



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 41 - Edición N° 985 – 3 de Junio de 2019

Cuando la economía es más política que nunca

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Cuando la economía es más política que nunca ¹

Sin los factores políticos no podría ser explicado el recorrido de la economía global ni el de nuestro país en 2019. A principios de año, el Bono del Tesoro de Estados Unidos a diez años rendía el 2,8 % anual y ahora menos de 2,3 %, mientras que el riesgo país de la Argentina pasó de 700 a 930 puntos. ¿Qué ocurrió en el medio?. A nivel global, hay un cambio de escenario por el cual los capitales se refugian en títulos y monedas seguras por la dificultad para anticipar el desenlace del conflicto entre Estados Unidos y China y el temor a un freno significativo en el crecimiento mundial. En el plano local, hay un reflejo de ese empeoramiento de las condiciones internacionales, pero sobre todo mayor incertidumbre para el día después del 10 de diciembre. En parte, el escenario electoral se ha vuelto menos predecible por errores no forzados del propio oficialismo, que llevaron al pico inflacionario de marzo. Del otro lado, hay visibles intentos de una agenda menos conflictiva con los mercados en el espacio político de la ex presidenta, pero estas señales resultan insuficientes para generar una demanda sostenida de títulos públicos, pese al elevado rendimiento que ofrecen.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45596210. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 2 de Junio de 2019

Sin los factores políticos no podría ser explicado el recorrido de la economía global ni el de nuestro país en 2019. A principios de año, el Bono del Tesoro de Estados Unidos a diez años rendía el 2,8 % anual y ahora menos de 2,3 %, mientras que el riesgo país de la Argentina pasó de 700 a 930 puntos. ¿Qué ocurrió en el medio?. A nivel global, hay un cambio de escenario por el cual los capitales se refugian en títulos y monedas seguras por la dificultad para anticipar el desenlace del conflicto entre Estados Unidos y China y el temor a un freno significativo en el crecimiento mundial. En el plano local, hay un reflejo de ese empeoramiento de las condiciones internacionales, pero sobre todo mayor incertidumbre para el día después del 10 de diciembre. En parte, el escenario electoral se ha vuelto menos predecible por errores no forzados del propio oficialismo, que llevaron al pico inflacionario de marzo. Del otro lado, hay visibles intentos de una agenda menos conflictiva con los mercados en el espacio político de la ex presidenta, pero estas señales resultan insuficientes para generar una demanda sostenida de títulos públicos, pese al elevado rendimiento que ofrecen.

Brasil: PIB, variación de cada trimestre sobre el trimestre anterior, desestacionalizada

	IV 2017	I 2018	II 2018	III 2018	IV 2018	I 2019
PIB	0,3	0,5	0,0	0,5	0,1	-0,2
Demanda						
Consumo privado	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3
Consumo público	0,9	-0,4	-0,4	0,3	-0,3	0,4
Inversión	2,1	0,7	-1,1	5,7	-2,4	-1,7
Exportaciones	-2,5	3,2	-4,4	6,3	3,7	-1,9
Importaciones	3,5	2,3	-2,2	9,2	-6,1	0,5
Oferta						
Agro	0,0	2,4	0,1	0,1	0,0	-0,5
Industria	1,1	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	-0,7
Servicios	0,2	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2

Fuente: IBGE

El crecimiento de la economía mundial se desacelera en 2019, lastrada del lado de las inversiones, la actividad industrial y el comercio. El PIB global, que aumentó 3,2 % en 2018, ahora apunta a 2,9 %, con riesgo de baja adicional si Estados Unidos y China no frenan a tiempo en sus disputas.

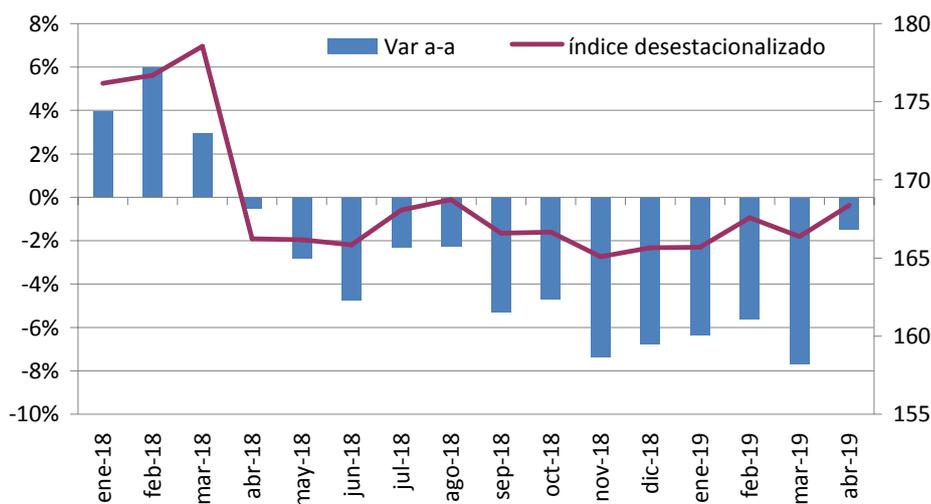
Para la Argentina, este deterioro se potenció en los primeros meses de 2019 por la recesión de Brasil y por la caída del precio de las commodities. Sin embargo, ambos factores apuntan a revertirse de cara al segundo semestre.

En Brasil, el PIB cayó 0,2 % en el primer trimestre respecto del último de 2018, pero el clima financiero ha empezado a mejorar en las últimas semanas, ante la posible aprobación de la Reforma Previsional por el Congreso. De este modo, las variaciones del PIB podrían volver a terreno positivo desde este segundo trimestre, aunque en forma tímida al principio. En el caso de las materias primas, los problemas climáticos de Estados Unidos, que provocaron subas significativas de los precios de granos, llegaron cuando resta exportar una fracción considerable de la cosecha 2018/19.

Aunque la forma de encarar este complejo panorama externo no tenga lugar en el debate electoral, los candidatos no deberían descuidar este frente. Una de las palancas que necesita la Argentina para salir de la estanflación que lleva ocho años es la mayor integración al mundo. Está comprobado que las inversiones llegan a los lugares que son capaces de transformarse en eslabones confiables de las distintas cadenas globales de valor. Y para lograr ese salto se requiere de un replanteo del Mercosur o de su fusión con la Alianza del Pacífico, u otros mecanismos que permitan dejar atrás la falta de competitividad de nuestro país.

Respecto del nivel de actividad, hay que prestar atención a los indicadores de los próximos días, porque la recaudación de impuestos coparticipables aumentó en mayo un 55 % interanual, anticipando una buena performance del IVA. Esto permite presumir que la variación del PIB podría abandonar el terreno negativo hacia el fin de este trimestre y, además, el flujo de recursos activaría obra pública en las provincias, con el impacto que esto tiene en el empleo de la construcción.

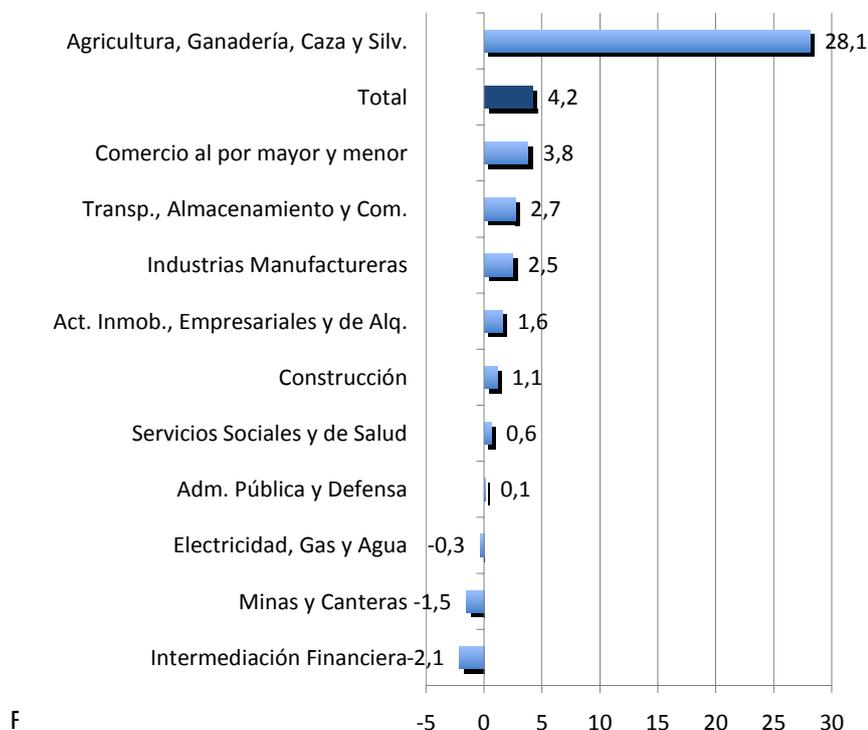
Argentina: índice General de Actividad



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

La desaceleración de las tendencias recesivas fue anticipada por el índice del Estudio Ferreres que sigue el nivel de actividad. El IGA, que es un buen proxy del PIB, registró en abril una caída interanual de 1,5 %, recortando en forma significativa el descenso de 5,7 % correspondiente al primer cuatrimestre. Abril contra marzo mostró una mejora de 1,2 %, y cabe esperar que el signo positivo se mantenga en estos meses en la medición desestacionalizada, aunque a un ritmo más modesto. Al envión del complejo agroindustrial, podría agregarse desde junio la variable consumo, si es que la inflación converge a un guarismo de 2,5 % mensual. En ese caso, la masa salarial estaría ganándole por 0,3 a 0,4 puntos a la marcha de los precios, una situación que hace bastante tiempo no se daba.

Argentina: ranking de desaceleración de la recesión
 Diferencia entre la variación interanual de Abril y la del primer cuatrimestre
Nota: signo positivo significa mayor crecimiento y/o menor caída



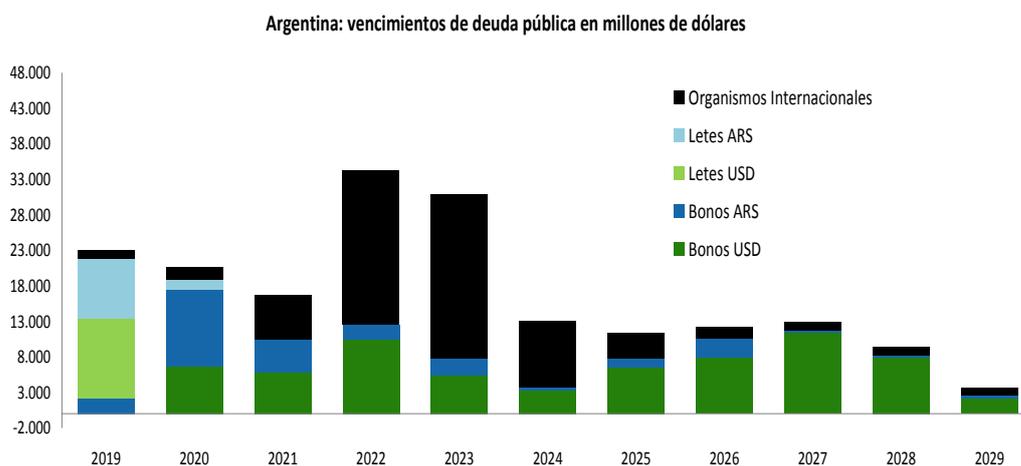
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

Por supuesto que la evolución de las variables económicas sigue condicionada por las noticias políticas. La tasa de riesgo país en 930 puntos, que compara con los 270 puntos de Brasil, es la prueba de una economía en equilibrio inestable. Y esto por la incertidumbre política, ya que no existen razones técnicas para tamaña brecha entre ambos países.

La deuda pública es perfectamente manejable, con vencimientos de bonos en dólares por 6,7 mil millones en 2020 y 5,7 mil millones en 2021, como se observa en el gráfico adjunto elaborado por Santander Río. También se ve que los compromisos con el FMI, pegan fuerte en 2022 y 2023. Pero estos pueden ser reescalados transformando el actual Stand By en un Préstamo de Facilidades Extendidas. Para esto, será necesario asumir un plan de reformas estructurales que devuelvan competitividad a la Argentina, una tarea que habría que encarar con o sin FMI, ya que de otro modo no se podrá salir de la huella de la estanflación.

Hay un abanico de opciones para aprovechar la mejora de los fundamentos que exhibe la economía, en función de un plan integral de estabilidad y crecimiento a partir de 2020. El diagnóstico de los candidatos con chances aportará suficiente información

acerca de si, esta vez, la Argentina está en condiciones de superar el vicio de llevar todo a fojas cero y volver a empezar. O si subsiste la brecha entre la agenda política y lo que verdaderamente la Argentina necesita para volver a crecer.



Fuente: en base a Santander Río y Ministerio de Hacienda