



INFORME INTERNACIONAL EMBAJADA ABIERTA

**Informe N°15
8 de diciembre de 2017**

Contenidos

- I - Elecciones clave en América Latina. ¿Hacia una reconfiguración política?**
- II - Urgencias de Alemania en clave europea**
- III - Bitcoin y la exuberancia irracional**

I - ELECCIONES CLAVE EN AMERICA LATINA ¿HACIA UNA RECONFIGURACION POLITICA?

La segunda vuelta electoral que se celebrará en Chile este mes será clave para evaluar si existe la posibilidad de una nueva reconfiguración política en América Latina. Ese comicio dará inicio a una serie de compulsas relevantes para el futuro de la región.

Los análisis rutinarios se alteraron cuando se comprobó que el ex presidente Sebastián Piñera logró un caudal de votos sensiblemente inferior al que pronosticaban las encuestas en la contienda de noviembre. El empresario esperaba más del 44% y un cómodo tránsito en la segunda vuelta, pero el resultado final se acomodó muy por debajo, en el 36%, con una performance aceptable de quien lo enfrentará en el balotaje, Alejandro Guillier – que cuenta con el apoyo de la jefa de Estado, Michel Bachelet- y una sorpresiva trepada de las fuerzas de izquierda que encarna Beatriz Sánchez, quien alcanzó el 20% de los sufragios.

La segunda vuelta, entonces, está abierta y los primeros sondeos dan cuenta de un virtual empate, aunque las encuestadoras quedaron cuestionadas por sus fallidas proyecciones en la elección inicial.

Se sigue con atención este comicio porque podría desestimar los vaticinios que aseguraban el afianzamiento de una ola conservadora en la región, fundamentados en el claro triunfo de Mauricio Macri en las elecciones de 2015 y en las legislativas de octubre último y en la destitución de Dilma Rousseff en Brasil y su reemplazo por Michel Temer, quien promovió con velocidad y contundencia una serie de reformas con el aval de los mercados y del FMI.

Brasil y México prevén elecciones presidenciales en 2018 y los pronósticos no alientan la consolidación de las fuerzas de centro derecha. En México, el oficialista PRI está amenazado por el principal aspirante de la oposición, Andrés López Obrador, quien por el momento lleva la

delantera en las encuestas. El delfín del PRI, José Antonio Meade, recientemente "destapado", ya recibió el aval de los mercados y el sector empresarial, pero debe descontar los casi diez puntos que hoy lo distancian del movimiento Morena, encarnado por López Obrador. En Brasil, los sondeos indican que Lula es quien congrega las mayores adhesiones, aun cuando está en duda su candidatura en atención a los procesos judiciales que debe enfrentar.

Un rápido repaso de la actualidad regional permite advertir los siguientes elementos para el análisis:

- ° El Frente Amplio no afronta mayores riesgos en Uruguay.
- ° Ecuador está concentrado en la interna entre el ex presidente Rafael Correa y el actual, su ex aliado Lenin Moreno, pero no hay grieta ideológica en esa pulseada.
- ° Evo Morales acredita una alta imagen positiva en Bolivia y acaba de sumar la eventual chance de una reelección, tras un controvertido fallo judicial.
- ° En Honduras sorprendió la arremetida electoral del opositor Salvador Nasralla.
- ° En Colombia el presidente Juan Manuel Santos desplazó a las tendencias más conservadoras que se opusieron al proceso de paz.
- ° Con estos escenarios locales, sumados a las chances de fuerzas progresistas en Chile, México y Brasil, ¿podrán las elecciones que se avecinan reorientar el proceso político regional hacia corrientes de centro izquierda? Si ese fuera el caso, ¿tendría impacto en la Argentina un escenario de ese tenor?

De cualquier modo, lo que viene exhibiendo la política regional es una dinámica de cambio permanente, que alterna entre las demandas sociales que permanecen insatisfechas o con tendencia a acentuarse y los escándalos de corrupción que surcan el continente y a menudo entrelazan

a gobiernos –pasados y presentes- con grupos empresariales que operan a escala global.

Este escenario pendular se verifica en momentos en que América Latina está en el foco de la atención mundial a partir de la presidencia argentina del G20 y de la cumbre de jefes de Estado y de Gobierno de ese grupo que se realizará a fin de 2018 en Buenos Aires. La región está representada en ese foro por la Argentina, México y Brasil, estos dos últimos países con procesos electorales convocados justamente para 2018, en coincidencia con la presidencia de un país latinoamericano del G20.

En este contexto, los temas de la agenda del G20, como la preservación del empleo y la educación vinculada con el mundo laboral del futuro –capítulos que la Argentina está decidida a impulsar- se colarán en las campañas electorales de aquellas dos grandes naciones latinoamericanas. Como también lo harán otros fenómenos vinculados con la crisis del empleo, como la seguridad y las corrientes migratorias que tienen cada vez más relevancia en la región, a pesar de que la mirada global está depositada en lo que ocurre en Medio Oriente.

Para la Argentina el proceso político y económico que se avecina en Brasil es de una referencia insoslayable. El comercio bilateral refleja que en lo que va del año el déficit para nuestro país se acerca a los 7000 millones de dólares, como consecuencia de un fuerte aumento en las importaciones provenientes del país vecino (más del 30%) frente a un débil incremento en las exportaciones argentinas, apenas superior al 7 por ciento. Y sólo en el comercio industrial el desequilibrio trepa a los 10.000 millones de dólares.

En consecuencia, será clave que Brasil pueda dejar atrás los dos largos años de recesión generados por políticas de austeridad y ajuste monetario y fiscal. Pero esa alternativa no está clara porque es incierto el rumbo político que tomará el país, cuyo presidente, por otra parte, acredita un magro índice de imagen favorable, inferior al 10%, mientras se embarca en una serie de reformas estructurales que Lula anticipa que revocará si fuera consagrado presidente en los próximos comicios. Por el

momento, las expectativas de este año están cerradas, con pronósticos de crecimiento inferiores al 1%, que apenas supondrán un mínimo rebote respecto del derrumbe previo.

II - URGENCIAS DE ALEMANIA EN CLAVE EUROPEA

Mientras se desarrollan estos movimientos en América latina, el Mercosur sigue avanzando en una negociación con la Unión Europea para poner en marcha un acuerdo comercial que incluirá también un tratamiento especial para inversiones, patentes, servicios digitales y contrataciones estatales. Ambos bloques están decididos a anunciar un entendimiento de carácter general antes de fin de año, para luego avanzar con detalles sectoriales, donde aún hay resistencias. La instrumentación detallada del acuerdo, entonces, no comenzaría a regir sino en 2019.

Pero Europa debe resolver problemas relevantes si busca mantener viva la alternativa de un proyecto común que vuelva a concitar adhesiones en las sociedades de los 27 países que quedarán tras el Brexit.

Los objetivos trazados por los líderes europeos que buscan la refundación del bloque están en rigor paralizados por la incertidumbre sobre la formación de gobierno en Alemania, que es una de las locomotoras de la recuperación del espíritu europeo. La creación de un Fondo Monetario regional y de un Ministerio de Finanzas común, más la definición de un presupuesto europeo y una política que preste atención al peso de la deuda de varios países miembros así como la “recuperación” de los derechos sociales para frenar el descontento de amplios sectores sociales están pendientes de la definición alemana y de la pericia de Angela Merkel para constituir una coalición de gobierno que aliente, y no entorpezca, la resurrección del proyecto europeo.

Fracasada la opción de alianza con el partido Liberal y los Verdes, la democracia cristiana de Merkel explora ahora la alternativa de reeditar la Gran Coalición con la socialdemocracia que gestionó el país en los últimos años. Esta fuerza política deberá vencer su resistencia de volver a cohabitar con el oficialismo, en atención a la debacle electoral que sufrió

en el último comicio y que amplios sectores de aquel partido atribuyen a la sociedad con Merkel.

Para Europa, sin embargo, resulta más esperanzadora la reedición de esta Gran Coalición que el fallido ensayo con los liberales y los verdes. Esta alternativa hoy descartada abría las puertas a zonas de incertidumbre sobre el futuro europeo porque los potenciales aliados de Merkel, en especial los liberales, son reticentes a ceder más espacio de soberanía para acudir en auxilio de los que consideran “países gastadores” del bloque.

En cambio, no hay dudas sobre el compromiso europeo de la socialdemocracia que lidera Martin Schulz, habida cuenta de que él mismo fue presidente del Parlamento Europeo y está convencido de la necesidad de refundar la Unión.

La definición en Alemania es central además en un escenario en el que aún acechan fuerzas de ultraderecha en el continente –hay elecciones en Italia el año próximo- y lejos está de quedar cerrado el capítulo secesionista de Cataluña, donde las corrientes independentistas ahora apuntan directamente contra la Unión Europea.

La zona euro afronta aún dificultades económicas y sociales de envergadura, a pesar de que la tasa de crecimiento se mantiene estable, levemente por encima del 2% y el desempleo está en baja. La desocupación juvenil no cede, la depresión inflacionaria contraría las expectativas del Banco Central Europeo y la carga de la deuda en muchos países permanece en niveles elevados. Urge entonces para los europeos encontrar un rumbo político sostenible, en momentos en que los Estados Unidos, a partir de Trump, decidieron abandonar el liderazgo de lo que habitualmente se denomina como “mundo occidental”.

II – BITCOIN Y LA EXUBERANCIA IRRACIONAL

La cotización del Bitcoin, la “criptomoneda” más famosa del mundo, ocupa desde hace algún tiempo las portadas de los principales periódicos y sitios especializados en finanzas y economía.

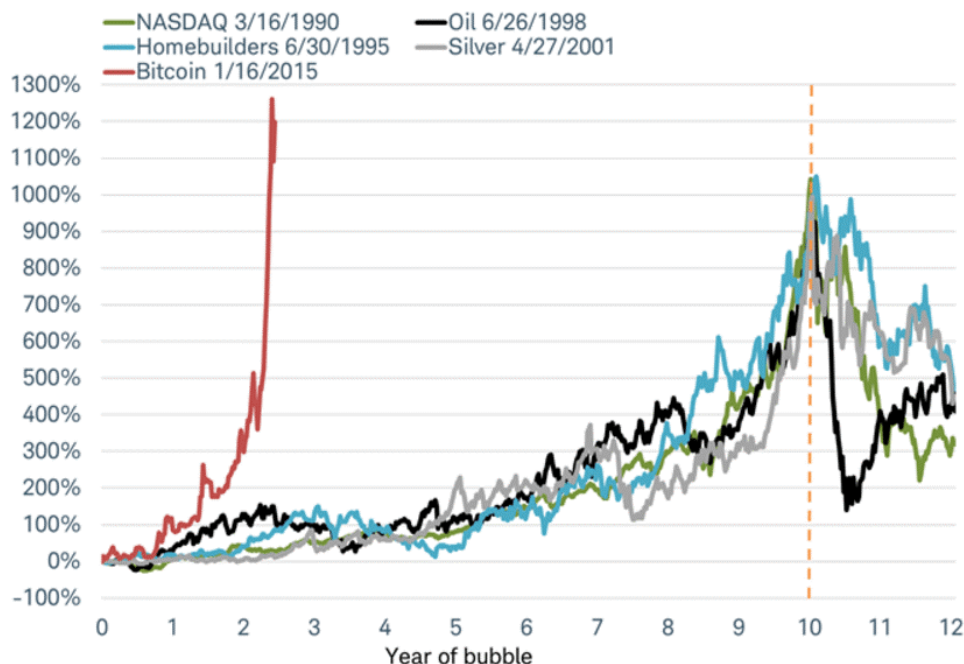
La explicación no es otra que su estrepitoso crecimiento. Tras comenzar a cotizar en 2009 con un valor de 0,0007 dólares por cada Bitcoin -el valor que por entonces tenía el costo de la electricidad utilizado por una computadora para operar la moneda-, su cotización ronda actualmente los U\$S 11.000 por unidad.

Para dimensionar la magnitud de la suba, basta un simple ejercicio: quien hubiera invertido diez dólares en bitcoins en 2010, tan sólo un año después de su lanzamiento, tendría en la actualidad una riqueza superior a los U\$S 1,2 millones. Si por el contrario, lo hubiera hecho al momento de su lanzamiento el valor superaría los U\$S 143 millones.

El rally alcista de la moneda digital, supera ya el alza registrada por otros activos financieros involucrados en las más importantes burbujas financieras de los últimos tiempos. El crecimiento en los precios de las empresas puntocom y el de los precios de las viviendas con anterioridad al estallido de sendas burbujas fue de un 1000% en el lapso de una década. El Bitcoin ha logrado no sólo superar ese margen de crecimiento, sino que lo ha hecho en un lapso mucho más breve.

A pesar de su fenomenal expansión, Bitcoin continúa siendo un misterio para buena parte del público.

Crecimiento de los precios de los principales activos involucrados en burbujas financieras en los últimos años



Fuente: Bloomberg

La línea de tiempo

Paradójicamente, Bitcoin se dio a conocer en 2008, en tiempos de crisis financiera internacional. En ese entonces, el misterioso Satoshi Nakamoto (seudónimo bajo el que se escondía el o los todavía desconocidos creadores), sentó las bases para el desarrollo de un nuevo sistema de pagos y moneda digital, completamente descentralizada que permitiera superar intermediarios financieros al tiempo que desafiaba los principios básicos de la teoría monetaria¹.

En momentos en que los principales bancos centrales del mundo comenzaban a inundar los mercados con dinero a través de sus políticas de “expansión cuantitativa” llamadas a combatir la crisis financiera, la propuesta de una moneda electrónica, de operatoria descentralizada, sin

¹ Ver <https://Bitcoin.org/Bitcoin.pdf>

una autoridad central que la controlara y con una cantidad de monedas limitada y previamente establecida con gran interés.

Los avances en materia de criptografía y ciencias de la computación, permitieron a la propuesta de Nakamoto resolver los principales desafíos que hasta entonces habían frenado la creación de una moneda digital. En particular, el nuevo sistema atendía los riesgos de falsificación, y permitía también salvar el denominado riesgo del “doble pago”, es decir que una misma moneda electrónica sea utilizada más de una vez. Para ello, creaba una tecnología novedosa que a través de la organización de un sistema completamente descentralizado realizaba los controles y controlaba el ritmo de emisión, evitando la dependencia respecto de una agencia de clearing central que pudiera ser vulnerada.

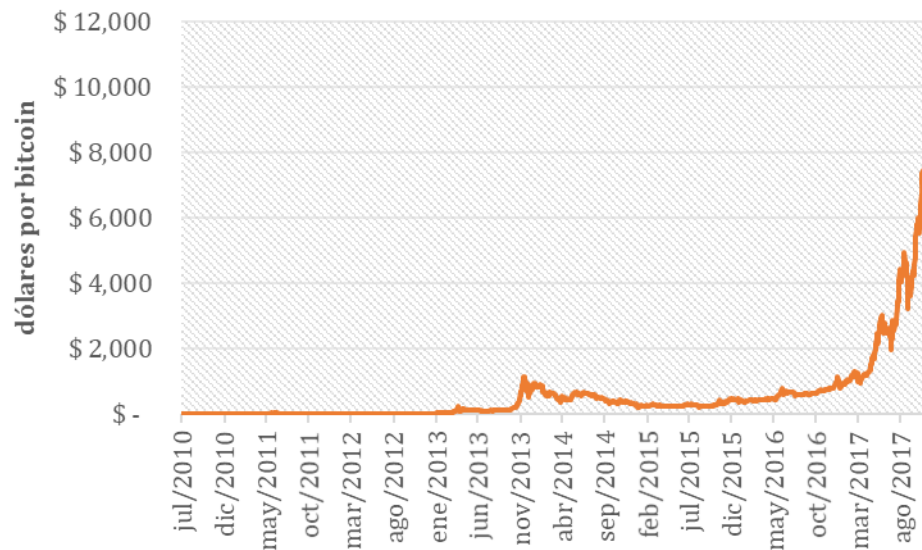
El 2013 fue crucial para Bitcoin. La suba en la cotización y el volumen de negocios se disparó. La expansión del negocio en Asia, y fundamentalmente en China donde comenzó a ser crecientemente utilizada para evadir los controles de las autoridades explica en parte la escalada. Ese mismo año, la crisis financiera en Grecia alcanzó a Chipre, donde la fuga de capitales en las semanas previas al salvataje instrumentado por la Unión Europea se canalizó en gran parte a través de la compra de Bitcoins. Las amenazas sobre los depósitos bancarios chipriotas impulsaron la compra masiva como forma de escape al cerrojo que las autoridades europeas planeaban para el sistema bancario de un paraíso fiscal y financiero vinculado a capitales rusos.

En 2013, la criptomoneda enfrentó también su primer gran tropezón. La investigación del FBI que desbarató la operatoria de un importante sitio de venta de productos ilegales (“The Silk Road”), arrastró tras de sí al Bitcoin². A su vez, las autoridades chinas comenzaron a restringir su operatoria. La baja en el precio y el volumen de negocios fue de tal

² El responsable del principal cambista de Bitcoins de los Estados Unidos fue también condenado a prisión.

magnitud, que se cobró la vida de la principal compañía de cambios de Bitcoin del mundo³.

Tipo de cambio Bitcoin-Dólar de EUA



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de www.coindesk.com

La vinculación de la moneda digital con actividades delictivas, forzó el inicio de un debate sobre la regulación de la actividad. Desde entonces, se la consideró objeto de imposición fiscal en los Estados Unidos y se definió un código de licencias para los cambistas que operaran con criptomonedas.

En los últimos años el interés de alguno de los principales bancos de inversión en Bitcoin ha tenido un doble cariz. Por un lado, sobresale aplicar tecnologías similares a las de Bitcoin para sus operaciones como método para potenciar sus sistemas de operaciones. Por otro lado, el fervor del público impulsó una serie de iniciativas tendientes a

³ Las compañías de cambio constituyen un punto nodal del negocio en tanto son las puertas de entrada y salida del sistema.

desarrollar nuevas herramientas financieras vinculadas al Bitcoin, que permitan a los grandes inversores volcar sus recursos en este mercado.

Los usuarios

Las ventajas iniciales ofrecidas por Bitcoin a sus usuarios se vinculaban a la posibilidad de movilizar fondos a lo largo y ancho del planeta en escaso tiempo y a un muy bajo costo. Estas circunstancias abren una importante oportunidad fundamentalmente en los mercados de los países en desarrollo. Por otra parte, se agregaba la facilidad para la realización de operaciones a través de internet.

Sin embargo, fue el estricto anonimato de las transacciones el que terminó por despertar el interés por el proyecto. La publicación en 2011 de un artículo que vinculaba a la moneda virtual a operaciones ilegales en un sitio web de la denominada internet profunda en el que se comercializaban drogas y otro tipo de productos ilegales, despertó la cotización. El crecimiento y difusión del Bitcoin quedó estrechamente vinculado a su utilización en actividades *non sanctas*.

Más allá de los motivos ya mencionados, Bitcoin se ha transformado también en un fenomenal objeto de especulación. La criptomoneda acumula dos características que la hacen extremadamente apetitosa para los especuladores financieros: (i) por un lado su elevada volatilidad genera vaivenes que se constituyen en oportunidades de ingreso y salida periódicas para los inversores; (ii) dichos movimientos se enmarcan en una formidable tendencia ascendente, que tiende a reforzar el atractivo de la inversión, en la medida que se la percibe como una oportunidad para realizar grandes ganancias.

La facilidad para mover capitales eludiendo controles e impuestos, es otro de los atractivos que presenta el Bitcoin para el mercado de las finanzas. Este rol de reserva de valor de fácil movimiento y difícil control, se hizo evidente no sólo en el contexto de la crisis chipriota, sino también más recientemente, cuando a la caída generalizada de los activos financieros

que sucedió al triunfo de Donald Trump en los Estados Unidos, se superpuso una pronunciada suba en la cotización del Bitcoin.

La burbuja

No son pocos los especialistas que han caracterizado el actual proceso de alza en la cotización del bitcoin como la última y más reciente expresión de una serie de burbujas especulativas cada vez más frecuente en el mundo de las finanzas.

El mítico inversor de Wall Street, Warren Buffet, señaló que la criptomoneda carece de valor al tiempo que auguró la explosión de la burbuja. El ganador del premio nobel en economía por sus trabajos en el estudio de burbujas financieras, Robert Shiller, destacó que el Bitcoin reúne las características propias de una burbuja. Por su parte, uno de los principales especialistas del J.P. Morgan, aseguró que la criptomoneda “es un fraude”.

Sea como sea, la menor interconexión que presenta el Bitcoin respecto del conjunto de los mercados financieros, es presentada por los especialistas como una ventaja respecto de los riesgos sistémicos asociados a una potencial explosión de la burbuja. No obstante, el creciente interés de los mayores bancos de inversión e instituciones financieras del mundo en pos del desarrollo de nuevos instrumentos financieros vinculados a la criptomoneda podría afectar esta situación.

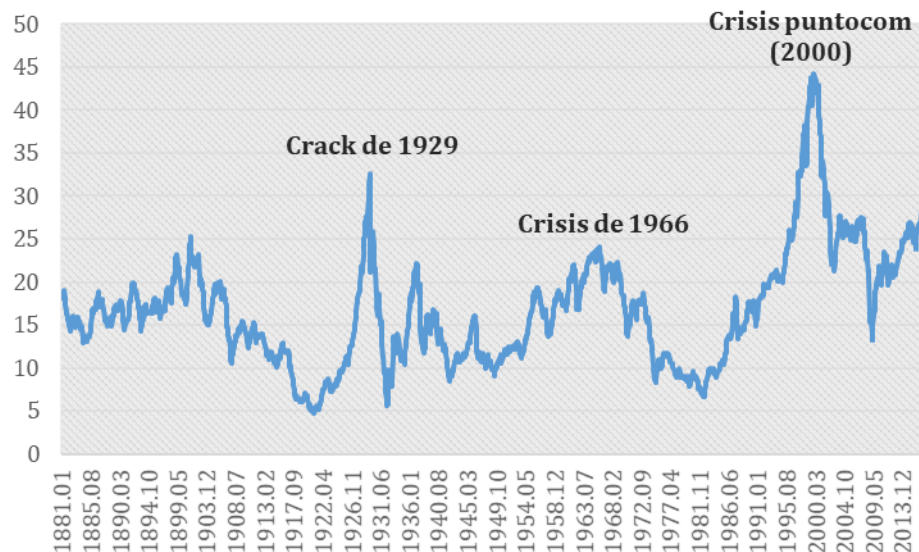
Aunque el crecimiento de los precios parezca hoy irracional, esto no implica que el futuro de Bitcoin y la tecnología descentralizada sea realmente “un fraude”. Como muestra, cabe recordar que algunas de las empresas que lideran los rankings mundiales en la actualidad, crecieron y se forjaron al calor de la burbuja de las puntocom. En este sentido, las ventajas ofrecidas en términos de anonimato y ausencia de un regulador central parecen otorgar a la criptomoneda, un conjunto de ventajas específicas, crecientemente valoradas en un mundo donde las capacidades de control se han incrementado.

La exuberancia irracional en Wall Street

El alza de las cotizaciones en los últimos años no se ha limitado a las criptomonedas. El mundo transita en su proceso de recuperación de la última gran crisis financiera, una particular coyuntura en el que las finanzas parecen haberse desacoplado de las tendencias de la economía real.

Robert Shiller, el ya mencionado ganador del premio nobel en economía, suele incorporar en sus análisis un simple indicador de probabilidad de ocurrencia de episodios de crisis financiera. El denominado índice PE-Shiller, no es otra cosa que el cociente entre el precio de las acciones y las ganancias y resultados por dichas de empresas (PE, por sus siglas en inglés Price-Earnings). Al alcanzar niveles elevados, el indicador refleja que la cotización de las empresas en los mercados financieros comienza a desacoplarse de las ganancias generadas por las firmas.

Índice Shiller P/E cíclicamente ajustado



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Robert Shiller webpage

En la actualidad el indicador de Shiller se ubica en registros similares a los alcanzados en ocasión del crack bursátil del 29. El contexto, podría ser propenso a la irrupción de un fenómeno de disrupción financiera y las implicancias sistémicas del Bitcoin son aún desconocidas,