

Estudio Bein & Asociados

Al fin... un respiro

Resumen Ejecutivo:

8 de abril de 2009

¿Cede la presión cambiaría?

- ✓ El nivel actual de las tasas pasivas es insuficiente
- ✓ Los depósitos se mantienen en los bancos. Bajan en pesos y suben en dólares
- ✓ Dólar, cerca del equilibrio en términos reales
- ✓ Gasto público y dólar en perspectiva
- ✓ La suba del dólar se traslada a la inflación en alimentos
- ✓ Escenarios 2009-2010: un ejercicio demandante
- ✓ Crisis internacional ¿cerca del piso?
- ✓ G20. ¿Buenas noticias para Argentina?
- ✓ Raúl querido

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

La crisis internacional empieza a mostrar una moderación en la caída y algunos indicios, todavía muy preliminares, de que la economía americana -lugar donde se inició-, no estaría muy lejos del piso, vía una fortísima contracción de los stocks. El avance con las medidas anunciadas para reestructurar el sistema financiero con participación pública-privada y la intervención directa en el mercado de treasuries y de las dos agencias de hipotecas, habría empezado a estabilizar los precios de los activos, aunque la volatilidad continúa. Si bien todavía hay dudas sobre la efectividad del plan de salvataje financiero, dado el impacto sobre los balances de los bancos que generará quitar los activos tóxicos a precios cercanos a los de mercado, parecieran haberse diluido las dudas respecto al pago de la deuda por parte de los bancos, que llevaron los precios de sus acciones y deuda a niveles muy por debajo del valor de sus activos. La decisiva acción de la FED en cuanto a la intervención vía enfoque cuantitativo, logró acorralar a los tenedores de títulos del Tesoro Americano, en tanto alentó dudas sobre la inflación, generando un corrimiento hacia otros activos y por ende estabilizando sus precios. La demanda de crédito aún no arranca, pero la oferta de hipotecas a tasas cercanas a los mínimos históricos (4,4% el promedio de las últimas cuatro semanas) con precios de las viviendas que ya se ubican en promedio 30% debajo de los máximos alcanzados en junio de 2006, en algún momento debería empezar a estabilizar los precios de la vivienda. Por lo pronto hay algunos indicadores del mercado inmobiliario, de ventas minoristas e incluso de inflación, que empiezan a mostrar un punto de inflexión en la caída.

Por su parte, la reunión de los países del G20 ratificó la adopción del estímulo fiscal como herramienta contracíclica, en tanto la recapitalización del FMI dotaría de recursos a las economías en desarrollo para este fin, y con menores condicionamientos de los que regían hasta ahora. Argentina, integrante del G20, no es beneficiaria directa por el momento, pero podría serlo con sólo un giro en los modos de gestión, algo que suponemos, podría darse después de junio.

Sin embargo, en el ámbito local las buenas noticias prácticamente se diluyeron. La pelea política en medio de la decisión de adelantar las elecciones y la aceleración de la puja distributiva - conflicto con el campo, demandas salariales, etc.-, que se agudizaron en las últimas semanas, llevaron a los agentes económicos a pensar en escenarios no necesariamente convergentes después de las elecciones, y por ende, a una mayor dolarización de los portafolios. La novedad es que, a diferencia de los episodios previos de salida de depósitos en junio y octubre, esta vez los depósitos se mantuvieron en gran medida dentro de los bancos, aunque con un corrimiento hacia dólares, que ya suman 19% del total. Visto por la positiva, era muy difícil imaginar un aumento gradual del dólar de la magnitud del registrado (7,5% desde febrero, 20% desde junio) con depósitos que se mantuvieran dentro de los bancos. Lo que marca esto es que a pesar de la enorme incertidumbre, en parte gestada por el propio Gobierno que en plena campaña electoral apunta a plebiscitar el pasado, acortando el presente y sin dar ningún indicio sobre el después de las elecciones, la distancia a un nuevo equilibrio, si la hay, no es muy grande, aunque dependerá fundamentalmente de la práctica política del Gobierno.

En efecto, la trayectoria de la macro después de junio dependerá de si el Gobierno se revela capaz o no de evitar una disrupción financiera en una macroeconomía que, como mencionamos antes, no está muy alejada de los equilibrios. Si al Gobierno le va relativamente bien en las elecciones, algo que va a estar en discusión durante varios meses luego de conocerse el resultado de los comicios, debería tener incentivos para intentar estabilizar la macro, dando para ello una señal fuerte de austeridad fiscal y compromiso con el pago de la deuda. En este sentido, el acortamiento del período pre electoral da un mayor margen para manejar el gasto en 2009. Claro que en este escenario, un acuerdo con los organismos de crédito internacionales, en su nueva versión luego de la reunión del G20, ayudaría a disipar las dudas sobre la economía. Y paradójicamente ayudaría a que el ajuste fiscal requerido sea menor. El escenario no es tan halagüeño frente a un resultado electoral más adverso. Básicamente porque, con un horizonte de la gestión más apretado y con la carrera por el 2011 ya largada, los incentivos a estabilizar la macro con moderación fiscal se evaporan.

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