

XXVI JORNADAS DE SADAF

ANALISIS FINANCIERO INTERNACIONAL Y SU IMPACTO EN EL COSTO DEL CREDITO ARGENTINO



Identidades y consistencias macro

◆ $Y = C + I + G + X - M$

◆ $Y = C + S + T$

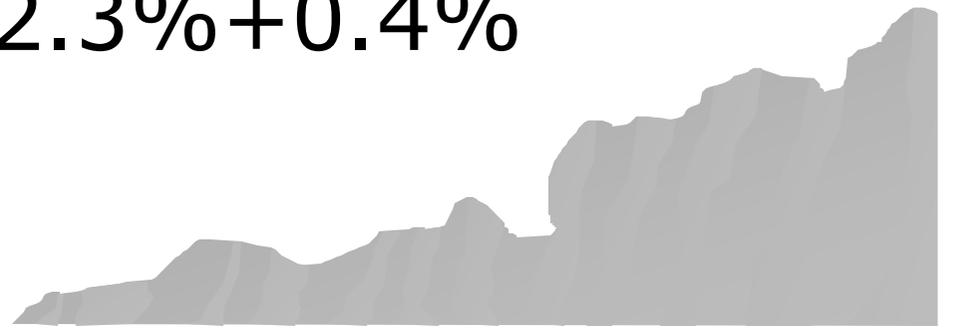
◆ $C + S + T = C + I + G + X - M$

◆ $0 = (I - S) + (G - T) + (X - M)$

EEUU = $3.1\% + 3.6\% - 6.7\%$

JAPON = $-8.8\% + 5.2\% + 3.6\%$

EUROPA = $-2.7\% + 2.3\% + 0.4\%$



Tres partes del mundo:

- ◆ *Centro*: lo financian, no interesa acumular reservas. EEUU.
- ◆ *Regiones de cuenta corriente*: buscan maximizar la balanza comercial, acumulan reservas, TCAalto, TCfijo. China, India, resto del sudeste asiático – Pacífico – Periferia. Dooley, Folkerts-Landau
- ◆ *Regiones de cuenta capital*: maximizan la rentabilidad de su riqueza. Que los activos que tienen no se deprecien. Australia, NZ, Canadá, Europa.



Tres ejes de discusión:

- ◆ BRETTON WOODS II. Rubini.
- ◆ DEUDA / PBI= 30% 2009 50%. Aún atrayendo gran parte del flujo de capitales se hace imposible mantener déficit del 6.8% en el LP. Dooley, Folkerts-Landau
- ◆ Cambio de patrón.



Condiciones económicas Mundiales

- ◆ Tasa de crecimiento global alta y sostenida.
- ◆ Baja Inflación mundial en este ciclo.
- ◆ Precios elevados de materias primas, energía y otras commodities.
- ◆ Abundante oferta de capital y bajo costo.



TASAS DE CRECIMIENTO



CRECIMIENTO DEL PBI MUNDIAL

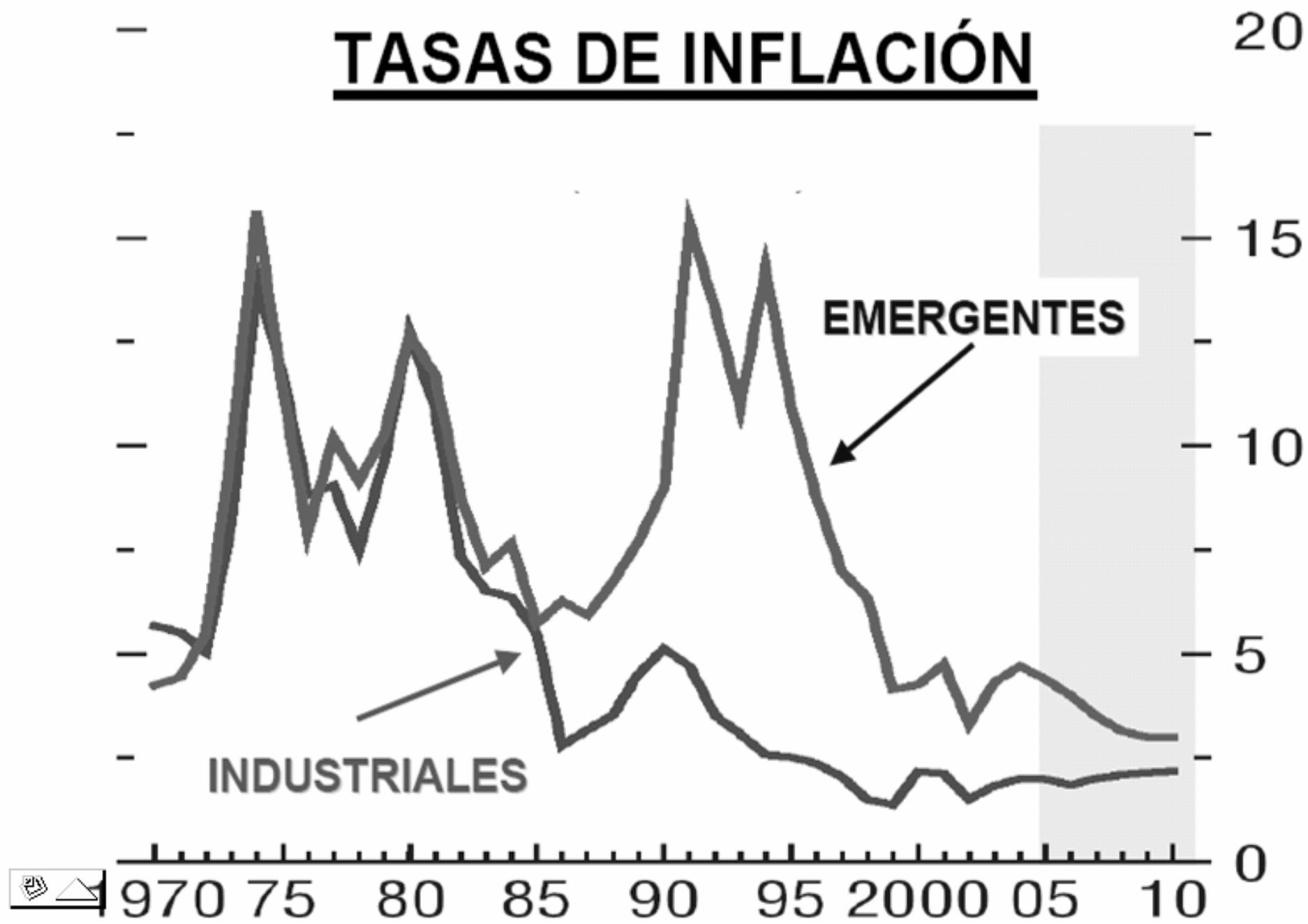
- ◆ 2004: 5.25% Mayor en los últimos 30 años
- ◆ 2005: 4.5%
- ◆ 2006: proyectada entre 4.8 y 5%



INFLACION MUNDIAL



TASAS DE INFLACIÓN



¿La baja inflación mundial se sostiene en cambios estructurales de largo plazo?

- ◆ La Oferta Global del Factor Trabajo (no calificado) es abundante y continúa creciendo rápidamente.
- ◆ Rápido cambio tecnológico en las economías avanzadas, con ganancias de productividad extraordinarias (especialmente en EEUU).



La Oferta Global de Trabajo

Se estima que en China, con India y Rusia han duplicado la fuerza laboral en el mundo en la última década.

La consecuencia directa es una caída en el nivel global de salarios reales y un aumento en los rendimientos del capital.



Observación aparte:

Hay un trabajo de Grossman Rossi
Hansberg que muestra que la
tercerización del empleo desde
países desarrollados a países en
desarrollo puede derivar en
mayores salarios para los trabajos
no calificados en el país exportador
de empleo.

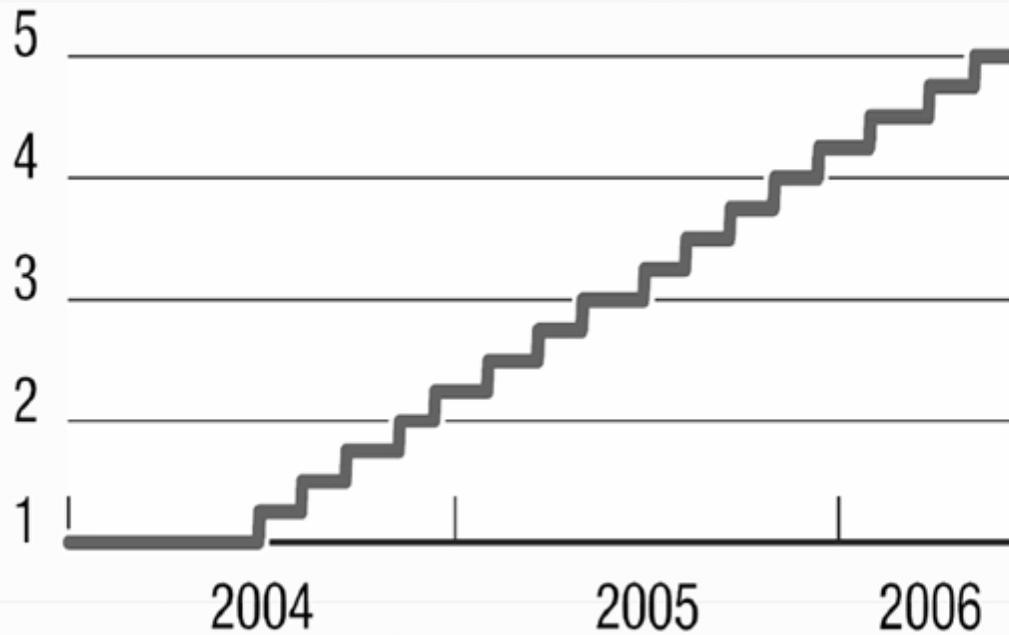


Se estima el salario real de equilibrio en los países industriales en aprox. un 15%.



La Tasa de Corto de la Reserva Federal

Fed Funds target rate (%)

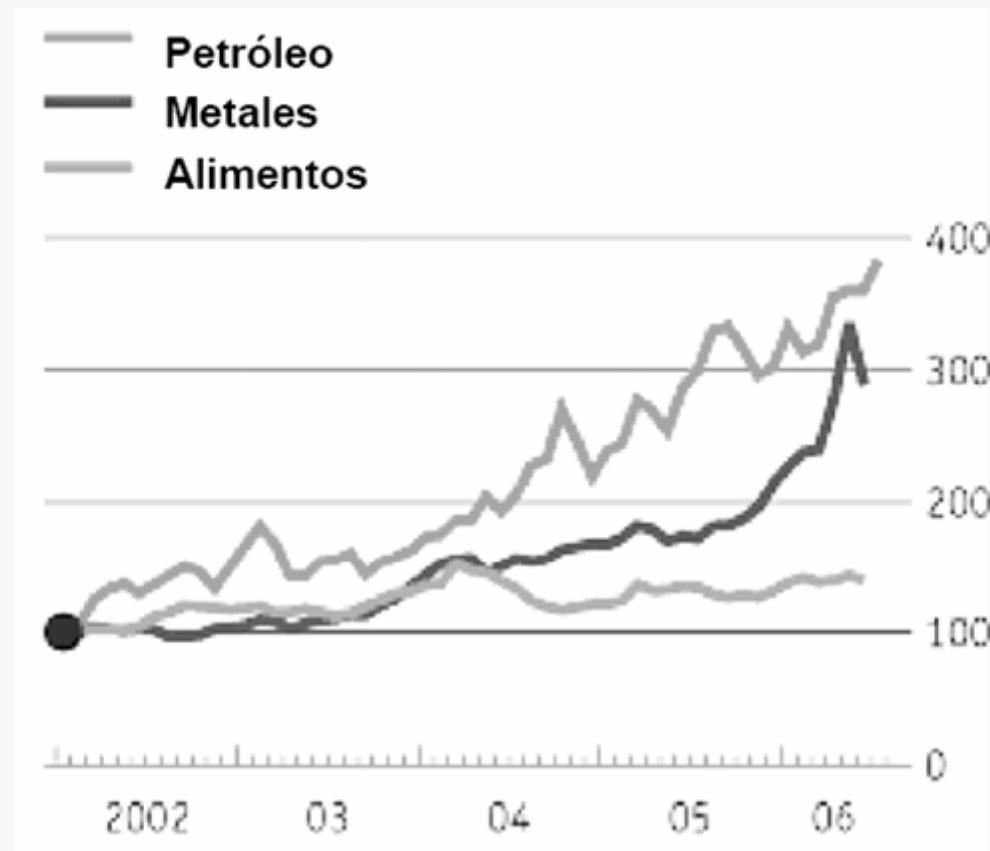


IMPACTO DE LAS MP ENERGIA Y COMMODITIES



Precio de las Commodities

Indice – Base Enero 2002 = 100



Fuente: The Economist

Porqué la inflación no aumento en función del alza de los precios la energía y commodities?

- ◆ Aumento pero el impacto ha sido más que compensado por otros factores (Aumento de productividad y caída del salario real).
 - ◆ El peso relativo de la industria está declinando y los servicios utilizan menos materias primas y energía.
La *intensidad* del uso de las materias primas en la industria también está cayendo.
 - ◆ Hay confianza generalizada en que los bancos centrales conseguirán contener la inflación.
- 

EXCESO DE LIQUIDEZ MUNDIAL



EMBI+ - 2006



Gráfico 1: Déficit de cuenta corriente de EEUU: agravamiento persistente desde 1991

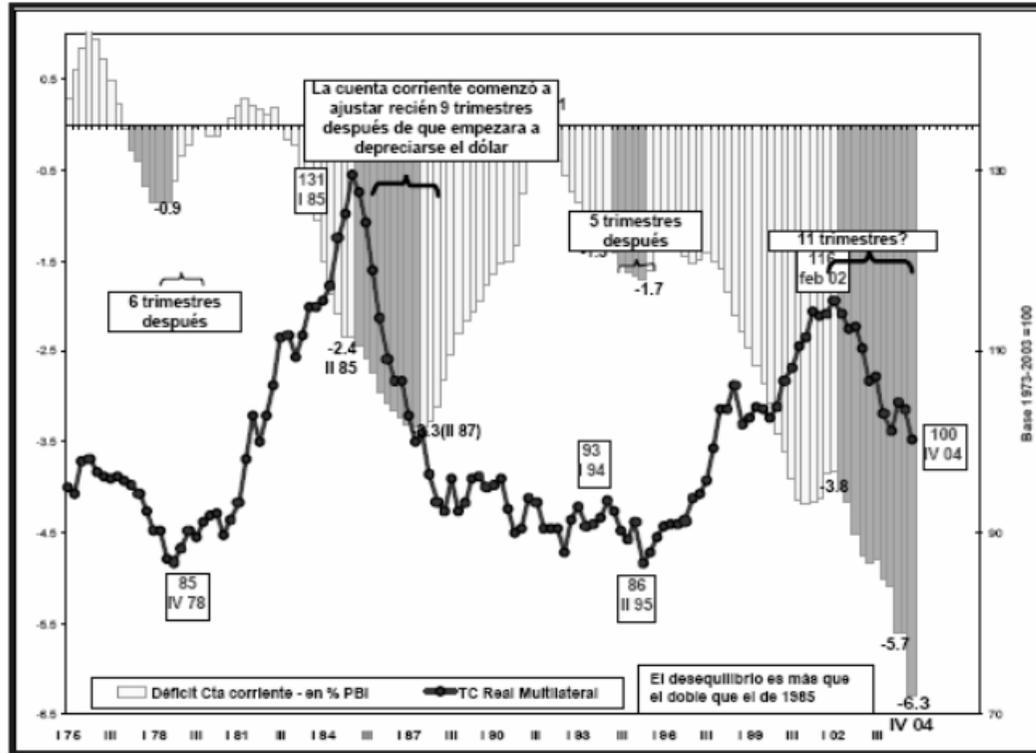
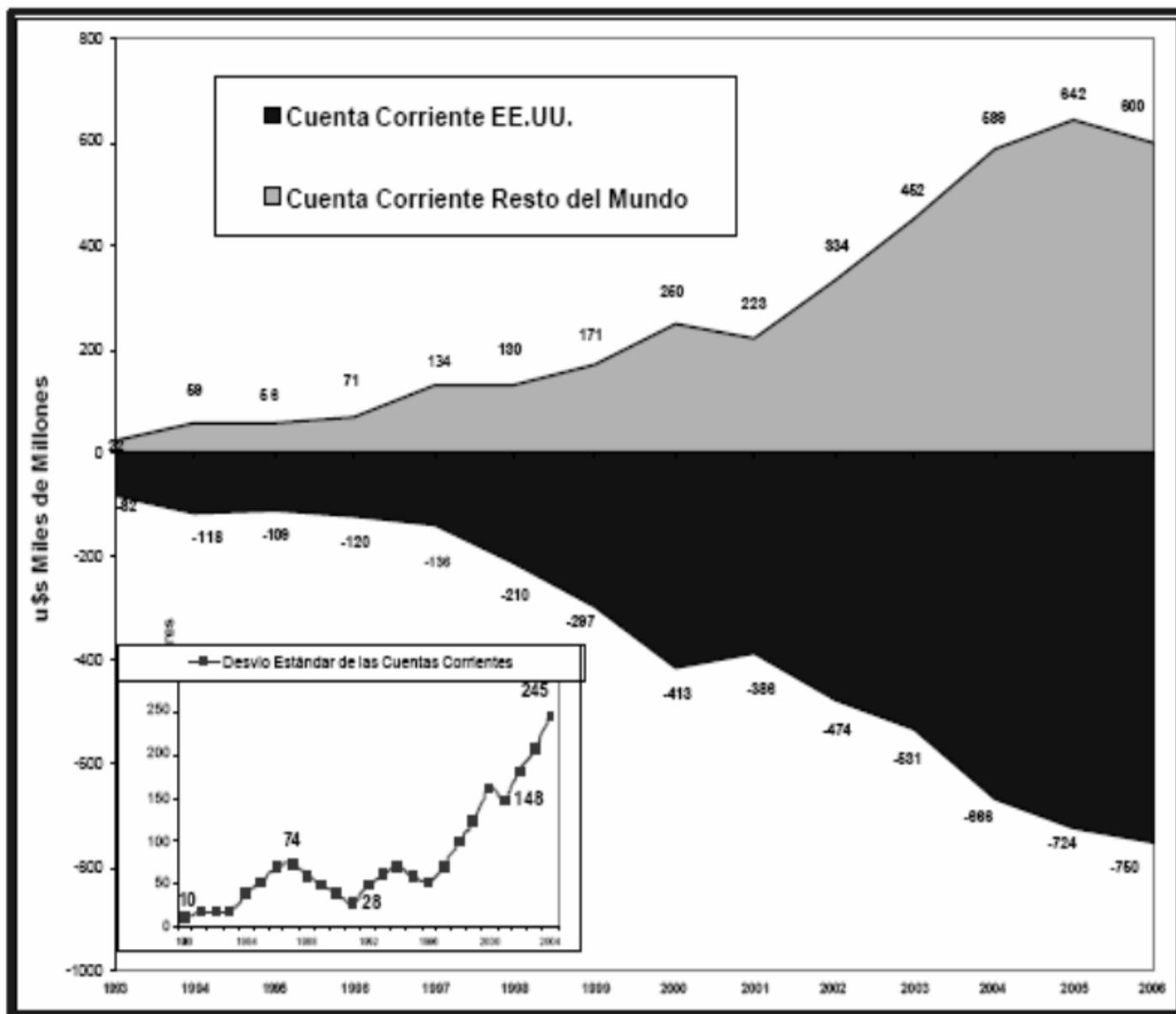


Gráfico 3: El mundo ahorra lo que EEUU gasta



Tres enfoques para analizarlo

- ◆ COMERCIAL (barreras, exigir apreciación al Pacífico, dumping, ect.)
- ◆ Esquema ahorro – inversión doméstica
 S (interno + externo) = $I + V$. Reservas
 V . Reservas = Mov. Neto de capitales + Saldo de cuenta corriente.
- ◆ Balance de pagos global



La magnitud del desequilibrio externo refleja la insuficiencia del ahorro domestico.

- ◆ La suma del déficit de cuenta corriente de EEUU y los superávit de las cuentas corrientes del resto del mundo son aproximadamente el 4% del PBI mundial.
- ◆ Esto lleva a un corrección brusca o a un aterrizaje suave que implica una devaluación del dólar y aumentos de tipos.
- ◆ Bretton Woods II?



Costo financiero en Argentina

- ◆ Tasas de interés en Argentina. Breve comparación con otros países.
- ◆ Factores que determinan el costo del crédito.
- ◆ Cómo puede evolucionar el costo del crédito en el futuro.
- ◆ Reflexiones finales.

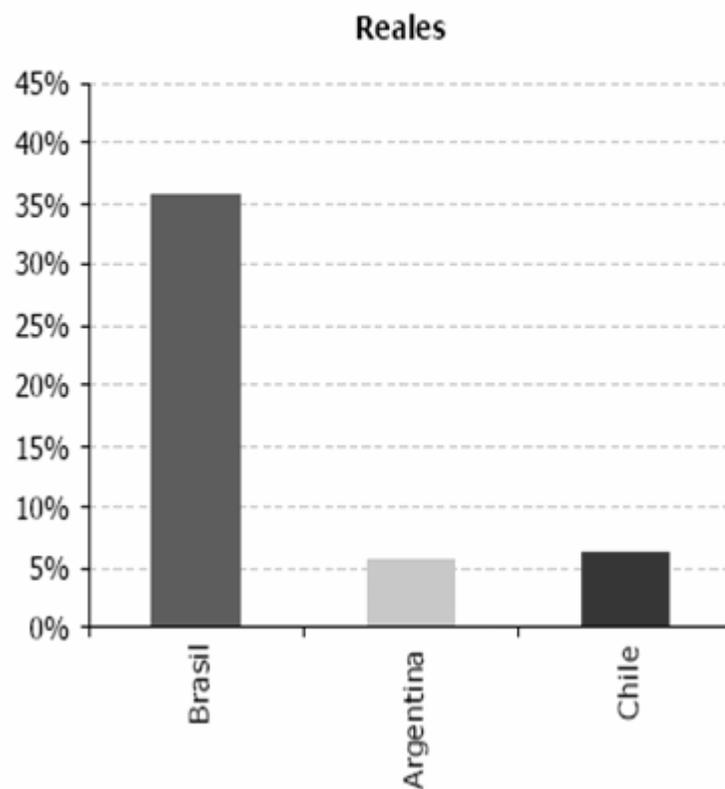
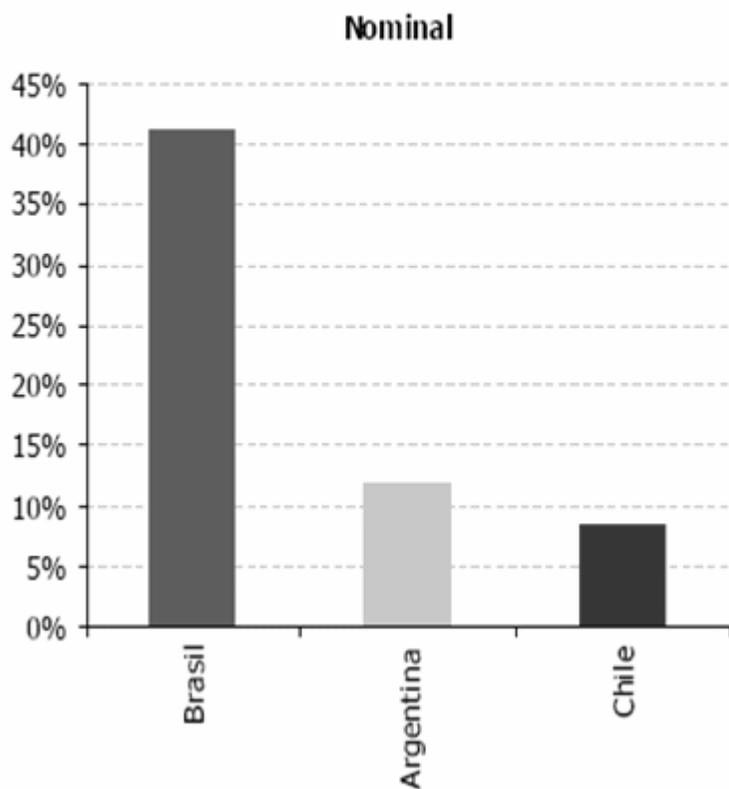


Perspectivas

- ◆ Crecimiento de la financiación al sector privado.
- ◆ Alto crecimiento de instrumentos emitidos en pesos.
- ◆ Mayor uso de fideicomisos.
- ◆ Mayor uso del MC para Pymes.
- ◆ Necesidad de desarrollar instrumentos de mediano y largo plazo.

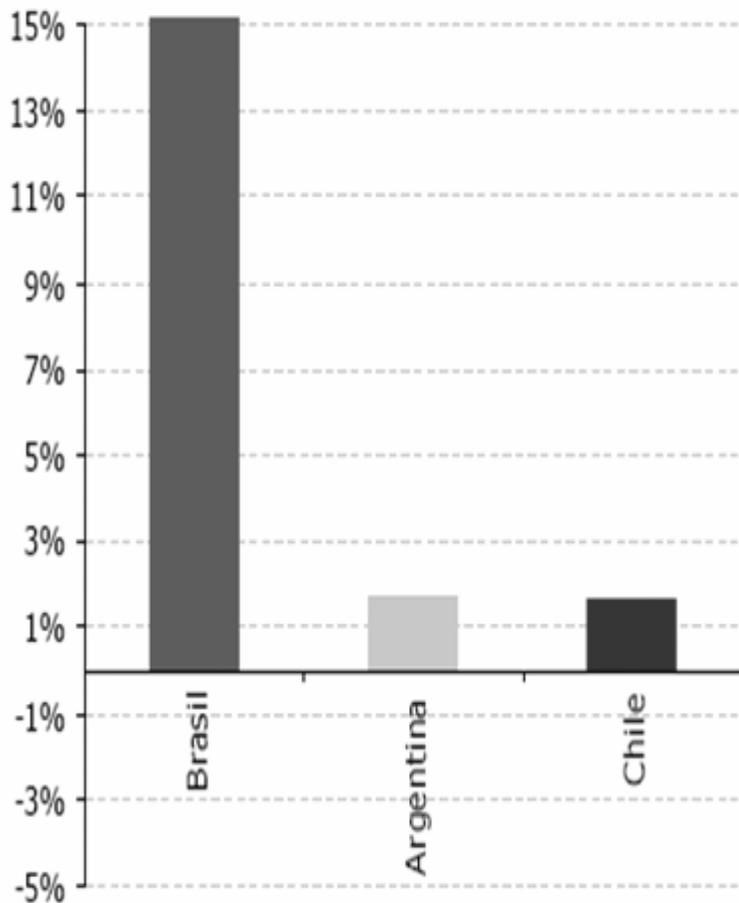


Las tasas de interés activas son menores que en Brasil pero mayores que en Chile

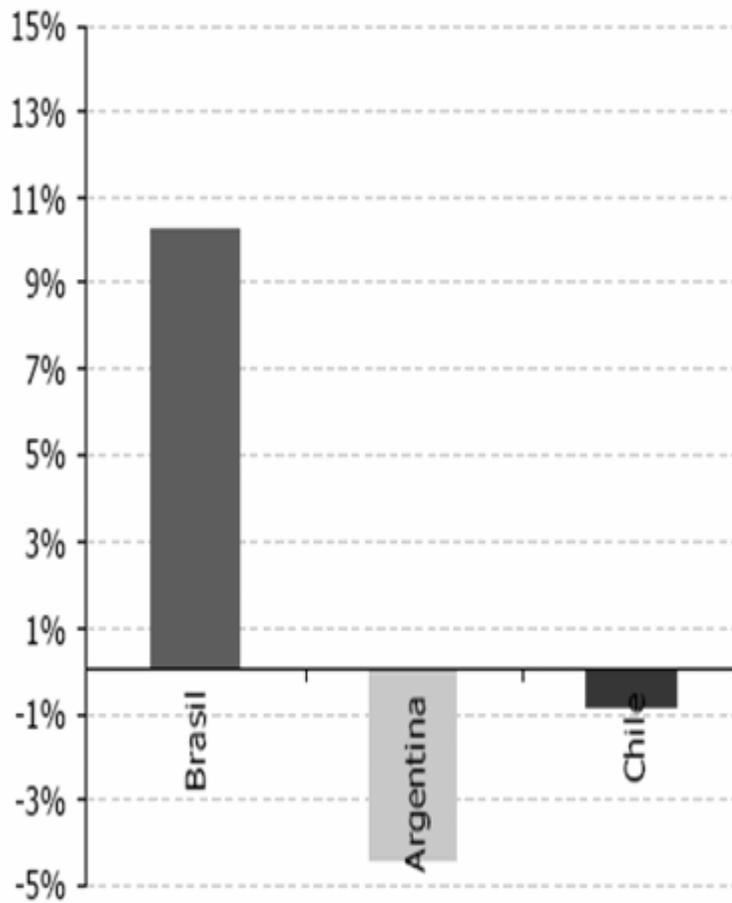


Las tasas de interés pasivas en Argentina fueron las más bajas de los tres países en el 2004

Nominales



Reales



Factores que determinan el costo del crédito Argentino

- ◆ Costo de Fondeo – Tasas pasivas o de política
- ◆ Liquidez internacional-Inflación mundial-Tasa internacionales
- ◆ Costo de intermediación – Eficiencia
- ◆ Riesgo crediticio
- ◆ Encajes – y otros activos “compulsivos”
- ◆ Nivel de competencia y poder de mercado de los bancos
- ◆ Competencia con otros sectores financieros (Fideicomisos-SGR-CH bolsa ect.)
- ◆ Demanda de inversores institucionales



¿Cómo puede evolucionar el costo del crédito?

◆ Factores que pueden hacer subir el costo:

- ✓ Tasas Pasivas hacia arriba
- ✓ Costos operativos en ascenso
- ✓ Riesgo crediticio con alta probabilidad de aumento

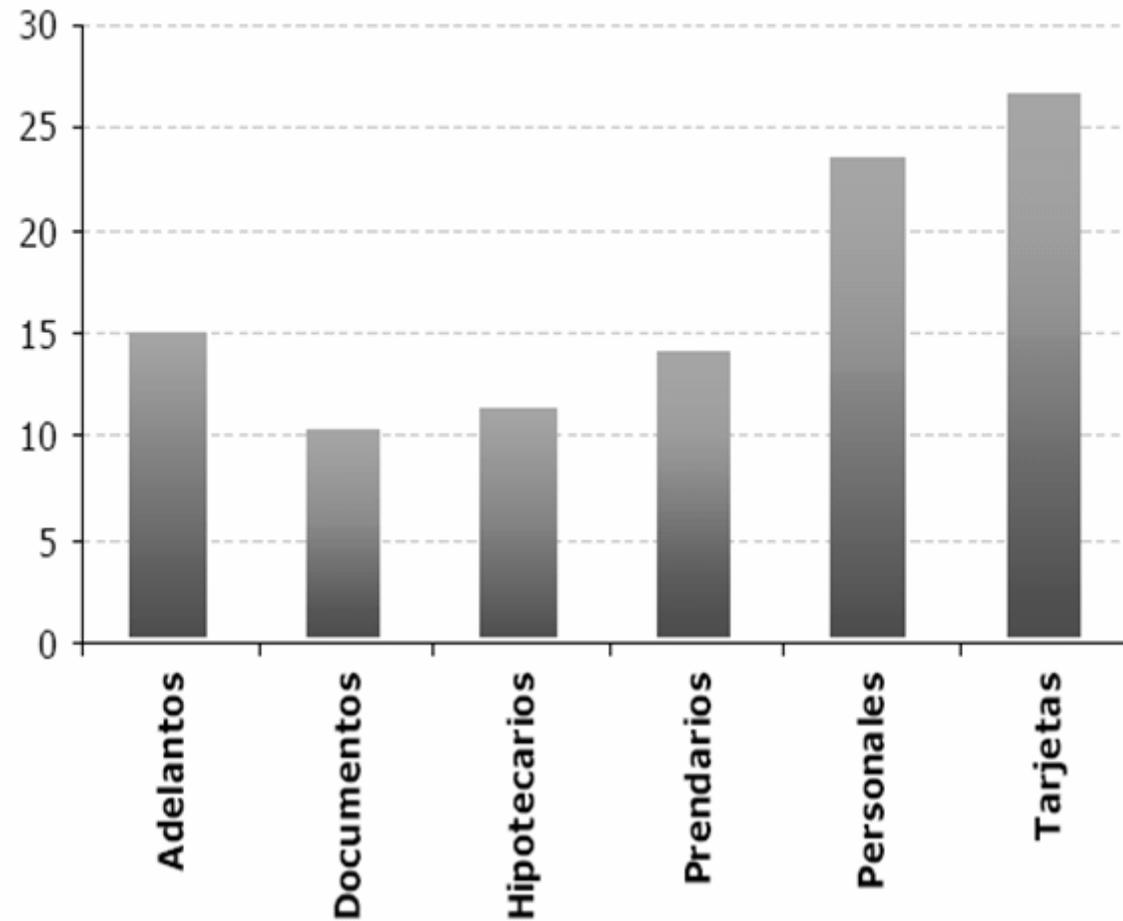
• Factores que puedan ayudar a bajarlo:

- ✓ Mayor nivel de intermediación
- ✓ Desarrollar alternativas financieras
- ✓ Crecimientos de inversores institucionales



Las tasas para individuos son más altas

Tasas Activas por línea
julio 2005



Reflexiones:

- ◆ Desarrollar una estrategia coherente y oportuna en función del contexto internacional
- ◆ La escala es una de las variables más importantes para bajar el spread y el costo de financiamiento.
- ◆ El crecimiento depende más de la posibilidad de los proyectos de inversión sustentables que de conseguir fondeo.
- ◆ Hay que superar las restricciones que impone la economía informal.
- ◆ Los problemas de seguridad jurídica y derechos de los acreedores no deberían ser tan relevantes una vez que la crisis quede atrás.

