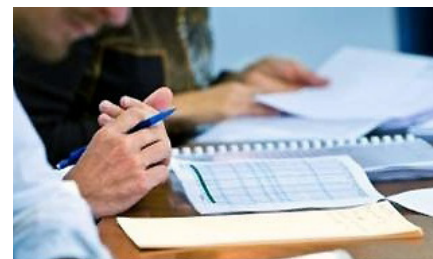


Boletín de la Economía Mundial



Economía
Mundial



Boletín de la Economía Mundial

El Boletín de la Economía Mundial es una publicación mensual que tiene como objetivo analizar y difundir lo que sucede en la economía internacional, a fin de brindar información y promover la reflexión y el debate para la toma de decisiones tanto en el área pública como en el sector privado.

Editorial

El Boletín de la Economía Mundial es editado por la Escuela de Economía y Negocios de la Universidad Nacional de San Martín.

Los artículos publicados por el Boletín han sido seleccionados en función del impacto sobre la economía argentina, para lo cual se tendrá en cuenta las cuestiones vinculadas con el comercio, las inversiones, el movimiento de capitales y el financiamiento, como así también la posición sobre los temas que nos importan de los organismos internacionales (OMC, FMI, BID, BM) y de las conferencias mundiales (Ronda Doha, G20, conferencias sobre medio ambiente y energía, desarrollo, etc.).

Escuela de Economía y Negocios

Universidad Nacional de San Martín

Caseros 2241. San Martín. CP:1650. Provincia de Buenos Aires. Argentina

+54 11 4580 7250 int. 102 / 142.

E-mail: oem@unsam.edu.ar

Web: www.unsam.edu.ar/escuelas/economia/oem/boletines.asp

ISSN:

Los temas tratados serán seleccionados en función del impacto sobre la economía argentina, para lo cual se tendrá en cuenta las cuestiones vinculadas con el comercio, las inversiones, el movimiento de capitales y el financiamiento, como así también la posición sobre los temas que nos importan de los organismos internacionales (OMC, FMI, BID, BM) y de las conferencias mundiales (Ronda Doha, G20, conferencias sobre medio ambiente y energía, desarrollo, etc.).

Cabe aclarar que el Boletín de la Economía Mundial se encuentra dirigida al público en general, por lo cual se posee una política de acceso libre y gratuito.

1 EDITORIAL

2 SE CONSOLIDA LA
RECUPERACIÓN DE LA
ECONOMÍA MUNDIAL

Se consolida la recuperación de la economía mundial¹

Jorge Remes Lenicov

con la colaboración de Anahí Viola y Patricia Knoll

En 2017 la economía mundial se expandió 3,8%, el aumento más vigoroso desde 2011, y se estima para 2018 un aumento incluso algo superior, de 3,9%, que involucra a gran parte de los países, sean desarrollados (PD) o en vías de desarrollo (PED). Como además se prevé una tasa igual para el año que viene, se puede considerar que el crecimiento en el mundo se está consolidando.

El aumento en 2017, superior al previsto originariamente por el FMI, se explica por el resurgimiento de la inversión en los PD, la interrupción de la caída de la inversión en algunos PED como Rusia y Brasil y el aumento del consumo privado y de las exportaciones en grandes países como China e India. Desde el punto de vista sectorial se registró un importante aumento en la actividad manufacturera.

Cuadro N° 1
La coyuntura mundial
PIB, tasa de variación anual

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Mundo	3,5	3,6	3,5	3,2	3,8	3,9	3,9
Países desarrollados	1,3	2,1	2,3	1,7	2,3	2,5	2,2
Países en desarrollo	5,1	4,7	4,3	4,4	4,8	4,9	5,1

Fuente: FMI, *World Economic Outlook database*, abril 2018

Crecimiento en los países desarrollados: Estados Unidos es el mejor

Los PD crecerán en 2018 el 2,5%, superior al crecimiento de 2017. Desde 2014 vienen experimentando una recuperación ininterrumpida de las recesiones que siguieron a la crisis financiera internacional de 2008–09 y a la crisis de la deuda pública que golpeó a la zona del euro en 2011–12. Una política monetaria expansiva y la absorción gradual de los quebrantos relacionados con la crisis han sido decisivos para ayudar a estos países para lograr un crecimiento superior al potencial y reducir el desempleo.

De entre los grandes, el país que tendrá la mejor performance será los EE.UU. que crecerá 2,9% debido en gran medida por la expansión del gasto público y la reforma tributaria, que impulsarán el consumo y la inversión; tienen pleno empleo y los salarios y la inflación están aumentando.

Europa, por su parte, tendrá una leve reducción en su tasa de expansión, y su crecimiento se vincula con la política monetaria expansiva y la mayor demanda externa. Considerando los mayores países, España es el que tendrá la tasa más alta seguida de Alemania; Italia continúa siendo, desde que comenzó este siglo, el país de menor crecimiento de la región.

Japón, la otra gran economía desarrollada, seguirá creciendo a tasas muy bajas, aunque hay que tener en cuenta que el crecimiento de la población está



ISSN: 2618-1703

**Boletín de la
Economía
Mundial**

Comité Editorial

Director: Jorge Remes Lenicov
Escuela de Economía y Negocios de la
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

Asistente: Anahí Viola
Escuela de Economía y Negocios de la
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

Investigadores:
Jorge Remes Lenicov
Anahí Viola, Patricia Knoll
Escuela de Economía y Negocios de la
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

Equipo Técnico

Diseño: Mónica Mugica
Escuela de Economía y Negocios de la
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

Comunicación: Leila Monayer
Escuela de Economía y Negocios de la
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

**Autoridades de la Escuela de Economía
y Negocios de la Universidad Nacional
de San Martín**

Decano: Marcelo Paz

Consejo de Escuela:
Claustro Docente
Consejeros Titulares: Enrique Déntice, Mario
Bruzzezi, Daniela Thiehl Ellul, Adrián Gutiérrez
Cabello
Consejeros Suplentes: Daniel Delia, Mariela
Balbo, Matías Fuentes, Mariana Barreña
Consejeros de Administración y Servicios:
Carlos Molina, Matías López
Consejeros Estudiantiles Titulares: Nicolás
Ezequiel Constante, César Daniel Portillo
Consejeros Estudiantiles Suplentes: Evelyn
Ruax, Omar Mallo

Secretario Académico: Marcelo Estayno

Secretario de Investigación: Matías Kulfas

Dirección de Administración: Karina Buján

¹Este Boletín se basa en los datos de FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2018.

prácticamente estancado.

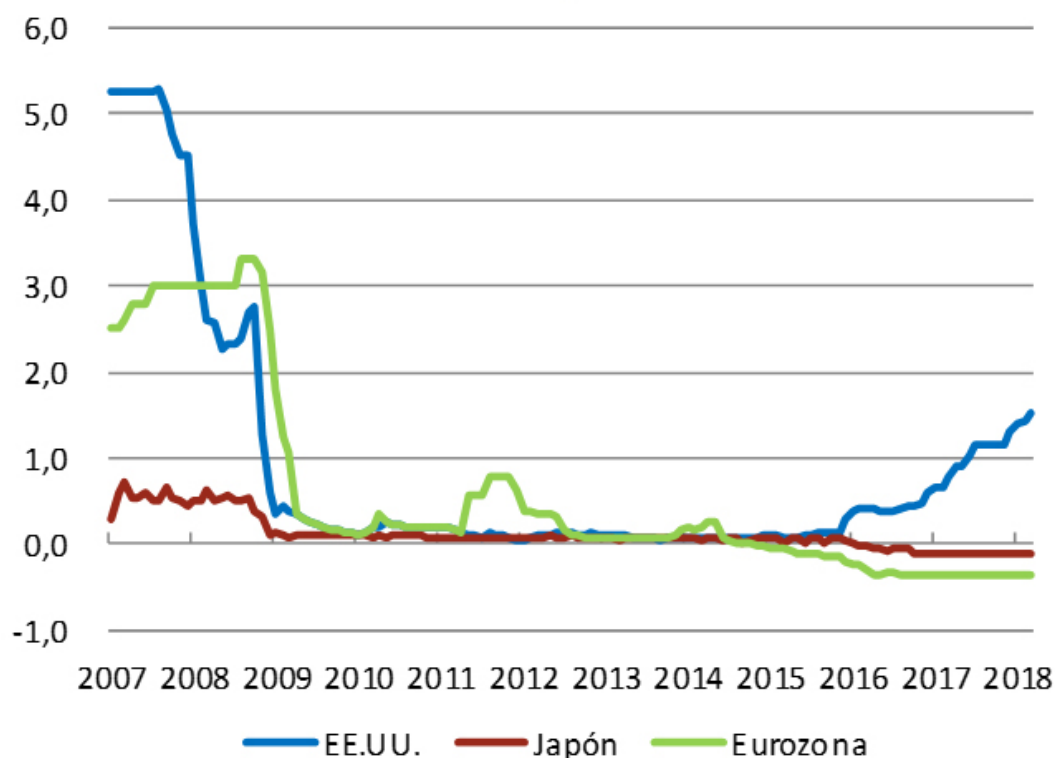
Cuadro N° 2
Crecimiento Países Desarrollados
PIB, tasa de variación anual

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Estados Unidos	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,9	2,7
Japón	2,0	0,4	1,4	0,9	1,7	1,2	0,9
Unión Europea	0,3	1,8	2,4	2,0	2,7	2,5	2,1
Alemania	0,6	1,9	1,5	1,9	2,5	2,5	2,0
Francia	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8	2,1	2,0
Reino Unido	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8	1,6	1,5
Italia	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	1,5	1,1
España	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1	2,8	2,2

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2018

Se estima que, en términos agregados, la política fiscal en los PD seguirá siendo expansiva en 2018 y en 2019, sobre todo en los EE.UU. En cuanto a la política monetaria, se prevé que continuará la normalización en los EE.UU., donde se proyecta nuevos aumentos en la tasa de interés hasta llegar a aproximadamente 3,5% al final de 2019. En la zona del euro y en Japón, la política monetaria continuaría siendo muy laxa y se proyecta que las tasas de interés a corto plazo continuarán siendo negativas en la zona del euro y cercanas a cero en Japón.

Gráfico N° 1
Tasa de interés en los Países Desarrollados
En %



Fuente: Eurostat, Financial Times, FED y Banco Central de Japón

Si bien pueda decirse que en los PD se ha salido de la crisis de 2008/09, se ha instalado un malestar en la sociedad debido no solo a lo que sucedió sino también a las esperanzas sobre el futuro y a los crecientes niveles de desigualdad, todo lo cual tiene serias consecuencias políticas. Hay varias explicaciones sobre las consideraciones económicas de qué está pasando: Ken Rogoff lo explica por el efecto de la elevada deuda, Ben Bernanke culpa al exceso de ahorros que provoca desequilibrios globales, y Larry Summers culpa al estancamiento secular, que es anterior a la crisis, dado por la demografía, el bajo aumento de la productividad y por el miedo a que el mundo crezca menos.

Crecimiento en los países en desarrollo: sigue el rápido avance de los asiáticos

Los PED crecerán 4,9% en 2018, poco más que en 2017, impulsados nuevamente por los países asiáticos. De alguna manera, desde 2014 hay una divisoria en el desempeño económico entre los países importadores que continúan creciendo con rapidez, y los exportadores de materias prima, donde el crecimiento se ha desacelerado a alrededor de la mitad del promedio de 2000–14.

Algunos de los exportadores más grandes, como Brasil y Rusia, sufrieron profundas recesiones en 2015–16, en tanto que Venezuela viene padeciendo una crisis económica y humanitaria creciente desde 2014. Análogamente, Arabia Saudita y algunos de los otros exportadores de petróleo de Oriente Medio y África subsahariana han atravesado recesiones y/o sustanciales desaceleraciones del crecimiento en los últimos años, a medida que comenzaron a adaptar su política fiscal a la pérdida permanente de ingresos generados por las materias primas.

De los más grandes, quienes más crecen siguen siendo India (7,4%) y China (6,6%); como viene sucediendo desde hace cinco años el primero crece más que el segundo. Brasil, que sufrió una profunda recesión en 2015-16 se está recuperando lentamente (2,3% en 2018), mientras que Rusia, si bien recibirá la ayuda del aumento de los precios de la energía, sigue creciendo a tasas muy bajas (1,7%).

América Latina aumentará su tasa de crecimiento en 2018 al 2%, pero sigue siendo la región PED de menor crecimiento del mundo, como sucede desde que los términos del intercambio comenzaron a revertirse. La segunda economía, México, se estima crecerá 2,3% y la tercera, Argentina lo hará al 2,0%. Los dos países de mayor crecimiento serán Paraguay (4,5%) y Bolivia (4%), y el peor, Venezuela cuyo PIB se prevé se reducirá 15%; entre 2014 y 2018 habrá perdido el 45% de su PIB. La región crece como si fueran PD, lo cual significa que no se puede cerrar la brecha de desarrollo, cuando sí lo están haciendo los países asiáticos.

En los PED, en general, se prevé una política fiscal neutral, mientras que la orientación de la política monetaria es muy distinta entre los países, lo cual impide hacer una referencia general porque varían en función de la posición de cada economía en relación a su ciclo económico.

Cuadro N° 3
Crecimiento Países en Desarrollo
PIB, tasa de variación anual

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
China	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,4
India	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,4	7,8
ASEAN-5	5,1	4,6	4,9	5,0	5,3	5,3	5,4
Rusia	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,5
Sudáfrica	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3	1,5	1,7
América Latina	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	2,0	2,8
Brasil	3,0	0,5	-3,6	-3,5	1,0	2,3	2,5
México	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0	2,3	3,0

Fuente: FMI, *World Economic Outlook database*, abril 2018

Déficit fiscal y deuda pública

Los PD, que habían aumentado su déficit fiscal para hacer frente a la gran recesión, lo fueron bajando y se encuentra estabilizado en alrededor de 2,6%. La deuda pública, si bien es muy alta, tiende lentamente a reducirse.

Por su parte, los PED tienen un comportamiento algo diferente debido a la reversión de los términos del intercambio que llevaron a aumentar su déficit pero que desde el año pasado tiende a reducirse. La deuda pública aumenta pero representa la mitad en relación al PIB que en los PD.

Cuadro N° 4
Déficit fiscal y deuda pública
En% del PIB

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Déficit fiscal							
Países desarrollados	-3,6	-3,1	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,8
Países en desarrollo	-1,7	-2,5	-4,5	-4,8	-4,4	-4,1	-4,0
Deuda pública							
Países desarrollados	104,4	103,9	103,4	105,9	104,4	102,9	102,2
Países en desarrollo	38,3	40,3	44,0	46,9	49,0	51,0	52,5

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2018

La inflación en 2018 repuntará, aunque levemente

Como consecuencia del encarecimiento del petróleo y de las otras materias primas y de la mayor actividad, se estima que los precios al consumidor tendrán un leve repunte: 2% en los PD (1,7% en 2017) y 4,6% en los PED (4% en 2017).

En el caso de los PD, se prevén aumentos en la inflación en los EE.UU. (2,5%) y Japón (1,1%), mientras que en Europa las tasas serán la misma (1,7%) y siguen por debajo de la pauta del BCE. Para el primer grupo es una buena noticia, dado que les facilita el pago de los intereses de la abultada deuda, privada y pública. N. Roubini señala que la inflación se mantiene baja debido a una tendencia hacia el aumento de la oferta por consideraciones tecnológicas que abaratan los precios, lo cual se agrega a la debilidad de la demanda; ahora, con el aumento en la tasa de crecimiento en los PD la inflación podría repuntar.

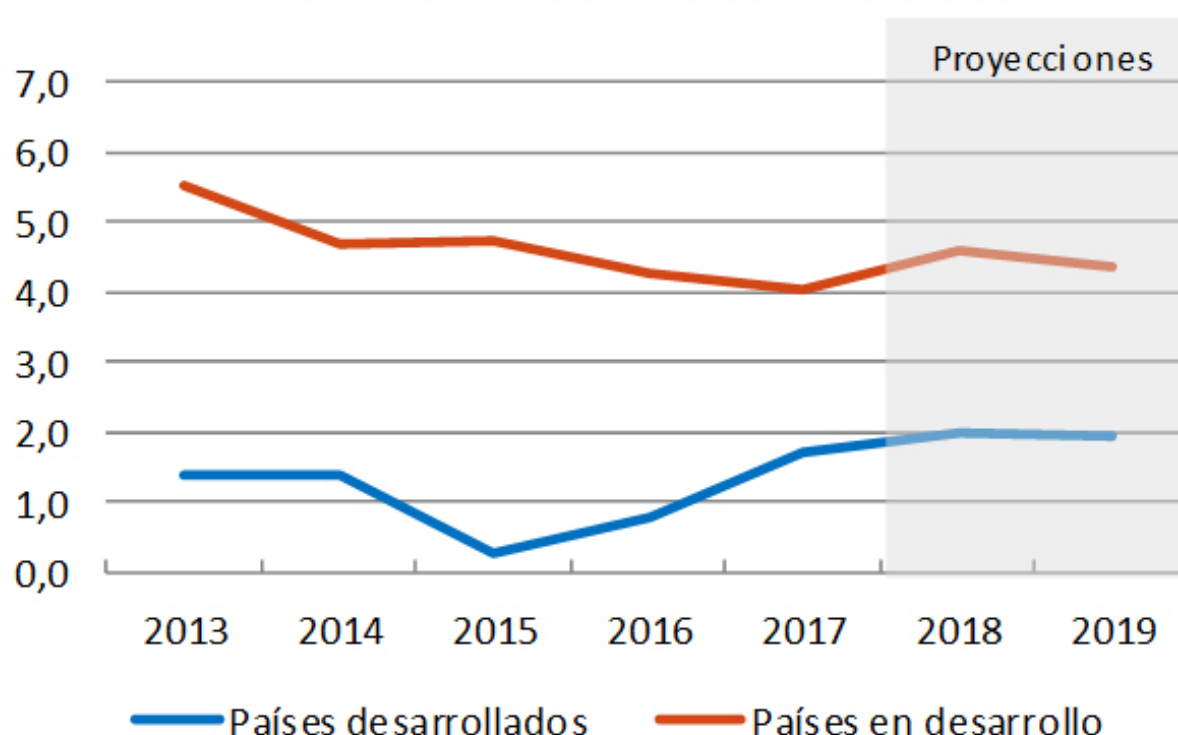
En los PED, el comportamiento es más dispar. Entre los más grandes, aumentará la tasa de inflación en China (2,5%) e India (5%), mientras que se reducirá en Rusia (2,8%) y se mantendrá en Brasil (3,5%).

En América del Sur sobresale el caso de Venezuela, con una inflación estimada para este año de 14.000%; el segundo país más inflacionario será Argentina (22,7%) seguido por Uruguay (7%); en el resto no supera el 4%.

Gráfico N° 2

Inflación

Precios al consumidor, tasa de variación anual



Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2018

Expansión del comercio internacional y posiciones en la cuenta corriente

El comercio internacional, que suele estar correlacionado con la inversión y la producción, se recuperó con fuerza en 2017 tras dos años de debilidad hasta alcanzar una tasa de expansión real de 4,9%; los PED tuvieron una expansión superior.

Los saldos en cuenta corriente en 2017, en términos globales, han permanecido en general estables en comparación con los niveles observados en 2016. El cambio más notable ha sido la mejora del saldo en la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo gracias a la recuperación parcial de los precios de los productos energéticos.

Los pronósticos para 2018 y 2019 indican nuevas mejoras de los saldos en cuenta corriente de los exportadores de petróleo, así como un aumento del déficit en cuenta corriente de los EE.UU.

Cuadro N° 5

Resultado de cuenta corriente

En% del PIB

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Países desarrollados	0,4	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,5
Países en desarrollo	0,6	0,5	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2018

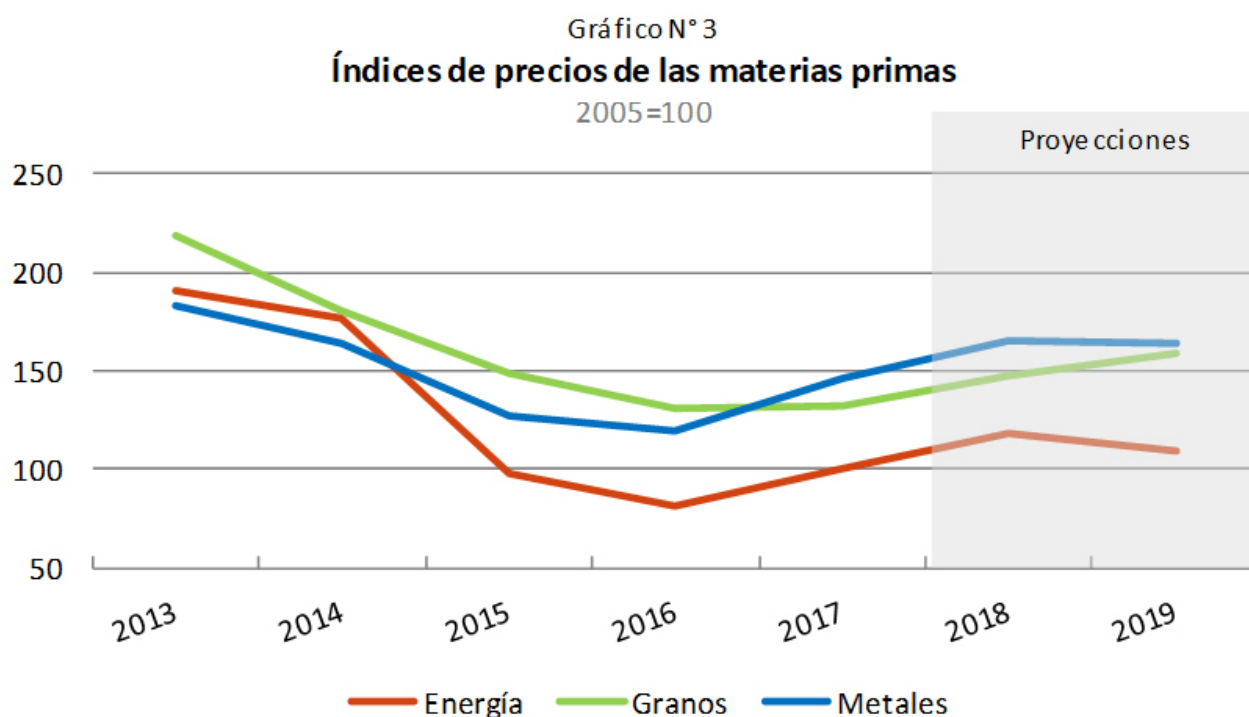
Los saldos en cuenta corriente en 2017 y las proyecciones para 2018 muestran una evolución, que en términos generales, logran una cierta reducción de los desequilibrios excesivos. Sin embargo, las variaciones proyectadas para algunas de las mayores economías del mundo solo dejan vislumbrar una moderada reducción de los desequilibrios (por ejemplo, Alemania) o un aumento (por ejemplo, los EE.UU.).

Avance de los precios de las materias primas

El índice de precios de las materias primas del FMI aumentó mucho entre agosto de 2017 y febrero de 2018. Para el año 2018 se prevé que este índice aumente aproximadamente 11,9% con lo cual el aumento acumulado desde 2016 sería de alrededor de 28,9%, pero básicamente impulsado por el precio de los productos energéticos. Se prevé que el precio del petróleo promedie USD 62,3 el barril en 2018 (cifra superior a la de USD 52,8 en 2017). El índice aumentará 18% en 2018.

Los precios de los metales repuntarán un 13% en 2018, tras el aumento de 22,2% registrado en 2017 por el fortalecimiento de la demanda mundial. De ahora en más se estima se mantendrán estables.

Los productos alimenticios son los que menos crecerán (2,6%); después del aumento entre agosto de 2017 y febrero 2018 se estima se estabilizarán. Las condiciones meteorológicas desfavorables reducirán la cosecha de este año de muchos cereales y oleaginosas y ya han impactado en los precios.



Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2018

Si bien los causales para cada producto tienen sus propias características, el mayor y sostenido crecimiento económico tienen una gran influencia.

Los salarios en los PD

El aumento de los salarios se mantiene atenuado en la mayoría de los PD, y evoluciona más o menos en consonancia con la productividad laboral. La atonía salarial refleja en parte la distancia que sigue separando a los mercados laborales del pleno empleo y, sobre todo, el hecho de que un porcentaje aún elevado de los trabajadores ocupa involuntariamente empleos a tiempo parcial. Es posible que influyan también los cambios de la composición de la fuerza laboral, dado que los empleados nuevos perciben salarios relativamente inferiores a los de los trabajadores que se jubilan.

Las condiciones financieras continúan distendidas

A pesar de la turbulencia que los mercados financieros vivieron durante febrero y marzo de este año, el FMI considera que hay confianza en la solidez de las perspectivas mundiales y por tanto las condiciones financieras

siguen siendo holgadas y propicias para la recuperación. Se supone que éstas seguirán siendo, en general, favorables durante 2018–19.

Los bancos centrales de los PD han comunicado los cambios de sus políticas y los mercados los han absorbido. El repliegue del estímulo monetario ha continuado en los EE.UU., con un alza de las tasas de interés a corto plazo en diciembre y marzo; se prevén otros dos aumentos de la tasa de interés en 2018. En enero de 2018, el Banco Central Europeo disminuyó el ritmo mensual del programa de compra de activos de €60.000 a €30.000 millones; las compras continuarían hasta finales de septiembre de 2018 o, si fuera necesario, continuarán hasta más adelante.

Los riesgos para las perspectivas de corto plazo

Continúa existiendo la posibilidad de que el crecimiento pueda ser mayor de lo previsto debido a que la confianza de las empresas y los consumidores sigue siendo sólida. Las expectativas de mayor rentabilidad podrían llevar a las empresas a ampliar sus inversiones y planes de contratación de empleados. Además, la recuperación actualmente en curso de la inversión podría impulsar un repunte de la productividad, lo que implica que el crecimiento podría ser mayor en el período que se avecina.

Del lado negativo, la turbulencia ocurrida en los mercados financieros a principios de febrero de 2018 y la corrección observada en el mercado bursátil en marzo debido al conflicto comercial entre los EE.UU. y China sirven como advertencia de que el precio de los activos puede corregirse rápidamente y provocar ajustes potencialmente perturbadores de las carteras. Dependiendo de la magnitud del reajuste de los precios y del grado en que se vea afectada la volatilidad, esto podría moderar el repunte de la demanda mundial.

J. Sachs teme que se esté formando una nueva burbuja financiera porque se ha obtenido dinero fácil de todos los bancos centrales, con mucha liquidez y tasas de interés muy bajas. Considera que los precios de las acciones están muy altos. El mercado bursátil de los EE.UU. subió un 26% en 2017 y también subieron mucho las materias primas. Por eso es muy importante, señala Sachs, que todos los grandes bancos centrales pasen a políticas moderadas para alejarse de esta fuerte expansión. Hay que recordar que la mayoría de las crisis internacionales tuvieron por origen el mercado bursátil y el sistema financiero.

Por su parte, Trichet está preocupado por el alto nivel de endeudamiento, que es lo que puede generar una burbuja financiera. Si en el 2000 el endeudamiento global (público y privado) era del 250% del PIB mundial, en 2008 había aumentado hasta el 275% y hoy representa 318%; por eso cree que el sistema es vulnerable, sobre todo para el mediano plazo. También hay temores que países relevantes, como los EE.UU., puedan flexibilizar las normas de regulación y supervisión financiera creados para evitar otra crisis como la de 2008/09.

Si el rápido crecimiento reciente de los criptoactivos se mantiene y atrae a inversionistas institucionales más importantes, las vinculaciones con el sistema financiero a escala más general probablemente se ampliarán y puedan crear nuevas fuentes de riesgo para la estabilidad financiera. En términos más generales, las fallas de ciberseguridad y los ciberataques contra la arquitectura financiera podrían minar los sistemas de pagos internacionales y perturbar el flujo de bienes y servicios.

Otro riesgo son las tensiones geopolíticas, sobre todo en Asia oriental y Oriente Medio, las desavenencias políticas que dificultan tomar medidas para mejorar la performance económica, y los shocks climáticos, que acarrearán costos humanos y pérdidas económicas devastadores en las regiones afectadas.

Los claroscuros de la economía de los EE.UU.

Trump recibió de Obama una economía que estaba en plena recuperación. Pero su primer año tiene claroscuros: la economía en 2017 creció 2,3% y se estima que en 2018 crecerá 2,9%, que es una alta tasa y la mayor de entre los grandes PD. Quedaron atrás los temores de una deflación y el aumento de precios converge con el objetivo de la FED, hay pleno empleo (3,9% de desempleo), los salarios reales siguieron recuperándose, subió la bolsa 26% según el Dow Jones y se va normalizando la política monetaria. En contraposición, la expansión fiscal aumenta el déficit y por lo tanto la deuda, se aprobó una reforma tributaria que si bien alienta la inversión, es regresiva, y el déficit comercial sigue creciendo pero, por el aumento de la deuda y de la tasa de interés, crece la demanda de dólares y se revalúa la moneda. Pero en términos generales la economía está funcionando muy bien.

Sin embargo, y esto es por demás muy relevante, el presidente Trump tiene limitado compromiso con las normas de la democracia norteamericana, y por sobre todo, sus actitudes y declaraciones ponen en peligro la coherencia de Occidente y generan permanentemente provocaciones en Medio Oriente y Asia. No hay que olvidar que un mundo interdependiente exige la cooperación entre todos los países y en particular entre los dos más poderosos de la Tierra, EE.UU. y China, y evitar, por sobre todas las cuestiones, actitudes belicosas.

El déficit comercial en 2017 fue de u\$s 466,2 mil millones, el nivel más alto en casi 10 años, sigue aumentando y es 24% más elevado que cuando asumió Trump. El deterioro de la balanza con China, especialmente sensible en este momento, ascendió en 2017 a u\$s 375 mil millones. Es de lejos el mayor déficit y duplica al de la suma de todos los países que integran la Unión Europea (UE). Los EE.UU. plantea que China no respeta la propiedad intelectual y que subsidia a las empresas industriales a la vez que le pide que baje los aranceles (en autos p.e.) y liberalice los servicios financieros. Para revertir el desequilibrio, los EE.UU. identificó 1.300 productos por valor de u\$s 60 mil millones a los que aplicará un arancel del 25%; estos productos incluyen tecnología de punta de las industrias aeroespacial y robótica. China considera que las medidas de los EE.UU. violan las reglas de la OMC y como retaliación aumentará el arancel a 25% para 106 productos de los EE.UU. por valor de u\$s 50.000 millones (soja, algodón, carne, químicos) e inicia acciones ante la OMC. También denunció formalmente en la OMC a los EE.UU. por el aumento de los aranceles del aluminio y acero al 25% y 10%, respectivamente. China rechaza las amenazas de Trump y dice que está dispuesta a librar una guerra comercial. Además, los EE.UU. ha tenido conflictos con muchos países amigos porque estas medidas también los afectan a ellos. Con México tienen el 3º mayor déficit y por eso proponen rediseñar el NAFTA a la vez que los EE.UU. no firmó el acuerdo Transpacífico. Cabe señalar que los aranceles de los EE.UU. son en promedio 3,5%, cuando en la UE son de 5% y en China de 10%. Sin embargo cuando se los pondera por el comercio, las diferencias se reducen: en los EE.UU. son de 2,4%, en la UE del 3% y en China del 4,4%, según la OMC. Muchos son los que estiman que la política proteccionista no tendrá impacto en las perspectivas económicas que se manejan, pero es un tema controvertido, quizás como señal para el futuro.

Política fiscal: para este año aumenta el gasto, bajan los impuestos y por tanto aumenta el déficit, que será de algo más de un billón de dólares. Lo que más aumenta son los gastos para infraestructura y el presupuesto de defensa, que será de u\$s 700 mil millones (más que el PIB de Argentina). P. Krugman es crítico porque dice que no se justifica un aumento tan grande del déficit cuando la economía está creciendo y hay pleno empleo; habría que aprovechar para reducir la deuda. “La expansión, no la depresión, es el momento adecuado para la austeridad del Tesoro”, escribía Keynes. Además, comenzará a implementarse la reforma tributaria aprobada en diciembre pasado: es la primera desde 1986, que fue realizada por Reagan. Tiene un claro sesgo a favor de las empresas, cuyos accionistas suelen estar entre los más ricos. Estos ganan por dos flancos: reciben un mayor ingreso por las utilidades y crece su patrimonio porque las empresas aumentan su valor. El objetivo es incentivar la inversión para generar más empleo. Para ello se reduce el impuesto a las ganancias corporativas de 35 a 21%, se permite deducir las inversiones en el mismo año en que se realizan y se dan incentivos para la repatriación de capitales. En relación a las personas, en el impuesto a las ganancias se redujo la carga máxima de 39,6 a 37% y también hay recortes similares para las categorías medias y medias bajas, aunque en las más bajas sube de 10% al 12%. El costo es de u\$s 1,4 billones hasta 2027, que equivale al 1% del PIB anual aproximadamente. Pero según el gobierno será compensado por el crecimiento; sin embargo, los analistas señalan que el déficit seguirá creciendo. Trump argumenta que la tasa fiscal de los EE.UU. es 60% más alta que el promedio de la de sus competidores en el mundo desarrollado, y por eso los EE.UU. ha resignado su competitividad frente a otros países.

Política monetaria: La FED le lleva la delantera en relación a los otros bancos centrales en la normalización de la política monetaria. Inmediatamente después de la crisis financiera, las autoridades norteamericanas actuaron más rápido y con más decisión que europeos y japoneses. En febrero pasado la FED elevó por sexta vez la tasa de interés, a una banda entre el 1,5% y el 1,75%; es posible que haya dos subidas más durante este año hasta llegar a 2,5% previéndose que llegará a 3,5% a fines de 2019. La recuperación estadounidense está sustancialmente más afianzada y la inflación núcleo también se acerca mucho más a la meta que en la Eurozona y Japón.

Política cambiaria: el aumento del déficit fiscal y de las tasas de interés operan como una aspiradora de dólares; aumenta su demanda y se fortalece, a pesar del deseo de Trump. Como contrapartida, hay devaluaciones en el resto del mundo, sobre todo en la UE y en muchos PED.

El aumento de la inversión permitirá impulsar un crecimiento potencial más rápido. Pero hay algunas cuestiones complejas que pueden limitar la sostenibilidad de esa tendencia potencial: los elevados niveles de deuda y los altos precios de los activos, especialmente el de las acciones estadounidenses. Si bien pasó algo similar en 2007, antesala de la crisis de 2008/09, la fortaleza de la economía y del sistema financiero ahora es superior. Juega a favor que la inflación continúa siendo moderada, y las tasas de interés real y nominal son bajas. Por el momento, estas últimas condiciones hacen que la deuda sea más soportable y que los elevados precios de los activos aparezcan como más razonables.

Impacto sobre la Argentina

Por cierto que el mayor crecimiento mundial y su consolidación es una muy buena noticia porque al aumentar la demanda se amplían las posibilidades para exportar. Pero es muy preocupante el aumento de la tasa de interés de la FED dado el creciente endeudamiento argentino para financiar el déficit fiscal. Además, también es

preocupante que algunas medidas proteccionistas de los EEUU. impacten sobre nuestras exportaciones, como ya ha sucedido, lo que exigió que el gobierno nacional inicie negociaciones, con resultados dispares; se consiguió no ser afectados en algunos casos (acero, aluminio, limones) pero en otros los resultados no fueron positivos (biocombustible). La revaluación del dólar y consecuentemente la devaluación de las monedas, tanto de la UE como en muchos PED también es contraproducente porque exige una mayor devaluación local y eso impacta sobre la inflación. Finalmente, el flujo de inversiones externas directas queda de alguna manera condicionado con lo que suceda con el precio de los activos en las principales bolsas internacionales porque una reducción de los valores puede generar una retracción de los fondos hacia el exterior. En el caso de los capitales especulativos, estos movimientos llevan a que muchos regresen a los EE.UU. para aprovechar la revaluación del dólar y las más altas tasas de interés.

Europa mejora pero aumenta el malestar

En la UE, aunque esté creciendo, hay malestar en la población. Esto se expresa en las últimas votaciones donde avanzan partidos euroescépticos (contra la UE), alternativistas (opuestos a la economía de mercado que se está implementando), antisistema (anarquistas) y aquellos que cuestionan la manera en que se gestiona la globalización y el cómo fortalecer la UE. Continúan los planteos y el debate sobre cómo avanzar en la UE para mejorar y evitar futuras crisis.

Ello tiene varios causales, como la manera en que la UE salió de las dos últimas crisis, la gran recesión de 2008/09 y la de la deuda de 2011/12 que tuvieron un alto costo para los sectores medios y bajos. Además, no se alcanzaron las metas establecidas: en relación a 2007, la inflación es 7% inferior a lo deseado (2% anual) y el PIB nominal es 11% menor que si se hubiera crecido al 3% anual (una tasa de 1% real descontada la inflación del 2%). Por su parte, las diferencias entre los países se acrecientan: el PIB nominal de Alemania creció 34%, el de Italia el 9% (el PIB real cayó 5% en los últimos 10 años) y el de Grecia se contrajo 26%. Mientras la tasa de empleo fue creciendo en Alemania hasta el 74%, en Italia se mantuvo en el orden del 58%. Se tardaron 8 años para alcanzar el nivel pre crisis. Además, se está yendo de la UE uno de los países más grandes, el Reino Unido, cuya negociación deberá terminar a fines de 2020.

La política monetaria tiende a normalizarse a partir de este año: se redujo en enero de 60 a 30 mil millones de euros la compra mensual de bonos, y continuará hasta septiembre de 2018. De momento mantienen la tasa de interés, que se encuentra en sus mínimos históricos (0%). No se debe al desempeño de la inflación, que no logra acercarse al objetivo del 2% anual sino a que consideran que el crecimiento se está acercando al potencial; esto es discutible dado que a excepción de Alemania e Irlanda, en el resto de los países la desocupación es elevada (9% como promedio). El objetivo es la estabilidad financiera, para lo cual una tasa tan baja es perjudicial porque se toman riesgos excesivos y demora las reformas económicas necesarias.

Grecia

Después de 9 años de agonía, Grecia no necesita más ayuda financiera de la UE y el FMI. En ese período la economía se redujo 26%, la desocupación superó al 25%, el grado de conflictividad social fue enorme, se implementó un fuerte ajuste fiscal y previsional, y cambios drásticos en el mercado laboral, donde bajaron los salarios y las jubilaciones. Grecia ya puede colocar bonos del Estado en el mercado y lo hace a una tasa semejante a la que tenían antes de la crisis iniciada en 2009, al 1,45% anual para el corto plazo y de 3,67% a 10 años (supera al resto de la eurozona). Queda por renegociar deudas con acreedores públicos (países de la UE y FMI) que asumieron la deuda pública griega con el sector privado; éstos pudieron cobrar el 100% de sus acreencias con tasas de interés muy alta y fueron los únicos beneficiados de la crisis. La deuda aún es de 180% del PIB.

Según las autoridades deben seguir ajustando el sector público y privatizar lo que queda, pero consideran que lo más importante ya está hecho. La economía ha vuelto a crecer, aunque a tasas muy bajas: 2017: 1,4% y se espera para 2018: 2,0%. El desempleo bajará este año al 20%. Pero la inversión no despega: cayó en estos últimos 9 años el 60% y actualmente es de solo el 10% del PIB. Las exportaciones están aumentando pero se requiere que crezcan más para afrontar la deuda.

La “recuperación” de Grecia

	Crecimiento del PIB	Resultado fiscal	Desempleo	Inflación	Resultado de cuenta corriente	Deuda pública
	En %	En % del PIB	En %	En %	En % del PIB	En % del PIB
2008	-0,3	-10,2	7,8	4,2	-15,1	109,4
2009	-4,3	-15,1	9,6	1,3	-12,3	126,7
2010	-5,5	-11,2	12,7	4,7	-11,4	146,3
2011	-9,1	-10,3	17,9	3,1	-10,0	172,1
2012	-7,3	-6,6	24,4	1,0	-3,8	159,6
2013	-3,2	-3,6	27,5	-0,9	-2,0	177,9
2014	0,7	-4,0	26,5	-1,4	-1,6	180,2
2015	-0,3	-2,9	24,9	-1,1	-0,2	178,8
2016	-0,2	0,5	23,6	0,0	-1,1	183,5
2017	1,4	0,0	21,5	1,1	-0,8	181,9

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, abril 2018