

Argentina

INFORME PAÍS

De la opulencia a la miseria



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	637.590 mill. de USD (ranking mundial: puesto 21, Banco Mundial 2017)
Población	44,27 millones (ranking mundial: puesto 32, Banco Mundial 2017)
Forma de estado	República presidencial
Jefe del Gobierno	Presidente electo: Alberto Fernández (actualmente Mauricio Macri)
Próximas elecciones	2021, legislativas, a mitad de mandato

PUNTOS FUERTES

- Compromiso del Gobierno de corregir desequilibrios.
- Tejido industrial desarrollado.
- Mano de obra cualificada en comparación con la región.

PUNTOS DÉBILES

- Vulnerable a cambios en los precios agrícolas.
- Desequilibrios macroeconómicos y marco institucional debilitado.
- Inflación elevada.



- Resultado postelectoral: mayor riesgo político, recesión secundaria y deuda insostenible.
- Dura recesión en curso.
- Solo se ha conseguido un reequilibrio parcial y lo peor está por venir.

Ralentización sin llegar a la quiebra

Alberto Fernández, de 60 años, ex jefe de gabinete entre 2003 y 2008, ganó las elecciones con el 48% de los votos, mientras que el actual presidente Macri, líder de la coalición de centroderecha, recibió el 40.5 %. **Pe-se a su derrota, la coalición de Macri debería tener un peso considerable en el Congreso** (los resultados preliminares sugieren una ligera mayoría peronista) que podría aportar cierto equilibrio a la agenda intervencionista de Fernández.

A corto plazo, no se espera un nuevo episodio importante de pánico en el mercado, pero hay que prepararse para una volatilidad prolongada.

Desde el mes de agosto, se han depositado grandes esperanzas en la victoria en las urnas de Fernández, quien ha manifestado su voluntad de trabajar en una transición ordenada con Macri antes de tomar posesión del cargo el 10 de diciembre. Fernández también tendrá que poner orden en su heterogénea coalición.

A partir de hoy, el banco central ha restringido aún más las compras de dólares.

Argentina ocupa un lugar peor que en 2015...: La ratio deuda/PIB prácticamente se duplicó durante el mandato de Macri y ahora se sitúa cerca del 100% (el 76,8% de la deuda en Argentina está denominada en moneda extranjera). La tasa de desempleo se encuentra en el 10,1%, el nivel más alto desde mediados de la década de 2000. Tras caer al 25,7% en 2017, el índice de pobreza actualmente ha alcanzado el 35,4%. Macri prometió llegar a la pobreza cero. En los últimos 75 años, el rendimiento económico y social de Argentina se ha desplomado hasta convertirse en el país que ha registrado el mayor descenso del PIB per cápita de todo el mundo

... y no vemos ninguna mejora considerable a corto y medio plazo: esperamos una recesión prolongada junto con un aumento del riesgo político y soberano.

Una recesión prolongada (del -3% este año y del -4% el siguiente) mientras unas condiciones de financiación más draconianas afectan a consumidores y empresas;

Es probable que el riesgo político se acucie como resultado de la elección de Fernández, lo que incidirá en el entorno empresarial y el riesgo de impago; de hecho, los últimos mandatos peronistas se caracterizaron por una inflación salvaje, unos enormes déficits públicos y unas subvenciones insostenibles. Fernández tan solo ha esbozado unas vagas líneas de su política económica, que se centra en la renegociación de la deuda, en un pacto nacional para controlar la inflación y en la reactivación del crecimiento mediante el impulso del consumo interno (si bien el margen para hacerlo es muy escaso). Esto claramente **encaja en nuestra narrativa del ciclo antiliberal.**

Un riesgo de que la reestructuración de la deuda pública sea más profunda que la reorganización anunciada por el actual gobierno, con recortes en el capital (Fernández insinuó un recorte de bonos de un 20%) o una suspensión de pagos desordenada. Actualmente los bonos cotizan a 40 centavos el dólar.

Dura recesión en curso

La economía se contrajo un -0,34% intertrimestral en el 2T, tras el -0,04% del trimestre anterior. El consumo privado se estancó después de caer durante cuatro trimestres consecutivos, mientras que la inversión creció por primera vez desde el 4T de 2017 (+1,5% intertrimestral). En comparación con el 2T de 2018, la economía se contrajo un -1,8% interanual, dando señales de tocar fondo:

el ritmo de contracción se desaceleró desde la media de recesión del -4,9%, pero las recientes turbulencias financieras, el riesgo político intensificado y el anuncio de una reestructuración deberían sumir de nuevo al país en recesión en el 3T y hasta 2020. Después de moderarse en julio, la confianza económica se desplomó hasta su nivel más bajo jamás registrado por nuestro indicador patentado NowRisk (desde 2011) en agosto. De hecho, las empresas deberían prepararse para un endurecimiento acusado de las condiciones financieras, que deberían repercutir en la economía real, al igual que en 2018, a través del canal monetario (inflación importada y política monetaria altamente restrictiva perjudicial para el gasto y la inversión de los consumidores) y el canal de confianza empresarial (afectando también a la inversión).



Solo se ha conseguido un reequilibrio parcial y lo peor está por venir

Argentina saltó al candelero en mayo de 2018 mientras los Mercados Emergentes (ME) en su conjunto pagaban el precio de unos tipos de interés estadounidenses más altos. **La sanción económica fue más severa para Argentina** (el valor del peso se ha reducido a la mitad en lo que llevamos de año). Ello se debe a: (i) **errores clave de política monetaria** que confundieron a los mercados a finales de 2017 y principios de 2018; (ii) **elevadas vulnerabilidades continuadas** en comparación con otros ME (alta inflación, dobles déficits, gran proporción de la deuda denominada en divisas).

El gobierno solicitó un Acuerdo de Reserva (AR) al FMI y se comprometió con un objetivo de déficit fiscal primario más bajo. En teoría, las necesidades de financiación de Argentina estaban bajo control gracias a la línea de crédito de 50.000 millones de USD. Tras la relajación temporal de las tensiones del mercado este verano, como consecuencia, los escasos datos de actividad y los errores de comunicación del gobierno precipitaron una venta masiva. Un aumento de la línea de crédito total hasta los 57.500 millones de USD, junto con un compromiso para acelerar los desembolsos, estabilizaron la situación financiera.

Si bien aún se encuentra en recesión, Argentina se ha reequilibrado parcialmente. Alcanzó con éxito el objetivo de déficit primario del FMI del -2,7% del PIB en 2018 (tras el -3,8% de 2017). Además, el déficit acumulado por cuenta corriente de cuatro trimestres disminuyó ligeramente en el 3T, aunque todavía aumentó como un porcentaje del PIB

(-6,3%); el 4T debería ser más alentador, ya que el elevado superávit comercial de cuatro años (+1.400 millones de USD) contribuirá al reequilibrio.

De hecho, las importaciones acumuladas de 12 meses siguieron contrayéndose; en diciembre se situaron en su nivel más bajo desde 2010. Y esperamos que las exportaciones repunten este año.

Sin embargo, la inflación sigue siendo muy alta (~55%) y la crisis de agosto pospondrá la recuperación de unos niveles más moderados a largo plazo.



ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

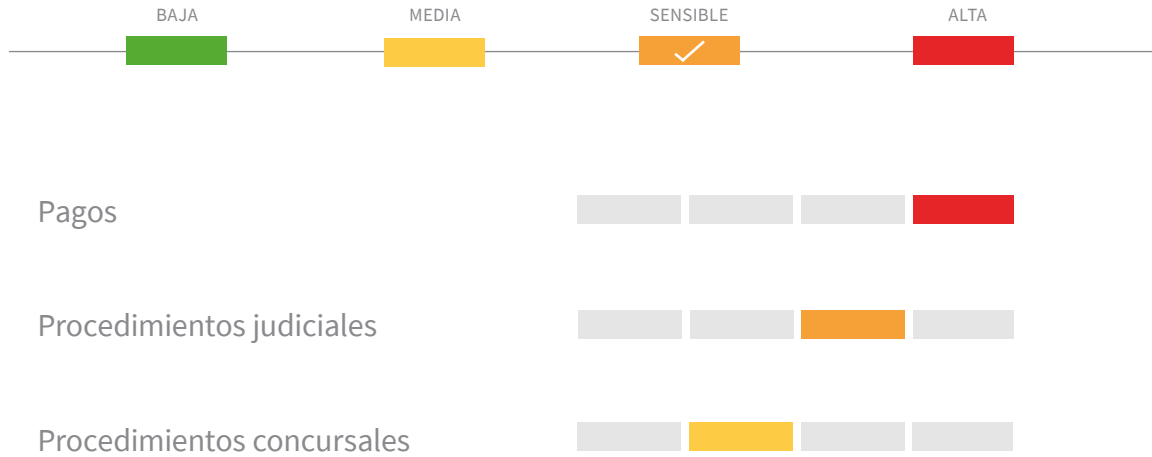
Exportaciones	Rango	Importaciones
Brasil 16% 	1	 25% Brasil
China 8% 	2	 19% China
Estados Unidos 7% 	3	 13% Estados Unidos
Vietnam 4% 	4	 5% Alemania
Chile 4% 	5	 3% México

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Pienso para animales (excepto cereales sin moler) 19%	1	17% Vehículos rodados
Vehículos rodados 13%	2	7% Otra maquinaria y piezas industriales
Cereales y preparados de cereales 9%	3	6% Aparatos de telecomunicación y de grabación de sonido
Grasas y aceites vegetales fijos, crudos, refinados o fraccionados 8%	4	6% Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p.
Semillas y frutos oleaginosos 8%	5	6% Gas, natural y manufacturado

El comportamiento de pago de las empresas nacionales es deficiente y el período medio de cobro en días es excesivo.



Las demoras procesales son comunes y los costes son elevados. Teniendo en cuenta la incapacidad de los tribunales nacionales para hacer frente puntualmente al volumen generado de contenciosos, la interposición de actuaciones judiciales sin antes haber emprendido actuaciones prejudiciales es poco aconsejable.

Para los deudores insolventes, se han instaurado mecanismos de renegociación de deuda. Sin embargo, en la práctica, la liquidación sigue siendo el procedimiento que se aplica por defecto aunque nunca redunde en interés de los deudores no garantizados.