

**Facultad de Ciencias Económicas
Centro de Investigaciones Económicas (CIE)**

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

Lic. Alejandro Trapé

atrape@fcmail.uncu.edu.ar

Colaboradores

Lic. Rosana Jan Casaño

Lic. Carla Martínez

28 de febrero de 2008

Contenido

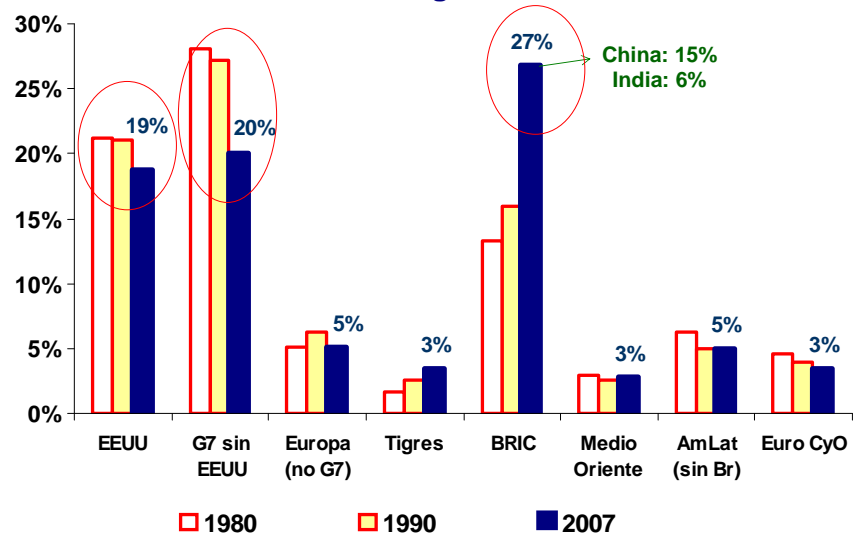


- 1. Breve panorama de la economía mundial en 2007.**
- 2. ¿Por qué se produce la crisis?**
- 3. ¿Está EEUU en recesión? Es profunda?**
- 4. ¿Cómo puede afectar una recesión de EEUU a la economía mundial?**
- 5. El impacto (actual y esperado) sobre la economía argentina.**

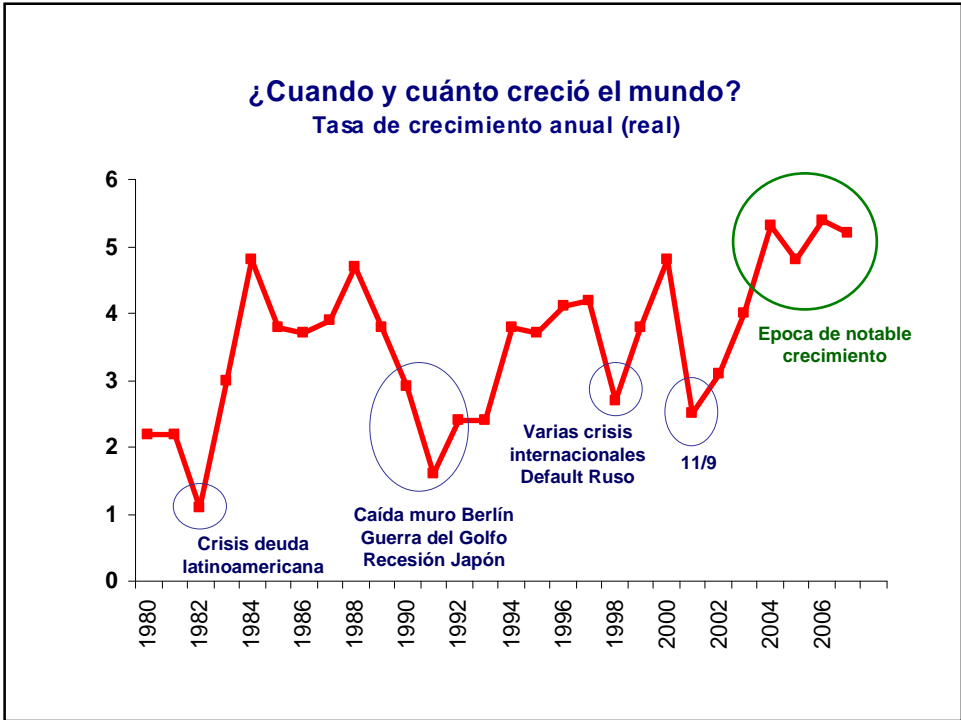
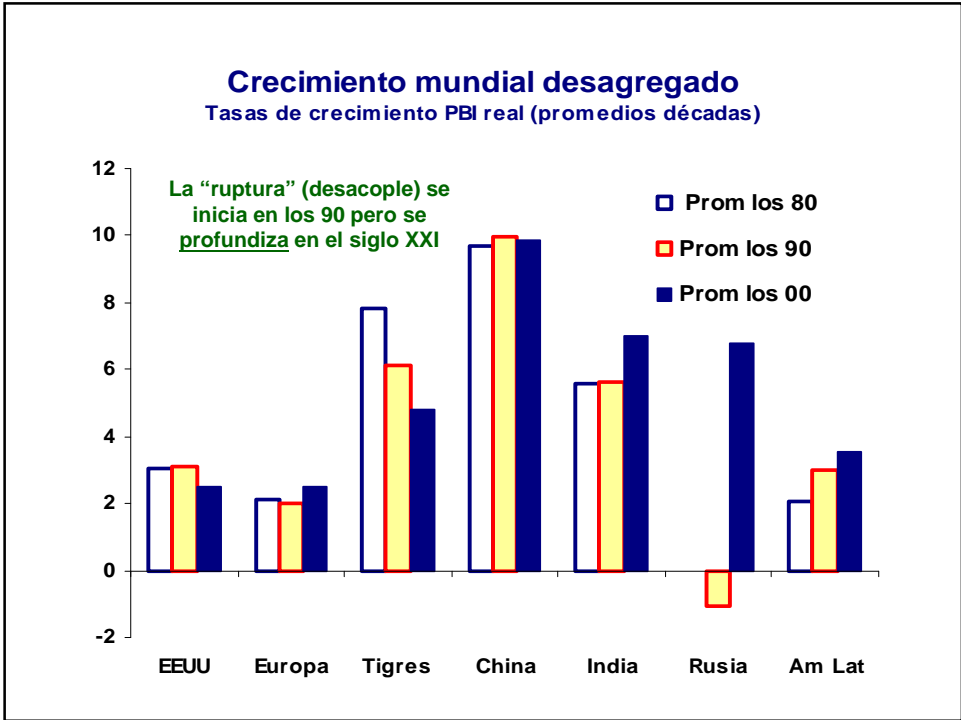
Breve panorama de la economía mundial a fines del año 2007



El "peso relativo de los países en el PBI mundial va cambiando significativamente

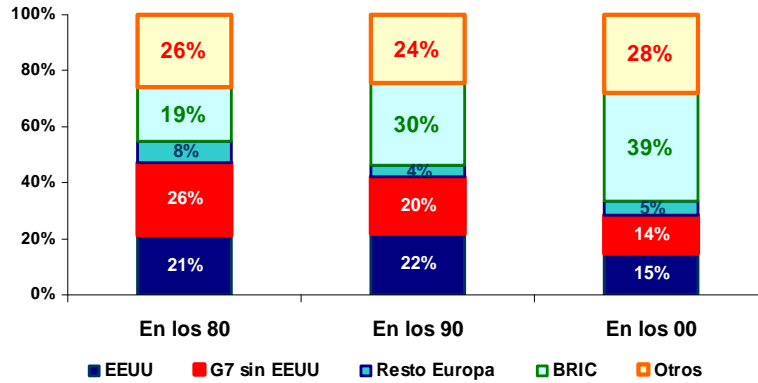


Fuente: BM y FMI



¿Qué países han explicado el crecimiento mundial?

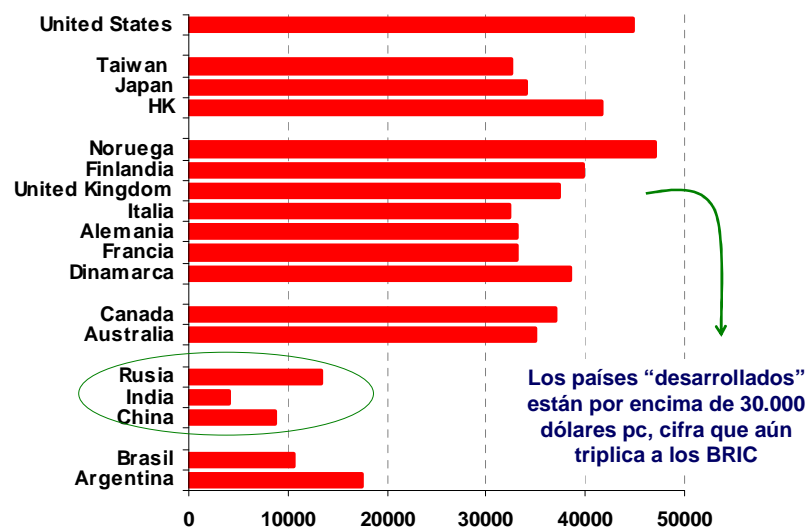
% del crecimiento explicado por cada uno



	EEUU	G7 sin EEUU	Europeos (no G7)	Tigres	BRIC	Medio Oriente	AL (sin Br)	Euro CyO	Otros
En los 80	21%	26%	8%	3%	19%	2%	4%	4%	13%
En los 90	22%	20%	4%	5%	30%	3%	6%	2%	9%
En los 00	15%	14%	5%	3%	39%	3%	4%	4%	14%

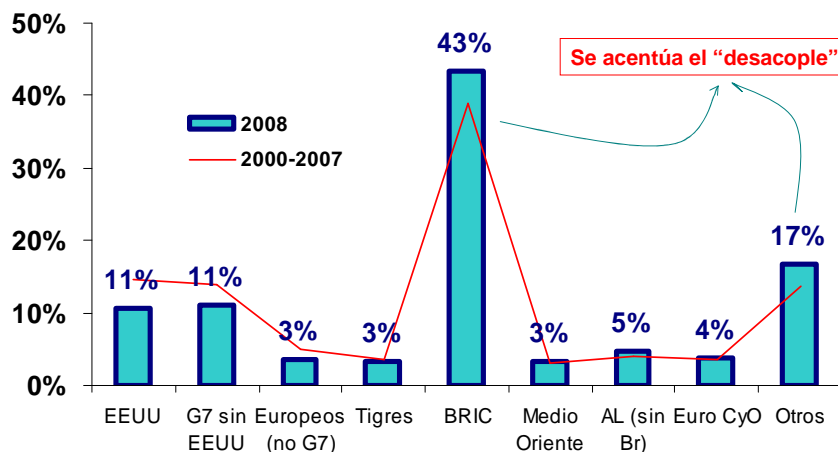
Sin embargo, la "brecha" aún subsiste

PBI pc en dólares (PPC)



¿Qué países explicarán el crecimiento mundial en 2008?

% del crecimiento explicado por cada uno



¿Por qué se produce la crisis financiera en 2006?



- **El comienzo de la crisis**

Julio-Agosto 2007, se “pincha la burbuja inmobiliaria y las hipotecas pierden valor. Efecto “dominó” en EEUU y Europa.

- **Comportamiento de los mercados**

Caída de las bolsas en todo el mundo, iliquidez, caída del dólar frente a otras monedas.

- **Acciones de las autoridades (FED, BCE)**

inyección de liquidez, baja de tasas y paquete impositivo (PM y PF). El frente BB (Bush-Bernanke)

- **La discusión acerca de las “culpas”**

¿Greenspan o Bernanke?

¿Está (o estará) EEUU en recesión?

“En estos momentos, el crecimiento económico de Estados Unidos está en cero. Estamos en punto muerto” (Alan Greenspan, 22/02/08)



**¿Por qué EEUU entraría en recesión?
¿Cómo se traslada el problema financiera al plano real?**

VALOR DE LOS ACTIVOS

- Caída en el valor de las viviendas.
- Caída en el valor de los bonos respaldados por hipotecas "basura".
- Caída valor acciones de empresas que tienen en sus activos esos bonos.
- Caída en valor de otros bonos y acciones (marginales) por venta apresurada para cobertura.



Fin de la burbuja

EFECTO POBREZA

SISTEMA FINANCIERO

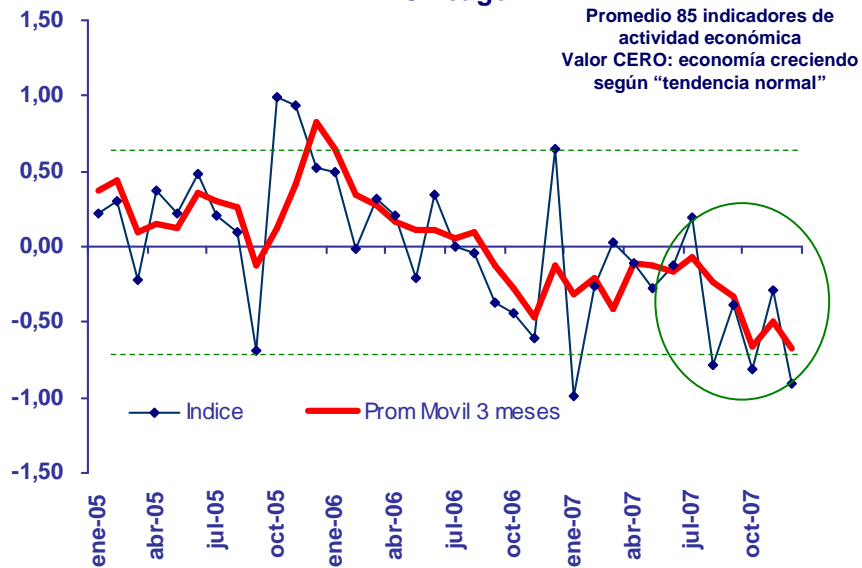
- Descapitalización y caída de bancos.
- Iliquidez por morosidad e incobrabilidad.
- Iliquidez por temor a prestar.
- Complicaciones en la cadena de pagos.

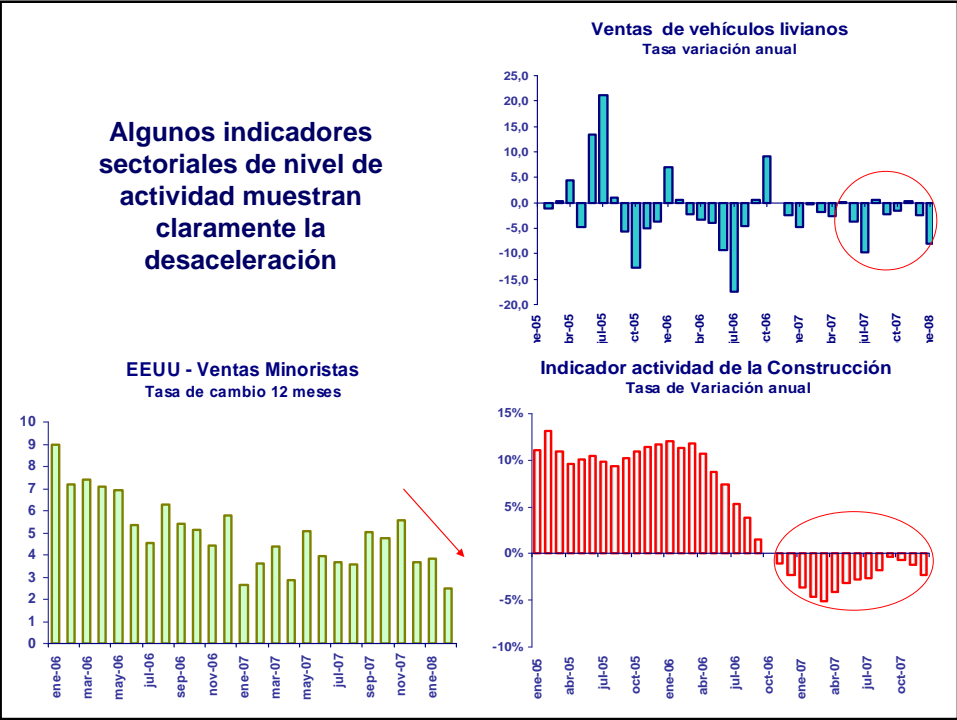
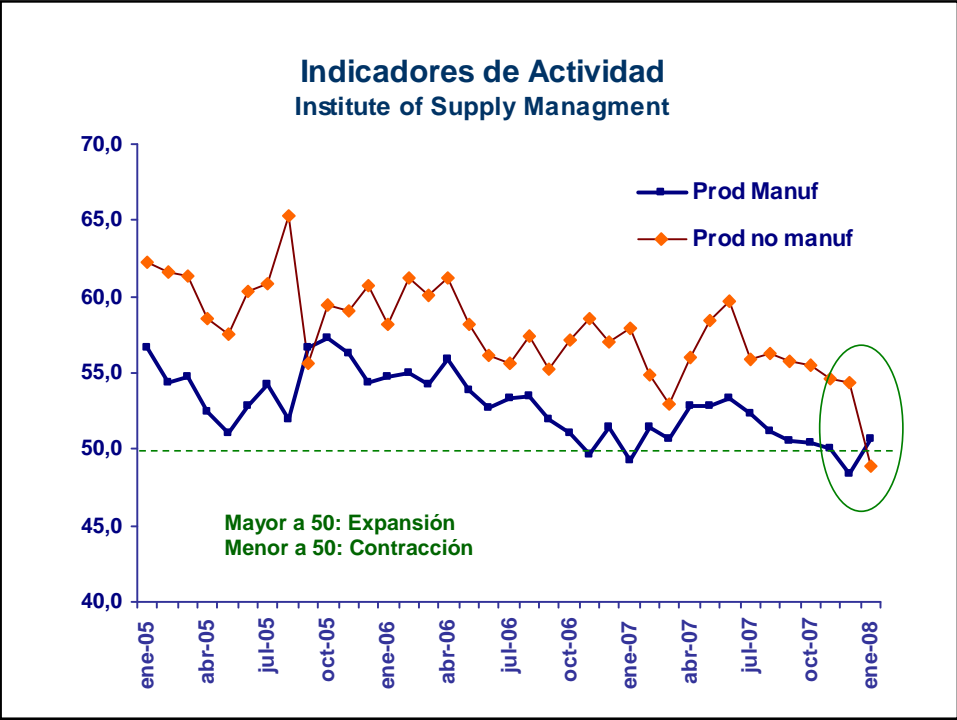


Restricciones crediticias

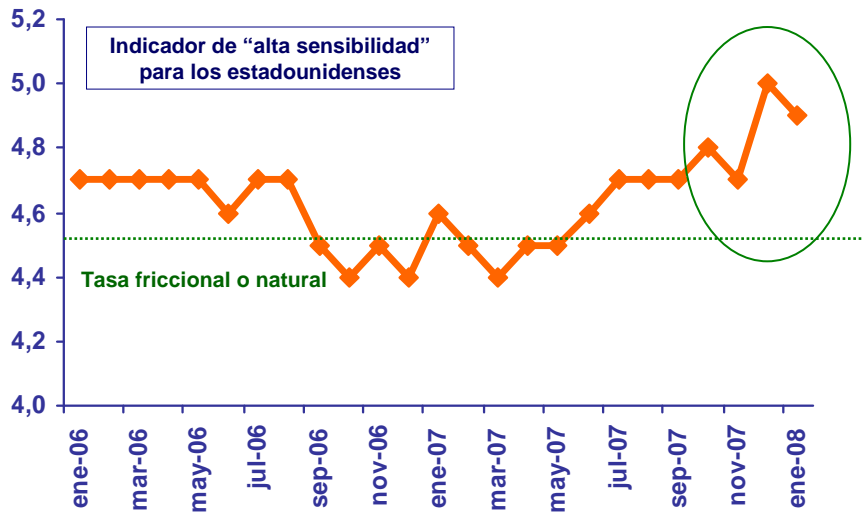
Menos consumo y menos inversión

**Indice de Actividad Económica
FED Chicago**

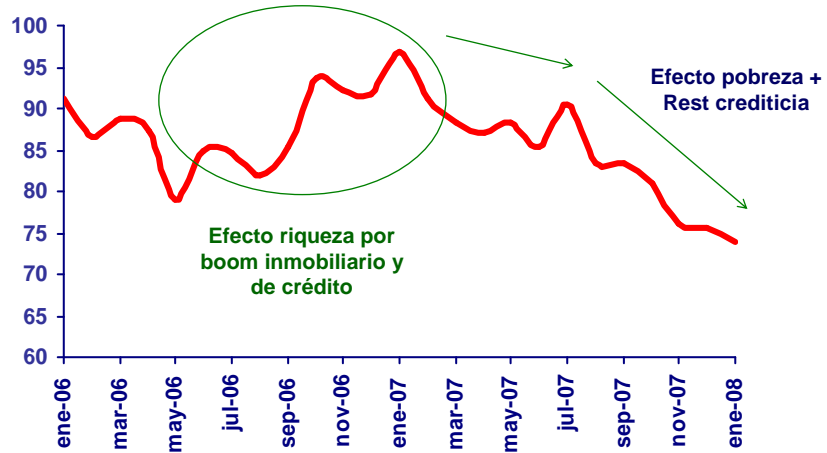




EEUU - Tasa de Desempleo



EEUU - Sentimiento de los Consumidores Universidad de Michigan



El “freno” de la economía norteamericana ¿puede influir en el resto del mundo?



La complicación del escenario internacional ¿puede afectar al resto del mundo?



- Freno al crecimiento
- Caída valor activos
- Caída bancos

CANAL REAL

CANAL DE PRECIOS

CANAL FINANCIERO

Afecta al nivel de actividad de TODO el mundo

Afecta precios de commodities

Afecta a la liquidez y a las tasas de interés internacionales

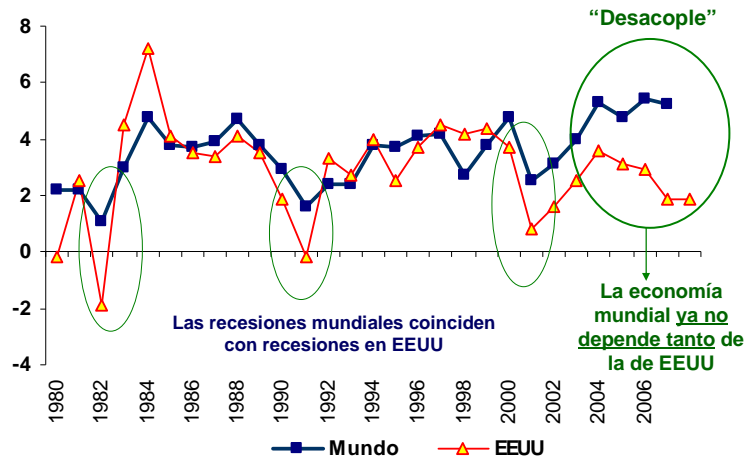
- Menos fondos disponibles
- Financiamiento más caro
- Tasas internas más altas

- Menos expo
- Menos crecimiento
- Menos presión inf



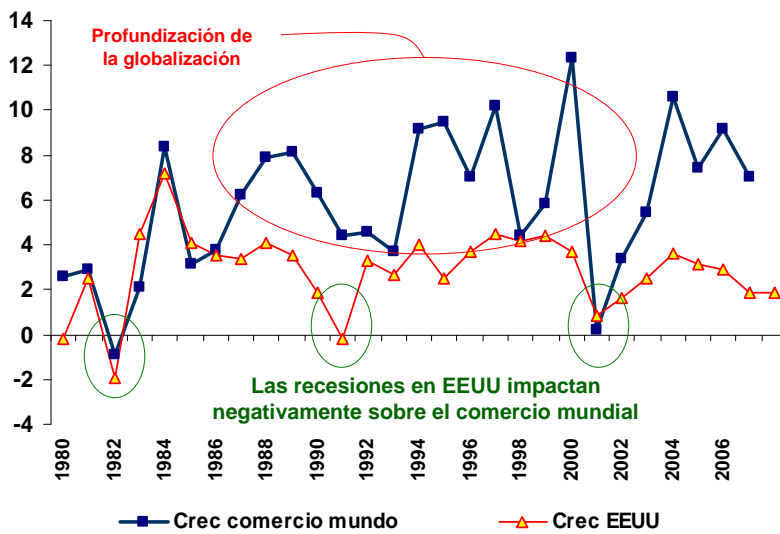
1. El canal real

Cuando EEUU estornuda ...
¿el mundo se resfría?
Crecimiento mundial y de EEUU

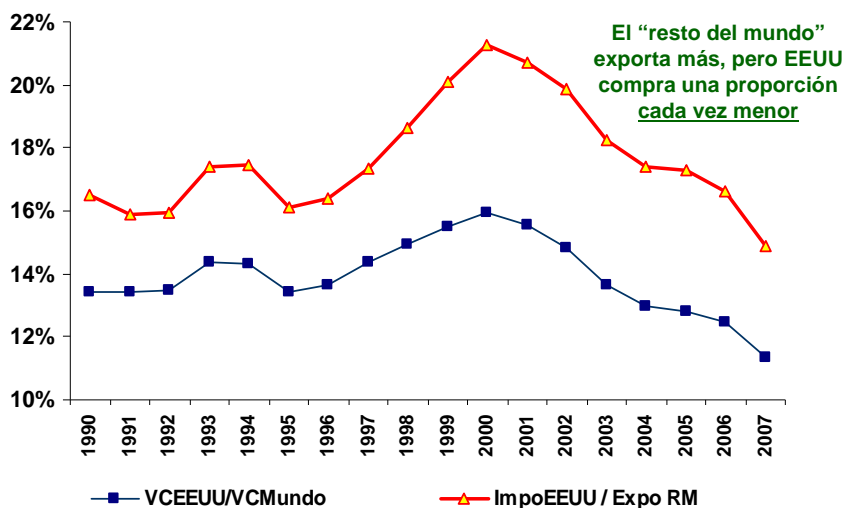


¿Es importante en el comercio mundial lo que sucede en EEUU?

Crecimiento del comercio mundial y de EEUU



Disminuye el peso relativo de EEUU en el comercio mundial



La reducción del “peso” de EEUU tanto en la producción como en el comercio mundial son una buena señal de que el “freno” pueda tener un impacto menor sobre el resto del mundo

Variable	Crisis 90-91	Crisis 2001	Crisis 2006-2007
PBI EEUU / PBI Mundo	21,1	21,3	18,5
VC EEUU / VC Mundo	13,5	15,5	11,3
Impo EEUU / Expo RM	16,5	20,7	14,5



Todos los indicadores muestran **menor peso** relativo de EEUU en la economía mundial. Es coherente con el avance de los emergentes.

A pesar de esto, los organismos internacionales coincidieron en revisar sus estimaciones de crecimiento y en pronosticar un tasas menores que en 2006-2007 (pero no una recesión profunda)

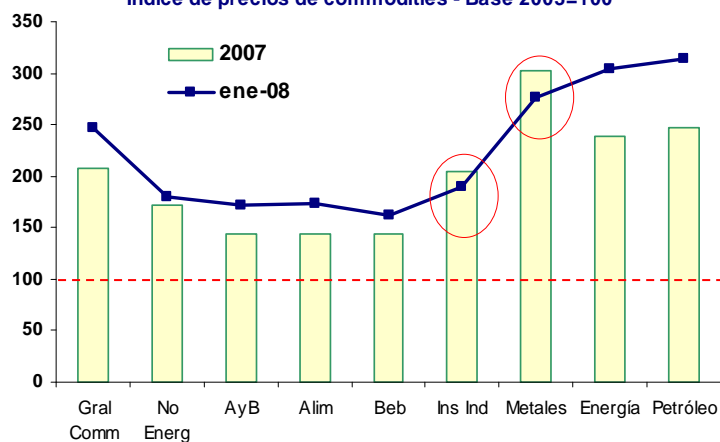
	2006	2007	2008	
			FMI	BM
Mundo	5,4	5,2	4,8	4,9
EEUU	2,9	1,9	1,8	1,8
Zona Euro	2,8	2,5	2,1	2,1
China	11,1	11,5	10,0	10,1
India	9,7	8,9	8,3	8,2
Medio Oriente	5,6	5,9	5,8	5,3
América Latina	5,5	5,4	4,3	4,4

Conclusión: el “canal real” no es tan poderoso como en décadas pasadas

2. El canal de precios

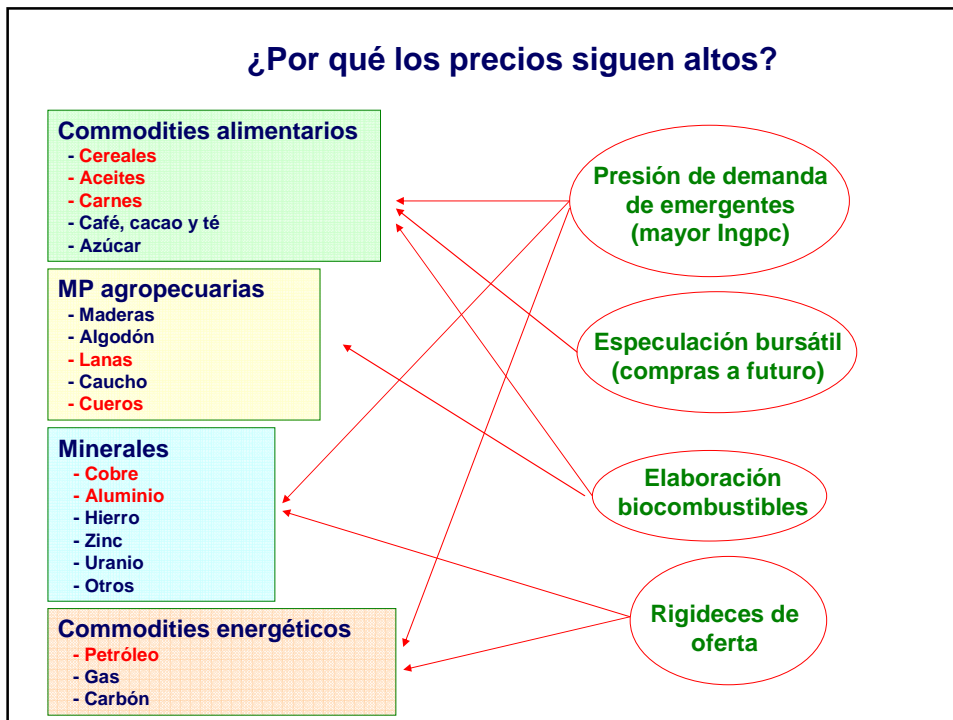
Luego de seis meses de crisis los precios de commodities no ceden

Indice de precios de commodities - Base 2003=100



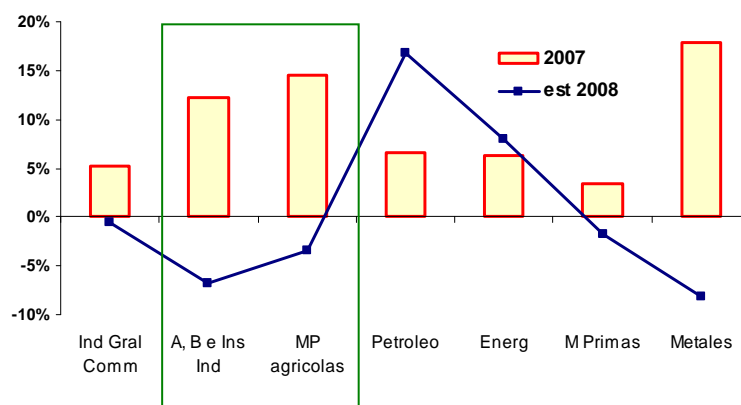
Fuente: FMI

¿Por qué los precios siguen altos?



Se espera que algunos precios suban y otros bajen, pero sin caer por debajo de 2006

Tasas de crecimiento anuales



Se espera que el impacto por retracción de la demanda de EEUU sea compensado por la demanda sostenida de los emergentes (BRIC), de manera que el efecto depresivo sobre precios sea muy moderado o no exista.

3. El canal financiero



¿Cómo opera normalmente el “canal financiero”?



- Menos liquidez internacional.
- Suba de tasas.
- Aumento Riesgo País emergentes.
- Encarecimiento de la deuda.
- Salida de Capitales y presiones a la devaluación.

En esta oportunidad este “canal” es menos poderoso porque:

1. Política monetaria FED y BCE: más liquidez y menores tasas.
2. Países más ordenados en el plano fiscal y en el manejo de la deuda.
3. Menos necesidad de endeudamiento.
4. Acumulación de reservas. Presiones para revaluar monedas.

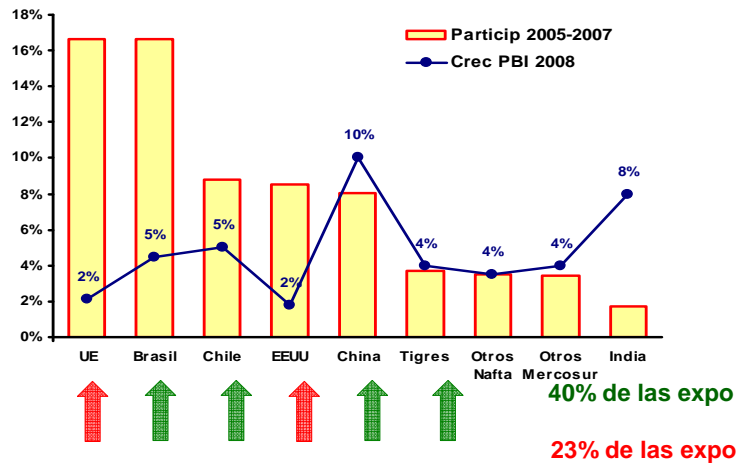
¿Y en Argentina?

¿Está “blindada” la economía Argentina para enfrentar esta crisis?



El “canal real”

Las exportaciones están diversificadas y los principales socios van a crecer



Cuidado!: procesos indirectos o de “triangulación”

BALANCE COMERCIAL MENSUAL

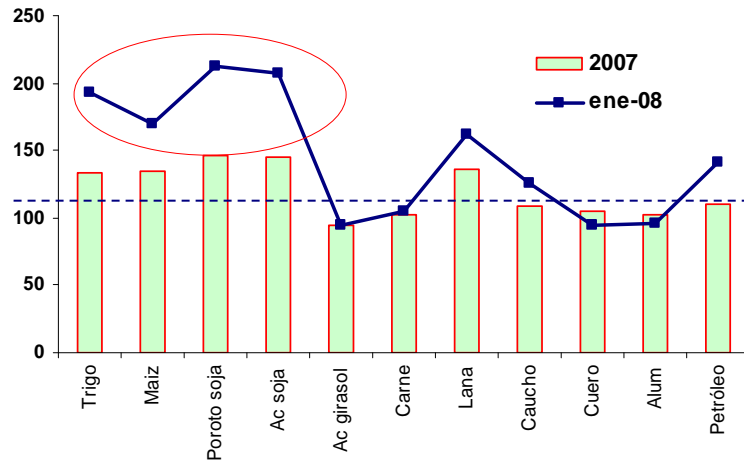
Millones de dólares - Desestacionalizado



El “canal de precios”

Las expectativas de precios para los commodities que vende Argentina son aceptables

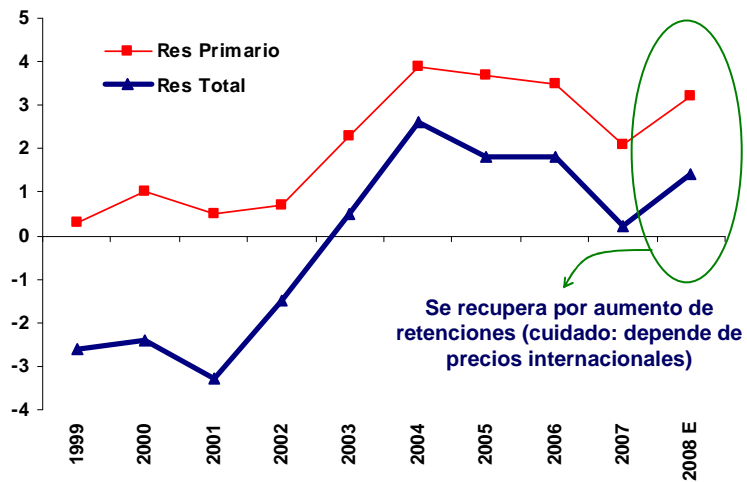
Indice de precios de commodities - Base 2006=100



El “canal financiero”

El superávit fiscal tiende a recuperarse

Resultado Fiscal SPN como % PBI



Necesidades financieras 2008

Millones de dólares

Vencimientos en 2008	14.600
Capital e intereses deuda	12.500
Cupón PBI	2.100
Fuentes financiamiento	8.100
Superávit Primario (3,5% PBI)	7.300
Organismos Internacionales	430
Adelantos BCRA	370
Necesidad Financiamiento	6.500

- Captación ahorro Externo	0
- AFIP + ANSES (superavitarias)	3.000
- AFJP (repatriación oblig de Brasil)	1.300
- Otros (¿Chávez?)	2.200 (1% PBI)

Balance cambiario

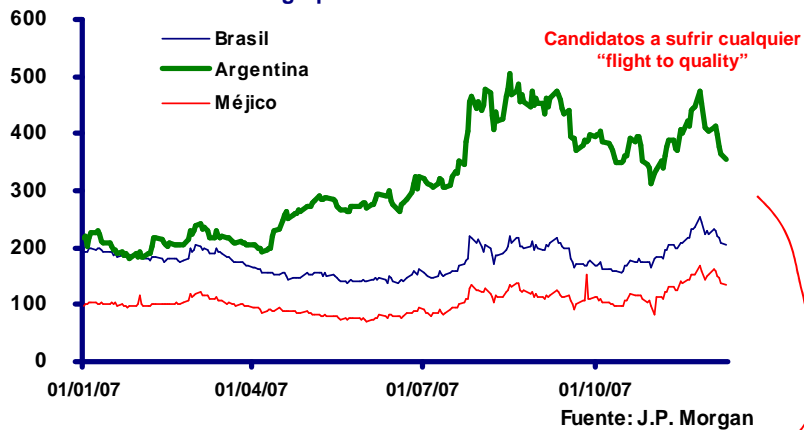
¿sobrarán o faltarán dólares?

	2007	2008 (est)
Cuenta Corriente (privada)	15.100	13.000
. Cuenta Mercaderías	16.300	14.500
. Servicios	1.000	900
. Intereses y otros	- 2.200	- 2.600
Cuenta Capital (privada)	- 3.800	- 1.000
. Compra Activos Externos (SK)	- 6.100	- 3.000
. Préstamos financieros netos	2.200	2.000
. Otros	100	0
SUPERAVIT CAMBIARIO	11.300	12.000

ACUMULACION DE RESERVAS
 No hay presiones al alza del dólar.
 Sí hay presiones sobre los precios

El "riesgo argentino" se despega del riesgo de los otros emergentes

Riesgo país - Puntos Básicos



- Los "números macro" de Argentina son mejores pero:
- Hay mayor inflación (+Indec) y no hay política de estabilización.
 - Deuda con holdouts y CP no resuelta.
 - Política económica errática (retenciones, prohibiciones, subsidios).
 - Crisis energética no reconocida y no resuelta.

Conclusiones sobre el "blindaje" de la economía Argentina

Lo Bueno:

1. Algunos compradores de Argentina van a crecer fuerte: China, Brasil, Tigres, India.
2. La situación fiscal es más holgada (se recupera de 2006 y 2007).
3. Las necesidades de financiamiento para 2008 pueden cubrirse.
4. El BC sigue siendo positivo, con una leve mejoría respecto de 2006. La CC también es positiva y no hay presiones sobre el dólar. Se puede soportar sin sobresaltos una Salida de Capitales moderada.

Lo Malo:

1. EL riesgo país aumenta y es mayor que en otros emergentes que "compiten" con nosotros por los fondos externos.
2. La entrada de dólares y su compra por el BCRA seguirá generando presiones inflacionarias.
3. Los precios altos de commodities alimentarios empujarán a la inflación hacia arriba.