



**INFORME
INTERNACIONAL
EMBAJADA
ABIERTA**

**Informe 20
Febrero de 2019**

Contenidos

- I - Perspectivas de desaceleración
para la economía global**
- II - El verano emergente**

I - PERSPECTIVAS DE DESACELERACIÓN PARA LA ECONOMÍA GLOBAL

A principios de año se dieron a conocer las principales proyecciones para la economía global en 2019. Influidos por los malos resultados financieros y económicos de finales de 2018, las grandes consultoras internacionales y los principales organismos internacionales tendieron a coincidir en sus diagnósticos: 2019 nos depara una desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica global. A pesar de que la mayoría de las proyecciones tiende a descartar un escenario de recesión, las circunstancias podrían desmejorar ante ciertos focos de tensión política.

El ajuste de las políticas monetarias y el fin de los efectos expansivos de las políticas fiscales en las economías centrales son destacados como los principales motores del proceso de ralentización. Los anuncios de “normalización” de las políticas monetarias de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo aportarían a la contracción del crédito en las economías centrales. A su vez, el agotamiento de los efectos de los estímulos fiscales (principalmente de la reforma impositiva norteamericana) impactaría sobre los resultados empresariales, los indicadores financieros y la dinámica de la actividad en general. La volatilidad esperada para el precio del petróleo, y los *commodities* en general, completaría un escenario de incertidumbre. Finalmente, la posible escalada de la guerra comercial entre las dos principales potencias globales emerge como un factor de riesgo adicional que podría complicar las cosas.

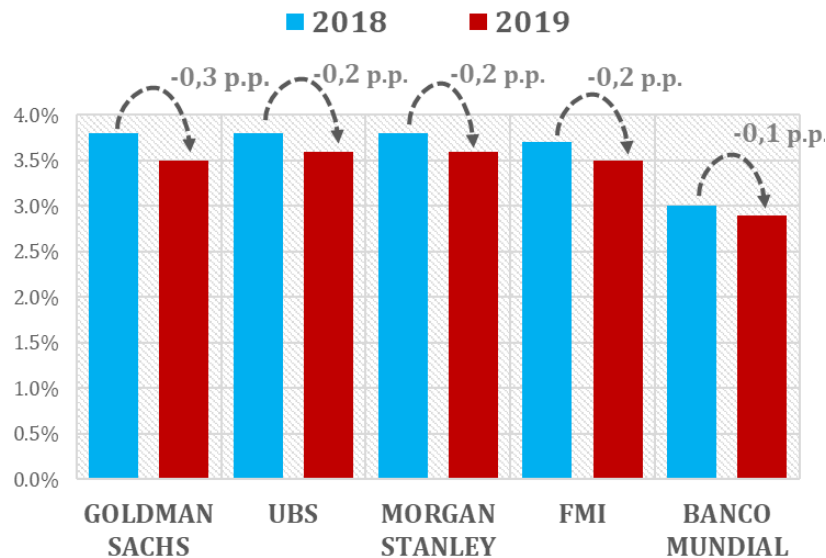
El banco de inversiones estadounidense Goldman Sachs, estimó para 2019 una baja del ritmo crecimiento global de 0,3 puntos porcentuales al comparar el 3,8% calculado para 2018 con el 3,5% que prevé para el

corriente año. De manera coincidente, Morgan Stanley y el Banco de inversiones suizo UBS proyectan una baja en el ritmo de crecimiento mundial de 0,2 puntos porcentuales, pasando de 3,8% a 3,6%. El menor ritmo de actividad en Estados Unidos, Europa y China explican esta evolución, al tiempo que los países emergentes no logran compensar los resultados de las economías centrales.

En sus “Global Economic Prospects” el Banco Mundial destacó que el crecimiento global tenderá a debilitarse de la mano de la desaceleración del comercio internacional y la producción manufacturera. El Banco Mundial presenta estimaciones aún más moderadas, al proyectar que la tasa de crecimiento para 2019 será de 2,9%.

Finalmente, el informe de Perspectivas para la Economía Global del Fondo Monetario Internacional destacó que en 2019 la actividad económica mundial se desacelerará, desde el 3,8% de crecimiento registrado en 2018, hasta un 3,5% en 2019. Las previsiones del FMI han sido recurrentemente revisadas a la baja en las distintas actualizaciones de sus informes.

Proyecciones para la economía global en 2019



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Informes de Perspectivas 2019

En la mayoría de los pronósticos, la desaceleración de la economía de los Estados Unidos aparece como una de las principales protagonistas de la baja en el ritmo de crecimiento mundial. Aunque los pronósticos para EUA se mantienen auspiciosas, con un crecimiento por encima del potencial (en torno al 2%), las estrategias de contracción monetaria sumada a la evaporación de los efectos del estímulo fiscal explicarían un crecimiento por debajo del alcanzado en 2018.

La corrección experimentada en los principales índices bursátiles en las últimas semanas de 2018, sumadas a las tensiones vinculadas al freno presupuestario de enero despertaron los temores respecto de un freno más abrupto en la economía norteamericana. Cabe recordar que las últimas grandes recesiones de los Estados Unidos tuvieron su nacimiento en el sistema financiero (*puntocom* e hipotecas *subprime*), el cual según algunos analistas se mantiene expuesto a los elementos de fragilidad y falta

de regulación que dieron lugar a la última gran crisis¹. Tal como se mencionó en el informe anterior, la inversión de la curva de tipos de interés refleja como las expectativas de recesión comienzan a empañar las perspectivas de Wall Street.

Por su parte, en Europa, los efectos del Brexit junto a la delicada situación económica y financiera de Italia, los problemas políticos en Francia y la desaceleración que experimentó en el último trimestre de 2018 la economía alemana, explican las poco auspiciosas perspectivas. A las mencionadas circunstancias, se suma el final del programa de expansión monetaria del BCE y un posible inicio del sendero de suba de tasas de interés pautado para mediados de 2019. En términos políticos, la desaceleración de la economía y los crecientes riesgos de recesión encuentran al Viejo Continente frente a una peculiar situación, en donde las expresiones más extremas amenazan con ganar participación y suman incertidumbre al escenario económico.

Por su parte las perspectivas para Asia se presentan también desmejorando de la mano de un cierto recrudescimiento de las condiciones financieras y los riesgos de desaceleración de la economía China. También en este caso, las perspectivas se ven amenazadas por la evolución de la guerra comercial con los EUA.

La esperada reducción del crecimiento de la economía china ensombrece también las perspectivas para los precios de los *commodities* y la evolución de las economías latinoamericanas. Las proyecciones resultan poco alentadoras para la Argentina, Venezuela y México, aunque se verían parcialmente compensadas por la recuperación de la economía brasileña.

¹ Ver por ejemplo “Does the United States Face Another Minsky Moment?”, disponible en http://www.levyinstitute.org/pubs/pn_18_1.pdf

II – EL VERANO EMERGENTE

La perspectiva de desaceleración en los países centrales generó una revisión del escenario financiero que, aunque frágil, se ha tornado más auspicioso para las economías emergentes.

En tanto la moderación del crecimiento de las mayores economías del planeta se mantengan sin tornarse en recesión, los menores rendimientos financieros esperados en estos países tienden a incrementar el atractivo relativo de los países emergentes.

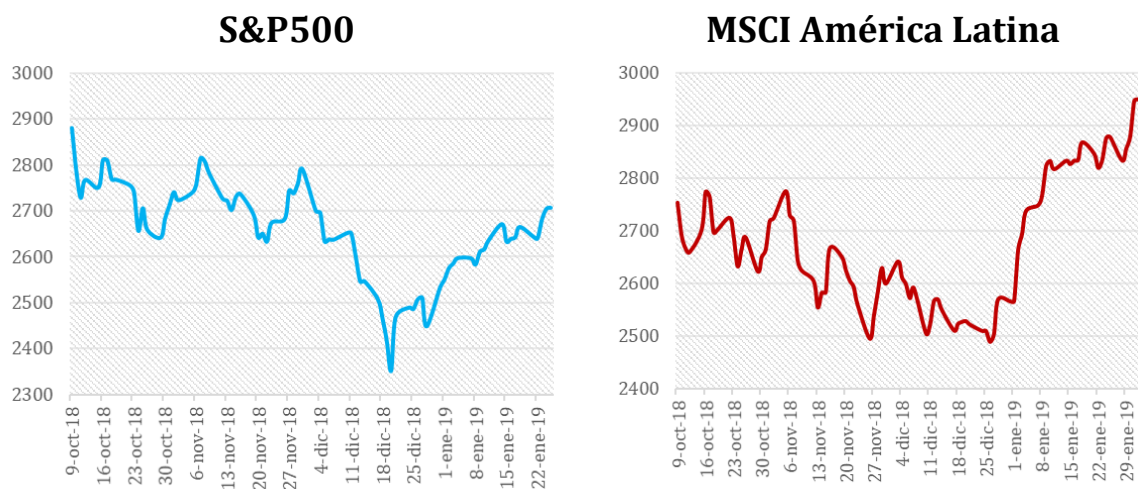
Se trata de un escenario débil, dado que las perspectivas para las economías emergentes no son sólidas y un empeoramiento de las condiciones económicas generales o la mera aparición de un evento de riesgo o incertidumbre global podría despertar un masivo vuelco hacia activos de resguardo financiero internacional (“*fly to quality*”) con importantes salidas de capitales, tales como las experimentadas en 2018.

Tal como se anticipó en el informe anterior, tras confirmar la suba de tipos de interés en diciembre, la primera reunión de política monetaria de la Reserva Federal en 2019 confirmó el vuelco hacia una estrategia más moderada en línea con una visión más cautelosa respecto de la evolución de la economía. La noticia fue bien recibida por los mercados financieros, que reaccionaron con alzas.

Las acciones de los países centrales recuperaron parte del terreno perdido hacia finales de 2018, mientras que se registró un importante crecimiento en los papeles de las economías emergentes. El principal índice bursátil de los Estados Unidos, el S&P500, alcanzó una suba del 9,7%, recuperando el 81,6% de la baja registrada hacia finales del año pasado (se mantiene sin embargo por debajo de sus valores máximos).

Por su parte, el índice de capitalización bursátil de Morgan Stanley para América Latina (MSCI LATAM) alcanzó un crecimiento de 18,6% desde su piso del 26 de diciembre de 2018. En la región se combinan los efectos de las mejores condiciones internacionales, con un cierto auge financiero que acompañó el cambio de gobierno en Brasil.

Evolución de índices bursátiles seleccionados



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Investing.com

Argentina acompañó la mejora de los indicadores financieros globales, permitiendo a las autoridades locales compensar con algunos buenos resultados los dramáticos registros que arrojan los indicadores de evolución de la economía real. La recuperación del Merval y la estabilidad cambiaria contrastan con la abrupta caída de la actividad económica, que para noviembre de 2018 arrojaba -7,5% de la actividad general, -13,3% de la industria y -7% de la construcción.

Las perspectivas económicas continúan siendo negativas para la economía local, que se mantiene extremadamente expuesta a los vaivenes internacionales y que en los próximos meses incorporará las tensiones propias que caracterizan al país en los años electorales.

El “verano financiero” de las últimas semanas permitió a las autoridades alcanzar buenos resultados en las renovaciones de títulos de muy corto plazo (LECAP y LETES), y mejorar parcialmente el perfil de vencimientos a partir de mayores colocaciones en moneda local. Estas circunstancias abren la posibilidad a la aparición de un cierto excedente de divisas que podría o bien utilizarse para reducir la volatilidad cambiaria en el año electoral, o bien ayudar a despejar el panorama de vencimientos del año 2020, reduciendo la incertidumbre que afecta a la deuda argentina de mayor plazo.

En una economía que ha cedido una gran parte de su autonomía y capacidad de decisión, la definición de la estrategia a seguir dependerá en extremo no sólo del sostenimiento de las mejores condiciones económicas internacionales, sino también de la estrategia a definir por los representantes del Fondo Monetario Internacional.