

## 1. Resumen

El crecimiento del PIB a nivel global continuó aumentando, hasta tasas de alrededor del 1% trimestral, mayor que el 0,8% de media observado desde el año 2011. En conjunto, nuestras previsiones de crecimiento para 2017-18 se revisan sólo marginalmente. El mejor arranque de año las eleva para la Eurozona y sobre todo para China (donde esperamos un crecimiento de 6,3% y 5,8% en 2017-18, alrededor de 0,5pp más que hace tres meses), mientras que las de los países latinoamericanos son algo más negativas este año. En Estados Unidos mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 2,3% este año y 2,4% en 2018 apoyado en la aceleración de la inversión. Como resultado, el crecimiento mundial esperado es del 3,3% y 3,4% para 2017-18, en ambos casos una décima más que en nuestras últimas previsiones. Detrás de esta aceleración está la mejora generalizada de las confianzas, junto con el avance del comercio global, dinamizado sobre todo por los estímulos monetarios y fiscales en China. El desempeño de los países avanzados sigue siendo especialmente positivo, con la consolidación de la recuperación de EE.UU. y con Europa creciendo por encima de su potencial. Por el contrario, América Latina saldrá este año de la recesión, aunque con crecimiento aún moderado. En cuanto a los mercados financieros, se han mantenido tranquilos en los últimos meses, registrando una baja volatilidad a pesar de la elevada incertidumbre. En este contexto, los bancos centrales avanzan de forma gradual en el proceso de normalización de la política monetaria y la Fed, que lidera este proceso, mantiene su mensaje de salida gradual

En Argentina, los datos de cuentas nacionales de 2016 confirmaron que la economía había comenzado a crecer muy tíbiamente en 3T para aumentar el ritmo de expansión a 0,5% t/t en el último trimestre del año. En línea con lo que sugiere nuestro modelo MICA de nowcasting utilizando la información disponible a la fecha, estimamos que la economía habría crecido 0,6% t/t también en 1T17 y que continuará expandiéndose en los siguientes trimestres del año a un ritmo promedio algo superior al 1% t/t, acumulando un crecimiento de 2,8% en 2017 como preveíamos en enero. Pese a cierta ralentización en las proyecciones de crecimiento de la inversión, la absorción interna seguirá siendo el principal impulsor del PIB en 2017 con una contribución de 3,4% ya que una ligera mejora del consumo privado compensará este menor crecimiento de la formación de capital, mientras que la contribución del sector externo seguirá siendo negativa en -0,6% del PIB.

Esperamos que la tasa de inflación (índice oficial de la Ciudad de Buenos Aires) alcance el 22,4% a/a en 2017, un incremento con respecto a nuestra anterior proyección de 20,8%. También elevamos nuestra proyección de inflación oficial del Indec al 19,5%. Aunque representa una desaceleración con respecto a la inflación del 41% del año pasado por el shock de tipo de cambio y tarifas, los datos de inflación mensual del primer trimestre no están resultando tan alentadores como se esperaba por la resistencia a la baja de la inflación subyacente.

El Banco Central reaccionó a los últimos datos de inflación con una suba en abril de la tasa de política monetaria de 150 BP lo cual sorprendió al mercado que esperaba que una suba menor. La meta de inflación de 2017 (12%/17%)

sigue resultando lejana aún con el reajuste de las tasas de interés. Mientras que las metas fiscales para el 2017 anunciadas el año pasado se revisaron (el déficit primario proyectado para 2017 por el gobierno se elevó de 3,3% a 4,2% en 2017), las metas de inflación se mantuvieron. En este sentido, las expectativas de inflación del mercado no se reajustan hacia abajo probablemente debido a la sensación de que falta consistencia entre la política monetaria y la fiscal. Si bien esperamos una tendencia decreciente para la tasa de política monetaria para este año y el próximo, el Banco Central se mantendrá precavido y el ajuste será más lento que lo previsto anteriormente.

El gobierno decidió adoptar una política fiscal gradualista y en 2016 hubo menores avances que lo esperado debido a restricciones de carácter político y el déficit fiscal se mantuvo casi constante en términos del PIB a pesar de los ingresos extra por el exitoso sinceramiento fiscal. El acceso a los mercados de deuda contribuyó a financiar el déficit sin grandes conflictos dado que además, uno de los pocos puntos sólidos de la situación previa de Argentina, era el bajo nivel de endeudamiento con el sector privado. El Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne anunció metas trimestrales de déficit fiscal para el año 2017 y también metas de ingresos, gastos y déficit anuales hasta 2019. También inauguró una nueva metodología para la medición del déficit que contribuye a una mayor transparencia. Las metas lucen cumplibles e implican una baja gradual de alrededor de 1pp por año de déficit primario hasta finalizar en 2,2% del PIB en 2019.

Si bien esperamos una balanza comercial todavía levemente superavitaria este año, se reducirá respecto a 2016 debido a un alza más fuerte en las importaciones que en las exportaciones a la vez que la cuenta corriente seguirá siendo deficitaria a mediano plazo por el balance negativo en Servicios reales y Rentas. Esperamos que el superávit comercial se erosione a medida que la actividad económica se recupera pero que el déficit en cuenta corriente se mantenga estabilizado entorno a 3% del PIB.

El tipo de cambio mantendrá tendencia a apreciarse en términos reales impulsado por la entrada de capitales del sector externo y la política monetaria restrictiva del Banco Central de tasas de interés positivas en términos reales. Esta apreciación es sostenible a corto plazo porque Argentina redujo notablemente el costo de capital y los impuestos a las exportaciones y hay liquidez global para financiar el déficit doméstico. El país se mantendrá atractivo para el ingreso de capitales en tanto la actividad económica se siga recuperando y el gobierno mantenga su objetivo de reducción del déficit fiscal.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Argentina

**Economista Jefe de Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

Marcos Dal Bianco  
marcos.dalbiano@bbva.com

Juan Manuel Manias  
juan.manias@bbva.com

María Celeste González  
celeste.gonzalez@bbva.com

Andrea Savignone  
asavignone@bbva.com

Adriana Haring  
aharing@bbva.com

Jorge Lamela  
jorge.lamela@bbva.com

**BBVA Research****Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Análisis Macroeconómico**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**Escenarios Económicos Globales**

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

**Mercados Financieros Globales**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Modelización y Análisis de Largo Plazo Global**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

**Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Coordinación entre Países**

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Regulación**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**Inclusión Financiera**

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

**España y Portugal**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Oriente Medio, Asia y Geopolítica**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**América del Sur**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research – BBVA Banco Francés: Reconquista 199, 1ª planta. C1003ABC - Buenos Aires (Argentina).  
Tel.: (+54) 11 4346 4000 / Fax: (+54) 11 4346 4416 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com