

9. El panorama mundial mejora pero los riesgos domésticos siguen sesgados a la baja

En lo que se refiere al entorno exterior, sobresalen dos factores de riesgo, uno relacionado con la resolución de los desequilibrios en China, y el otro ligado a las políticas económicas en EEUU y el proceso de retirada del estímulo monetario por parte de la Fed. En el primer caso, los desequilibrios de la economía china no dan señales de disminuir. Más allá de las mejores expectativas de crecimiento en el corto plazo, basadas en la reanudación de los estímulos, especialmente los fiscales, se incrementan los riesgos a medio plazo, en la medida en que el proceso de ajuste del patrón de crecimiento se ha detenido y podrían acentuarse las fragilidades financieras derivadas de una recuperación basada en el aumento del endeudamiento de los agentes económicos. Como hemos mencionado reiteradamente, un fuerte ajuste de la economía china afectaría especialmente a las economías de América del Sur a través de la caída de las exportaciones a ese país y de los precios de las materias primas, así como la volatilidad en los mercados internacionales.

En contraposición, los riesgos asociados a las políticas económicas en EEUU (especialmente las comerciales) disminuyen, en la medida que la nueva administración parece barajar propuestas moderadas sobre la renegociación del NAFTA, mientras sigue encontrando obstáculos para llevar adelante algunas de sus políticas de restricción a la inmigración. No obstante, también mencionamos al inicio de este informe la dificultad para sacar adelante medidas ligadas a la reducción de impuestos o el plan de gasto en infraestructuras, lo que reduce la probabilidad de un fuerte impulso en el corto plazo.

El retraso de los proyectos de inversión por dudas sobre el mantenimiento de políticas podría sesgar el crecimiento a la baja

Por el lado monetario, estamos ya inmersos en un proceso de normalización de la política monetaria en EEUU, por lo que cabe esperar un aumento del costo de financiación a nivel global. La política de comunicación será clave en este proceso, para evitar errores como el famoso “taper tantrum” (sobre-reacción del mercado de bonos de 2013 ante la retirada de estímulos) en Estados Unidos. El tensionamiento de las condiciones de financiación no sólo dependerá de las tasas de intervención que fijan los bancos centrales, sino también, y muy especialmente, de las tasas de interés de largo plazo. En este caso, hay factores que siguen anclando la parte larga de la curva de tasas de interés, como la elevada incertidumbre, la escasez de activos refugio o algunos aspectos regulatorios.

El gobierno argentino ha logrado negociar exitosamente con la oposición la concreción de muchas de sus iniciativas pero restan muchos desafíos por delante que lo obligan a negociar permanentemente lo cual genera más costos fiscales y cierto desgaste político. Si bien las expectativas a futuro se mantienen en terreno optimista, una salida de la recesión más lenta que lo estimado o un rebrote inflacionario podrían ocasionar un deterioro en la imagen de gestión del gobierno afectando los resultados de las elecciones de medio término haciendo más complicada la concreción de las reformas económicas y políticas a las que aspira el gobierno. Una combinación de varios de estos factores podría

afectar las expectativas de los inversores del exterior, que si bien siguen manifestando entusiasmo por el cambio de Argentina, generando cierto escepticismo sobre la capacidad y margen de maniobra del gobierno para implementar el plan de reformas. Esto podría deteriorar la confianza y la previsibilidad necesarias para que las promesas de inversión anunciadas se concreten efectivamente. Si bien este escenario pareció aumentar su probabilidad durante el primer trimestre del año dados los conflictos con algunos grupos como los sindicatos, partidos de la oposición y otras organizaciones con reivindicaciones sociales, en abril comenzaron a mejorar sustancialmente los indicadores de confianza e imagen del gobierno con lo cual el camino este año luce más despejado.

Los mercados no han castigado a Argentina por no cumplir con la promesa inicial de consolidación fiscal de alrededor de 1% del PIB o más por año, privilegiando la gobernabilidad y la continuidad de Cambiemos en el poder. Dado el bajo endeudamiento y las perspectivas de crecimiento de Argentina, la prima de riesgo soberano no ha subido, aún en un entorno internacional más incierto luego de la asunción del nuevo gobierno en Estados Unidos. La agencia de calificación S&P elevó la nota de la deuda soberana de Argentina de "B-" a "B" y le asignó un panorama estable teniendo en cuenta las mejoras observadas en las condiciones económicas del país luego de las reformas ya realizadas por el gobierno. Sin embargo, si en una perspectiva de mediano plazo no se materializa una efectiva reducción del peso del estado en la economía y el esperado aumento en los niveles de inversión no se consolida, la complacencia de los mercados podría agotarse y encarecerse el costo del financiamiento de Argentina hasta niveles que pudiesen empeorar el sendero de sostenibilidad de la deuda.

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