

## 1. Resumen

**Los resultados mejores de lo previsto para el gobierno en las elecciones parlamentarias de octubre 2017 despejaron dudas sobre la continuidad de los cambios de política económica post-2019**, alentando el dinamismo de la inversión en Argentina. El mayor capital político le permitió al gobierno anunciar rápidamente una serie de reformas estructurales, muchas de las cuales ya fueron aprobadas por el Congreso. Al mismo tiempo, ha aumentado el optimismo sobre la recuperación de la economía mundial y una revisión al alza cercana a 0,5 pp del crecimiento de Brasil y de 1 pp a partir de 2019 en China implican una mejora relevante en la demanda externa. En este contexto y teniendo en cuenta también que los datos más recientes confirman que la economía argentina continúa creciendo en torno al 0,9% trimestral, **estimamos ahora un aumento del PIB de 3,3% en 2018 y 2019, levemente mayor al previsto anteriormente.**

La inflación de 2017 cerró en 24,8% a/a, bien por encima de las expectativas iniciales por un impacto mayor al esperado de la corrección de precios regulados y una mayor inercia de la inflación subyacente. Ante esta realidad, y dada la falta de convergencia de las expectativas de los analistas a la meta de 10%(+/-2%) para 2018, el Poder Ejecutivo anunció que posterga un año (a 2020) el objetivo de alcanzar una inflación de 5%. La meta para 2018 será 15% y de 10% (antes 5% +/-1,5%) para 2019. La perspectiva de un relajamiento de la política monetaria post modificación de las metas, que el BCRA convalidó con la baja de 150 pb de la TPM en enero, provocó una revisión al alza de las expectativas de los analistas y una rápida depreciación del tipo de cambio. **Teniendo en cuenta el impacto que podría tener el desanclaje de las expectativas sobre las negociaciones salariales y las señales de un BCRA más “dovish”, modificamos nuestra previsión de aumento del IPC a 18,5% para 2018 y a 12,2% para 2019. Estimamos que el BCRA continuará reduciendo muy gradualmente la tasa de política monetaria**, especialmente en el primer cuatrimestre de 2018, dado que los datos de inflación no darán lugar al optimismo, hasta alcanzar 21% a fin de año. De todos modos, la TPM en términos reales se ubicará en torno a 8% a fin de 2018, aún fuertemente positiva.

El acuerdo fiscal con las Provincias y la reforma tributaria aprobada en diciembre 2017 implican una fuerte redistribución de ingresos tributarios, pero al tratarse de una reducción de impuestos muy gradual de 1,5% del PIB en 5 años, no generará una merma importante de los ingresos públicos. La Ley de Responsabilidad Fiscal permitirá una reducción gradual de impuestos distorsivos como Ingresos Brutos sin deteriorar las finanzas provinciales. El déficit fiscal primario de 2017 fue 3,9% del PIB, por debajo de la meta, lo que permitió adelantar gastos de 2018. Adicionando a esto la reducción de subsidios a la energía y transporte y el ahorro generado por el ajuste en la fórmula de cálculo previsional, **es altamente probable que el sector público pueda cumplir con holgura la meta de déficit de 3,2% del 2018.**

El mayor dinamismo de la demanda interna junto con la apreciación real del peso contribuyó en 2017 a una fuerte aceleración de las importaciones sin que las exportaciones muestren aún señales claras de recuperación. Estimamos

que con la economía creciendo cerca del 3% potencial, las importaciones seguirán aumentando a un ritmo sostenido, pero que las reformas para mejorar la competitividad y la recuperación del crecimiento de los socios comerciales resultarán en un mayor dinamismo de las exportaciones y una estabilización del déficit comercial en torno a 1,5% del PIB. **Dado el lento ajuste fiscal y que las empresas continuarán financiando sus planes de expansión en el exterior, el déficit en cuenta corriente seguirá siendo elevado en los próximos años hasta 2020, promediando un 5% del PIB.** El financiamiento de este déficit continuará siendo abundante, manteniendo la oferta excedente de dólares más allá de episodios puntuales de volatilidad, dando lugar a una depreciación del peso por debajo de la tasa de inflación, a la vez que la política monetaria, aunque más relajada, hará que las tasas de interés se mantengan por encima de la inflación esperada, reforzando el atractivo de las inversiones en pesos para no residentes.

Este esquema pone de relieve la vulnerabilidad de Argentina a un cambio de las condiciones internacionales por lo cual es crucial que las reformas que lleva adelante el gobierno de Macri 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 a través de inversiones de cartera sujetas a “sudden stops”. Es probable que existan importantes limitaciones políticas para avanzar más rápidamente con una agenda de reformas por el lado de la oferta, pero el gobierno continúa orientado al objetivo de reinsertar a Argentina en el mundo para ampliar el tamaño del mercado y generar economías de escala

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