

IEEM

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

11/2018



ABECEB

hacemos más real la economía real





ASÍ LO PENSAMOS...

NOVIEMBRE 2018



SOLEDAD PÉREZ DUHALDE
DIRECTORA DE OPERACIONES

Estabilización a fondo: el mejor de los males

Tras tres largos años de gestión Cambiemos, puede lucir desencantador que aun estemos evaluando la factibilidad de que Argentina logre estabilizar su macroeconomía para recién comenzar a delinear un programa de crecimiento de mediano/largo plazo. Observar experiencias de estabilización en la región puede servir de “pañito frío”: Colombia necesitó 9 años para llevar su inflación a guarismos de un sólo dígito, a Uruguay 8, a Perú 7, a Chile 4 and so on. Sin embargo, existe una no tan sutil diferencia y es que, como suele sucedernos, nuestro ajuste no fue ordenado, sino que lo comenzó el mercado y, claro está, a la fuerza.

La crisis de confianza marcó un límite a los desequilibrios que la economía argentina venía acumulando desde hace varios años. Pero, justamente por ser de “sopetón”, sus costos fueron mucho mayores a los de un ajuste deliberado. Ahora bien, una vez hecho el ajuste externo (devaluación de más del 100% y recesión), todo indicaba que se tenía que virar hacia un apretón monetario para estabilizar el dólar, pero no que el gobierno iba a perfilar hacia un camino de mayor disciplina fiscal, condición sine qua non para no volver a chocar de frente en uno o dos años ¿O acaso alguna administración pública quiere resignar gastos con los comicios a la vuelta de la esquina?

En este sentido, el nuevo programa acordado con el FMI se trata no sólo de un mero plan de estabilización, sino que, fundamentalmente, es una señal contundente hacia los propios y los ajenos sobre el férreo compromiso que ha asumido el gobierno para llegar a 2020 con una economía saneada o pronta a serlo, aun cuando ello signifique empezar el partido final, las elecciones, 1-0 abajo. Revertir ese resultado no sólo requerirá eficientizar al máximo los pocos recursos públicos disponibles a fin de bajarle la temperatura a la calle (o, en términos menos coloquiales, hacer un uso racional de la política de ingresos), sino que también será clave el desenvolvimiento del plan económico en los próximos meses. Es que la única forma de llegar con algún brote verde (sí, vuelven los brotes a la escena) al segundo semestre es poniéndole punto final a esta etapa de estabilización contractiva lo antes posible.



A poco menos de dos meses de lanzado el nuevo programa, un tablero de control artesanal en base a (i) cómo vienen las principales metas (fiscal y monetaria) y (ii) los principales indicadores de confianza (tipo de cambio, riesgo país, tasa de renovación de LETES y tasa de LELIQs) marcaría casi unánimemente luz verde. De continuar la *pax* cambiaria y con la venia del contexto internacional, podríamos ilusionarnos con un comienzo de 2019 complicado por el lado de la economía real pero enfilado hacia una recuperación más firme de lo esperado hace poco tiempo.

SOLEDAD PÉREZ DUHALDE
Directora de Operaciones

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

NOVIEMBRE 2018

ÍNDICE

01. El plan de estabilización en su segunda fase. Las condiciones que deben reunirse para una transición exitosa hacia una estabilidad duradera

A algo más de 45 días de la puesta en marcha del nuevo programa de estabilización, son varios los indicios de que la economía argentina parece haber reaccionado favorablemente. Ahora bien, el escenario de relativa calma en las variables cambiarias y financieras ¿es perdurable o se trata de un equilibrio transitorio? ¿Qué condiciones deberían materializarse para dar por ganada la batalla por la estabilidad?

Tiempo de lectura: 5'30"

 PAG. 04

02. América Latina: el sendero de los caminos que se bifurcan

A medida que nos acercamos al desenlace de un 2018 que marcó el fin de las aguas calmas en la escena internacional, resulta difícil encuadrar a toda la región latinoamericana dentro de un mismo panorama. En el medio de un proceso de importante recambio político en la región, el cambio en las condiciones externas no implicó para la mayoría de las economías una significativa alteración de sus perspectivas macroeconómicas, con excepciones puntuales. Aun así, los factores idiosincráticos han terminado por determinar la suerte de las economías latinoamericanas, lo que ha resultado en trayectorias de PBI bastante segmentadas. En un contexto que lejos parecería estar de gatillar una crisis sistémica de países emergentes, el estado de los fundamentals resulta determinante para encausar positivamente las expectativas económicas. Con el grueso de las economías regionales gozando de buena salud, la región crecería 2.2% en 2019 (2.4% sin Venezuela) tras desacelerar a 1.8% este año por el arrastre de la recesión local

Tiempo de lectura: 4'30"

 PAG.10



ABCEB
hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

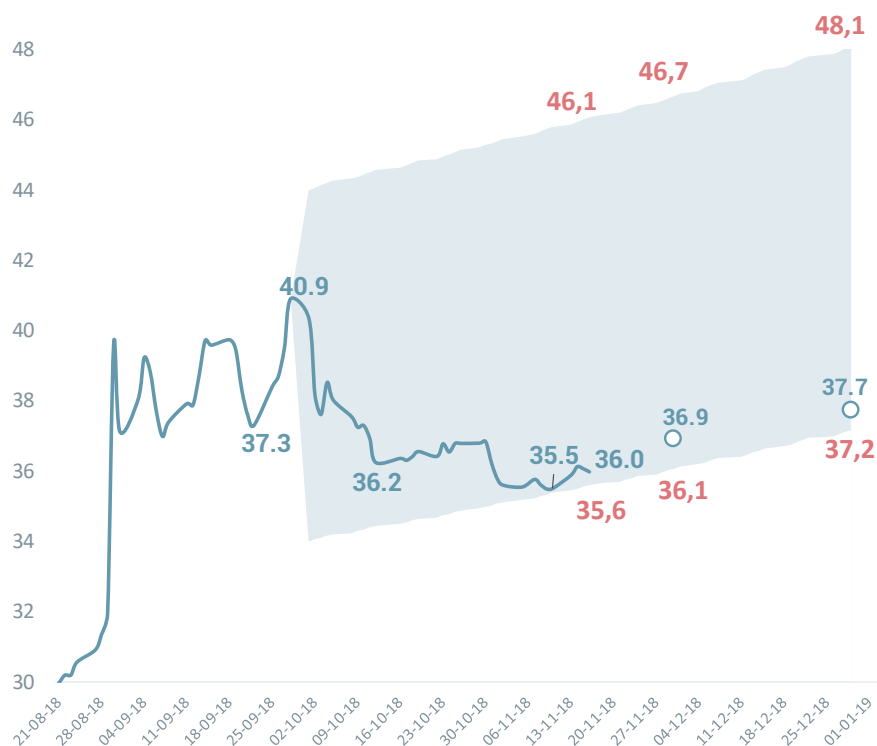
NOVIEMBRE 2018

01. EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN EN SU SEGUNDA FASE. LAS CONDICIONES QUE DEBEN REUNIRSE PARA UNA TRANSICIÓN EXITOSA HACIA UNA ESTABILIDAD DURADERA

A algo más de un mes y medio de la plena puesta en marcha del nuevo Programa de Estabilización acordado con el FMI es conveniente hacer un balance parcial y evaluar los logros hasta aquí (que no son nada despreciables) así como también los desafíos que quedan por delante considerando que, por el momento, se ganó una batalla, pero no la guerra contra la inestabilidad macroeconómica.

Sin dudas que hasta aquí el **principal logro del programa** denominado “cero déficit”, “cero expansión de base monetaria” y “cero” intervención del Central dentro de las bandas de flotación, **es el hecho de que el precio del dólar descendió y viene moviéndose en las últimas semanas muy cerca del límite inferior la banda de flotación. Se atendió así lo urgente, superándose la primera fase necesaria de cualquier programa de estabilización: reducir la incertidumbre y con ello la volatilidad del tipo de cambio nominal.**

> Si bien el nuevo esquema comenzó con dudas, actualmente el dólar flota cerca del piso de la banda



Simultáneamente (y en buena medida ligado a lo anterior), se fueron registrando **otros resultados positivos en los últimos 45 días tanto en el frente fiscal, como externo y monetario que contribuyeron a retroalimentar la mejora de la confianza y favorecen la estabilización.**

- El Tesoro informó el sobrecumplimiento en 0.6% del PBI de la meta de déficit fiscal primario al tercer trimestre del año, sugiriendo que



IEM

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NOVIEMBRE 2018

el 2018 cerrará con un déficit menor al comprometido con el FMI (probablemente entre 2.3% y 2.4% del PBI versus una meta de 2.6% -incluyendo en el cómputo las inversiones prioritarias)

- En las últimas dos licitaciones de Letes del 24 de octubre y del 14 de noviembre, **se logró refinanciar el 90% y 100% de los vencimientos** respectivamente, a tasas declinantes (de 5,5% y 4,75%) cuando en las licitaciones previas venía refinanciando el 60%, reflejando una mayor inclinación de los inversores a riesgo argentino.
- **La recaudación tributaria de octubre superó las expectativas** al crecer 42,2% interanual y si bien cayó algo en términos reales frente a una inflación de 45,5%, sigue siendo un buen número que alimenta las expectativas de que por el momento la recesión no viene dañando -vía recaudación- la posibilidad de cumplir con los targets fiscales. Si bien el buen dato de octubre estuvo sostenido por algunos factores puntuales y transitorios (la suba de derechos de exportación y la liquidación de stocks de las empresas en un contexto recesivo que disparó al alza el IVA DGI a + 56% i.a.), no deja de ser una buena noticia para un Gobierno que debe afianzar la confianza y hacer creíble la promesa de consolidación fiscal aún con recesión.
- **El riesgo país acumula una caída de casi 100 puntos básicos** la cual, si bien aún resulta insuficiente, constituye es un paso necesario en el camino a retomar más adelante el acceso al mercado internacional de crédito.
- **Se logró la aprobación definitiva del Proyecto de Presupuesto de 2019**, aspecto clave que venía esperando el mercado, al reflejar que el Gobierno, pese al deterioro de las condiciones económicas, mantiene capacidad política de gobernar y de impulsar una agenda de corrección fiscal compatible con los compromisos asumidos con el FMI.
- En el frente externo, **se registró en septiembre el primer superávit comercial en 21 meses** (por un monto de USD314 millones), lo cual sumado a la retracción del gasto en turismo reflejan que la necesaria corrección del desbalance externo está en marcha. Si bien la mejora del saldo comercial obedece en buena medida a “malas razones” (la recesión que llevó a un derrumbe de las importaciones de 23% i.a en septiembre), es natural que ello suceda considerando que las exportaciones suelen reaccionar con rezago y traccionadas sólo por una mejora sostenida en el tiempo de la competitividad cambiaria real.
- **A su vez, la cuenta corriente del balance cambiario resultó superavitaria en USD 106 millones en septiembre, luego de 32 meses consecutivos de déficits, observándose una disminución sustancial de la dolarización de portafolios** (de 30% respecto a agosto, situación que se habría repetido



ABCEB
hacemos más real la economía real

IEM

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NOVIEMBRE 2018

en octubre, lo cual fue clave para estabilizar el dólar.

- Por su parte, en materia monetaria, la pax del dólar permitió al BCRA avanzar en una baja de tasa de interés de las Leliqs desde un pico de 73,5% promedio en la licitación del 8/10 a 62.3% en la licitación del 20/11.
- Por último, a través del bono salarial de 5.000 pesos para los trabajadores del sector privado y un plus similar para el sector público, **el Gobierno logró desarticular por el momento el paro de la CGT**, lo cual junto con la aprobación del Presupuesto juega a favor de la gobernabilidad y de fortalecer la capacidad de las autoridades para continuar con la implementación del plan de estabilización.

Con todo, puede decirse que el balance es claramente positivo. **De todos modos, varias razones sugieren que la situación actual constituye un “equilibrio transitorio”**. Es que la crisis cambiaria ha sido desactivada sobre la base de tasas de interés altísimas que no se pueden mantener a estos niveles sin generar problemas sustanciales de iliquidez. Además, el ahorro de divisas que descomprime el mercado de cambio se está logrando sobre la base de la caída de las importaciones derivadas de una dinámica negativa de la actividad que tampoco se puede sostener por mucho tiempo sin que la economía empiece a destruir empleo en forma significativa. Además, la oferta de dólares provenientes del FMI es un flujo transitorio, no de mercado, y con límites. Todo lo anterior hace que el equilibrio logrado pueda considerarse de corto plazo. En consecuencia, hay que ser cautos y evitar pecar de excesivo optimismo.

La pregunta entonces es **¿qué debe pasar para que ese equilibrio transitorio progrese y vaya consolidándose hacia un equilibrio más perdurable? Al menos tres cosas:**

- Que la demanda de dólares baje inducida por fundamentos** –esto es, por una caída de la incertidumbre– y no artificialmente –por un super apretón de liquidez.
- Que aumente la oferta “genuina” de dólares fruto de un incremento de las exportaciones y/o mayor sustitución de importaciones.** Ya algo de esto va a haber en 2019 por los avances en el campo (al no estar presente la sequía) y en el sector energético (Vaca Muerta).
- Que se implemente efectivamente el Presupuesto 2019 ya aprobado y se siga haciendo un adecuado manejo de los conflictos distributivos,** lo cual permitiría ir preparando el terreno para bajar el riesgo país de manera más sustancial y así poder reaccionar a los mercados globales de deuda en un plazo más largo.



- iv. **Que comience a recuperarse la actividad, no más allá del segundo trimestre de 2019, permitiendo evitar la destrucción de empleo y sostener la recaudación tributaria para viabilizar la consolidación fiscal.** En ese sentido, pensamos va a ayudar el aporte del campo y sus encadenamientos (desaparecido el efecto sequía, el mayor dinamismo de las economías regionales aportando demanda y mayor empleo en el sector transable (por ejemplo, el turismo). También podría ayudar un mayor nivel de actividad en Brasil si hubiese un efecto luna de miel con Bolsonaro.

> En resumen

	Efectos del Nuevo Programa	¿Es sostenible?	Hacia dónde hay que ir
Balanza de Pagos	Oferta	NO	- Aumento de oferta genuina: más exportaciones y flujo financiero "sano" y estable (IED).
	Demanda	NO	- Menor atesoramiento inducido por mayor confianza en el peso. - Importaciones volverán a crecer con la recuperación.
Déficit Fiscal	- Fuerte reducción del gasto vía subsidios y obra pública. - Aumento de ingresos con creación de derecho de expo.	SI, pero...	- Retenciones son temporales, la obra pública deberá aumentar a partir del 2020 y el déficit previsual irán a crescendo.

Si bien está claro que todo lo anterior no se va a lograr de un día para el otro, será clave que las autoridades reaccionen acertadamente frente a los desafíos y dilemas que les plantea y les seguirá planteando una coyuntura que presenta aspectos complejos.

El primero aspecto complejo son los costos de las políticas implementadas en términos del nivel de actividad de esa coyuntura. La recesión se ha profundizado y por varios meses la actividad no traerá buenas noticias. De hecho, la economía caerá fuerte en el tercer trimestre y probablemente aún más en el cuarto y en el primero de 2019 (en torno a 6% interanual). El fuerte deterioro del poder adquisitivo del salario (en torno a 10% i.a. en el último trimestre, sumado a la retracción del crédito van a seguir pegando de lleno en el consumo), mientras que los indicadores adelantados de la inversión sugieren un proceso de fuerte retracción (la construcción tras caer 4.2% en septiembre habría profundizado su caída en octubre mientras las importaciones de bienes de capital muestran una retracción superior al 20% en cantidades). A su vez, la actividad industrial está mostrando los peores números hasta ahora (-11.5% interanual en septiembre y podría caer otro tanto en lo que resta del año). Una recesión que se prolongue más allá del segundo trimestre podría erosionar la gobernabilidad y las bases del actual programa.



> **La recesión se ha profundizado y los peores números se verán al cierre de 2018 y en el arranque de 2019**

Variable	Mes-Ultimo	Acum. Enero-abril	Acum. Mayo-ultimo	Ultimo dato	Acumulado 2018
EMI	Septiembre	3,1%	-6,4%	-11,5%	-2,1%
ISAC	Septiembre	15,4%	0,7%	-4,2%	-6,4%
Producción automotriz	Octubre	20,2%	-6,0%	-15,3%	2,6%
Patentamientos autos	Octubre	18,8%	-20,9%	-38,2%	-5,8%
Despachos de cemento	Septiembre	13,6%	-5,1%	-10,6%	3,2%
Recaudación real	Octubre	6,0%	0,0%	-2,2%	2,2%
Escrituras CABA	Septiembre	37,5%	-16,8%	-41,1%	2,3%
Importaciones	Septiembre	21,6%	-4,0%	-21,2%	5,9%
Prestamos totales al SPNF	Octubre	17,8%	7,2%	-9,3%	11,3%

El segundo aspecto complejo pasa por la presencia de desafíos y dilemas de política que presenta la coyuntura hacia adelante que resultan realmente difíciles de administrar para las autoridades. El primer gran desafío, superado el escollo de la aprobación del Presupuesto 2019, es cumplir **efectivamente** con la super exigente meta de déficit fiscal primario cero para 2019 en un año recesivo y electoral. Super exigente porque supone un ajuste fiscal inédito en la historia argentina de más de 2 puntos del PBI y porque los entornos recesivos ponen presión a la baja en la recaudación y porque los ciclos políticos presionan al alza el gasto público.

En cuanto a los **dilemas**, son dos los que asoman como los más significativos. **El primer dilema es entre tipo de cambio e inflación.** Aquí la dificultad es que, si tipo de cambio perfora la banda inferior y el BCRA interviene comprando dólares e inyectando pesos para evitar que el dólar se atrase, podría complicar la reducción de la inflación si la demanda de pesos sigue débil. Pero a la vez si no interviene y sigue con una política monetaria muy restrictiva priorizando la desinflación corre el riesgo de que se vuelva a atrasar el tipo de cambio y se trunque el necesario ajuste del sector externo. **El segundo dilema se plantea entre precios y nivel de actividad.** Es que, si dentro de los márgenes que habilita el acuerdo con el FMI, el Central aplica una política monetaria exageradamente contractiva, corre el riesgo de caer en una recesión más profunda de lo necesario, con los consecuentes mayores costos económicos, sociales y políticos y encima riesgo de incumplimiento de la meta fiscal por deterioro de la recaudación. Pero, por otro lado, si “afloja” antes de tiempo (comprando dólares sin esterilizar) para preservar la actividad, podría, por un lado, complicar la reducción de la inflación y de las expectativas de inflación, si la demanda de dinero no acompaña y a la vez poner el peligro el ajuste externo (aunque le facilitaría el cumplimiento de la meta fiscal si aumenta la recaudación).

¿Cómo creemos que van a reaccionar las autoridades frente a estos dilemas?

Muy probable el Banco Central va a actuar con pragmatismo y “por etapas”.



IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

NOVIEMBRE 2018

En una primera fase, creemos que intentará evitar volver a una situación de atraso cambiario y comprará dólares de perforarse sostenidamente la banda inferior. Pero serán intervenciones “esterilizadas”, esto es, con retiro de los inyectados vía colocación de Leliqs, hasta tanto no haya señales contundentes de reducción de las expectativas inflacionarias. O sea, tratará de evitar atraso cambiario sin renunciar a la desinflación vía un instrumento transitorio como la esterilización. Luego, probablemente ya en el arranque de 2019, con inflación ya en niveles inferiores y con una demanda de dinero acompañando algo más (lo que es lo mismo a decir un dólar tranquilo), comience a priorizar un poco más el nivel de actividad, avanzando con intervenciones no esterilizadas (y mayor baja de la tasa de interés nominal). En definitiva, una receta pragmática, aprovechando los escasos márgenes de maniobra que tiene en el marco de un proceso de decisiones que no será sencillo. Por el momento las actuales autoridades del BCRA se vienen mostrando pragmáticas y ello es un activo a su favor.

En definitiva, **la estabilización es “todo un arte”** en el manejo de limitados instrumentos de política económica, donde el desafío pasará por ir logrando una armónica sucesión de equilibrios de corto plazo que combinen elementos artificiales y fundamentales de forma tal de que en esa sucesión los buenos fundamentos vayan ganando preeminencia sobre los artificiales.

Si todo marcha en línea con lo esperado y el contexto internacional acompaña (esto es no sufre un deterioro muy significativo para los emergentes), podría decirse que la Argentina habrá logrado consolidar la segunda fase de su programa de estabilización **preparando el terreno para ingresar en una tercera etapa de fundamentos más sólidos, con menos elementos “artificiales”, donde el desafío volverá a cambiar: será la hora de operar sobre los fundamentos por la vía de canales de más largo plazo: cambios estructurales pro - competitividad y consensos políticos para consolidar la credibilidad de esos cambios a mediano plazo.**

[»» Volver al índice](#)



ABECEB

hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

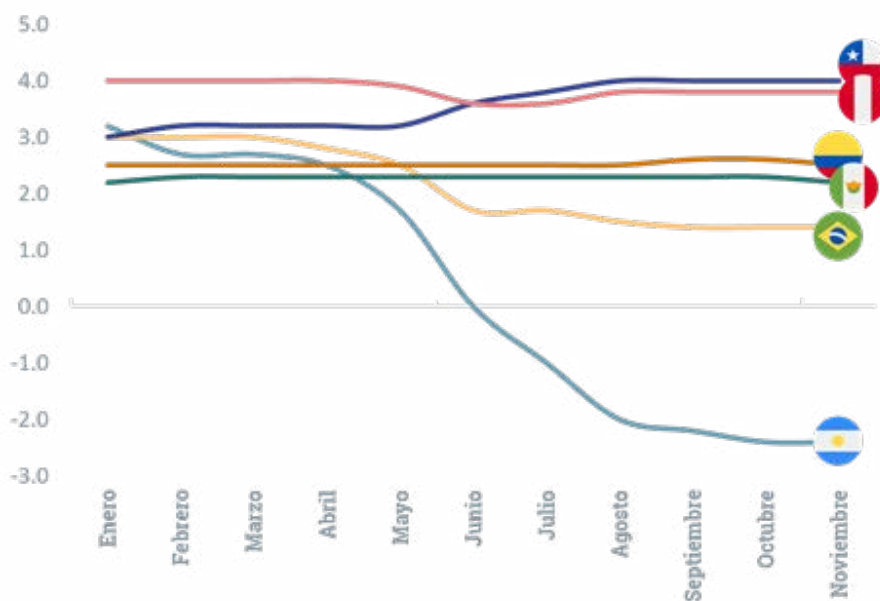
NOVIEMBRE 2018

02. AMÉRICA LATINA: EL SENDERO DE LOS CAMINOS QUE SE BIFURCAN

A medida que nos acercamos al desenlace de un 2018 que marcó el fin de las aguas calmas en la escena internacional, resulta difícil encuadrar a toda la región latinoamericana dentro de un mismo panorama. Es que, viendo la evolución de las principales economías del este lado del planeta, dependiendo de donde se ponga la lupa pueden trazarse tres diagnósticos distintos: crisis, resiliencia o incertidumbre.

Al margen de los ruidos externos, los factores idiosincráticos han explicado el grueso del movimiento que ha depositado a los países en cada categoría y definido las perspectivas macroeconómicas de la región, si bien dichos factores quizás antes eran maquillados por condiciones financieras más benignas. Un trazo que sí ha denominado de manera común a los países latinoamericanos es el recambio político, dando lugar a un aglomerado ideológico bastante peculiar, a la espera de que las elecciones presidenciales de Argentina del año próximo terminen de configurar el nuevo mapa político.

> Salvo excepciones, las perspectivas de crecimiento no han sufrido grandes alteraciones



Fuente: Estimaciones Propias

Pasando breve revista de lo que esperamos para el mundo en una perspectiva de mediano plazo, hay que decir que no sobran argumentos para imaginar un entorno muy distinto al (algo deteriorado) contexto actual. Quizás las elecciones de medio término en EE.UU han supuesto un cambio marginal en este cuadro, limitando el margen de maniobra del Gobierno republicano en la agenda fiscal (lo que implica cortar parte del viento de cola que venía impulsando al dólar frente a otras monedas) aunque la divisa norteamericana seguirá teniendo el estímulo de la suba de tasas de interés, amén que dicho proceso se replica en otras plazas. Quizás también este revés incentive a Trump a buscar más “logros” en política exterior, en tanto por el lado de la



ABECEB
hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

NOVIEMBRE 2018

economía doméstica lo que tiene ahora será *as good as it gets*. En cuanto a la guerra comercial, nuestro escenario base es el de una tregua en el corto plazo, si finalmente se concreta el anuncio que se viene barajando para la cumbre del G-20, con China cediendo ante algunas de las demandas de desregulación e incentivos que exige EE.UU para un cese al fuego. El gigante de Asia ha visto resentida su actividad económica, con una merma en las ordenes de exportación y la confianza empresarial en mínimos de 2009, lo que ha obligado al Banco de China a gatillar importantes medidas de estímulo, lo que acota el riesgo de una mayor desaceleración en el periodo de referencia. La Unión Europea desacelerará por la baja en la demanda externa, aunque con *fundamentals* sólidos en el plano doméstico, con el riesgo de una recesión en Italia latente. Y en el plano monetario seguirán las subas de tasas de la Fed (con una suba inminente en diciembre y 4 más en 2019 para llegar a 3.1 desde el 2.2 actual), y el Banco Central Europeo sumándose a fin de año, mientras la entidad continúa la retracción del estímulo implementado para salir de la crisis de 2008.

Si bien no será todo color de rosas, tampoco estamos hablando de un endurecimiento marcado de las condiciones externas. De hecho, el pico en la retracción mensual de flujos de cartera a emergentes apenas llegó al 2% del total de activos este año, la mitad que en otros episodios como el *taper tantrum* de 2013 o la crisis bursátil china de 2015, lo que nos lleva a pensar que nuevamente en 2019 la agenda interna terminará por definir la suerte de las economías regionales. En ese plano, claro, las diferencias son marcadas.

Chile seguramente cerrará el año como la economía de mejor desempeño en el año, aunque hay algunas señales mixtas para la actividad en lo que viene. La confianza empresaria registra su décimo mes consecutivo en terreno positivo, el reciente informe de estabilidad financiera muestra que la oferta de crédito se muestra menos restrictiva y la demanda sigue sólida, la inflación se encuentra contenida y se anotaron buenos registros en la actividad manufacturera. No obstante, el mercado laboral muestra restricciones para absorber el incremento en la tasa de actividad, y el cierre de algunas empresas importantes ha traído ruido en la escena política. La confianza de los consumidores así lo refleja. A esto hay que sumarle el aumento en la cotización de la seguridad social que traerá la próxima reforma lo que sumará presión a un ya flojo ritmo de creación de empleo.

En Perú, donde la actividad económica registra 110 meses consecutivos de mejora, los principales titulares los acapara la política. Con el perdón a Fujimori revocado y su hija Keiko detenida, la influencia del centenario Partido Popular va en retracción, como lo mostraron los últimos comicios para los gobiernos locales. Si bien no tuvo grandes resultados en las urnas, la imagen del recientemente asumido Martín Vizcarra parece haberse fortalecido ante los últimos eventos, lo cual es un espaldarazo de cara al proceso de reforma que viene orquestando (mientras que el debilitamiento



ABCEB
hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

NOVIEMBRE 2018

del principal partido de oposición facilitara el trámite legislativo). Los riesgos más latentes seguirán proviniendo de cualquier deterioro que pueda sufrir la demanda desde EE.UU y China, que son el destino de 40% de sus exportaciones, mientras que una mayor disciplina fiscal redundaría en un menor estímulo para sectores como la construcción y conexos

Entre los “mitad de tabla” como Colombia y México, el factor político también deberá ser monitoreado de cerca. En la economía cafetera las recientes iniciativas de consolidación fiscal han llevado a una caída espectacular y temprana de la aprobación del nuevo presidente Iván Duque, que deberá equilibrar las necesidades infraestructurales del país con su reputación frente a las agencias de calificación crediticia, tras haber promediado en el último lustro un rojo de 3% del PBI. En el frente externo, la reciente debilidad del precio del petróleo supone una fuente de incertidumbre. Por el lado de México, el viento de cola de un EE.UU en crecimiento, y la disipación del riesgo Nafta son dos importantes estímulos para el sentimiento empresario, aunque el hacer disruptivo de AMLO puede empezar a hacer mella en el rendimiento económico.

Como ya detalláramos en el último IEM, Brasil es la gran incertidumbre de la región de cara a 2019, con las implicancias del fenómeno Bolsonaro aún por develarse. El repunte en la actividad económica, que terminara el año en torno a una suba del 1,4%, solo se sostendrá si se mantiene el sentimiento de que se concretaran las políticas de consolidación fiscal. El potencial adelantamiento de la aprobación de la reforma previsional para este año es una buena señal al respecto. La posición cíclica de Brasil, con baja inflación y la tasa en mínimo histórico, sumado a un amplio margen para recuperación en el mercado laboral y el sector fabril sustentan nuestra expectativa de que la economía crezca 2,5% el año próximo, aunque los riesgos de una situación financiera y social delicada están a la vista.

Finalmente, la Argentina pagará cara la reducción de los déficits gemelos, siendo la economía de peor desempeño de la región en 2018 y seguramente 2019 (excluyendo Venezuela, obviamente). De hecho, a pesar de los buenos rendimientos que hemos arriba descripto, la baja en la economía nacional explica que el crecimiento regional desacelere (1.1% vs 1.4% el año pasado) la necesidad de atender a mayor disciplina fiscal implicará una cota para el desenvolvimiento de las economías con gobiernos generalmente deficitarios, a lo que se le suma el inicio de ciclos de endurecimiento monetario poniendo a prueba la resiliencia de los procesos de crecimiento. Aun así, la región registrara en 2019 una expansión de 2,2% (la mayor en 7 años), pudiendo acelerar a 2,8% en 2020 si se consolida la situación macroeconómica en Brasil y Argentina. En un contexto que dista mucho de parecerse a una crisis sistémica para los emergentes, el éxito de los procesos internos determinara la suerte de las economías latinoamericanas.



ABCEB
hacemos más real la economía real

[»» Volver al índice](#)

www.abeceb.com