



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

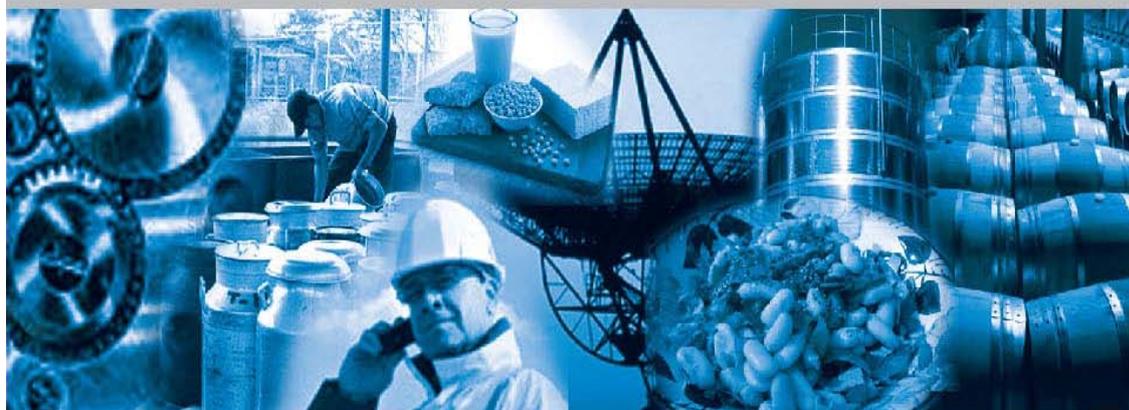
Año 37 - Edición N° 806 – 6 de Enero de 2015

# Parecidos y diferencias de 2015 con 2014

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola y Silvia Ochoa



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Parecidos y diferencias de 2015 con 2014<sup>1</sup>

En 2015 la economía mundial puede ofrecer un contexto más amigable que el de 2014 en términos de crecimiento y flujos de comercio pero, al mismo tiempo, habrá de estar confirmando la transición hacia un nuevo escenario global, con precios de commodities lejos de los picos de años anteriores y con el comienzo de la suba de la tasa de interés en Estados Unidos que, aunque pausada y atemperada por las políticas monetarias expansivas de Japón y la Eurozona, hará sentir sus efectos. Será un mensaje contundente para economías como la de Argentina, que para volver a crecer a tasas ambiciosas necesitará hacer profundas reformas en busca de competitividad. A su vez, en el plano interno, probablemente a mitad de año la economía comience a funcionar en “modo 2016”, respondiendo más al perfil de gestión que se espere para el próximo gobierno. Sin embargo, para que esto ayude a recuperar el nivel de actividad, será necesario mayor consenso entre los presidenciables a favor de políticas de estado, sin olvidar que una eventual mejora en las expectativas no tiene en el control de cambios la mejor de las correas de transmisión. Si en algún momento de 2015 el riesgo país comenzara a bajar, se necesitaría un mercado de cambios unificado (o la creación de un segmento financiero legal) para que esto tenga efecto multiplicador sobre el sector real de la economía.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5160632 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 5° piso B, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordova@ieral.org](mailto:ieralcordova@ieral.org)

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario Perfil del 3 de enero de 2015

Para caracterizar al 2014, es insuficiente con mencionar la recesión, la mayor inflación y el aumento del desempleo. Hay que destacar, además, el hecho que la Argentina fue el país de la región que frenó en forma más brusca en términos de crecimiento y que, además, está mostrando una preocupante impotencia exportadora, que excede la cuestión cambiaria. De allí que el 2015 no debería ser juzgado sólo por la prolongación o no de la recesión, sino por la capacidad de la dirigencia de sentar las bases para la superación de problemas que ya son estructurales, vinculados con la participación cada vez más marginal del país en las cadenas globales de valor y con un sector público que, salvo contadas excepciones, opera como un lastre y no como una base sólida para la competitividad del sector privado.

Los parecidos y diferencias de 2015 con 2014 se encuentran tanto en el plano internacional como en el local:

Fortalecimiento del dólar y caída de precios de commodities: 2014 fue el segundo año consecutivo de marcado descenso en las cotizaciones internacionales de los granos, el tercero en el caso de los metales y el primero en lo que hace a los combustibles. Es posible que los precios de las commodities hayan encontrado un piso y se estabilicen a lo largo de 2015, pero se trata de un fenómeno que ha llegado para quedarse y obliga a países como la Argentina a replantear su estrategia de crecimiento. Más si este año continúa con el fortalecimiento del dólar frente al resto de las divisas: a fin de 2013 se necesitaba 1,37 dólares para comprar un euro, ahora alcanza con 1,22 dólares y no debería extrañarnos ver a fin de 2015 una paridad de 1,10 dólares por euro.

#### **América Latina: tipo de cambio en países seleccionados**

*(Variación anual en 2014, en %)*

	Variación del tipo de cambio nominal	Inflación	Variación del tipo de cambio neta de inflación
Peso Colombiano	22,4	3,5	18,3
Peso Chileno	16,1	4,5	11,1
Peso Mexicano	12,1	3,9	7,9
Real Brasileño	14,0	6,4	7,2
Peso Argentino	31,1	37,5	-4,6

Precio del petróleo y crecimiento mundial: es cierto que la abrupta caída en la cotización del barril ocurrida en los últimos meses de 2014 aporta más argumentos para esperar un crecimiento del PIB mundial algo más firme en 2015 (3,4 %) que el limitado registro de 2014 (3,2%). Pero la Argentina no está teniendo demasiado éxito

exportador en los países/regiones más beneficiadas, caso de los países asiáticos, de Estados Unidos y de la Eurozona. Además, los principales competidores dentro de América latina han permitido una devaluación controlada de sus monedas, para enfrentar el nuevo escenario, política que en nuestro país, por la elevada inflación, es más difícil de ejecutar. Así, tenemos que, por ejemplo, en Chile, la variación del peso frente al dólar estadounidense en 2014 fue de 16,1 % en términos nominales y de 11.1 % descontada la inflación local, en Colombia este último guarismo fue de 18,3 %, de 7,9% en México y de 7,2 % en Brasil. En cambio, la Argentina fue en la dirección opuesta, con una inflación que le ganó por 4,6 % a la variación nominal del tipo de cambio.

En términos cambiarios, arranques distintos de 2014 y 2015: Justamente, una diferencia marcada entre el principio de ambos años tiene que ver con el giro en las prioridades de la política económica. En 2013 se fomentó el consumo y el PIB creció 3 %, pero esto implicó que se perdieran reservas por 13 mil millones de dólares, tendencia que comenzó a pasar factura hacia fin de aquel año y que explica la devaluación de enero de 2014. En cambio, en los últimos doce meses se sacrificó crecimiento (merma del PIB superior al 2 %) para mantener estabilizadas las reservas en los 30 mil millones de dólares. En el arranque de 2015 se está intentando una combinación más difícil, por la que el tipo de cambio debería jugar el rol de ancla antiinflacionaria, para evitar un deterioro adicional del salario real pero, al mismo tiempo, los controles al comercio exterior siguen siendo el guardián de las reservas. Dada la caída esperada para las exportaciones de este año (unos 5 mil millones de dólares), sin financiamiento externo no hay margen para normalizar el flujo de importaciones y, por ende, lograr un rebote perceptible del nivel de actividad. Adicionalmente, la brecha cambiaria no será una buena compañía para el último año de la gestión: las expectativas de una unificación del mercado de cambios en 2016 harán que en algún momento de este año los precios dejen de utilizar el tipo de cambio oficial como referencia y, además, que las tasas de interés en pesos comiencen a subir reflejando esas proyecciones.

Financiamiento del déficit fiscal, no sólo con emisión monetaria: El 2014 se diferenció del 2013 por el hecho que el gobierno cambió parcialmente la forma de financiar el déficit fiscal, cuya tendencia ascendente no se modificó. Para moderar el efecto sobre la inflación y la brecha cambiaria, el 2014 marcó el inicio de un verdadero “festival de bonos”. El Banco Central absorbió liquidez colocando Lebacs a un ritmo muy superior al de años previos, con lo que el stock de estos títulos de muy corto plazo se incrementó en cerca de 130 mil millones de pesos en 2014. Junto con esto, el Tesoro emitió nuevos bonos, ajustables por tipo de cambio oficial. El déficit del sector público, computando intereses y sin considerar las transferencias del Banco Central, puede alcanzar en 2015 a 315 mil millones de pesos (unos 100 mil millones por encima del rojo de 2014), por lo que su financiamiento requerirá un mix de emisión, deuda interna

y externa como no se ha visto en la última década. Cabe esperar que, muy temprano en el año, el gobierno procure colocar los 3 mil millones de dólares pendientes del BONAR 24, para lograr dos objetivos a la vez: recurrir menos a la emisión monetaria, para no correr riesgo de una suba inesperada de la inflación y relajar parcialmente las trabas a las importaciones. Los sindicatos estarán muy atentos a la suba de precios del comienzo de año y los “fondos buitres” al éxito que pueda tener el segundo intento con los BONAR.