

ANÁLISIS ECONÓMICO – COMERCIAL  
ARGENTINA

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Cuadro N°1

	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014e
PIB (miles millones US\$)	438,18	476,40	465,93	422,13
PIB per cápita (US\$)	10.814	11.648	11.287	10.133
Crecimiento PIB	6,8	0,9	3,0	-2,0
Reservas Internacionales (Dic.- M U\$S)	45.915	44.273	30.589	26.766
Exportaciones (millones US\$)	84.051	80.927	81.660	74.000
Importaciones (millones US\$)	74.319	68.514	73.656	67.000
Inflación INDEC (Dic.)*	9,5	10,8	10,9	24,3
Desempleo (Prom.)	7,15	7,2	7,1	7,7
Tasa de Interés (Dic.)	18,8	15,4	20,2	25,0
Tipo de Cambio	4,31	4,89	6,33	9,01

\* A partir de enero de 2014 se cambió la medición de precios.

Fuente: abeceb.com en base a fuentes oficiales y estimaciones propias.

En 2014 se presentó el quiebre en el crecimiento argentino. Tras haber promediado una tasa de crecimiento del 6,7% en el período 2003-2013, en el año 2014 la economía cerraría mostrando una contracción del 2%.

Detrás de este proceso aparecen varios factores. En particular, las medidas de ajuste (devaluación de enero y suba de tasas), acompañadas de una inflación elevada, que están tendiendo a una erosión del salario real y a una retracción del crédito, se suman a un clima de eleva incertidumbre respecto al devenir de la política económica. Las restricciones a las importaciones generaron dificultades en diversas cadenas productivas, ante la imposibilidad de importar insumos y bienes de capital. Mientras que las dudas sobre la evolución futura del dólar, y las restricciones cambiarias vigentes sobre el sector privado minorista, han deteriorado la confianza, afectando los planes de consumo e inversión. En tanto que el desarrollo del mercado paralelo impactó fuertemente en determinados sectores. Para este año se espera una caída de la actividad de 2%

La inflación oficial que publica el INDEC ha sido ampliamente cuestionada por economistas, académicos y organismos internacionales, con lo cual se utiliza la que estiman estudios de economistas y que publica el Congreso. La inflación estimada por el estudio abeceb.com, del economista Dante Sica, resultó de 27,5% en 2013 y se proyecta que el 2014 cerrará con un alza de precios minoristas del orden del 35,7%.

## COMPORTAMIENTO DE LOS SECTORES

## SECTOR ALIMENTOS

**Generalidades**

Tras una caída de 1,0% en 2013 y un mal comienzo de año (-1,9% en enero), la industria de alimentos y bebidas ha revertido la tendencia y en los primeros ocho meses del 2014 muestra un aumento acumulado del 1,8% con respecto al mismo período del 2013. Esta suba se encuentra explicada principalmente por un aumento de 4,2% en carnes rojas (impulsado por el crecimiento de la producción de carne porcina), la mayor producción de bebidas (+4,0%) y la mejora en la molienda, que, impulsada por la cosecha, acumula un incremento de 3,6%.

Para el año 2014 se proyecta que el índice de alimentos y bebidas aumente cerca de un 1,5% respecto a 2013

- **Lácteos**

La recepción de leche en los primeros ocho meses del año fue un 3,5% menor a la del mismo período del año anterior. Esta caída encuentra las causas en las malas condiciones climáticas como en la escasa rentabilidad del productor que desincentiva la producción. Se estima que la recepción terminaría el año con una merma de 2,6%, mientras que para 2015, de no mediar nuevas complicaciones climáticas, la producción mostraría una recuperación, que será de alrededor del 1%

El panorama del sector lechero permanece en un terreno negativo. La producción continúa determinada principalmente por factores climáticos, y su caída podría acentuarse de no mermar las precipitaciones. Sin embargo, en lo que va del año se ha observado una mejora en la rentabilidad causada tanto por el aumento en el precio que los tamberos reciben por la leche como por la caída en los costos. A pesar de esta recuperación en la producción, esta no alcanzaría a ser significativa ya que los precios al productor apenas superan los costos.

Por otra parte, el panorama se presenta incierto en el caso de la industria durante los últimos meses. La mejora en la producción de Nueva Zelanda ha impulsado a la baja los precios internacionales, aunque se espera que la demanda de Asia permanezca alta, lo que ayudaría a mantener los precios elevados en el mediano plazo. Respecto a las exportaciones, la prohibición de Rusia a la importación de productos alimentos provenientes de UE y EEUU entre otros, representa una buena oportunidad para la producción de queso y manteca, aunque difícilmente aprovechada en un contexto local de caída en la producción de leche. De sumarse nuevas restricciones a las exportaciones, el sector se vería afectado ya que, a los precios actuales, solamente permitirían vender a Venezuela, cuya demanda se contrae.

- **Carne Vacuna**

Las pérdidas generadas por las inundaciones han llevado a revisar a la baja las estimaciones de la faena, que, tras mantenerse en niveles elevados durante todo 2013, terminaría 2014 en terreno negativo. De todas formas, se espera una desaceleración de la caída en los últimos meses del año, dado que, habiéndose demorado el engorde, los *feed-lots* se encuentran

lentos. En el acumulado a agosto de 2014 se observa una caída interanual de 2,3% en la faena, acompañada por una caída en la producción de un 3,2%.

Las malas condiciones climáticas aceleraron fuertemente la suba en los precios del ganado en pie que se trasladaron parcialmente al consumidor. Con la caída en el precio del maíz y una buena oferta forrajera en las zonas no inundadas, han generado una recomposición de la rentabilidad del productor. Los frigoríficos, en cambio, se encuentran en una situación complicada, ya que la suba del precio del ganado en pie supera ampliamente a la de los cortes al consumidor y la caída del peso promedio por animal faenado incrementa los costos de operación. De todas formas, para el 2015 se espera una caída en la producción del orden del 0,5%, debido tanto a la contracción de la demanda interna como a las limitaciones por el lado de la oferta.

El consumo interno de carne vacuna mantendría su tendencia declinante en el corto plazo. A la caída en el consumo total de carnes provocada por la disminución del poder adquisitivo se suma el aumento del precio relativo de los cortes de carne bovina con respecto al pollo y al cerdo, que ganan participación en el consumo total de carnes.

En cuanto a las exportaciones, se espera que este año alcancen las 200 mil toneladas, lejos del promedio de los últimos años. En el mediano plazo el mercado internacional ofrece excelentes oportunidades, pero las posibilidades de aprovecharlas dependerán en gran medida de las restricciones a la exportación, que podrían recrudecer como medida de corto plazo para frenar el aumento de precios.

- **Carne Porcina**

Es el sector cárnico de mayor crecimiento. La faena de carne de cerdo registra al mes de julio un acumulado de 2,9 millones de cabezas, un 10% más que en el mismo período de 2013. La mayor faena impulsó a un aumento del 7,6% en la producción, alcanzando un total de 253 mil toneladas en lo que va de 2014. Se espera que 2014 finalice con un crecimiento cercano al 7%.

La carne de cerdo sigue ganando participación en la dieta de los argentinos, por lo que, a diferencia de la carne bovina y aviar, su consumo per cápita continúa incrementándose, acumulando un crecimiento de 3,1% interanual en lo que va del año. Esta tendencia ha sido favorecida por la mejora en los precios relativos con respecto a los de la carne bovina. Por ello, las perspectivas a largo plazo son buenas.

Con respecto al comercio exterior, continúa acentuándose el proceso de sustitución de importaciones iniciado en 2011. En el corto plazo, aun cuando la reducción del consumo podría impactar en la actividad, todavía existe margen para continuar incrementando la oferta debido a la posibilidad de profundizar la sustitución de importaciones o incrementar las (todavía escasas) exportaciones.

- **Carne Aviar**

La producción avícola alcanzó 1,09 millones de toneladas en los primeros siete meses de 2014, lo que representa una caída interanual del 2,9%. Para el año 2014, se espera que la producción se reduzca alrededor del 1,8%. En un contexto de caída del consumo total de carnes, en lo que va del año el consumo interno de pollo muestra una disminución del 1,3%. La caída es menor que en el caso de la carne bovina, ya que el aumento de precios del pollo fue mucho menor.

Mayor aún ha sido la caída en las exportaciones, que medidas en toneladas disminuyeron un 8,5% en los primeros siete meses del año, por las menores ventas a todos los principales destinos. El caso más preocupante es Venezuela, que representa más del 70% de las exportaciones totales, donde las restricciones para acceder a las divisas complican la importación de carne de pollo. La caída fue parcialmente compensada por el gran aumento en las exportaciones a Rusia.

El precio mayorista del pollo mostró en julio un incremento interanual superior al 64%. De todas formas, el precio minorista tuvo un aumento menor (41,7%) lo que ha generado una mejora de la relación asado/pollo, que pasó de un mínimo de 2,37 en octubre 2013 a un valor de 2,95 en julio de este año.

La caída en los precios del maíz mejoraría la rentabilidad de los productores y podría frenar parcialmente el aumento de los precios, ayudando a morigerar un poco la caída del consumo.

- **Pesca**

La actividad pesquera muestra una tendencia descendente, y por ahora no se esperan grandes cambios considerando la caída en los cupos de capturas máximas permitidas. La caída en los precios internacionales, el aumento de costos (especialmente el combustible), y la depredación de la merluza hubbsi sufrida en los últimos años llevarían a que en 2014 se revierta el crecimiento en las capturas observado en 2013.

Dada la elevada base de comparación debido al piso histórico de capturas de 2013, la caída interanual sería de alrededor de un 5% para el cierre de 2014. La noticia positiva es la buena temporada de la pesca de langostino, que al ser uno de los productos de mayor valor por peso impulsa las exportaciones en dólares.

## **Molienda**

- **Trigo**

Impulsadas por la mejora en la cosecha, que a su vez permitió liberar mayores autorizaciones a la exportación de harina, la molienda de trigo acumula en los primeros ocho meses del año un aumento del 4,4% con respecto al mismo período del año pasado. Sin embargo, aún se mantiene en niveles sensiblemente inferiores a los alcanzados en 2011 y 2012.

Se observa un fuerte impulso por el lado del mercado externo. Las exportaciones de harina acumulan a agosto un crecimiento interanual de casi 55% gracias a una baja base de comparación debido a la restricción por parte del gobierno de las ventas externas, debido al fuerte aumento del precio del trigo y la harina. Si bien las exportaciones se mantienen muy restringidas, se comenzaron a autorizar mayores ROEs de harina en 2014.

Por otro lado, la demanda interna se mantiene firme. Aunque presenta una desaceleración, las ventas de supermercados presentan un aumento cercano al 2% en lo que va del año, que sería mayor hacia finales de año debido a que los elevados precios de fines de 2013 produjeron una caída del consumo.

Para 2015, las perspectivas son positivas debido a que se espera un fuerte aumento en la cosecha de trigo. Aunque las inundaciones en el sudeste de Buenos Aires han llevado a revisar las estimaciones a la baja, el aumento del área sembrada rondaría el 13,3%, por lo que se espera una producción de trigo de más de 10,8 MT un 14,4% superior a la de la campaña 2013/14. A su vez, el gobierno aún no ha anunciado el monto de trigo autorizado a exportar para la campaña 2014/15. Teniendo en cuenta que existen un sobrante de la campaña actual, se espera una buena oferta de trigo el año entrante, lo que presionaría a la baja su precio beneficiando a la industria molinera. El riesgo es que el gobierno vuelva a reducir las autorizaciones a la exportación a la harina, aunque la necesidad de divisas motivaría la autorización de una mayor cantidad de ROEs.

- **Soja**

El aumento en la cosecha de soja, que alcanzó las 55,5 MT en la campaña 2013/2014 (14,4% más que en la campaña anterior) impulsó un aumento en la molienda de alrededor del 10% en los primeros ocho meses del año. Sin embargo, el aumento de la brecha cambiaria y las expectativas de devaluación han derivado en una fuerte retención de soja por parte de los productores primarios. Así, se estima que la molienda de soja terminaría 2014 con un crecimiento de entre 7% y 8%.

En cuanto a los precios, el departamento de agricultura de EEUU revisó nuevamente las estimaciones de producción a la suba, por lo que tracciona hacia la fuerte baja registrada en los precios de la soja, impactando negativamente en los precios de todos los subproductos. A pesar de que la demanda se mantendría firme, el aumento de la oferta hace difícil esperar una recuperación de los precios.

Para la campaña 2014/15, la buena cosecha de soja hace posible esperar un nuevo aumento de la molienda, que podría superar el 7%, especialmente teniendo en cuenta el elevado stock acumulado por los productores agropecuarios. De todas formas, esto dependerá de los incentivos para la liquidación de los mismos.

Respecto a las exportaciones, en los primeros ocho meses de 2014 se observa un aumento del 7,1% en lo que respecta a la harina de soja, mientras que las exportaciones de aceite aumentaron apenas 0,8% debido a que buena parte del aumento en la producción se destinó a la elaboración de biodiesel.

- **Aceite de Girasol**

En los primeros ocho meses del año la molienda registró una merma del 18,2% con respecto al mismo período del 2013. El precio interno tuvo una suba promedio a septiembre de 19% en comparación con el mismo período de 2013.

Esta dinámica es acompañada por la caída en las exportaciones de aceite que registraron un decremento acumulado de enero a agosto, de 33,2% en dólares y de 24,5% en toneladas. Así, el precio promedio por tonelada registró una merma de 11,1%.

Esto se da en un contexto de caída en la producción de girasol para la campaña 2013/2014 de 30,3%. Para la próxima campaña, la situación dista de revertirse, ya que se estima un área sembrada 1,3 millones de Ha, un 8,8% menor que la última.

- **Bebidas – Generalidades**

De acuerdo al Estimador Mensual Industrial, la actividad productiva del sector bebidas lleva acumulado un aumento del 4,1% en los primeros ocho meses del año.

Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica ha comenzado a impactar negativamente en el consumo de estos bienes, lo que podría terminar impactando en la producción. En el primer semestre del año, se observa una caída del 2,3% en el consumo total de bebidas.

El crecimiento de los costos logísticos representa un importante desafío para el sector considerando el deterioro de las ventas externas, y las pocas posibilidades de trasladar este aumento a los precios en el mercado externo.

Para el caso de las cervezas, tras la devaluación y los efectos sobre el salario real y del consumo agregado, las estimaciones se corrigen a la baja donde se espera una contracción para el caso de las cervezas, aunque moderada por la baja base de comparación.

Para el caso de las gaseosas, se espera una caída algo superior considerando que el año 2013 finalizó con un crecimiento del 3,5% y posee una mayor reacción a los ciclos. Dado que la actividad económica continuaría a la baja, se espera una nueva caída en 2015.

- **Vino**

Considerando por separado el análisis del Vino, el consumo registro la mayor reducción dentro del rubro de Bebidas, con una caída de 4,5% interanual. Esto se produce debido a la merma en el nivel de actividad, que impacta negativamente en las ventas.

Respecto a las exportaciones, a julio de 2014 acumulan una caída del alrededor del 10%. La mayor reducción se observa en los vinos *Sin Mención Varietal*, que cayeron 61%. El rubro *Varietal*, en cambio, mostró en los primeros siete meses del año un aumento del 15,1%, ayudando a reducir la caída en las exportaciones.

Para el 2014, puede esperarse una reducción de las ventas, principalmente aquellas con destino al mercado interno, afectadas por la menor actividad económica y la pérdida de poder adquisitivo del consumidor. A pesar de la devaluación de principio de año, por el aumento en los costos las exportaciones no podrán compensar esta reducción. Por otra parte se espera que la caída de la cosecha de vid, estimada en un 27%, repercuta en la elaboración de vinos. La caída continuaría en 2015, pero con una desaceleración.

## II. FACTORES QUE AFECTAN LA ECONOMÍA

### FACTORES INTERNOS QUE AFECTAN LA ECONOMIA ARGENTINA

#### Política Económica

- En 2014 la economía argentina se encuentra en una leve recesión, con una caída de la actividad estimada para el año de alrededor de 2%. A nivel sectorial, las mayores dificultades se advierten en la industria (principalmente producto de un importante retroceso del sector automotriz, de más de 20% en 2014) y la construcción.
- La recesión ha comenzado a impactar en el mercado laboral. En el último año se perdieron 178.685 puestos de trabajo, lo que representa una caída de 1,1% interanual. Una parte significativa de este retroceso obedece a lo sucedido en el sector automotriz y la construcción, que sufrieron una destrucción de 25.000 y 13.900 empleos respectivamente en el último año. Esto ha ocasionado un incremento de la conflictividad social y sindical, que podría agravarse si como es esperable continúan los despidos.
- A esto se suma que a pesar de la recesión, la inflación no cede, lo que ha comenzado a deteriorar el poder de compra de los ingresos de asalariados y jubilados. Si bien la importante suba dispuesta este año en la AUH, las asignaciones por embarazo y las asignaciones familiares funcionará como una contención para las familias de menores ingresos, hay que tener en cuenta el bajo peso de este grupo, que representa menos de 2% de la masa salarial total.
- Además, la actividad económica se encuentra sumamente afectada por una escasez de divisas creciente. La restricción externa se ha reflejado, por un lado, en una caída en las reservas internacionales, de más de USD20.000 millones en los últimos tres años. Y por otro lado, en una brecha entre la cotización del dólar en el mercado oficial y el paralelo - que alcanzó en los últimos días casi 80%-, producto de las importantes restricciones que rigen el acceso a dólares a la cotización oficial (importaciones, giros de utilidades y dividendos, pagos de servicios, ahorro privado, turismo, etc.). Todo lo anterior ha disparado expectativas de devaluación del dólar oficial, dificultando la adopción de decisiones económicas como el consumo y la inversión, y alimentando la suba de precios.
- Por su parte, la restricción externa se agravó tras el ingreso en default a fines de julio. Previamente a la negativa de la Corte Suprema de EE.UU. de tomar el litigio argentino versus los hold outs, las autoridades apuntaban a aliviar la restricción externa recuperando el acceso a los mercados voluntarios de deuda a nivel internacional. Pero tras el ingreso en default a fines de julio esta estrategia quedó en stand by, y mucho más luego de que el Congreso Nacional aprobara la Ley de cambio de jurisdicción y reapertura del canje. Esto último ha reducido la probabilidad de que pueda salirse rápidamente del default, y con ello de acceder al financiamiento externo de manera de suavizar el ajuste que está pesando sobre el sector privado.
- De cara a 2015, la clave ya no pasa solamente por resolver la falta de dólares, sino también el exceso de pesos. Esto es, hay que conseguir acceder a los mercados financieros internacionales, pero también es urgente cortar con el circuito que concluye en una emisión cada vez más acelerada. Fundamentalmente, sobre los subsidios al sector privado, especialmente sobre las tarifas de los servicios públicos. Es que ya no hay muchos

mecanismos a mano como para seguir comprando tiempo. La política de esterilización agresiva del BCRA no puede sostenerse por siempre. Y el final de la estrategia no está lejano. La “bomba” monetaria es cada vez más voluptuosa y más difícil de desactivar si no se actúa sobre el frente fiscal. Las expectativas están desancladas, e incluso una devaluación sin un plan integral que incluya a las tarifas de los servicios públicos puede ser el detonador de una situación difícil, por su efecto sobre las cuentas fiscales y, por ende, sobre la emisión de pesos.

### Comercio Exterior

- Se estima que las exportaciones argentinas caerán un -9,4% en 2014 alcanzando los U\$S 74.000 millones. Por su parte en 2015 la contracción será de -2,7% tal que las ventas externas se posicionarán en los U\$S 72.000 Millones.
- Luego de un 2014 poco exitoso en términos de ventas externas, el panorama para 2015 no parece más alentador. A continuación se enumeran algunos de los factores determinantes de las exportaciones para el próximo año.

**Demanda Mundial:** De acuerdo a las proyecciones de la Organización Mundial de Comercio (OMC) la demanda mundial se mantendrá en niveles algo superiores a los registrados en 2014. El mundo crecerá +3,1% en 2015 por encima del resultado del período anterior (+2,6%). Asimismo, se espera que Europa crezca un +1,7%, Brasil +1,5 y la región de Asia +4,5%. Dados los valores proyectados para la economía brasileña se estima una leve mejora en las exportaciones de vehículos automóviles relación a 2014 (+5%).

**Oferta exportable local:** En términos de volumen, se esperan mejores resultados que en 2014. La cantidad asociada a la exportación del Complejo Soja, Trigo y Maíz superará en un 7% a la registrada este año. En oposición, las cantidades exportadas de combustibles, lubricantes y energía continuarán cayendo en 2015. Se anticipa que las ventas de este rubro caigan un -45% el próximo año.

**Precios Internacionales:** De acuerdo a las proyecciones vigentes, los precios de los principales commodities incluidos en la canasta de exportables de Argentina continuarán bajando. Al igual que en 2014 esta disminución compensará la evolución de las cantidades exportadas de granos contrayendo el valor total de los envíos.

- En principio el actual escenario, no se puede esperar una flexibilización de las importaciones. Será la definición del conflicto con los tenedores de deuda no reestructurada lo que delimitará el escenario de la política comercial en 2015.
- Lo anterior combinado con una baja probabilidad de conseguir fondos frescos externos implicara que la posibilidad de importar continuará dependiendo de la capacidad de las empresas locales de conseguir financiamiento externo vía extensión de los plazos de pago.
- Al respecto, y frente a la agravada escasez de dólares el BCRA activó el swap de monedas acordado con China. Entre el mes de septiembre y diciembre ingresarían un monto equivalente a U\$S 700 millones que sería utilizado para el pago de importaciones.



- Las importaciones continuarán contrayendo en lo que queda del año, no solo por las trabas impuestas sino también por la caída de la demanda asociada al contexto recesivo local. Se espera que compras externas de productos industriales registren una caída del -11% al cierre de 2014.

#### Inversiones

- Si bien la inversión en términos del PIB se ubica en su máximo de los últimos veinte años, resulta insuficiente para mantener el ritmo de crecimiento que se observó en el último lustro. En tanto que ahora se muestra en baja.
- El dato negativo es que el entorno actual no da señales positivas para que el proceso se revierta. El grado de intervención actual va a seguir deprimiendo la inversión. Aunque en algunos sectores claves veremos cierto repunte.

#### FACTORES EXTERNOS QUE AFECTAN LA ECONOMIA ARGENTINA

Los cambios en el escenario internacional y las incertidumbres que plantea se han reflejado muy bien en dos documentos recientes.

Desde la perspectiva de la relevancia para nuestro país, vale la pena resaltar los siguientes puntos, que sin dudas jugarán un papel determinante para la evolución del nivel de actividad en lo que resta de 2014 y 2015.

1. El WEO pronostica que la economía de América Latina estará entre las que menos crezcan tanto en 2014 (1.3%) como en 2015 (2.2%). La Argentina está lejos de ser la excepción: va a retroceder un 1.7% este año y un 1.5% el año que viene. Un elemento central es la evolución del precio de las commodities. El menor crecimiento –sobre todo de la inversión– en China, se traducirá en un deterioro de los términos del intercambio. El deterioro será mayor para los países importadores de energía –como la Argentina– si el precio del petróleo aumenta debido a conflictos internacionales en curso, algo que el Fondo no descarta.

2. Según el WEO, el dólar es muy posible que muestre una tendencia a revaluarse. Hay que tener en cuenta que desde principios de año el dólar se revaluó alrededor del 7% con relación al euro. Esta tendencia podría acentuarse si la tasa de interés en Estados Unidos comienza a subir a mediados del año que viene. El FMI no descarta, ante tal eventualidad, que se genere un escenario parecido al de mediados de 2013, cuando las expectativas de que comenzaría el tapering<sup>1</sup>, elevó las tasas de los emergentes, redujo el apetito por riesgo de ese origen, hizo caer el valor de las acciones y de los bonos soberanos y generó presiones hacia la depreciación de las monedas. De hecho, el FMI está tan preocupado con esta posibilidad, que en el WEO se presenta un estudio especial sobre los efectos de derrame (spillover) que tienen las variaciones en las tasas de interés de Estados Unidos sobre los países emergentes.

3. Las minutas de la FED, no obstante, revelan que no existe aún una preocupación por la inflación que genere apuro por subir las tasas. A pesar de las buenas cifras más recientes sobre desempleo (se ubicó debajo del 6%), lo cierto es que la FED reiteró su compromiso de mantener la tasa actual de referencia por un "tiempo considerable". Otro aspecto que también se señala en las minutas es que una apreciación del dólar, al abaratar las importaciones, también quitaría presión a la inflación. Las minutas muestran, no obstante, que el consenso no es absoluto y que hay miembros preocupados en relación a que el mercado lea "tiempo

---

<sup>1</sup> Tapering, término económico, más información en: <http://gestion.pe/opinion/gestion-te-explica-tapering-2088919>

considerable" como compromiso permanente. Esto no es trivial: si el mercado asume que las tasas serán bajas por un tiempo muy largo, ese hecho podría alimentar, eventualmente, burbujas especulativas que lleven el precio de los activos a precios insostenibles.

4. El WEO revisó las cifras de crecimiento mundial hacia la baja. EL crecimiento para 2014 se rebajó de 3.4% a 3.3% y para el año que viene, de 4% a 3.8%. La revisión para 2014 obedeció a que el crecimiento de la primera mitad de este año fue muy mediocre. Cayó de 3.9% en el segundo semestre de 2013 a sólo 2.7% en la primera mitad de 2014. La mala performance de la eurozona, que no remonta vuelo, fue de peso para este resultado.

5. Dada la mediocre performance de la eurozona, no sorprende que en su última reunión, el Banco Central Europeo haya dejado inalterada la tasa de interés en niveles muy bajos y que haya anunciado los detalles del programa de compra de activos orientado a reactivar la economía. Una mayor agresividad europea, no obstante, podría tener efectos de derrame no deseados. Si el euro se deprecia excesivamente contra el dólar y el yen, podría resurgir la "guerra de monedas".

6. El Fondo Monetario no es optimista en relación con Brasil. Predice un magro crecimiento del 0.3% para este año y sólo 1.4% para el año entrante. Luego de publicado el WEO del Fondo se conocieron dos indicadores que arrojaron cifras adicionales negativas. En primer lugar, la inflación de setiembre fue alta y colocó a la inflación anual acumulada en 6.75%. Es el mayor guarismo en tres años y pone a la inflación por encima de la banda máxima del objetivo de inflación, que es del 4.5%. En segundo lugar, la balanza comercial de setiembre mostró un rojo de 939 millones, el mayor en muchos años para este mes, lo que no ayuda a equilibrar la cuenta corriente y suavizar la presión sobre el mercado de futuros del dólar y las reservas futuras del Banco Central de Brasil.

Este escenario claramente no es el mejor para la Argentina. Entre las complicaciones, la más relevante es, sin dudas, que la restricción externa que enfrentará la economía en 2015 será aún más dura que la que enfrenta actualmente debido al deterioro de los términos del intercambio, el menor apetito por riesgo emergente y la falta de dinamismo en Brasil.