



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAF

Año 38 - Edición N° 874 – 4 de Julio de 2016

# El Brexit, un providencial test para la Argentina

Jorge Vasconcelos

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

### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### 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](http://info@fundmediterranea.org.ar)

## El Brexit, un providencial test para la Argentina<sup>1</sup>

La turbulencia financiera posterior al referéndum en el que triunfó en Gran Bretaña la opción de salida de la Unión Europea parece amainar, aunque esto no implica que tamaña decisión no vaya a tener efectos duraderos sobre la economía mundial. Para la Argentina, la incertidumbre inicial constituyó un providencial test sobre el esquema de flotación cambiaria, con resultados más que satisfactorios, ya que la suba del precio del dólar en el circuito local no hizo mella en los indicadores de riesgo país ni alcanzó a interrumpir la tendencia descendente de la tasa de interés. Aunque la cautela debería seguir prevaleciendo, el comportamiento de estas variables aumenta las chances de salida de la recesión, en un “segundo semestre” que, a diferencia del primero, puede ofrecer un contexto más propicio.

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° 5284723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 Piso 5 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) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 3 de Julio de 2016

Como ya fuera analizado en la columna del 19 de junio pasado (“Un mundo más incierto en el Norte que en el Sur”), el triunfo del Brexit en el referéndum del jueves 23 constituye un serio traspie para la globalización y habrá de debilitar el magro crecimiento de la economía y del comercio mundial, con epicentro en Gran Bretaña y derivaciones en la Unión Europea. Aunque el impacto negativo sobre la bolsa y la moneda británicas puede servir de lección para desalentar nuevas aventuras en la región, la volatilidad no podrá ser evitada, porque el futuro depende de decisiones políticas en el marco de una población descontenta. Se trata de un jaque a la globalización con final abierto.

En términos institucionales, la secuencia de los acontecimientos es incierta, dada la crisis de liderazgo de Gran Bretaña, cuando corresponde a Londres iniciar el trámite de divorcio con la Unión Europea. Mientras esto se define, hay que subrayar la notable parábola que está describiendo el país cuna de la revolución industrial. Historiadores como David Landes y Joel Mokyr han demostrado que ese proceso ocurrió en Inglaterra y no en otro lugar porque allí se conjugaron, entre otros: a) la disposición a acoger en el territorio a familias protestantes que no tenían cabida en Francia o judías que encontraban obstáculos para progresar en España, una inmigración que sirvió para acumular capital humano; b) la prioridad asignada, ante cada disyuntiva, a ampliar el comercio con el resto del mundo, determinante para la especialización y división del trabajo, también claves en aquella historia de éxito.

Pues bien, las fuerzas subyacentes en el triunfo del Brexit están en las antípodas de aquel momento histórico. Si quisiéramos imaginar una nueva revolución industrial, no podría tener lugar en el mismo territorio.

Aunque la incertidumbre política seguirá pesando sobre la economía, los escenarios serán bien distintos según la crisis se encamine hacia una relación entre Gran Bretaña y la Unión Europea parecida a la de Noruega o, por el contrario, se desencadene un “divorcio conflictivo”. La presión europeísta de Escocia e Irlanda del Norte puede ayudar a evitar caminos extremos, ya que Londres debería evitar la disgregación de la propia Gran Bretaña.

Por el momento, el pánico inicial parece ceder, el dólar que se había fortalecido por el vuelo a la calidad se acomoda en una posición intermedia y los precios de las commodities se recuperan. Hay certeza de que los bancos centrales de los países desarrollados aportarán toda la liquidez que haga falta, fenómeno que se potencia por la expectativa de una suba cada vez más gradual de las tasas de interés en los

Estados Unidos. Sin embargo, los mercados habrán de “dormir con los ojos abiertos” por bastante tiempo.

En el plano local, el Brexit ha sido un test providencial. Permitió constatar que la flexibilidad cambiaria funciona, sin afectar el riesgo-país: el spread que paga el Bonar 24 pasó de 483 puntos antes del 23 de junio a 456 puntos en el último dato. Esto es clave, porque el impulso fiscal que busca el gobierno no funcionaría en el contexto de una suba del riesgo país, que anularía el efecto por la retracción de la inversión privada.

¿Puede haber, entonces, punto de inflexión en el “segundo semestre”? Hay prerequisites que comienzan a alinearse positivamente.

La inflación está cediendo y los datos de junio la acercan al 2 % mensual, con lo cual cabe esperar que el salario comience a recuperar (en el margen) poder adquisitivo. Este movimiento se habrá de reforzar por la tendencia descendente de la tasa de interés, que puede dar lugar, también en el margen, a una tímida reacción del crédito. Mientras tanto, ya se percibe el impacto positivo del mayor poder adquisitivo de los chacareros, que habrá de profundizarse en lo que resta del año y extenderse hacia 2017. Este año, el plus en capacidad de consumo e inversión del complejo agroindustrial equivale a 1,3 puntos del PIB, por volumen de cosecha, precios internacionales y por las medidas de fin de 2015. A esto debe agregarse la recuperación de la obra pública (gran número de licitaciones cada mes) y la inyección al consumo que significa el plan de reparación a jubilados. La encuesta de la Di Tella que mide la Confianza en el Gobierno refleja un aumento de 45 % en la nota respecto de diciembre de 2015, lo que sirve de referencia para las decisiones de inversión del sector privado. Y la demanda proveniente de Brasil posiblemente haya hecho un piso en el segundo trimestre del año.

Fuerzas que deprimieron el nivel de actividad en el primer semestre no habrán de repetirse. Por la suba de tasas de interés, hubo un estiramiento en la cadena de pagos, que dejó sin capital de trabajo a un gran número de pymes y “sin oxígeno” a una porción de la economía. A partir de aquí, el número de días para la cobranza se puede estabilizar, trayendo alivio a proveedores y profesionales. Tampoco habrá de repetirse el ajuste en tarifas de transporte, gas y electricidad. Hay un impacto permanente, con familias que dispondrán de menos margen para otros gastos, pero en los próximos meses ese efecto se habrá de estabilizar, sin profundizarse.