

8 de Octubre de 2008

I

La crisis. Elementos para su caracterización

II

Su dimensión

III

Sus impactos e implicancias

IV

Futuros escenarios probables

Participación % en los valores mundiales - PBI, Exportaciones y Población

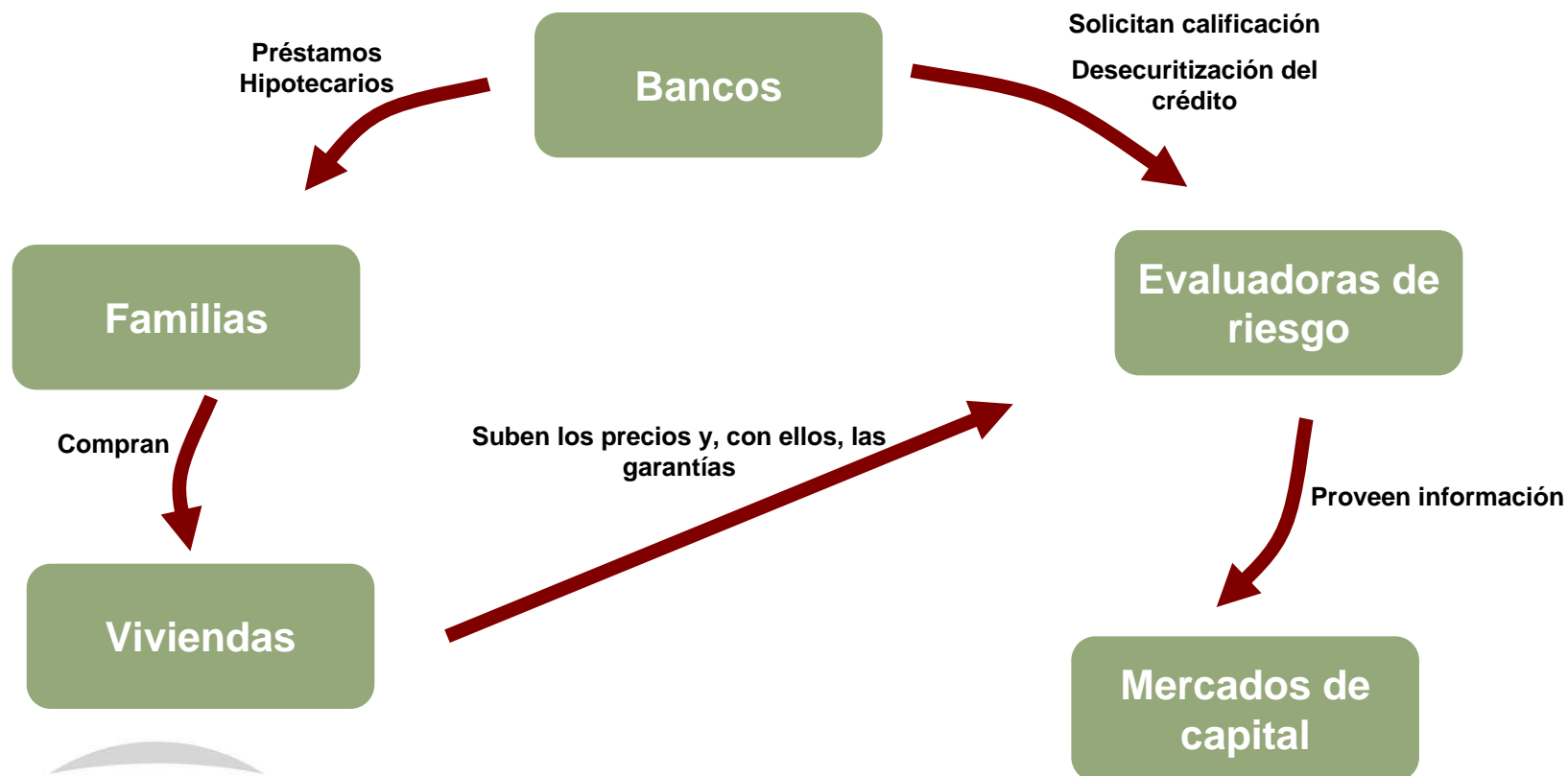
País/Región	Nº países	PBI	Exportaciones	Población
EE. UU.	1	23,6	9,6	4,7
Zona Euro	15	22,5	29,5	4,9
Japón	1	6,6	4,7	2,0
Reino Unido	1	8,1	4,2	0,9
China	1	6,6	7,8	20,5
India	1	2,1	4,0	17,5
Países pobres endeudados	31	0,8	0,4	7,2

Fuente: FMI 2008

Ranking del Stock de Reservas
Porcentaje del total mundial

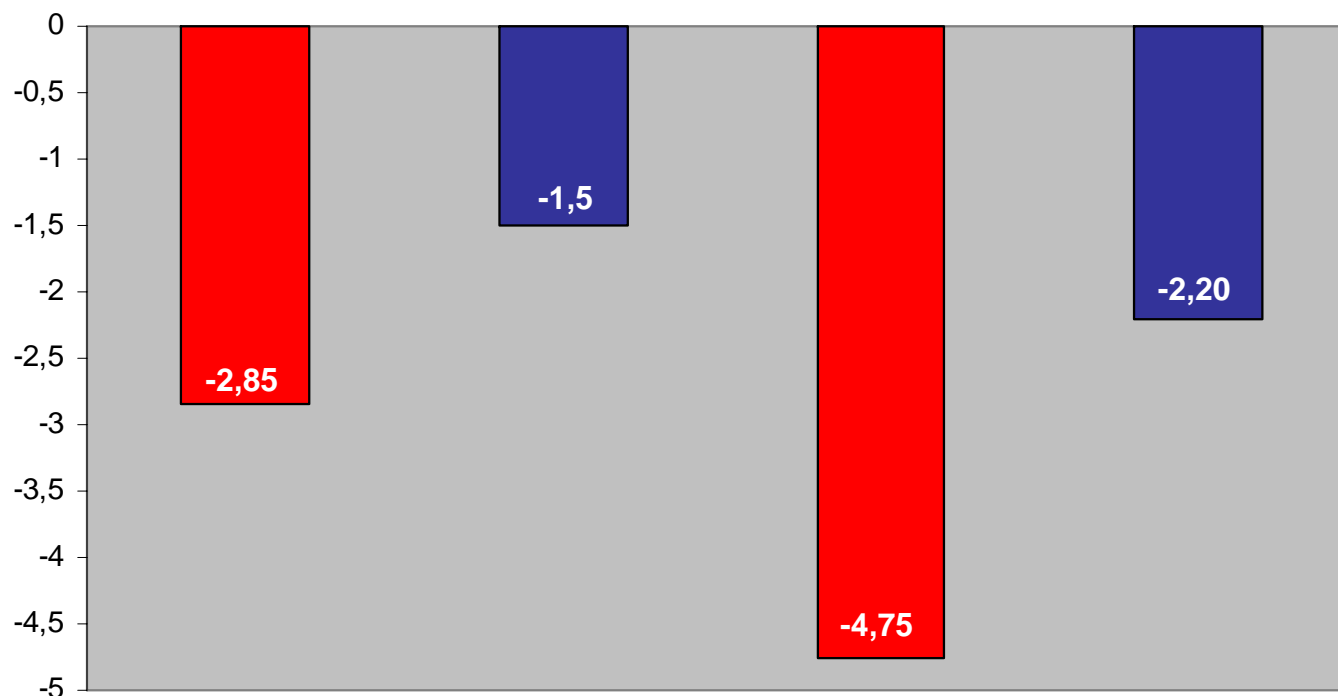
1973		1980		1990		2003	
Alemania	18,04	Alemania	11,87	USA	8,83	Japón	21,02
USA	7,82	Francia	6,96	Japón	8,25	China	13,05
Japón	6,66	USA	6,15	Taiwan	7,57	Taiwan	6,61
Francia	4,64	Italia	5,86	Alemania	7,52	Corea	4,95
Suiza	4,63	Japón	5,77	Italia	6,68	Hong Kong	3,77
España	3,68	Arabia Saudita	5,31	España	5,38	India	3,17
Holanda	3,56	Reino Unido	4,82	Francia	4,23	Singapur	3,05
Reino Unido	3,52	Suiza	4,35	Reino Unido	3,81	USA	2,82
Italia	3,5	Holanda	3,05	Suiza	3,45	Rusia	2,35
Brasil	3,49	Libia	2,97	China	3,13	México	1,88

Funcionamiento de actores en la generación de la burbuja financiera



Stress financiero y Pérdida del Producto: Las desaceleraciones y recesiones precedidas de “ansiedad financiera” tienden a ser más severas

Pérdidas Acumulativas Medias (% PBI)



Desaceleración
precedida de
angustia
financiera

Desaceleración
no precedida de
angustia
financiera

Recesión
precedida de
angustia
financiera

Recesión
no precedida de
angustia
financiera

Crecimiento y expectativas de crecimiento del producto (% respecto al año anterior)

Países	2006	2007	2008	2009
Desarrollados	2,8	2,3	1,4	1,4
EE. UU.	2,9	2,0	1,8	1,3
Zona Euro	2,9	2,6	1,3	1,6*
Japón	2,4	2,0	0,7	1,3

Emergentes	7,5	7,5	6,6	5,8
Brasil	3,8	5,4	5,3	3,3
México	4,8	3,3	2,5	2,3
Rusia	7,3	8,1	6,3	4,5
Sudáfrica	5,4	5,1	3,6	2,9
China	11,6	11,9	10,0	9,0
India	9,6	9,0	7,5	7,5

*recientes estimaciones del BCR llevan esta situación al 1,2%

“El valor de mercado de los activos de todo el mundo creció en consecuencia entre 1985 y 2006 a un ritmo superior que el PBI mundial nominal (la notable excepción fue el período 2001-2002). Eso generó un importante aumento en la liquidez mundial. Los precios de acciones y bonos, viviendas, inmuebles comerciales, cuadros y poco más o menos todo lo demás se sumaron al boom. Los propietarios de viviendas de muchos países desarrollados pudieron echar mano de su capital inmobiliario creciente para financiar adquisiciones más allá de lo que sus rentas podían financiar. El aumento en el gasto de los hogares, sobre todo en EE. UU., absorbió gran parte del aluvión de exportaciones procedentes de la rápida expansión del mundo en vías de desarrollo. Como señaló The Economist a finales de 2006, “tras crecer a un ritmo anual del 3.2% per cápita desde 2000, la economía mundial ha superado el ecuador de su avance hacia el cierre de la mejor década de la historia. Si sigue marchando a este paso, superará las supuestamente idílicas de 1950 y 1960. El capitalismo de mercado, el motor que mueve la mayor parte de la economía mundial, parece estar haciendo bien su trabajo.”

“Cualquier restricción gubernamental al comportamiento de los fondos de inversión (que es lo que hace la regulación) recortaría la asunción de riesgos, que es parte integral de la contribución de los hedge funds a la economía global y en especial a la estadounidense. ¿Por qué deseamos inhibir a las abejas polinizadoras de Wall Street?”

Ambas citas pertenecen al libro “La era de las turbulencias” de Alan Greenspan

La crisis tiene diferentes canales de transmisión en nuestro país

Actual

Potencial

Disminución
precios de los
commodities y
devaluación de
competidores

↓ Bza Com.

Efecto
financiero real

↓ Inversión
productiva

Efecto
contagio

↑ Tasas

Problemas para el
fisco

Disminución de la
demanda global

↓ Bza Com.

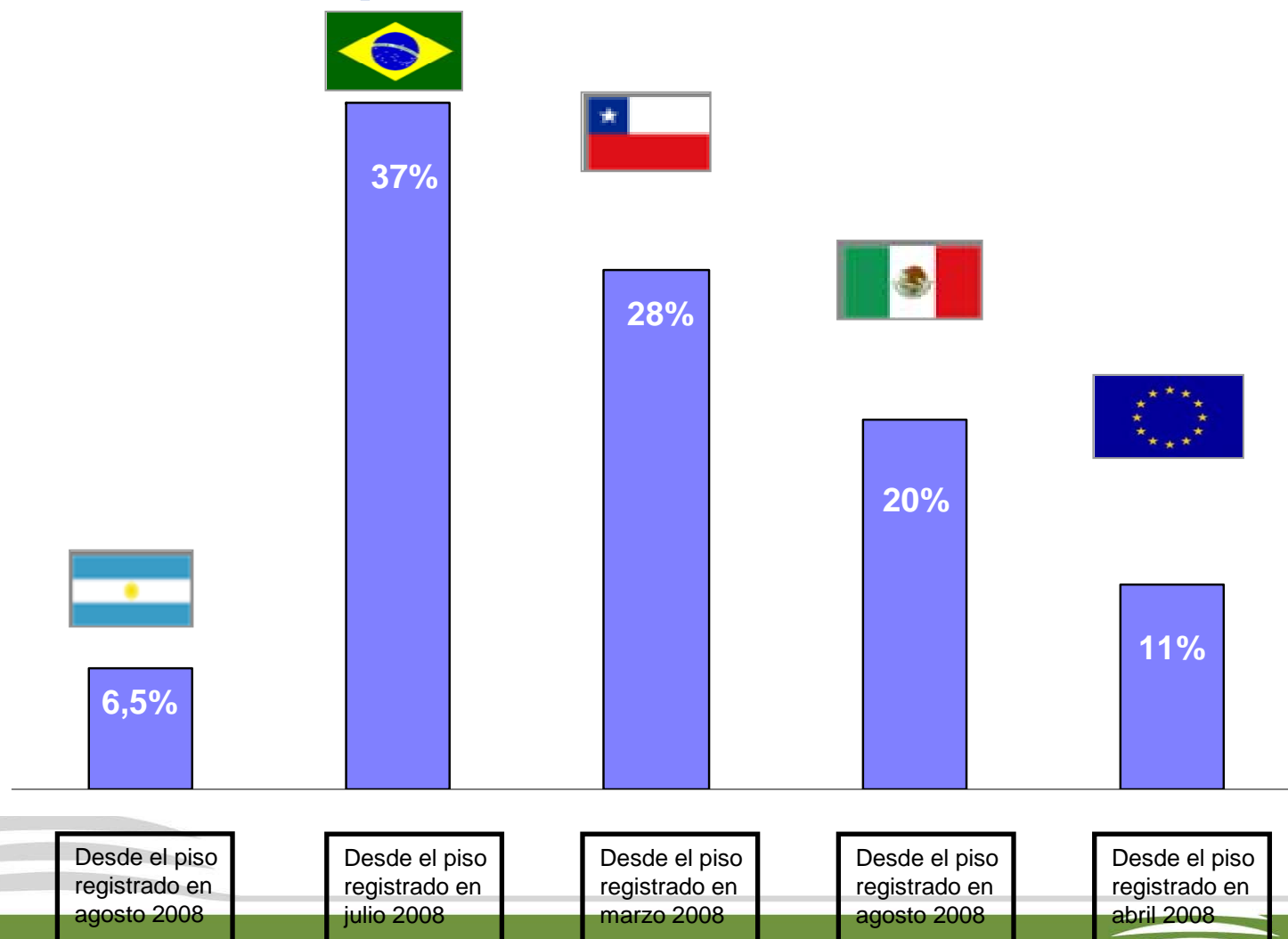
Proteccionismo

↓ Bza Com.

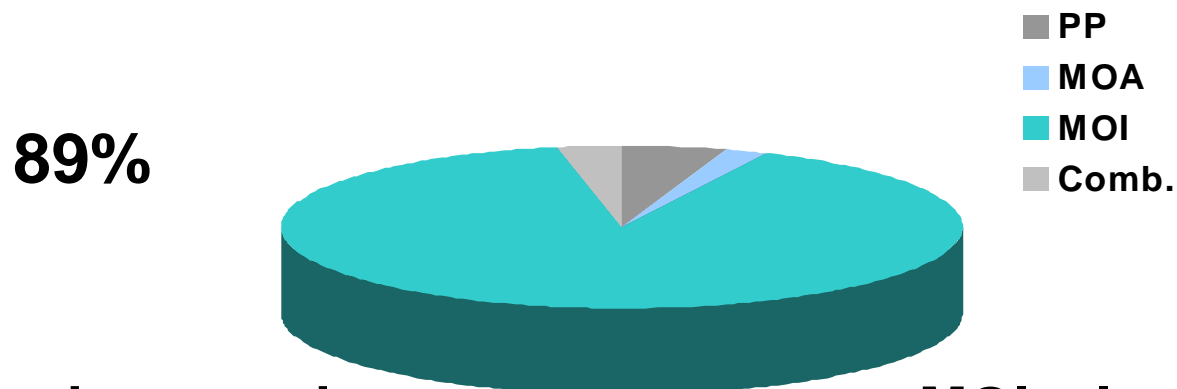
Política Monetaria
restrictiva

↑ Tasas

Durante 2008 han ido cambiando fuertemente el precio de las monedas



... lo cual profundizará el alza en las importaciones, que crecen por encima de las exportaciones



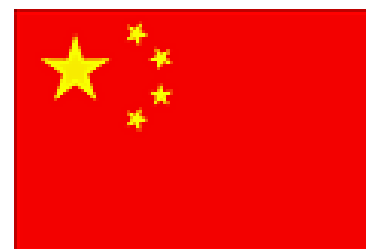
Casi el 90% de las importaciones argentinas son MOI y los principales orígenes son:



33%



14%



13%

... en particular, asociado al desempeño económico de Brasil



Desaceleramiento del crecimiento



Devaluación del Real (60%)

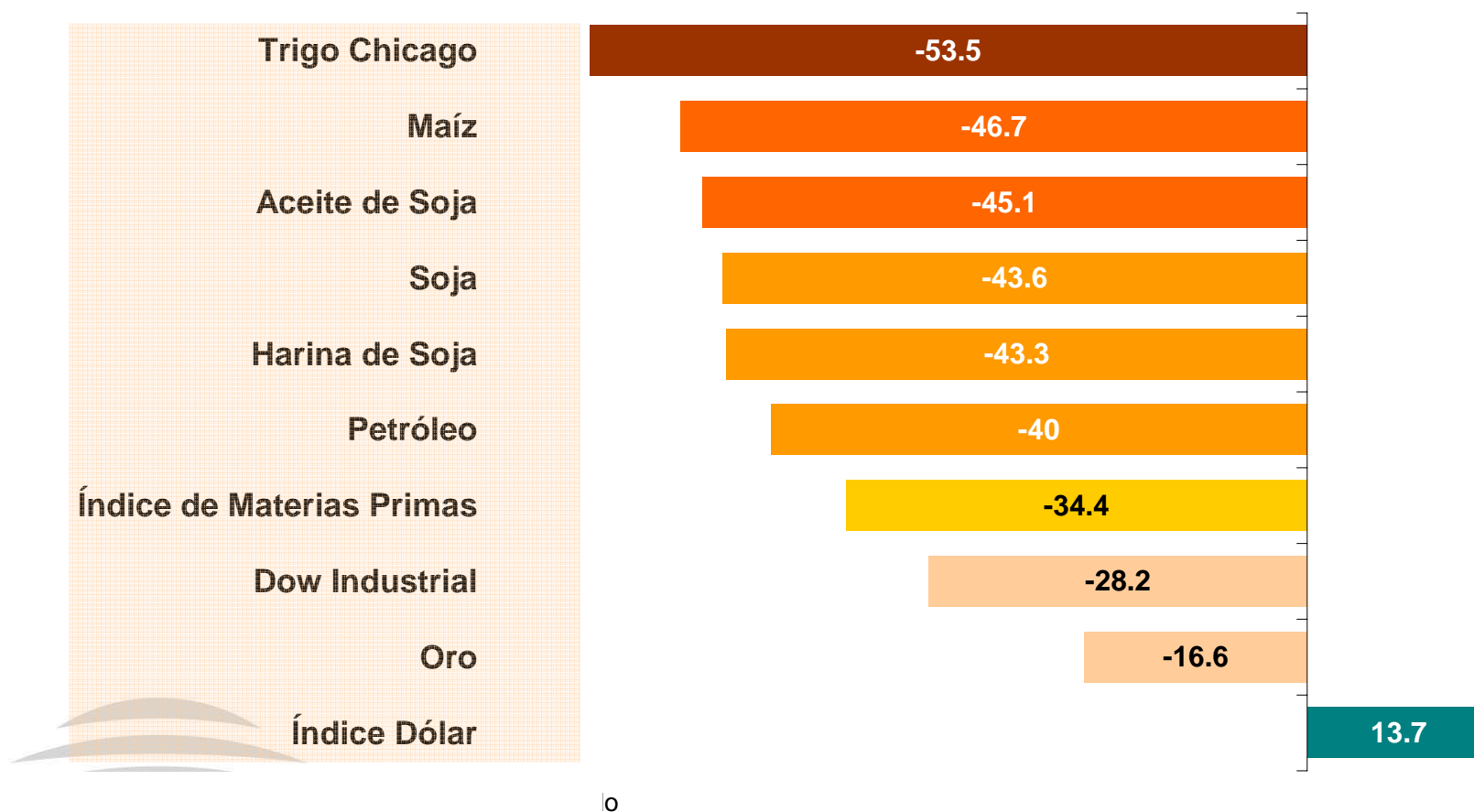
En 1999, en el marco de la devaluación del Real, las exportaciones argentinas a Brasil cayeron 28%

Durante 2008, antes de los efectos derrame de la crisis financiera última, el Real se había apreciado un 12,1% (desde enero a agosto de 2008) y no obstante las importaciones crecieron por encima del 33%

Así, la depreciación acumulada desde agosto a la actualidad (en torno al 40%) supone una nueva señal de alarma para la producción y el trabajo nacional

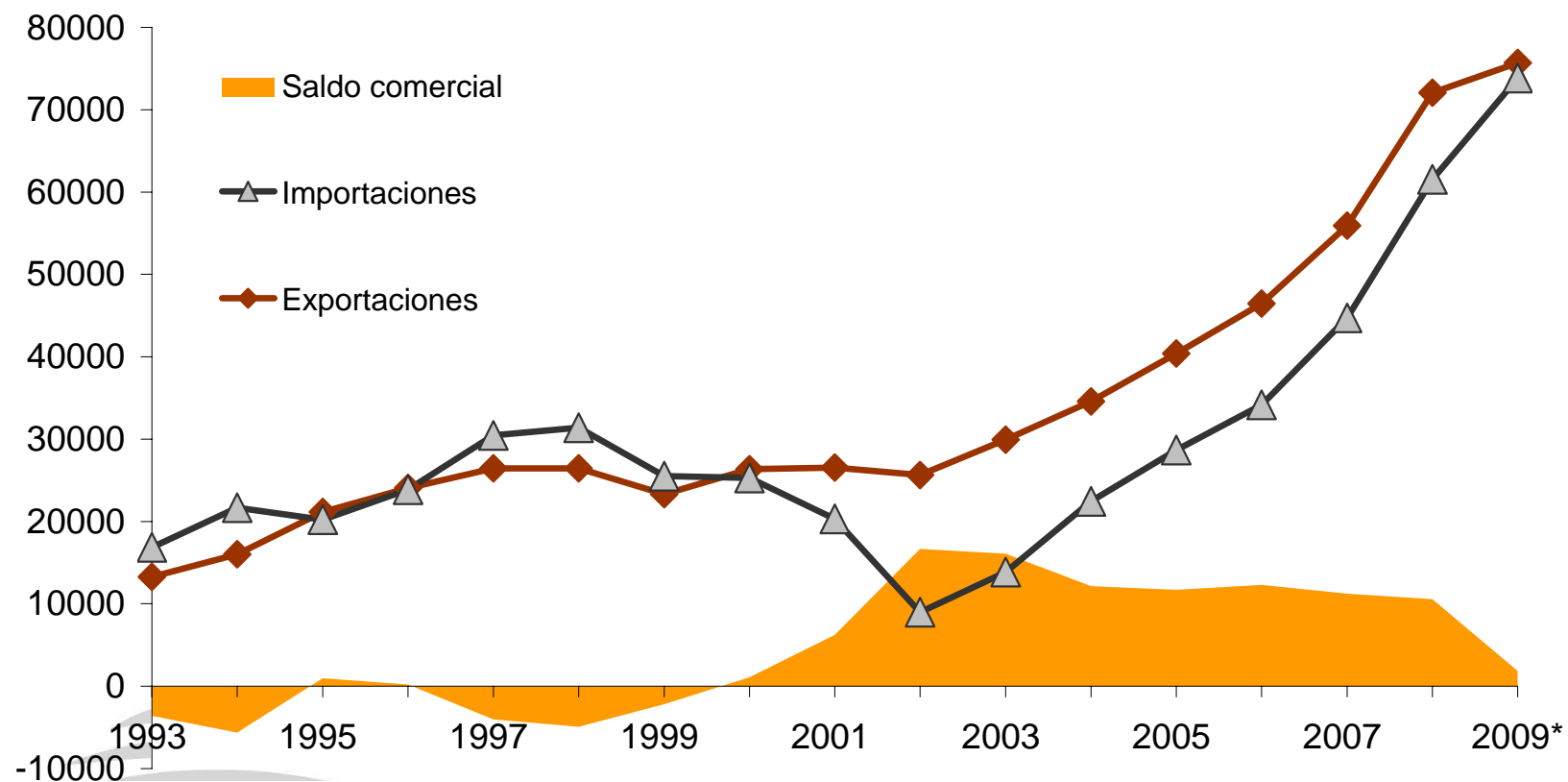
... en un marco donde caen los precios de las principales commodities

Variaciones en los precios desde el pico de 2008



... por lo que asoma como complicado el escenario externo a 2009

Exportaciones, importaciones y saldo comercial



En resumen, es un escenario donde la situación de la industria es muy delicada

Conceptos Clave

- ❖ TCR en dólares en niveles similares a 2001
- ❖ TCR multilateral apreciándose
- ❖ Tendencia a la baja en las cantidades exportadas
- ❖ Fuerte competencia con las importaciones de Brasil y China
- ❖ Escenario de suba de costos (energía, salarios, insumos)

Por otro lado, se fue configurando un escenario de elevado sobrecosto financiero

Desglose del costo financiero soberano de Argentina *

	Tasa libre de riesgo	Riesgo emergente puro	Riesgo argentino puro	Costo financiero total
	Bono Tesoro 5y	Sobretasa promedio emergente (BBB)	Sobretasa que paga Argentina sobre el riesgo emergente	Argentina
Datos en %	(a)	(b)	(c)	(a + b + c)
Hace un año	4,2	1,8	4,4	10,4
Junio	3,5	2,0	8,1	13,6
Julio	3,3	2,4	9,2	14,9
Agosto	3,1	2,5	10,7	16,3
Septiembre	3,0	2,7	11,1	16,8

* De corto plazo y en USD

... un tema no menor dadas nuestras necesidades de financiamiento a 2009

Millones de USD	2007	2008	2009
Total de pagos	14.500	16.100	20.800
Colocaciones de deuda	6.100	2.250	9.000
Diferencia	8.400	13.850	11.800
Superávit primario	4.900	10.000	10.500
Letras (Anses, AFIP)	700	700	1.000
Adelantos BCRA	1.000	400	500
Recompra bonos de Anses	900	850
Caja	900	1.900
Colocaciones (% del total)	42%	14%	

Reflexiones finales

Necesidades Macro

Coordinación de la Política Fiscal, Monetaria, Cambiaria, Comercial y de Ingresos para preservar el crecimiento y la producción

Necesidades Micro

Impuestos fuertemente distorsivos, protección del mercado interno.

Necesidades Estructurales

Política Industrial, Infraestructura, Basilea I y II, ¿nueva Ley de Entidades Financieras en Argentina?