



**INFORME
INTERNACIONAL
EMBAJADA
ABIERTA**

**Informe N°7
26 de marzo de 2017**

Contenidos

- I - Introducción: el foco en Europa**
- II - Movimientos globales del dólar**

I - INTRODUCCIÓN: EL FOCO EN EUROPA

Mientras decanta la reconfiguración del escenario global con los primeros y turbulentos pasos de Donald Trump en la gestión, Europa se lleva en estos meses todas las miradas, porque de la suerte electoral en buena parte de los países del bloque depende el futuro político y económico mundial.

El 60 aniversario del Tratado de Roma encuentra un atisbo de recuperación económica en el Viejo Continente, que ofició como atenuante del fortalecimiento del dólar cuyas consecuencias para los países emergentes distan de ser favorables. Pero el repunte europeo sigue siendo débil, en un año en que la incertidumbre electoral influirá en las decisiones de los agentes económicos. El comportamiento de la actividad económica en la zona euro y en el conjunto del bloque durante el último trimestre de 2016 fue modesto, con un crecimiento de 0,4% y 0,5%, respectivamente. Las proyecciones de avance de la economía para este año y para 2018 oscilan entre el 1,7 y el 1,8%. Otra vez, detrás de la fortaleza que vienen mostrando los Estados Unidos.

Pero el gran telón de fondo para evaluar el futuro posible del proyecto europeo es el escenario electoral que tienen por delante países determinantes para la reformulación de horizonte integrador.

Holanda superó la prueba relegando a las fuerzas ultraconservadoras y xenófobas, que sin embargo se mantienen latentes con su marcado antieuropeísmo como una de las consignas centrales. Se trata del mismo euroescepticismo que enarbola Marine Le Pen en Francia, cuya fuerza política promete ingresar en la segunda ronda de votación, en mayo próximo.

De todos modos, la fotografía de hoy resulta menos alarmante que la que se proyectaba meses atrás, especialmente luego de que Donald Trump se impuso en los comicios norteamericanos. Si la suerte electoral de Holanda, Francia y Alemania -que se juega este año- generaba temor hacia fin de

2016, hoy insinúa un panorama menos complejo. El antieuropeísta Wilders no logró imponerse en Holanda, Emmanuel Macron -europeísta- se perfila como el favorito en Francia ante Le Pen, mientras que en Alemania los grandes contendientes son arduos defensores de la Unión Europea. En efecto, Angel Merkel y Martin Schulz, ex titular del Parlamento Europeo, son los candidatos que tienen chance de triunfar en las elecciones de septiembre.

Este recorrido político tiene una relevancia especial. La consagración electoral de fuerzas europeístas permitirá a sus líderes encarar el desafío de repensar el futuro de la Unión Europea, abordando el imprescindible intento de recomponer los liderazgos y revisando la instrumentación de las resistidas políticas de austeridad que tanto daño provocaron desde que estalló la crisis del 2008. En tal sentido, el mensaje que comienza a desplegar el candidato socialdemócrata alemán, Martin Schulz, apelando a la necesidad de crear empleo, de incluir a los desplazados del sistema y a fortalecer la capacidad adquisitiva de la población parece ir en la dirección de las demandas sociales sin necesidad de canalizar esos reclamos con consignas de intolerancia y discriminación.

La eventual recuperación económica en Europa será vital para el futuro de la negociación que encaró la UE con el Mercosur con el objetivo de ampliar el comercio y definir parámetros para las inversiones, los servicios y las compras estatales. Las negociaciones se desarrollan con intensidad, pero el resultado sólo verá la luz el año próximo.

Entretanto, América Latina deberá enfrentar el escenario que deriva de un fortalecimiento del dólar, habitualmente asociado a una baja en el precio de las materias primas. El impacto sobre las exportaciones sería entonces inevitable, a lo cual se añadirá la debilidad en la recuperación que podría mostrar Brasil, una de las grandes economías de la región.

El caso de Brasil refleja las turbulencias políticas que acosan al gobierno de Michael Temer y anticipa que el rebote económico previsto para este año estará muy lejos del que se proyectaba meses atrás. La recuperación

estimada por el propio gobierno y por los organismos internacionales oscila entre el 0,2% y el 0,5%, evidencia de que no resultará sencilla la salida de una recesión que lleva dos años, con un retroceso de casi 7,5% del PBI. A las dificultades y la falta de convicción para encarar un programa de reactivación se añadió en las últimas semanas la crisis de la carne adulterada, que ya está generando fuerte impacto internacional y probablemente resulte un limitante adicional para un eventual rebote de la economía.

La ausencia de crecimiento en Brasil es naturalmente una mala noticia para la Argentina, que deberá extremar esfuerzos por encontrar mercados alternativos en condiciones de competitividad que puedan compensar la anemia brasileña.

II.- FACTORES DETRÁS DE LOS MOVIMIENTOS GLOBALES DEL DÓLAR

° A partir de la asunción de Donald Trump el dólar norteamericano inició un proceso de fortalecimiento global como resultado de las expectativas que despertó la nueva administración.

° En las últimas semanas dos fenómenos se han superpuesto para apaciguar la tendencia: la mejoría en las perspectivas económicas de otras economías centrales (principalmente Europa) y las dificultades de la administración Trump para avanzar en sus proyectos.

La cotización global del dólar ha sido en los últimos meses uno de los temas destacados en la prensa económica internacional. Tras la elección de Donald Trump como presidente, el dólar estadounidense inició un proceso de fortalecimiento frente a las principales monedas del mundo.

Los movimientos en la cotización tendieron a expresar el cambio en las expectativas generados por los anuncios de una nueva política económica en los Estados Unidos. La propuesta de una política fiscal expansiva y un aumento esperado de las tasas de interés explicaban la tendencia. El crecimiento económico y el aumento de los rendimientos financieros atraería importantes flujos de capital hacia los Estados Unidos fortaleciendo el dólar en detrimento de las restantes monedas del mundo.

En particular, la expectativa de que Estados Unidos acelerara su ritmo de crecimiento en un contexto en el que otras economías centrales (Europa y Japón) mantienen laxas políticas monetarias para superar la crisis que las aqueja acompañó el proceso.

La evolución del dólar estadounidense contra una canasta de monedas compuesta por sus principales socios comerciales refleja que, tras la

elección de Trump, el dólar se fortaleció un 5%, alcanzando su máximo hacia finales de diciembre de 2016.

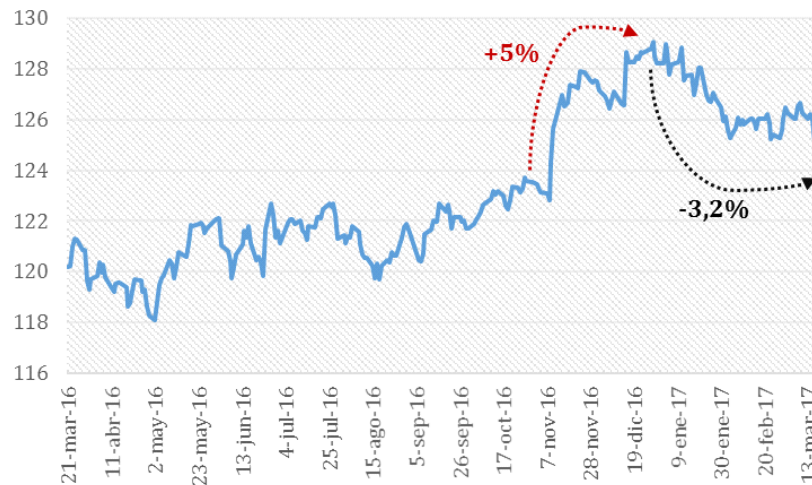
El propio Trump se refirió al tema según un artículo publicado por el The Wall Street Journal hacia mediados de enero. *“Nuestras compañías no pueden competir porque nuestra moneda es demasiado fuerte”*, señaló el presidente.

La tendencia al fortalecimiento global del dólar resta competitividad a las exportaciones de los Estados Unidos y abarata importaciones. Estos movimientos resultan contrarios a los objetivos declarados por el nuevo presidente, que ve en el resultado comercial externo de los Estados Unidos uno de los principales síntomas de la decadencia norteamericana (Ver Informe EA N° 6).

Las principales críticas respecto de la consistencia de la política económica de Trump han apuntado precisamente a la cuestión del fortalecimiento del dólar. Desde esta perspectiva las propias iniciativas de política de la nueva administración (política fiscal expansiva, medidas proteccionistas y propuesta de reforma impositiva) tienden a fortalecer el dólar norteamericano neutralizando el efecto buscado de estas iniciativas.

Aunque los aspectos estructurales que impulsaban el alza del dólar se mantienen aún vigentes, en las últimas semanas se registraron movimientos contrarios que tendieron a desandar parte de la suba registrada. El índice del dólar publicado por la Reserva Federal de los Estados Unidos registra una baja del 3,2% desde los máximos alcanzados.

Índice de evolución del dólar frente a las monedas de sus principales socios comerciales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Reserva Federal de los EUA

Dos factores se conjugan para neutralizar momentáneamente el proceso de fortalecimiento del dólar: las mejores perspectivas económicas en otros países centrales (principalmente en Europa) y las dificultades políticas que enfrenta la nueva administración para garantizar la puesta en marcha de sus iniciativas.

Las mejoras en la Zona Euro han realizado su aporte tanto desde lo económico como desde lo político. Al tiempo que el índice de desempleo en la Unión Europea alcanzó sus niveles mínimos desde 2009 (7,8%) y los indicadores de actividad comienzan a mostrar mejores perspectivas macroeconómicas, los resultados electorales en Holanda y los sondeos en Francia han mejorado las perspectivas para la continuidad del proyecto del euro. Estas noticias han incrementado el atractivo momentáneo de la moneda europea, permitiendo recuperar parte del terreno perdido desde la asunción de Trump.

Por su parte, las dificultades que enfrenta la nueva administración norteamericana para concretar sus iniciativas de política comienzan

también a jugar un papel. El traspie ocurrido con la iniciativa migratoria, que llevó a la intervención del poder judicial y a la modificación de los términos de la propuesta, es ahora seguido por la saga de dificultades que enfrenta Trump para alcanzar los votos necesarios en el Parlamento (de mayoría Republicana) para sancionar el proyecto de reforma del sistema de salud.

Las dificultades políticas domésticas de Trump y las mejoras de las perspectivas económicas para la zona euro lograron en las últimas semanas compensar además la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de concretar el segundo aumento de los tipos de interés en tan sólo tres meses.

Los movimientos de las últimas semanas responden a factores que pueden verse pronunciados o contrarrestados en el mediano plazo. Por un lado, la incertidumbre en Europa tenderá a incrementarse irremediamente en la medida que se acerquen las elecciones no sólo en Francia, sino también en Italia. Por su parte, la capacidad de la administración Trump para poner en marcha sus iniciativas será decisiva respecto de la continuidad de las fuerzas que han llevado al fortalecimiento del dólar y determinarán el futuro del precio de la divisa.

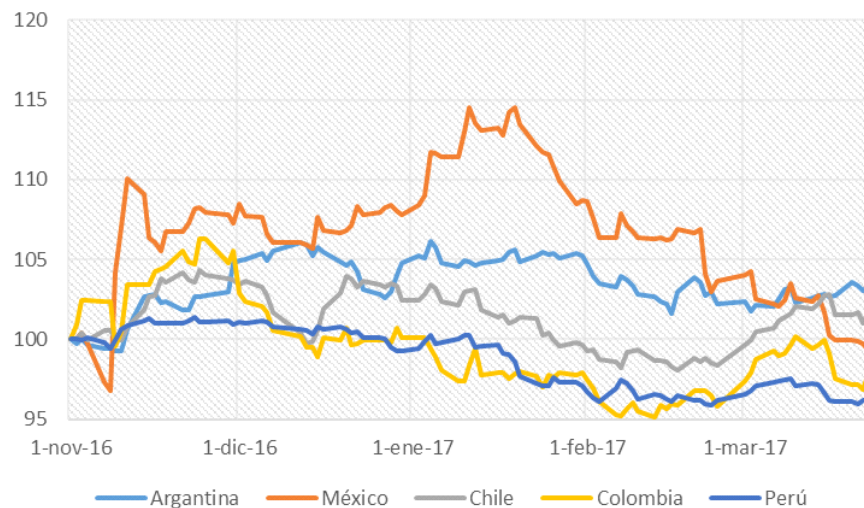
Commodities, dólar y deuda externa en Argentina

Históricamente, los movimientos de fortalecimiento del dólar suelen verse acompañados por una baja en los precios de los commodities. Aunque los precios de los productos básicos se encuentran también influidos por factores estructurales de demanda y oferta, la cotización global del dólar es un factor de influencia sobre su evolución. La definición del escenario respecto del futuro del dólar será por lo tanto decisoria para el futuro de las exportaciones de la Argentina y la región.

El mercado cambiario argentino se ha mantenido al margen de los movimientos globales del dólar. La abundante oferta de divisas en la plaza local obedece a dos factores fundamentales: el ingreso de capitales que

buscan aprovechar los elevados tipos de interés en pesos y las importantes liquidaciones de dólares realizadas por el Tesoro Nacional que financia su déficit mediante la colocación de deuda externa. Estos factores han sostenido una abultada oferta de divisas en el mercado local, dejando a la Argentina al margen de los movimientos cambiarios registrados en otros países.

Índice de evolución del tipo de cambio en países seleccionados de América Latina (01Nov16=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Bancos Centrales

La evolución del tipo de cambio en Argentina se ha transformado así nuevamente en una preocupación para representantes del sector productivo, en tanto comienza a incrementarse en el mundo empresario la percepción de que la moneda se encuentra sobrevaluada afectando la competitividad de la economía.