

PRIMEROS IMPACTOS DE LA CRISIS POLÍTICA BRASILEIRA SOBRE ARGENTINA

Miércoles 24 de Mayo de 2017



En los últimos 12 meses la economía argentina ha afrontado tres shocks externos que tuvieron impacto rápido sobre los mercados. Estos casos siempre han sido una prueba para una economía que históricamente ha sido vulnerable.

Las primeras implicancias de estos shocks se han visto reflejadas siempre en dos variables, por un lado el nivel del tipo de cambio nominal y por otro el del rendimiento de la deuda (reflejado por el EMBI+ de JP Morgan).

El primer shock ha sido el Brexit de junio de 2016, que generó fuerte volatilidad en los mercados y si bien no implicaba ningún efecto directo sobre la economía argentina, generó incertidumbre sobre los mercados internacionales y ello repercutió en el clima de negocios de las economías emergentes.

días	Argentina					
	BREXIT (23.06.16)		TRUMP (08.11.16)		TEMER (17.05.17)	
	TCN	EMBI +	TCN	EMBI +	TCN	EMBI +
-1	14,19	498	15,04	443	15,59	404
0	4,6%	20	0	-7	0,2%	16
1	5,9%	34	-0,1%	35	2%	28
2	6,1%	31	-0,1%	31	1,9%	18
3	5%	20	1,2%	31	3,1%	22
10	6,2%	25	3%	45		
30	5,4%	1	6,1%	44		
60	4,5%	-16	5,4%	28		
90	6,8%	-61	4,3%	35		

El segundo impacto externo se produjo con el sorpresivo triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos en noviembre de 2016. Nuevamente, se trató de un cambio político que si bien tiene impacto sobre la región, generaba más incertidumbre en



países de alto intercambio comercial con EE.UU. como México y no Argentina.

En estos dos primeros casos el mecanismo de transmisión de la crisis ha sido el costo de financiamiento. Es decir en ambos casos el mercado se formó expectativas sobre un endurecimiento de los mercados de capitales y por ende un mayor costo de financiamiento para la economía local.

El último shock externo se produjo la semana pasada y se inició por las denuncias de corrupción que recibió el Presidente Michel Temer en Brasil. En este caso el shock se produjo en una economía mucho más cercana y vinculada comercialmente con Argentina. No se puede dejar de tener en cuenta que Brasil es el principal socio comercial.

Los mecanismos conductores son en este caso dos:

RIESGO POLÍTICO

La causas de corrupción que generan la crisis política de Brasil puede expandirse a otros países de la región. Las empresas que han desencadenado las denuncias han operado en Argentina y por ello el riesgo de que hayan replicado las mismas prácticas ilegales existe y está siendo ponderado por los mercados. Su efecto final dependerá en buena medida de cómo la Justicia argentina maneje las denuncias y su alcance es incierto.

RIESGO ECONÓMICO

Depende principalmente del tiempo que tarde Brasil en resolver esta problemática. Dado el bajo nivel de respaldo político y social que afronta el actual Presidente. Si se logra una resolución rápida, ya sea por que se descartan las pruebas o se produce una renuncia, el impacto económico podría ser acotado y no afectar el tenue crecimiento que ha mostrado Brasil en los últimos meses. En cambio si se ingresa en una etapa de duras batallas judiciales, los impactos sobre la economía brasilera serán mayores y esto afectaría al ritmo de crecimiento de Argentina.

Para entender mejor el impacto que tiene la economía brasilera sobre la argentina se pueden revisar las estadísticas de comercio exterior de los últimos años, cuando Brasil ingresó a su actual recesión.

En promedio en los últimos años Brasil ha sido el destino para casi el 20% de las exportaciones totales argentinas, cifra que sube al 42% cuando se analizan solamente las exportaciones industriales.

Pero el hecho que en los últimos dos años Brasil no ha crecido ha tenido su implicancia, la participación como destino de las exportaciones cayó 5,4 puntos porcentuales. Y el dato de mayor impacto, es que las exportaciones industriales a Brasil cayeron de USD 13.616 M en 2013 a USD 5.664 M en 2016 (-58%).





Año	Participación en COMEX ARG			EXP Industriales a Brasil		CRECIMIENTO BRASIL
	EXPO	IMPO	SALDO USD M	USD M	TCN	
2012	20,6%	26%	-1.220	11.351	41,2%	1,90%
2013	21%	25,7%	-3.212	13.616	47,9%	3%
2014	20,3%	21,7%	-277	10.466	45,9%	0,5%
2015	17,8%	21,8%	-2.907	7.150	39,8%	-3,8%
2016	15,6%	20	-4.570	5.664	33,8%	-3,6%

Esta merma de las ventas industriales a Brasil explica la mayor parte de la contracción y pérdida de empleos del sector industrial argentino. En ese período el Tipo de Cambio Real Bilateral empeoró para Argentina en un 15%.

En términos generales, según estudios específicos, la economía argentina cae 0,10% cada vez que la economía brasilera pierde 1 punto de PBI.

Es por eso que ante escenarios políticos como el actual que afronta Brasil, lo mejor que puede esperar Argentina es que se resuelva rápidamente y no afecte su reciente inicio de recuperación económica. Porque si bien los mercados pueden superar rápidamente el impacto de la incertidumbre inicial, estos factores estructurales seguirán afectando a la economía real.

Los primeros efectos de este tercer shock por ahora han sido un aumento en el tipo de cambio nominal (+3,1% en 4 días hábiles y un aumento del Riesgo País de 22 puntos básicos). La experiencia reciente ha mostrado como el aumento en el costo del financiamiento se ajusta rápidamente si no se ve afectada la capacidad de pago de Argentina. En tanto la suba del tipo de cambio ha sido una noticia favorable para la política monetaria del BCRA. La autoridad monetaria había iniciado un proceso de compra de divisas en el mercado para asegurarle un piso al tipo de cambio en el período de mayor oferta estacional. De esta manera ha logrado su objetivo implícito de elevar el tipo de cambio sin necesidad de generar expansión monetaria y luego tener que afrontar el costo de la esterilización.

Si se repite lo que sucedió durante el Brexit esta suba podría ser aprovechada por el BCRA para acercarse a los niveles de tipo de cambio en los que se siente más cómodo y esperar así la época de menor oferta estacional y mayor ritmo de depreciación. Para ello, en los próximos días, cuando la presión alcista sobre el tipo de cambio descienda, el BCRA podría estar interviniendo para sostenerlo más cerca de los valores actuales que de los que tenía a principios de mayo.

