

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small blue square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Argentina

2T18

Abril 2018

Creando Oportunidades

Índice

- 01** Entorno global: se mantiene el ritmo de crecimiento, pero se intensifica el riesgo proteccionista
- 02** Argentina: transitoria desaceleración del crecimiento y más lenta reducción de la inflación



01

**Entorno global:
se mantiene el ritmo de crecimiento, pero se
intensifica el riesgo proteccionista**

Crecimiento global robusto, pero mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión global continúa...
...gracias a la recuperación de la inversión y del comercio

02

Las políticas económicas alargan la recuperación cíclica
El impuso fiscal de EE.UU. puede apoyar al resto de áreas

03

Mayor volatilidad financiera
El inusual entorno de baja volatilidad ha quedado atrás

04

Normalización de la política monetaria de los bancos centrales algo más rápida de lo previsto en la Fed, mientras que el BCE ya ha dado los primeros pasos

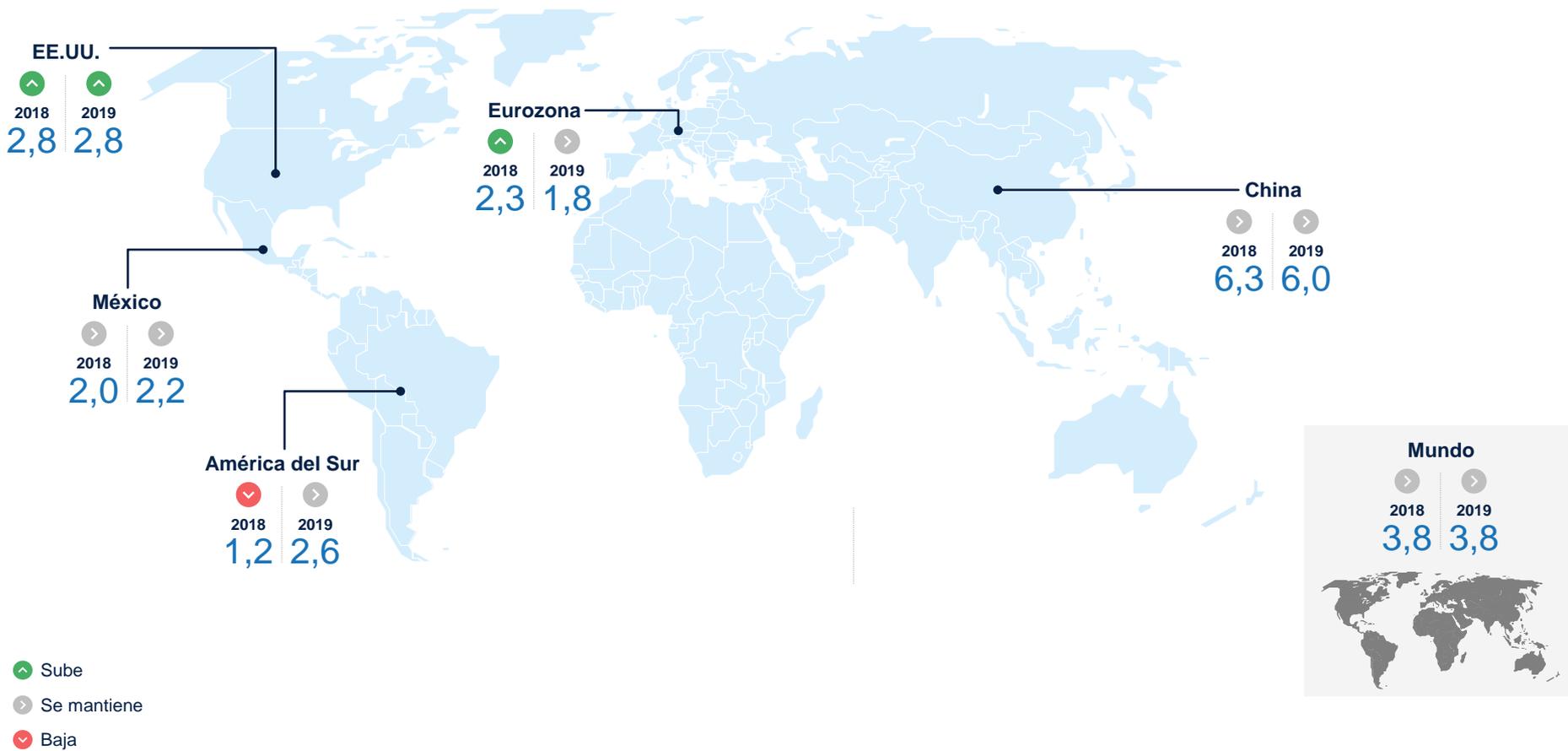
05

Efecto incierto de las medidas proteccionistas de EE.UU.
El efecto directo de lo ya aprobado no es muy grande, pero puede presagiar medidas más agresivas

06

Riesgos globales
Aumentan en el corto plazo por una posible escalada de las medidas proteccionistas

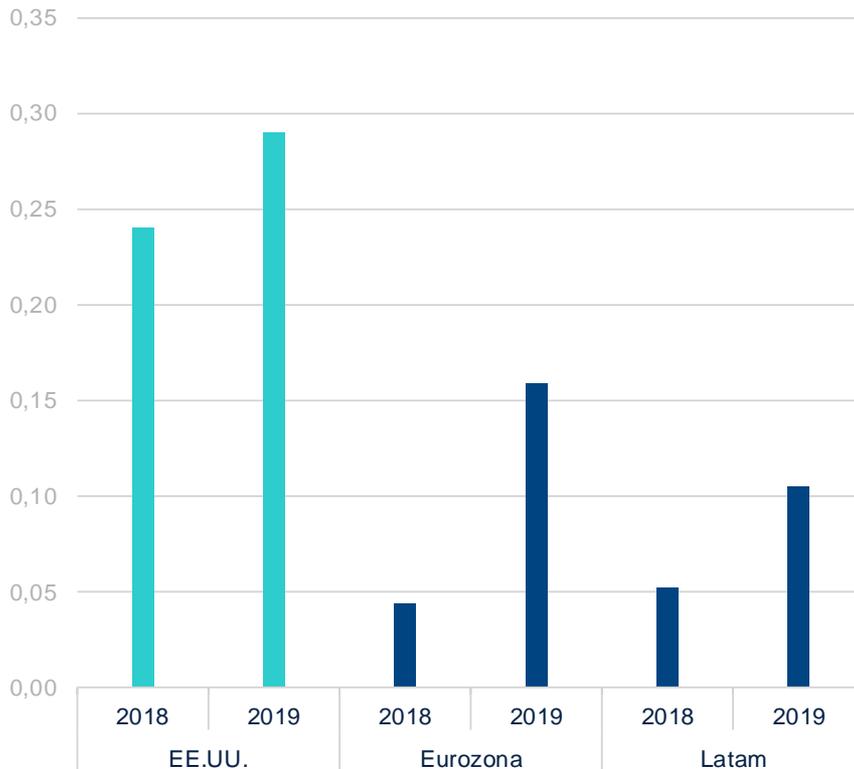
Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el avance en otras áreas

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)



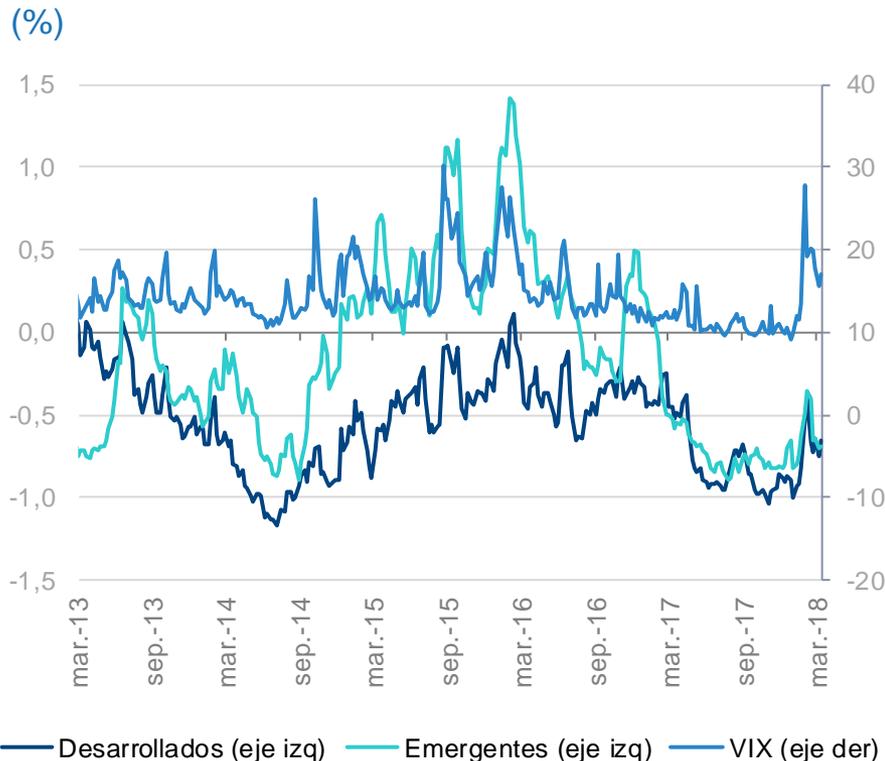
Fuente: BBVA Research

- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo de la mayor demanda de EE.UU.

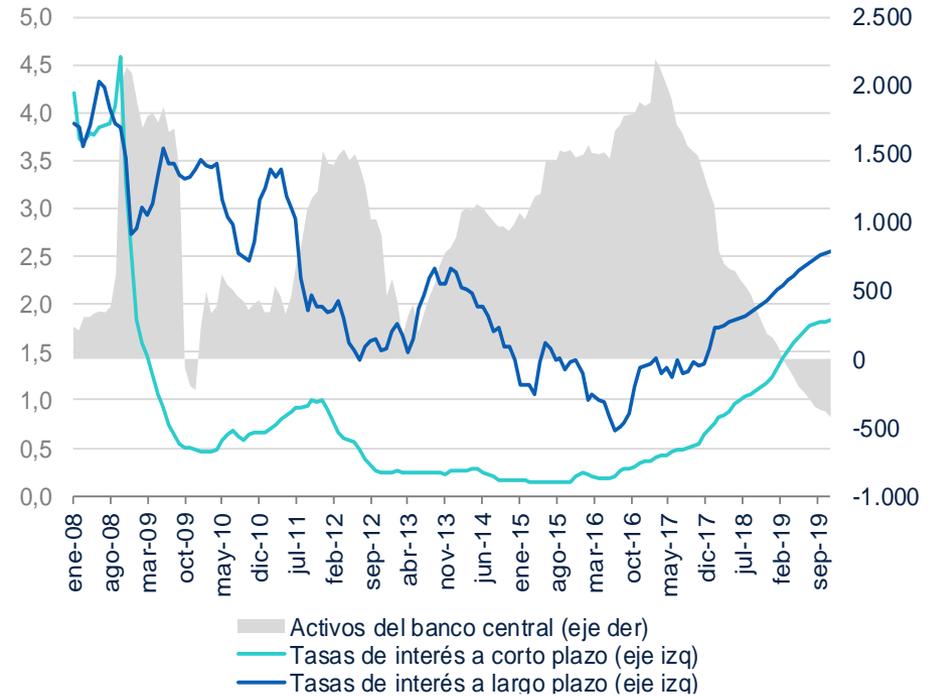
Las tensiones financieras empiezan a reflejar un entorno menos complaciente con inversores más cautelosos

- El temor a un repunte de la inflación (EE.UU.) y el anuncio de medidas proteccionistas ha provocado un aumento de la volatilidad
- Los bancos centrales reducirán sus balances y las tasas de interés suben gradualmente y los *shocks* de volatilidad pueden ser más frecuentes y persistentes

VIX e Indicador BBVA de tensiones financieras



Condiciones financieras globales* (% y variación en MM de dólares)



(*) Tasas de interés a corto y largo plazo, rendimiento medio bono alemán y americano a 3 meses y 10 años. Incluye los activos en los balances de la Fed, BCE, BoE y BoJ

Fuente: BBVA Research, Fed, BCE, BoE y BoJ

El aumento de la tasa de la Fed se aceleran por el mayor dinamismo económico

EE.UU.: Tasa de interés de intervención (%)



- La Fed subirá las tasas en 75 puntos básicos más este año y otros 50 en 2019
- Las condiciones monetarias seguirán siendo laxas, con las tasas de interés reales próximas a cero

Continúa el aumento de precios de materias primas, impulsado especialmente por la demanda

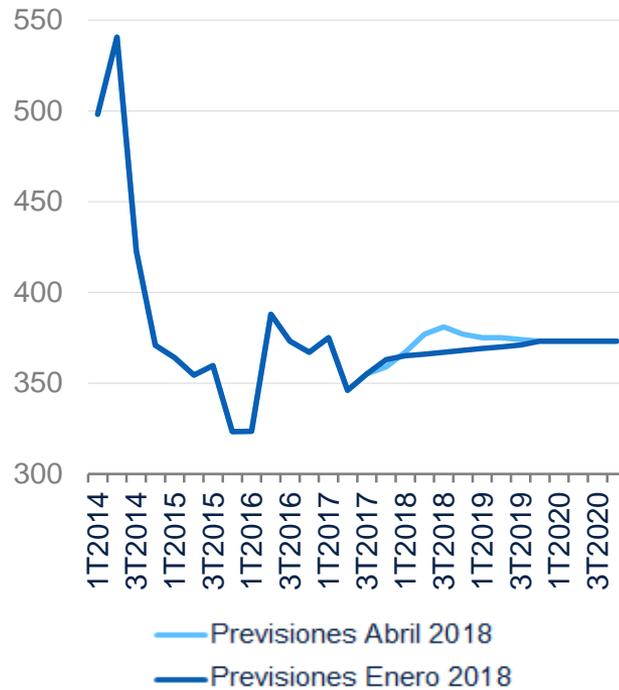
Petróleo Brent

(USD/b)



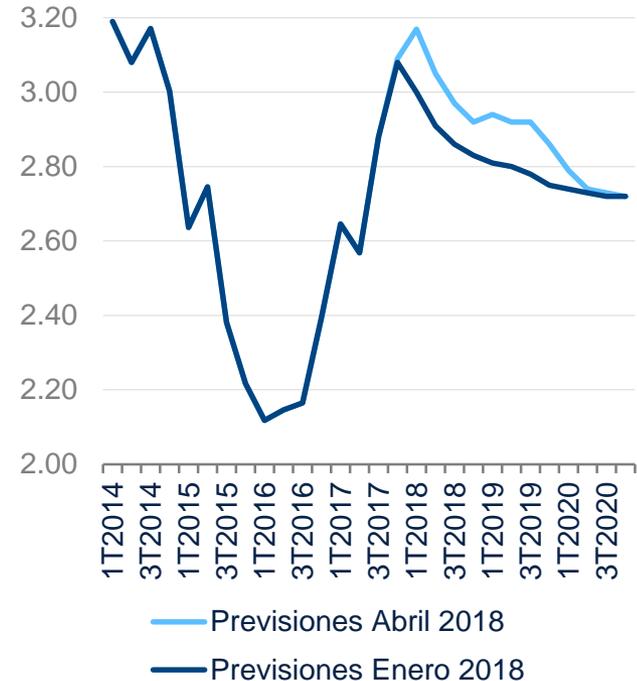
Soja

(USD/tm)



Cobre

(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

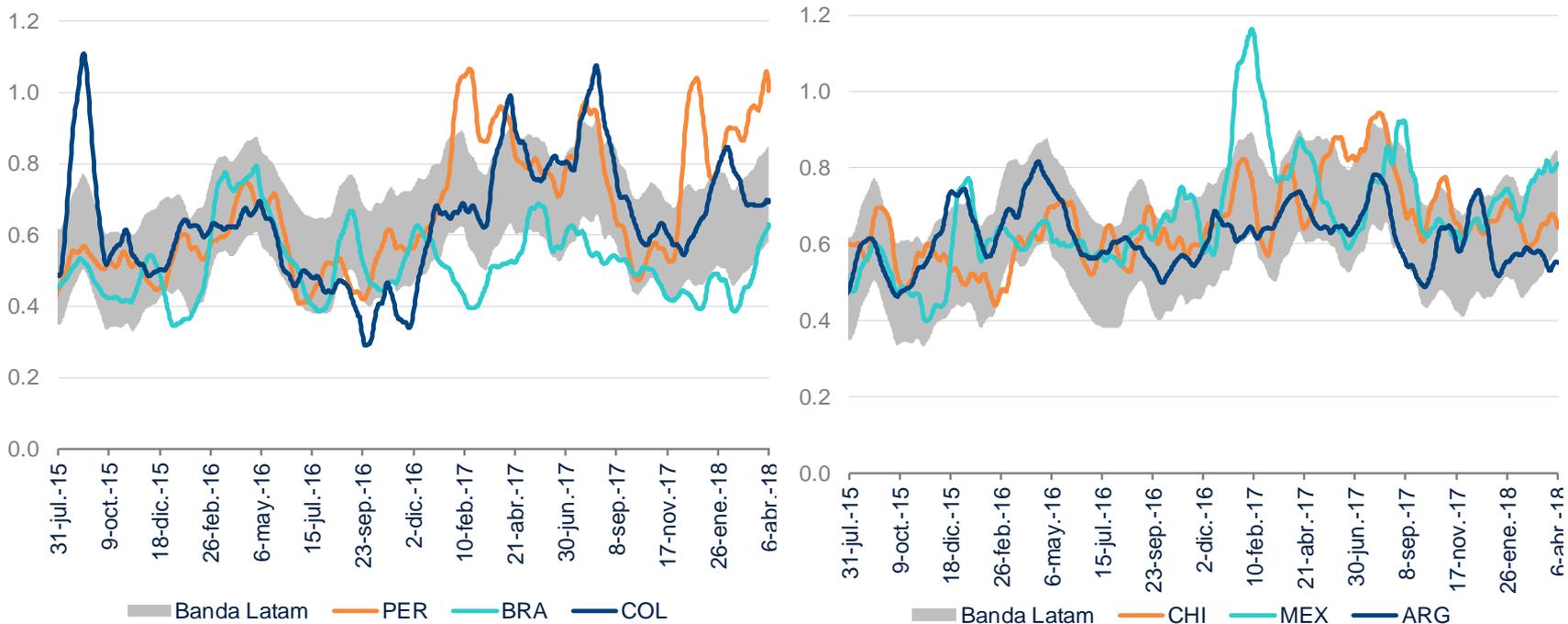
El precio del petróleo consolidó niveles entre 60 y 65 dólares por barril. El crecimiento global apoyará los precios del crudo, pero el aumento esperado de la producción hará converger el precio hacia 60 USD/b en el medio plazo.

Continuamos anticipando una corrección del precio del cobre a medida que se reduzcan las posiciones especulativas. La soja continuará aumentando ante los efectos de la sequía en zonas productoras de América del Sur.

Riesgos políticos: las tensiones políticas aumentan en un escenario pre-electoral y de escándalos de corrupción

Latam: Índices de tensiones políticas

(Tono de comunicación sobre política en los medios de prensa ponderado por la cobertura mediática. Media móvil de 30 días)



Índice de tensiones políticas mide el tono de las noticias sobre política en medios de prensa, ponderado por la cobertura mediática de temas políticos
Fuente: BBVA Research y Gdelt

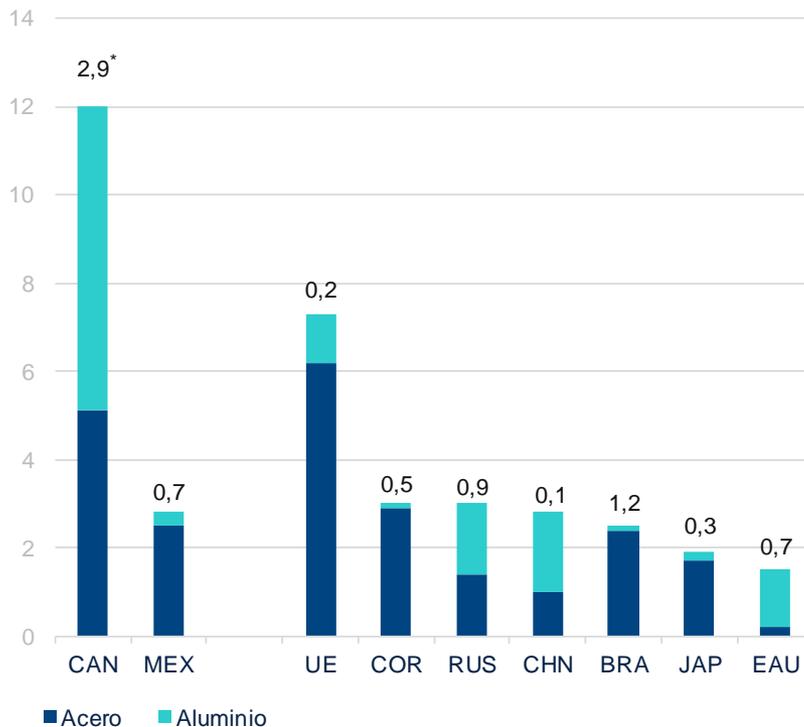
Las tensiones políticas aumentaron en los últimos meses, especialmente en Perú, al hilo de las acusaciones de corrupción al expresidente Kuczynski. Por el contrario, las tensiones en Chile y Argentina disminuyeron luego de las elecciones de hace unos meses

En México, las tensiones políticas también se han visto influidas por la renegociación del NAFTA. Aumentaron en Colombia, en plena campaña electoral, y también en Brasil tras el arresto de Lula

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo y focalizados en EE.UU. por la escalada proteccionista

- La suba de aranceles mutua entre EE.UU. y China (25%) tiene un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)

EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país (MM de dólares, % total exportaciones)



(*) El valor mostrado representa el % sobre el total de exportaciones de cada país

Fuente: BBVA Research

CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- Controversia política aún elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subas agresivas de tasas ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos

EUROZONA

- Aumento de la incertidumbre política
- Italia: incertidumbre sobre la formación del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria

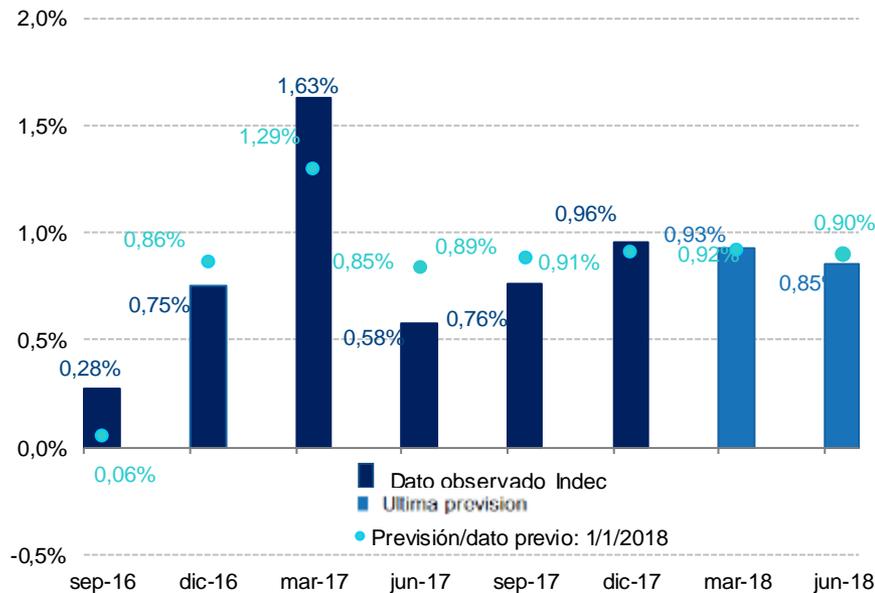


02

Argentina: transitoria desaceleración del crecimiento y reducción más lenta de la inflación

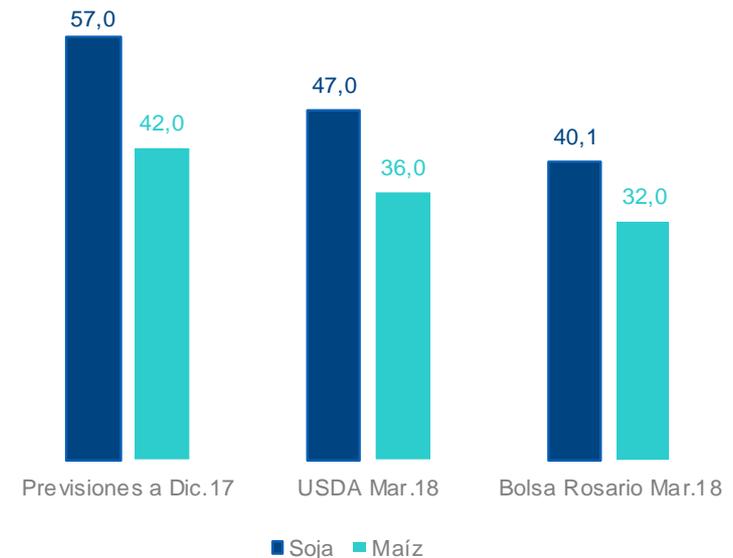
La economía sigue creciendo pero la sequía aminora el ritmo de expansión en 2018

Crecimiento PIB: previsiones modelo MICA-BBVA (Var. % t/t desest.)



Fuente: Indec, Construya, FIEL y BBVA Research

Impacto de la sequía sobre la producción de soja y maíz 2018 (millones de USD)



Fuente: BBVA Research sobre datos USDA y BCR

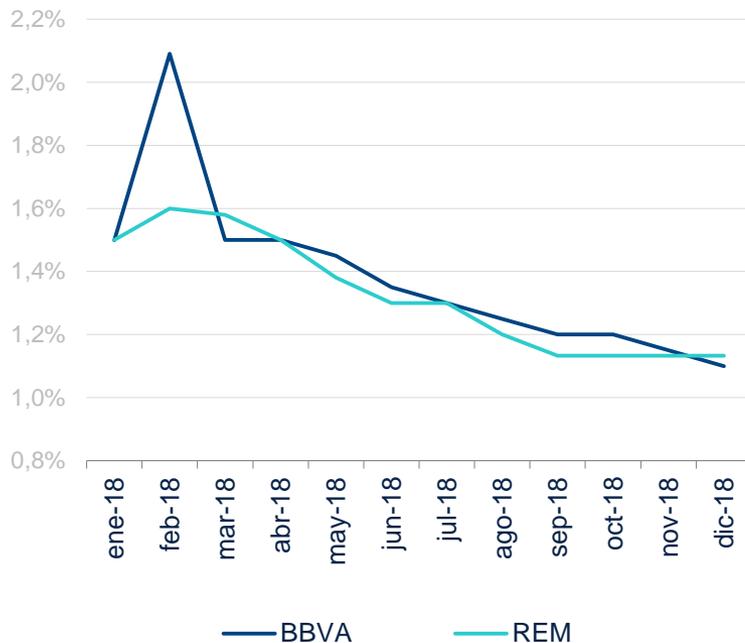
Continuado impulso de la inversión que alcanzará 23% del PIB en 2019 tras crecer 3 años consecutivos

Se mantiene la participación del consumo privado y cae la del consumo público

El impacto de la sequía sobre las exportaciones se verá parcialmente compensado por la mayor demanda externa (particularmente Brasil) y la liquidación de inventarios de granos acumulados en campañas anteriores

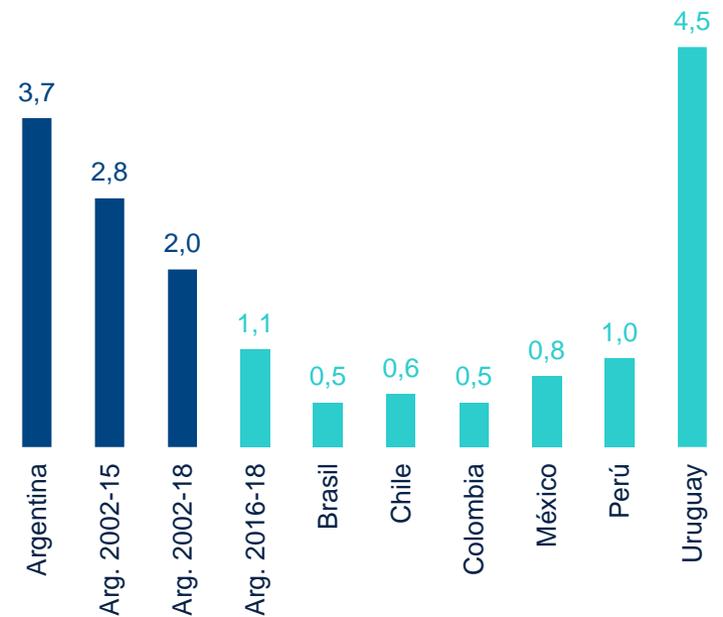
Menor inflación a partir de abril aunque sin alcanzar la meta del BCRA

Expectativas de inflación subyacente (Var. % m/m)



Fuente: BCRA y BBVA Research

Pass-through de 10% depreciación a precios en 1 año (en pp)



Fuente: BBVA Research sobre datos BCRA e INDEC

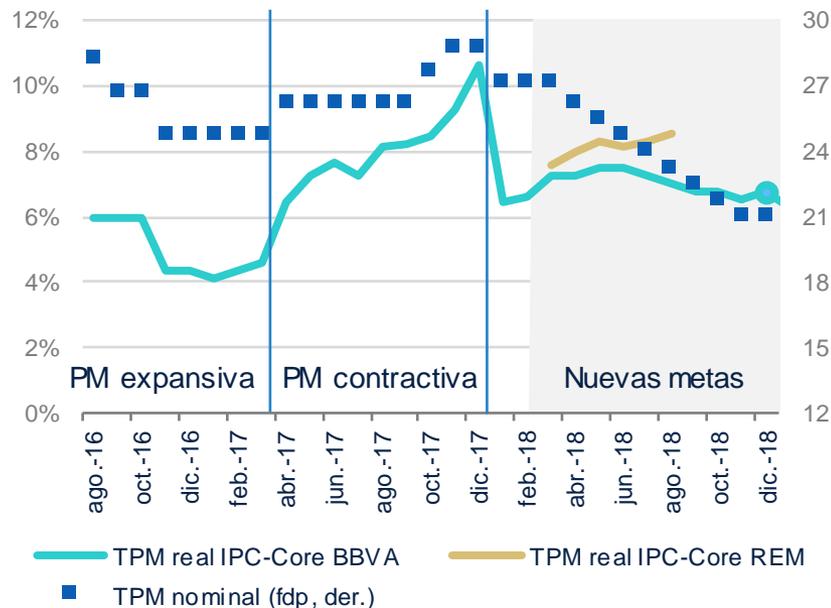
Los precios regulados explican 1/3 de la inflación del 1° cuatrimestre pero en el total del año tendrán una incidencia de 4,5 pp sobre 19,8%, por debajo del 7pp en 2017.

Es más relevante la aceleración de la inflación núcleo por posibles impactos de 2° ronda del aumento de tarifas ...

.. y cierto traslado a precios de la reciente devaluación aunque nuestro análisis preliminar sugiere que se habría reducido bajo el esquema de metas de inflación

Tras el relajamiento de enero, la política cambiaria adopta un sesgo más contractivo

Tasa de política monetaria vs. Inflación núcleo esperada (en %)



La TPM real es la TPM nominal descontada por la inflación resultante de anualizar el promedio de la tasa de inflación núcleo mensual esperada para los 3 meses siguientes
Fuente: BBVA Research sobre datos INDEC y BCRA

- La relativa estabilidad del peso en lo que resta del año contribuirá a atemperar la inflación
- La mayoría de los **acuerdos salariales negociados** en torno a la meta de inflación de **15%**
- Estimamos una **significativa baja en la Tasa de Política monetaria en 2S18** pero en promedio del año, la **tasa real será fuertemente positiva y superior a la de 2017**

Las cuentas públicas del primer bimestre y el financiamiento del déficit anticipan un 2018 sin mayores sobresaltos

Pero el cumplimiento de la meta fiscal de 2019 dependerá del margen para reducir gastos ya que por efectos de la reforma tributaria no habrá grandes mejoras en el ratio Ingresos / PIB

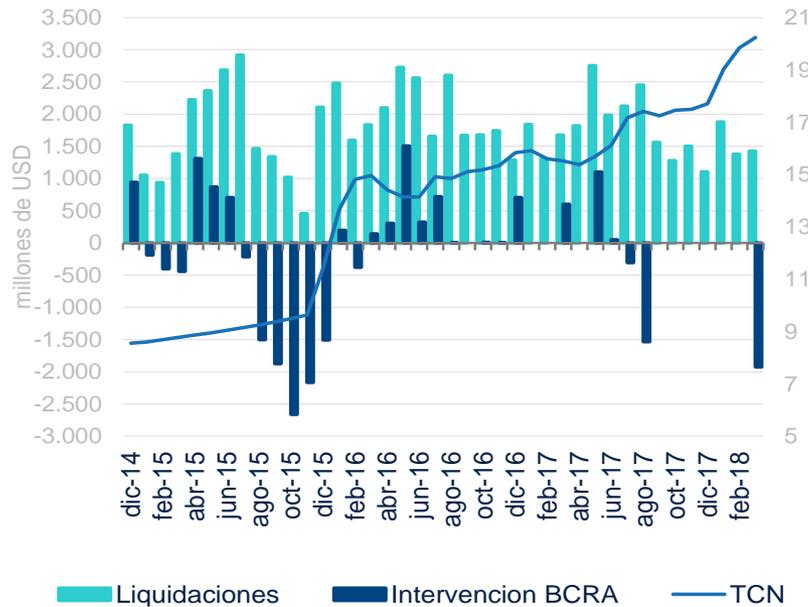
Gasto primario requerido para cumplimiento de meta fiscal (% del PIB)



- El margen para seguir ajustando subsidios económicos se agotaría en 2019.
- Sin reforma previsional, las prestaciones sociales ajustadas por el nuevo índice de movilidad no se reducirán en términos del PIB hasta tanto no se estabilice la inflación.
- Manteniendo las prestaciones sociales actuales, el resto del gasto primario debería reducirse en cerca de 0,5 pp del PIB para lograr el cumplimiento de la meta de déficit primario de 2,2% del PIB del 2019.

Giro hacia una política cambiaria “complementaria” ante la evidencia que la pausa monetaria no frenaba las expectativas de depreciación

Tipo de cambio, liquidación de exportaciones CEC-CIARA e intervención BCRA
(ARS/USD y USD millones)

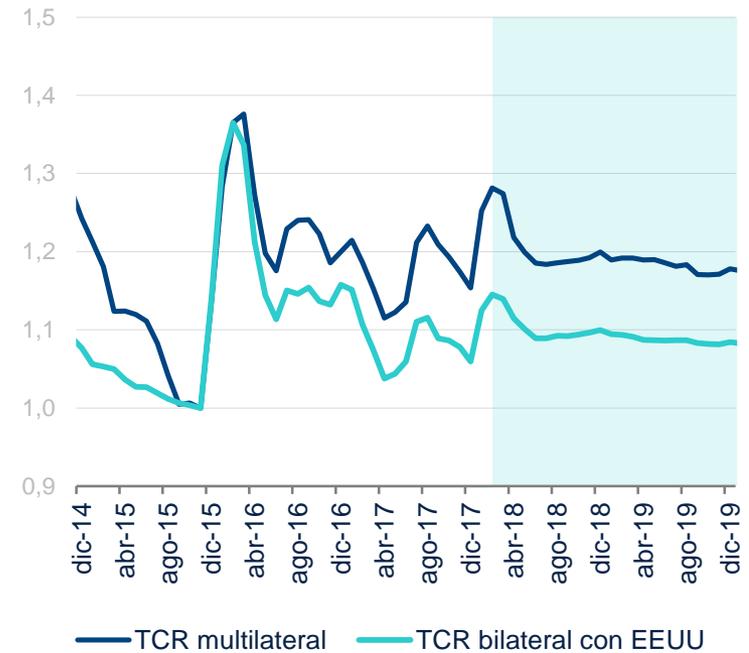


Fuente: BBVA Research, CEC-CIARA y BCRA

Estabilidad del TCN en 2T18 en consonancia con señales del BCRA y la liquidación estacional de exportaciones.

Suave depreciación en 2S18 en línea con la reducción gradual de la TPM y los menores flujos de exportación

Tipo de cambio real bilateral y multilateral (índice base 1= noviembre 2015)



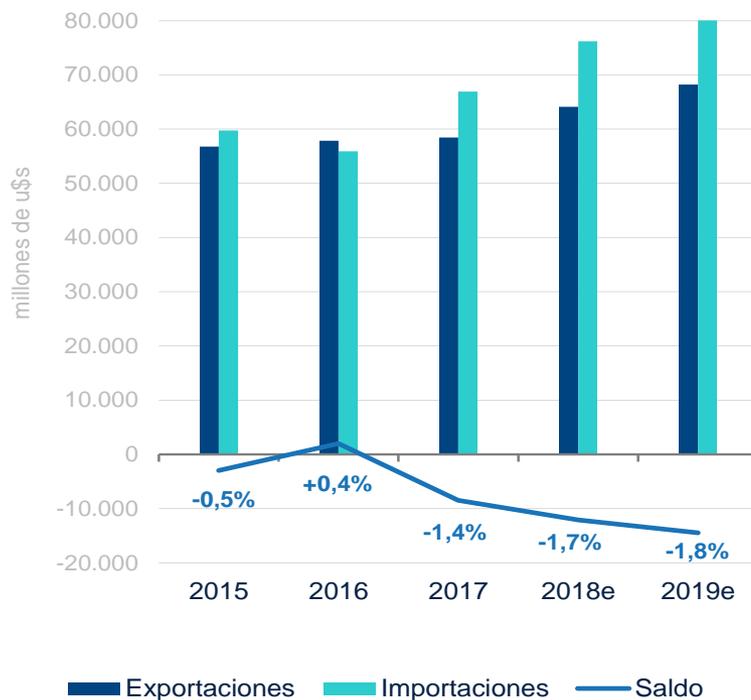
Fuente: BBVA Research sobre datos BCRA, INDEC y Haver

En 2018, el peso mejorará su competitividad multilateral en un 4% pero se volverá a apreciar 1,8% en 2019.

Las reformas estructurales y la mayor productividad permitirán un tipo de cambio de equilibrio más apreciado

La mejora de exportaciones disminuye el ritmo de deterioro del sector externo en el corto plazo

Balanza comercial (% del PIB)



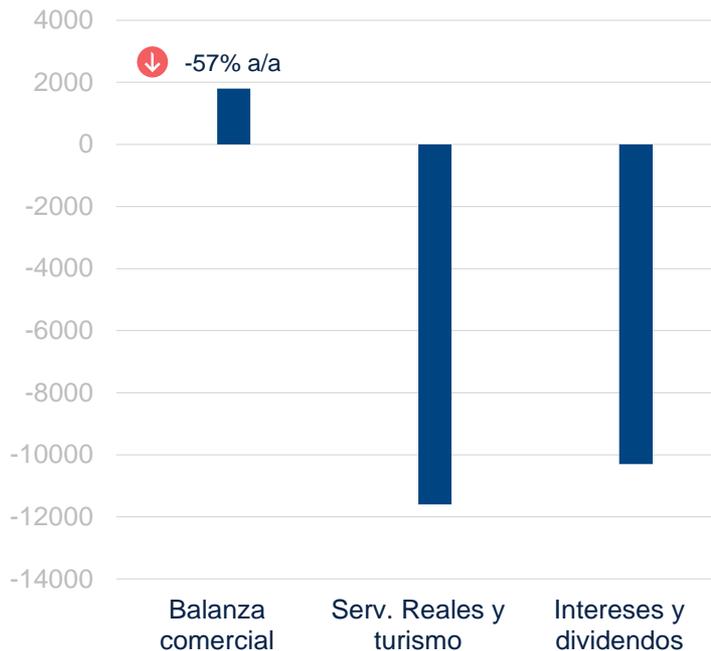
Fuente: INDEC y BBVA Research

- Mayor liquidación de exportación de productos primarios en 2018 ante la depreciación del tipo de cambio, la suba del precio internacional de la soja y la reducción de retenciones
- Las exportaciones de MOI seguirán aumentando 10% a/a.
- Las importaciones continuarán creciendo a tasas superiores a las exportaciones hasta que empiecen a sentirse los efectos de las reformas pro competitividad.
- Los términos de intercambio jugarán un rol positivo en 2018 debido a la mejora del precio de la soja y los aceites, pero volverían a deteriorarse levemente en 2019.

Las reservas crecerían USD 4.000 millones en 2018

Cuenta Corriente cambiaria 2018

(En millones de dólares)



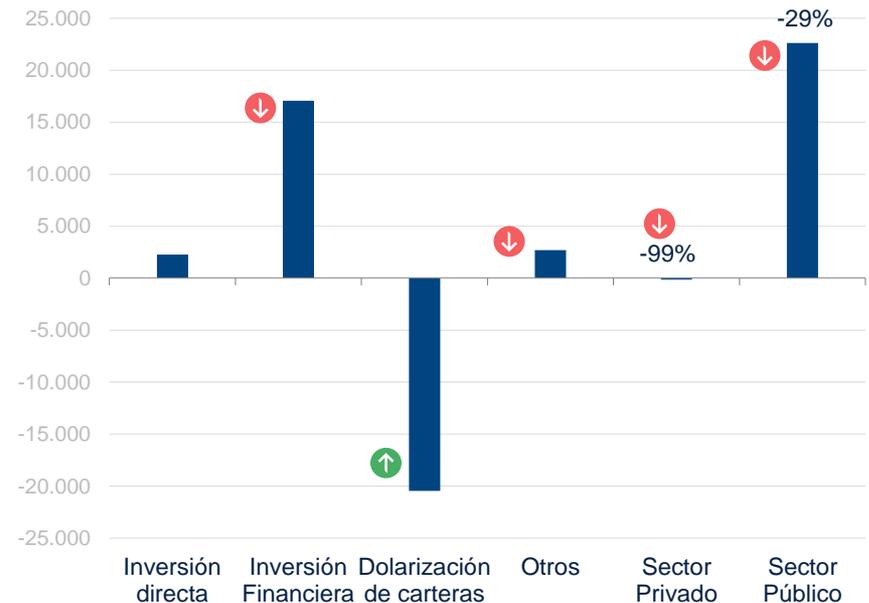
Fuente: BBVA Research y BCRA

Mayor déficit en la cuenta corriente cambiaria, por menor superávit del balanza comercial.

La depreciación real del peso pondrá cierto freno al déficit de servicios reales (turismo)

Cuenta Capital Cambiaria 2018

(En millones de dólares)



Los ingresos de la cuenta capital vendrán dados mayormente por la emisión de deuda del sector público.

Sin fuerte dinamismo en IED y menor inversión de cartera, mejorará marginalmente la dolarización de ahorros

Los principales riesgos para Argentina provienen de un escenario externo de aversión al riesgo que frene el acceso al crédito

01



Proteccionismo e impacto sobre los flujos comerciales globales

02



Subas agresivas de la Fed de tasas ante un aumento transitorio de la inflación

03



Apalancamiento y desaceleración brusca en China

No se han incrementado sensiblemente los riesgos internos

04



Riesgos políticos de Argentina se reducen tras las elecciones de 2017

05



Retraso de la inversión, privada y pública por lento avance de las reformas que potencian la productividad

06



Dificultad para reducir rápidamente la inflación y converger a niveles internacionales

Previsiones macroeconómicas Argentina

	2016	2017	2018e	2019e
PBI INDEC Base 2004 (% a/a)	-1,8	2,9	2,6	3,3
Inflación IPC Nacional (% a/a, fdp)	39,4	24,8	19,8	13,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	15,8	17,7	21,5	23,5
Tasa de política monetaria (% fdp)	24,8	28,8	21,0	14,0
Consumo Privado (% a/a)	-1,0	3,6	2,6	3,1
Consumo Público (% a/a)	0,3	2,0	1,6	2,4
Inversión (% a/a)	-4,9	11,3	11,0	7,7
Resultado Fiscal (% PIB)	-5,8	-6,0	-5,2	-4,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,7	-4,8	-5,4	-5,5

Fuente: BBVA Research