

# 1. Resumen

**El crecimiento económico se acelera y generaliza.** El PIB creció 0,7% t/t en el 2T17 y llegaría en el 4T a 4% a/a, en línea con nuestra previsión de 2,8% de incremento para 2017. El crecimiento se generalizó a la mayoría de los sectores, incluyendo el industrial, mejoraron las confianzas y se aceleró la expansión del crédito. Una confirmación del **momentum político positivo del gobierno** en las elecciones de octubre despejaría dudas sobre la continuidad de la agenda de cambios y podría generar un mayor dinamismo de la inversión privada, sesgando al alza nuestra estimación de crecimiento de 3% para 2018.

Aunque en el 3T17 la inflación descendió de los promedios registrados en el 1S17, lo hace más lentamente de lo previsto. Por ello y por impacto de precios regulados en el IPC Nacional mayor al estimado, **revisamos al alza nuestras previsiones de inflación a 22,2% a/a para 2017 y 15,6% para 2018**, por encima de las metas del BCRA. **El BCRA seguirá con su política monetaria muy contractiva:** como la inflación y expectativas no descienden a niveles acordes con la meta, la política monetaria profundizó su sesgo contractivo en el 3T17 y no cambiaría la TPM hasta fines de ese año cuando haya evidencia concreta de que la inflación se encamina a los valores esperados.

**Las metas fiscales de 2017 se cumplirán por lo que el foco de las discusiones presupuestarias para 2018 estará en la relación Nación/Provincias:** El Presupuesto 2018 prevé que la baja del déficit ocurra por un ajuste del gasto primario, pero no incluye los cambios que introduciría la anunciada reforma tributaria, que no sería demasiado profunda. El gobierno refinanciará la deuda que vence en 2018 y emitirá nueva deuda para cubrir el déficit fiscal. El proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal busca mejorar la solvencia fiscal de las provincias, es el primer paso del gran debate que habrá entre Nación y Provincias.

El déficit comercial llegaría en 2018 a USD 8.800 M en un contexto de mayor crecimiento doméstico y leve caída en los términos de intercambio. El déficit en servicios reales y de rentas hará que el déficit en cuenta corriente se mantenga en 4% hasta 2020. **Argentina podrá financiar el mayor déficit con ahorro externo sin que se vuelva insostenible** pero debe realizar reformas que incrementen la competitividad de las exportaciones. **La apreciación real del peso generará presiones al alza del tipo de cambio nominal** por lo que aumentamos la previsión de depreciación para 2017-18, pero manteniéndolas debajo de la inflación esperada y debajo del consenso.

Es de esperar que un resultado electoral favorable incremente el capital político del gobierno permitiéndole **iniciar un ciclo de reformas estructurales para resolver problemas de larga data de Argentina.** Este proceso **no estará exento de riesgos políticos** ya que se deberá obtener el consenso de las provincias para reducir la presión tributaria, buscando fuentes alternativas de ingresos. La mejora de la competitividad de la economía también requerirá pericia política ya que supone abordar problemas de productividad laboral e inserción de Argentina en el mundo, que traerá aparejados ventajas para la producción nacional pero también impacto negativo en los sectores menos competitivos.

## 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](http://www.bbvaresearch.com)