



**INFORME  
INTERNACIONAL  
EMBAJADA  
ABIERTA**

**Informe N°4  
Octubre de 2016**

## **Contenidos**

**I - Introducción**

**II - El impacto de la volatilidad global**

**III - A la espera de la FED**

## I. INTRODUCCION

La economía global sigue mostrando signos de lento crecimiento y volatilidad financiera, en un entorno político incierto que cuenta como un hito central la inminente elección norteamericana.

Este escenario, que conjuga una muy moderada recuperación en las economías europeas y un menor crecimiento en los países emergentes del grupo BRIC tendrá impacto en América Latina, no sólo hasta fin de este año sino para el próximo ejercicio.

Por lo pronto, una revisión de las proyecciones de la CEPAL para 2016 y 2017 deja en evidencia que el año próximo la economía regional experimentará apenas un leve rebote frente a la caída que se verificará en 2016.

Así, la CEPAL considera que el retroceso del PBI regional será de casi 1% este año, mientras que para 2017 espera un crecimiento de 1,5%. Esa recuperación será aún menor en las economías del Cono Sur, que avanzarían sólo 1,1%, registro influenciado por Brasil, que luego de caer 3,4% este año rebotaría apenas 0,5% en 2017.

Como es natural, el comportamiento de Brasil tendrá repercusión plena en la Argentina y en el resto del Mercosur. Tanto en el Gobierno como en el sector privado están revisando de manera exhaustiva las previsiones para 2017, porque la tendencia de la economía brasileña es menos favorable que lo que muchos esperaban. Al mismo tiempo, el gobierno encabezado por Michel Temer enfrenta aún dificultades políticas para su consolidación, comenzando por la muy baja imagen pública del nuevo primer mandatario.

Europa, en tanto, no logra la estabilización financiera necesaria para impulsar una mayor velocidad en su ritmo de crecimiento. Si bien los últimos datos disponibles han despejado el fantasma de la deflación luego del activismo que mostró el Banco Central Europeo, el comienzo del recorrido del Brexit y la consiguiente devaluación de la libra, así como la

crisis generada en torno del gigante financiero alemán Deutsche Bank, han generado nuevas turbulencias.

El caso del Deutsche, más allá de las alternativas para reencauzar su sostenibilidad, es una prueba de fuego para la relación política entre los Estados Unidos y Alemania. En el gobierno de Merkel intuyen que la millonaria sanción que pretende aplicar el Departamento de Justicia norteamericano al banco germano por irregularidades con la operatoria de hipotecas "basura" sería una suerte de contrapartida por el castigo que aplicó la Comisión Europea a Apple en Irlanda y tras la advertencia de investigación a Google por abuso de posición dominante. Las herramientas regulatorias como parte de la pulseada de poder en el escenario global están presentes en el trasfondo de este conflicto.

En cuanto a la economía norteamericana, la incertidumbre electoral ha llegado a influir incluso en las decisiones de la FED, que dejó para diciembre -luego del comicio- la posibilidad de decidir un aumento de la tasa, que de producirse será muy moderado. El resultado de la elección es clave para trazar los lineamientos de una eventual reconfiguración económica a escala global, especialmente en el caso de un triunfo de Donald Trump, al que no obstante las encuestas señalan como improbable.

## II - EL IMPACTO DE LA VOLATILIDAD GLOBAL

Incertidumbre, volatilidad y sobrerreacción son los rasgos que dominaron en la economía global en las últimas semanas. El mundo transita un momento peculiar a la espera de las elecciones norteamericanas, en el que las noticias económicas se ven magnificadas por los mercados.

En Europa, las declaraciones de la Primer Ministro del Reino Unido respecto del futuro de las negociaciones sobre el Brexit desencadenaron fuertes movimientos en el mercado de la libra. A su vez, las bolsas europeas, y en especial las acciones del sector bancario padecieron los vaivenes generados por los rumores que rondan la crítica situación del Deutsche Bank.

Por su parte, el precio del petróleo modificó su tendencia de la mano de un frágil acuerdo alcanzado por los miembros de la OPEP; aunque pocos se animan a realizar apuestas sobre su durabilidad.

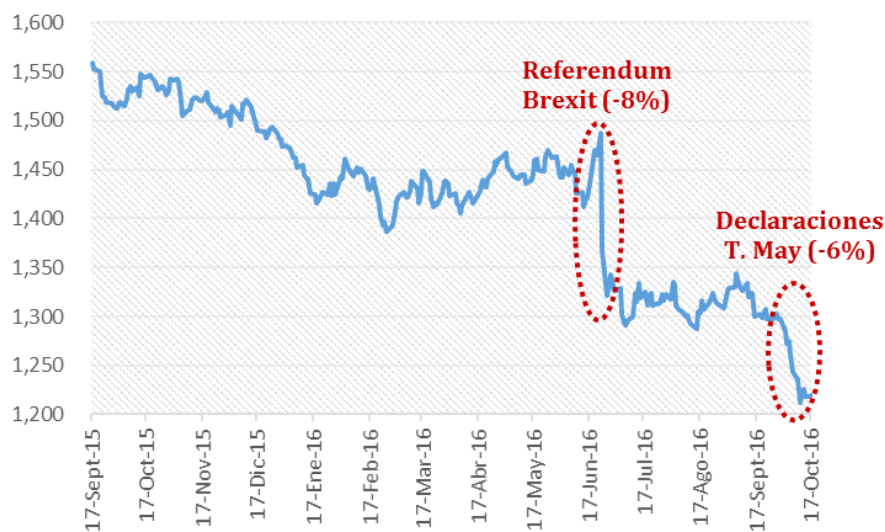
Las próximas elecciones en los Estados Unidos y la decisión que asumirá la Reserva Federal en relación a la tasa de interés en su reunión de diciembre mantienen a la economía global en vilo. A la espera de definiciones en la principal economía del mundo, los bruscos movimientos en las variables económicas se han tornado comunes.

### **El Brexit y sus coletazos**

Durante los primeros días de octubre, la Primera Ministra del Reino Unido, Theresa May, aseguró que su país iniciará hacia finales de marzo de 2017 el proceso de negociación oficial para el abandono de la Unión Europea. De esta forma, las declaraciones de May fijan para finales de marzo de 2019 la salida definitiva del Reino Unido de la Unión Europea, según lo establecido por el Artículo 50 del Tratado de Lisboa.

Las declaraciones de la mandataria británica desencadenaron una nueva oleada de venta de la libra, que se devaluó más de un 6% en lo que va del mes. La baja acumulada resulta comparable a la que se registró el 24 de junio tras conocerse los resultados del referéndum sobre la continuidad del Reino Unido en la UE (-8%), y refleja la extrema fragilidad en la que se desenvuelven los mercados financieros.

### Cotización diaria de la libra respecto del dólar estadounidense



*Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de GoogleFinance*

El debate sobre el Brexit transcurre actualmente sobre la forma que asumirá el proceso de salida. La posición de las autoridades del Reino Unido se encuentra tensionada por las exigencias desde la política y la economía. Mientras que el partido conservador busca posicionarse a partir de una rígida postura respecto de la cuestión migratoria, las presiones económicas buscan minimizar los daños del Brexit y mantener el acceso al mercado europeo.

Hasta el momento las principales consecuencias de la devaluación de la libra se sentirán sobre la propia economía británica. Pese a que el movimiento favorece la posición de los exportadores, se espera que en el

no muy largo plazo la pérdida de valor de la libra tenga efectos sobre los precios de los alimentos, con consecuencias sobre el nivel de vida y bienestar de la población.

### **Sombras sobre la banca europea**

El Deutsche Bank, principal banco alemán, enfrenta importantes problemas. Su comprometida situación se vincula en parte a la multa que deberá enfrentar por parte del Departamento de Justicia de los Estados Unidos en el marco de las investigaciones sobre la venta de productos hipotecarios “tóxicos” durante la última crisis inmobiliaria. Además, la entidad afronta una delicada situación general vinculada a su particular estrategia de negocios y situación patrimonial.

El Deutsche Bank obtiene la mayor parte de sus resultados en los mercados de derivados financieros. El banco debió enfrentar ya importantes sanciones económicas por parte de las autoridades europeas y norteamericanas en el caso que lo vinculaba a la manipulación de la Euribor y la Libor, principales tasas de interés para préstamos entre bancos del Viejo Continente.

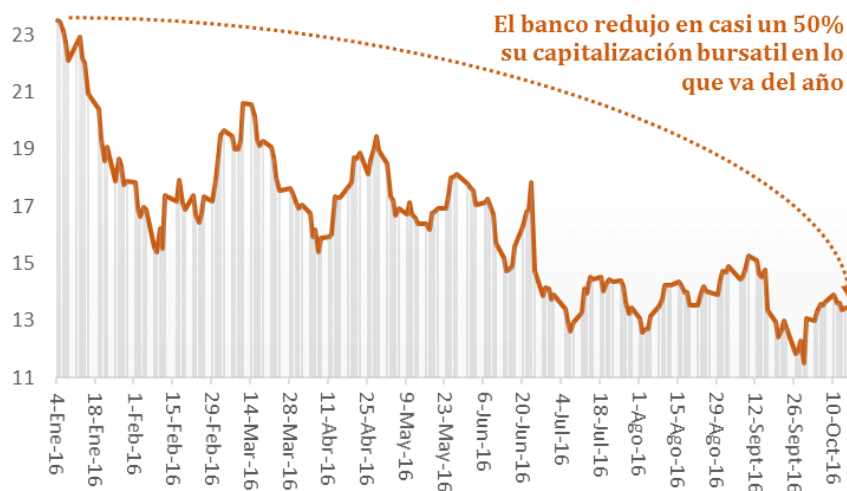
Actualmente, el banco enfrenta el proceso por su rol en la venta de derivados financieros en la crisis hipotecaria de 2008. El Departamento de Justicia de EE.UU. propuso una sanción de 14.000 millones de dólares, cifra que, aunque podría reducirse triplica las provisiones del banco para este tipo de contingencias.

Desde principios de mes, la cotización bursátil del Deutsche Bank afrontó un rally descendente que acompañó los rumores respecto de la necesidad de un salvataje o un aporte de capital. Los inversionistas reaccionaron en masa a lo que en cualquier escenario significaría una ampliación del capital del banco que licuaría el valor de las acciones.

Tras cotizar por encima de los 23 dólares a principios de este año, el precio de la acción llegó a reducirse a menos de la mitad hacia finales de

septiembre y cotiza actualmente en el entorno de los 13 dólares. La baja en la capitalización bursátil de la compañía es aún mayor si se considera que cotizaba por encima de los 134 dólares antes de la crisis financiera internacional.

### Cotización diaria del Deutsche Bank (DB) en la Bolsa de NY



*Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de GoogleFinance*

El Deutsche Bank podría tener que desprenderse de sus activos en Estados Unidos, según trascendidos. La reducción de la participación en el mercado norteamericano podría significar también un importante golpe para la entidad que concentra en dicha plaza su mayor volumen de negocios.

Hasta el momento, el mayor banco de Alemania ha suspendido el pago anual de dividendos, reducido los pagos de premios a sus altos ejecutivos y anunció una reducción de 35.000 puestos de trabajo en su plantilla de personal, que podría ampliarse.

El caso del Deutsche Bank despertó también el temor respecto de la situación general de la banca europea. La baja de la acción arrastró consigo

a otras entidades. La banca europea en general se encuentra afectada por la política de tasas de interés negativas del BCE, que afecta los rendimientos del sector.

En particular, el sector financiero italiano (al igual que el de otros países de la llamada periferia europea) afrontan importantes problemas producto de la elevada morosidad en sus carteras de préstamos.

### **La OPEP mete la cola**

El petróleo presenta desde hace algunos años niveles de precios relativamente bajos. La cotización del crudo se ubicó este año por debajo de los 27 dólares el barril como resultado de un escenario de bajo crecimiento económico global y aumento de la oferta y los inventarios.

En este contexto, la Organización de Países Exportadores de Petróleo alcanzó en su reunión de finales de septiembre un acuerdo para reducir la producción con el objetivo de mejorar los precios que se ubicaban en niveles de riesgo para algunos productores. El convenio que tendrá vigencia a partir de noviembre, tuvo efectos inmediatos sobre la cotización del crudo que se elevó hasta superar los 50 dólares el barril.

Pese al acuerdo, la cotización del petróleo se encuentra aún en un escenario de elevada incertidumbre. En primer lugar, el monto de la reducción pactada por los países miembros de la OPEP es aún incierta y algunos de sus principales miembros aumentaron su producción en septiembre en vistas de reducir el impacto que la merma que deberán encarar en noviembre tendrá sobre sus cuentas.

Por otro lado, la reducción pactada por los países miembros de la OPEP podría ser más que compensada por la producción de grandes exportadores que se encuentran fuera del agrupamiento y no cuentan con los incentivos para acompañar la iniciativa.



En este contexto, los especialistas coinciden en que la reacción del precio del petróleo no parece reflejar las condiciones estructurales de un mercado que continúa incrementando los inventarios disponibles y que se acerca a niveles de precio que podría tornar nuevamente conveniente las explotaciones no convencionales de los Estados Unidos.

### **III.- A LA ESPERA DE LA FED**

La economía global en su conjunto transita la espera hasta las elecciones presidenciales en los Estados Unidos. Pese a que la mayoría de las encuestas dan por ganadora a Hillary Clinton, candidata que es señal de continuidad en la administración de la principal economía del mundo, los errores en los pronósticos de las últimas grandes elecciones mantienen la incertidumbre.

En este contexto, la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió no realizar cambios en su política de tasa de interés en la reunión de septiembre. De esta forma, las expectativas se trasladaron al mes de diciembre, para la primera reunión de autoridades tras las elecciones presidenciales.

La necesidad de la Reserva Federal de elevar la tasa de interés parece responder en la actualidad más a las necesidades de contar con una herramienta de respuesta frente a un posible shock global que a un recalentamiento de la inflación en Estados Unidos. La suba de la tasa permitiría a la FED ganar márgenes de maniobra en caso de un nuevo evento de crisis. Por este motivo, la suba de la tasa debe sopesar los posibles efectos de dicha decisión sobre el escenario económico mundial.

Las continuas postergaciones en la suba de tasas que ha realizado la FED siembran alguna incertidumbre. Pero al momento existe un cierto consenso de que aún en caso de concretarse la suba en diciembre, la misma será moderada, a fin de evitar grandes efectos sobre otros países desarrollados en problemas. Sin embargo, las consecuencias para el mundo emergente son un poco más inciertas. Es en este contexto que el gobierno argentino decidió realizar una nueva colocación de deuda en el mercado europeo a pesar de tener ya cubiertas sus necesidades de financiamiento externo para este año.