

Estudio Bein & Asociados

Argentina y América Latina Diferentes realidades; distintas agendas

29 de enero de 2008

Paradojas de la Crisis Financiera

- ✓ Nueva lógica
- ✓ América Latina mejor preparada
- ✓ El canal comercial
- ✓ El canal financiero
- ✓ Argentina con la misma agenda

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Arturo Lewinger
alewinger@estudiobein.com.ar

Resumen ejecutivo:

Las bruscas correcciones que evidencian los mercados financieros mundiales anuncian que, a pesar de los movimientos de la FED y de las medidas fiscales por el equivalente al 1% del PIB de EE.UU., el impacto sobre la economía americana gatillado por la crisis de las hipotecas será mayor que el previsto hasta hace unos meses. En medio de las turbulencias y de la sucesión de datos que muestran una desaceleración del consumo en EE.UU., las teorías sobre el desacople van perdiendo terreno favor de aquellas que auguran un freno mayor de la economía mundial. Sin embargo, y tratando de enfriar el análisis, si bien es probable que el mundo no quede exento de los coletazos, también es cierto que los cambios en el patrón de crecimiento mundial (en 2007 China, India y Rusia explicaron por sí solas más de la mitad del crecimiento del planeta) nos lleven a enfrentar esta vez una realidad distinta.

Por primera vez en mucho tiempo la trayectoria de los precios de los commodities derivadas de este patrón de crecimiento y de la debilidad del dólar en el mundo, y el superávit de las cuentas externas, permitió aislar a las economías emergentes de las subas consecutivas en las tasas de interés evidenciadas entre junio de 2004 y junio de 2006, que llevaron la tasa desde el 1% al 5,25%. Esta excepcional coyuntura derivó en que los problemas se iniciaran en EE.UU. y no a partir de las tradicionales crisis de crédito derivadas de la reversión de la cuenta capital en algún país emergente (México '95, Rusia '98, Brasil '99, Argentina '01). Pero a su vez, el rol de los bancos centrales para evitar un crack financiero mundial fue el de inyectar rápidamente toda la liquidez necesaria, por lo que la situación actual coincide con una caída acelerada de la tasa de interés libre de riesgo y con una devaluación del dólar (ambos necesarios para amortiguar el impacto sobre los balances de los bancos por crisis de las hipotecas).

Ahora bien, y centrándonos en América Latina, los impactos pueden ser bien diferentes, al igual que las políticas correctivas. Por un lado, entran en juego factores más estructurales, como la composición del comercio, tanto en lo relacionado con los destinos de las exportaciones, como con los principales productos que se comercian. Mientras el 84% de las exportaciones mexicanas tienen por destino EE.UU., en países como Argentina o Brasil ese porcentaje desciende a 8,9% y 18% respectivamente. A su vez, los precios de los commodities industriales –cobre, aluminio, acero, etc.- están más ligados al ciclo americano que los agropecuarios, cuyos precios dependen más bien del crecimiento asiático.

*Pero a su vez, las diferentes respuestas dependen hoy de las políticas que se aplicaron en los últimos años y, consecuentemente, del momento del ciclo en el que se encuentran, del acceso a los mercados de capitales, del colchón cambiario y del spread financiero que manejan. **En este sentido, países como Brasil, Colombia, Perú e inclusive México, en los que se primó la estabilidad de precios, se avaló la apreciación de sus monedas y tienen acceso al crédito, se enfrentarían a una política monetaria más restrictiva como consecuencia del reflujo de capitales y de la aceleración que evidencia la inflación impulsada por los precios internacionales, a la que se suma la corrección cambiaria. Pero al mismo tiempo, cuentan con la herramienta fiscal expansiva para atenuar el impacto sobre el ciclo, algo inédito para América Latina en un contexto de contracción de los mercados de capitales. En cambio, Argentina, cuya economía viene creciendo por encima del potencial con aceleración de la inflación, no tiene acceso fluido al crédito internacional y viene de un rápido deterioro de los números fiscales, no cuenta con la herramienta fiscal contracíclica. Por el contrario, y como señalamos en informes pasados, la agenda requiere recomponer rápidamente el superávit fiscal para mejorar el acceso al crédito, moderar el crecimiento de la demanda agregada y simultáneamente bajar las tasas de interés. Sin embargo, la estructura de comercio, el elevado colchón cambiario y spreads financieros que nunca retornaron luego de las turbulencias de mediados de año, reducen el canal de transmisión de la crisis a la economía real.***

Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar

www.estudiobein.com.ar