

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 Casañó
Lic. Carla Martínez

16 de octubre de 2008 ¹

LOS TEMAS DE HOY



1. La crisis financiera internacional: de dónde viene y hacia dónde va?
2. Los "canales de contagio" para la Argentina.
3. Empeoran los pronósticos para 2009.
4. ¿Tiene el gobierno un plan serio para enfrentarla?

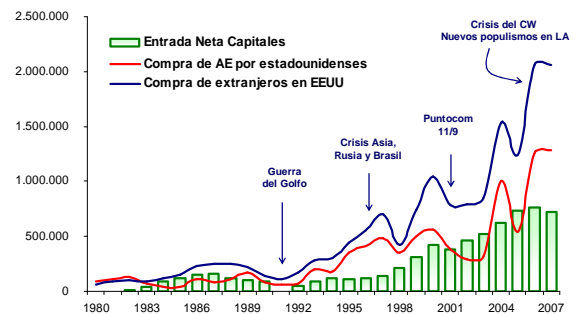
2

La crisis financiera internacional: de dónde viene y hacia dónde va...

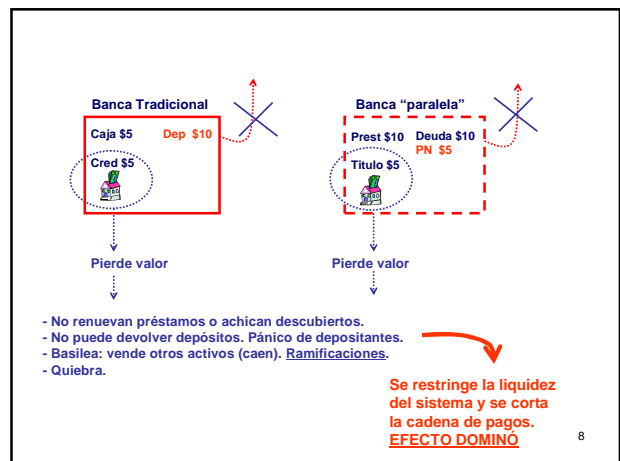
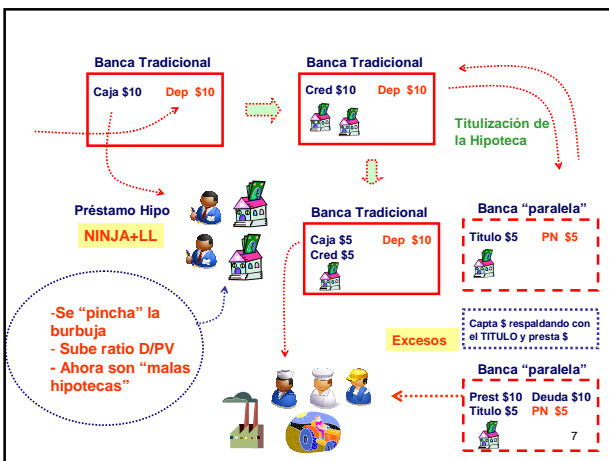
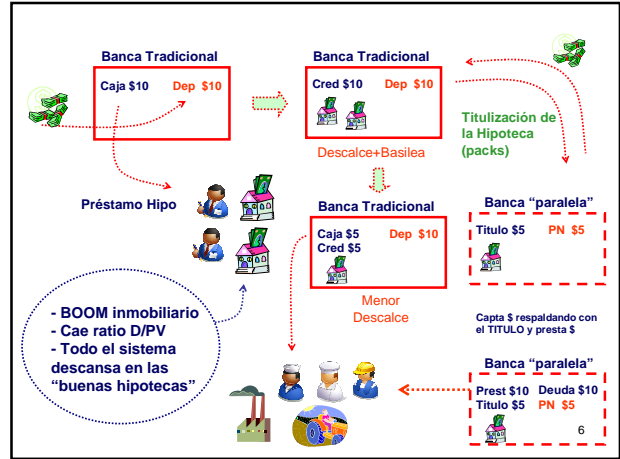
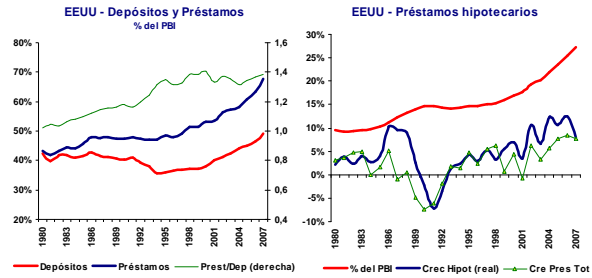


3

Al profundizarse la "globalización financiera" las ENC
a EEUU crecieron fuertemente
Millones de dólares




El ingreso de capitales favoreció al crecimiento de los depósitos y esto se tradujo en más préstamos, en particular hipotecarios



Un primer aviso: setiembre 2007 ⇒

- Caen más de 100 instituciones pequeñas dedicadas a créditos para la vivienda
- Primer corte de cadena de pagos.
- Corralito Francés.
- Enérgica intervención FED y BCE (baja tasa a 5,75 e inyectan 400.000 M).




A fines de 2007 dijimos: ⇒

1. Los "coletazos" de la crisis no han terminado, ya que hay muchas ramificaciones que trascienden EEUU.
2. Cuando algunos grandes tengan problemas, vamos a tener noticias nuevamente.

9

Septiembre negro (la crisis "a full")



- Marzo 08: BEAR STEARN
- 8/9: FREDDY MAC y FANNY MAE
- 12/9: LEHMAN BROTHERS.
- 16/9: AIG
- 25/9: Washington Mutual.
- 29/9: Wachovia Corp

Caída generalizada de las principales bolsas del mundo en los últimos 30 días
(Variación % 9/9 al 9/10)

Merval	-17%
Bovespa	-23%
IPS Chile	-19%
Nikkei	-26%
IBEX 35	-13%
S&P / MIB	-23%
CAC 40	-20%
DAX	-22%
FTSE 100	-20%
Nasdaq 100	-26%
Dow Jones	-24%

Caída generalizada en precios internacionales de los commodities en los últimos dos meses
Caída de julio a set 08

Ind. Gral	-20%
Alim. Ins	-11%
Alim	-13%
Beb	-3%
MP	-5%
Met	-13%
Energ	-23%
Petr	-25%


10

¿Cómo pueden actuar las autoridades para frenar la caída?

Banca Tradicional

Caja \$5 Dep \$10

Cred \$5




Banca "paralela"

Prest \$10 Deuda \$10

PN \$5

Titulo \$5



1. Proveer liquidez como préstamo (se les presta dinero para que puedan devolver). El rol del PUL.
2. Comprar "activos tóxicos" y así absorber el riesgo (socialización de riesgos y pérdidas).
3. Capitalizar a los bancos con problemas. Nacionalización permanente o temporaria.
4. La política cualitativa: ANUNCIAR, ASEGURAR, PROMETER que todas las operaciones están aseguradas, para reducir la corrida.

11

MUY IMPORTANTE: ninguna de estas reestablece el crédito. Sólo frenan la crisis. La recesión está entonces asegurada.

↓

El crédito sólo podrá reestablecerse cuando se reestablezca la confianza de los depositantes y vuelvan los bancos

12

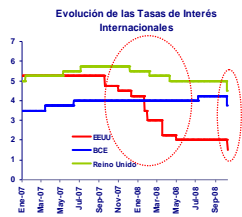
La política económica en estado de alerta

(La señal principal: "No nos pasará como en 1929...")



1. Múltiples **inyecciones de liquidez** para evitar que se corte la cadena de pagos y proteger a los depositantes (FED, BCE, Banco Inglaterra, Banco de Japón).

2. **Rebaja de tasas de interés** (al comienzo independiente, luego coordinada) para combatir el efecto recesivo.



La política económica en estado de alerta

(La señal principal: "No nos pasará como en 1929...")



3. Los **salvatajes "intermitentes"** en EEUU, GB, Bélgica y Alemania: ¿a unos sí y a otros no? (confusión y comienzo del debate). **Fuerte crítica:** se corre detrás de los acontecimientos.

4. Plan de "**Salvataje Financiero**" de Bush-Paulson: resistencia en EEUU, se intensifica el debate.

5. **Plan Global G-7:** compromiso para "usar todas las herramientas que estén a disposición para evitar que la crisis se extienda". **Crítica:** es débil, no hay medidas concretas, sólo un compromiso.

6. El **Plan Europeo:** ayudas para recapitalizar bancos (onerosa y limitada a dic09).

14

¿Qué nos espera?

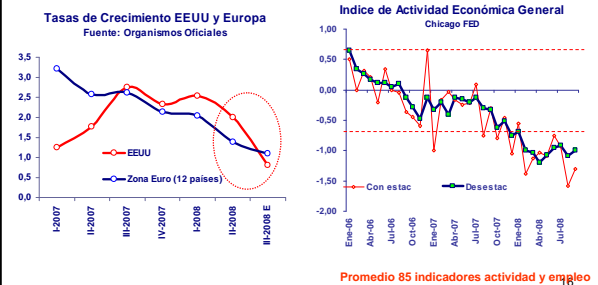


15

¿Qué nos espera?

CRECIMIENTO MUNDIAL:

La actividad **YA** se ha comenzado a desacelerar.



¿Qué nos espera?

Crecimiento observado y perspectivas
Fondo Monetario Internacional - WEO



	2007	2008	2009 abril	2009 octubre	2009-2007
Estados Unidos	2,2	1,6	0,6	0,1	-2,1
Alemania	2,5	1,8	1,0	0,0	-2,5
Reino Unido	3,1	1,0	1,6	-0,1	-3,2
Francia	1,9	0,8	1,2	0,2	-1,7
Italia	1,5	-0,1	0,3	-0,2	-1,7
Japón	2,1	0,7	1,5	0,5	-1,6
China	11,4	9,7	9,5	9,3	-2,1

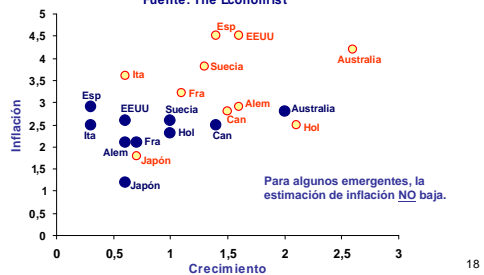
El último update redujo sensiblemente todas las expectativas de crecimiento.

¿Qué nos espera?

ENFRIAMIENTO DE LA ECONOMIA MUNDIAL
No sólo se reduce el crecimiento sino también la INFLACION.

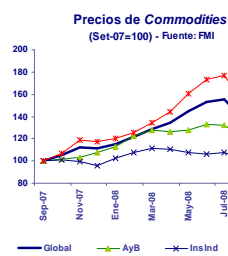


Inflación y crecimiento por países
Comparativo 2008 y 2009 E
Fuente: The Economist

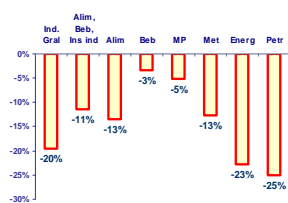


¿Qué nos espera?

PRECIOS DE LOS COMMODITIES:
¿Otra burbuja que se pincha?



Caida generalizada en los últimos dos meses
Caída de julio a set 08

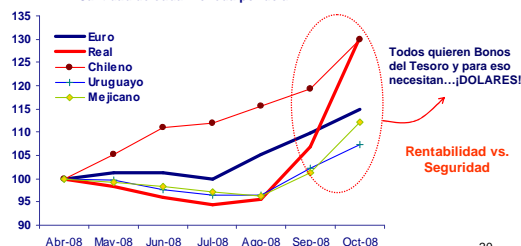


¿Qué nos espera?

MONEDAS FRENTE AL DÓLAR:
La paradoja del "superdólar".



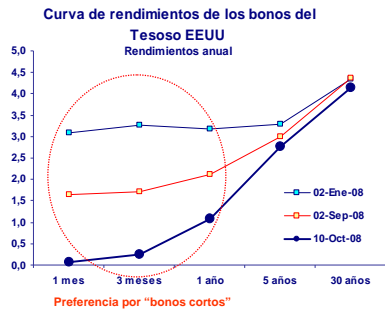
Indices de cotizaciones frente al Dólar
Cantidad de cada moneda por dólar



¿Qué nos espera?

MONEDAS FRENTE AL DÓLAR:

Los bonos del Tesoro de EEUU siguen siendo el refugio preferido.



21

Entonces ... ¿qué nos espera?

1. Menor crecimiento mundial. Menor inflación mundial. **ENFRIAMIENTO.**
2. Retracción en el precio de los *commodities*. Freno al aumento del precio del petróleo y menos "agfiación".
3. Dólar fortalecido (monitorear: tasas internacionales y confianza en Bonos tesoro). Monedas latinoamericanas devaluándose.
4. Menos financiamiento para todos.

22

Las dudas, los miedos y los debates



1. El dilema del "niño malcriado" y la inconsistencia temporal de la política económica.
2. Las **fallas** del sistema financiero: el riesgo moral y la selección adversa.
3. Contribuyentes vs. Financistas: ¿privatizar las ganancias y socializar las pérdidas?

4. **Intervencionismo vs. Liberalismo** (¿es el sistema financiero "estratégico"?).

5. **Fukuyama remixado: ¿otro final para "la historia"?**

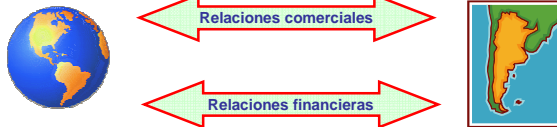
23

Los canales de "contagio" para la economía argentina



24

Relaciones económicas de un país con el resto del mundo



El antiguo debate entre “proteccionistas” y “aperturistas”: ¿deben limitarse estas relaciones?

25

Los canales de “contagio”

CANAL FINANCIERO



- Menos financiamiento (privados y Gobierno).
- Menos inversión directa.
- Mayores tasas de interés.
- Mayor riesgo país. Salida de capitales. Dólar.

CANAL REAL



- Menos crecimiento socios.
- Menos consumo mundial.
- Proteccionismo, políticas autoabastecimiento

CANAL DE PRECIOS



- Desaparece componente especulativo y termina burbuja. Caen precios.
- “Multiplicador inverso”. Los ti ya no ayudan.
- Caída exportaciones. Gemelos.

CANAL DE LA RIQUEZA



- Caída valor activos en el mundo. Efecto “pobreza”.
- Menos consumo, menos exportaciones, menos turismo

26

¿Cuáles serán los principales “puntos de impacto”?



- Enfriamiento de la demanda agregada (multiplicador inverso).**
 - Menos consumo, menos inversión y menos exportaciones.
 - Recordar: 2007 y 2008 el crecimiento fue casi exclusivamente por demanda (consumo).
- Dificultades para el financiamiento al privado (salida capitales).**
 - Se paralizan proyectos de inversión nuevos
 - Se dificulta gestión del capital de trabajo de empresas en marcha.
- Impacto fiscal negativo.**
 - Caída en la recaudación (menor actividad, menor valor exportaciones). Peligro de anulación del superávit.
 - Desaparición del (re)financiamiento para el gobierno.
 - Sería amenaza para la solvencia fiscal de LP.
- Impacto comercial negativo.**
 - Caída exportaciones, con importaciones estables.
 - Recordar: en 2007- 2008, el 80% del crecimiento de las exportaciones fue por precios.
 - Estimaciones: BC caería de 11.000 a 6.000 millones en 2009.

27

Perspectivas 2009

(problemas viejos, problemas nuevos y ahora... ¡problemas importados!)



28

Perspectivas 2009

En todos los escenarios: contexto externo negativo.

Escenario 1: OPTIMISTA

El gobierno reconoce sus errores y reformula su política económica. Soluciona el problema del INDEK, reconoce la crisis energética y ajusta la política fiscal.

Probabilidad: **BAJA**



Escenario 2: PESIMISTA

El gobierno NO reconoce sus errores pero "reconsidera" en algo su política económica (en vista de las elecciones de 2009).

Probabilidad: **ALTA**



Escenario 3: MUY PESIMISTA

El gobierno intensifica su política, sigue agrediendo al campo, no remueve funcionarios "resistidos" y no hace nada por la crisis energética e inflación. Suicidio político que puede ser "castigado" en 2009.

Probabilidad: **BAJA (pero en aumento, monitorear)**



29

Escenario 2: PESIMISTA

El gobierno NO reconoce sus errores pero "reconsidera" en algo su política económica (en vista de las elecciones de 2009).

Probabilidad: **ALTA**



1. El crecimiento se frena: 4% pero con un arrastre de 2,2%. Transables crecen menos.
2. La inflación decae levemente: 23-24% (fuerte dependencia de la política cambiaria).
3. Tipo de cambio nominal: **subiendo**, devaluación controlada.
Tipo de cambio real con el dólar: **estable - cayendo**.
Tipo de cambio real multilateral: **estable - cayendo**.
4. Gemelos: **cayendo (mayor vulnerabilidad)**.
5. Efectos "micro".
Rentabilidad transables: **continúa cayendo**.
Financiamiento: **muy complicado (mayores tasas, menos fondos)**.

Una reflexión final...



31