Después de la crisis financiera y del fin del súper ciclo, cómo cambió el mapa de fortalezas (condiciones favorables, resiliencia?) en ALC?

Si nos tocara hoy una crisis financiera como la de 2007-2008, o si tuviéramos que sufrir caídas similares en el precio de los commodities como las experimentadas después del 2010, resistirían los países de ALC de la misma manera que lo han podido hacer en los últimos 9 años? Quiénes tendrían condiciones más favorables para enfrentar estos nuevos choques? Son los mismos que estaban en mejor pie el año 2007? Y aquellos que tenían condiciones más desfavorables el año 2007 son los mismo que las tienen a principios del 2017? Ha cambiado el mapa de la región en este respecto?

Al respecto, es iluminador mirar las trayectorias que han transitado las economías de ALC en estos años, que es por supuesto una mezcla de condiciones iniciales, choques y elecciones de políticas. La respuesta también depende de cuál creemos que será el próximo choque más importante, si financiero o de precios de commodities. En lo que sigue de este capítulo, examinaremos la trayectoria y el estado final del sector financiero y del sector real (principalmente el vinculado al comercio exterior), oponiendo sus estados finales a la posibilidad de un nuevos choques y delimitando en lo posible el espacio disponible para la política fiscal y monetaria con los que se encontrarían en tal eventualidad.

La historia que voy a contar, es que a pesar de haber resistido de buena manera la crisis del 2008 y el fin del superciclo, el esfuerzo tuvo un costo. Dicho costo es distinto para distintos grupos de países y aunque la región está más vulnerable que hace 5 años y con alguna probabilidad más vulnerable que el 2007, el deterioro de las defensas o el desarrollo de exposición ha sido disparejo entre países. No constituye per se una crítica a la política económica de estos años, es un llamado a una cautela diferenciada, heterogénea.

**Hecho estilizado 1: la expansión del crédito fue un punto importante en la performance macro post 2008, pero en varios países tiene hoy un espacio mucho más reducido para jugar el mismo papel.**

+ En algunos países, el **crédito (como fracción del PIB)** estuvo creciendo por debajo de su **tendencia** de largo plazo antes de la crisis del 2008 (e.g. Chile, México, Argentina y Brasil) pero después de la crisis comenzó a crecer por encima de su tendencia. Esto sugiere que había espacio disponible para otorgar más crédito el año 2007 que hoy. Menos margen de maniobra por ese lado. Falta calcular esta variable para más países y ver como difieren de CHL, ARG, MEX y BRA.

+ Para México y Brasil tenemos indicadores de **carga financiera** de la deuda para el sector privado no financiero. Considera el ratio entre los montos del servicio de su deuda (pago de intereses y amortizaciones) y los ingresos de los deudores. Por ejemplo, para Brasil el ratio era de 14% previo al 2007 y ahora es de 21%, en tanto que para México aunque también aumenta, los niveles son más modestos: 3,5% el 2007 y 4,3% el 2016.

+ El ratio de capital/activos de los bancos en los países de ALC tampoco se ha mantenido estable ni han seguido la misma tendencia. Esto puede hablar por un lado de la distinta percepción de riesgo, pero en lo concreto muestra que algunos países han adquirido más holguras bancarias que otros durante este período. PAN, CRI, BRA bajaron significativamente su capital/assets ratio, mientras que Colombia y Ecuador aumentaron significativamente el mismo ratio

+ Vencimiento promedio de la nueva deuda externa. La deuda oficial en Argentina, que constituyen nuevas obligaciones tienen un vencimiento promedio de 30 años, versus 20 antes de la crisis. En tanto que Perú hoy suscribe compromisos de un vencimiento más rápido que al antes de la crisis del 2007.-2008

+ Evidencia de consumo inflado vía crédito. (Exponer datos sobre préstamos bancarios a créditos de consumo, hoy)

**Hecho estilizado 2: las posiciones fiscales ha empeorado (en distintos grados across countries), reflejado en peores resultados globales (de los gobiernos centrales, pero sobretodo de los SPNF) en algunos casos por políticas expansivas que apuntalaron a la demanda interna y en otros por una caìda de los ingresos derivados de la venta de commodities.**

***Al final de hoy te envío datos sobre estos puntos (hecho estilizado 2)***

* **Resultados primarios y globales**
* **Deuda pública total y externa sobre ingresos públicos (neta?)**
* **Vencimiento promedio de las obligaciones nuevas**
* **gap de gasto/pib respecto de su tendencia**

**Hecho estilizado 3a: las exportaciones, en algunos casos se han vuelto màs concentradas, aumentando la exposición a choques de commodities.**

**Hecho estilizado 3b. Algunas monedas están más expuestas frente a choques de precios de commodities o cambios en las condiciones de financiamiento, los niveles de deuda de corto plazo sobre reservas internacionales han evolucionado en forma disímil y se han concretado distintos resultados de cuenta corriente.**

***Al final del miércoles, completo esta parte con datos (hechos estilizados 3a y 3b)***

Lo pienso organizar de esta manera:

1. Breve revisión de los choques regionales del período: crisis financiera 2007-2008 y caídas de precios de commodities después del 2010.
2. Revisión de las condiciones iniciales y determinar quienes tenían más espacio para suavizar o resistir presiones cambiarias, para aumentar el crédito interno (como impulso al consumo o como sustituto al encarecido crédito externo) y el gasto público. Dividirlos al comienzo en dos grupos para cada caso, alto y bajo.
3. Analizar la trayectoria 2008-2016 de las variables claves que reflejen la erosión o la expansión de las holguras que permitieron resistir de buena forma ambos choques. Es el lugar adecuado para ligarlo con la discusión del capítulo de Esteban.
4. Repetir el ejercicio del punto 2 para los datos del 2016, o quizás de unos pocos años al final de este período si es que queremos hablar de tendencias.
5. Comentar sobre las consecuencias del punto 4 para los desafíos y posibilidades de política económica en los próximos años, tanto en el caso de un nuevo choque en el corto plazo o de reponer las defensas en espera del próximo evento financiero o comercial.