

Estudio Bein & Asociados

Más vale tarde que nunca

Resumen Ejecutivo:

En las últimas semanas, el foco estuvo centrado en la crisis financiera de los EE.UU. y en particular en el accionar de la FED y del Tesoro americano en su intento por evitar el riesgo sistémico, minimizando al mismo tiempo el riesgo moral. Esta dicotomía, que quedó reflejada en el salvataje a Merrill Lynch (un banco de inversión masivo) y en el "sacrificio" de Lehman Brothers (un banco de inversores medios y altos), no se sostuvo, y en medio de una caída libre de los mercados generada por la huida hacia la calidad (paradójicamente hacia los bonos del Tesoro americano), se transformó rápidamente en un salvataje generalizado vía nacionalización de los activos intoxicados, que serían absorbidos por una agencia estatal (similar a la Trust Resolution Corporation creada en 1989 para recuperar los créditos derivados de la quiebra de las compañías de ahorro y préstamos para la vivienda).

El sólo anuncio del envío al Congreso de este proyecto, con un costo fiscal inicial equivalente a 5% del PIB americano, frenó el proceso de desapalancamiento de los bancos vía venta de activos, que derivó la semana pasada en caídas sin piso de los precios de acciones, deuda privada y soberana y en el rescate de los money markets (caracterizados hasta entonces como libres de riesgo). Hoy los interrogantes están puestos en el monto a ser autorizado, en el precio al cual los activos serán rescatados, en las concesiones que el Congreso obtendrá de los bancos en cuanto a limitaciones de salarios y premios para sus ejecutivos, en la posibilidad de la reestructuración de hipotecas de familias de menores recursos, etc. En general, modificaciones que permitan a la iniciativa ser presentada más como un salvataje al pueblo americano que como un rescate a Wall Street. Más allá de las expectativas que generó el anuncio del plan y la esperanza de que con esta medida se restablezca la confianza en el sistema financiero, el mundo no será el que fue en los últimos años, y si bien los temores a una depresión mundial se ven limitados, es lógico esperar una fuerte desaceleración del crecimiento mundial vía el hilo conductor del menor crédito. En este nuevo escenario, los precios de los commodities, que también cayeron fuerte por un proceso similar de desarme de posiciones financieras de los fondos especulativos, en algún momento se estabilizarán, aunque no esperamos que vuelvan a registrarse las exageraciones alcistas observadas hasta junio (que significaron una suba en 12 meses de casi el 70%), que se corrigieron con una baja del 30% desde entonces.

Frente a este escenario, la onda expansiva sobre Argentina no fue muy grande. Por primera vez desde principios de 2007, cuando el riesgo argentino era similar al de Brasil, este spread se redujo unos puntos, aunque claro, todavía supera los 800 pbs. A su vez, el cambio que se está procesando en la agenda de política económica otorga margen para achicar aún más rápido esta diferencia, incluso en un mundo donde la restricción crediticia seguramente encarecerá el financiamiento a países emergentes. La mayor prudencia fiscal reflejada en la caja de julio y agosto, junto a un discurso enfocado a la voluntad de pago de las obligaciones del Gobierno, que ahora incluye no sólo un acuerdo con el Club de Paris, sino un avance fuerte en la negociación de la deuda en default y en la reestructuración de los Préstamos Garantizados, descomprimen las necesidades financieras del próximo año y los activos argentinos serán evaluados en algún momento por los mercados de capitales como una oportunidad. De ser así, los cambios introducidos en el proyecto de Presupuesto 2009 que modifican la Carta Orgánica del BCRA y del Banco Nación y habilitan el uso de las Reservas y/o de los depósitos públicos, con límites estrictos en uno y otro caso, para afrontar vencimientos de la deuda el próximo año, quedarían sólo como opción a ser utilizada en caso de emergencia.

Pero además, el cambio de enfoque de la política económica excede la normalización financiera: alcanza también a la lectura de la inflación y al abordaje para su contención. En este sentido, el discurso de la Presidenta de la Nación respecto al uso del tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria, junto a la decisión de demorar la apertura de las paritarias y moderar el ritmo de expansión del gasto público, son señales ciertas de cambio en la agenda, ahora adaptada a una economía global más compleja. Cambios que llegan...mejor tarde que nunca.

26 de Septiembre de 2008

Bajan las expectativas de inflación y devaluación

- ✓ **Riesgo Sistémico mata al Riesgo Moral**
- ✓ **La inflación sale de la agenda de los Bancos Centrales**
- ✓ **¿Los bancos argentinos más seguros que un fondo de Money Market del exterior?**
- ✓ **Se mantiene la prudencia fiscal y se aseguran los colchones para el financiamiento 2009**
- ✓ **Adiós a la teoría del tipo de cambio real altamente competitivo y estable**
- ✓ **PIB II-08: ¿7,5% o menos?**
- ✓ **Presupuesto 2009: Finalmente coinciden las proyecciones**

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

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