

1. Resumen

La economía argentina entró en su tercer trimestre consecutivo de recuperación, logrando un crecimiento de 1,1% t/t en términos desestacionalizados en el primer trimestre de 2017, impulsado principalmente por la inversión. Esto confirma nuestras previsiones de crecimiento de 2,8% para 2017 y de 3% para 2018 en un escenario donde el resultado de las elecciones parlamentarias de octubre 2018 no produce grandes cambios en la política económica sino que se prosigue con una política fiscal relativamente laxa y una política monetaria relativamente dura, pero en el que la reducción de la incertidumbre electoral y de la inflación impulsan el crecimiento de la inversión y el empleo.

Luego de 3 meses cerca del 2,5% mensual debido al impacto de aumento de tarifas de energía, la inflación bajó a 1,4% en junio, con una inflación subyacente en 1,5% según el IPC GBA. Estimamos que esta tendencia gradualmente decreciente de la inflación núcleo se mantendrá en los próximos meses en virtud de una política monetaria que seguirá siendo relativamente dura. Considerando que se retoman los aumentos de tarifas en 4T17, la inflación medida por el IPC GBA del INDEC alcanzará 19,5% a fin de 2017 (22,4% en la medición de CABA), aún por encima del objetivo del BCRA de 17% a/a. A juzgar por su evolución comparativa en 1S17, el nuevo IPC Nacional, que se utilizará para evaluar el cumplimiento de las metas de inflación a partir de julio, no generará cambios importantes en la factibilidad de lograr los objetivos del BCRA.

El Banco Central será cauto en su reducción de la tasa de política monetaria luego de haber reconocido su apresuramiento en bajarla a principios de 2017. En línea con nuestra previsión de inflación en descenso en la segunda mitad de año, estimamos que irá recortando la TPM gradualmente hasta alcanzar 21% en diciembre 2017, manteniendo una tasa aún alta en términos reales mientras dure el proceso de desinflación. Si bien este nivel de tasas de interés continuará atrayendo ingreso de capitales de corto plazo, es de esperar que en lo que resta del año el exceso de oferta de divisas se modere. Empezará a crecer la demanda por importaciones a la vez que la proximidad de las elecciones alentará la toma de coberturas por parte de empresas y agregará volatilidad. En este contexto, el tipo de cambio se depreciará a una tasa más elevada que en el primer semestre del año, pero sin cambiar la tendencia de mediano plazo de apreciación real del peso.

La meta fiscal de 1S17 se cumplirá con holgura con ayuda del sinceramiento fiscal, dando espacio para la mayor expansión estacional del gasto en 4T17, sin poner en peligro alcanzar el objetivo anual de 4,2% del PIB de déficit primario en 2017. Lograr un déficit primario de 3,2% del PIB en 2018 luce más ambicioso ya que implica una reducción del gasto de 1% del PIB a lograr básicamente a través de la reducción de subsidios energéticos y de transporte ya que, en un sendero de desinflación las jubilaciones y subsidios sociales continuarán aumentando en términos reales debido a su indexación a la inflación pasada. El gobierno se ha comprometido a una reforma tributaria en 2018 pero con estas metas exigentes, es poco probable que la reforma implique una baja sustancial de impuestos en el corto plazo.

Estimamos que la balanza comercial se seguirá deteriorando gradualmente en los próximos años básicamente por la recuperación de la economía y la inversión mientras que el dinamismo de las exportaciones dependerá de que empiecen a madurar las mejoras en infraestructura de transporte y productividad. El déficit en servicios reales (turismo) se mantendrá por encima del 1% del PIB en 2017 y 2018 reflejando la apreciación del tipo de cambio real con lo cual el déficit en cuenta corriente se ubicará en torno a 3,5% del PIB. La gradual reducción de la vulnerabilidad externa dependerá de mejorar la competitividad de las exportaciones ya que la economía necesitará mantener un cierto nivel de importaciones para continuar creciendo. Pese al levantamiento de restricciones cambiarias y un clima de negocios favorables, la inversión extranjera directa aún es inferior al 2% del PIB, por debajo de la media de la región.

Las elecciones parlamentarias de octubre se presentan como un hito para el escenario 2018-19. Aún no hay encuestas confiables, pero es poco probable que cambie notoriamente la composición de fuerzas en el Congreso y el oficialismo seguirá necesitando el apoyo de otros partidos para conseguir la aprobación de leyes claves. El resultado de la elección de senadores por la provincia de Buenos Aires tendrá importante influencia sobre la fortaleza política del gobierno y la gestión de la política económica. Un resultado fuertemente adverso para Cambiemos (de muy baja probabilidad) podría aumentar el costo del financiamiento y obligar al gobierno a realizar un ajuste fiscal más rápido, con un posible impacto negativo sobre el nivel de actividad económica. Por el contrario, una victoria contundente le daría mayor capital político para realizar reformas estructurales y mejorar la productividad de la economía. Una caída sustancial en el riesgo país permitiría financiar un déficit mayor y avanzar más rápidamente con la eliminación de impuestos distorsivos a nivel nacional y provincial, potenciando el crecimiento de mediano plazo.

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