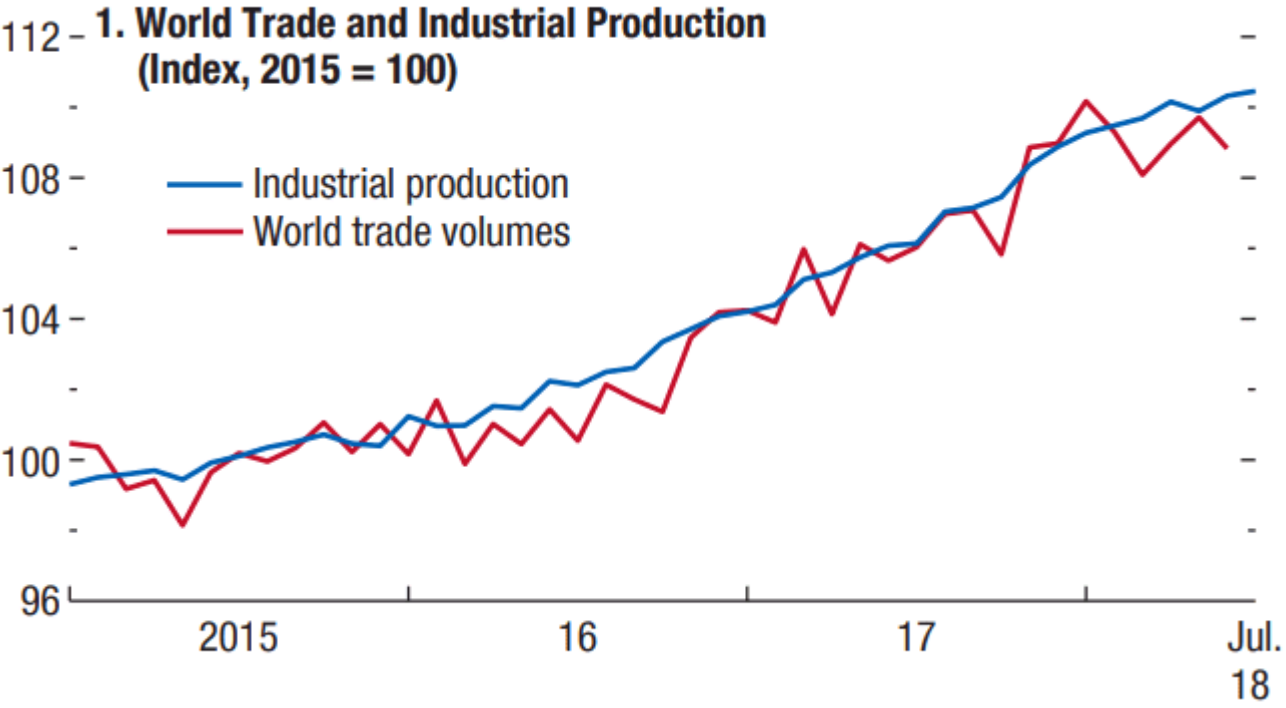
Economía 2019



Se va un 2018 de crecimiento global, pero de alarma para economías emergentes

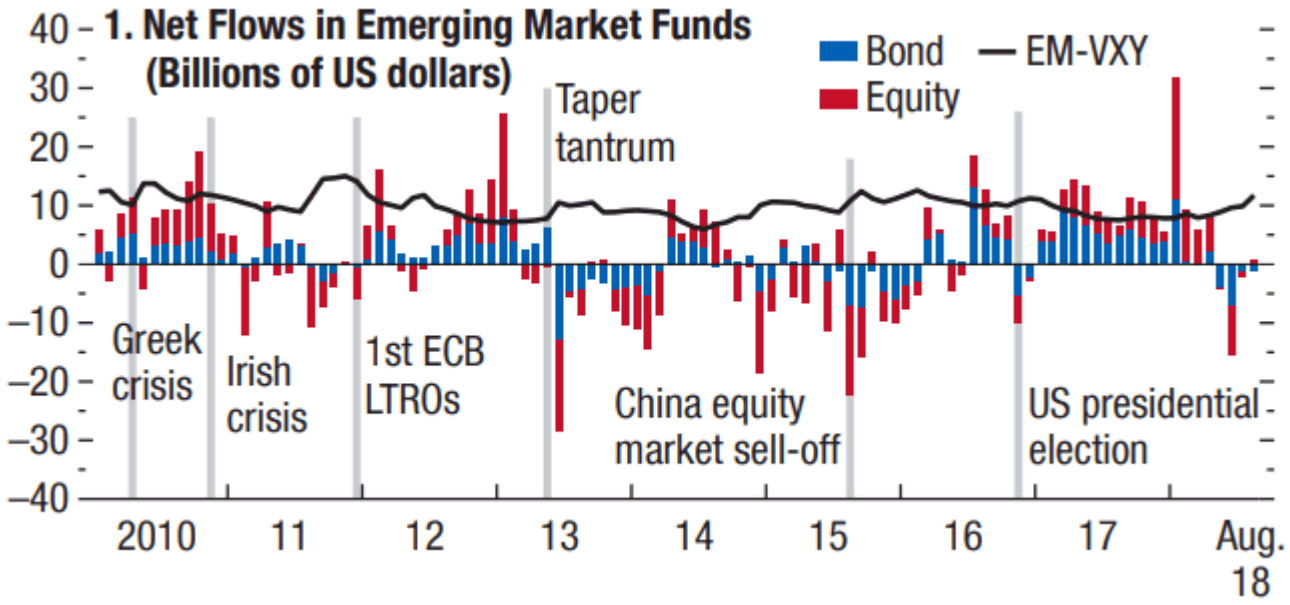
Desde comienzos de este año, la economía mundial estuvo marcada por cambios en las políticas arancelarias en las mayores economías del mundo. Desde enero, Estados Unidos impuso una secuencia de barreras arancelarias sobre paneles solares, máquinas lavadoras, acero, aluminio y, sobre todo a partir de junio, un 25% de arancel sobre us$ 50.000 millones de importaciones Chinas. Producto de esto, China respondió con medidas similares sobre los productos estadounidenses y ambos países escalaron la guerra comercial aumentando gravámenes en rondas sucesivas.



Las complicaciones en las relaciones comerciales mundiales se tradujeron a menores volúmenes de comercio respecto del año 2017 y a una perspectiva aún menor hacia 2019.

Las tensiones comerciales y las dudas respecto del crecimiento mundial de cara a 2019, explican la caída en los precios de los productos agrícolas, fundamentales para la economía argentina. Entre febrero y agosto de 2018, el índice agregado de precios de commodities subió 3%, aunque dicha suba estuvo marcada más que nada por la suba del precio de la energía, que sobrecompensó la caída de los precios de los alimentos.

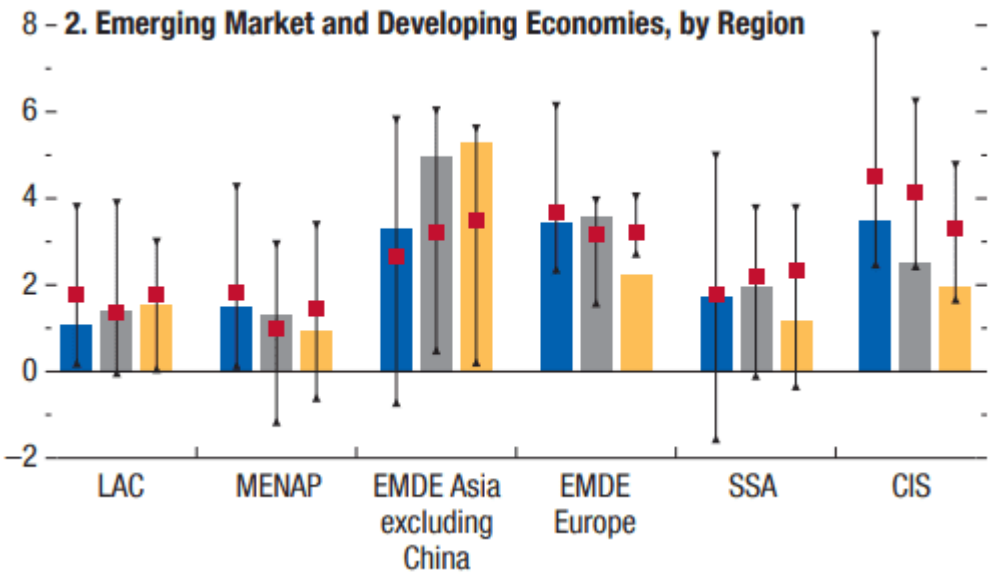
A pesar de toda esta incertidumbre, la economía de Estados Unidos continúo con el sólido crecimiento de 2017, que, acompañado por una inflación de precios al consumidor superior al 2% anual, llevaron a la Reserva Federal a subir un poco las tasas, de acuerdo a lo esperado. Por el contrario, otras economías avanzadas mantuvieron políticas de tasas bajas (cercanas a cero) generando un diferencial de tasas que favoreció la apreciación del dólar en un 6% en términos reales en el último trimestre del año y debilitó al euro, al yen y la libra esterlina.



En la misma línea, la mayoría de las monedas de países emergentes se depreciaron contra el dólar entre un 5% y 10%. Turquía y Argentina fueron casos especiales, en los que debido a la mayor volatilidad por las peores perspectivas sobre la economía, depreciaron sus monedas 27% y 40% respectivamente en los primeros nueve meses del año. Como respuesta, las tasas de política monetaria en muchas economías emergentes subieron a lo largo del año y los spreads soberanos subieron, reflejando la reducción de los flujos financieros a bonos de dichos mercados y a partir de mayo, la salida de capitales.

El 2019 ya se presenta con riesgos que no se pueden ignorar

Luego de un 2017 de crecimiento global que fue récord desde el 2010, y de un 2018 con crecimiento sostenido a pesar de las alarmas observadas, se espera que la economía mundial crezca en los años que siguen, pero a un ritmo inferior. Los pronósticos indican crecimiento global del 3,7% en 2019 y 2020 pero tasas levemente decreciendo a partir de entonces. Lo cierto es que muchas economías ya están operando cerca del máximo de su capacidad y esto llevaría a una restricción en la oferta y a tasas de crecimiento que primero convergerían al crecimiento del producto potencial y luego serían inferiores a medida que las restricciones monetarias comiencen a hacer efecto a nivel global.



En los próximos años los vientos de frente se sentirán más fuertes que antes. En economías avanzadas se presentará por la restricción de oferta en un contexto de dificultades para aumentar la productividad laboral. Además, de continuar la guerra comercial entre EE.UU y China caerá la demanda y la inversión del sector privado, que fue uno de los principales *drivers* del crecimiento en 2017. El programa de estímulo fiscal de Estados Unidos está conduciendo a un ajuste en la política monetaria y se espera una tasa objetivo del 3,5% para fines de 2019, lo que favorecerá la apreciación del dólar y en consecuencia un déficit de cuenta corriente mayor de Estados Unidos.

En las economías emergentes y en desarrollo las peores condiciones se presentarán por el lado de la cuenta corriente, a partir de la menor demanda de productos primarios y de la expectativa de menores precios de materias primas que los que había antes de 2012; y por el lado de la cuenta de capital, por las endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Dentro del grupo de economías en desarrollo las únicas que podrían mostrar niveles de crecimiento superiores a los de la última década son las economías latinoamericanas, pero en especial aquellas con la macro ordenada y con menores niveles de deuda en relación al PBI.

En un entorno de endurecimiento de las condiciones financieras en el mundo y de aumentos en la incertidumbre, sube el riesgo de que cualquier tensión política o financiera que ocurra en un país avanzado o emergente genere efectos y reacciones que rápidamente se propaguen globalmente. Por un lado, una salida desordenada de Gran Bretaña de la Unión Europea, un avance más fuerte de la ultraderecha en Francia o bien cualquier escalada de nacionalismos dañaría el sentimiento inversor en el corto plazo. Por el otro, una suba abrupta de tasas de interés desataría un desordenado rebalanceo de carteras por el *flight to quality*, generando a su vez deterioro en la hoja de balances de inversores. Además, el aumento de los rendimientos spreads de bonos soberanos empeoraría la posición financiera de aquellas economías altamente endeudadas.

Estas vulnerabilidades exigen un monitoreo permanente, políticas fiscales sólidas y un compromiso fuerte en materia de regulación macroprudencial, a pesar de que ello pueda significar aceptar el *trade off* que implica una política monetaria dura para garantizar la estabilidad financiera en detrimento de objetivos de actividad y empleo.

Nota: la fuente de gráficos y datos es los reportes del IMF.

Juan Ignacio Surraco, Economista.