



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 930 – 19 de Febrero de 2018

Turbulencias de febrero; ¿menos crecimiento en 2018?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Turbulencias de febrero; ¿menos crecimiento en 2018?¹

La Argentina fue uno de los países más afectados por la suba de tasas y la caída de la Bolsa en los Estados Unidos, en los momentos más álgidos de principios de febrero. La suba del riesgo país y del dólar fue mayor a la de países comparables, lo que podría afectar tanto las decisiones de inversión como el manejo de la política económica. En las últimas horas, la volatilidad ha menguado, pero el llamado de atención ha sido contundente, mostrando a un país vulnerable por la dependencia del financiamiento externo para sus déficits gemelos. ¿Quedan secuelas que obliguen a revisar a la baja las proyecciones de crecimiento de 2018? No necesariamente, ya que el cambio de mix de la política económica ocurrido entre tanto habrá de permitir cierta continuidad en la expansión del crédito, que a su vez puede ayudar a sostener la recuperación de la inversión, uno de los datos más positivos con los que cerró el 2017.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5342393) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 18 de Febrero de 2018

La Argentina fue uno de los países más afectados por la suba de tasas y la caída de la Bolsa en los Estados Unidos, en los momentos más álgidos de principios de febrero. La suba del riesgo país y del dólar fue mayor a la de países comparables, lo que podría afectar tanto las decisiones de inversión como el manejo de la política económica. En las últimas horas, la volatilidad ha menguado, pero el llamado de atención ha sido contundente, mostrando a un país vulnerable por la dependencia del financiamiento externo para sus déficits gemelos. ¿Quedan secuelas que obliguen a revisar a la baja las proyecciones de crecimiento de 2018? No necesariamente, ya que el cambio de mix de la política económica ocurrido entre tanto habrá de permitir cierta continuidad en la expansión del crédito, que a su vez puede ayudar a sostener la recuperación de la inversión, uno de los datos más positivos con los que cerró el 2017.

El 2018 es un año de transición en la dimensión financiera, en el que el mundo desarrollado comienza a dejar atrás la era de tasas de interés cercanas a cero. Es un fenómeno que ocurre por las "buenas razones", porque se aleja el riesgo de una deflación global (recordar los temores de principios de 2016). De hecho, este año el mundo habrá de crecer al mayor ritmo desde 2010. Dos factores adicionales hacen más llevadera la transición: 1) mientras en Estados Unidos el FED habrá de subir tres o cuatro veces la tasa de interés de corto plazo, hasta llevarla a 2,1 % ó 2,3% a fin de 2018, en Japón y la Eurozona seguiría la política de tasas de interés negativas; 2) por las nuevas condiciones de la economía mundial, es muy probable que el proceso de suba de tasas se detenga cuando llegue al andarivel de 3 %, casi la mitad del nivel previo a 2008 (usualmente, 6 % anual).

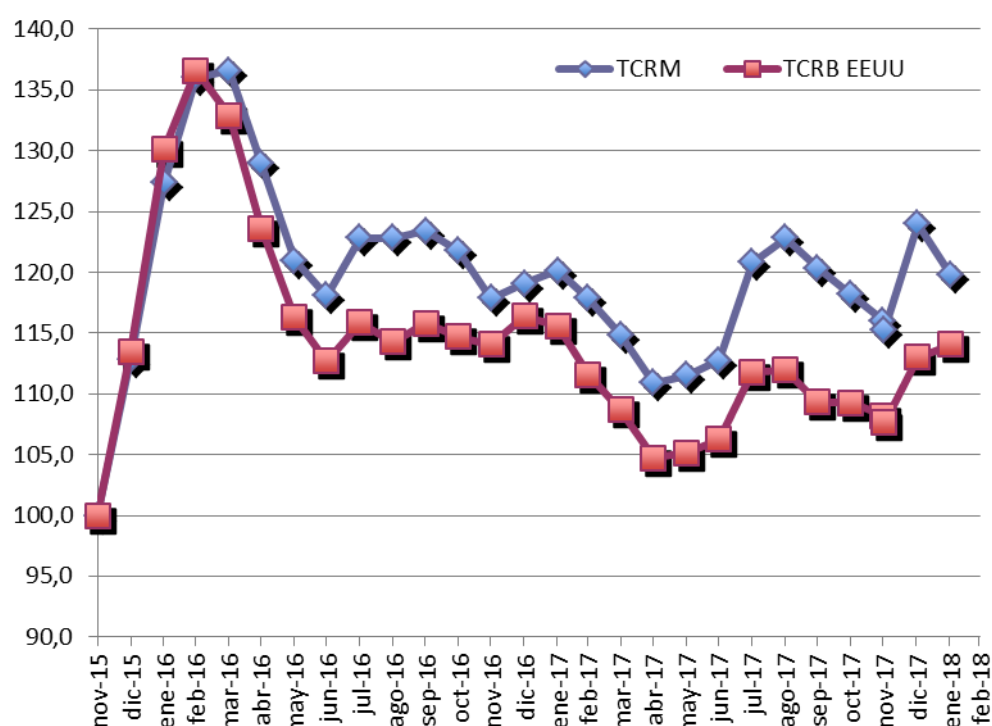
Para que este escenario se cumpla, los índices de precios en Estados Unidos tendrán que recorrer una pendiente moderada. Y el año electoral en el país del norte es un riesgo para la inflación, porque Trump habrá de aplicar una política fiscal muy expansiva, en una economía que ya está virtualmente en pleno empleo.

Por el impacto de la reciente turbulencia, puede decirse que el gradualismo fiscal en nuestro país depende del gradualismo de la inflación en el hemisferio norte. La Reserva Federal subirá las tasas a un ritmo de 0,25 puntos cada vez. Pero, si en algún momento del año pasara a 0,50 puntos, ese sería otro escenario, mucho más complejo. Afortunadamente, el FED debe cuidarse de provocar una recesión porque, en ese caso, no tendría demasiadas armas para cambiar el ciclo.

Ha sido crucial que en Estados Unidos la situación se tranquilizara, porque eso ha llevado a que en la Argentina el peso se apreciara varios centavos contra el dólar. Caso contrario, podrían haber revivido las internas en el gobierno, entre los partidarios de mayor intervención y el Banco Central, más inclinado a la flotación. El clima de negocios habría sido la víctima.

Así, puede estar configurándose un nuevo equilibrio. El tipo de cambio retrocede un poco, pero queda con una paridad bastante más competitiva que la vigente hasta poco antes de fin de 2017. Debido a que el dólar se debilitó en el mundo en los últimos dos años, si se compara febrero de 2018 con noviembre de 2015 (último mes del cepo), se tiene que la mejora de competitividad a través del tipo de cambio real multilateral, alcanza a 19,8% y supera por más de 5 puntos la que se verifica en el bilateral contra la moneda estadounidense, que fue de 14,1%, siempre en relación al momento previo a la unificación cambiaria.

Tipo de cambio real multilateral y bilateral contra el dólar



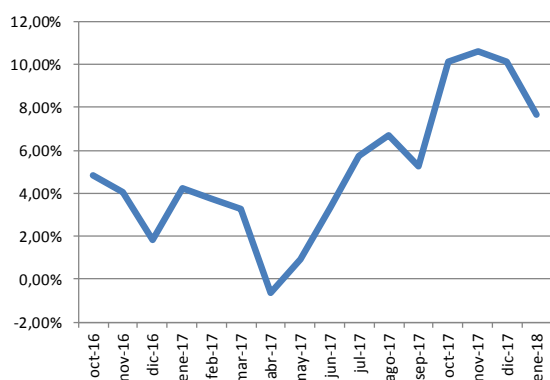
Indices con base Nov 2015 = 100. Febrero 2017 toma el promedio de la serie

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

A su vez, la tasa de interés es menos elevada, en términos nominales pero, sobre todo, es casi cuatro puntos inferior en términos reales a la de diciembre pasado, como se observa en el gráfico adjunto. Aun así conserva poder disciplinador, sobre todo porque ahora la política monetaria no está sola. El gasto público nacional, que en 2017 subió unos 5 puntos por encima del techo de la meta de inflación, en 2018 converge a una variación de 15 %. Las negociaciones salariales, por su parte, incorporan el hecho que en 2017 hubo una recuperación del poder adquisitivo de 2,7 % anual, según lo informado por el INDEC.

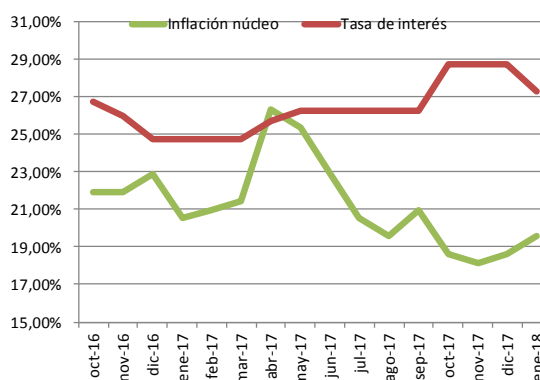
Es cierto que los primeros datos de 2018 no ayudan a que la pulseada se resuelva en forma rápida. La “inflación núcleo”, que en los últimos tres meses promedió un anualizado de 19,56 %, está lejos de la meta de este año, pero al menos se ubica 5 puntos porcentuales por debajo del acumulado de doce meses del IPC. De allí que la tasa de política monetaria del BCRA, actualmente en 27,25 %, pueda demorar en volver a bajar.

Argentina, tasa real de interés (diferencia entre tasa e inflación en puntos porcentuales)*



*La tasa de interés corresponde a la de política monetaria del BCRA. La inflación núcleo considera la tasa anualizada del promedio móvil de tres meses.
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, BCRA

Argentina, tasa de interés y trayectoria de la inflación núcleo*



*La tasa de interés corresponde a la de política monetaria del BCRA. La inflación núcleo considera la tasa anualizada del promedio móvil de tres meses.
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, BCRA

En este nuevo equilibrio, habría margen para que la inversión, que fue la variable más dinámica de 2017 consolide su tendencia positiva: en el cuarto trimestre, las importaciones de bienes de capital subieron 45 % interanual.

Aunque la sequía amenaza la demanda de equipos por parte del campo, hay que tener en cuenta que los chacareros tienen su propio “fondo anticíclico”, con 3000 millones de dólares en granos en los “silobolsas”. De todos modos, este riesgo no puede subestimarse, ya que en 2009 la sequía explicó por sí sola 1,5 puntos de la caída del PIB.

En parte, el bache del campo podría ser compensado por sectores aletargados hasta 2017, caso de comunicaciones e hidrocarburos, sin menospreciar el poder multiplicador de la inversión pública. Influyen las obras nuevas y las que se continúan (los fondos asignados suben 22 % este año), pero también el impacto de una mejor infraestructura sobre las actividades productivas que, al combinarse con reformas y desburocratización puede abrir espacio a casos como el de los bitrenes. Aunque todo es poco frente a costos logísticos inverosímiles (Puertos tres veces más caros que en Chile, por ejemplo).

La dinámica de la inversión está muy condicionada por el “costo argentino”, por lo que no es extraño que ocurra en sectores determinados y se aplique a optimizar procesos, antes que a nuevas plantas. De allí que la tasa de desempleo descienda en forma muy gradual, posiblemente de 8,3 % a 8,0 % entre un año y el otro.