



La Economía Argentina y la crisis financiera

Guido Sandleris

Centro de Investigación en Finanzas

Escuela de Negocios

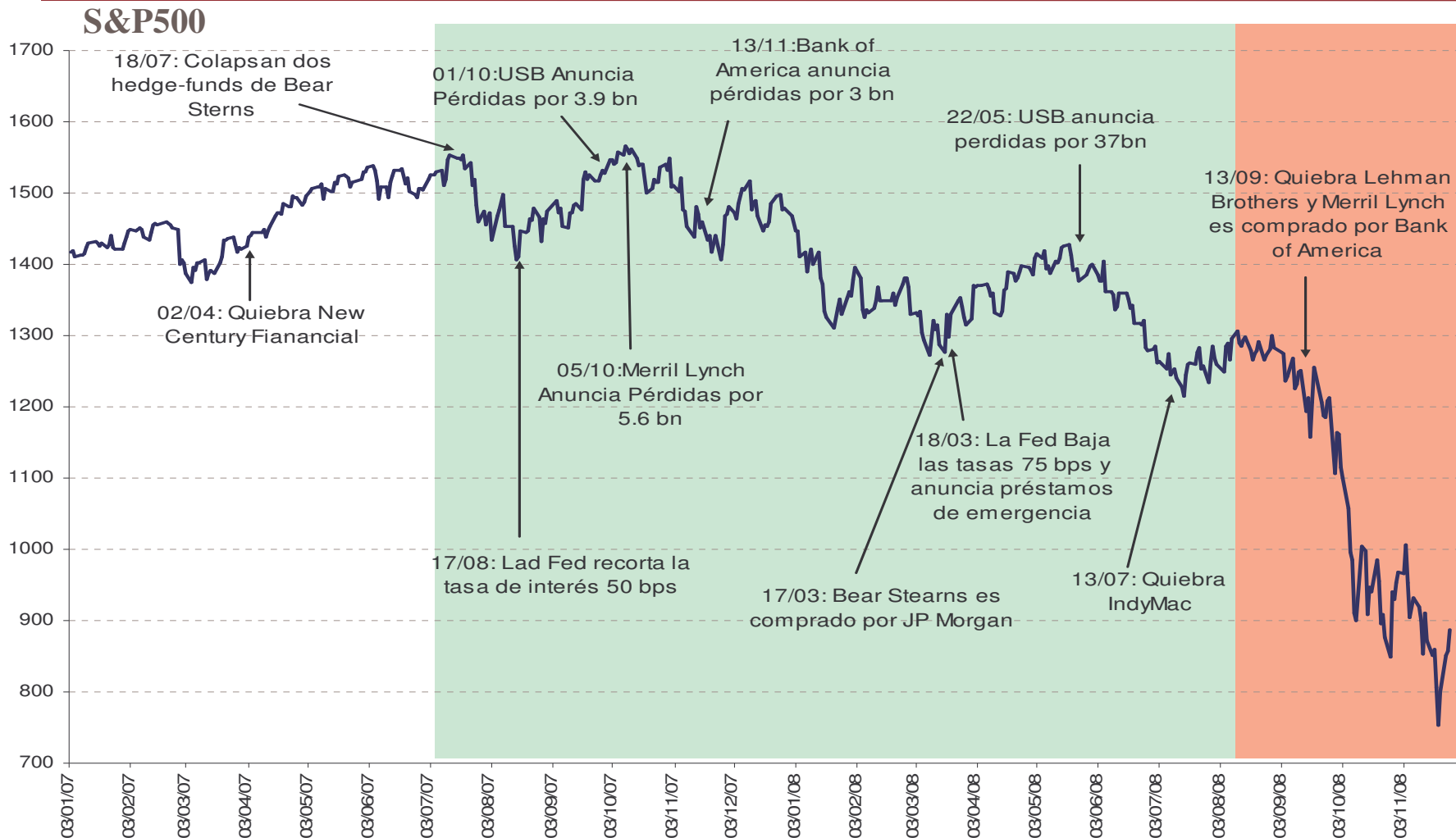
Universidad Torcuato Di Tella



Overview

1. Las dos etapas de la crisis
2. Impacto en Argentina

La crisis financiera global tiene dos etapas



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Después de Lehman pasó de todo...

- 16/09: La Fed anuncia un paquete para AIG por US\$ 65bn.
- 25/09: Washington Mutual es cerrado por los reguladores y es vendida a JPMorgan Chase.
- 28/09: El gobierno de Estados Unidos anuncia un plan de rescate para el sistema financiero por US\$ 700bn.
- 29/09: La Cámara de Representantes de EEUU rechaza el plan de US\$ 700bn generando mayor caos.
- 03/10: El Senado de Estados Unidos aprueba el plan de US\$ 700bn luego de modificaciones
- 8/10: La Fed, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y los bancos centrales de Canadá, Suecia y Suiza bajan las tasas de interés medio punto porcentual.
- 30/10: La Fed baja la tasa de interés a de 1.5% a 1%.
- 6/11: El Banco de Inglaterra baja las tasas de interés de 4.5% a 3% y el Banco Central Europeo las baja de 3.75% a 3.25%.
- 25/11: La Fed y el US Treasury anuncian que inyectará otros US\$ 800bn para estabilizar el sistema financiero (Term Asset-Backed Securities Loan Facility and others).

Etapa 1: El supuesto “decoupling”

Problemas en EEUU, ...

... pero acá no pasa nada



Julio 2007 – Julio 2008

Etapa 2: Crisis financiera global

Se viene la tormenta



Desde Agosto 2008



Etapa 1: se deprecia el US\$

Etapa 1: El supuesto decoupling			
	16/07/07	01/08/08	Var %
Euro	0.7258	0.6411	-11.67
Peso Argentino	3.1073	3.0304	-2.47
Peso Chile	514.226	507.731	-1.26
Real	1.8747	1.5663	-16.45
Peso Uruguay	24.242	19.7135	-18.68

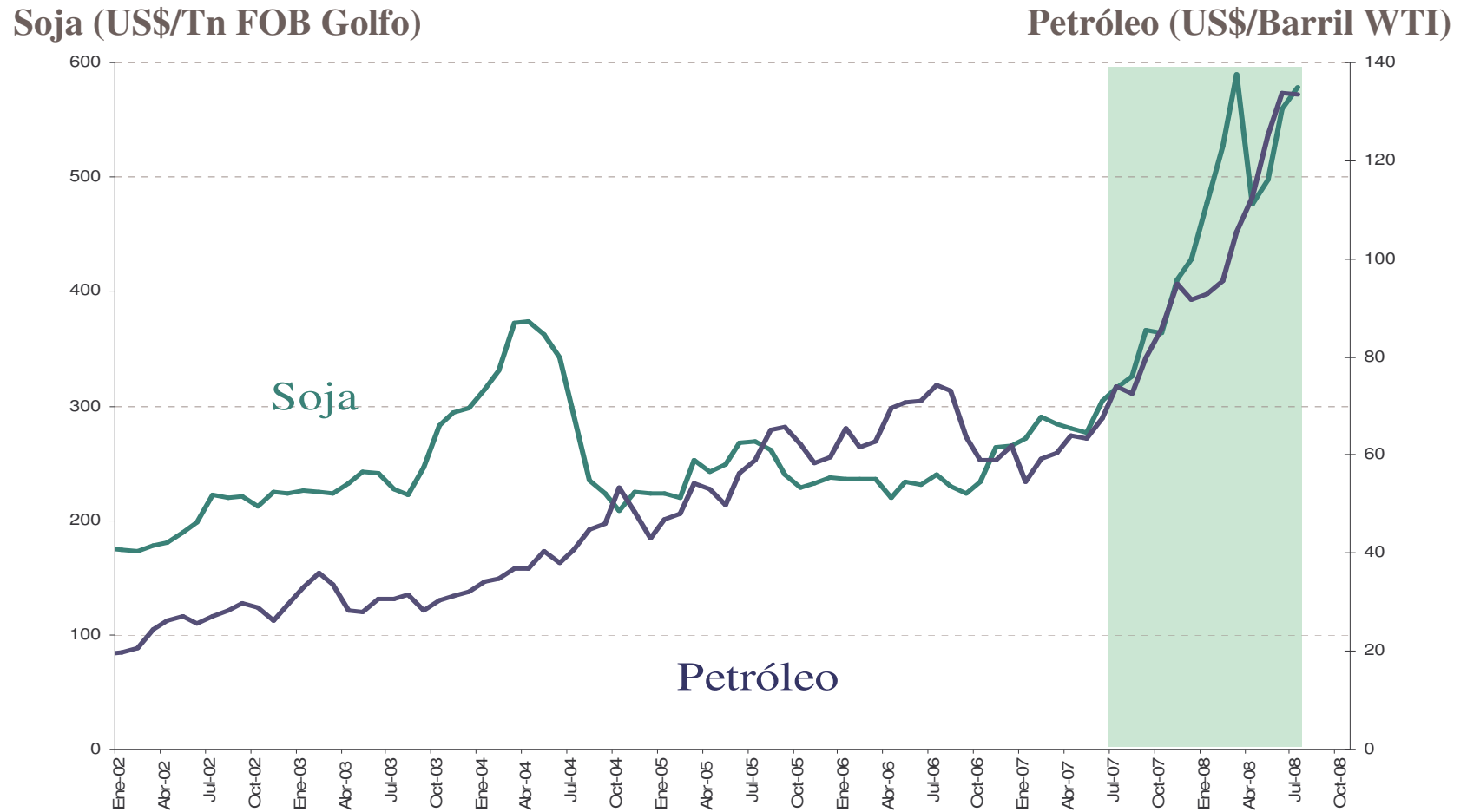
Fuente: Elaboración propia en base a Oanda

Etapa 2: Flight to quality: se aprecia el US\$

	Etapa 1: El supuesto decoupling			Etapa 2: Crisis financiera global		
	16/07/07	01/08/08	Var %	01/08/08	28/11/08	Var %
Euro	0.7258	0.6411	-11.67	0.6411	0.775	20.89
Peso Argentino	3.1073	3.0304	-2.47	3.0304	3.3512	10.59
Peso Chile	514.226	507.731	-1.26	507.731	674.742	32.89
Real	1.8747	1.5663	-16.45	1.5663	2.2485	43.55
Peso Uruguay	24.242	19.7135	-18.68	19.7135	24.204	22.78

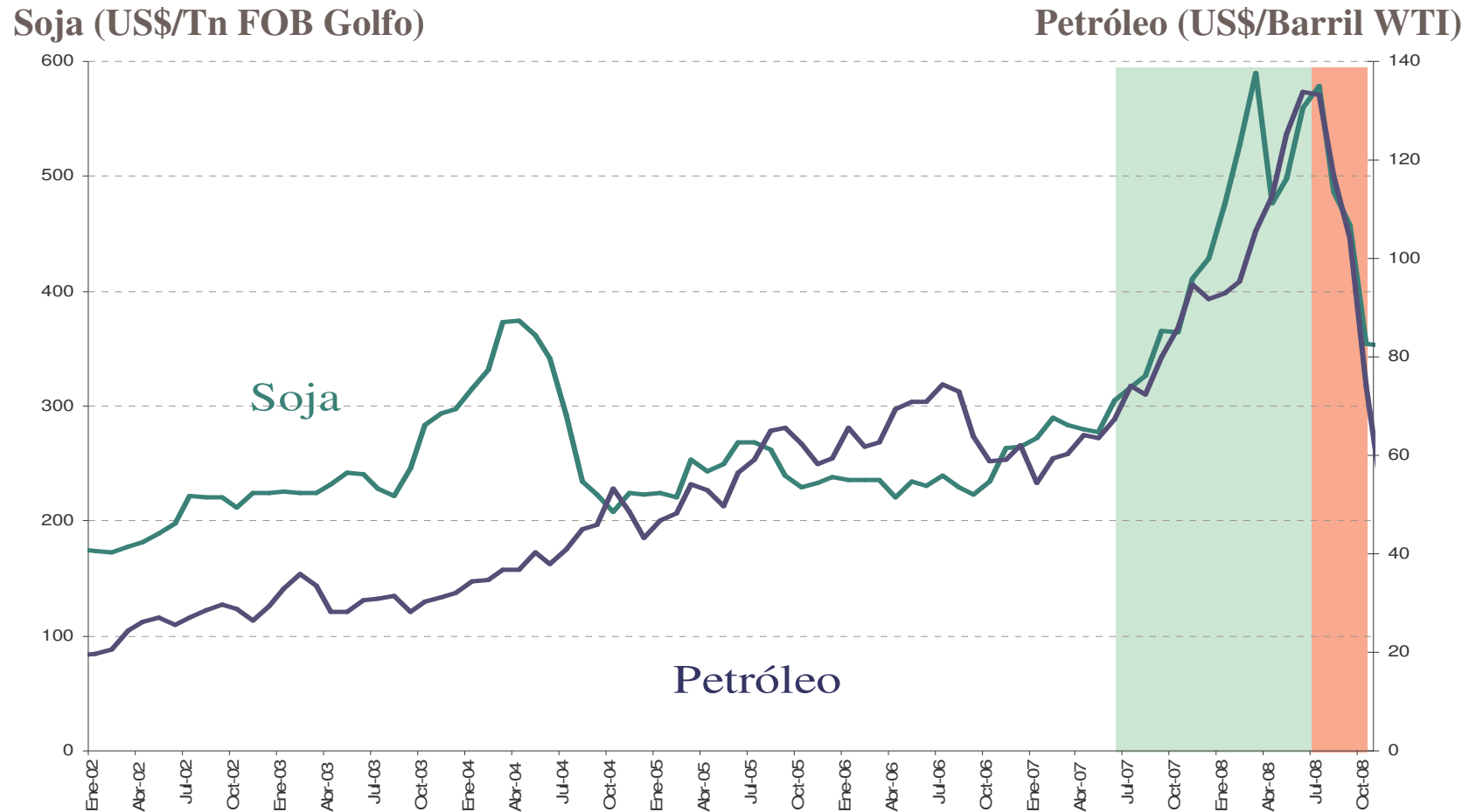
Fuente: Elaboración propia en base a Oanda

Etapa 2: Suben las commodities



Fuente: Elaboración propia en base a SAGPyA y USEIA

Etapa 2: Caen las commodities



Fuente: Elaboración propia en base a SAGPyA y USEIA

Overview

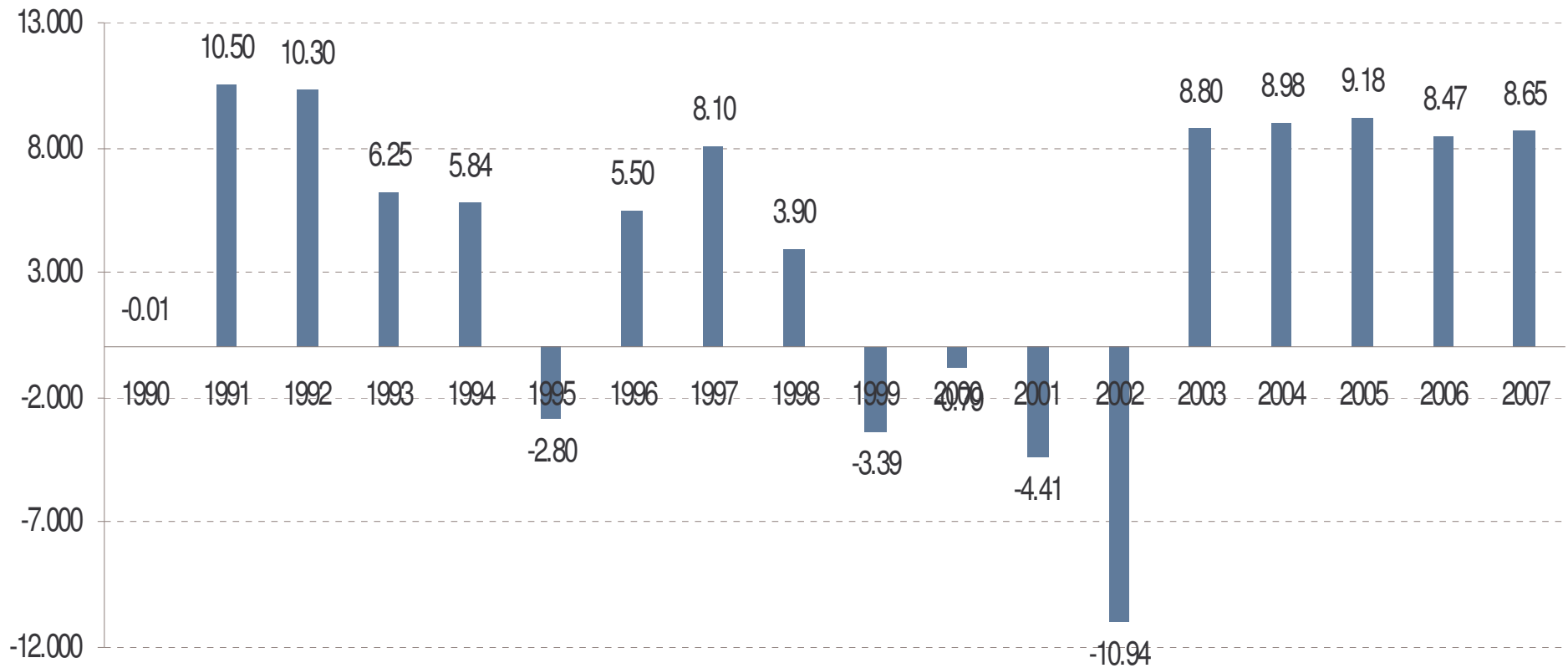
1. Las dos etapas de la crisis
2. Impacto en Argentina

Argentina antes de la crisis financiera global

- Cinco años consecutivos de alto crecimiento
- Superávit Comercial, de Cuenta Corriente y acumulación de reservas internacionales
- Superávit fiscal (aunque decreciente e insuficiente para hacer política contracíclica)
- Lenta recuperación del sistema financiero

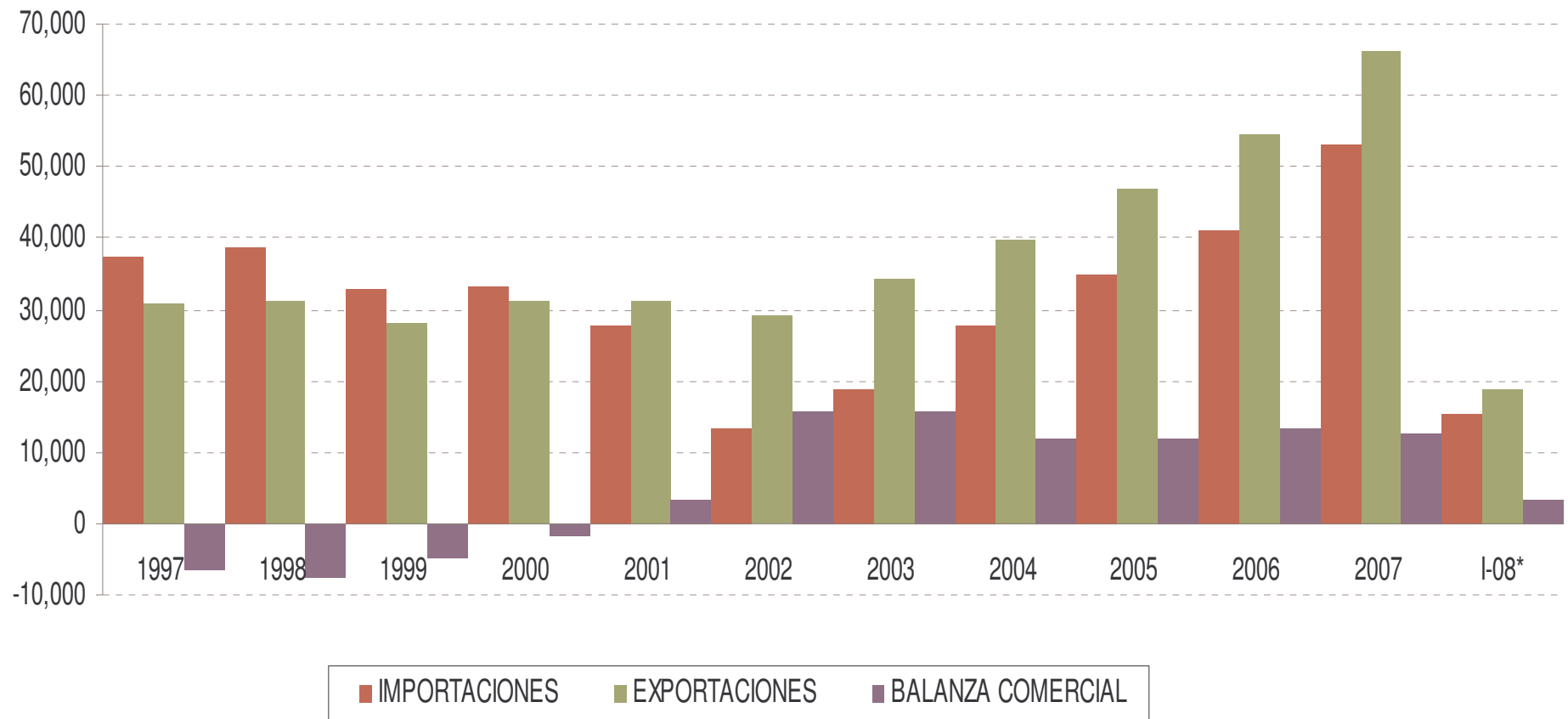
Cinco años de alto crecimiento

PBI real (variación %)



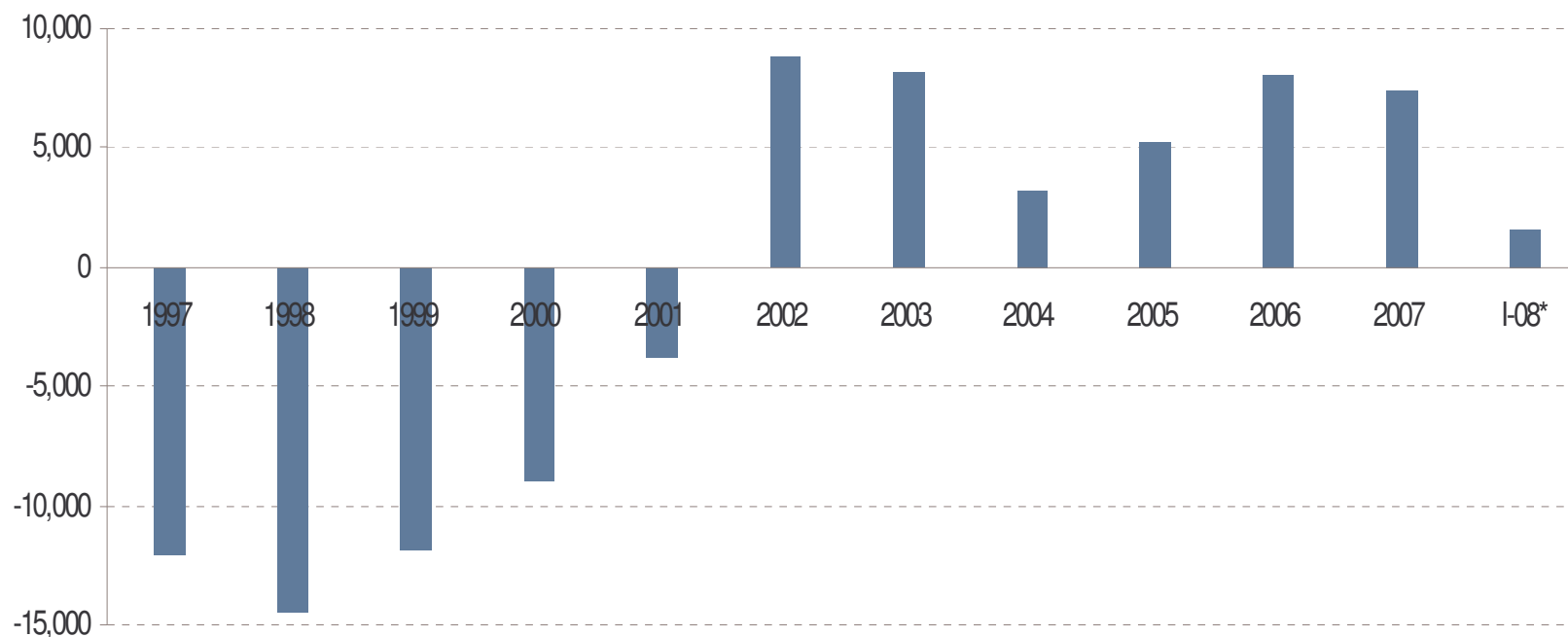
Fuente: MECON

Superavit comercial



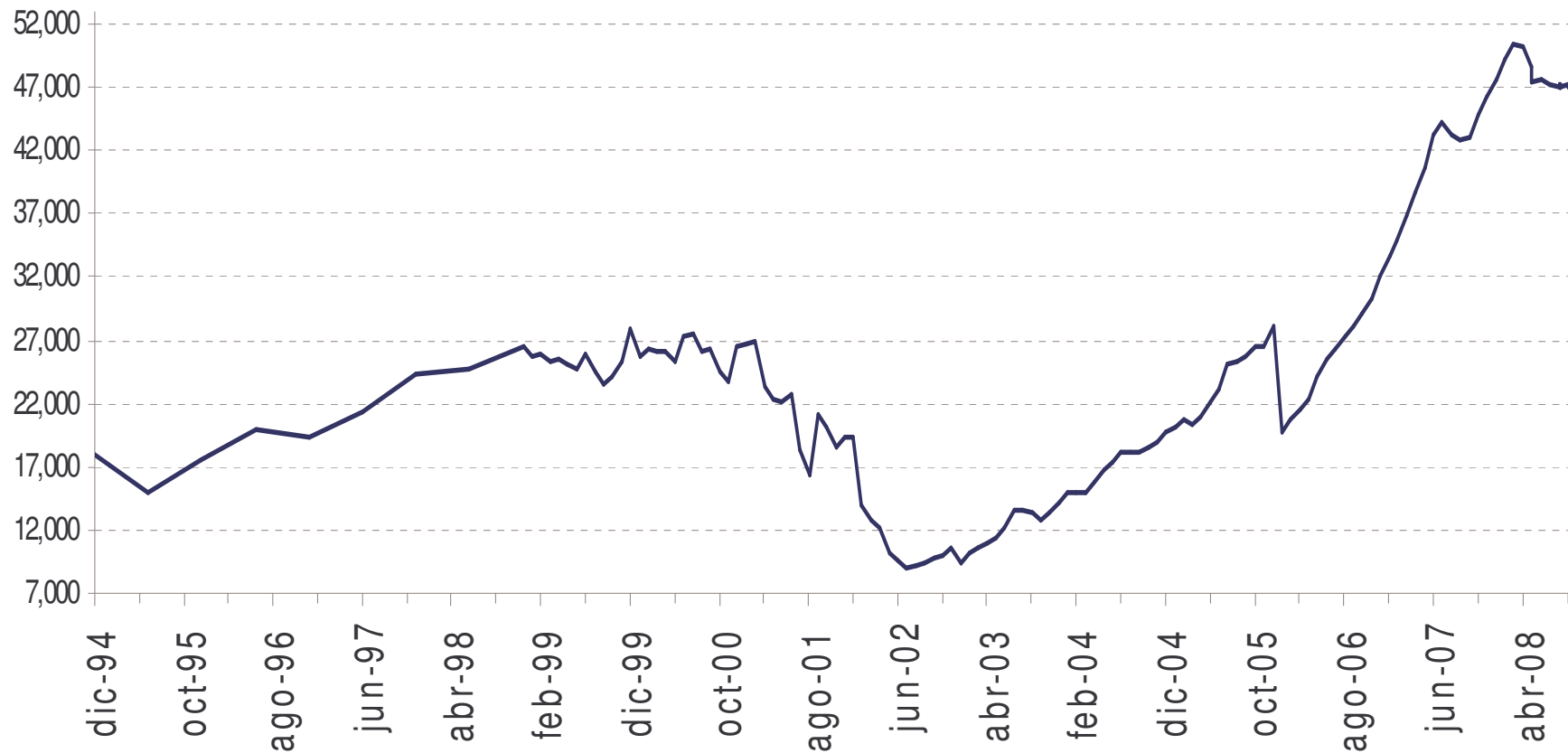
Fuente: MECON

Cuenta Corriente (millones de U\$D)



Fuente: Ministerio de Economía

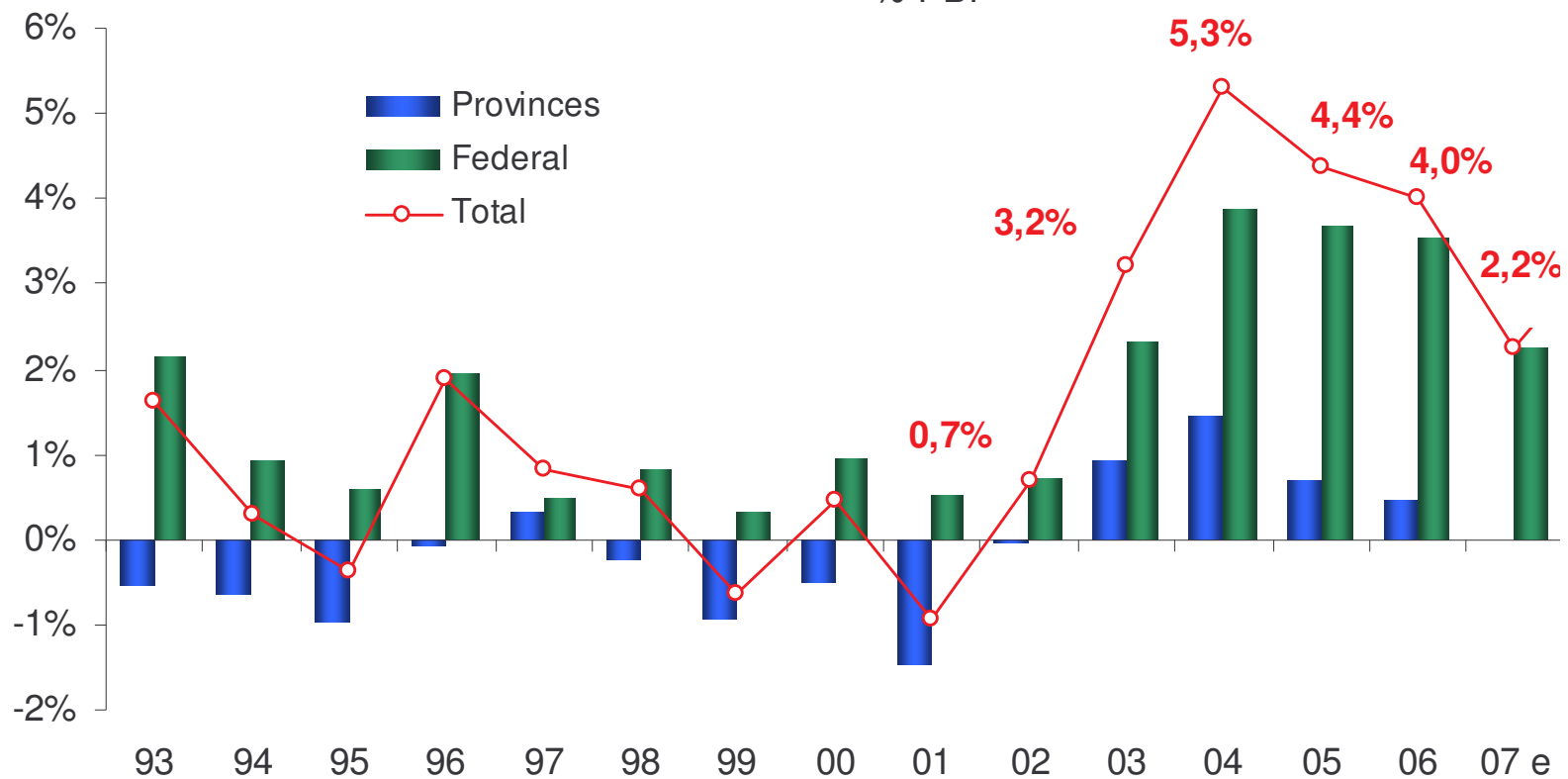
Alto nivel de reservas en el BCRA



Fuente: BCRA

Superavit fiscal

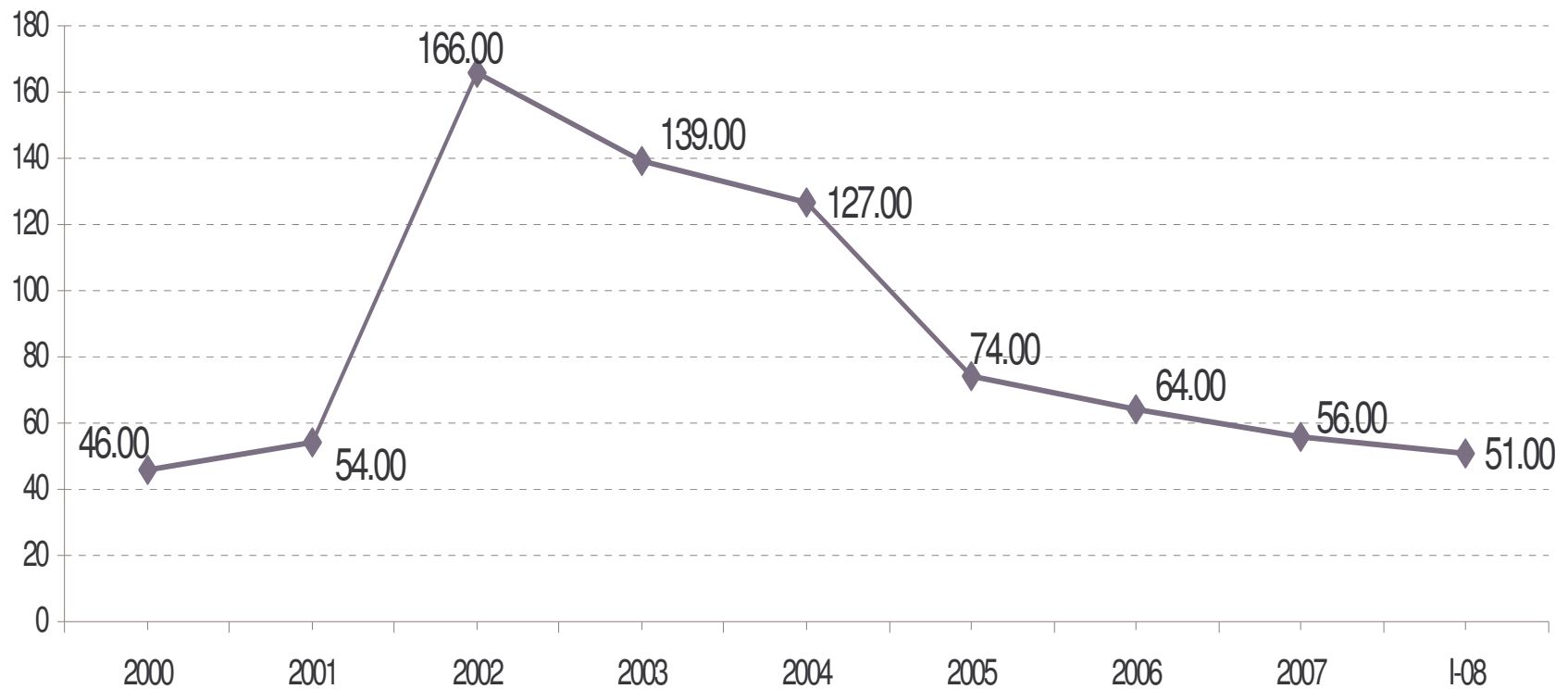
Resultado Primario Consolidado
% PBI



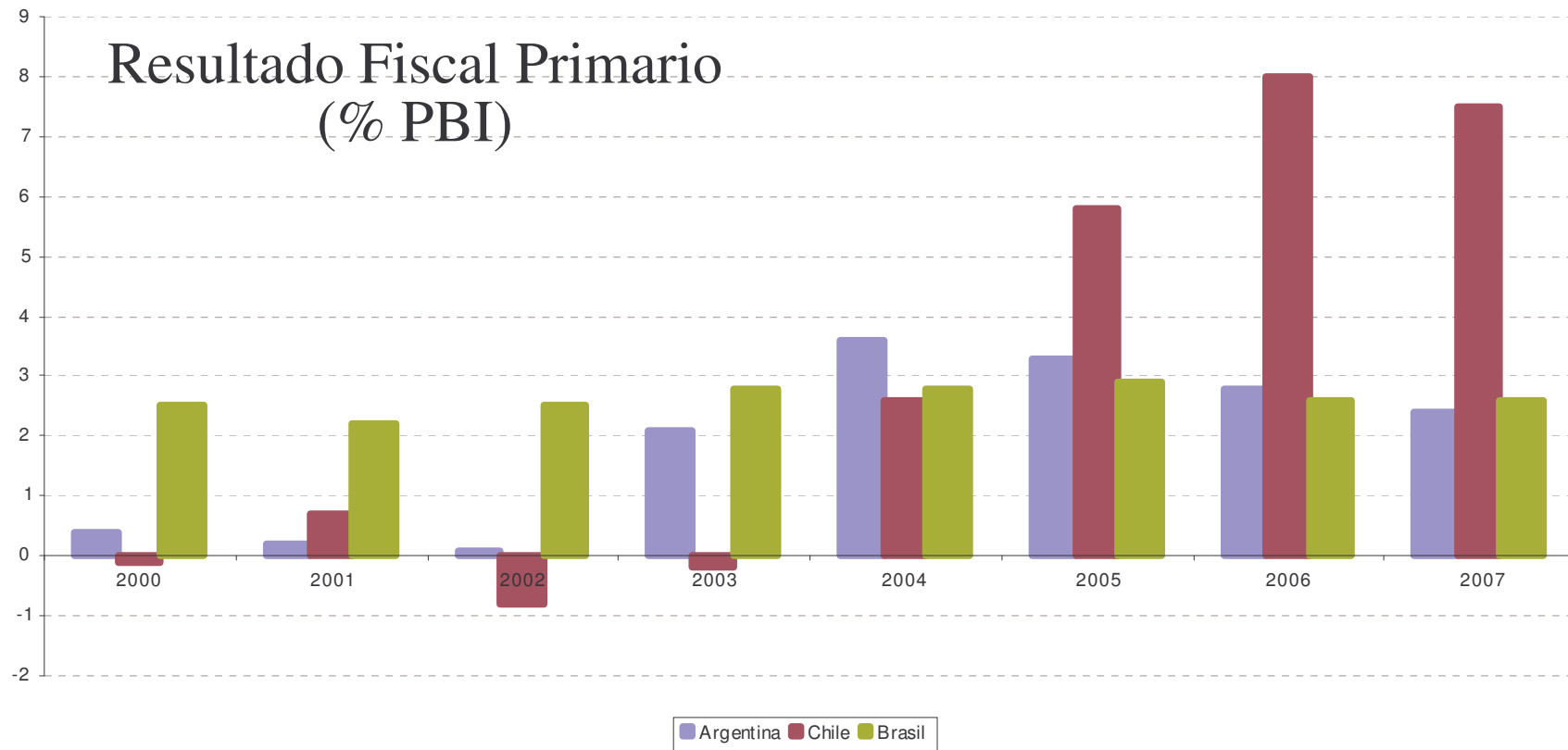
Fuente: MVAS Macroeconomía en base a MECON

Menor deuda pública

Deuda Pública en % del PBI



Ahorrando para cuando llueva



Fuente: Elaboración propia en base a Mecon (Base armonizada)

Impacto en Argentina de Etapa 1 de la crisis

- Suba precios commodities mejoró términos de intercambio de Argentina
- Pero generó también presiones a la apreciación del tipo de cambio real
- El gobierno resistió el camino de la apreciación nominal del peso
- Esto generó inflación

Inflación + Otros errores de política (INDEC, Campo)

=

Suba del riesgo país y desaceleración económica

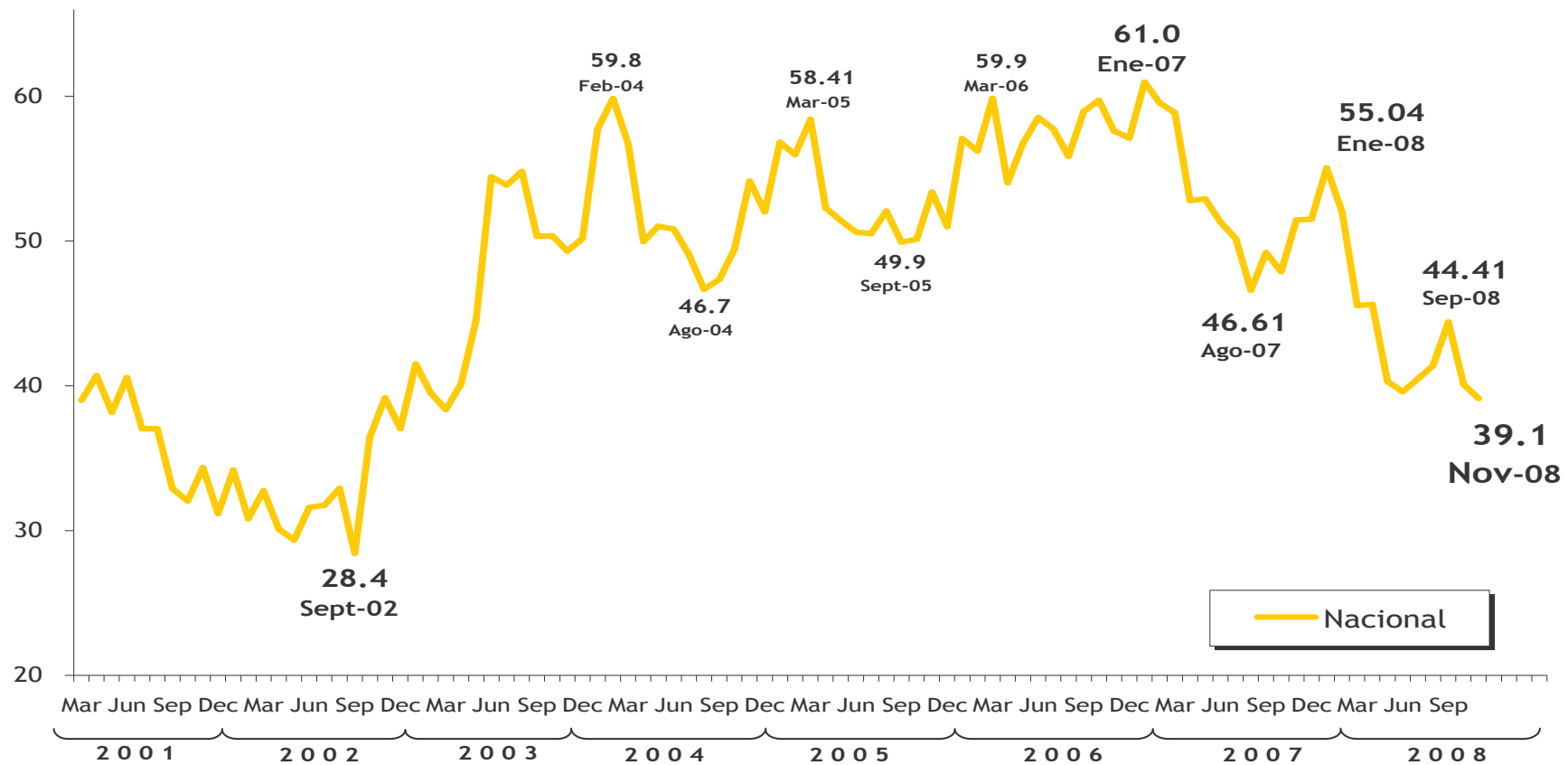


Impacto en Argentina de Etapa 2 de la crisis

- Llegamos a Agosto del 2008 con algo de salida de capitales, fuerte suba del riesgo país, confianza de los consumidores cayendo, inflación subiendo y la economía desacelerándose
- Y se derrumba el precio de las commodities
 - Disminuyen presiones inflacionarias y aparece tendencia a depreciación del tipo de cambio real (y en consecuencia del nominal)
 - Se desacelera aún más la actividad económica, sube el riesgo país y cae más la confianza de los consumidores

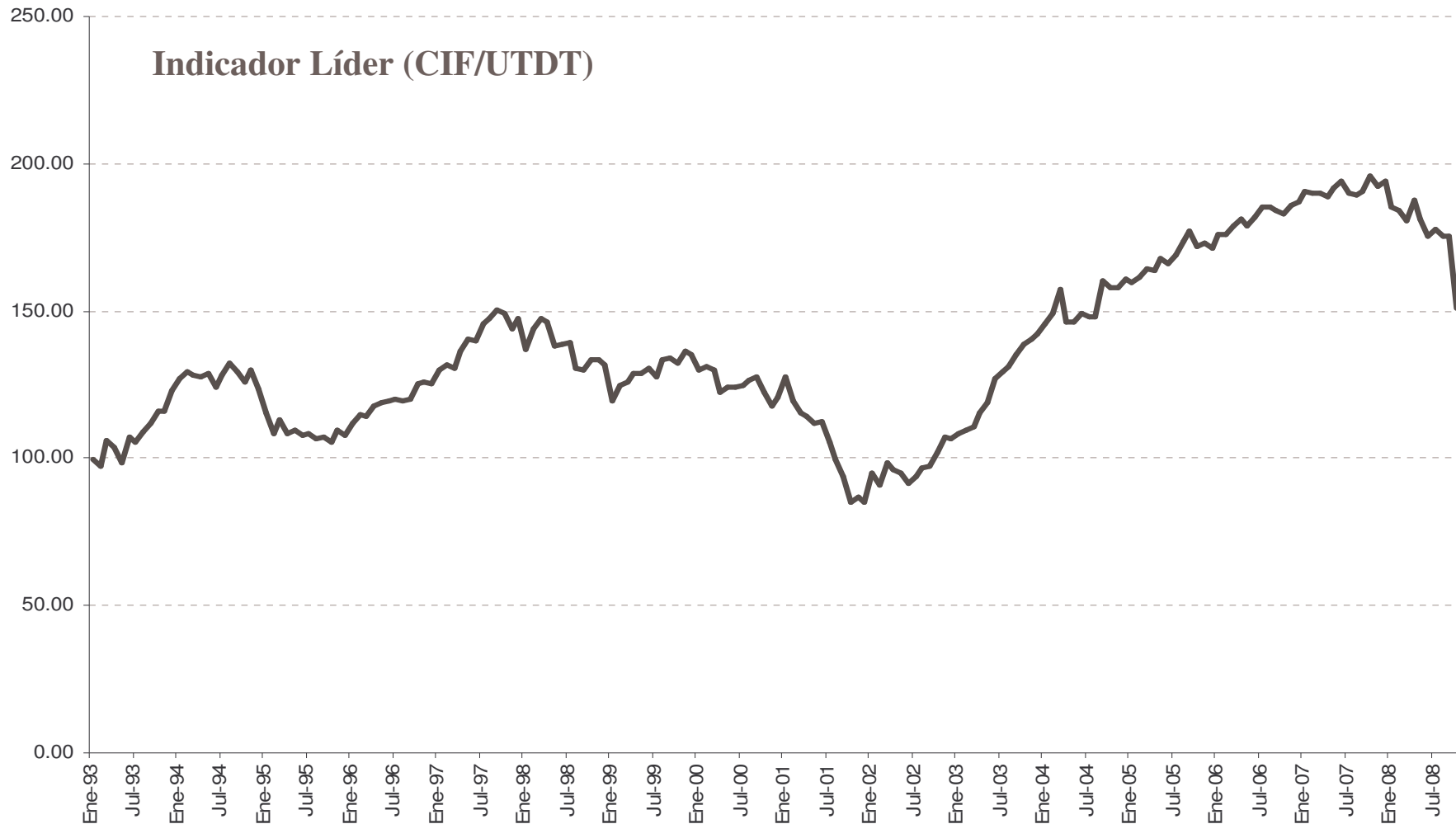
Confianza de los consumidores cae desde enero

**Índice de Confianza del Consumidor
CIF/UTDT**



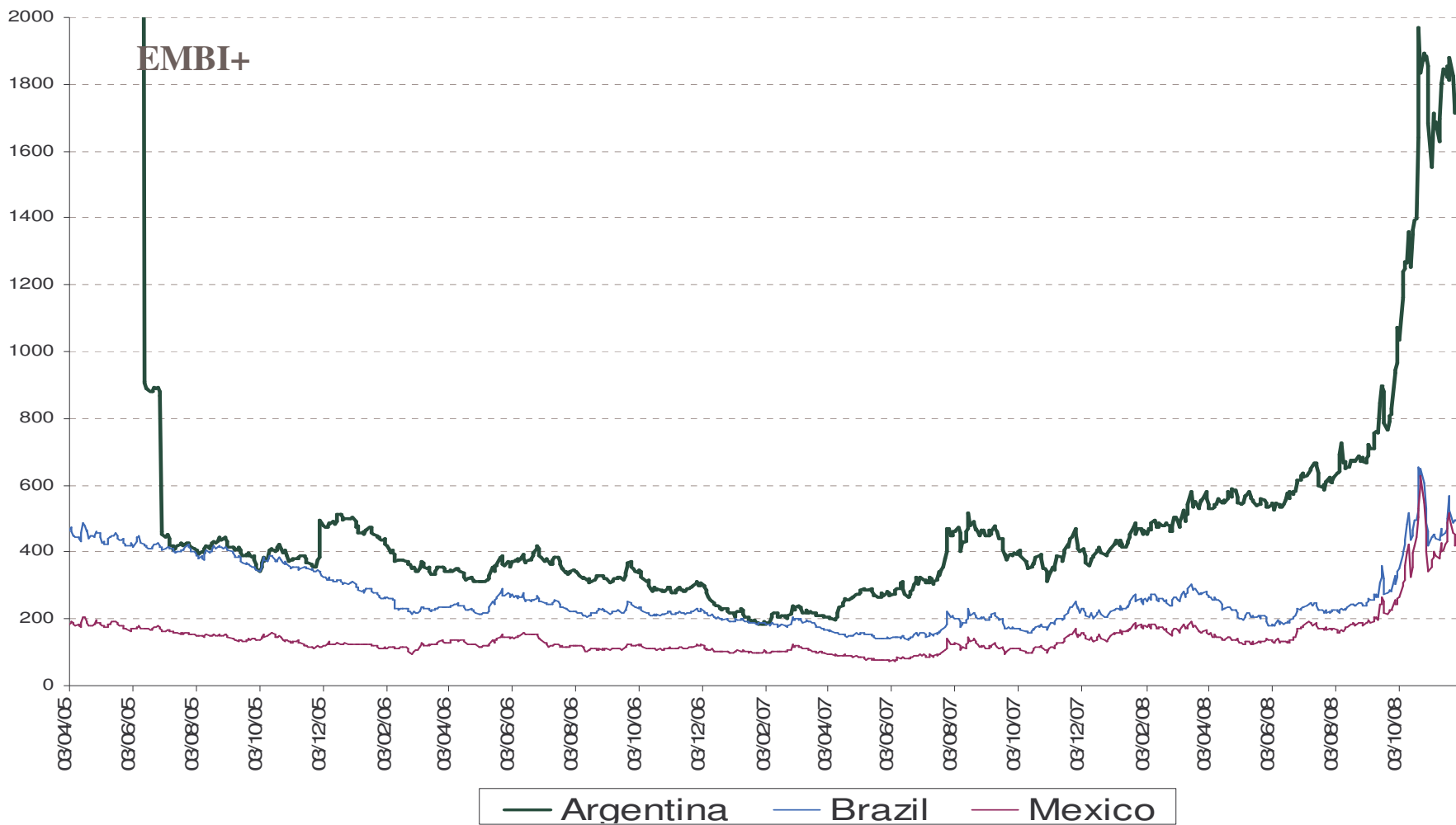
Fuente: CIF/UTDT en base a encuesta de Poliarquía

Y el Índice Líder de actividad predice recesión



Fuente: CIF/UTDT

Sube riesgo país



Fuente: JP Morgan

El escenario a fines de Octubre 2008

- Caída precio de commodities y desaceleración económica generan:
 - Potenciales aumentos en pobreza y desempleo
 - Fuerte impacto fiscal
- El gobierno no ahorró lo suficiente en los buenos años y los mercados internacionales de crédito están cerrados
 - Imposibilidad de hacer política fiscal contracíclica
 - Dificultades para enfrentar vencimientos de deuda en próximos dos años
- Lógica política requiere contar con “caja” en un año electoral

La “solución” del gobierno: estatizar las AFJPs

- Permite:
 - aumentar gasto público en año electoral
 - evitar un potencial default
- Pero generó un gran impacto negativo en confianza
 - Riesgo de incrementar desintermediación financiera y profundizar la recesión
- Y crea problemas previsionales de largo plazo

Programa financiero más desahogado

En US\$ MM	2007	2008 P	2009 P	
Usos	13,2	16,1	20,2	
Amortizaciones	7,6	8,5	11,3	-0,9
Recompras	0,9	1,4	2,0	-0,1
Intereses	4,8	6,1	6,9	19,2
Fuentes	6,5	10,0	8,3	+4,5 AFJP
Superávit Primario	4,9	7,3	7,7	-1,8 Recesión
Otros Movimientos bajo la línea (*)	1,5	1,5	-0,1	11,0
Desembolsos Organismos Internacionales	0,5	0,6	0,5	
Recupero Neto de Provincias	-0,3	0,6	0,3	
Saldo a financiar	6,7	6,1	11,8	8,2
Colocaciones de Títulos Públicos	5,0	5,1		
Licitaciones	3,3	3,6		
Colocaciones Directas	1,7	1,5		
Financiamiento Intra-Sector Público (Letras y Títulos Públicos)	1,7	1,0		

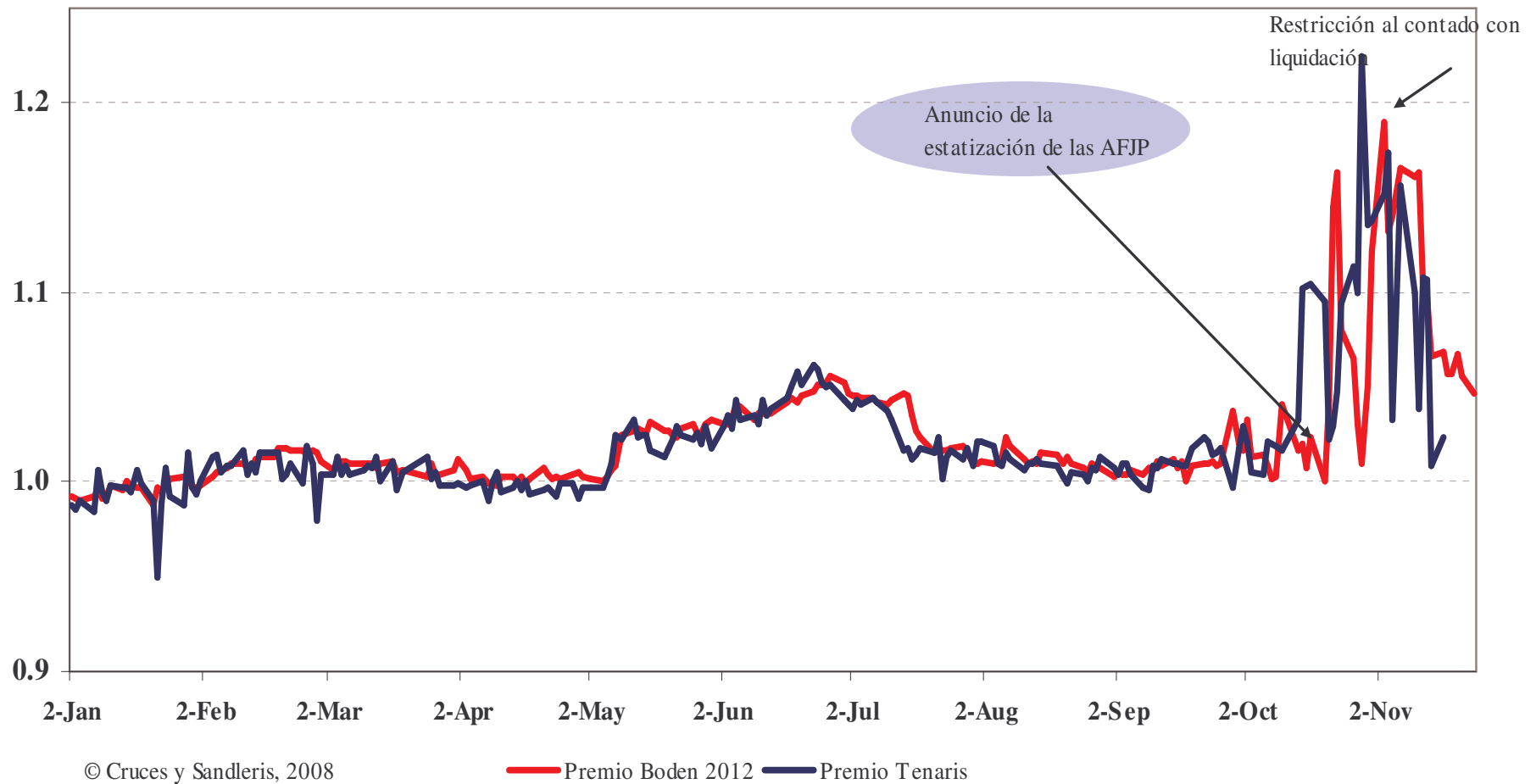
Y el stock de fondos de las AFJPs es de aprox US\$23MM

(*) Incluye adelantos transitorios del BCRA.

Fuente: Elaboración propia en base a Mecon

Pero el impacto en la confianza ha sido grande

VALOR EN BUENOS AIRES (EN DÓLARES AL TIPO DE CAMBIO LIBRE) / VALOR EN NUEVA YORK



El gobierno busca limitar el frenazo

- Ha anunciado:
 - Plan de obras públicas
 - Subsidio a compra de autos y viviendas
 - Blanqueo de capitales
- Todo esto va a ser insuficiente (y el blanqueo seguramente inefectivo) y tiene efectos negativos de largo plazo
- La herramienta a usar es la política monetaria
 - El gobierno debe permitir una más rápida depreciación del peso, pero con la poca credibilidad que tiene puede generar una corrida

El gran desafío

¿Podrá Argentina lograr que
esta recesión no se convierta en crisis?

Muchas Gracias!