

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

La última quincena no difirió de las anteriores, en el sentido de que la atención mundial sobre la economía siguió estando posada sobre la historia de los mercados financieros, que reaccionaron con fuertes bajas en función de los anuncios oficiales sobre políticas e indicadores económicos realizados en Europa y EE.UU. y la mala situación de países como Bélgica. Esta última semana, el cambio de mando en Italia, sumado a algunos buenos datos de EE.UU., al anuncio de una ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y a la participación del FMI en un rescate italiano tuvieron consecuencias opuestas sobre los mercados, que experimentaron varios días de rebote. Mientras tanto, las tasas de interés subieron a niveles récord en Italia, España y Francia (este último a punto de perder la calificación de AAA), lo cual urgió al Banco Central Europeo a llevar a cabo políticas para frenar el círculo vicioso de suba de tasas y recesión.

En el plano regional las monedas de los principales socios comerciales argentinos continuaron en su senda devaluatoria, afectando cada vez más la competitividad de nuestro país. Sin embargo, excepto con Brasil, con el cual empeora fuertemente el saldo comercial, la Argentina sienta el pilar de su superávit comercial externo en la mejora del intercambio con los países latinoamericanos.

Por otra parte, el país no está exento de la suba de tasas. La falta de confianza en la moneda local y las expectativas de devaluación del peso, sumadas a la desconfianza que se generó en el público a partir de las medidas de cerrojo tomadas por el gobierno, provocan desde hace meses un estancamiento en la constitución de depósitos. La consecuencia fundamental, la pérdida de liquidez bancaria, en un contexto en el que los préstamos crecen al 52% anual. Esto presionó sobre las tasas del mercado, tanto para los depósitos en pesos y en dólares, como en el mercado de capitales, duplicándose el tipo de interés de los fideicomisos ofertados durante el mes de noviembre, hasta el 30% anual. De mantenerse en el tiempo, esto podría roer las bases del consumo en cuotas, pilar fundamental del crecimiento local.

Temas Internacionales

- El FMI y el BCE aseguran rescates a las economías europeas.
- En los últimos 3 meses las monedas de los principales socios argentinos en la región se devaluaron hasta 16,5%.

Temas Locales

- De mantenerse la fuerte suba local de tasas, podrían existir consecuencias sobre el consumo.
- En octubre se amplió el saldo comercial.

Temas Internacionales

El FMI y el BCE aseguran rescates a las economías europeas

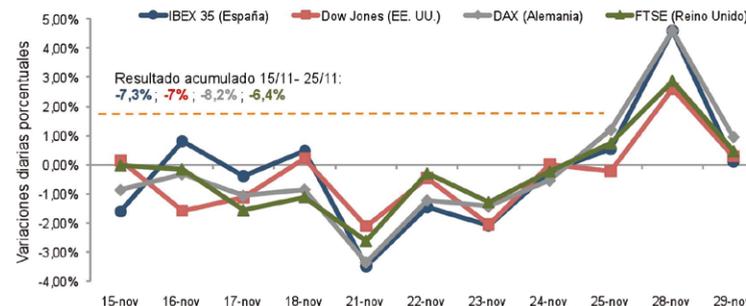
Durante la última semana el FMI anunció que está preparando un rescate de entre € 400.000 millones y € 600.000 millones para financiar a la economía italiana y otorgarle una inyección de aire al gobierno recientemente elegido de Mario Monti. A este anuncio, se le suman las gestiones que realiza el Banco Central Europeo (BCE) para ampliar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF), permitiendo abarcar ayudas a las economías española e italiana, además de las ayudas que ya se tenían descontadas hacia Grecia, Irlanda y Portugal. Estos anuncios se realizaron en el marco de una semana convulsionada en los mercados financieros, por la suba de tasas hasta niveles récord en Francia, España e Italia y los malos indicadores económicos que se revelaron recientemente en Europa y Estados Unidos.

La complicada situación financiera en Italia y España dificulta sus posibilidades de pago de las deudas soberanas y de sus sectores financieros locales en el corto plazo. Una

estimación del ABN Amro concluye que para el año entrante ambos países necesitarán, en conjunto, financiamiento por € 570.000 millones. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF), luego de los desembolsos realizados para capitalizar a varios bancos de la región, dispone de un capital para otorgar financiamiento de alrededor de € 250.000 millones. Por lo tanto, desde el BCE urgen la ampliación del Fondo, hasta un valor cercano a los € 1,3 billones. Sin embargo, dicha ampliación no está aún asegurada, debiendo ser consensuada por los Estados en el Parlamento regional. Se espera que, hacia fin de año, la determinación de estirar el FEFF esté tomada, a la vez que se le otorgue el poder de prestamista de última instancia al BCE.

En forma complementaria, el FMI prepara un paquete de ayuda de entre € 400.000 millones y € 600.000 millones que permita financiar a la economía italiana (tercera en tamaño de la región), en el corto plazo. El rescate daría un respiro de entre 12 y 18 meses al gobierno de Monti para que pueda poner en marcha las reformas anunciadas, que buscarán aliviar la deuda y fomentar el crecimiento.

Evolución reciente de las bolsas de España, EE.UU., Alemania y Reino Unido



Fuente: INSECAP UCES a partir de datos de Bloomberg

Estas medidas buscan dos efectos inmediatos. Por un lado, revertir la caída sistemática de los mercados financieros europeos, que arrastran a la generación de pérdidas en todo el mundo. Las últimas dos semanas las bolsas de los principales países de la región registraron pérdidas que rondaron el 7% (ver gráfico). Por otro lado, las medidas buscan, con los anuncios, frenar la suba de tasas que tuvo lugar recientemente entre los países europeos, que alcanzaron niveles récord en Francia, España e Italia. Actualmente estos países para financiarse deben pagar intereses que superan al 7% anual.

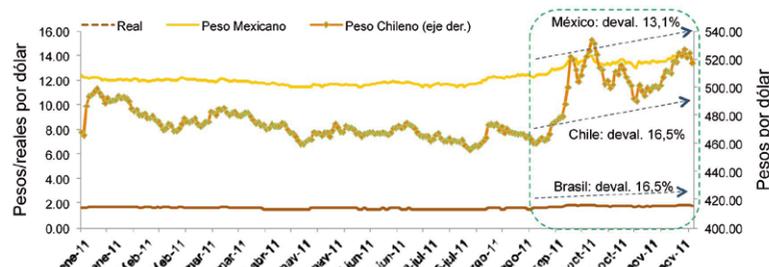
En los últimos 3 meses las monedas de los principales socios argentinos en la región se devaluaron hasta 16,5%

El país afronta una reducción de la competitividad local (vía precios) en diversos frentes. Por un lado, el tipo de cambio local se apre-

cia sistemáticamente con el sostenimiento de la inflación, con poco margen para realizar una devaluación. Por otro, las monedas de las principales economías -y socios comerciales regionales- de la Argentina se deprecian locales respecto del dólar, recuperando la competitividad perdida durante el último año. De esta forma, entre comienzos de septiembre y la actualidad las monedas de México, Brasil y Chile se depreciaron entre 13,1% y 16,5% respecto del dólar. Cabe notar que, en el mismo lapso, el peso argentino se apreció en 2,4% en forma real.

Uno de los mecanismos que presionan sobre la devaluación de los tipos de cambio de los países de la región es el aumento de la aversión (temor) al riesgo, como consecuencia de la mala evolución reciente de los mercados financieros internacionales. El público prefiere volcarse al ahorro en monedas fuertes y otros activos de bajo riesgo, para cubrirse de posibles devaluaciones bruscas de las monedas locales.

Evolución de las monedas chilena, brasileña y mexicana durante 2011



Fuente: INSECAP-UCES a partir de datos de Banco Central de Chile

Temas Locales

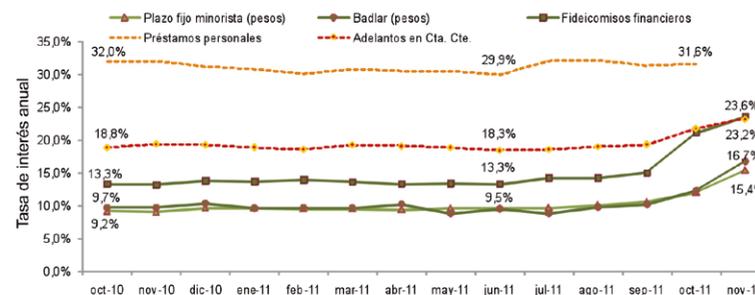
De mantenerse la fuerte suba local de tasas, podrían existir consecuencias sobre el consumo

Durante el último mes las tasas de interés del sistema financiero sufrieron una fuerte suba, empujadas por el freno en el crecimiento de los depósitos en los bancos. Esta suba de tasas aumentó fuertemente el costo del financiamiento de las empresas. En consecuencia, para no frenar la oferta de créditos (en especial, los destinados al consumo), las entidades financieras recortaron las ganancias por operaciones a partir de la reducción del *spread* (diferencia entre la tasa de toma de depósitos -pasiva- y la tasa de oferta de crédito -activa-) en casi 6 puntos básicos. También los fideicomisos, a partir de los cuales se financia fundamentalmente el consumo en cuotas, subieron fuertemente las tasas en noviembre provocando que las empresas se financien con tipos de interés de hasta 30%

anual, duplicando los valores que se pagaban por este tipo de financiamiento cuatro meses atrás. Su sostenimiento en el tiempo podría resentir al consumo local, dada la reducción de la liquidez de las entidades crediticias.

El clima enrarecido, que tuvo origen en el mercado local, pero que se fogueó con las noticias periódicas de los resultados internacionales y con las medidas de cerrojo tomadas por el gobierno, elevó la fuga de divisas durante la primera parte del mes, a la vez que frenó la constitución de depósitos bancarios. Además, se incrementó fuertemente el porcentaje de plazos fijos de un período menor que los 60 días. Otra consecuencia que tuvo la reducción de la liquidez bancaria fue la salida por parte de las entidades al mercado financiero para solventar la demanda de crédito. El financiamiento obtenido se realizó con tasas de hasta 25%, lo que permite mantener un crédito al consumo que hoy promedia una tasa de 31%.

Evolución de las tasas de interés activas y pasivas locales



Fuente: INSECAP-UCES a partir de datos de BCRA e IAMC

En octubre se amplió el saldo comercial

Por primera vez en los últimos 7 meses, en octubre el saldo comercial se amplió respecto de un año atrás, en 31,3%, totalizando u\$s

1.222 millones. Esto fue el resultado de un incremento interanual de 27,9% en las exportaciones y de 27,3% en las importaciones de bienes. De esta forma, se desaceleró la reducción en el resultado de la balanza comercial, que en los 10 meses que van del año

totaliza u\$s 9.383 millones, un 17,9% menos que durante entre enero y octubre de 2010. El comercio total del país (exportaciones + importaciones) se ubica 7% por encima de hace un año, lo cual es una muestra del bajo impacto que tuvo hasta el momento la crisis internacional para el comercio exterior argentino.

Una de las estrategias llevadas a cabo para evitar que los efectos negativos de la crisis internacional sobre el comercio hicieran mella en el país fue la de controlar la entrada de importaciones con aquellas regiones en las que hay déficits de competitividad. Aun así, la Argentina empeoró el resultado de la ba-

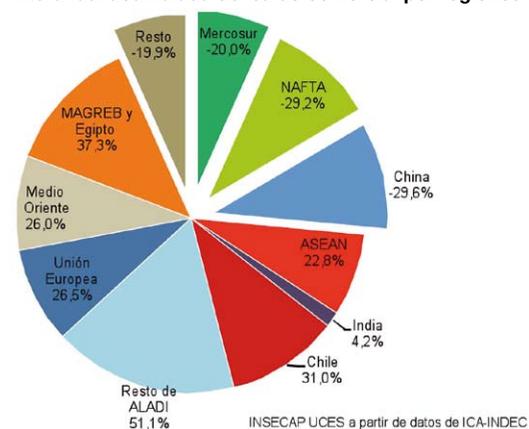
lanza comercial con estas regiones. En el gráfico correspondiente a la variación interanual acumulada del saldo comercial por regiones, se observa que durante el último año la balanza regional empeoró con respecto a China, Mercosur (principalmente Brasil) y el NAFTA (EE.UU., Canadá y México). Sin embargo, durante los últimos años el país ha logrado un fuerte superávit comercial, que lo mantiene a flote, principalmente entre el resto de los países latinoamericanos (en especial Chile, totalizando en la región un saldo positivo de u\$s 7.699 millones en lo que va del año) y África y Medio Oriente (totalizando un saldo positivo de u\$s 5.937 millones en lo que va del año).

Evolución de las exportaciones, importaciones y el saldo comercial



INSECAP UCES a partir de datos de ICA-INDEC

Variación interanual acumulada del saldo comercial por regiones



INSECAP UCES a partir de datos de ICA-INDEC

Editor Reponsable
Dr. José Basso

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Economista Coordinador
Diego Coatz

RESPONSABLES BOLETÍN
Gustavo Ludmer, Julián Hecker

Economistas
Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

Asistente de Investigación
Joaquín Escardó

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144
<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP