



**INFORME
INTERNACIONAL
EMBAJADA
ABIERTA**

**Informe N° 19
Diciembre - 2018**

Contenidos

I - G20: La Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de Buenos Aires

II - ¿Se ralentiza la suba de tasas de la FED?

III - Argentina tras el segundo acuerdo con el FMI

I - G20: LA CUMBRE DE JEFES DE ESTADO Y DE GOBIERNO DE BUENOS AIRES

Las perspectivas que ofrecía la Cumbre del G20 que presidió Argentina en Buenos Aires eran las peores en las semanas previas: una guerra comercial declarada entre las dos potencias rivales que se disputarán la hegemonía económica del siglo y un manojo de intereses políticos y económicos del resto nunca tan dispersos desde el gran consenso de 2008 con el que nació el foro de líderes mundiales.

Donald Trump y Xi Jinping llegaban como dos gladiadores dispuestos a ocupar el centro de un ring en el que, incluso grandes bloques como la Unión Europea (UE) o potencias como Japón, serían apenas espectadoras. Paradójicamente, apostaban por un empate como mejor resultado.

En ese contexto, Argentina arrastraba en particular dos inéditas y pesadas cargas desde que integró el G20, cuando se creó primero en 1999, a nivel de ministros. La principal era la organización del evento, que le fue confiada cuando el país parecía financieramente sólido y sustentable, en 2016.

El otro gran peso fue el que generó, precisamente, la caída de ese espejismo, cuando el Fondo Monetario Internacional (FMI), bajo la decisiva influencia de su principal accionista, Estados Unidos, rescató al actual gobierno con un préstamo Stand By de un volumen sin antecedentes en la historia del organismo, que lo condicionará durante años. De esa manera, Argentina llegó a la Cumbre de Buenos Aires habiendo percibido por adelantado buena parte de los frutos que podía obtener como país, más allá de su papel natural de facilitador de consensos.

Todos igual

Así, la situación de nuestro país y de la región (débilmente representada, con México y Brasil en plena transición presidencial) arrancaba muy condicionada por los resultados de la cumbre entre Trump y Xi, la primera en un año en el que ambos sólo intercambiaron imposición de aranceles recíprocos por cientos de miles de millones de dólares.

Los antecedentes eran pésimos ya desde la anterior cumbre del G20, la de Hamburgo en 2017, cuando por primera vez en décadas Estados Unidos obligó a incluir en el documento una alusión a “prácticas injustas”, anticipando de esa manera las medidas proteccionistas que vendrían de su parte. En esa oportunidad, el resto del grupo logró abroquelarse y condenar expresamente el proteccionismo.

Todo empeoró más acá en el tiempo, cuando el G7, el bloque de las potencias desarrolladas acostumbrado a llegar al G20 con un consenso monolítico, terminó su última cumbre sin documento, porque el Estados Unidos de Trump subió su apuesta discursiva, sostenida además por aranceles impuestos incluso a sus aliados de la UE.

El final de la cumbre de Buenos Aires, sin embargo, arrojó resultados más optimistas de lo imaginado, para empezar porque hubo documento final, pero además porque si bien Trump volvió a correr la línea y a bloquear, directamente, una alusión al proteccionismo, quedó en pie la reivindicación del sistema multilateral del comercio y el compromiso de su reforma.

“El comercio internacional y la inversión son motores importantes del crecimiento, la productividad, la innovación, la creación de empleo y el desarrollo. Reconocemos el aporte que el sistema de comercio multilateral ha realizado en pos de este objetivo. Actualmente, el sistema no está

cumpliendo sus objetivos, y existen posibilidades de mejora. Por lo tanto, respaldamos la reforma necesaria de la OMC para mejorar su funcionamiento. Revisaremos el avance en tal sentido en nuestra próxima Cumbre”, resumieron los líderes del G20.

Lo más aliviador vino después, cuando Trump y Xi acordaron una tregua de 90 días, que ya empezó a correr, durante la cual se disponen a renegociar los términos de su relación comercial, pero también otras cuestiones que subyacen, como la explotación china de patentes.

Un lugar en el mundo

El presidente Mauricio Macri tuvo sus reuniones bilaterales con Trump y Xi, en el primer caso como una reafirmación de una antigua relación personal que no impidió que Argentina terminara envuelta en una delicada alusión de parte de Estados Unidos, en el comunicado posterior al encuentro, a las prácticas comerciales “predatorias” de China.

La obligada aclaración de la Cancillería, sin embargo, terminó siendo un detalle del dato principal: todos los países pasarán los próximos años presas de esa gran batalla de dos, más en una región como América Latina que ha estado bajo la hegemonía norteamericana durante décadas y ha visto asomarse con mucha energía la cola del gigante dragón chino.

Los más de treinta acuerdos que firmaron tras la cumbre los presidentes Macri y Xi resumen de alguna manera ese desafío que China le hace a Estados Unidos en la región, en áreas tan estratégicamente delicadas como la explotación de energía y la infraestructura. En general, Argentina y América Latina siguen perdiendo oportunidades de establecer, coordinar y hacer valer una agenda común frente a los grandes poderes mundiales que están representados en el G20 y discuten y coordinan allí sus intereses.

La tentación del presidente electo brasileño, Jair Bolsonaro, de postergar al Mercosur para favorecer acuerdos bilaterales agrava la vulnerabilidad en este comercio global, y cuando además se multiplican las voces que auguran, después de muchos años de crédito barato, una nueva crisis planetaria por el exceso de deuda (más de dos veces el PIB mundial).

Las estrategias nacionales en la búsqueda de socios comerciales han sido y son legítimas, pero la experiencia ha demostrado, como en el exitoso caso europeo, aun en esta época de zozobra política provocada por los costos de una globalización a menudo darwiniana, que la unión hace la fuerza, y más desde la periferia.

Uno de los grandes cambios históricos en el flujo de comercio mundial desde el establecimiento de reglas internacionales, que ahora cuestiona Estados Unidos, fue el crecimiento del comercio Sur-Sur, que abrió posibilidades a las economías periféricas sin tener que depender tanto de las centrales.

Nuestro pasaporte natural es el latinoamericano y si bien los acuerdos bilaterales pueden verse favorables en el corto plazo, la cuestión será siempre “insertarse” en el mundo, pero no de cualquier manera, sino asegurando la protección y promoción de recursos naturales, económicos y empleo.

Cuando las guerras comerciales y otras se terminen, el G2, el G7 o los que fuere seguirán pugnando por sacar ventaja, y no será sólo en la redacción de un documento final del G20.

II - ¿SE RALENTIZA LA SUBA DE TASAS DE LA FED?

Tras un año complejo para las economías emergentes, el escenario internacional se mantiene incierto y las miradas vuelven a posarse sobre las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

La embestida del presidente de los Estados Unidos sobre las autoridades de la FED a fin de ralentizar el proceso de suba de tasas marcó el inicio de un proceso que condujo a los mercados a revisar sus perspectivas para el año entrante. Hacia finales de octubre, Trump aseguró que no se sentía cómodo con el acelerado ritmo de suba de los tipos de interés y caracterizó a la política de la Reserva Federal (FED) como “la principal amenaza que enfrenta la economía norteamericana”.

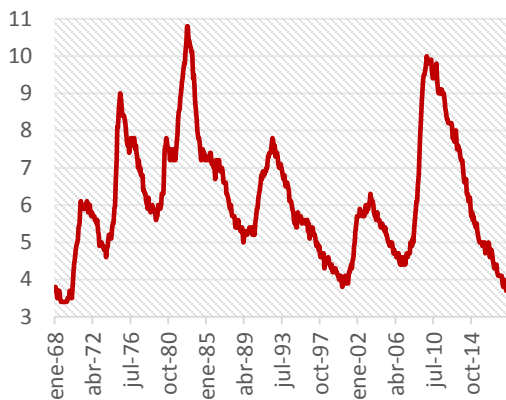
En 2018, la FED determinó tres subas de tasa y se espera una nueva alza para diciembre. La economía de los Estados Unidos se mantiene a buen ritmo (+3,5% en el tercer trimestre del año), con la tasa de desempleo en el nivel más bajo en los últimos 50 años (3,7% en noviembre) y la inflación anual por encima del rango objetivo de la autoridad monetaria. No obstante, las declaraciones de Trump llegaron, en un momento en que los mercados financieros comenzaron a registrar malos resultados.

Tras los dichos del presidente de EUA, que despertaron cierto revuelo respecto de la intromisión del poder ejecutivo en las decisiones de la autoridad monetaria, autoridades de la Reserva Federal realizaron declaraciones que tendieron a ratificar el nuevo enfoque. El presidente de la FED, Jerome Powell, aseguró que la tasa de interés en los Estados Unidos se encuentra apenas por debajo de los niveles considerados “neutrales” para la actividad económica y los precios. De esta forma, aunque se espera se mantenga la decisión de suba de tasas para diciembre, los mercados

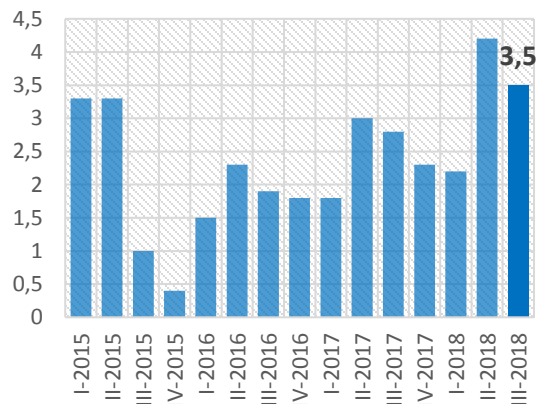
comenzaron a descontar una ralentización del proceso de alzas de tasas de interés.

Principales variables macroeconómicas de los EUA

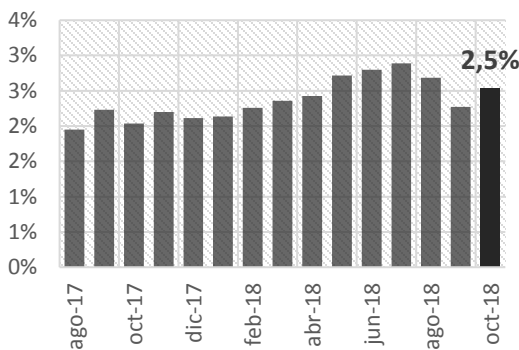
TASA DE DESEMPLEO



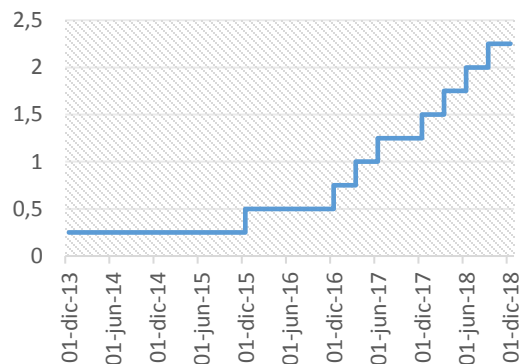
% CRECIMIENTO PBI



% INFLACIÓN ANUAL



TASA OBJETIVO DE LA FED



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis

En el marco del buen ritmo que presenta la economía de los EUA, la decisión de ralentizar el proceso de subas de tasas se alinea con una estrategia de mayor atención al ritmo y evolución de una economía global

que comienza a verse afectada por las esquivas de la guerra comercial entre las principales potencias.

En este contexto, la tasa de interés de los bonos del tesoro norteamericano a 3 años superó a la de 5 años por primera vez en una década. El cambio en la curva de estructuras de tasas de interés refleja las expectativas del mercado de una posible baja futura de las tasas. Se trata de un indicador que suele interpretarse como una señal de riesgo que suele anticipar una posible recesión de la economía.

En caso de confirmarse, la ralentización del proceso de suba de los tipos de interés en EUA, reduciría la presión sobre las economías emergentes que a lo largo del año vieron encarecerse el costo del financiamiento y padecieron una elevada volatilidad de sus mercados cambiarios. Se trata de una situación que sólo resultará favorable en tanto la economía global pueda evitar una nueva recesión.

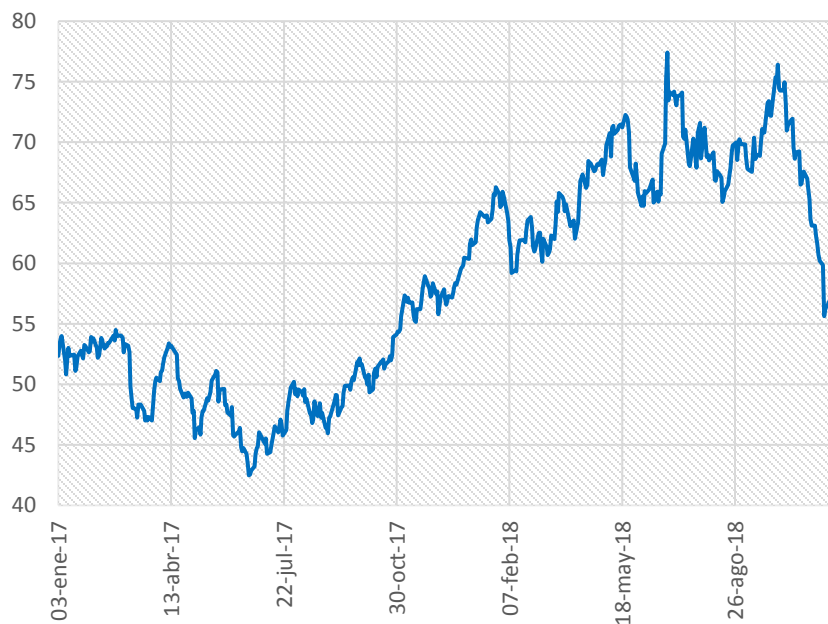
- Volatilidad: se pronuncia la baja del precio del petróleo

Por su parte, el precio internacional del petróleo presenta en los últimos meses una considerable caída respecto de los máximos alcanzados en el año. La cotización de la variedad WTI se contrajo un 32,6% desde octubre, ubicándose en registros similares a los de principio del año (entre U\$50 y U\$55). La baja del petróleo impacta de lleno sobre el ritmo de la inflación en Estados Unidos, por lo que se espera reduzca la presión en favor de la elevación de los tipos de interés por parte de la FED y actúe también en favor de un cambio de perspectiva en la evolución de las tasas de interés.

Para la Argentina, las perspectivas son mixtas: por un lado, la baja del petróleo tiende favorecer el balance comercial debido al elevado déficit

energético que presenta el país y su impacto sobre la necesidad de actualización de tarifas; por el otro, la baja de precios podría afectar el ritmo de inversión en una de las pocas actividades que se mantiene dinámica en el contexto de crisis, como lo es la explotación de los reservorios no convencionales de Vaca Muerta.

Evolución del precio del petróleo WTI



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Reserva Federal de St. Louis

Mientras tanto, en los mercados financieros, el optimismo generado por la reunión que mantuvieron en Buenos Aires los presidentes de EUA y China se disipó rápidamente. La incertidumbre en torno a la situación del Brexit, la dinámica del precio del petróleo y la desconfianza respecto del cumplimiento del acuerdo para morigerar la guerra comercial entre las principales potencias del globo explican la situación. En particular, la

detención en Canadá de una importante ejecutiva de la empresa china Huawei, reforzó la idea de que la tregua entre las principales potencias es sólo pasajera.

III - LA ARGENTINA TRAS EL SEGUNDO ACUERDO CON EL FMI

Tras la imposibilidad de encausar la situación económica y ante un nuevo salto devaluatorio, el gobierno argentino se vio obligada a renegociar su acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Los nuevos términos implicaron: el abandono del régimen de metas de inflación, un nuevo cambio en la conducción del Banco Central y la aceleración del programa de ajuste fiscal, a cambio de un ligero incremento del monto de los préstamos y el adelanto de fondos comprometidos para 2020.

Argentina busca de esta manera garantizar el financiamiento para el repago de sus compromisos externos en 2018 y 2019 a costa de fondos originalmente asignados a 2020 y la aceleración del proceso de ajuste económico y fiscal.

El nuevo arreglo plantea una estricta disciplina de control de los agregados monetarios y una banda de flotación para el tipo de cambio. La reducción de la oferta monetaria, los elevados tipos de interés (superó el 70%) y la firma de un nuevo cronograma de desembolsos, permitieron estabilizar el mercado cambiario, aunque a un muy elevado costo.

Si bien el ajuste cambiario y económico tendió a morigerar las necesidades de dólares de la economía argentina para su balance comercial y turístico, la carga de la deuda se ha incrementado y se transformó en la principal amenaza para el sector externo de la economía.

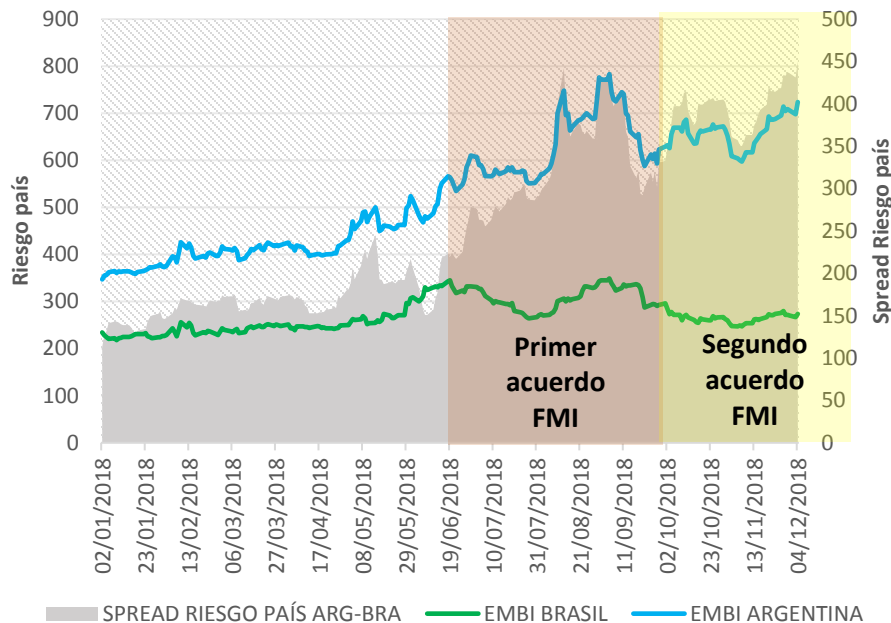
El análisis de sustentabilidad de la deuda argentina realizado por el propio FMI ha destacado el riesgo asociado a la preminencia de las emisiones en dólares y el fuerte crecimiento del ratio deuda-PBI. La conclusión del

informe expresa de forma peculiar su desconfianza: “la deuda es sostenible, aunque no con alta probabilidad”.

Las principales variables financieras continúan reflejando la elevada vulnerabilidad externa de la economía argentina. El riesgo país, indicador que capta el sobreprecio de la deuda argentina en relación a opciones más seguras, no logró revertir el alza ocurrida en los meses de mayor estrés. Tras iniciar el año en niveles de 350 puntos básicos y alcanzar un máximo de 783 puntos en septiembre, se ubica actualmente en el orden de los 720 puntos básicos.

La diferencia respecto del mismo indicador para Brasil, refleja el carácter específico que asume la crítica situación financiera de la Argentina. A pesar del apoyo del Fondo Monetario, los mercados continúan valuando la deuda argentina con mayores perspectivas de default que otros países de la región. El riesgo país de Argentina, que a principios de año era apenas un 46% superior al de Brasil, se encuentra actualmente un 164% por encima del registro del país vecino.

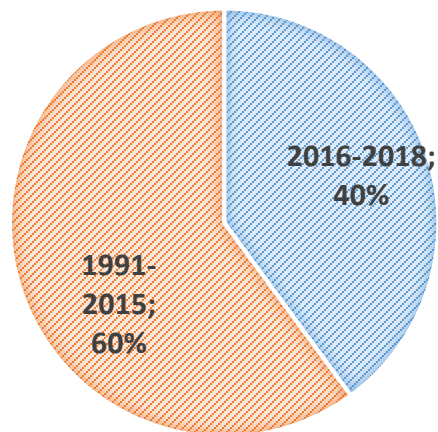
Evolución del riesgo país (EMBI) de la Argentina, Brasil y Spread



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Eikon-Reuters

La mayor percepción de riesgo financiero en Argentina debe entenderse a la luz del acelerado proceso de endeudamiento encarado por la administración pública nacional en los últimos 3 años. Entre 2016 y 2018 el gobierno argentino emitió deuda por un total de U\$S 138.902 millones. Si se considera el stock de deuda pública nacional, el 40% del total de las deudas actualmente vigentes, corresponde a emisiones realizadas entre 2016 y 2018.

Estructura de la deuda según año de emisión



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Eikon-Reuters

El exponencial crecimiento de la deuda externa argentina en los últimos años y la total dependencia respecto de los desembolsos del FMI para el cumplimiento de los compromisos ubica al país en una situación de extrema fragilidad financiera. Las exigencias estipuladas en el acuerdo con el FMI y las revisiones trimestrales que estipula el convenio plantea el interrogante respecto de cuál será la reacción del organismo ante posibles incumplimientos al acuerdo por parte de la Argentina. La incertidumbre tiende a incrementarse en vistas del escenario electoral de cara a 2019 y un posible cambio en el enfoque de políticas que discuta los términos del acuerdo.

La intención de reforma de la Ley de Administración financiera que el poder Ejecutivo intentó promover en la discusión sobre el presupuesto 2019 encendió también señales de alerta respecto de las necesidades de reestructuración de la deuda argentina. En particular, la deuda de corto plazo en moneda extranjera (Letras del Tesoro en dólares) se ha constituido en una fuente de fragilidad para el programa financiero. La

posibilidad de suscribir títulos de corto plazo en pesos, cuyos pagos se realizan en dólares es una grave carga para las reservas y complica el escenario de corto plazo de la deuda pública.

El frágil escenario financiero de cara a un año electoral coloca a la economía en una situación de extrema fragilidad. La historia económica reciente tiende a demostrar que los años de elecciones la salida de capitales y la demanda de divisas tiende a acelerarse.

De esta manera, en caso de convalidarse el aumento en la demanda de dólares por parte del sector privado en un año electoral, los compromisos asumidos en el marco del acuerdo con el FMI plantean a la actual administración una incómoda disyuntiva.

Por un lado, de mantenerse la pauta de no intervención (o baja intervención) que estipula el esquema cambiario acordado con el FMI, la inestabilidad podría apoderarse nuevamente del mercado cambiario, afectando cualquier perspectiva de recuperación. Por el contrario, si la administración decidiera intentar controlar el mercado cambiario, la pérdida de reservas o la reacción del propio FMI podría incrementar aún más la percepción de riesgo sobre la deuda argentina y agravar la salida de capitales.

En vistas de atender esta problemática las autoridades nacionales han realizado esfuerzos en pos de robustecer la posición de reservas del BCRA más allá del acuerdo con el FMI. El reciente anuncio de renovación e incremento del swap de monedas con China debe ser entendido en este contexto. La continua sangría de reservas a la que se encuentra expuesta la economía argentina y la exorbitante tasa de interés plantean, sin embargo, importantes dudas respecto de la posibilidad de sostener en el tiempo la frágil estabilidad cambiaria conseguida.