

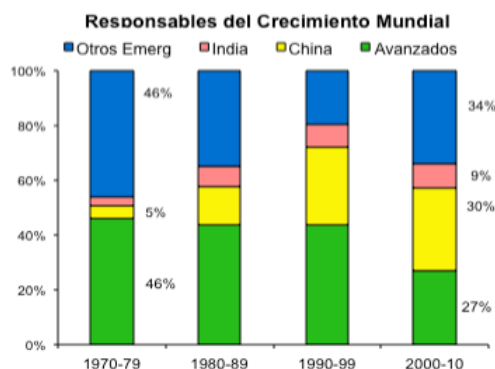
## Las semejanzas entre Roger Federer y el nuevo escenario económico internacional

Gustavo Reyes  
Economista Jefe IERAL Mendoza  
Agosto de 2013

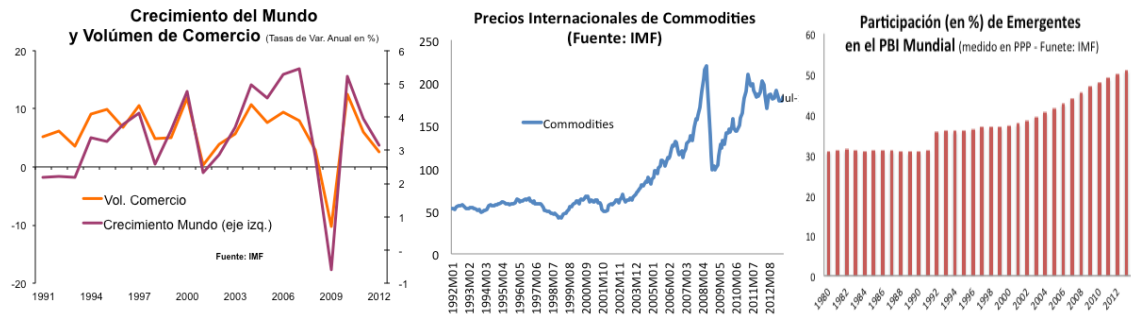
En los últimos tiempos, en el mundo se están evidenciando importantes cambios tanto en materia financiera como de crecimiento económico que pueden traer importantes consecuencias en términos del comercio internacional, de los precios de los commodities y del acceso al financiamiento.

En general, cuando comienzan a producirse cambios no resulta fácil al principio distinguir si los mismos son permanentes o transitorios. Un ejemplo derivado del deporte puede ayudar a entender uno de los dilemas del escenario económico internacional. Los fanáticos del tenis han seguido con atención y admiración la increíble carrera deportiva de Roger Federer. Luego de varios años como número 1 del mundo, ahora no sólo ha caído en el ranking (5) sino también ha perdido con jugadores que antes difícilmente le hubieran ganado. ¿Ya no es el mismo de antes? ¿Podrá volver al nivel y a la regularidad que tenía no hace mucho tiempo?

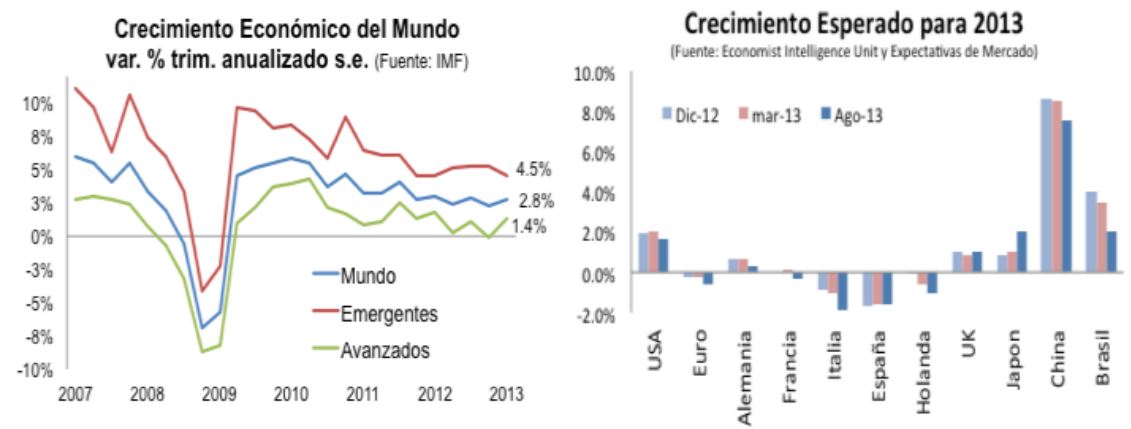
En el escenario económico internacional, los países en materia económica con una performance similar a la Federer fueron los emergentes que estuvieron liderados por el grupo denominado BRIC (Brasil, Rusia, India y China).



La gran performance de este grupo de países permitió no solamente que el mundo registrase tasas de crecimiento muy importantes en la década pasada sino también que el comercio internacional se expandiera fuertemente y que los precios de los commodities alcanzaran niveles sorprendentemente elevados.



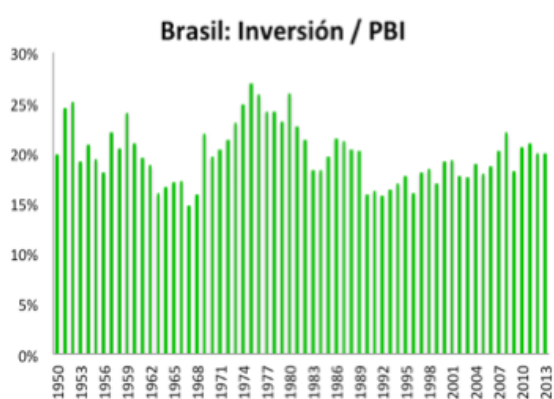
Si bien este grupo de países sigue creciendo y a un ritmo superior que las economías más avanzadas, el dinamismo de su expansión ha disminuido notablemente en los últimos años. Particularmente en 2013, los países pertenecientes a los BRIC más relevantes para Argentina (Brasil y China) han tenido fuertes caídas en las expectativas de crecimiento de sus economías<sup>1</sup>.



<sup>1</sup> Los otros dos países integrantes de los BRIC, Rusia e India, también han reducido fuertemente sus expectativas de crecimiento económico para 2013.

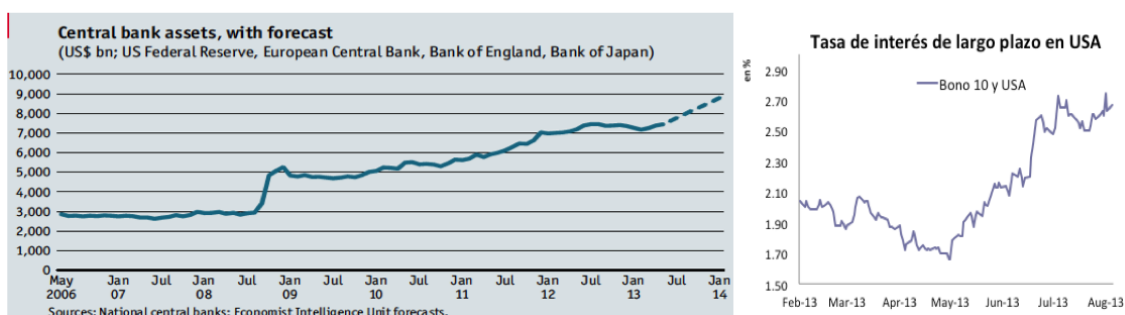
Los problemas de China y Brasil son múltiples. En el caso del gigante asiático si bien ha logrado bajar la tasa de inflación, el ritmo de crecimiento de los precios en el mercado inmobiliario sigue acelerándose, el estado de las cuentas públicas de acuerdo a las estimaciones del FMI son bastante peores que las cifras oficiales y como consecuencia del problema que atraviesa la zona del euro, las cuentas externas también han perdido su dinamismo. Todos estos temas son muy importantes para China pero el problema más relevante es el exceso de inversión con muy baja productividad. La inversión representa casi 50% del PBI, nivel bastante más alto que el registrado en los años de mayor crecimiento de la economía (40% - 1991-2011). El combo mayor inversión con fuerte desaceleración del crecimiento de la economía muestra una caída en la eficiencia del proceso de inversiones con los potenciales costos futuros que puedan implicar estas magras inversiones para el sistema financiero que es el que las está financiando gran parte de ellas.

En el caso de Brasil, los problemas son diferentes a los de China. Más allá que las cuentas fiscales han comenzado a deteriorarse y que la inflación se encuentra en el rango superior de la banda establecida como meta, el gran problema es que el crecimiento de su economía es muy débil y a diferencia de China, en Brasil los niveles de inversión resultan bastante bajos limitando el crecimiento potencial de esta economía.



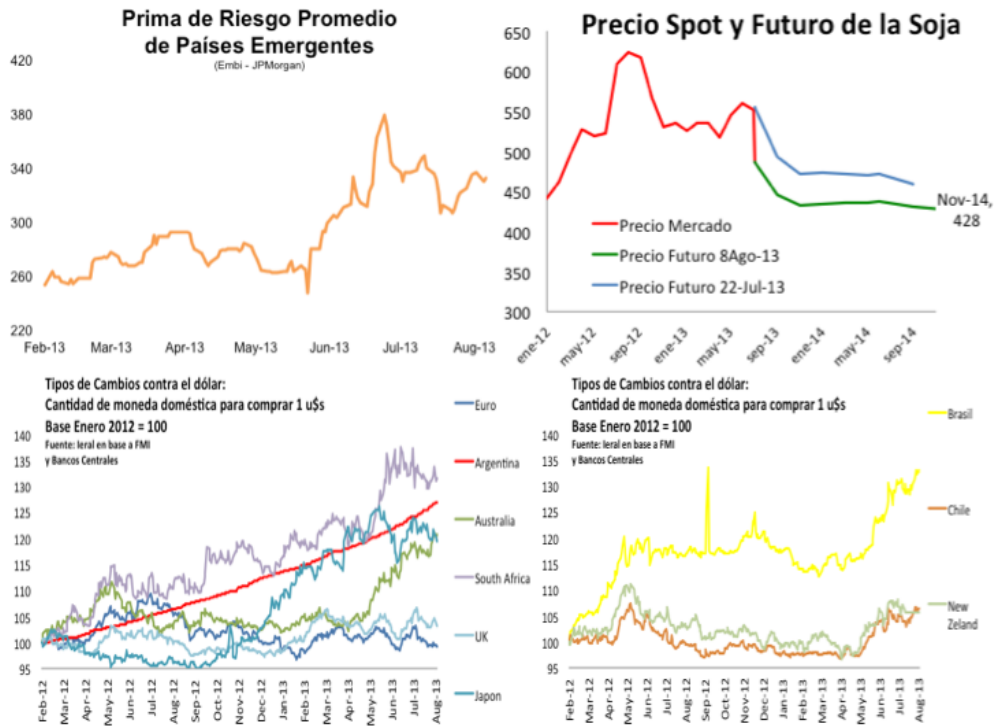
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CNI

Desde el punto de vista financiero, el principal cambio que se avizora es el comienzo del fin de la época de dinero barato en el mundo que se originó luego de la fenomenal expansión monetaria de la mayoría de los bancos centrales de los principales países avanzados del mundo (Reserva Federal en USA, Banco Central Europeo, Banco de Japón y Banco de Inglaterra). La “normalización” del crecimiento económico en Estados Unidos ha gatillado la especulación de que en algún momento comenzarán a retirarse los estímulos monetarios (antes que se despierte la inflación).<sup>2</sup> Los mercados financieros comenzaron a descontar este hecho elevando la tasa de interés de largo plazo de USA que casi se duplicó entre mayo y agosto de este año.



La repercusión de este temor fue inmediata: los fondos comenzaron a salir de los mercados más “riesgosos” provocando caídas en el valor de los mercados de activos como acciones (más pronunciada en mercados emergentes), bonos de países emergentes (suben sus primas de riesgos), como así también devaluaciones de la mayoría de las monedas frente al dólar y caídas en los precios de las principales commodities.

<sup>2</sup> Izzo, P., “Economists See Just Enough Growth for Fed to Pull Back”, The Wall Street Journal, August 11, 2013, <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323838204579001040044906968.html>



De esta forma, la dinámica tanto del crecimiento como del sistema financiero en el mundo parecería haber empezado a cambiar. Como en el caso de Federer, es imposible conocer con exactitud si estos cambios terminarán siendo transitorios o permanentes, pero dada la importancia de los mismos, sería bueno tomar nota de las implicancias en el caso que resultasen permanente y prepararse para un mundo en el cual el crecimiento podría ser menor al de la última década, al igual que el precio de las commodities y el costo del dinero más elevado.