

Estudio Bein & Asociados

¡Ole al Iceberg!

Resumen Ejecutivo:

3 de febrero de 2009

Se disipan los escenarios de devaluación y default

- ✓ Vuelven a aparecer dólares y la tasa de interés cayó 10 P.P.
- ✓ Igual que en todo el mundo se desploman los durables. En el resto de los sectores el freno es menor
- ✓ Por ahora no hay grandes caídas en el empleo
- ✓ El INDEC “a salvo de la crisis mundial”
- ✓ Una cuarta parte de los vencimientos de deuda en 2009 es intra-sector público
- ✓ El mundo: Notas sobre el rebalanceo global

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

Federico Furiase
ffuriase@estudiobein.com.ar

Barack Obama asume en medio de la peor crisis financiera desde la Gran Depresión. Si bien el riesgo sistémico quedó acotado a partir de la metodología implementada en el salvataje al Citi en diciembre pasado (con avales y no con plata “fresca”), y replicada para capitalizar al BofA y al sistema financiero británico, la caída en el valor de los activos del sistema financiero generada por el ajuste de la demanda agregada mundial sigue siendo muy fuerte. La otra cara de la moneda está dada por el impacto que la reducción del crédito está teniendo sobre el ahorro doméstico y consecuentemente sobre las cuentas externas de los EE.UU., a través del efecto precio (con la caída del petróleo) y del efecto cantidad (con la caída en el consumo de bienes durables).

Mientras tanto, esta retracción de la demanda está reduciendo significativamente los superávits externos de las economías en desarrollo y, consecuentemente, el impulso al crecimiento. En diciembre las exportaciones chinas cayeron por primera vez (2,8% i.a.), luego de crecer en los últimos diez años a tasas promedio mayores al dígito. Lejos de los ajustes fiscales que caracterizaron los 90's y cuya lógica era que la baja en la tasa de interés iba a más que compensar la reducción del gasto público, lo que ahora se observa es el auge de la política fiscal expansiva para moderar el ciclo en todo el mundo incluyendo países desarrollados y en desarrollo. Esto se refleja en un aumento de los desequilibrios fiscales pari passu con una corrección de los desbalances globales. Mientras tanto, la brutal salida de capitales que afectó a los países emergentes tiende a moderarse. El FMI sigue inyectando fondos en estas economías prácticamente sin condicionamientos, en tanto algunos vecinos como Brasil y Colombia lograron hacer colocaciones en el mercado a tasas razonables para empezar a cubrir su brecha financiera. A su vez, el escenario de devaluaciones abruptas tiende a desaparecer, con excepción de México y Rusia, donde esta presión continúa.

En Argentina, la lectura de los tremendistas también cambió. Las expectativas de devaluación y default para 2009 cedieron significativamente. Los exportadores aumentaron la liquidación de divisas y el BCRA pasó a comprar dólares, lo cual permitió recomponer el stock de reservas a US\$47.000 millones. La demanda de pesos se estabilizó, los depósitos volvieron a los bancos y estos últimos empezaron a prestar los elevadísimos colchones de liquidez que fueron armando con las dos corridas experimentadas en 2008 (en mayo con la crisis con el campo, y en octubre luego de la caída de Lehman Brothers y la estatización de los fondos de pensiones). Del lado del crédito las empresas cancelan financiaciones de corto plazo y venden dólares, en tanto el crédito al consumo comienza a repuntar; incluso volvieron a colocarse fideicomisos financieros de consumo en el mercado. Todo esto se refleja en una abrupta caída de la tasa de interés (aunque se siguen manteniendo en terreno positivo en términos reales) y en una fuerte caída de las expectativas de devaluación medidas por los futuros en Nueva York a un año, que pasaron de \$/US\$6 hace poco más de un mes a \$/US\$4,5 en la última semana.

Una tasa de interés real que en 10 meses pasó de ser fuertemente negativa a positiva llevó a las empresas a reducir sus stocks. Esto se tradujo en una brusca caída de la producción y de las importaciones, que ayudan a sostener el superávit estructural de comercio en niveles elevados. La caída del consumo se dio fundamentalmente en los sectores productores de durables, los mismos que sufren en todo el mundo. Las ventas de autos y las de los proveedores de insumos cayeron casi 50% en diciembre, en tanto las de alimentos siguen registrando aumentos interanuales en cantidades. En enero se adelantaron las paradas de planta, limitando el impacto sobre el empleo a reducción de horas extras y/o suspensiones, por lo que los indicadores de producción podrían registrar caídas interanuales significativas; en contrapartida febrero, podría mostrar alguna estabilización en relación a un año atrás. En cualquier caso, y como venimos repitiendo, siempre el primer bimestre del año debe medirse en conjunto para evitar sacar conclusiones apresuradas sobre el nivel de actividad: recién en marzo se podrán sacar las primeras conclusiones respecto al real funcionamiento de la economía. Hacia el cuarto trimestre, el PIB podría volver a crecer en torno a 4%, considerando la baja base de comparación de la producción industrial y agrícola impactada por el desplome de la cosecha de trigo, en tanto la economía cerraría el año con un aumento del PIB en torno a 2%.

Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar / www.estudiobein.com.ar