

7. El rápido deterioro del balance comercial muestra la vulnerabilidad a un cambio de condiciones globales

El mayor dinamismo de la demanda interna junto con la apreciación real del peso ha contribuido a lo largo de 2017 a una fuerte aceleración de las importaciones que crecieron 19,7% en el año, sin que las exportaciones muestren aún señales claras de recuperación (+0,9% a/a). El resultado fue un déficit comercial de USD 8.471 millones, que contrasta fuertemente con un superávit de USD 1.969 millones en 2016. A excepción de combustibles, debido a un clima más benigno y el aumento de tarifas de energía, todos los rubros de importación registran fuertes tasas de incremento de volúmenes en el acumulado del año, destacándose Piezas y accesorios para Bienes de Capital (+19,2% a/a) y vehículos automotores (+39,9%). En este último caso, el dinamismo de la venta de automotores en Argentina, en particular los modelos fabricados en Brasil junto con el estancamiento de la demanda brasileña contribuyó a incrementar aceleradamente el desequilibrio de la balanza comercial del sector.

Teniendo en cuenta estas tendencias, estimamos que la balanza comercial alcanzará un déficit de USD 11.200 millones en 2018 aun suponiendo una cierta baja de la elasticidad importaciones/PIB el año próximo luego del reajuste de 2017. También es de esperar un mayor dinamismo de las cantidades exportadas, tanto por mayor demanda de Brasil en productos industriales como por menor retención de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario tras la rebaja de retenciones a las exportaciones sojeras y la reciente depreciación del peso. Estimamos que con la economía creciendo cerca del 3% potencial en los próximos años, las importaciones de insumos y bienes de capital seguirán aumentando a un ritmo sostenido, pero que las reformas para mejorar la competitividad de las exportaciones resulten en una estabilización del déficit comercial en torno a 1,7% del PIB a partir de 2019.

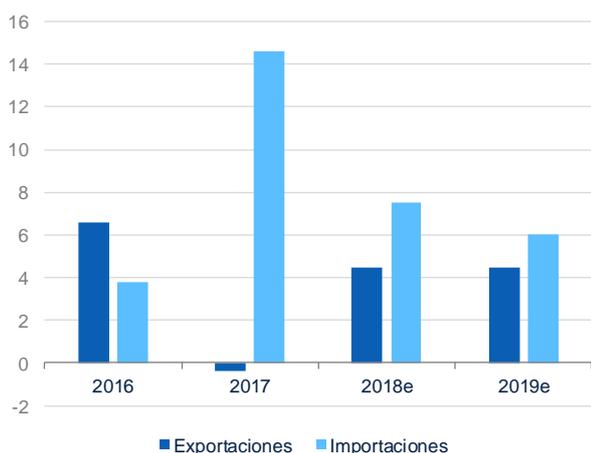
Es probable que otros componentes de la cuenta corriente como el balance de servicios reales reduzcan muy lentamente su saldo negativo, en especial en turismo, ya que el tipo de cambio real continuará relativamente apreciado respecto a los principales socios de Argentina. Pese a la reducción de más de 100 pb en el riesgo país en 2017, los intereses pagados al exterior se mantendrán por encima de 2% del PIB en 2018 y 2019 ya que la reducción del déficit fiscal procede lentamente y las empresas continuarán financiando sus planes de expansión con emisión de deuda externa. Por lo tanto, el déficit en cuenta corriente seguirá siendo elevado en los próximos años hasta 2020, promediando un 5 % del PIB.

El financiamiento de este déficit ha sido abundante dando lugar a un aumento de las reservas de 2,7% del PIB en 2017, manteniendo la oferta excedente de dólares en el mercado local. Estimamos que más allá de episodios puntuales de volatilidad como los registrados tras los cambios en la política monetaria, esta situación seguirá prevaleciendo en 2018 y 2019, dando lugar a una depreciación del tipo de cambio por debajo de la tasa de inflación en los 2 próximos años. La política monetaria que prevemos para 2018, aunque más relajada que a fines de 2017, hará que las tasas de interés se mantengan aún por encima de la inflación esperada, reforzando el atractivo de las inversiones en pesos tanto para residentes como para no residentes.

La sorpresiva depreciación del tipo de cambio de 8% en la segunda quincena de diciembre 2017 anticipó el relajamiento de las metas de inflación y una política monetaria menos contractiva a futuro, aunque de todos modos el promedio del mes de diciembre se ubicó apenas por encima de nuestra estimación de \$17,6/USD. En este sentido, hemos modificado levemente al alza las previsiones de tipo de cambio de 2018 en adelante, suponiendo una tasa de depreciación ligeramente mayor a la previa hasta alcanzar ARS 20,2/USD a fin de año y 22,4ARS /USD a fin de 2019. El presidente del BCRA ha vuelto a remarcar el rol del régimen tipo de cambio flotante para contener choques externos y el bajo “*pass-through*” a inflación de los recientes episodios de volatilidad con lo cual es de esperar escasa intervención del Banco Central en el mercado cambiario. Pese a esto y dado que mantiene el objetivo de acumular reservas internacionales hasta alcanzar 15% del PIB, es probable que en 2018 continuemos viendo al BCRA adquiriendo de forma directa las divisas provenientes de las colocaciones de bonos del Tesoro y reduciendo las presiones a la baja de la cotización que prevalecerían si este flujo se volcase directamente al mercado cambiario.

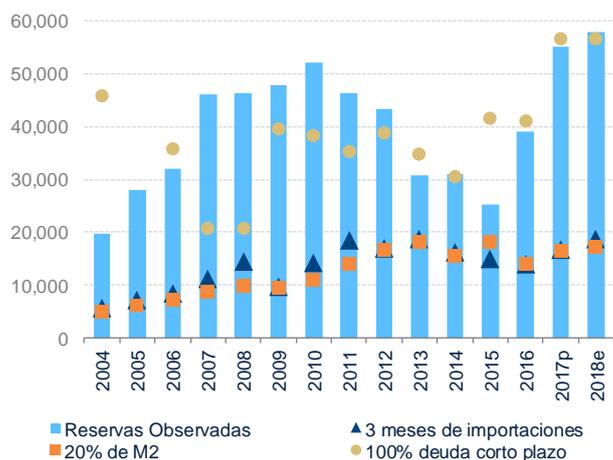
Sin embargo, el actual nivel de reservas cercano a 9% del PIB es aun relativamente bajo comparado con los otros países de la región, poniendo de relieve la vulnerabilidad de Argentina frente a un shock externo que reduzca el financiamiento disponible ya que parte de la entrada de capitales al país se ha dirigido a la acumulación de activos externos del sector privado (atesoramiento de dólares). Es crucial que las reformas que lleva adelante el gobierno comiencen a rendir frutos en términos de mejora de la productividad de modo que el financiamiento de la cuenta corriente se canalice mayoritariamente vía inversión externa directa en lugar de inversiones de cartera sujetas a “sudden stops”.

Gráfico 7.1 Balanza comercial: crecimiento de las cantidades exportadas e importadas (Var. % a/a)



Fuente: Indec y BBVA Research

Gráfico 7.2 Ratios de reservas



Fuente: Indec, BCRA, Haver y BBVA Research

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

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

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