



La crisis financiera internacional y su impacto en los países emergentes

Mario I. Blejer (*)

La crisis económica y financiera internacional, que comenzó a mediados del año 2007, ha estado claramente centrada en los países industrializados y en sus desequilibrios micro y macroeconómicos. En la primera fase de la crisis, entre agosto 2007 y septiembre 2008, los países emergentes lograron, en gene-

ral, aislar sus economías de los cimbronazos provenientes de los países centrales. Se comenzó a hablar, en ese periodo, de un “desacople” de las economías emergentes de los vaivenes de la economía mundial. Ese desacople estaría basado en las reformas estructurales y en la gran mejora macroeconómica de esas

economías, reflejada en equilibrios fiscales y externos y un buen nivel de reservas internacionales.

Desafortunadamente, pero tal vez como era de esperar en un mundo globalizado, a partir del colapso de Lehman Brothers en septiembre del 2008, y con la aceleración y la profun-

(*) Ex Presidente del Banco Central de la República Argentina.

dización de la crisis internacional que este colapso provocó, las economías emergentes comenzaron a sentir de lleno el impacto de la crisis y están hoy sufriendo claramente las consecuencias de la debacle económica mundial.

El contagio global de la crisis, en su transmisión desde los países centrales hacia los emergentes, tiene lugar a través de tres canales fundamentales: el precio de las commodities, las consecuencias negativas de la crisis sobre el comercio internacional y las presiones sobre el mercado financiero internacional, que limitan los movimientos de capital, reducen el volumen del crédito e incrementan su costo.

En lo que se refiere a los precios de las commodities, éstos, en términos generales, experimentaron un periodo de alto crecimiento en el periodo 2003-2007 y continuaron ganando terreno durante la primera fase de la crisis (despegándose así de muchos otros bienes y activos). Sin embargo, a partir de la segunda mitad del 2008, los precios de la mayoría de las commodities (incluyendo energía, metales y commodities agrícolas) sufrieron un derrumbe de gran magnitud (ver gráfico 1). Evidentemente, siendo los países emergentes importantes productores y exportadores de commodities, sus cuentas externas, su nivel de ocupación, y hasta sus cuentas fiscales, sufrieron en proporción a la importancia de estos productos en sus economías.

El segundo canal de transmisión refleja el franco deterioro en los niveles del comercio internacional, un deterioro claramente causado por la crisis global. Aun cuando en los últimos años había caído la dependencia de los países emergentes de los mercados avanzados (las estadísticas muestran que más del 50% de las exportaciones de los emergentes son absorbidas por otros emergentes), la caída abrupta del volumen total del comercio internacional causa una contracción importante en la capacidad exportable de las naciones emergentes. Los guarismos recientes reflejan esta tendencia. En particu-

lar, pero no exclusivamente, en las economías altamente dependientes de la exportación, como son las economías asiáticas, el colapso de sus exportaciones e importaciones son el principal canal por el cual estas economías están sufriendo una seria desaceleración de su crecimiento total y una contracción en su actividad industrial (ver gráficos 2 y 3).

El tercer canal de contagio está enraizado en el meollo de la crisis financiera y se refleja en la importante caída en los movimientos de capital hacia los países emergentes.

La crisis económica y financiera internacional, que comenzó a mediados del año 2007, ha estado claramente centrada en los países industrializados y en sus desequilibrios micro y macroeconómicos.

Gráfico 1
Índice de precio promedio de commodities

Dow Jones AIG - enero 2008 - febrero 2009

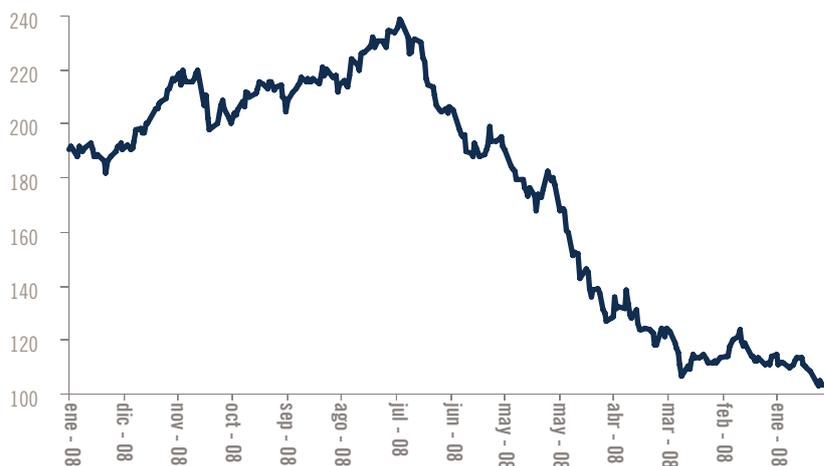
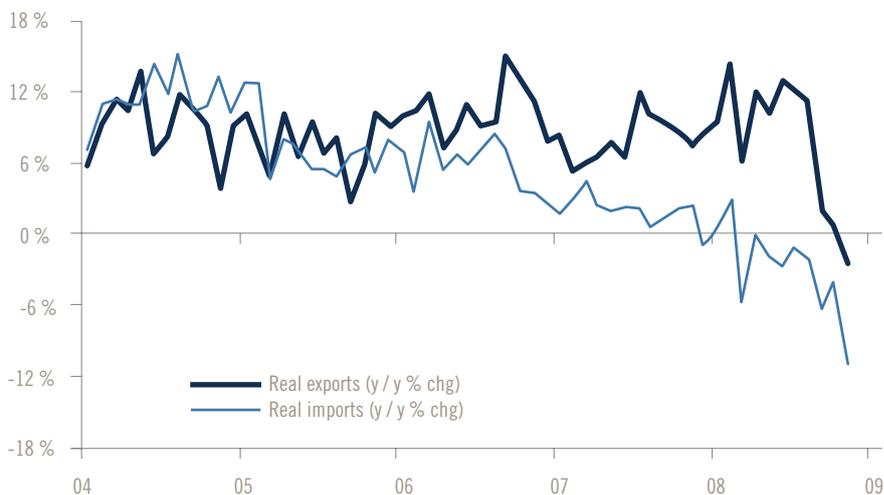


Gráfico 2
EEUU: Importaciones y Exportaciones

En términos reales (variación % anual)



Source: census Bureau, Haver Analytics

Gráfico 3 Asia: Caída en las Exportaciones

(% de cambio anual)

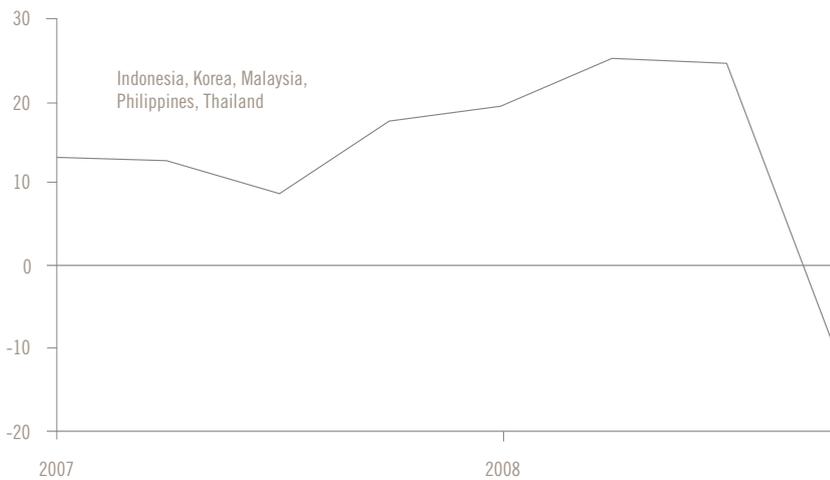
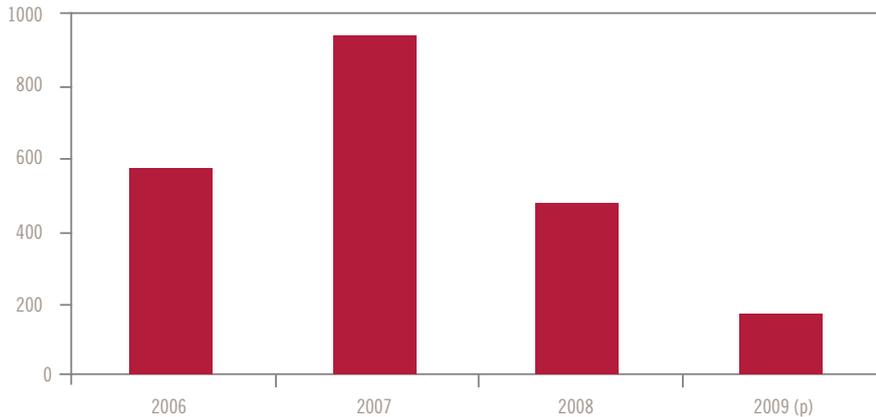


Gráfico 4 Flujos de Capital Privado a los Países Emergentes

(en U\$S mm)



El Instituto de Finanzas Internacionales acaba de publicar sus proyecciones para el año 2009, las cuales indican una muy fuerte caída en los flujos netos de capital hacia los países emergentes. En el año 2007 se registró un total de U\$S 928 mm de flujos privados netos hacia las economías emergentes. Los flujos se contrajeron a la mitad (U\$S 465 mm) en 2008 y se proyecta una caída adicional a U\$S 165 mm para este año, es decir a menos de un 20% de los niveles pico (ver gráfico 4).

Esta contracción es extremadamente complicada para los países emergen-

"las expectativas son de una recuperación de la economía mundial hacia el fin del 2009"

tes, ya que significa una disminución considerable de las transferencias de ahorros de los países avanzados, la que permitió a los emergentes aumentar su inversión y desarrollo en forma sustantiva. A esta contracción hay que agregarle el aumento en el costo del crédito, ya sea soberano como corporativo. Aun cuando el mercado no está completamente cerrado para las colocaciones emergen-

tes, se ha dificultado sustantivamente el proceso de financiamiento internacional. Esto no puede dejar de tener efectos perversos sobre el desarrollo emergente y causar dificultades crecientes en el manejo de sus políticas económico-financieras.

Es importante destacar, sin embargo, que no todos los países emergentes sienten los mismos efectos, dadas sus diferencias en las condiciones iniciales. En términos generales, sufrirán más las economías emergentes más dependientes del comercio internacional, las más endeudadas (a nivel soberano y corporativo) y aquellas con déficit fiscales y/o externos. En este ranking, está claro que son las economías de Europa del Este las más afectadas, seguidas por el Asia y Latinoamérica.

A pesar de este panorama sombrío, las expectativas son de una recuperación en la economía mundial hacia el fin del 2009. Probablemente varias economías emergentes, en especial China, también contribuyan rápidamente a esta recuperación. Dado los altos niveles de crecimiento que venían experimentando los países emergentes, es de esperar que la desaceleración no resulte en una recesión a nivel agregado (aunque algunos países exhibirán un crecimiento negativo).

Si los escenarios prevaletentes en este momento se realizan, las economías emergentes podrían crecer un 2.5% en el 2009 (comparado con un 6% en el 2008), pero retornar a un crecimiento sostenido de más de un 5% a partir del 2010 ●