

Publicación NyS N° 038

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

**SINTESIS DE LA
ECONOMIA ARGENTINA
NEWSLETTER DEL MES DE FEBRERO**

Febrero 18, 2008

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA2

Producción y Consumo2

Inflación y Salarios2

Situación Fiscal.....2

M & A e inversiones más importantes.....3

Sector Externo.....3

Bolsa y Finanzas3

Moneda.....3

Confianza de los agentes económicos4

Perspectivas de corto plazo.....4

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES6

Los mercados internacionales y una recesión cada vez más cercana en EE.UU.6

Impacto en argentina y el favorable efecto “soja”9

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR12

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

La actividad económica en el año 2007 según el IGA-OJF exhibió un crecimiento de 8,7%. El buen desempeño económico del año estuvo signado por el fuerte impulso que tuvo el consumo. Por su parte, en el primer mes del año el crecimiento fue del 10,9% anual y 0,5% mensual en términos desestacionalizados.

El mayor impulso estuvo dado por la industria manufacturera, que creció 17,1% anual, influido por el dinamismo de la producción de autos. El sector de Maquinaria y Equipo creció un 108% anual, debido a que en enero de 2007 la producción de automóviles había sido muy baja por las habituales paradas de plantas, mientras que este enero se trabajó prácticamente al mismo ritmo que cualquier mes del año.

INFLACIÓN Y SALARIOS

El IPC-GBA de enero exhibió una variación de 0,9%, por lo que la inflación anual se ubica en 8,2%.

Este mes influyó el incremento en el transporte público de pasajeros (subterráneos, trenes y omnibus urbanos). De esta forma, los precios del rubro Transporte y Comunicaciones (+1,9% mensual), explicó el 30% del alza del IPC-GBA de enero.

Por otra parte, como todos los años, producto de la temprada estival, los precios del Esparcimiento subieron un 2,5% mensual, aportando un 24% al total de la inflación del mes.

Por su parte, el Costo de la Construcción aumentó en enero 0,3%, ubicándose la inflación anual en 18,8%.

INFLACIÓN DE ENERO

	var % mensual	Incidencia
Transporte y comunicaciones	1,9%	30%
Alimentos y bebidas	0,7%	26%
Esparcimiento	2,5%	24%
Vivienda	1,3%	15%
Salud	1,3%	13%
Varios	0,4%	2%
Educación	0,6%	2%
Equip. y funciona del hogar	0,3%	2%
Indumentaria	-2,1%	-13%
IPC	0,9%	

Fuente: Orlando J Ferreres & Asociados en base a INDEC

SITUACIÓN FISCAL

En el primer mes del año se evidenció un robustecimiento en el plano fiscal: la recaudación tributaria se aceleró fuertemente (+49,5%) y garantizó un fuerte superávit primario para el mes, pudiendo el mismo superar los \$ 3.000 M (+83%). Los recursos fiscales de enero fueron impulsados no solo por la propia dinámica de la economía sino también por el importante aporte de las retenciones a las exportaciones, en virtud de los mayores montos exportados y las mayores alícuotas vigentes. Estos ingresos crecieron 157% y explicaron el 27% de la suba total, frente al 8% de enero de 2007.

Si bien esperamos que la recaudación continuará mostrando una muy buena performance a lo largo del año, las presiones sobre el gasto (incrementos de salarios y jubilaciones, subsidios, obras públicas) podrían dificultar el cierre de la brecha financiera (cerca a los US\$ 6.000 M) vía una erosión del ahorro del Sector Público. De todas maneras, el Gobierno asegura que 2/3 de dicha brecha se cubrirían con ahorros de otras dependencias públicas (ANSES, AFIP, Lotería), necesitando del mercado sólo US\$ 2.000 M. Un eventual acuerdo con el Club de París, si bien elevaría las necesidades de financiamiento en el mediano plazo, podría facilitar el acceso del Tesoro a menores rendimientos, especialmente en el actual contexto de incertidumbre que reina en los mercados internacionales.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- Marfrig, a través de Argentine Breeders & Packers, adquirió Mirab, frigorífico argentino dedicado a la producción de snacks de carne para exportación, por US\$ 36 M.
- Adecoagro y El Tejar adquirieron Agro Invest SA, compañía de capitales europeos que maneja 30.000 hectáreas propias y alquila otras 3.000, por US\$ 50 M.

SECTOR EXTERNO

El 2007 cerró con un superávit comercial de US\$ 11.153 M, un 9,4% inferior al del 2006. Las exportaciones ascendieron a US\$ 55.933 M, impulsadas por los productos primarios que crecieron un 45% anual. Por otra parte, las importaciones fueron un 31% superiores a las del 2006, alcanzando los US\$ 44.780 M, siendo el 60% de las mismas bienes de capital e intermedios.

En diciembre, las exportaciones crecieron con fuerza al exhibir un incremento interanual de 34%. Dicha suba permitió superar el aumento de las importaciones (+33% anual) que, no obstante, mostraron un gran dinamismo. El impulso a las ventas al extranjero durante el último mes del año provino principalmente de la evolución del precio de la soja que creció un 8,4% respecto a noviembre. Paralelamente, las cantidades exportadas de MOI también contribuyeron, al crecer un 29% anual.

COMERCIO EXTERIOR: GRANDES RUBROS
Millones de dólares y variación porcentual

	2006	2007	V%A
Exportaciones	46.456	55.933	20%
Primarios	8.627	12.482	45%
MOA	15.244	19.221	26%
MOI	14.826	17.384	17%
Combustibles	7.760	6.846	-12%
Importaciones	34.151	44.780	31%
Bs.Capital	8.484	10.759	27%
Pzas.Capital	5.900	7.718	31%
Bs.Interm.	11.920	15.501	30%
Combustibles	1.729	2.830	64%
Bs.Consumo	3.970	5.147	30%
Automotores	2.038	2.710	33%
Resto	118	115	-3%
Saldo	12.305	11.153	-9,4%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

BOLSA Y FINANZAS

En lo que va del año, el MerVal continúa mostrándose muy volátil y con tendencia negativa como consecuencia del contexto internacional, especialmente por EE.UU.

El pasado 21 de enero, se produjo un derrumbe generalizado en todas las bolsas del mundo, afectando negativamente a la bolsa local que disminuyó 6,3% ese mismo día. Ante este hecho la Reserva Federal decidió al día siguiente, fuera de calendario, disminuir la tasa de los Fondos Federales en 75 pb más una nueva reducción de 50 pb el día 30 del mismo mes. Desde esa fecha el MerVal aumentó 8,4% pero sin embargo cerró el mes con una merma de 1,7% mientras que el Dow Jones disminuyó 1,02%.

Por su parte, la situación en el mercado de renta fija local en el último mes fue muy distinta. El índice de bonos del IAMC aumentó 0,3% y los títulos públicos en pesos 0,37%. Sin embargo, desde el último informe de inflación, ambos índices disminuyeron 3% y 2,75% respectivamente.

MONEDA

Aprovechando el transitorio exceso de liquidez en el mercado, provocado por el aumento de la emisión monetaria durante diciembre de 2007 y la desaceleración observada en la demanda de circulante en los primeros meses de 2008, el Banco Central (BCRA) esterilizó cerca de \$ 1.500 M vía la operación con títulos cuasifiscales. Este monto fue producto de la cancelación de \$ 10.500 M y la colocación de \$ 12.000 M.

Al mismo tiempo, continuó el alto ritmo de liquidación de divisas por parte de los exportadores, lo que permitió que las reservas internacionales del BCRA superen los US\$ 48.000 M. Esta posición

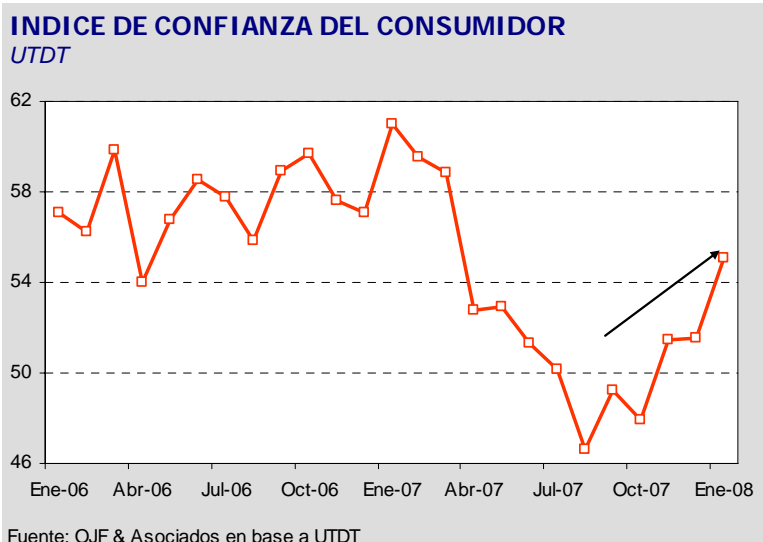
compradora del banco es actualmente el principal factor que sostiene el dólar por encima de los 3,15 \$/US\$.

Por otro lado, en un contexto de volatilidad de tasas de interés, se acentúa la preferencia de las empresas por préstamos a tasas fijas. Sin embargo, dado que los bancos fondean el crédito con depósitos que reciben una tasa variable, se inclinan por otorgar crédito bajo la misma modalidad, ya que prestar a tasa fija conllevaría un riesgo mayor en el actual contexto de elevadas expectativas de inflación. Entonces, para estimular la oferta de préstamos de mediano y largo plazo a tasa fija, el BCRA creó un mercado de swaps de tasa de interés mediante el cual los bancos podrán cubrirse del riesgo de la volatilidad de las tasas. Así, mediante una licitación, los bancos recibirán fondos en un plazo determinado a tasa variable ofreciendo en el mismo tiempo e igual monto los fondos a tasa fija que resulten de la cartera de préstamos al sector privado. De esta forma el banco estaría cubriendo parcialmente los riesgos que implica la volatilidad de las tasas de interés.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC), que elabora la Universidad Torcuato Di Tella, creció nuevamente con fuerza. Exhibió un incremento del 6,85% mensual en enero. Dicha suba fue producto de un aumento en todos los subíndices. Se destacó la mejora en las expectativas de los agentes sobre la situación macroeconómica, que creció un 7% mensual. En el mismo sentido, la inflación esperada a doce meses (23,3%) creció 0,7% en relación al nivel de enero, aunque aún se ubica levemente por debajo del registro de diciembre (23,6%).

Por su parte, el Índice de Confianza en el Gobierno de enero registró una fuerte suba del 16,2% respecto a diciembre, con una mejora en todos sus componentes. El alza más importante se registró en los subíndices de eficiencia y honestidad del Gobierno (+19,9 % y 19,8% mensual respectivamente).



PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En el 2007 la economía creció 8,7% según el IGA-OJF. Sin embargo, este año el crecimiento será algo menor. Por un lado, el nivel de inversión que en 2007 fue de 22,4% del PIB no es suficiente para mantener esta tasa de expansión. Por otra parte, la capacidad utilizada esta en niveles bastante elevados. De hecho, en noviembre del año pasado la capacidad utilizada de la industria alcanzó el 79,4% muy cerca del nivel récord de 80% de 1994. Finalmente, la crisis financiera internacional está anticipando lo que muy probablemente sea una recesión en EE.UU. y que algún impacto seguramente tendrá en la economía local. Por ahora, el alto precio de los commodities agrícolas beneficia a la Argentina, pero si el mundo se desacelera es improbable que estos precios puedan mantenerse.

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Ene 08	152,6	0,5% ²	10,9%	10,9%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Ene 08	165,9	0,9% ²	17,1%	17,1%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Dic 07	145,2	0,3% ²	16,5%	13,4%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Dic 07	137,2	-0,4% ²	10,4%	6,4%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Dic 07	1.645,0	30,6%	21,4%	17,3%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Dic 07	366,9	54,9%	20,6%	19,3%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 07	8,1	-0,4 ⁹	-2,1	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Ene 08	204	0,9%	8,2%	9,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Ene 08	329	0,7%	15,0%	15,4%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Ene 08	3,16	0,2%	1,9%	2,6%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Dic 07	253	-0,7%	9,4%	2,9%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Ene 08	21.729	10,7%	49,5%	49,5%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Dic 07	2.405	770	645	5.180
Gasto Primario ⁷	\$ M	Dic 07	16.060	3.643	5.147	44.684
Resultado Primario	\$ M	Dic 07	-1.199	-3.111	-1.478	2.554
Pago de Intereses	\$ M	Dic 07	4.043	3.655	1.394	4.881
Resultado Financiero	\$ M	Dic 07	-5.241	-6.766	-2.872	-2.327
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Dic 07	5.667	4,5%	34,3%	20,4%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Dic 07	3.882	-11,5%	40,8%	31,1%
Saldo Comercial	US\$ M	Dic 07	1.785	747	323	-1.152
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 1 Feb	47.755	0,2%	36,7%	49,1% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 1 Feb	94.219	-0,3%	25,1%	-4,8% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 1 Feb	154.774	6,7%	22,4%	6,7% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 1 Feb	157.367	2,9%	24,4%	2,9%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 1 Feb	108.763	3,5%	42,3%	3,5% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 13 Feb	15,27	-0,04	0,59	-0,04 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 13 Feb	10,24	-3,31	0,99	-0,24 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 13 Feb	476	10	248	260
Merval en dólares	Puntos	Al 13 Feb	643	-5,3%	-3,2%	-5,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 13 Feb	2.043	1,8%	-1,2%	1,8%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Ene 08	55,0	6,9%	-9,7%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Nov 07	43,3%	0,4%	0,5%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2005

4: minorista casas de cambio (venta)

Fuente: CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

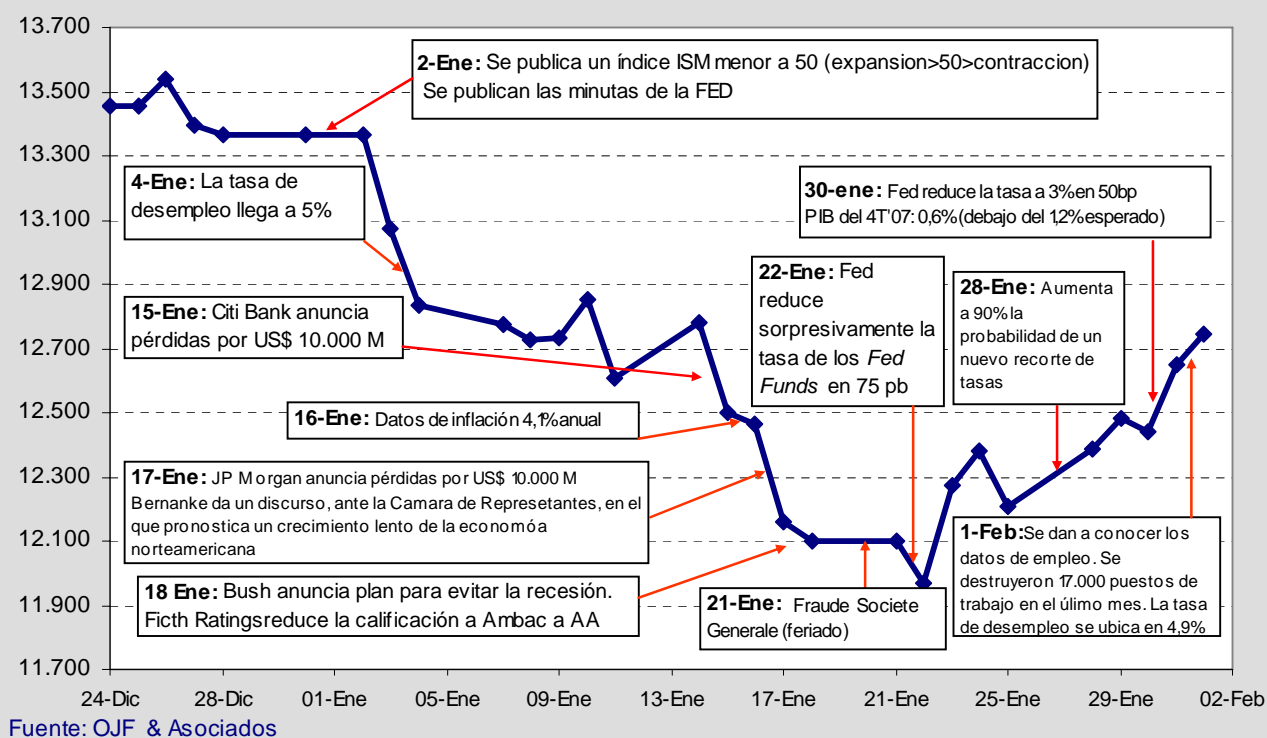
LOS MERCADOS INTERNACIONALES Y UNA RECESION CADA VEZ MÁS CERCANA EN EE.UU.

El miedo a la recesión y las malas noticias aplastaron el mercado financiero internacional

El temor de una recesión EE.UU. provocada por la crisis hipotecaria finalmente golpeó a los mercados financieros internacionales, durante el mes de enero. Si bien este problema ya venía rondando los mercados desde julio, lo cierto es que en ese momento no estaba muy claro cual era la magnitud del problema. Sin embargo, todo comenzó a deteriorarse luego de que se dieran a conocer una serie de datos negativos para la economía que fueron seguidos por la publicación de los balances de los bancos que no resultaron para nada alentadores. Esta seguidilla de noticias hizo que se derrumbaran los mercados de capitales durante todo el mes, en especial las acciones de las empresas vinculadas al sistema financiero y a la construcción. Esto llevó a un fuerte recorte de las tasas de interés y al anuncio de un plan de recortes impositivos por parte del Gobierno de los Estados Unidos, que si bien le dieron algún respiro a los mercados, no lograron extirparle el pesimismo. Por que las malas noticias publicadas en el último mes parecen confirma la posibilidad de una recesión

El mes de enero empezó con la publicación de las minutas del FOMC de la reunión del 11 de diciembre de 2007, en el que se mostraba que los gobernadores de la FED y el directorio estaban bastante preocupados por el futuro de la actividad económica. Ese mismo día se publicó el ISM de manufacturas de diciembre. Este indicador lo realiza el Institute for Supply Management (ex National Association of Purchasing Manager) y básicamente es una encuesta a los gerentes de compras sobre varios temas (compras esperadas, empleo, producción, etc.). Si la mayoría contesta positivamente este índice sube por encima de 50 puntos. Si la mayoría responde negativamente cae por debajo de 50 puntos. De esta manera, se interpreta que si este índice sube por encima de 50 se prevé una expansión de la economía y si está por debajo es una contracción. El 2 de enero se publicó el ISM de diciembre con un valor de 47,7. Luego de conocidas estas noticias el Dow Jones cayó 2%. Ese mismo viernes se conoció el dato de desempleo de diciembre que alcanzó el 5% por primera vez en 7 meses, lo cual llevó al Dow Jones por debajo de los 13.000 puntos.

EVOLUCIÓN DEL DOW JONES ULTIMO MES



En los días siguientes comenzaron a publicarse los balances de los bancos del cuarto trimestre que resultaron malos en general con pérdidas que alcanzaron los US\$10.000 M en el caso del Citibank. Adicionalmente, el 17 de enero Bernanke realiza una presentación ante el Congreso de los EE.UU. en el que señala los riesgos de una recesión. Al día siguiente, el Presidente Bush anuncia un plan de US\$145.000 M para evitar la recesión. Este plan no convenció a nadie, no sólo porque no era muy sólido, sino porque difícilmente sería aprobado por la mayoría demócrata en el Congreso. Ese mismo día, la Calificadora de Riesgo

Fitch decidió bajarle el rating a AMBAC, la segunda mayor aseguradora de bonos del mundo de AAA a AA, lo cual, llevó el problema de las hipotecas a otros títulos garantizados como los bonos municipales. En efecto, esta empresa se dedica a asegurar bonos, entre los cuales se encuentran los títulos de deuda con garantía

hipotecaria. La caída de los mismo hizo que este tipo de empresas comenzara a enfrentar serias, pérdidas, lo que al fin y al cabo, provocó la baja en el rating crediticio. El problema es que automáticamente, también cae el rating de todos los bonos que esta empresa estaba garantizando. Pero el problema no terminó ahí, sino que se trasladó también a la empresa MBIA que es la mayor aseguradora de títulos y que estaba tratando de levantar capital por US\$ 1.000 millones para mantener su solidez financiera. Si bien Fitch mantuvo la calificación de esta empresa, la caída en el valor de las acciones le complicó la búsqueda de nuevos fondos. Como consecuencia, el mercado redobló su apuesta a una baja en el rating crediticio de MBIA y de todos los títulos que ésta garantizaba. Pero por ahora parece que esta empresa mantendrá su AAA.

Como si esto fuera poco el 21 de enero (Feriado en EE.UU.) Societe Generale anuncia que fue víctima de fraude por €7.500 M que terminó golpeando a los mercados de Europeos y a los Asiáticos. Ese día el Eurostoxx50 cayó 7,3% y el Nikkei japonés casi 4%. Si no se hacía nada era posible que el 22 de enero las bolsas continuaran cayendo y en EE.UU. derrapara violentamente por la necesidad de arbitrar las bajas que habían mostrado las bolsas europeas un día antes. En este escenario la FED enfrentaba la posibilidad de una crisis de liquidez. Por eso Bernanke sorpresivamente bajó la tasa 75bp, una semana antes de la reunión programada. Esto le dio un respiro a los mercados, pero no les quitó el pesimismo. Para el 28 de enero los analistas, economistas y especialistas de Wall Street creían que existía un 90% de probabilidad que se produjera una nueva baja de tasas de 50bp el 30 enero, lo cual permitió que el mercado siguiera subiendo. Efectivamente, 2 días después la FED bajó la tasa de 3,5% a 3%. Sin embargo, ese mismo día se conoció el crecimiento del PIB del 4T'07 que resultó de 0,6% anualizado, la mitad de lo que esperaba el mercado. **Finalmente, la publicación de las cifras de empleo de enero que mostraron una destrucción de 17 mil puestos de trabajo continúa mostrando que la recesión en EE.UU. es cada vez más probable y que la posibilidad de evitarla es cada vez más baja.**

El doble problema de recesion e inflacion

Este pesimismo que se ve en EE.UU. es doble porque existe un escenario aún peor que la recesión. En efecto, es posible que la misma venga acompañada de una tasa de inflación alta. O lo que los economistas llamamos una "estanflación". En efecto, la mezcla de precios de commodities en alza, dólar débil e inyección de liquidez puede generar un aumento de la inflación. En especial cuando ésta alcanzó el 4,1% anual, la más alta desde 1990. De hecho, el 16 de enero pasado cuando se conoció este dato, el Dow Jones cayó 2,4%.

Sin embargo, para la Reserva Federal el mayor riesgo es la posibilidad de recesión, mientras que la inflación es un riesgo menor. De hecho, tanto el statement del FOMC (Comité que decide la política monetaria de la Reserva Federal) del pasado 30 de enero como el del 22 de enero resultan claros al respecto: "El Comité espera que la inflación se modere en los próximos trimestres, pero será

RESULTADOS DE LOS PRINCIPALES BANCOS EN EE.UU.

millones de dólares

Periodo	I 2006	II 2006	III 2006	IV 2006	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007
Citi	5625	5321	5372	5220	5045	6193	2198	-9830
Bank of America	4916	5467	5421	5329	5148	5681	3639	298
JP Morgan	3037	3502	3216	3895	4501	4031	3258	2956
Wachovia	1846	1982	1982	1982	2352	2392	1666	51
Merrill Lynch	424	1570	3025	2283	1818	1818	-2334	-9836
Morgan Stanley	1507	1743	1868	2341	2303	2377	1464	-3831
Deutsche Bank	1943	1603	1606	2433	2944	2510	2307	2405
HSBC		8697		7002		11119		

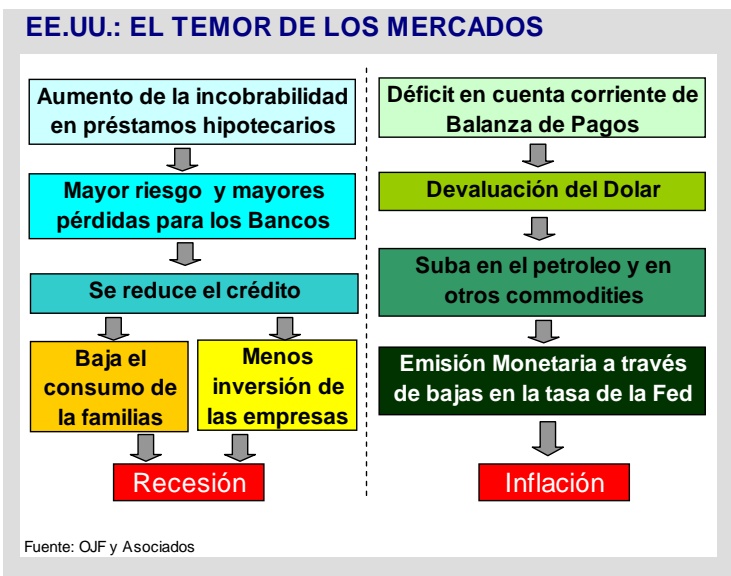
Fuente: OJF y Asociados

necesario continuar monitoreando el desarrollo de la inflación cuidadosamente.” y luego agrega, que “...se mantiene un riesgo negativo sobre el crecimiento.”

La baja de la tasa de interés difícilmente pueda evitar una recesión, si es que efectivamente se da. A lo sumo podrá reducir el impacto de la misma o suavizarla pero no evitarla.

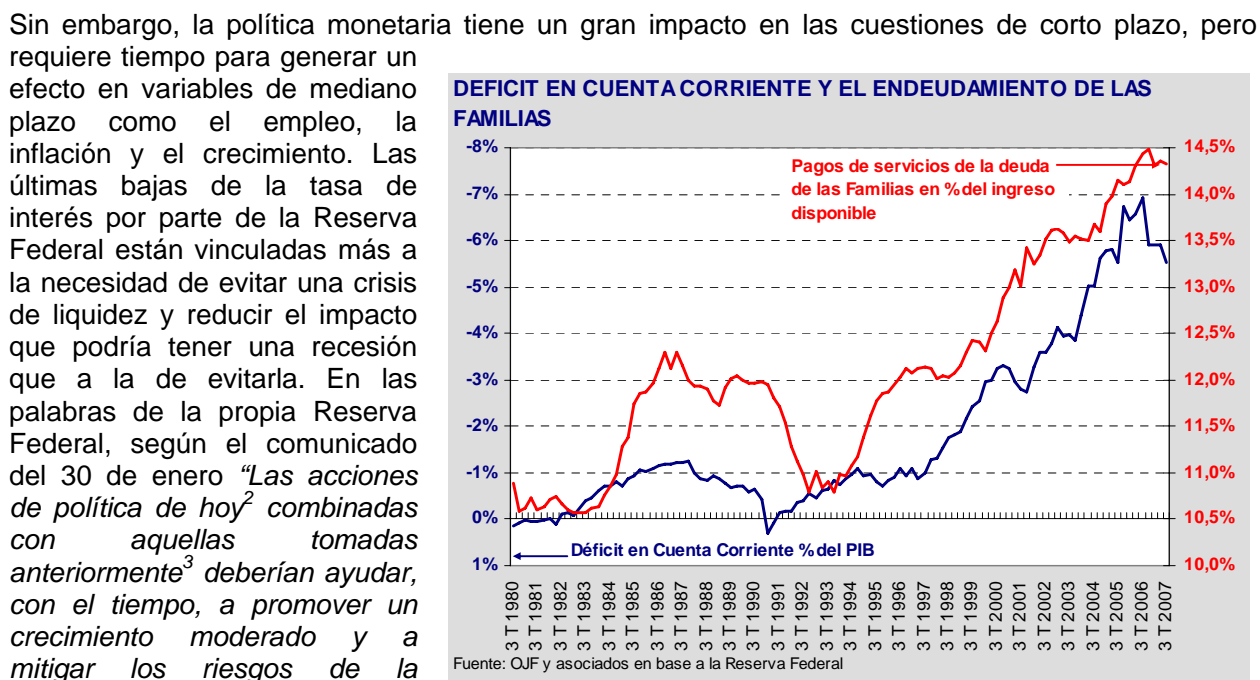
El efecto de la tasa de interes de la FED

Si bien cada crisis financiera tiene causas y situaciones únicas, lo cierto es que en general todas vienen acompañadas de problemas de liquidez. El sistema financiero americano es uno de los más complejos del mundo, con una enorme cantidad de instrumentos y una gran interrelación entre las instituciones financieras y una gran parte de ellas trabaja con un alto nivel de leverage. Como consecuencia, cuando el precio de los activos comienza a derrumbarse, las instituciones financieras con más leverage como los Hedge Funds o los “especialistas” de Wall Street deben inyectar capital, conseguir financiamiento o directamente ir a la bancarrota. Cualquiera de las tres opciones termina absorbiendo el capital del mercado, generando una crisis de liquidez. A su vez, este proceso puede generar interrupciones en la cadena de pagos y reducción del crédito, afectando así al resto de la economía.



Como consecuencia, la reacción de la Reserva Federal ante estas crisis financieras es la de inyectar dinero vía una baja de tasa de interés para contrarrestar el efecto de la crisis de liquidez en el corto plazo. Esta baja de tasas también puede reducir el impacto que la crisis financiera puede tener en el mediano plazo sobre el ciclo económico, porque los bancos se endeudan a corto plazo y prestan a largo, por lo tanto, cuando se bajan las tasas de interés de corto plazo se mejora el balance de los bancos.¹

Sin embargo, la política monetaria tiene un gran impacto en las cuestiones de corto plazo, pero requiere tiempo para generar un efecto en variables de mediano plazo como el empleo, la inflación y el crecimiento. Las últimas bajas de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal están vinculadas más a la necesidad de evitar una crisis de liquidez y reducir el impacto que podría tener una recesión que a la de evitarla. En las palabras de la propia Reserva Federal, según el comunicado del 30 de enero “Las acciones de política de hoy² combinadas con aquellas tomadas anteriormente³ deberían ayudar, con el tiempo, a promover un crecimiento moderado y a mitigar los riesgos de la



¹ Este esquema de reacción de la Reserva Federal se explica en un artículo publicado por la esta entidad en 2004 y escrito por Christopher Neely: “The Federal Reserve Responds to Crises: September 11th was not the first”
² Se refiere a la baja de 50bp del 30 de enero.
³ Se refiere a la baja de 75bp del 22 de enero

actividad económica.”

La política monetaria difícilmente pueda suplantar la necesidad que tiene el mercado de limpiar los balances, reestructurarlos y reducir la deuda del sector privado que alcanzó niveles realmente altos. Por otra parte, este endeudamiento de los norteamericanos también se refleja en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que es necesario corregir. En la actual crisis evidentemente EE UU exageró en el consumo, viviendo por encima de sus posibilidades, con endeudamiento externo, por demasiado tiempo. Ahora va a pagar las consecuencias. Los bancos, no han tenido noción del riesgo y ahora no saben hasta dónde van a perder e incluso Europa va a sufrir también cuando se publiquen los balances de sus Bancos, en marzo.

El endeudamiento de los norteamericanos

En efecto, las bajas tasas de interés durante los años 2003, 2004 y 2005 llevaron a una explosión de préstamos hipotecarios y de securitización vía títulos de deuda. Los grandes bancos no prestaban directamente a las familias, sino que lo hacían pequeños bancos regionales y financieras que luego emitían cédulas hipotecarias (Mortgage Backed Securitities) que los grandes bancos compraban y tenían en su cartera. El aumento de la incobrabilidad en las hipotecas debido al aumento de las tasas de interés y al alza en el precio de las viviendas, sobre todo en el sector subprime, llevó a que muchas de estos instrumentos de securitización se volvieran más riesgosos o incluso no pudieran ser pagados. Como consecuencia, hoy el sistema de securitización está prácticamente roto.

Esto implica que uno de los mecanismos de otorgamiento de crédito más importantes en EE.UU. está desapareciendo. Por lo tanto, el recorte de tasas por parte de la Fed, si bien aumenta la liquidez y ayuda a salvaguardar a los bancos más importantes, tendrá dificultades para llegar a la economía real a través de más préstamos. Para ello, es necesario que los grandes bancos comiencen a otorgar préstamos directamente, el problema es que esto implica una reestructuración, dado que dichas áreas habían prácticamente desaparecido.

Además del problema financiero existe el efecto riqueza que también impactará negativamente sobre la economía norteamericana. Aquellas personas que tomaron hipotecas “bullets” (hipotecas en las que la cuota sólo incluye intereses y el capital se paga al final) para comprar viviendas y luego venderlas a precios más altos, están perdiendo dinero seriamente. En efecto, por primera vez en 13 años el precio de las viviendas cayó 0,4% en 3T'07 de acuerdo al OFHEO (Office of Federal Housing Enterprise Oversight). De la misma manera, las personas que tienen préstamos ven que sus activos (viviendas) pierden valor mientras que su cuota hipotecaria sube (si tiene tasa variable) o se mantiene en el mejor de los casos (si tienen hipotecas a tasa fija).

IMPACTO EN ARGENTINA Y EL FAVORABLE EFECTO “SOJA”

Claramente existe cierta correlación entre el desempeño de la economía local y la economía mundial. Sobre todo a partir de la década del '70 cuando el mundo comenzó a abrirse nuevamente y la globalización empezó a dar sus primeros pasos. Sin embargo, esta vez, Argentina podría tener cierto colchón contra la crisis internacional debido a que hoy nuestro país no depende demasiado de los flujos financieros internacionales, dado los superávits gemelos y al elevado precio de los commodities agrícolas. No obstante, algún efecto tiene como ya comenzó a observarse en la cuenta capital de la balanza de pagos. Durante el primer semestre de 2007 el ingreso neto de capitales fue de US\$ 7.500 M, pero luego de la caída de los mercados a finales de julio los fondos comenzaron a salir. Según nuestras estimaciones, en la segunda mitad del año pasado se habría observado una fuga de fondos cercana a los US\$ 1.500 M.

En cuanto a la actividad económica, el impacto no debería ser muy importante hasta tanto esta crisis no llegue al precio de los commodities agrícolas que hoy resulta uno de los principales pilares de la economía argentina. Afortunadamente, estos precios continúan muy sólidos gracias a la a la mayor demanda que presenta China y a la caída en la producción en EE.UU. que se espera en 16,8 millones de toneladas para la campaña 2007/2008, debido al empuje que se le está dando en ese país al etanol producido sobre la base del maíz.

En efecto, para la campaña 2007/2008 se espera que la demanda de China de Soja crezca un 18% anual, acelerándose así con respecto a la campaña pasada. Pero al mismo tiempo EE.UU. mostrará

un fuerte reducción en su producción debido a una reducción en el área sembrada en 2 millones de hectáreas, para darle paso al maíz que se usa para producir etanol, lo que tiene ciertos beneficios impositivos.

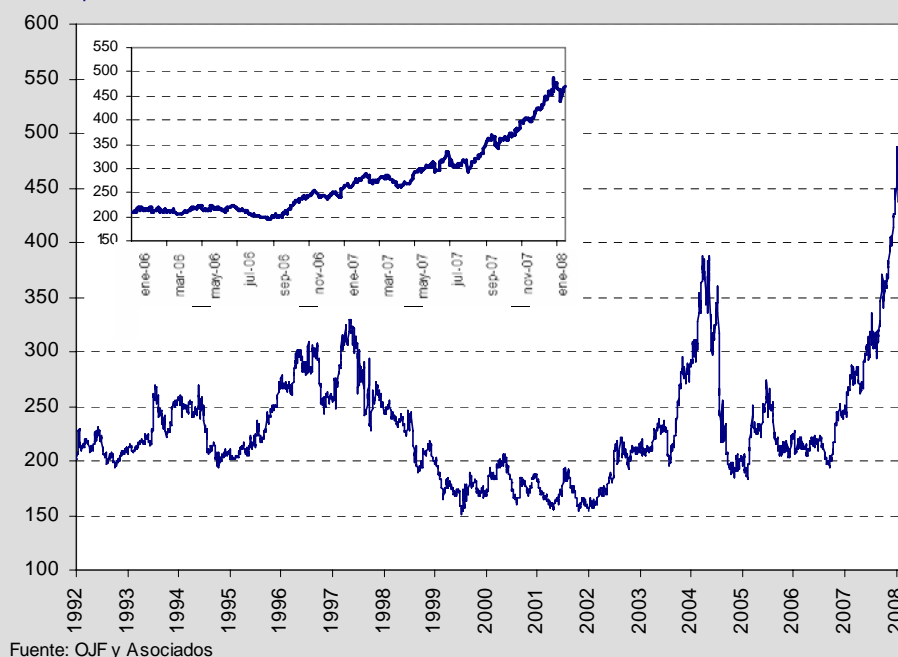
Esto ha provocado una gran mejora en la balanza comercial en los últimos meses que incluso compensó la salida de capitales producida por la crisis internacional. El 2007 cerró con un superávit comercial de US\$ 11.153 M, un 9,4% inferior al del 2006. Sin embargo, en

diciembre, las exportaciones crecieron con fuerza al exhibir un incremento interanual de 34%. Dicha suba permitió superar el aumento de las importaciones (+33% anual) que, no obstante, mostraron un gran dinamismo en línea con lo acontecido durante todo el 2007. Este impulso a las ventas al extranjero durante el último mes del año provino principalmente de la evolución del precio de la soja que creció un 8,4% respecto a noviembre.

Sin embargo, aún es incierto el impacto que puede tener una recesión en EE.UU. sobre el precio de los productos agrícolas. Porque no se puede obviar el hecho de que el crecimiento asiático puede verse afectado por la crisis norteamericana y esto a la larga podría mellar la demanda de los commodities. Igualmente, esto podría tomar un tiempo, porque los precios de los commodities suelen mostrar una buena performance incluso en las etapas tempranas de una recesión en EE.UU.⁴.

PRECIO DE LA SOJA EN CHICAGO

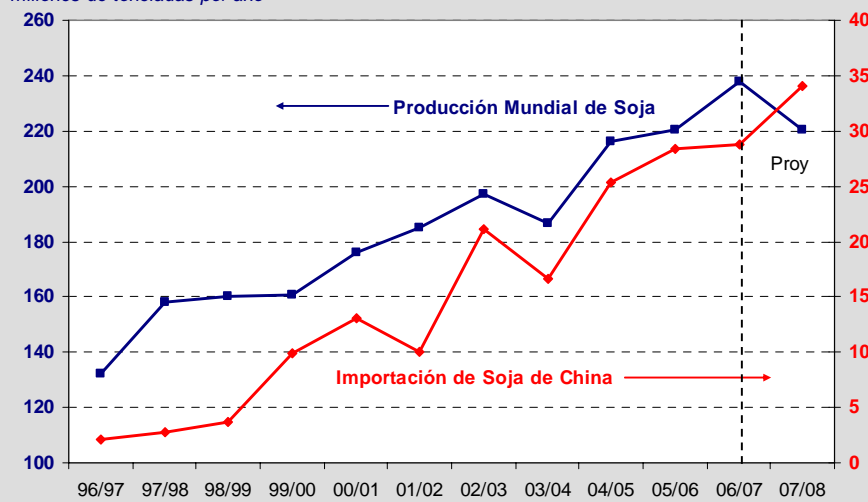
dólares por tn.



Fuente: OJF y Asociados

EL MERCADO DE LA SOJA PARA LA CAMPAÑA 2007/2008

millones de toneladas por año



Fuente: OJF y Asociados en base al USDA y a FAPRI

⁴ Gorton and Rowenhorst, "Facts and fantasies about commodities futures", NBER, WP 10595, 2004, Cambridge Massachussets

f u n d a c i ó n
NORTE Y SUR

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Ludovico A. Videla

Vocales

Raúl Sanguinetti

Rodolfo D'Onofrio

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Francisco Gismondi

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Juan Pablo Paladino

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

María Belén Nates

Reconquista 458, 8° piso - (1358) Buenos Aires - Argentina

Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004

E-Mail: nys@ojf.com

www.nys.org

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires: Programa. Julio 1995

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

Sector Público Argentino: Gasto, Endeudamiento, Intereses y Gastos Reservados. Enero 1998

NyS Nº 005

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

NyS Nº 006

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

NyS Nº 007

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

NyS Nº 008

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente?. Octubre 1998

NyS Nº 011

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

NyS Nº 012

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (II). Febrero 1999

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

NyS Nº 017

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

NyS Nº 018

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

NyS Nº 019

Presupuesto Consolidado: Distribución Federal de Gastos y Recursos Públicos. Julio 2000

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

Argentina: Facturación por Sector Económico. Informe Metodológico. Mayo 2001

NyS Nº 022

SUECIA: La reducción del Gasto Público y la salida de la crisis 92-94. Agosto 2001

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

NyS Nº 030

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Junio 2007

NyS Nº 031

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007

NyS Nº 032

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2007

NyS Nº 033

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2007

NyS Nº 034

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2007

NyS Nº 035

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2007

NyS Nº 036

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2007