

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

El mundo volvió a recobrar cierta calma durante las últimas dos semanas. La situación griega dejó de ser el centro de las miradas de la opinión pública internacional y de los inversores, las que pasaron a focalizarse sobre el paquete de apoyo que implementará la Unión Europea para salvar a su sector privado y a sus Estados más endeblados del colapso en cadena. La situación griega, en tanto, descuenta un fuerte recorte -de alrededor del 50%- en los pagos de sus bonos soberanos, para sanear sus deudas. Con el fin de frenar una inminente caída de entidades financieras, similar a la de Lehman Brothers al comienzo de la crisis, los miembros de la Unión determinaron la ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera hasta los €780.000 millones. Esto permitirá, en el corto plazo, la capitalización de bancos y la compra de bonos soberanos.

Mientras tanto, como consecuencia de estos anuncios y de los buenos resultados en los indicadores económicos norteamericanos de las últimas semanas, las Bolsas mundiales vivieron un rebote, con subas de entre 3,5% y 10% en la última quincena. La tranquilidad de los mercados permitió la suba de los precios de algunas *commodities*, como la soja.

A nivel regional, Brasil anunció su intención de estabilizar su moneda en torno de los 2 reales por dólar, lo que implicaría una devaluación del 16% que se suma a la pérdida de 13,6% que acumula el valor de dicha moneda en el año. Esta situación anima a los industriales, que, ubicados en una situación cercana al estancamiento, aseguran que tienen buenas expectativas para retornar a la senda del crecimiento.

En el país el nivel de actividad se mantiene elevado, especialmente el consumo, aunque durante el último mes se desaceleró la producción industrial, que dejó de crecer a tasas superiores al 9% y actualmente crece al 5,5%. Sin embargo, aun con indicadores de actividad robustos, hay algunas variables que comienzan a mostrar sostenidamente el deterioro de los fundamentos del "modelo". El saldo comercial volvió a experimentar una reducción y empeoró sensiblemente con la mayor parte de los socios comerciales, en especial con los principales dos, Brasil y China. Por otra parte, mientras que la dolarización de portafolios se incrementa y las reservas del Banco Central dejan de crecer, el ahorro del sector privado en el sistema financiero se está desacelerando, lo que obliga a los bancos a fondearse a tasas altas -de alrededor del 18%- para mantener el nivel de crédito al consumo.

Noticias Internacionales

- La aprobación de la ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera mejora las expectativas mundiales para salir de la crisis.
- Brasil planea llevar el real a 2 por dólar y la industria espera salir del estancamiento.

Noticias Locales

- Los créditos crecen por arriba de los depósitos y los bancos salen a fondearse, aun con las altas tasas.
- En agosto volvió a reducirse el saldo comercial externo.

Noticias Internacionales

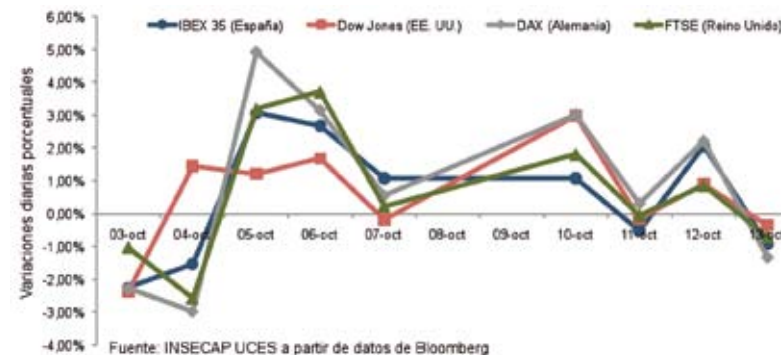
La aprobación de la ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera mejora las expectativas mundiales para salir de la crisis

Los valores europeos y las Bolsas de todo el mundo subieron durante esta semana a partir de la aprobación por parte del parlamento de Eslovaquia de la ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF). Esta era la última nación, de las 17 que conforman la Zona Euro, que restaba aceptar las medidas de ampliación aprobadas por el Consejo Europeo el 21 de julio. De esta forma, los países de la región pasan a aportar garantías por €780.000 millones, lo que permite una capacidad efectiva de préstamo de €440.000 millones, que se pueden utilizar para comprar deuda soberana u otorgar créditos de corto plazo en economías con problemas de solvencia.

Por otra parte, durante la semana se ha anunciado la puesta en marcha de políticas fuertes para salvar a los bancos europeos. Se puso el ojo en la mejora de la situación económica del sector financiero,

buscando evitar una caída en cadena como la que desencadenara Lehman Brothers al comienzo de la crisis. Sin embargo, todavía quedan algunos puntos para definir. Aun no se ha discutido si el rescate a los bancos que tienen problemas se canalizará a partir del FEFF o si se hará mediante la inyección de capital por parte de los Estados. Esta última es la propuesta que llevan adelante el presidente de la Comisión Europea Barroso y la canciller alemana Angela Merkel. Hasta ahora, se ha conformado un acuerdo entre Francia, Bélgica y Luxemburgo para ofrecer un paquete de rescate al banco Dexia, conformado con capital de los tres estados.

Ante estos anuncios, las Bolsas de todo el mundo reaccionaron positivamente y tuvieron una semana con recuperación del valor de los activos. El IBEX 35 español creció 1,6% en la semana y más de 7% en la última quincena, alcanzando su máximo desde el 3 de agosto. De la misma forma, la Bolsa alemana creció por sobre el 10%, la francesa 8,8% y la inglesa 6,4%. El resto del mundo acompañó esta tendencia y Wall Street creció 3,4% en una semana.



Brasil planea llevar el real a 2 por dólar y la industria espera salir del estancamiento

La conjunción de estancamiento de una buena parte del mundo, la fuerte apreciación del real y el crecimiento de la inflación brasileña hicieron mella sobre la industria de aquel país, especialmente durante el segundo y tercer trimestre del año. En el acumulado a agosto ese sector creció 1,4%, muy por debajo del incremento alcanzado en 2010. Sin embargo, la perspectiva que mantienen los industriales es hacia una recuperación en el corto plazo, traccionada por el mercado interno. En este sentido, se

observó que las ventas, las horas trabajadas y la producción crecieron en agosto, revirtiendo la tendencia a la caída en la producción de los meses anteriores. La facturación del sector manufacturero se incrementó en 0,3% respecto de julio.

En tanto, Dilma Rousseff anunció que el real se ubicará en torno de los 2 reales por dólar, aunque no se abandonará el tipo de cambio fluctuante. En septiembre la moneda se devaluó 19%, alcanzando su nivel más bajo desde junio de 2010, momento en el que había comenzado un proceso de revalorización, afectado por la crisis internacional. En lo que va del año la devaluación alcanza el 13,4%.



Fuente: INSECAPUCES a partir de datos del Banco Central de Chile

Noticias Locales

Los créditos crecen por arriba de los depósitos y los bancos salen a fondearse, aun con las altas tasas

El objetivo es mantener el nivel de crédito, especialmente el que se destina hacia el consumo. Para esto, muchos bancos están preparando bonos para emitir, que rinden una prima por sobre la tasa BADLAR que se ubica en torno del 14,3% y viene en tendencia ascendente. La razón de base es que el crecimiento en el nivel de depósitos del sis-

tema se desaceleró durante 2011, en tanto que el nivel de créditos (en especial, hacia el consumo y los créditos comerciales) se aceleró fuertemente. En septiembre el stock de crédito aumentó 52,9% respecto de septiembre de 2010, en tanto que el stock de depósitos lo hizo en 35,7%. Las altas tasas locales vigentes para los préstamos al consumo y a las operaciones comerciales permiten que la ecuación cierre para los bancos, aun con un fondeo a una tasa que ronda el 18% anual.



Fuente: INSECAPUCES a partir de datos de BCRA

En agosto volvió a reducirse el saldo comercial externo

Uno de los pilares del "modelo" de crecimiento de la última década volvió a mostrar el último mes nuevas señales de deterioro. Se suman, junto con el crecimiento de la fuga de capitales, la reducción de los márgenes de ganancia y el deterioro de la competitividad a las variables económicas que demuestran la necesidad de una pronta corrección en la macroeconomía que permita recuperar el terreno que, poco a poco, se va perdiendo.

En agosto las importaciones crecieron 43% en forma interanual y acumulan en el año una

suba de 38%. En tanto, las exportaciones aumentaron 30%, acumulando entre enero y agosto un crecimiento interanual de 24%. La consecuencia es la reducción del saldo comercial positivo en 25% en lo que va del año y el alcance de un comercio acumulado (exportaciones más importaciones) record de casi u\$s16.000 millones entre enero y agosto.

La principal suba en las compras al exterior en lo que va del año se debe a los insumos energéticos. Las importaciones en este rubro se incrementaron 114% respecto del período enero-agosto de 2010. Por otra parte, las piezas y accesorios para bienes de capital mantienen un incremento fuerte, de 36% en

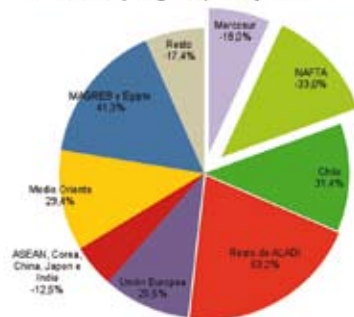
lo que va del año. Curiosamente, las compras de bienes de capital que se destinan a la inversión productiva se desaceleraron respecto de 2010, lo que también sucedió con los bienes intermedios (insumos), que representan el mayor volumen de importaciones de la canasta comercial.

El saldo comercial con el Mercosur tuvo un nuevo retroceso y en el acumulado del año es negativo en un 18% del saldo comercial total (u\$s 7.097 millones), registrando un déficit de u\$s 1.276 millones. Fundamentalmente, el superávit se debe a los resultados

positivos con Latinoamérica y el Caribe, exceptuando el Mercosur, con el norte de África y Egipto, y con el Medio Oriente. Estas regiones suman un saldo positivo de u\$s 11.000 millones. Sin embargo, entre estas regiones el superávit solo se incrementó durante este año en el comercio con el norte africano y Egipto. Las otras dos regiones en las que mejoró la posición comercial argentina en lo que va del año son la Unión Europea (con la que existe un saldo favorable de u\$s 1.807 millones) y la ASEAN (Asia-Pacífico, excepto China, Corea y Japón) (con la que existe un saldo favorable de u\$s 1.795 millones).



Saldo comercial por región en porcentaje sobre el saldo total



Fuente: INSECAPUCES a partir de datos de INDEC

Editor Responsable
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