



**INFORME
INTERNACIONAL
EMBAJADA
ABIERTA**

**Informe
Mayo de 2019**

Contenidos

Editorial: América Latina necesita un punto de partida.

I - La crisis argentina en la agenda internacional

II - EUA y China contra la desaceleración.

EDITORIAL: AMÉRICA LATINA NECESITA UN PUNTO DE PARTIDA

El periodo de conquistas económicas y sociales que experimentó América Latina durante la primera década del siglo pueden atribuirse, según quien lo mire, a un cambio de paradigma histórico o a una bonanza externa extraordinaria, pero lo indiscutible es que se alcanzó un grado de coordinación y un protagonismo global que hoy se ha evaporado hasta volver a dejar a la región, como tal, en un “no lugar” en el mundo.

Los países de la región parecen haber optado por darle prioridad a las decisiones soberanas ignorando que la solución de sus problemas estructurales jamás será singular, sino de conjunto.

Cada vez que se habla de la integración latinoamericana, se pone como ejemplo los logros de la Unión Europea (UE). Sin embargo, más allá de su modelo de asociación, perdemos de vista el punto de partida que la hizo posible: abrazar y sostener una idea de sí misma frente al resto del mundo durante décadas sometiendo las aspiraciones nacionales al bienestar del conjunto.

Si fuera por cantidad de organismos y asociaciones (16 en total), América Latina sería una campeona de la integración, pero nos sigue rigiendo un péndulo ideológico -el mismo que en pocos años nos llevó del complejo institucional de la Unasur al reciente y lábil Prosur- que tarde o temprano volverá a oscilar.

Es cierto que la Europa común nació, antes que de una unión idealizada, de la necesidad de superar el horror de dos guerras. Sin embargo, la definición de una estrategia regional, acompañada de una cesión progresiva de soberanía económica y política, se sostuvo en el tiempo por un acuerdo básico sobre cómo relacionarse con el resto del mundo, incluyendo las dos superpotencias del momento.

América Latina, históricamente libre de grandes conflictos interestatales y con una homogeneidad cultural e idiomática arraigada, adolece de un punto de partida, en el cual sus países puedan reconocerse en un interés común.

Seguir creando organismos o perseguir una integración comercial perfecta bajo corsés de izquierda o de derecha, aperturistas o proteccionistas, es poner el carro delante del caballo.

El momento demanda pragmatismo: sin ideologías, sí, pero sostenido por una idea primaria de lo que quiere para sí América Latina. O al menos de lo que no quiere ni aceptará como región para ninguno de sus países. Esa es la condición de posibilidad para que perdure cualquier variante de integración.

Si Europa hubiera sobrellevado la guerra fría sin asociarse con una idea clara de sí misma, bajo reglas y compromisos serios, el modelo no hubiera sido exitoso durante décadas, aun con las imperfecciones que hoy exhibe.

Con el actual panorama, de múltiples acuerdos cruzados entre sí, y con otros bloques y alianzas, todos determinados por coyunturas cambiantes, la integración latinoamericana será tan difícil de resolver como un cubo de Rubik.

Un proyecto regional duradero y sustentable demanda una asociación que haga que cada país latinoamericano se comprometa, bajo reglas estables, a privilegiar los intereses comunes de la región frente al mundo globalizado del Siglo XXI, sin perder la diversidad de las varias América Latina: al Norte, al Sur, al Pacífico y al Atlántico.

En busca de esa identidad primaria, podemos repetir aquel ejercicio inicial de la Europa de posguerra y preguntarnos, por lo menos, qué es lo que no queremos, como ya hicimos y decidimos con las dictaduras, la violación de

derechos humanos o la proliferación nuclear. Entonces, cabe preguntarnos: ¿qué puede perjudicar decisivamente el desarrollo económico y social común?

Una respuesta es la primarización de sus economías, hacerlas depender de sus ventas de granos, metales o hidrocarburos sin sumarles valor agregado propio desde el conocimiento o la tecnología que dan autonomía y desarrollo. Si bien resulta tentador para los países que tienen esos recursos a gran escala para explotar, ese camino esteriliza cualquier proyecto regional, por varias razones.

Además de condenar al subdesarrollo regional sin distinguir países grandes, medianos o pequeños, el esquema reprimarizador acentúa la concentración de la riqueza y la desigualdad, que es la peor característica funcional y global de la región.

Para rematar, esteriliza un intercambio intrarregional de mayor calidad productiva y de empleo que, como ya se verificó en casos aislados como el de Brasil y Argentina dentro del Mercosur, que abrió las puertas a una integración parcial de sus economías y, en consecuencia, de sus sociedades.

Hoy, en este mundo de economías globalizadas, contar con dos océanos es un regalo sin igual. Eso sí, sacarle un provecho requiere liderazgos políticos generosos, con visión estratégica, capaces de respetar reglas comunes y de garantizar continuidad; esto es, sembrar sabiendo que cosecharán, recién, las generaciones futuras.

Sin perder el optimismo, podemos tomar las múltiples experiencias de integración latinoamericana como un precedente positivo. Pero llegó el momento de darnos un punto de partida mayor, común, por encima de los péndulos ideológicos.

Una idea que nos comprometa y nos obligue a dar la pelea en el mundo, y no entre nosotros.

I – LA CRISIS ARGENTINA EN LA AGENDA INTERNACIONAL

La situación económica argentina mantuvo una elevada exposición en la prensa internacional, al tiempo que la dramática evolución de los principales indicadores económicos tendió a intensificar las críticas sobre el desempeño del gobierno y el Fondo Monetario Internacional.

Tras una nueva devaluación del peso y la disparada del riesgo país, se modificó nuevamente el esquema de política monetaria y cambiaria, dando muestra de las dificultades que enfrenta el tándem compuesto por el FMI y la actual administración para controlar la situación y adelantarse a los acontecimientos.

El segundo acuerdo con el Fondo Monetario trajo consigo un sistema de bandas cambiarias que se actualizaba diariamente. La definición de un techo elevado y móvil para el tipo de cambio, sumado a los escasos recursos que podría comprometer el BCRA en caso de alcanzarse el nivel crítico, despertó la incertidumbre respecto de la evolución del tipo de cambio en un año en el que la contienda electoral tenderá a acrecentar la demanda de divisas.

El esquema propuesto cargó la responsabilidad de estabilización cambiaria e inflacionaria sobre la política de contracción monetaria y las elevadas tasas de interés. Luego de unos pocos meses de optimismo auspiciado por el ingreso de capitales de corto plazo, el esquema se mostró inefectivo tras la reversión del ciclo en la segunda mitad de febrero.

Las dificultades para controlar el precio del dólar afectan no sólo las posibilidades electorales del gobierno, sino también el cumplimiento de algunas de las metas acordadas con el FMI¹. Además, la elevada incidencia

¹ La devaluación incrementa la carga de los subsidios a los servicios públicos en el presupuesto, comprometiendo el cumplimiento del objetivo de déficit primario cero. Alternativamente, una

de la deuda denominada en moneda extranjera, hace que los principales indicadores de sostenibilidad de la deuda se vean negativamente afectados por la suba del dólar.

Durante el mes de marzo, la suba en el tipo de cambio condujo a las autoridades locales a negociar con el FMI la posibilidad de aumentar sus capacidades de intervención en el mercado. El Ministerio de Hacienda propuso utilizar de una parte de los recursos del paquete de ayuda originalmente comprometidos para el pago de deuda.

A principios de abril se concretó la autorización para la venta a partir de un programa de subastas diarias similar al instrumentado en 2018. Pocos días después, se decidió también congelar la banda de flotación, estableciendo un techo de \$51,45 para la cotización del dólar.

El intento de reducir la incertidumbre cambiaria tuvo resultados opuestos a los buscados. La prima de riesgo país se disparó, en tanto los tenedores de deuda percibían que el préstamo del FMI se utilizaría para estabilizar el mercado del dólar y no para garantizar el repago de los títulos.

La incertidumbre financiera se contagió al mercado cambiario y se registró una nueva devaluación del peso. El BCRA se veía imposibilitado de intervenir hasta que el tipo de cambio sobrepasara el techo pautado y sus potestades de intervención se encontraban aun fuertemente limitadas. Nuevamente, la suba de las tasas de interés no pudo contener la salida de capitales, y la cotización del dólar alcanzó un nuevo record histórico.

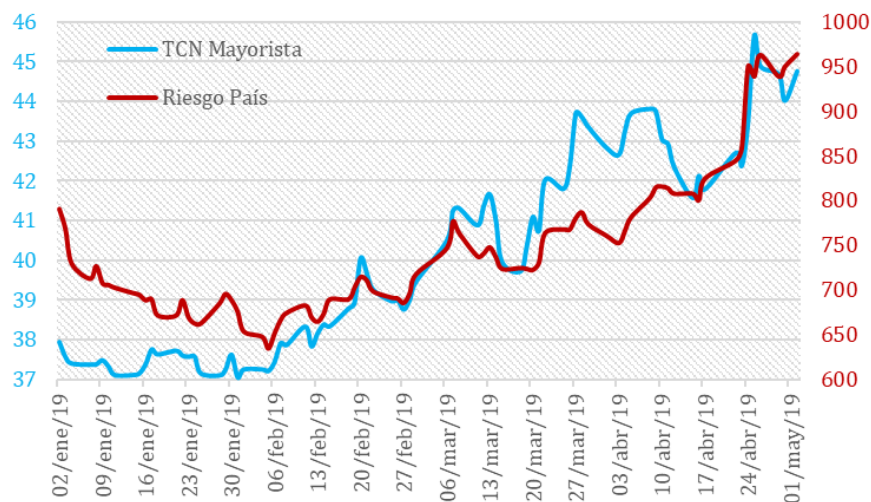
El fracaso en el intento de estabilización condujo a una nueva modificación del esquema económico validado por el FMI. A fines de abril se comunicó el abandono del régimen de bandas cambiarias y se autorizó al BCRA para intervenir a discreción en el mercado del dólar.

En paralelo, el gobierno nacional comenzó a adquirir a través de la ANSES títulos de deuda pública. La recompra de papeles de la deuda permitió

nueva actualización de los cuadros tarifarios afectaría la evolución del índice general de precios y el objetivo acordado de inflación.

recuperar cierta calma respecto del uso que se dará a los fondos adelantados por el FMI y estableció un techo momentáneo a la suba del riesgo país.

Riesgo país y tipo de cambio mayorista de Argentina



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del BCRA

El nuevo esquema contuvo en el corto plazo la devaluación del peso y la estampida de riesgo país, aunque presenta elevados riesgos a futuro. El temor respecto de un posible despilfarro de los recursos que el FMI adelantó al gobierno y cuyo objetivo original es garantizar el cumplimiento del pago de la deuda hasta 2020, podría transformarse en una fuerte carga no sólo para el próximo gobierno sino también para el propio Fondo Monetario Internacional.

El paquete de ayuda a la Argentina es el más importante de la historia del organismo y la posibilidad de utilizar el préstamo para financiar la salida de capitales se encuentra explícitamente vedada por el estatuto de la institución. El co-gobierno entre el FMI y las autoridades locales deberá enfrentar crecientes dificultades con la proximidad de los comicios

electorales y aún se desconoce el criterio y método con el que el BCRA intervendrá en el mercado cambiario.

En tiempos en que se debate el rol del sistema de instituciones multilaterales, el accionar del organismo y sus resultados en el país son minuciosamente analizados. El fracaso de la intervención del FMI en Argentina podría significar, no sólo un fuerte golpe para el país, sino también un duro revés para el organismo.

II - EUA Y CHINA CONTRA LA DESACELERACIÓN

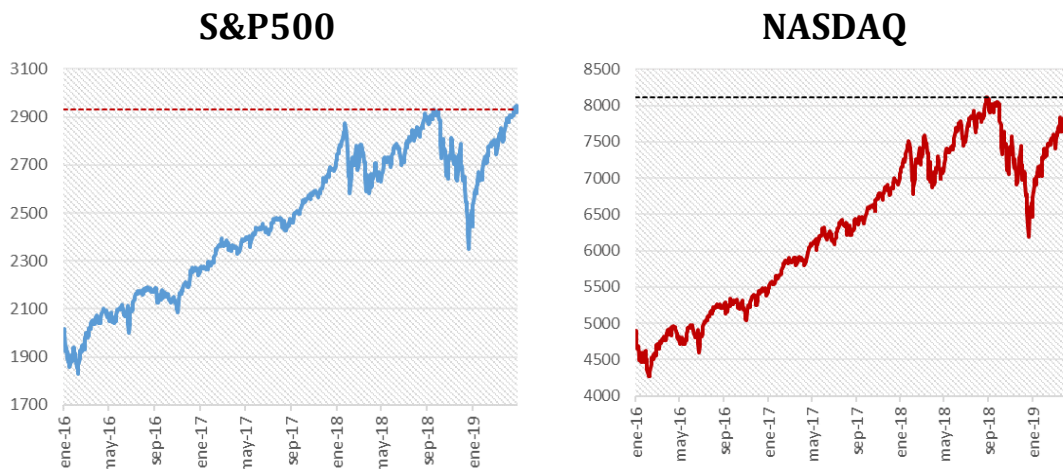
Los mercados financieros transitan una nueva ola de optimismo, dejando atrás las preocupaciones de diciembre pasado. El cambio en la percepción responde a una serie de novedades que atienden algunas de las principales fuentes de incertidumbre señaladas para 2019. No obstante, los factores de riesgo se mantienen pendientes de una solución definitiva y pequeñas noticias disruptivas podrían modificar de forma abrupta la percepción del mercado.

El fin del ciclo de subas de los tipos de interés establecido a principios de año en Estados Unidos despejó los temores respecto de un endurecimiento excesivo de la política monetaria por parte de la Reserva Federal (ver Informe EA de diciembre 2018). Esta decisión, junto a los buenos resultados económicos del primer trimestre del año, impulsaron los mercados de acciones, pese a los no tan auspiciosos signos en los mercados de deuda.

En la semana transcurrida entre el 22 y el 26 de abril, los índices bursátiles S&P500 y NASDAQ rompieron la barrera de los valores alcanzados en octubre y noviembre de 2018 y registraron nuevos máximos históricos.

El buen clima económico se plasmó también en la evolución de los indicadores macroeconómicos. En el primer trimestre de 2019, la economía de los Estados Unidos arrojó un robusto crecimiento de 3,2%, mejorando sus resultados respecto del período anterior. Por su parte, el mercado laboral continuó dando muestras de fortaleza en marzo y la tasa de desempleo se ubicó en niveles de plena ocupación (3,8%).

Índices bursátiles de Estados Unidos, cierre diario 2016-2019



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Yahoo Finance

A pesar de los buenos resultados, los riesgos de desaceleración de la economía se mantienen latentes para la mayoría de los analistas. La reacción de la economía al desvanecimiento de los efectos del paquete de estímulo impositivo y las posibles consecuencias de la ralentización de la economía global son aún aspectos a considerar.

Las tensiones vinculadas al futuro de la economía se cristalizaron a través de la presión ejercida por Trump sobre las autoridades de la Reserva Federal respecto de la política de tipos de interés. El primer mandatario aseguró que el crecimiento económico podría ser aún mayor de no ser por la decisión de la FED de imponer una política monetaria contractiva, y sugirió una reducción de 100 puntos básicos de la tasa junto a una nueva tanda de expansión cuantitativa (“*quantitative easing*”).

Mientras tanto, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal ratificó en su reunión de principios de mayo la decisión de sostener la tasa de interés inalterada a lo largo del año. La FED aseguró que, en vistas de las

condiciones económicas globales y las escasas presiones inflacionarias será “paciente” al momento de determinar futuros ajustes.

El debate respecto de la influencia de Trump sobre el organismo se fortaleció no sólo a partir de la controversia desatada por sus dichos, sino también por la eventual nominación de Stephen Moore para una de las vacantes en el organismo. Moore, es señalado por sus críticas al actual presidente de la FED, Jerome Powell, además de por poseer una visión en extremo pro cíclica, concordante con la postura de Trump.

El presidente de EUA se encargó además de destacar el contraste entre las decisiones de la FED y lo ocurrido en China. El gigante asiático se propone combatir el riesgo de desaceleración económica con un nuevo paquete de estímulo fiscal y monetario.

China anunció para 2019 una meta de crecimiento de entre 6-6.5%. A pesar de que la pauta establecida implica una desaceleración respecto del resultado del año anterior (6,6%), alcanzar estos resultados en un contexto signado por la desaceleración de su comercio exterior, requerirá del fortalecimiento del paquete de estímulo pautado en 2018. En particular, el gobierno chino anunció un incremento al financiamiento de proyectos de infraestructura, rebajas impositivas sobre el impuesto al valor agregado y una serie de medidas tendientes a incrementar la liquidez e impulsar el crédito.

Los esfuerzos por combatir la desaceleración de las dos principales economías del planeta conviven con la creencia de que las negociaciones entre ambas para resolver sus conflictos comerciales llegaran a buen puerto. Sin embargo, no existen aún certezas respecto de lo que pasará con las tarifas que se impusieron mutuamente en 2018, ni sobre las pautas que guiarán un posible acuerdo entre ambos.

El futuro de las negociaciones comerciales y los resultados de los indicadores económicos en el corto plazo, serán determinantes para el futuro de una economía internacional con excesiva ciclotimia.