

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA

**“Economía Internacional y Mercados
Financieros”**

Aspectos Seleccionados

Prof. Dr. Ricardo Pascale

Universidad de la República, Uruguay

Setiembre de 2008

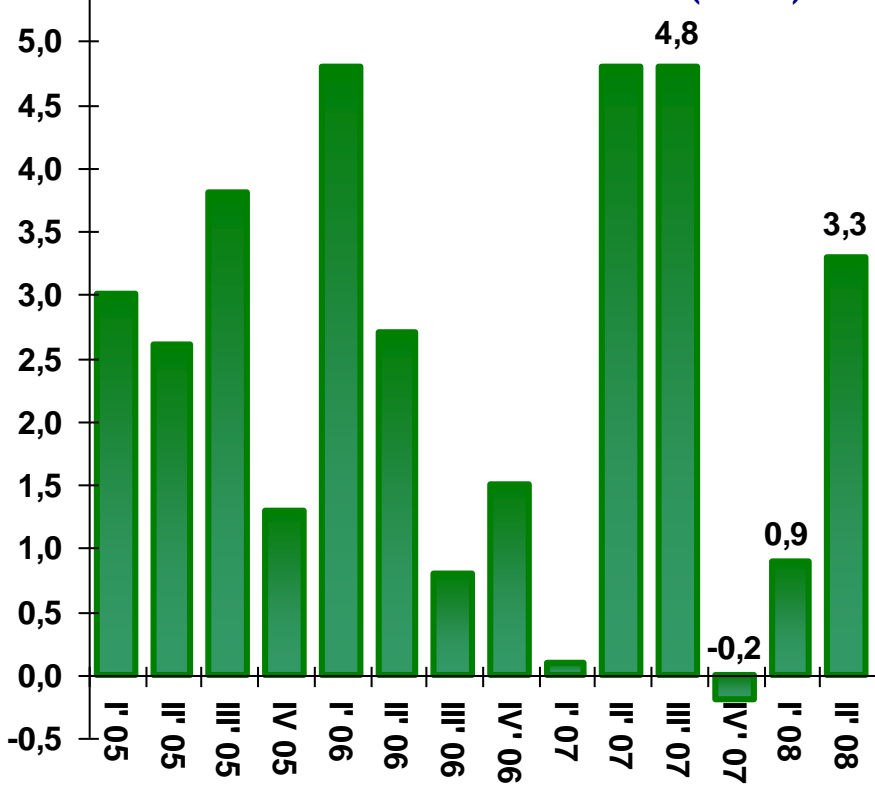
Nota: Estas notas son para utilizarse como una guía para una exposición oral, no son por tanto, un registro completo de la discusión.

Agenda

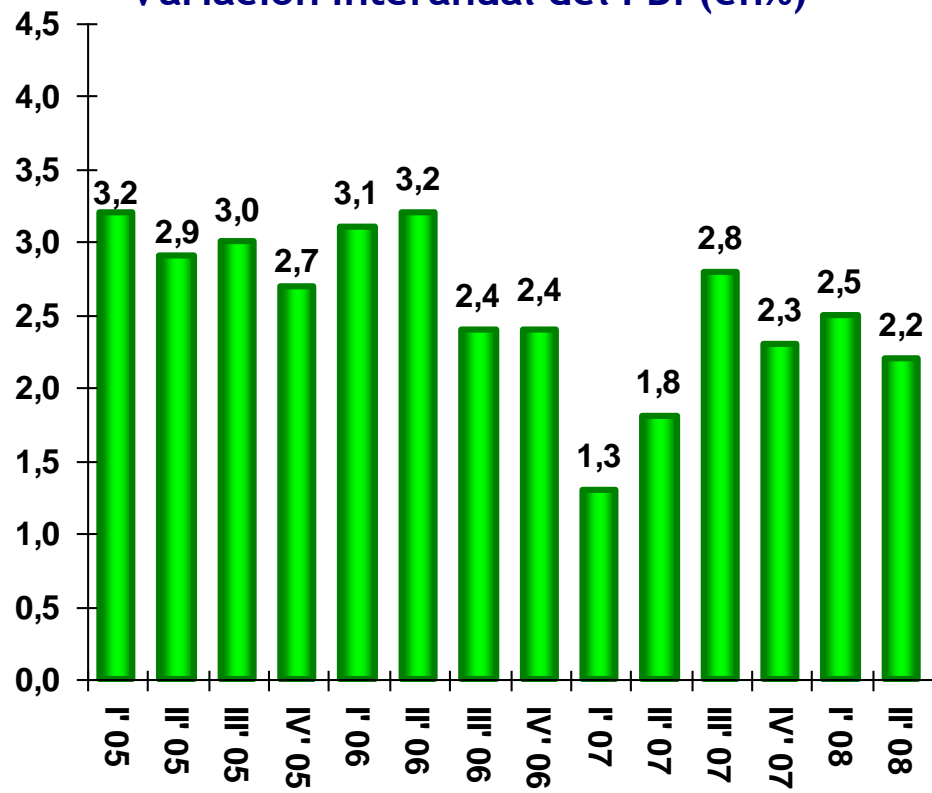
- **El mundo industrializado.**
- **China.**
- **¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?**
- **Factores de riesgo.**
- **Resumen y Conclusiones.**

El mundo industrializado

Variación Trimestral del PBI (en %)

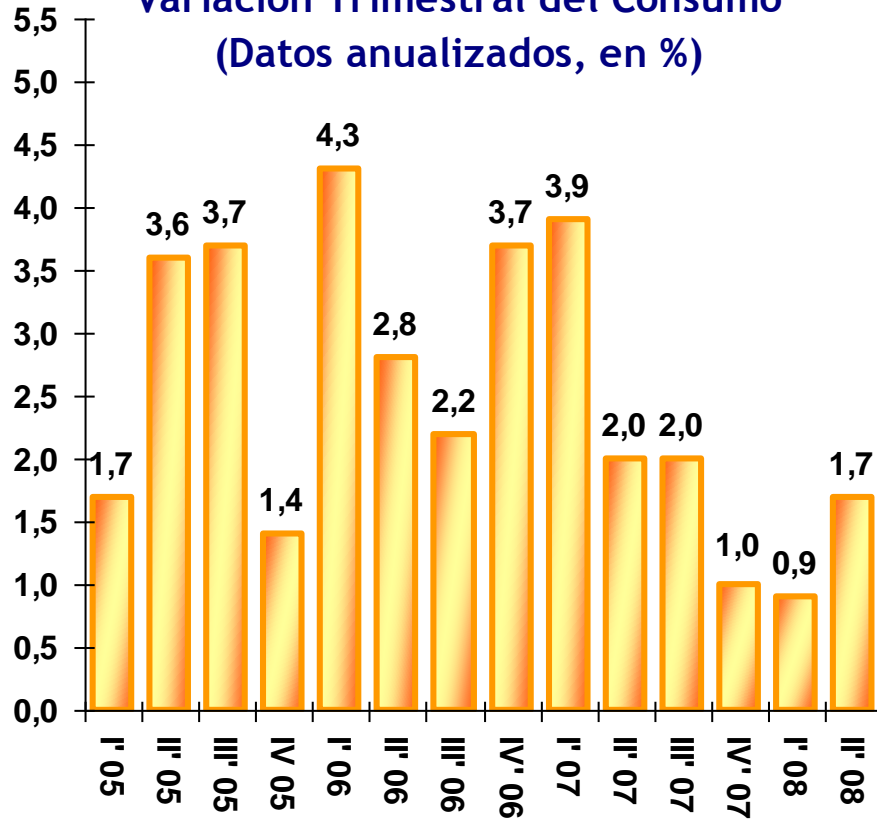


Variación Interanual del PBI (en%)

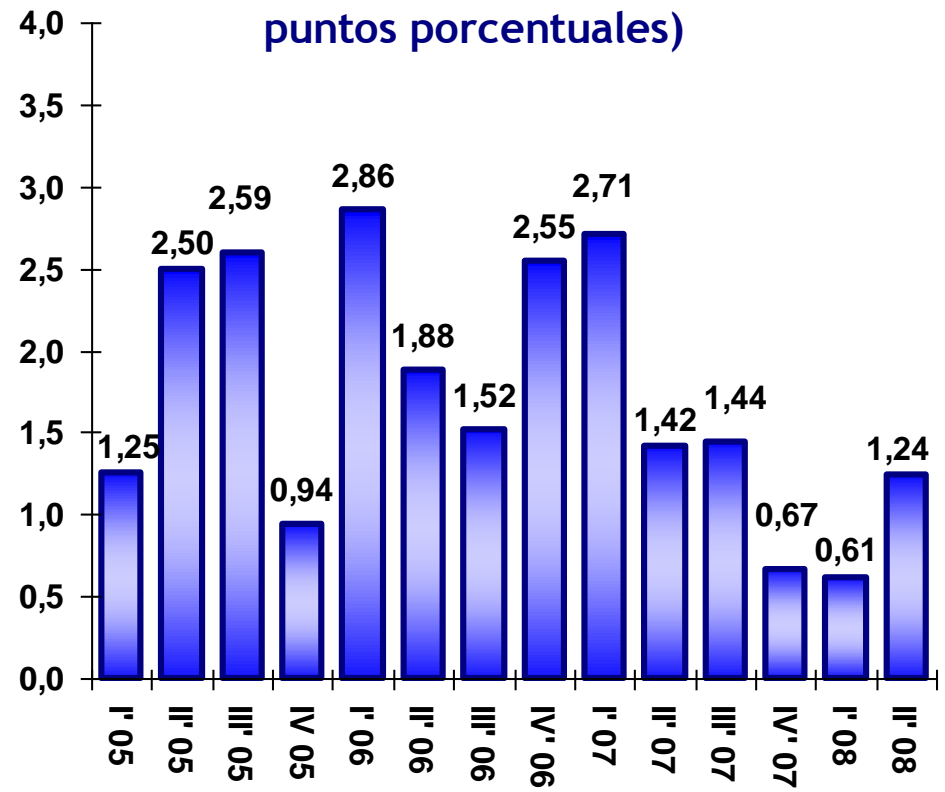


El mundo industrializado

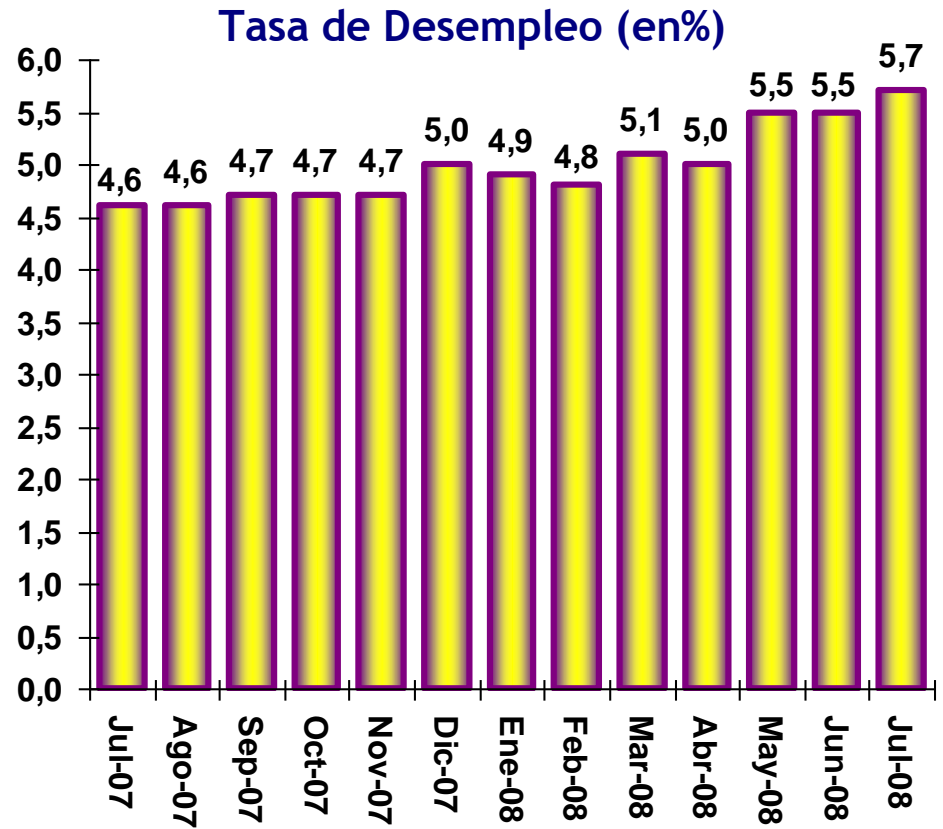
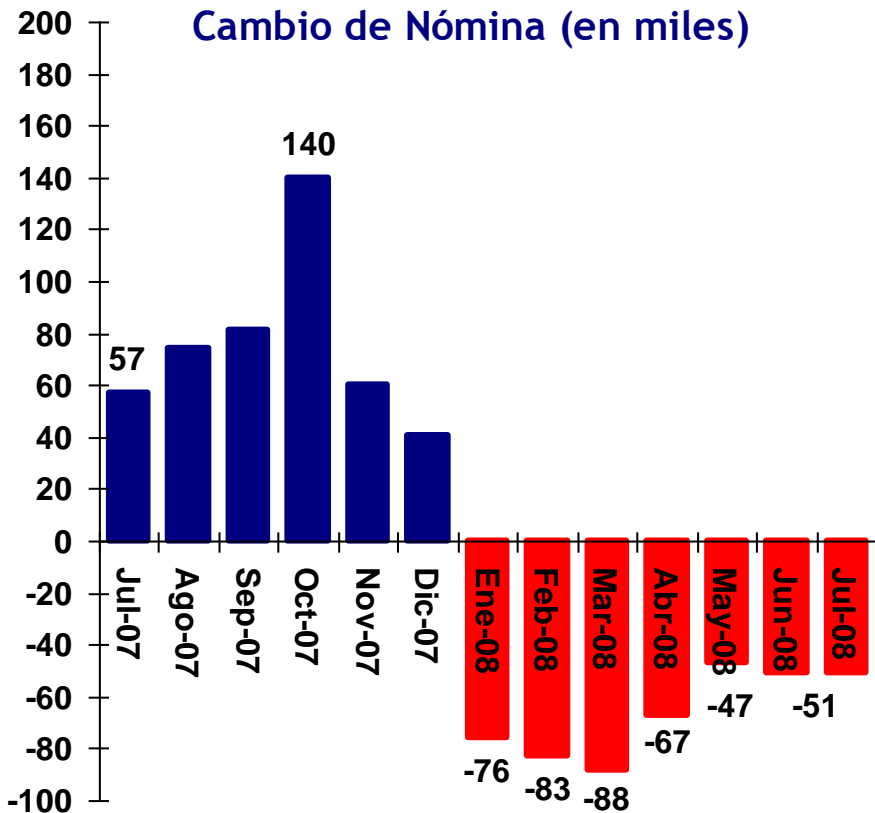
Variación Trimestral del Consumo
(Datos anualizados, en %)



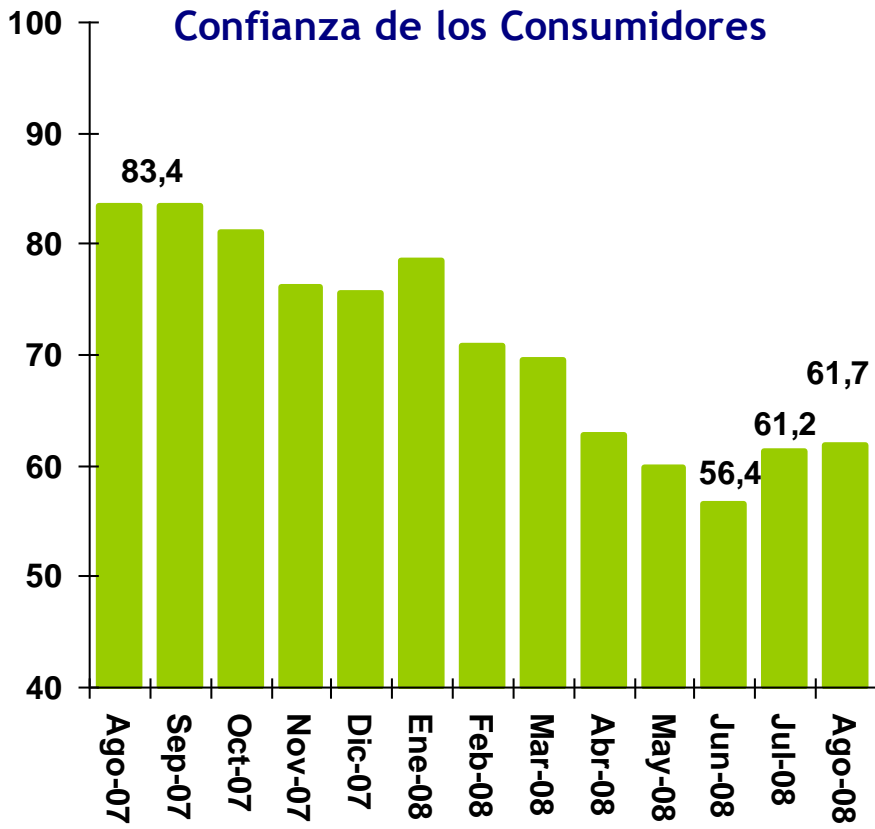
Contribución del Consumo al PBI (en puntos porcentuales)



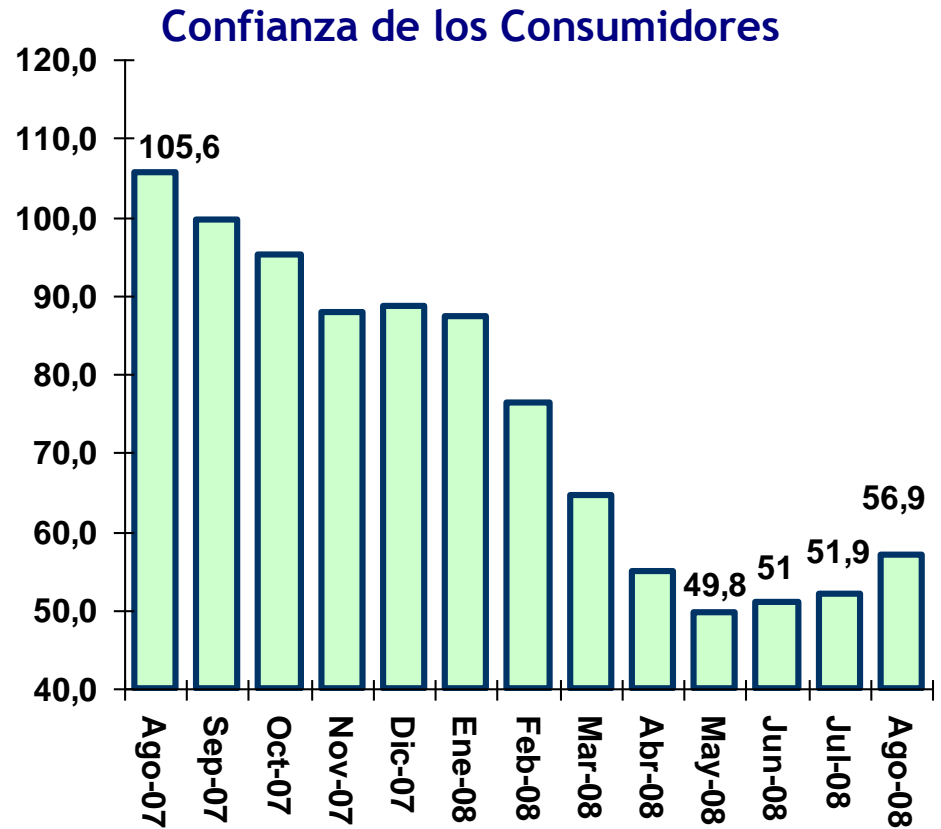
El mundo industrializado



El mundo industrializado



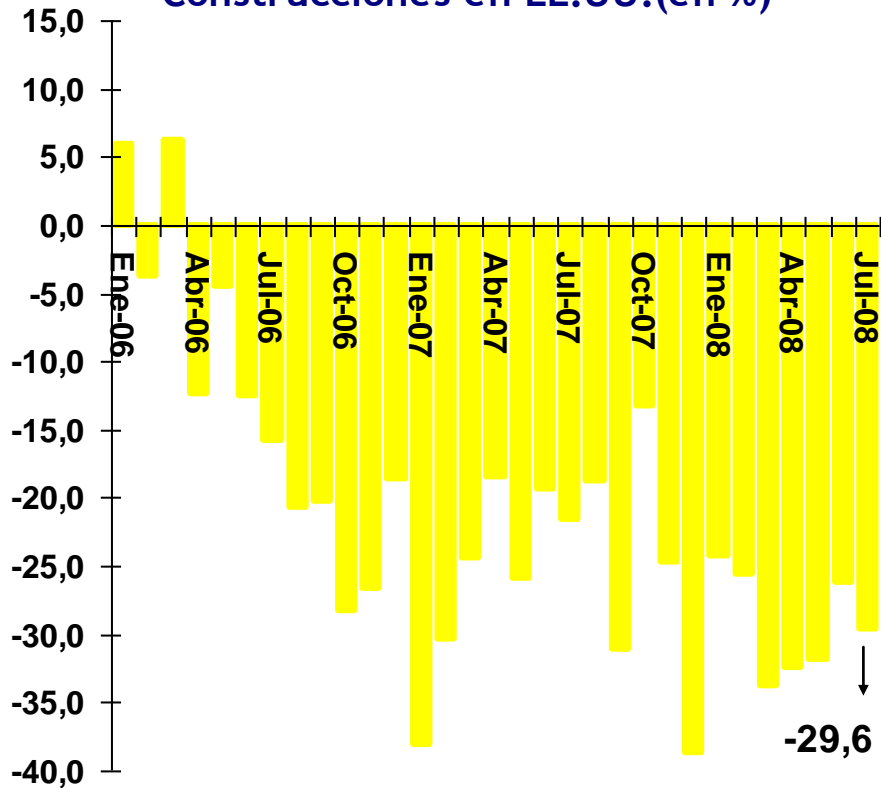
Fuente: Universidad de Michigan



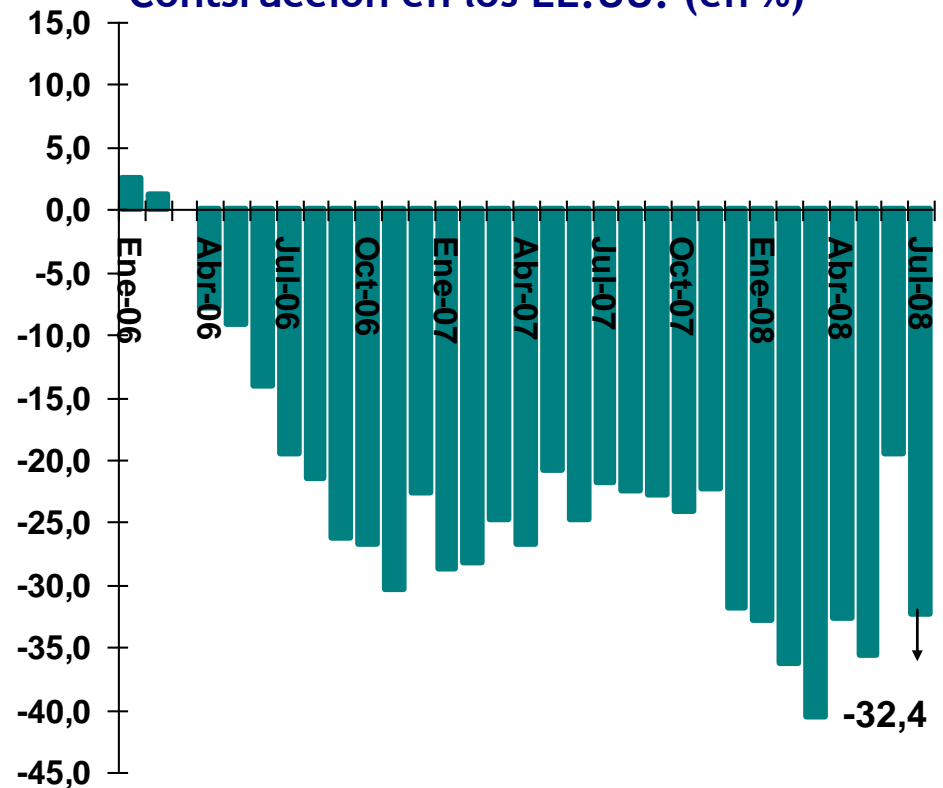
Fuente: Conference Board

El mundo industrializado

Var.Int. de los Inicios de Nuevas Construcciones en EE.UU.(en %)

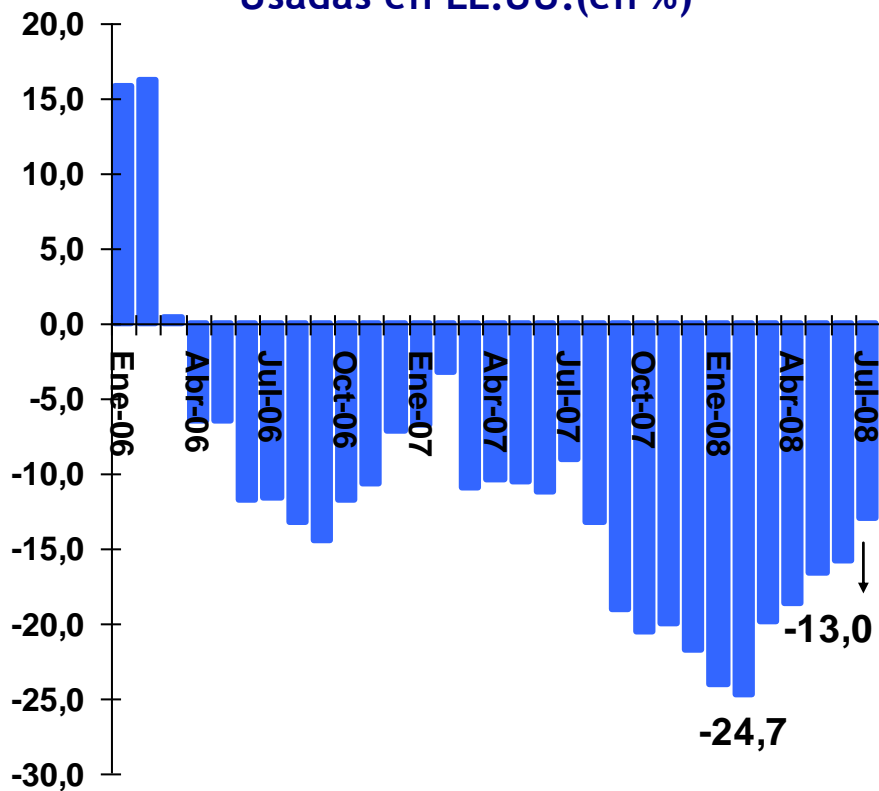


Var. Interanual de los Permisos de Construcción en los EE.UU. (en %)

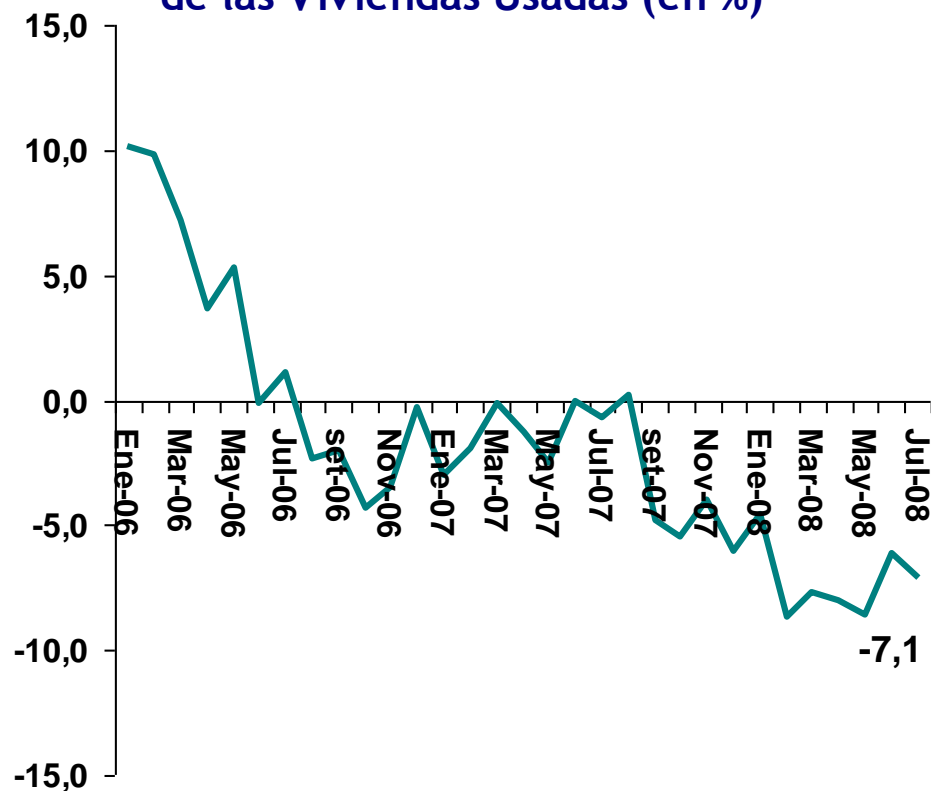


El mundo industrializado

Var.Int. de las Ventas de Casas Usadas en EE.UU.(en %)

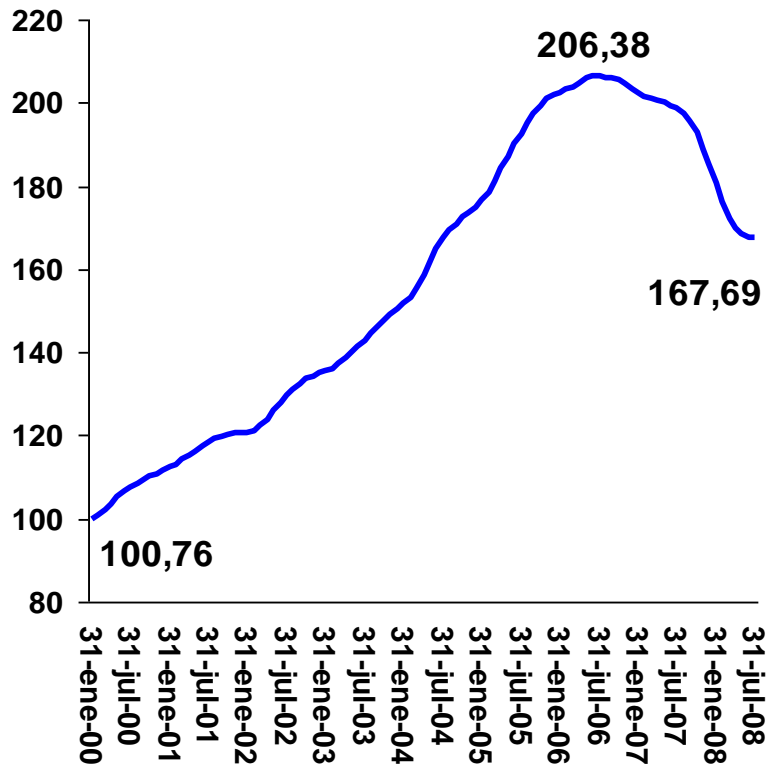


Var. Int. de la Mediana de Precios de las Viviendas Usadas (en %)

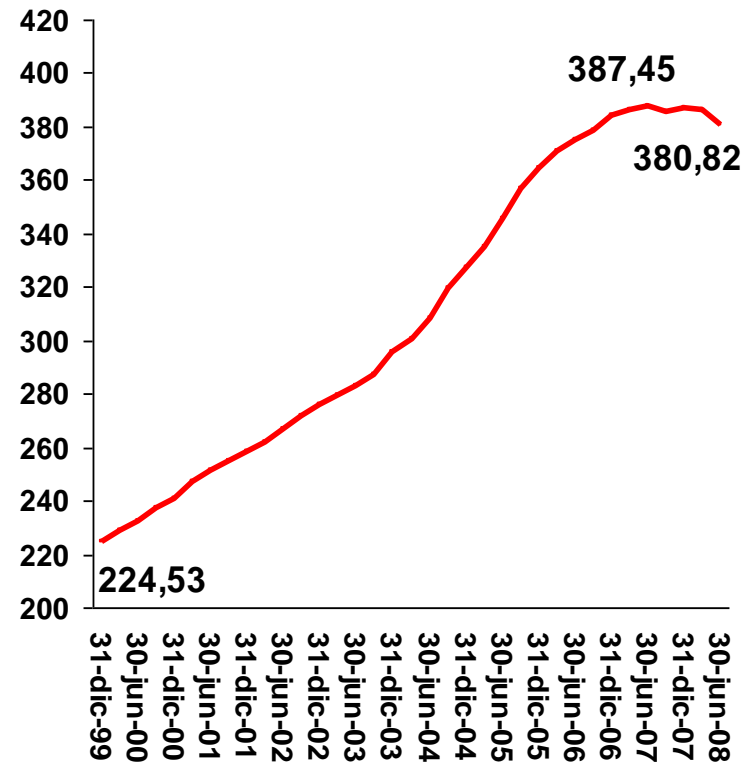


El mundo industrializado

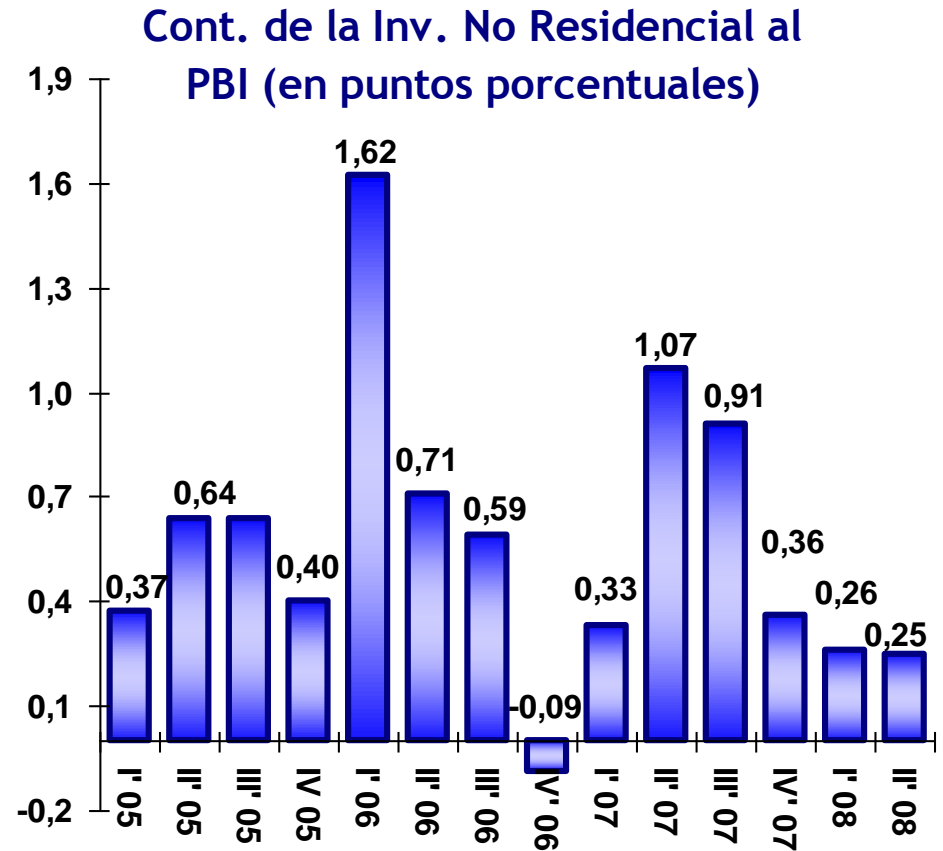
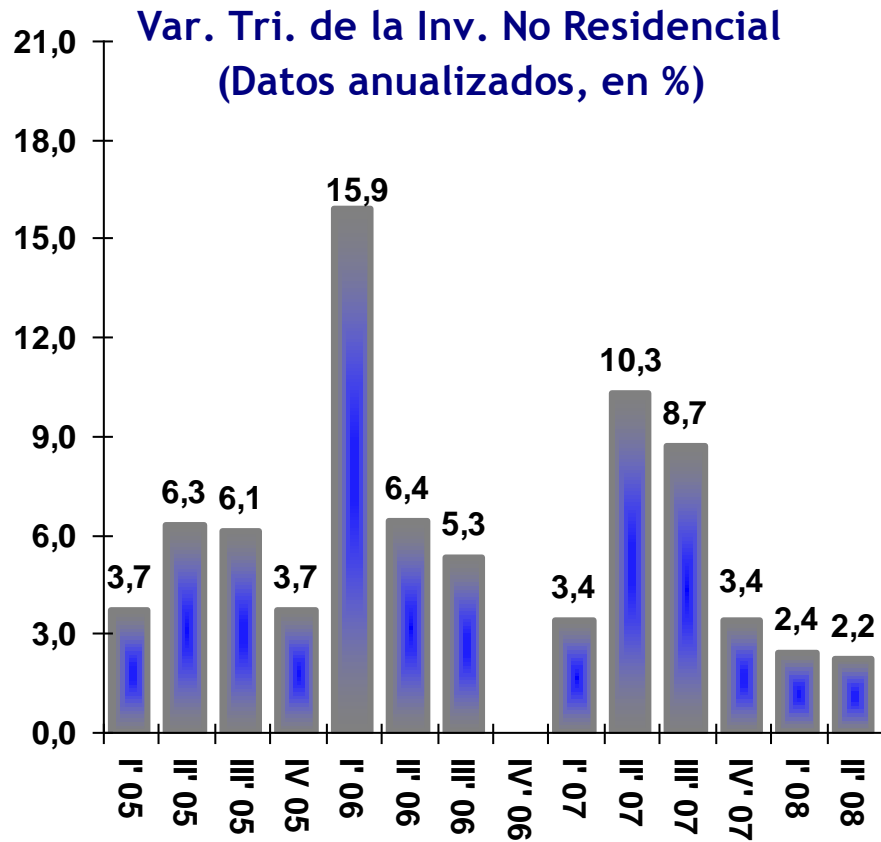
Indice de Precios Case-Schiller



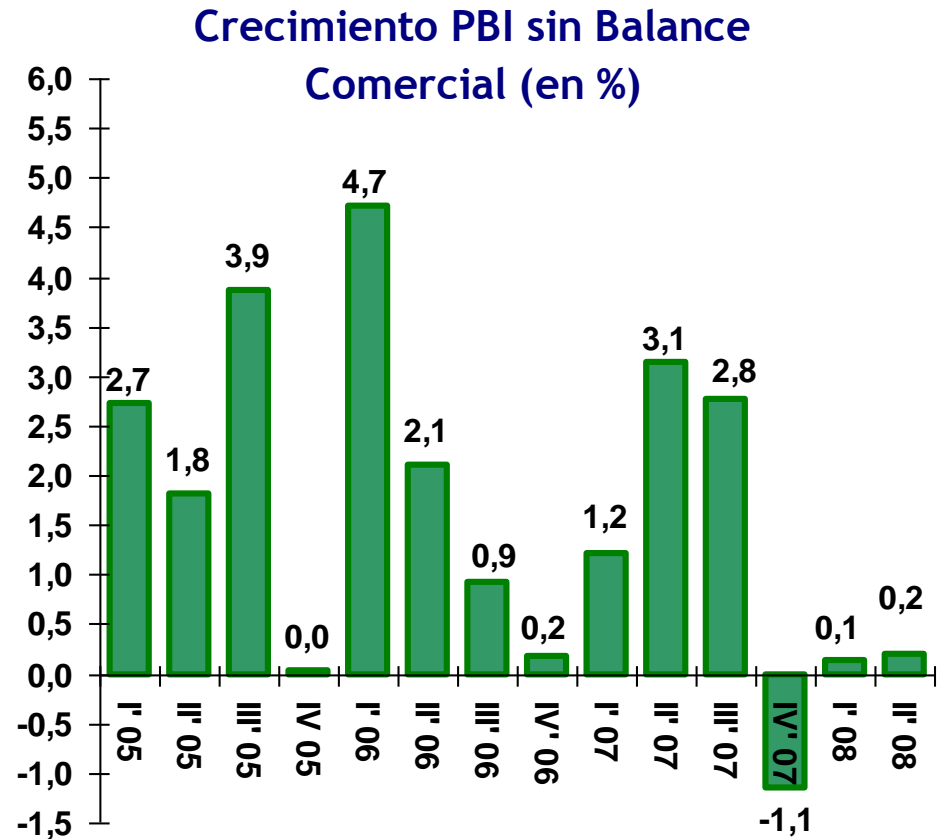
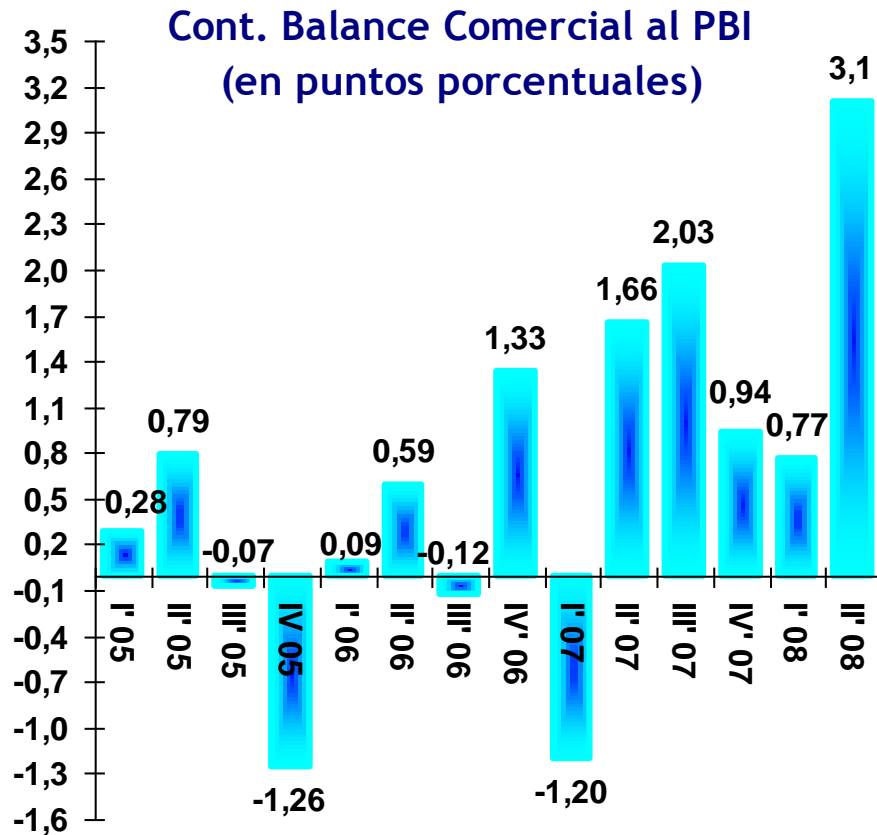
Indice de Precios OFHEO



El mundo industrializado

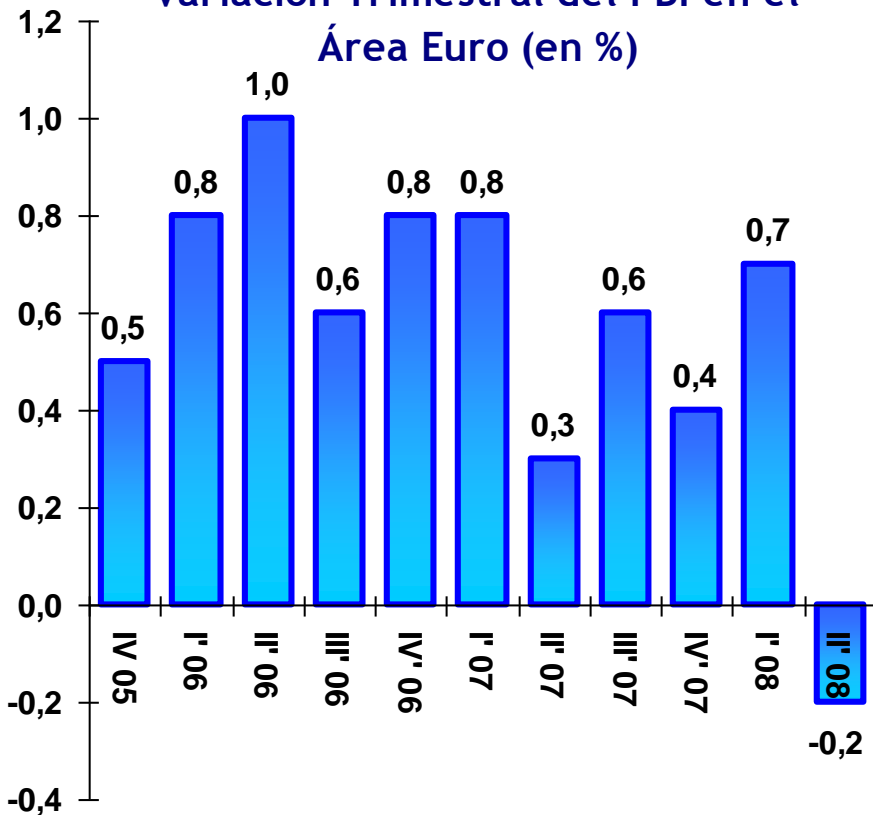


El mundo industrializado

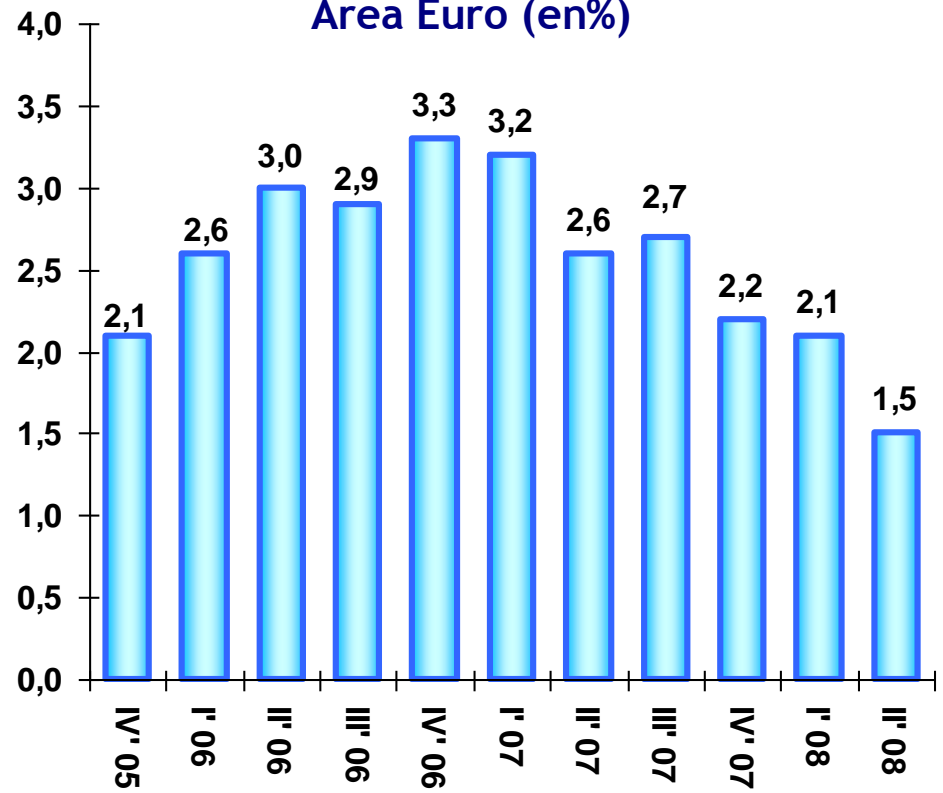


El mundo industrializado

Variación Trimestral del PBI en el Área Euro (en %)

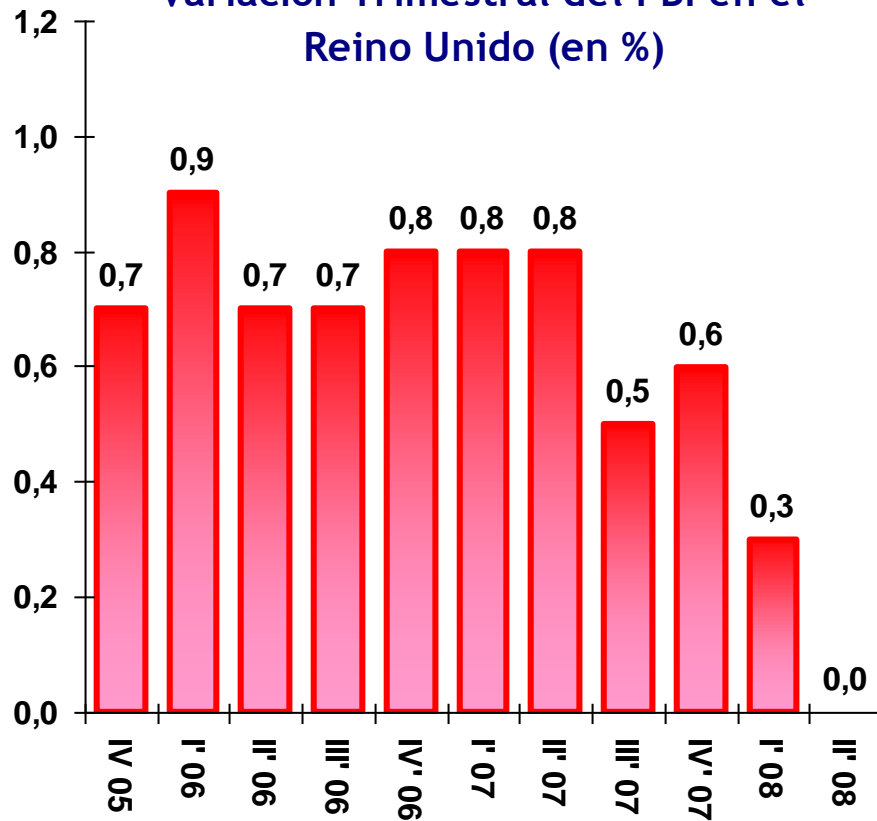


Variación Interanual del PBI en el Área Euro (en%)

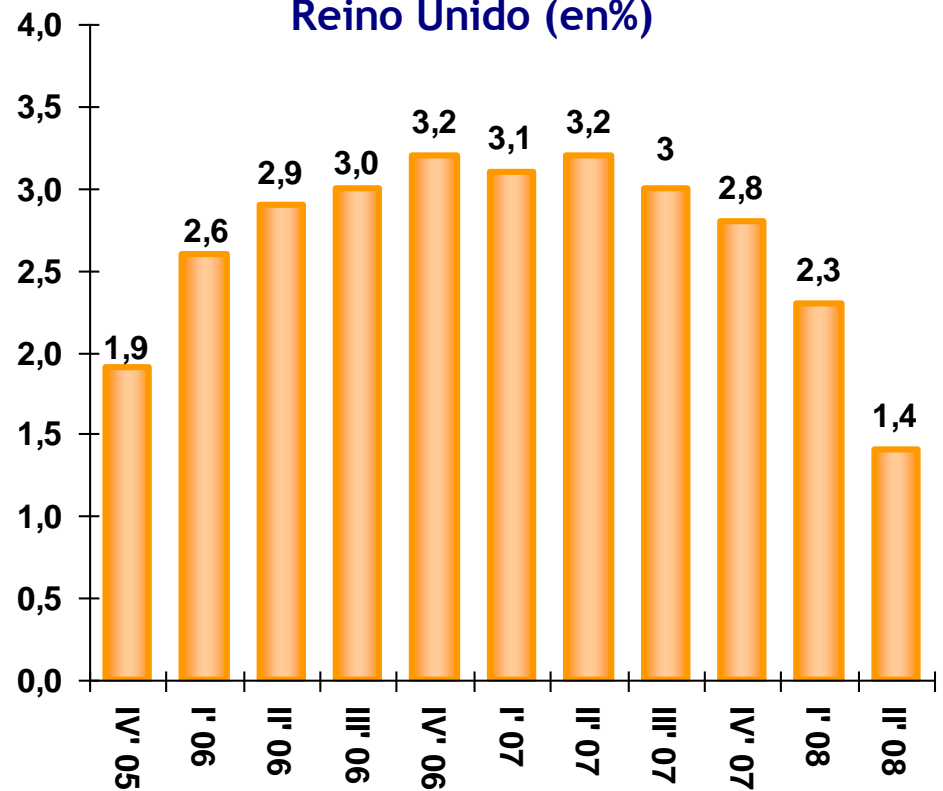


El mundo industrializado

Variación Trimestral del PBI en el Reino Unido (en %)

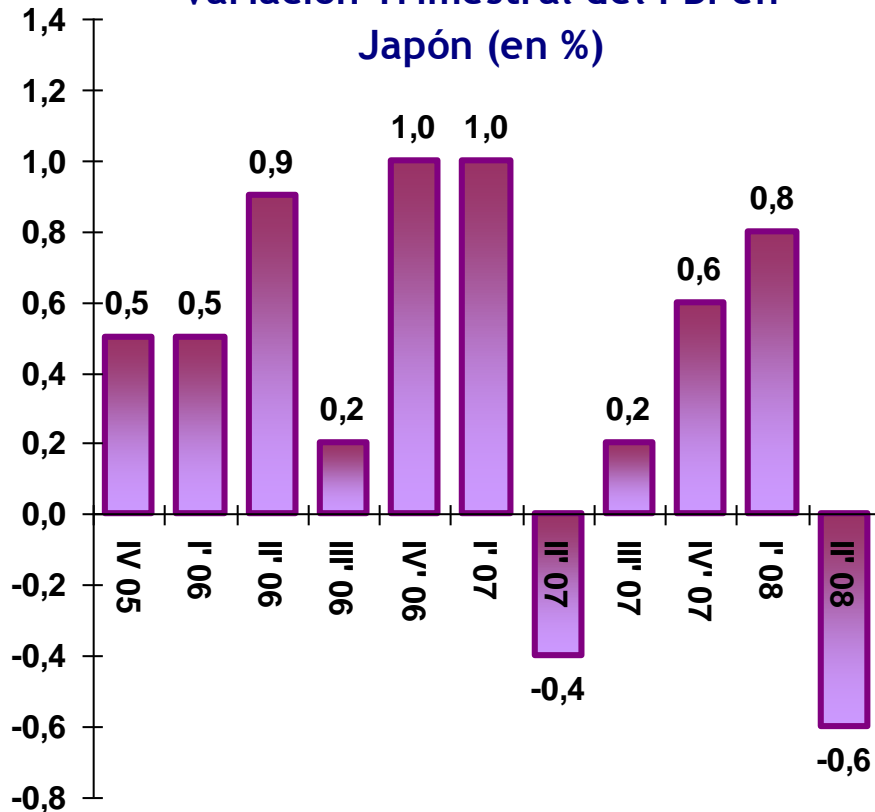


Variación Interanual del PBI en el Reino Unido (en%)

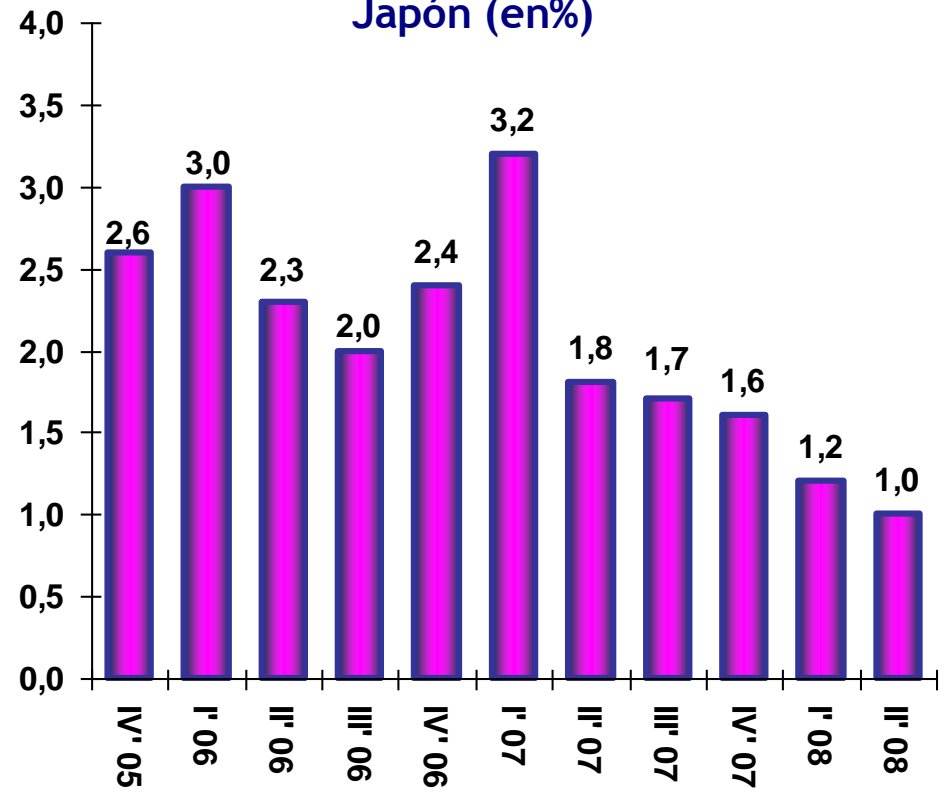


El mundo industrializado

Variación Trimestral del PBI en
Japón (en %)

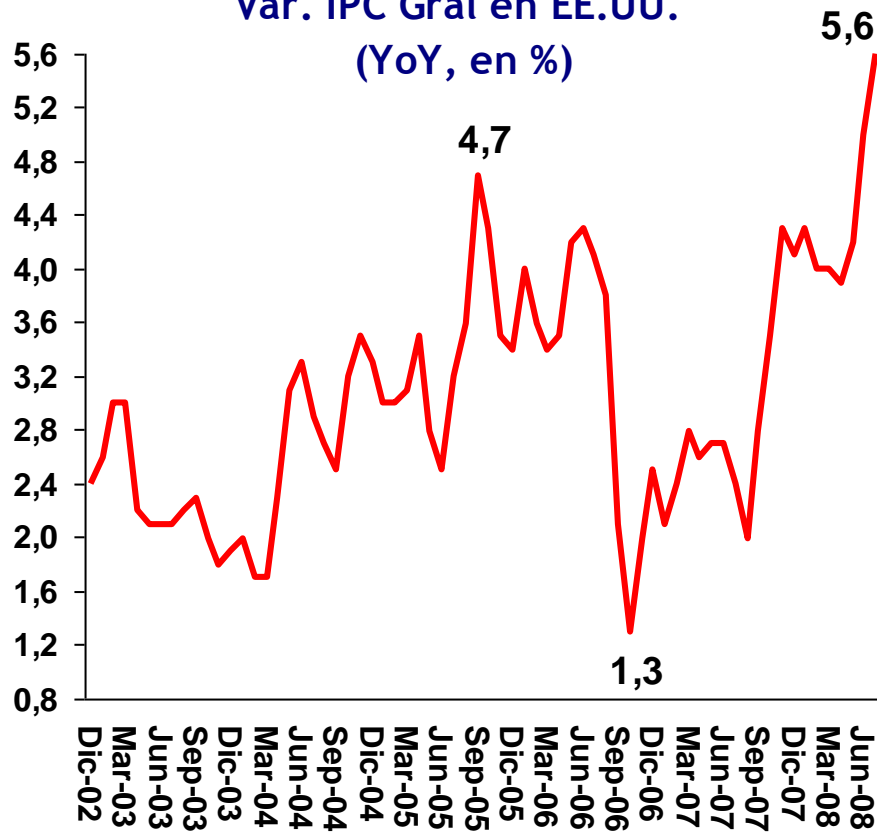


Variación Interanual del PBI en
Japón (en%)

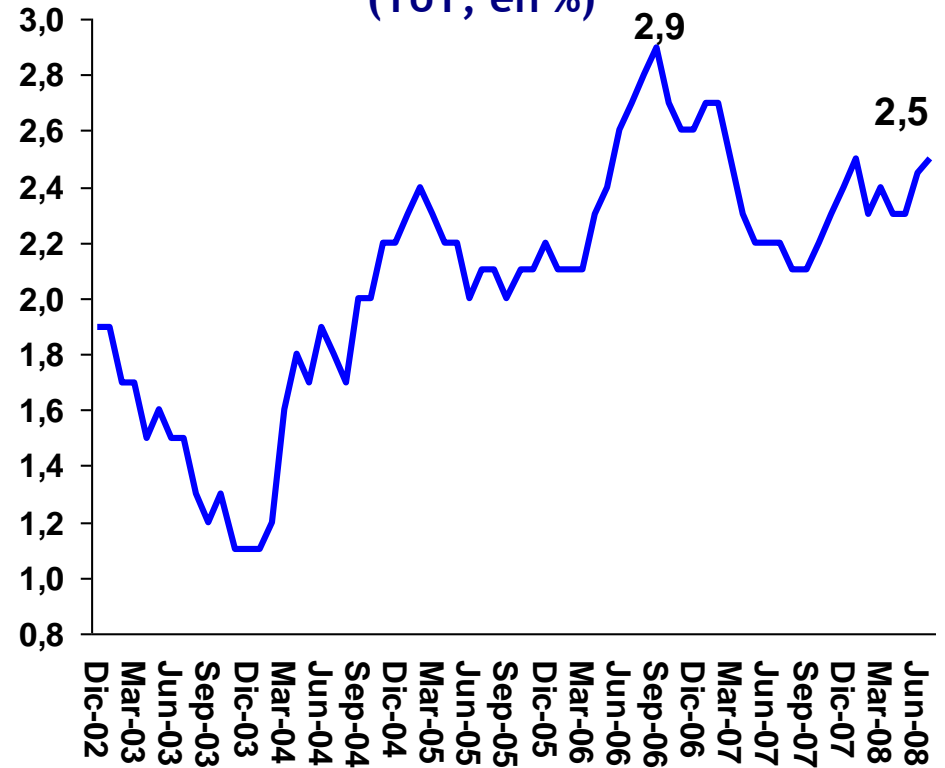


El mundo industrializado

Var. IPC Gral en EE.UU.
(YoY, en %)

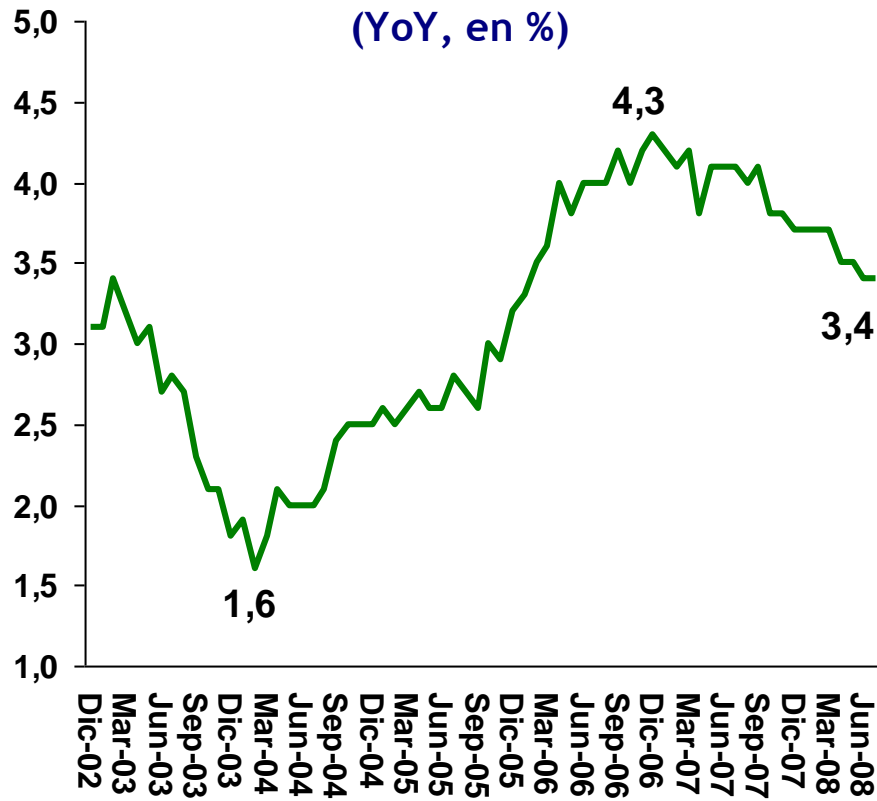


Var. IPC "Core" en EE.UU.
(YoY, en %)

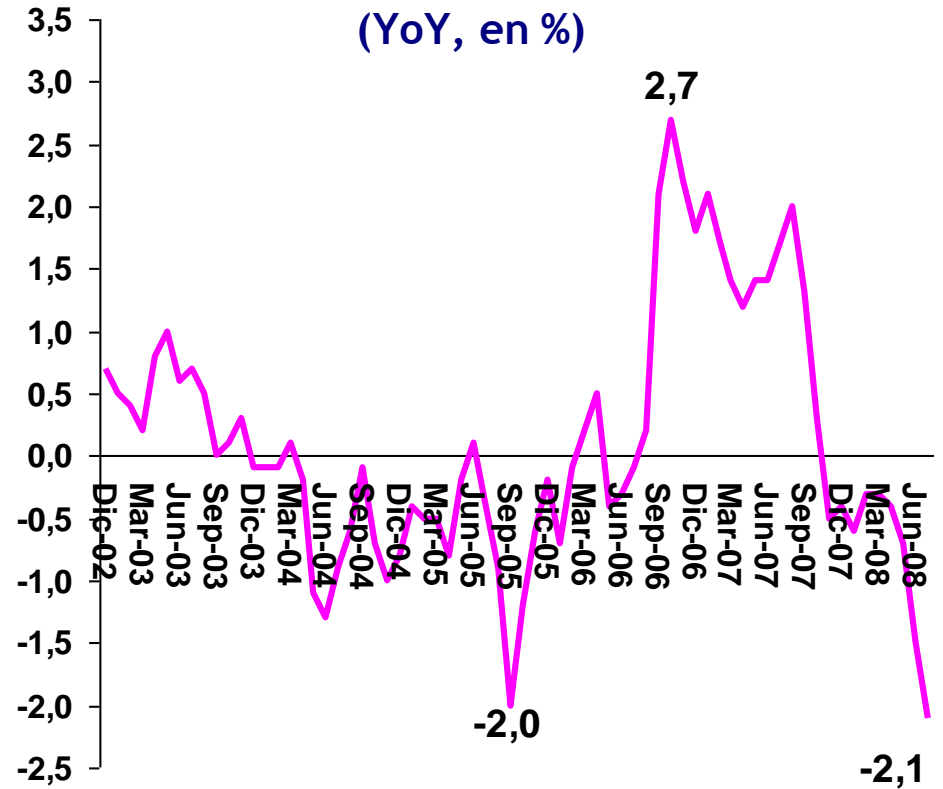


El mundo industrializado

Var. Salario Nominal en EE.UU.
(YoY, en %)

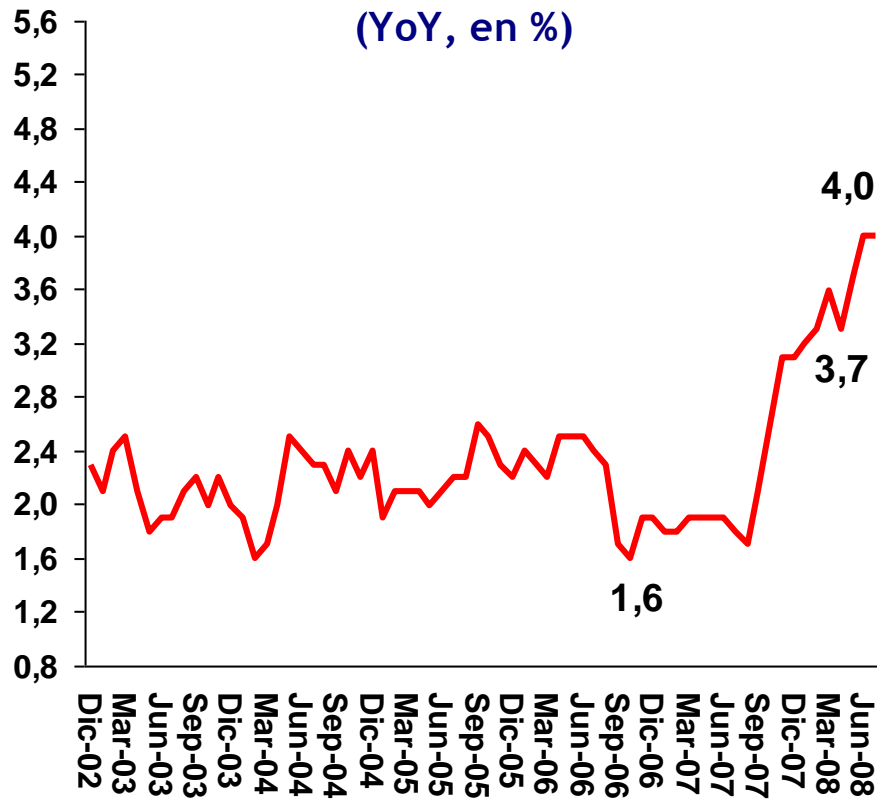


Var. Salario Real en EE.UU.
(YoY, en %)

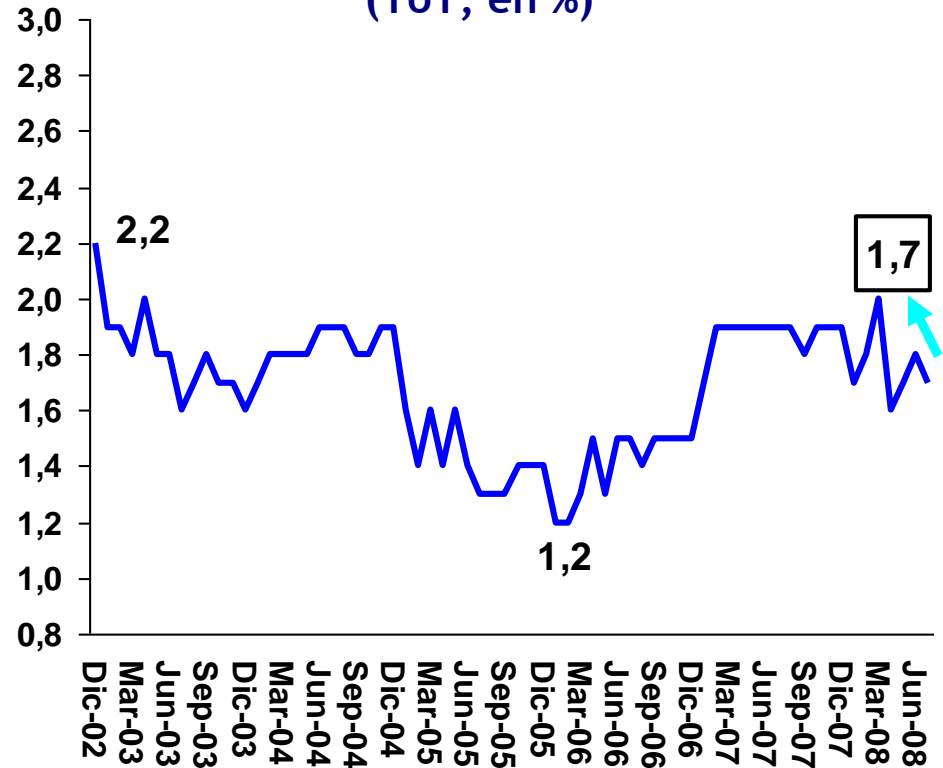


El mundo industrializado

Var. IPC Gral en Área Euro
(YoY, en %)

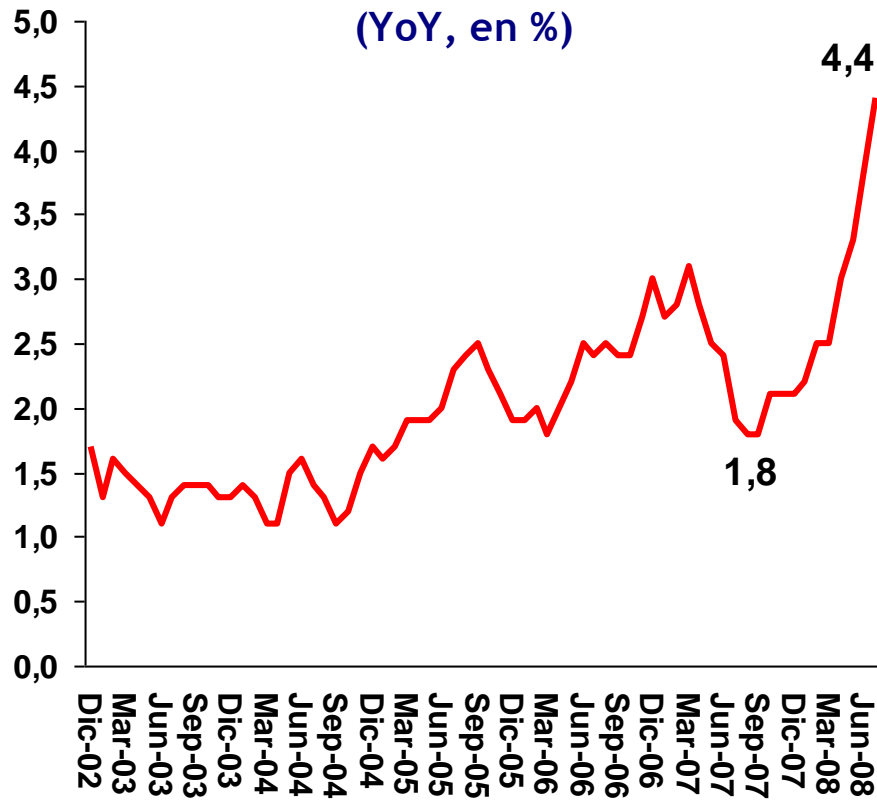


Var. IPC "Core" en Área Euro
(YoY, en %)

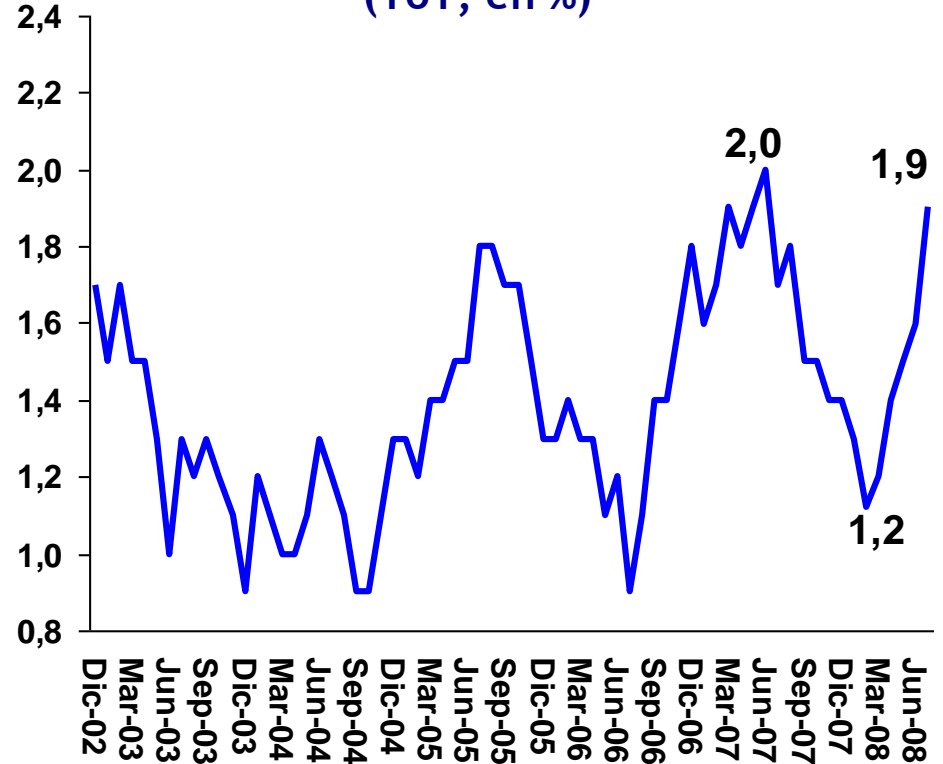


El mundo industrializado

Var. IPC Gral en Reino Unido
(YoY, en %)

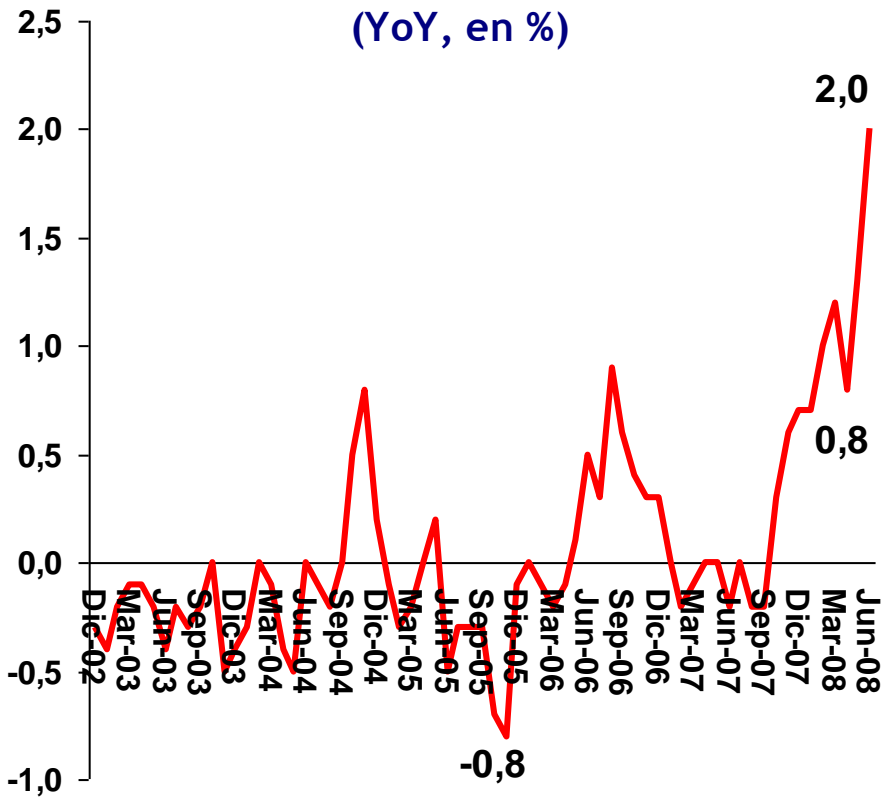


Var. IPC "Core" en Reino Unido
(YoY, en %)

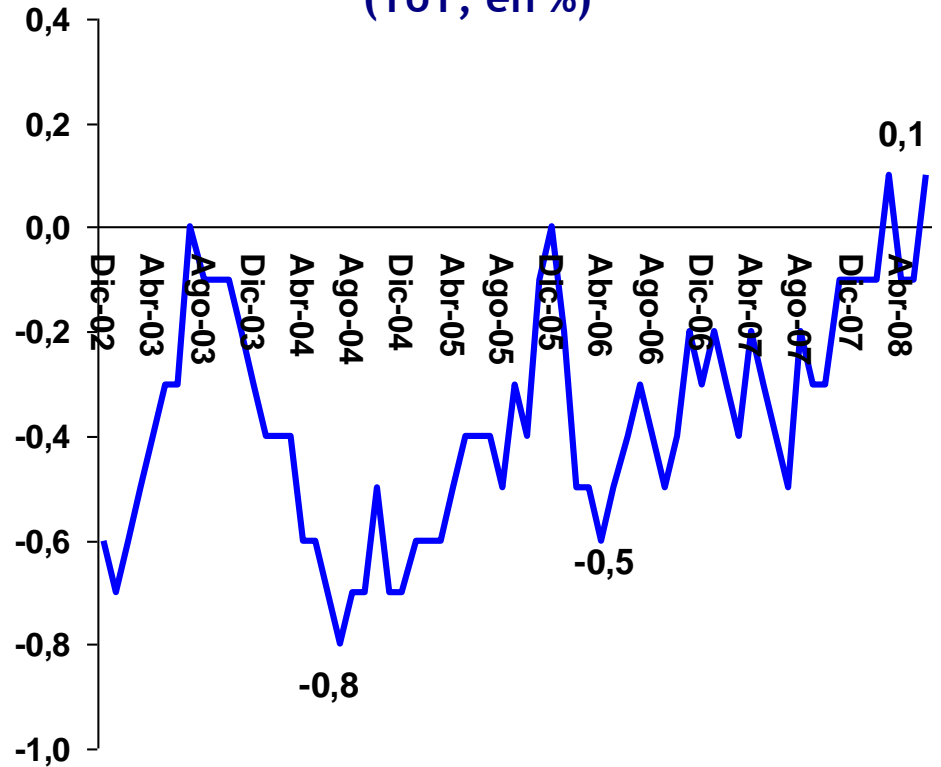


El mundo industrializado

Var. IPC Gral en Japón
(YoY, en %)



Var. IPC "Core" en Japón
(YoY, en %)



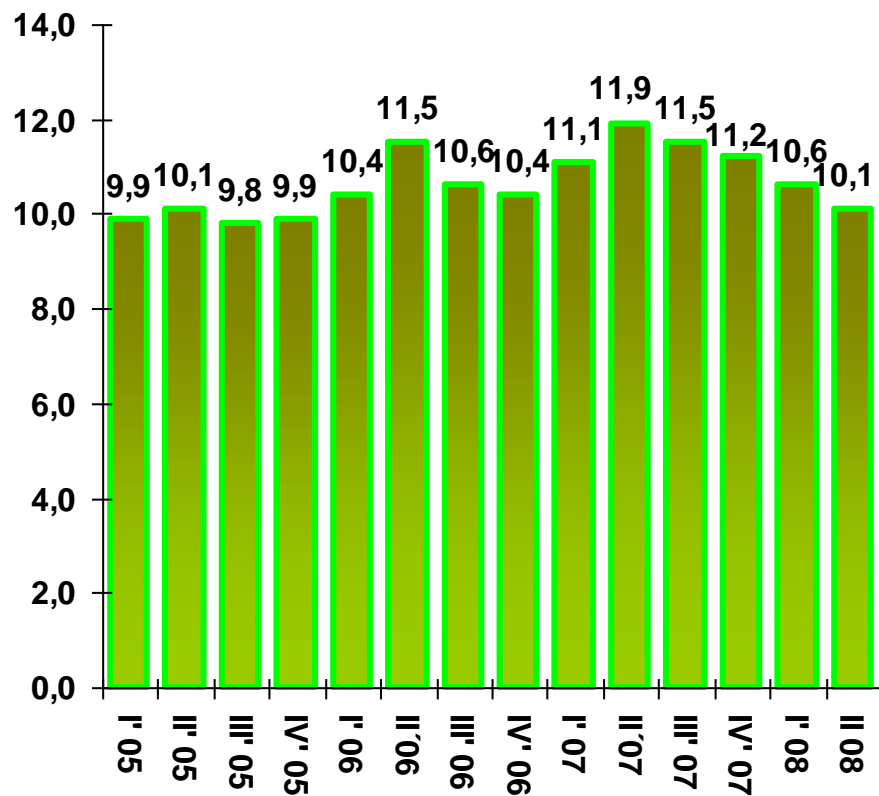
China

A pesar de algunos primeros síntomas de desaceleración, la economía china continúa mostrando altas tasas de crecimiento, lo que ayuda a compensar la evidente desaceleración del mundo industrializado.

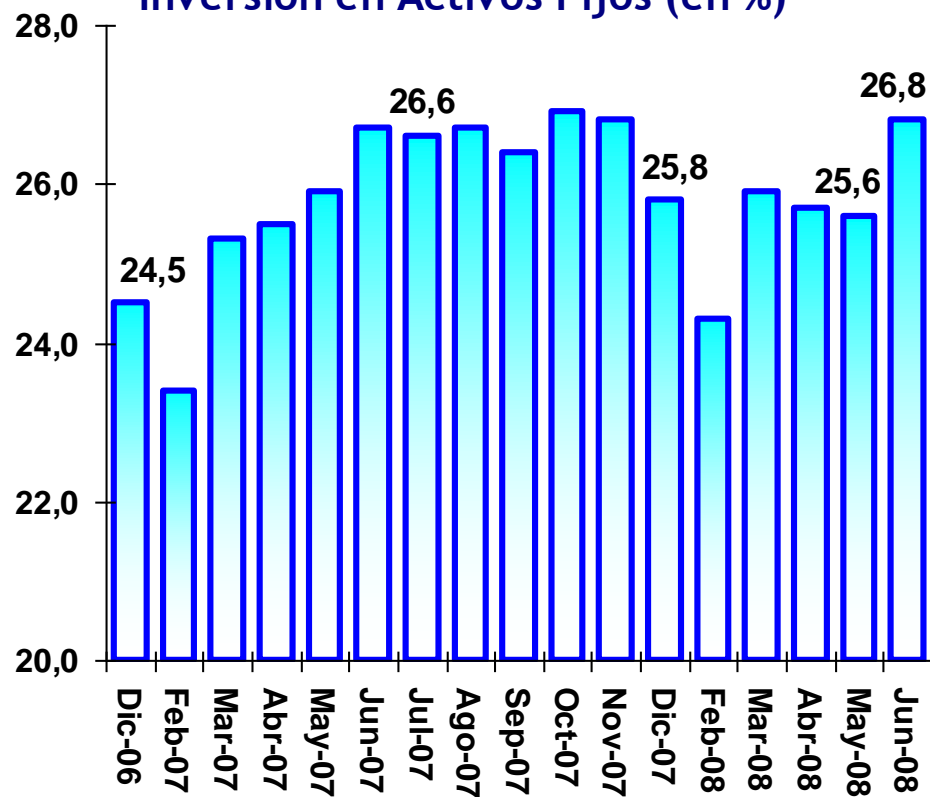
Como en todo el mundo, la inflación se ha acelerado en los últimos meses, aunque a nivel minorista los últimos datos parecen haber traído algo de alivio.

China

Var. Interanual del PBI (en %)

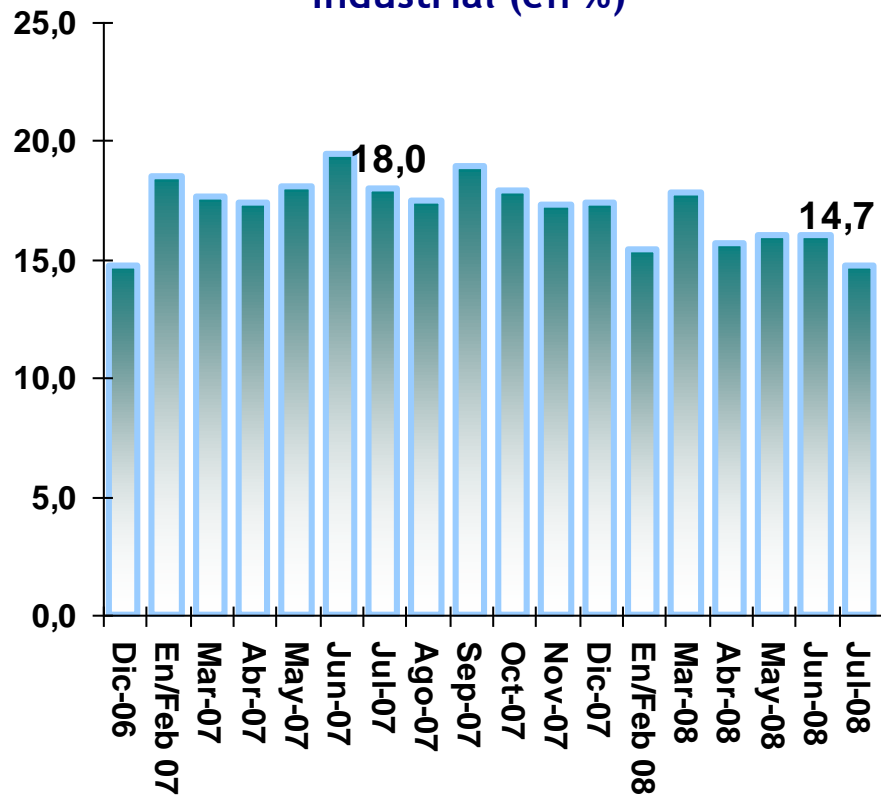


Var. Acumulada del año de la Inversión en Activos Fijos (en %)

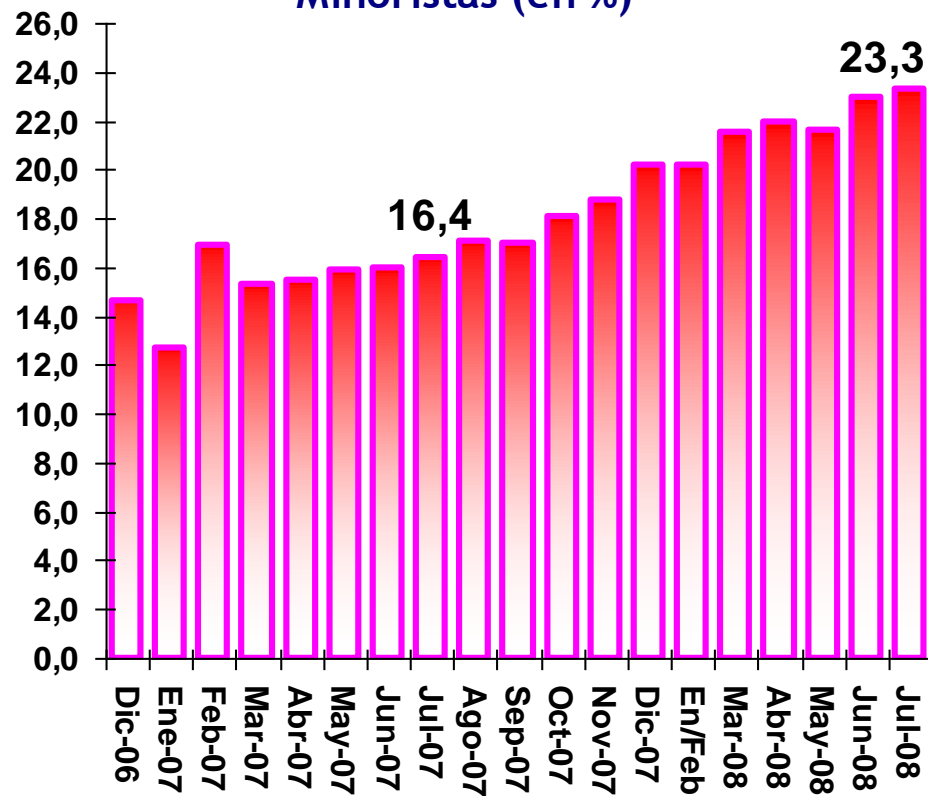


China

Var. Interanual de la Producción Industrial (en %)

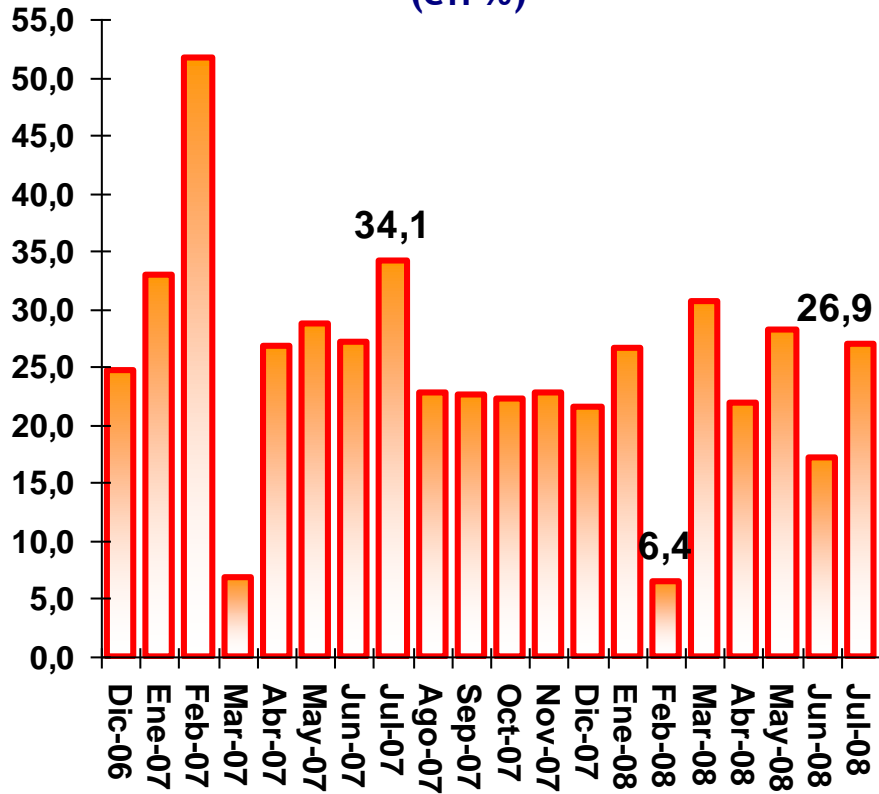


Var. Interanual de las Ventas Minoristas (en %)

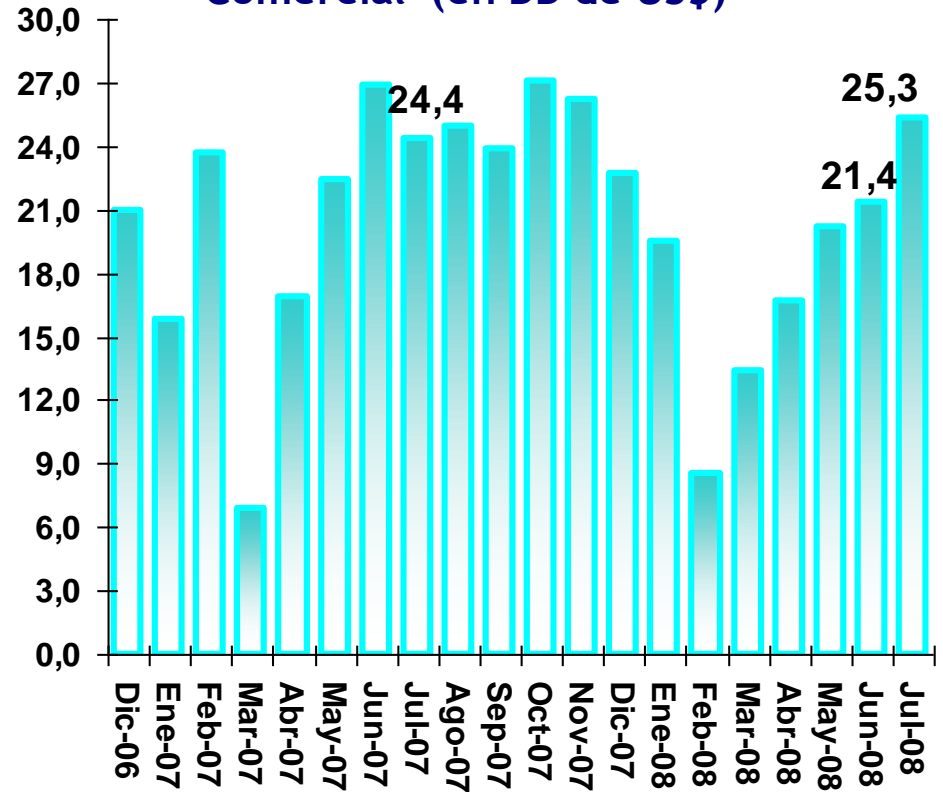


China

Var. Interanual de las Exportaciones
(en %)

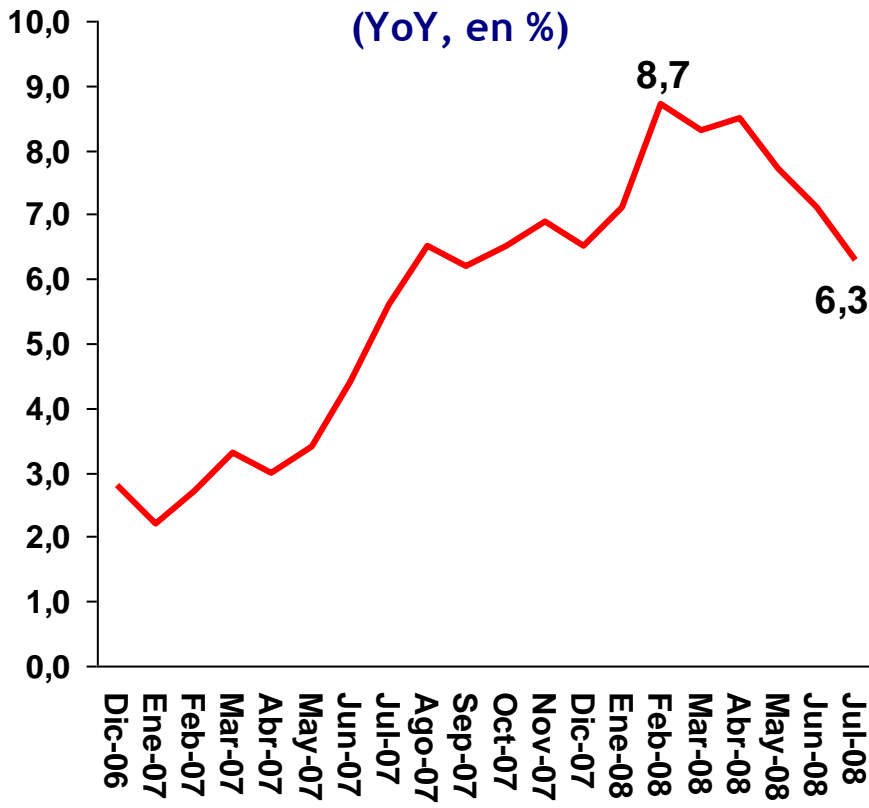


Evolución del Saldo de la Balanza
Comercial (en BB de US\$)

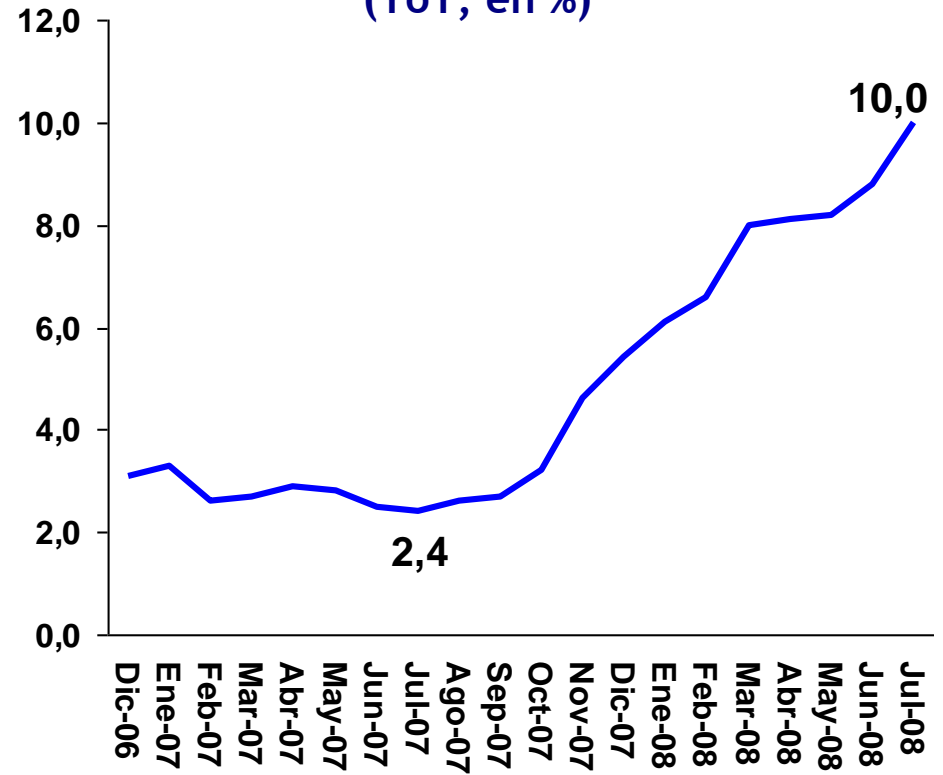


China

Var. IPC Gral.
(YoY, en %)



Var. IPP Gral.
(YoY, en %)



¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?

Los muy pobres datos económicos de Europa y Japón, y la respuesta del gobierno americano a la crisis de Fannie Mae y Freddie Mac, parecen haber generado un cambio más o menos importante en el comportamiento de los mercados financieros internacionales desde mediados de julio. Así:

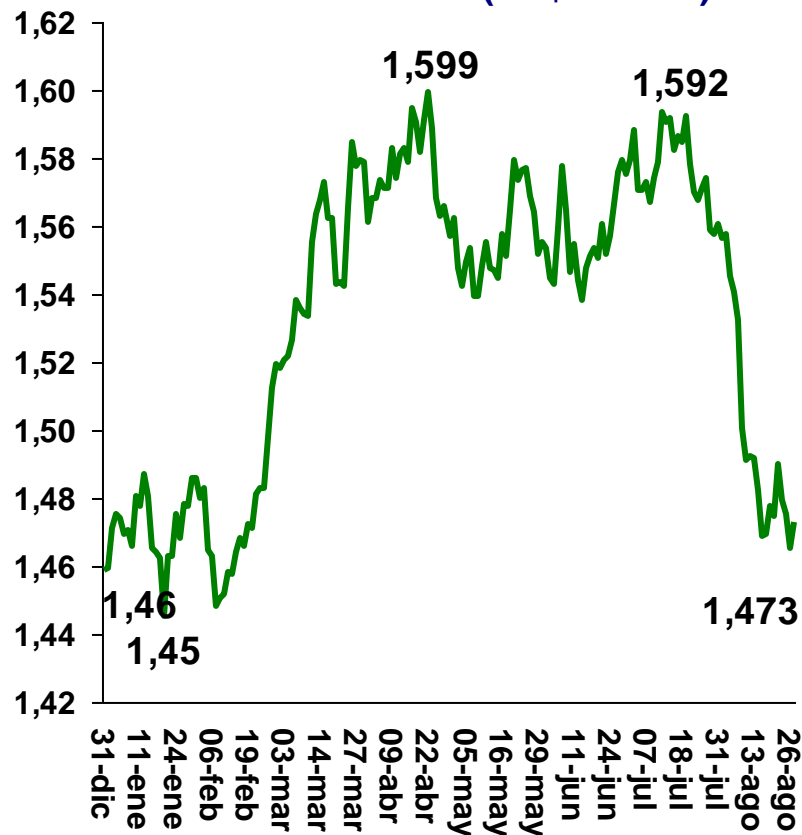
i. Se produjo una recuperación muy fuerte del dólar en los mercados cambiarios internacionales.

¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?

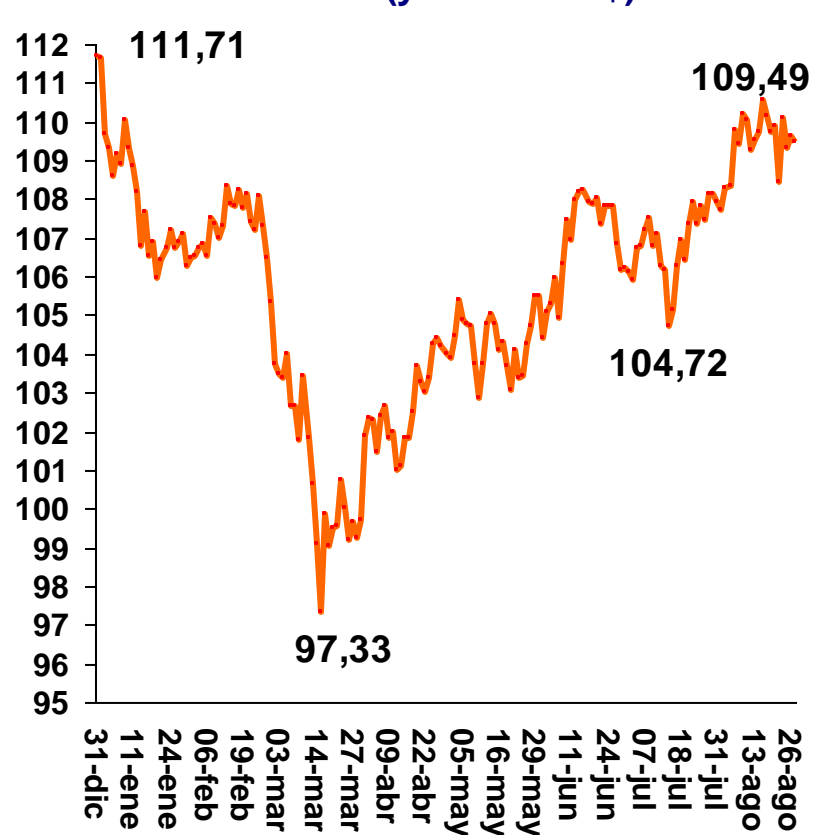
- ii.** Se produjo una violenta corrección en los precios de las materias primas.
- iii.** Se redujeron las tasas de interés en los mercados de bonos internacionales.
- iv.** Se observó una cierta tendencia a la estabilización de los mercados accionarios principales, aunque los emergentes continuaron cayendo.

¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?

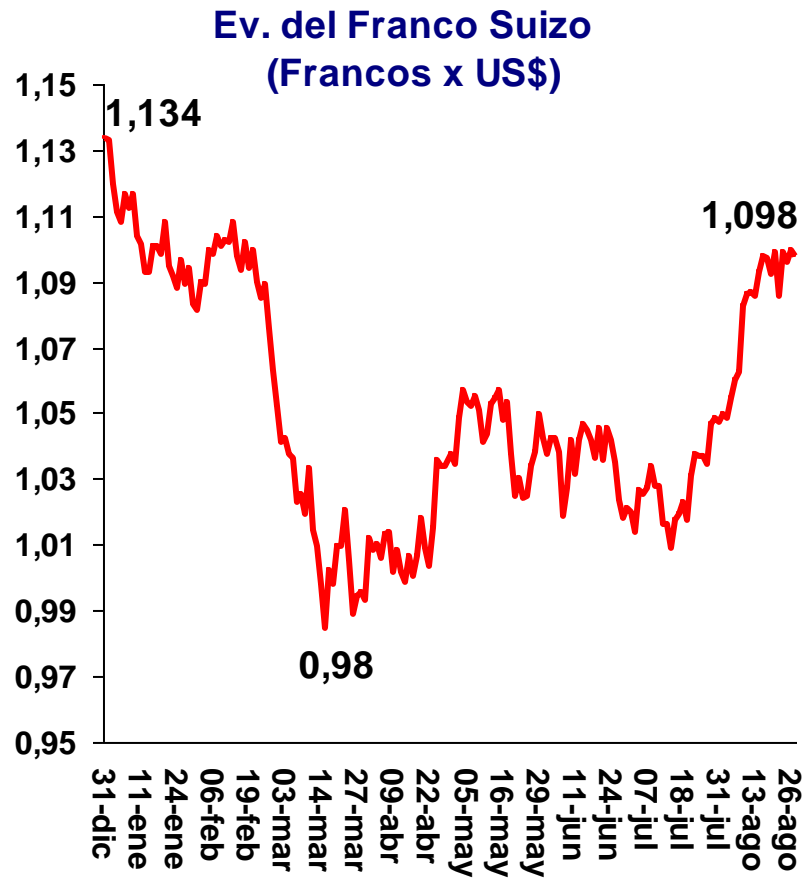
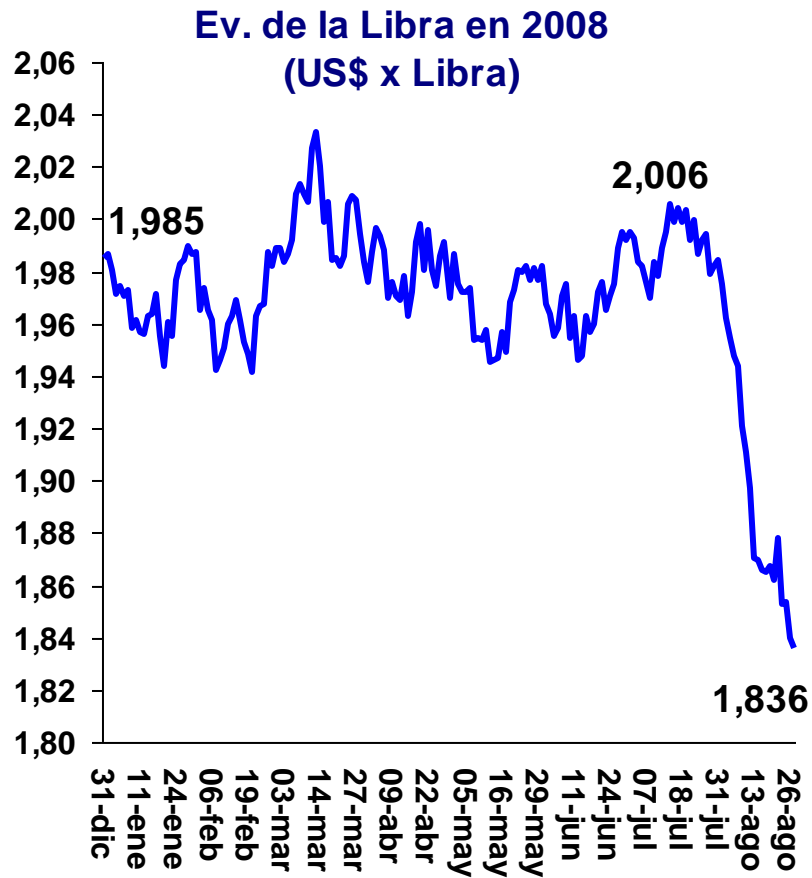
Ev. del Euro en 2008 (US\$ x Euro)



Ev. del Yen (yenes x US\$)

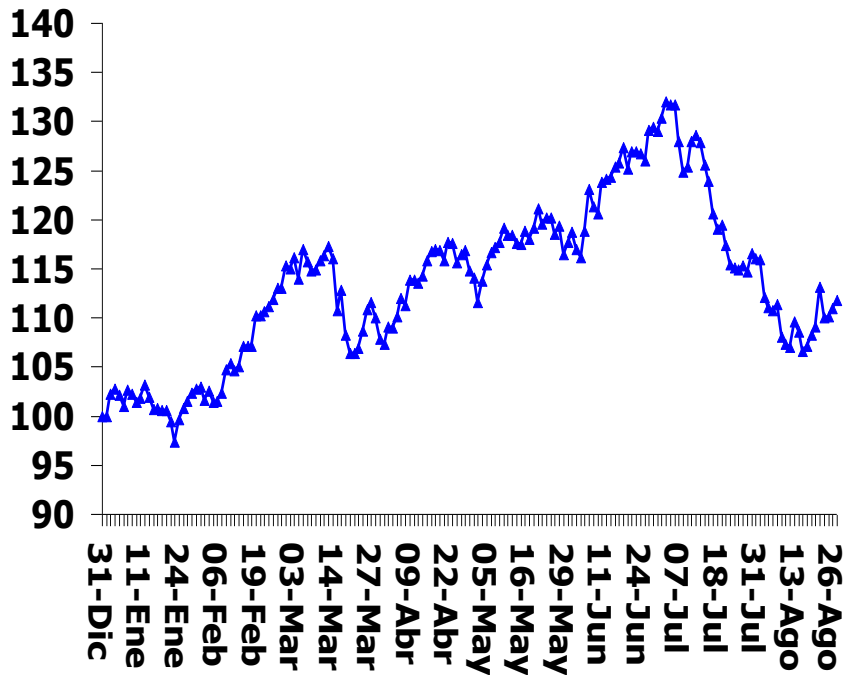


¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?

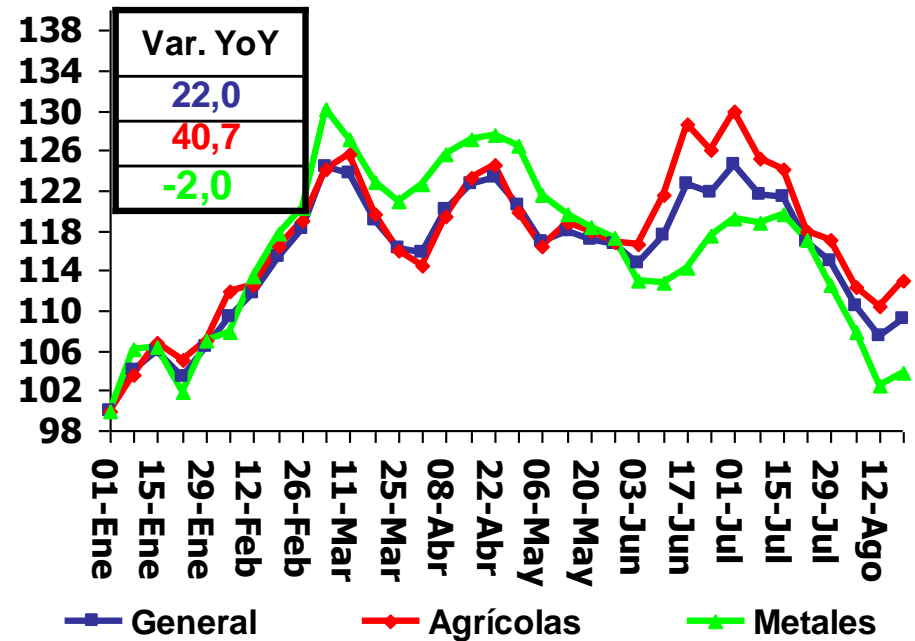


Evolución de los Índices de CRB y de “The Economist”

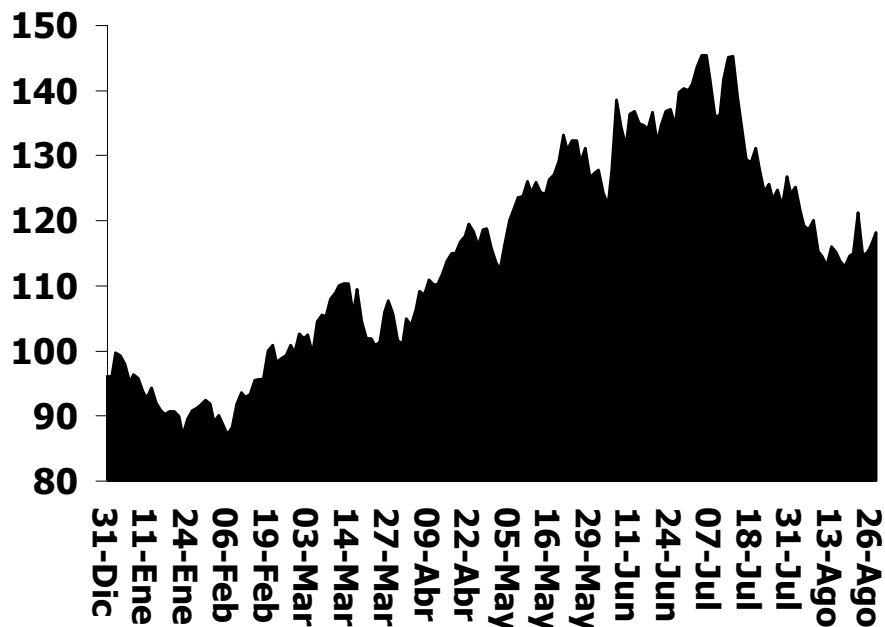
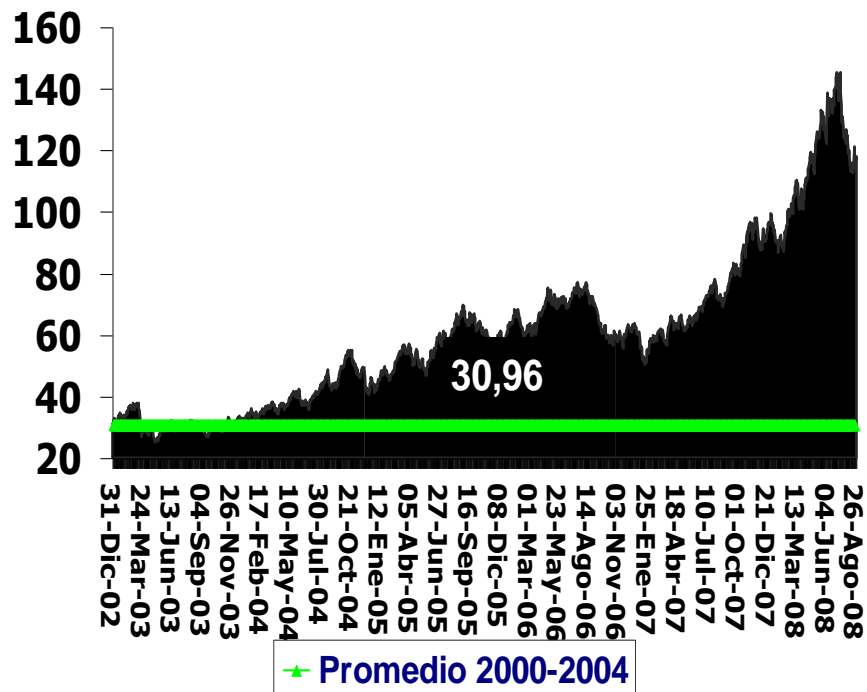
Índice CRB
(31/12/07=100)



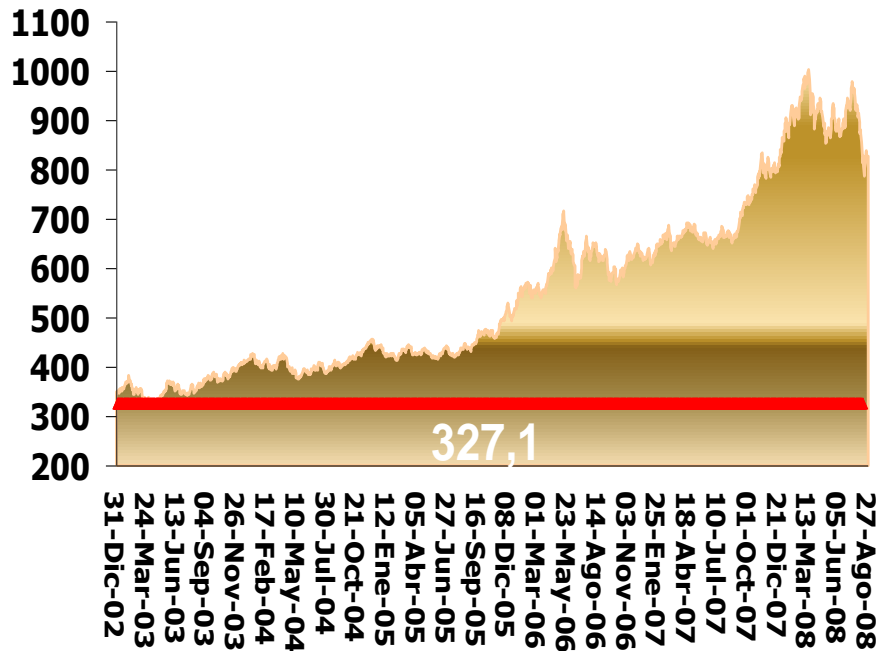
Índice “The Economist”
(31/12/07=100)



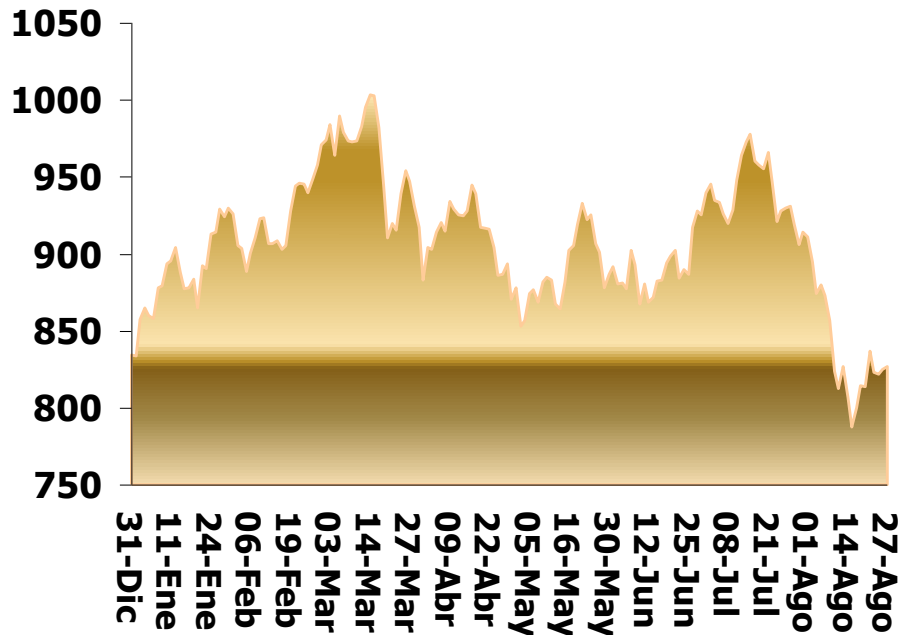
Evolución del Precio del Petróleo WTI (US\$ por barril)



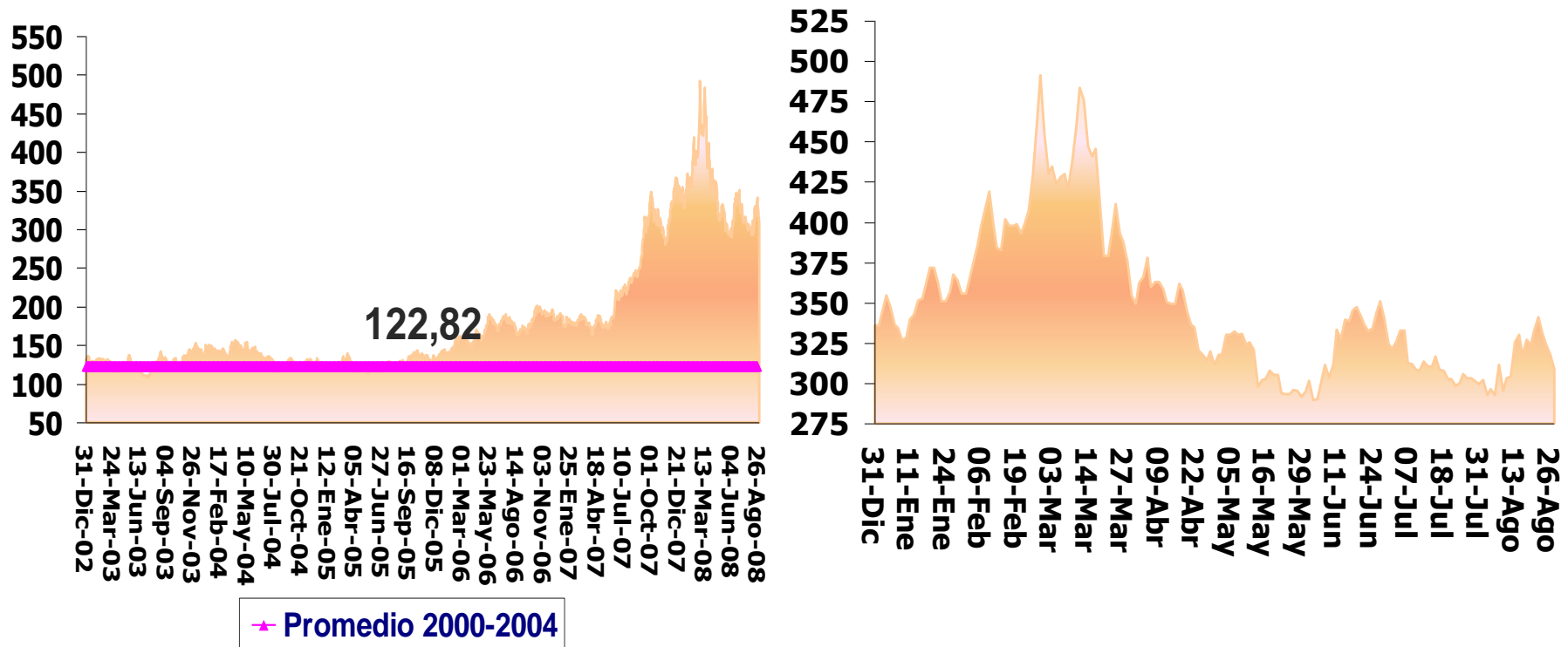
Evolución del Precio del Oro (US\$ por onza troy)



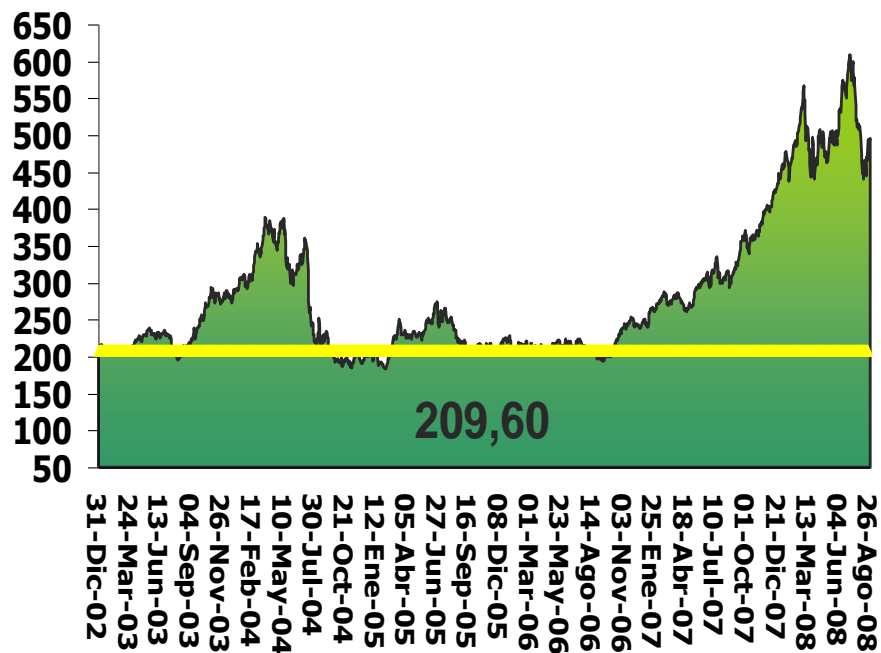
★ Promedio 2000-2004



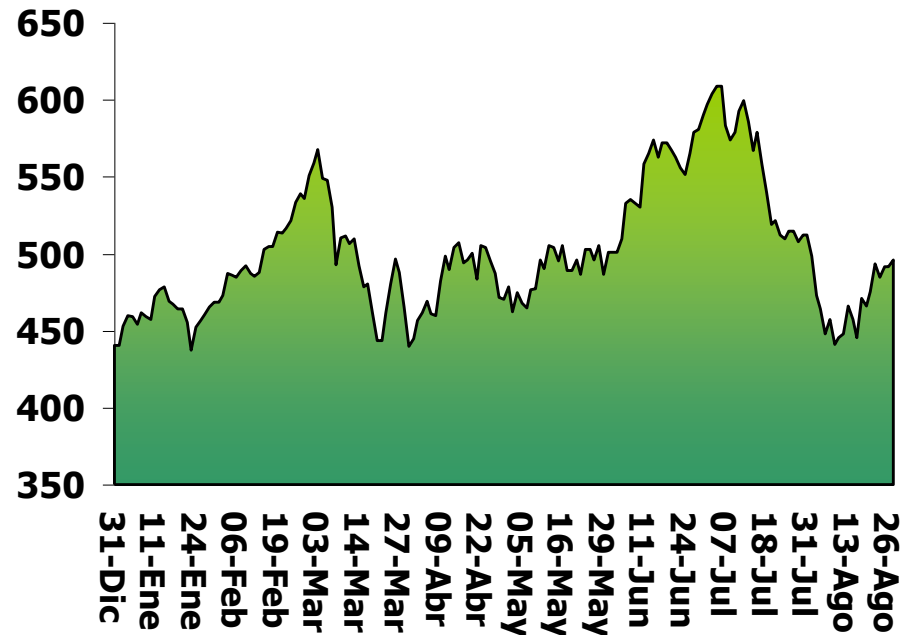
Evolución del Precio del Trigo (US\$ por ton.)



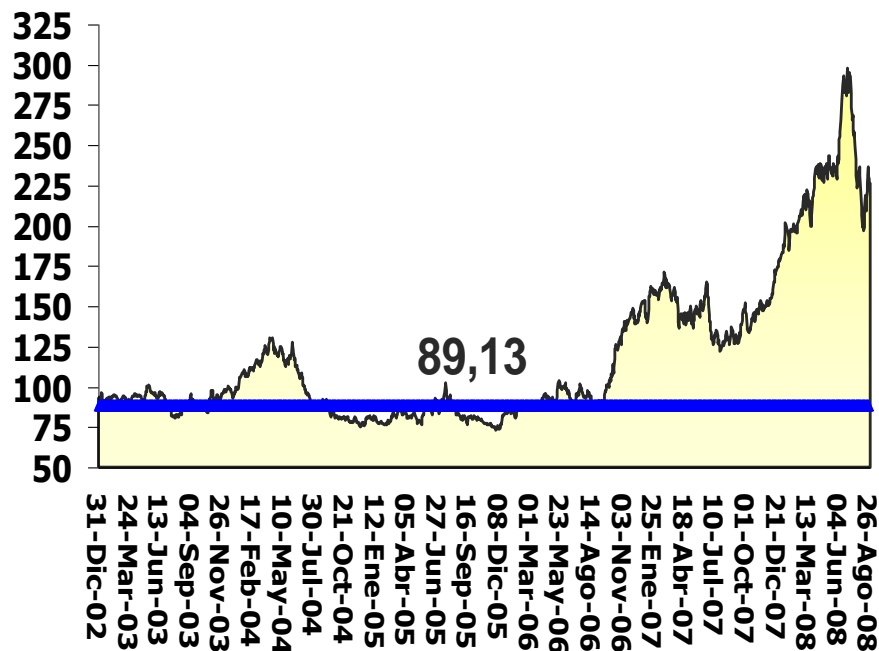
Evolución del Precio de la Soja (US\$ por ton.)



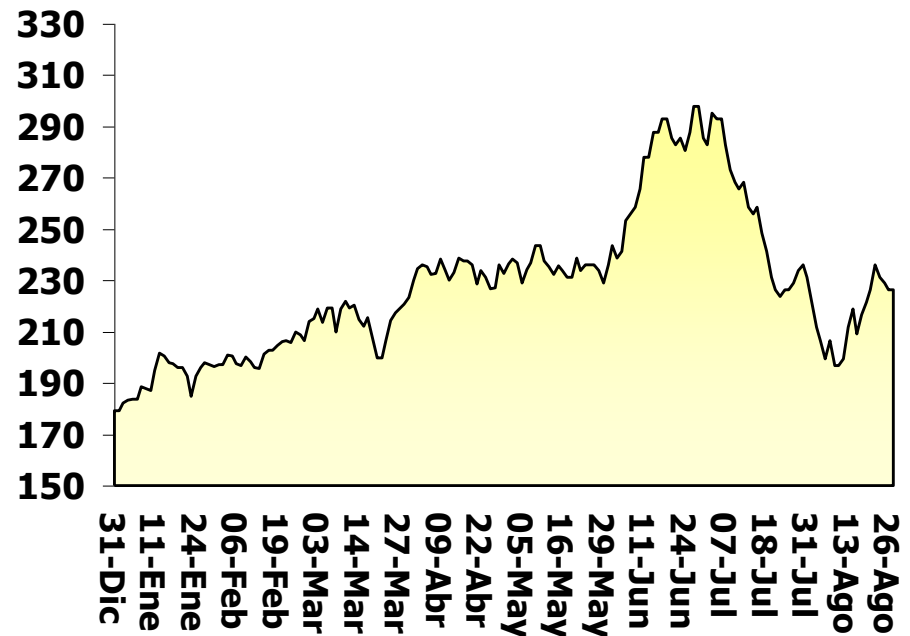
★ Promedio 2000-2004



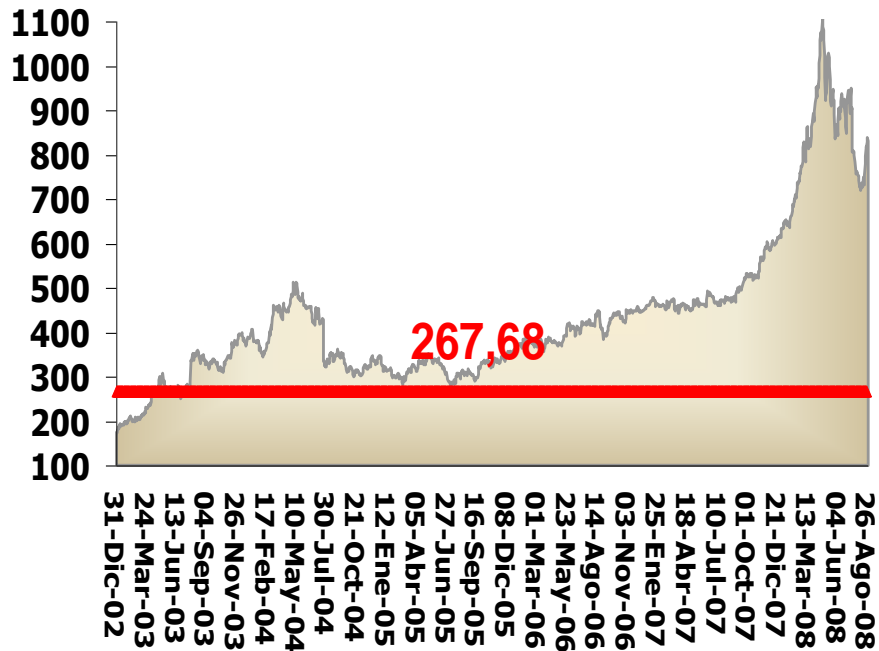
Evolución del Precio del Maíz (US\$ por ton.)



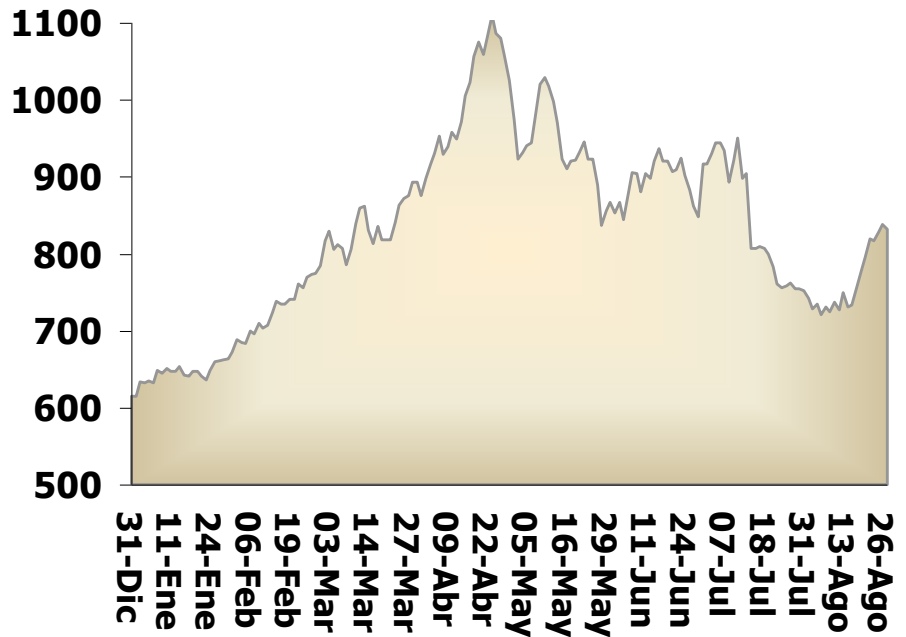
★ Promedio 2000-2004



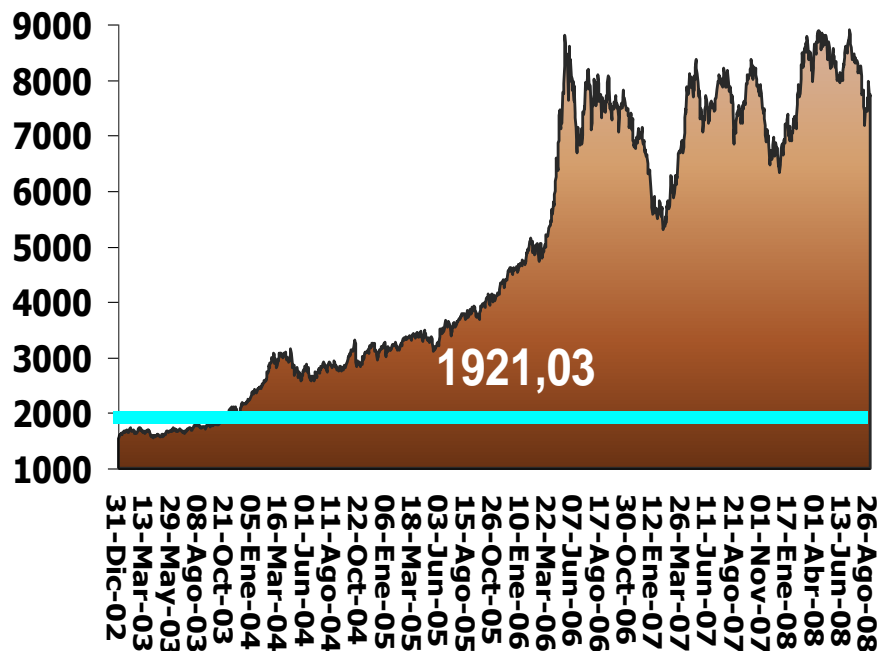
Evolución del Precio del Arroz (US\$ por ton.)



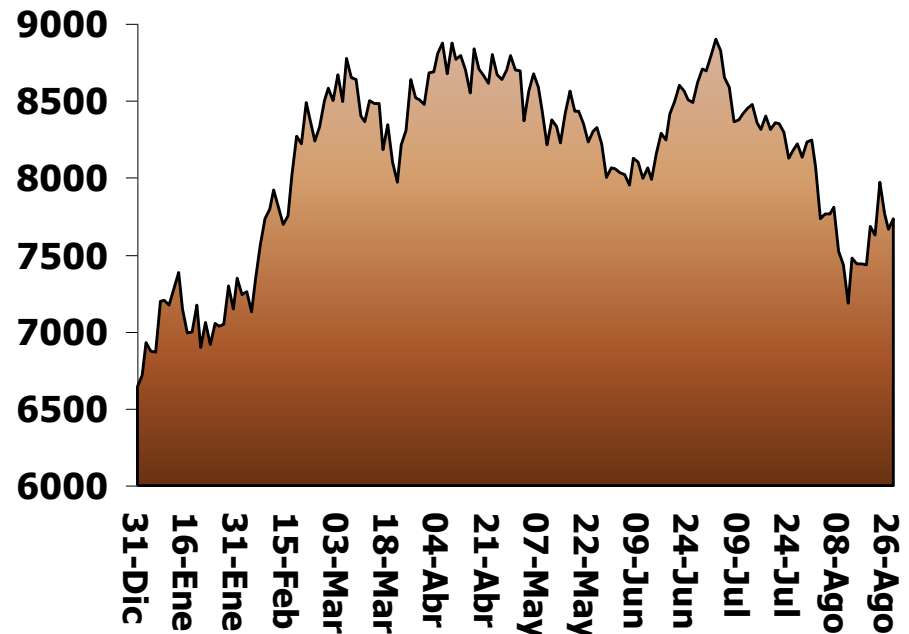
★ Promedio 2000-2004



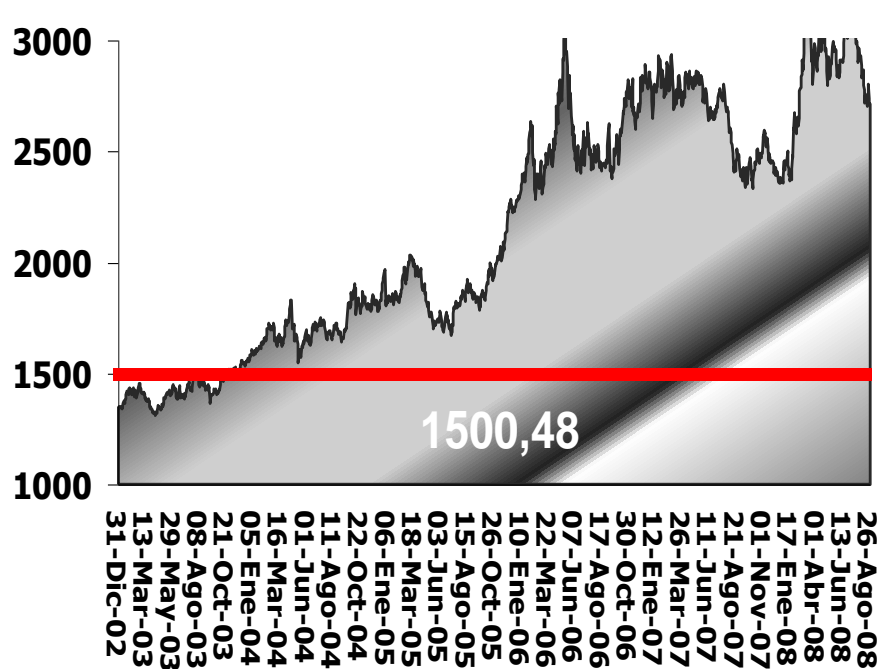
Evolución del Precio del Cobre (US\$ por ton. métrica)



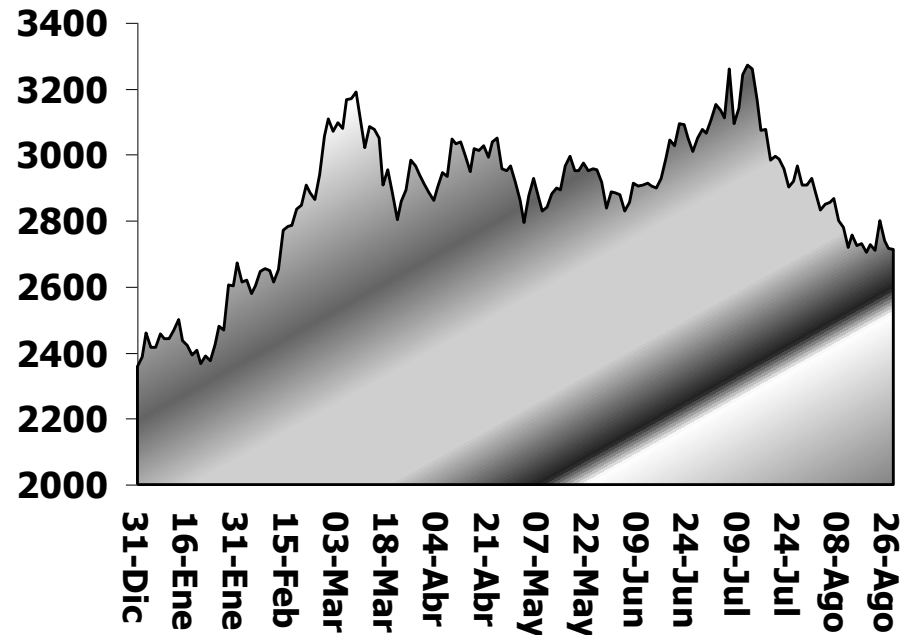
+ Promedio 2000-2004



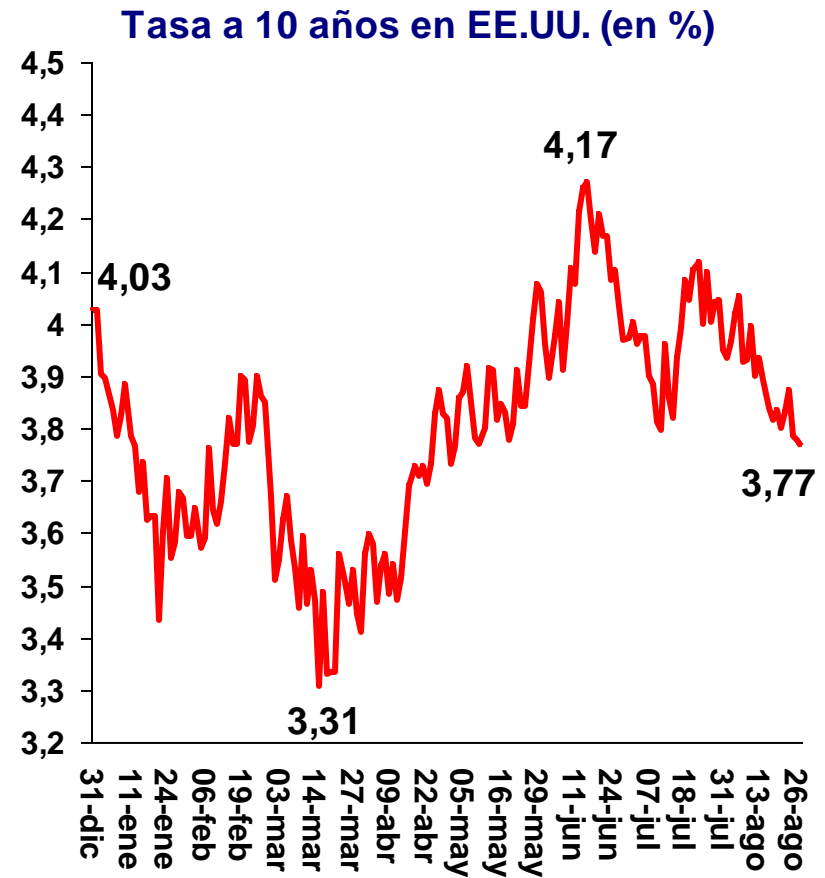
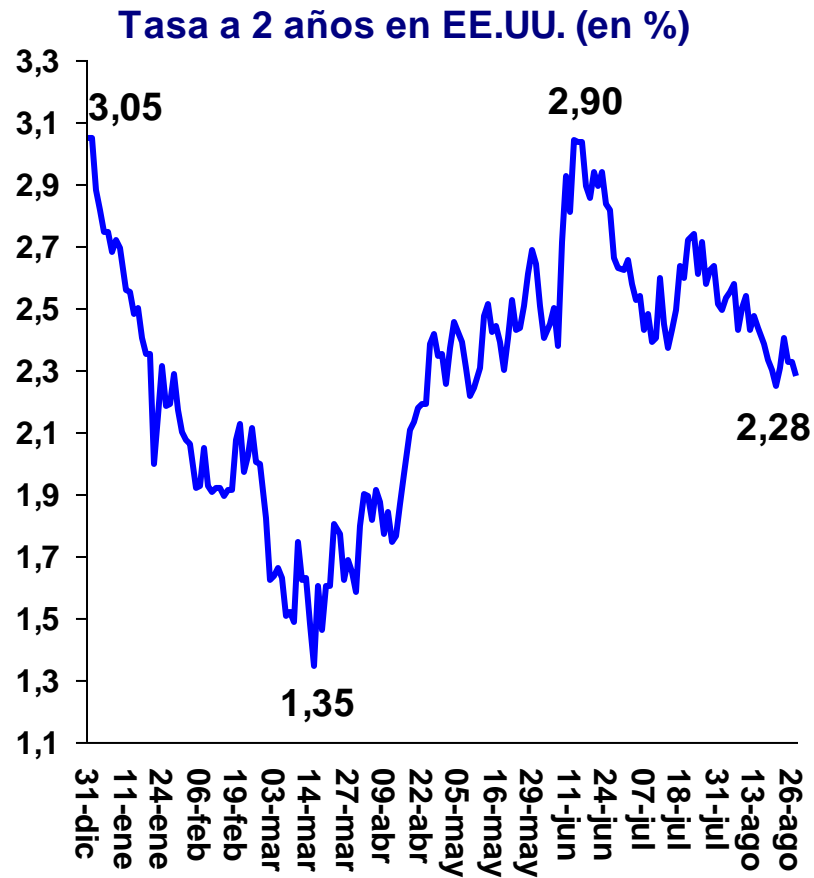
Evolución del Precio del Aluminio (US\$ por ton. métrica)



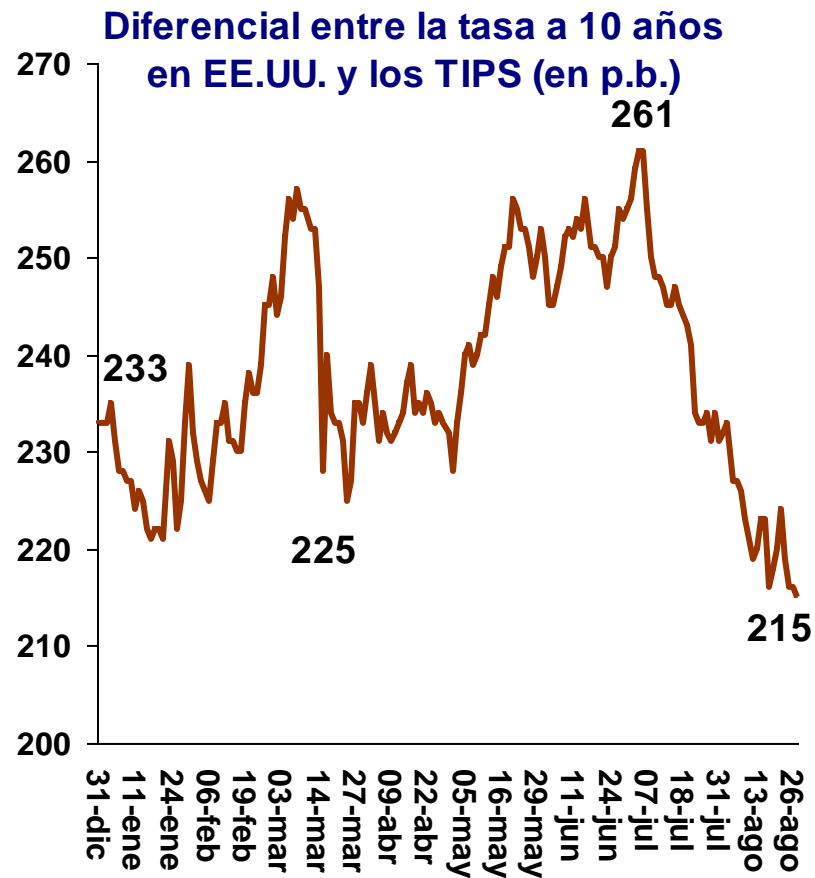
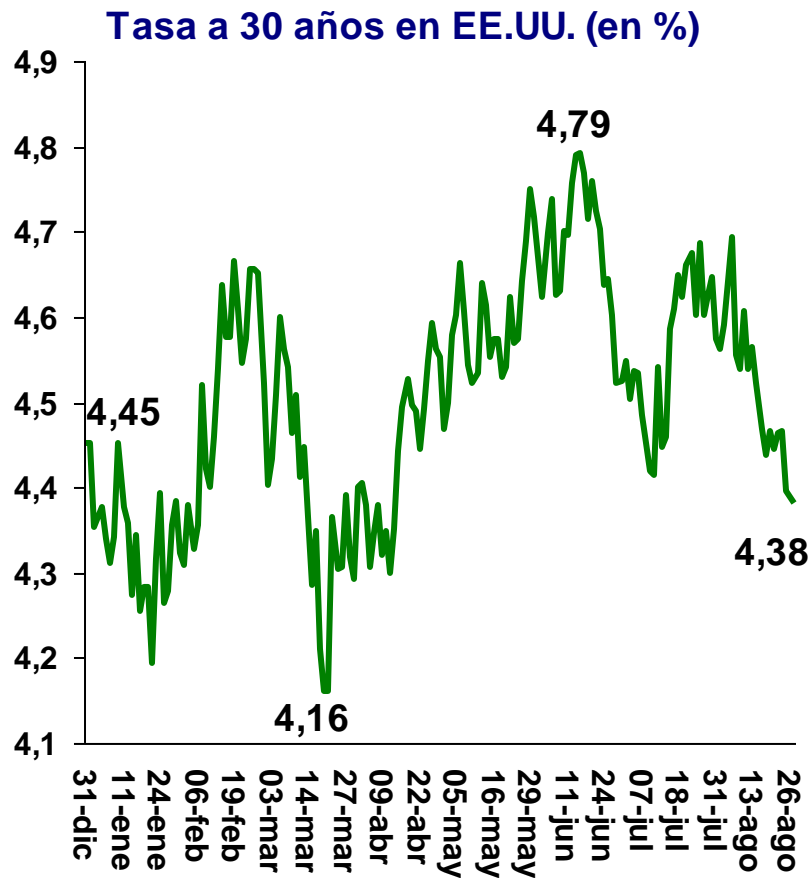
■ Promedio 2000-2004



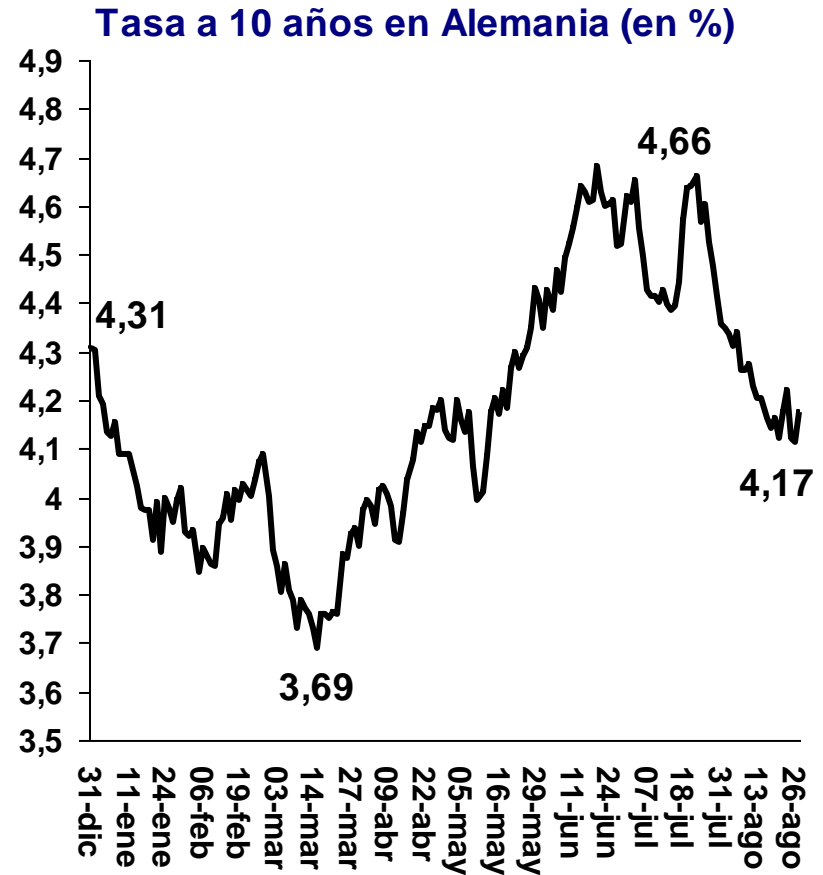
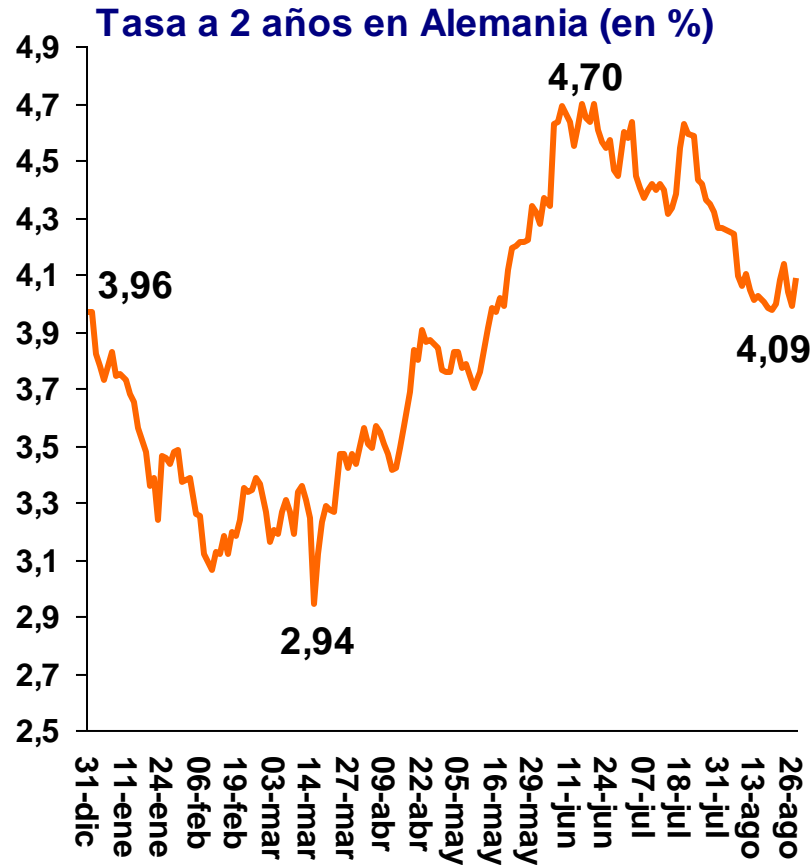
¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?



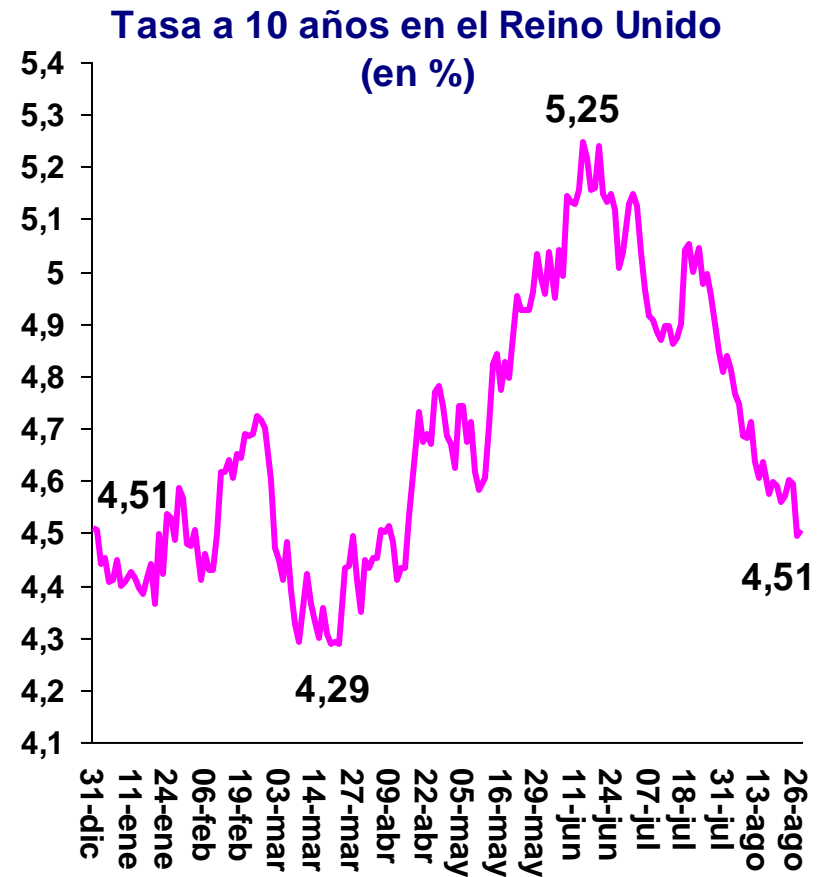
¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?



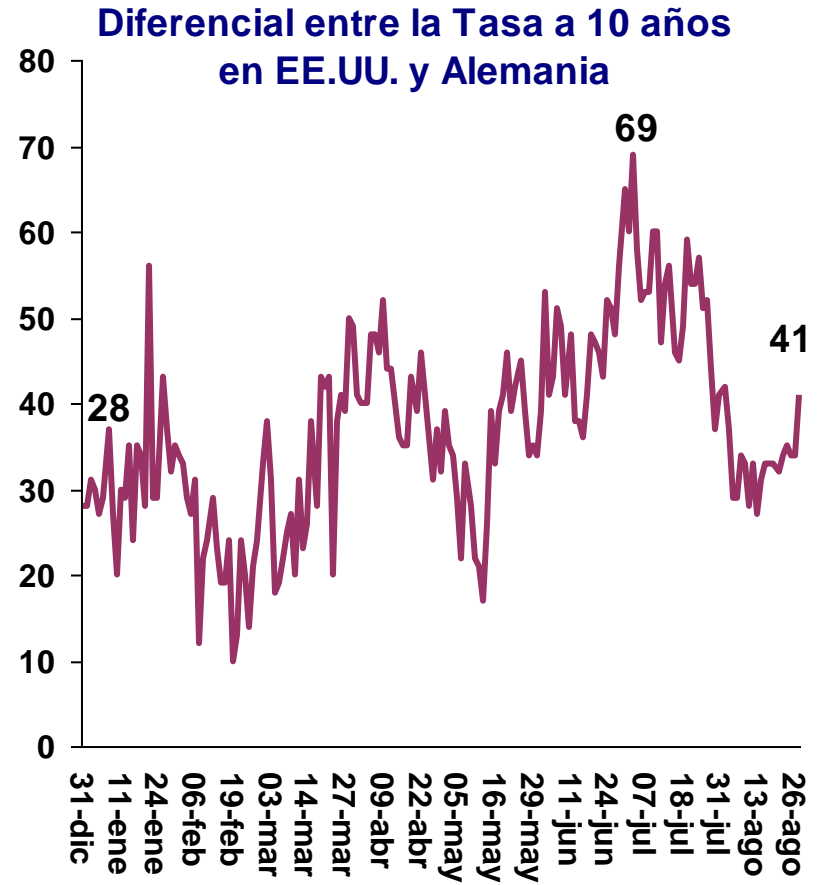
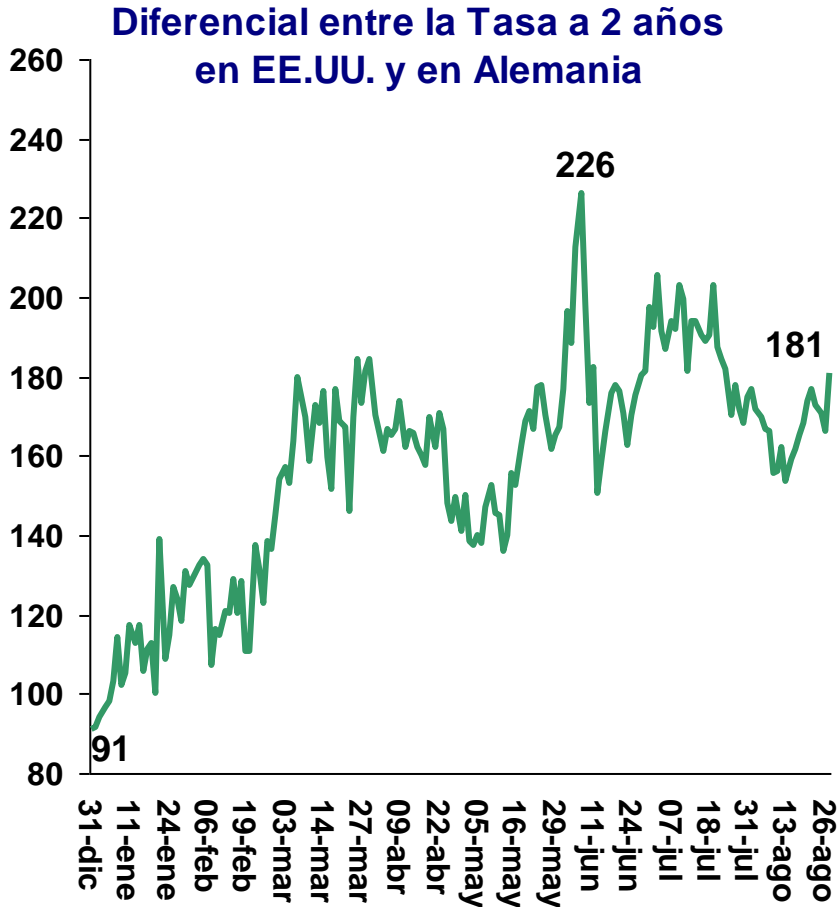
¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?



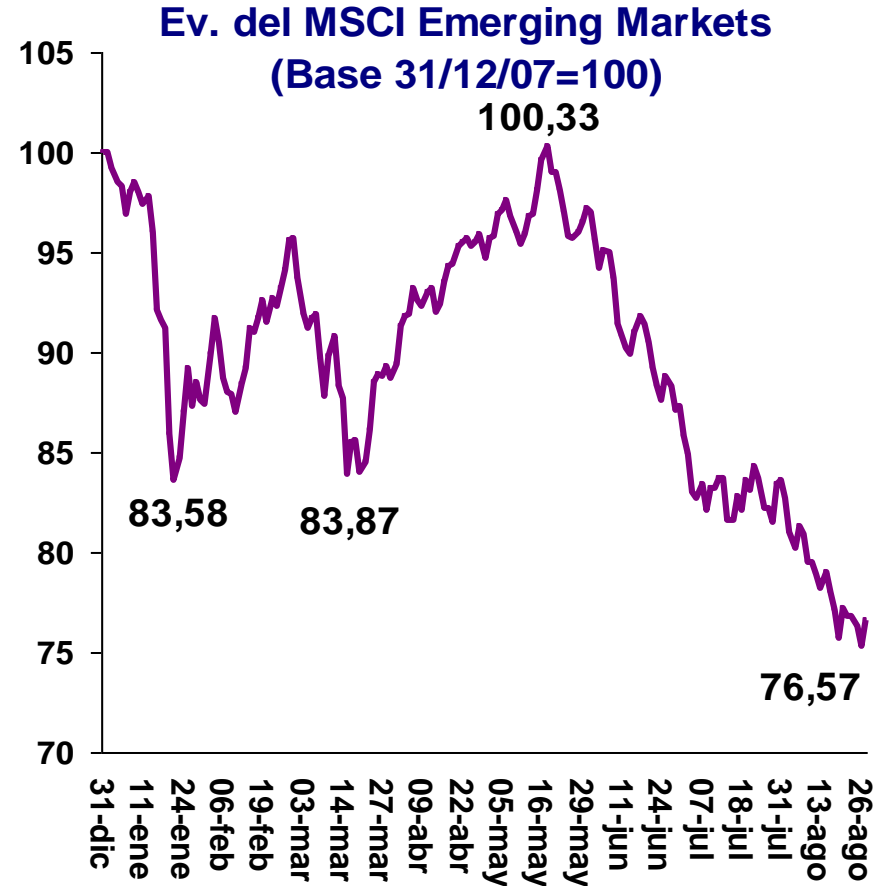
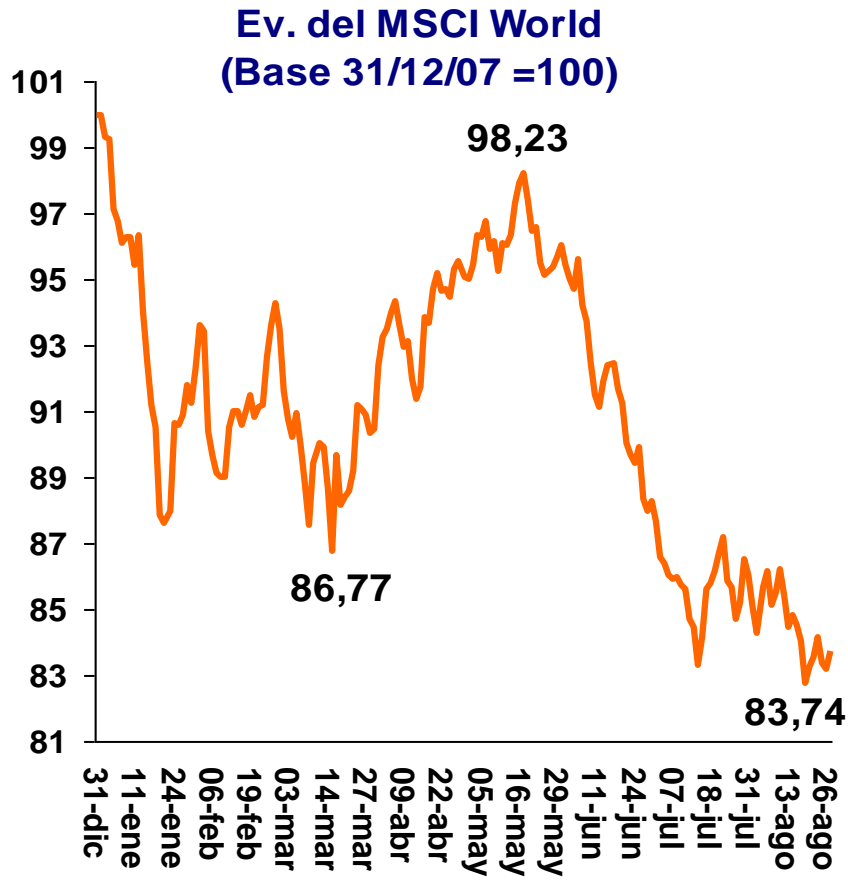
¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?



¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?



¿Quiebre en los mercados financieros a mediados de julio?



Factores de Riesgo

Transcurridos prácticamente dos tercios del año 2008, la volatilidad ha sido la característica básica de los mercados financieros internacionales.

Los esfuerzos de las autoridades económicas norteamericanas para contener y limitar los daños de la implosión del mercado de crédito “sub-prime”, parecen haber conseguido una cierta estabilización de la situación. Así, en el último mes se ha observado una recuperación de las bolsas de valores y del dólar, y las tasas de interés en el mercado de bonos han iniciado un proceso de normalización desde mediados de marzo, luego del rescate de la empresa Bear Stearns.

A su vez, la fuerte baja de los precios de las materias primas desde mediados del mes de julio, genera algo de alivio frente a los temores de una aceleración de la inflación.

Comportamiento de los mercados financieros en el año 2008

Más allá de que en las últimas semanas, más precisamente desde que a mediados de julio el Tesoro norteamericano anunció un plan de apoyo a las agencias Fannie Mae y Freddie Mac, que fue aprobado por el Congreso y transformado en ley por el presidente Bush el 30/07/08; los mercados financieros han comenzado a operar en un ambiente de mayor calma, subsisten diversos factores de riesgo que hay que seguir monitoreando de manera permanente. Ellos son:

Factores de Riesgo

- i.** La posibilidad de que se de un colapso total del mercado inmobiliario en los EE.UU., con caídas de 40% a 50% de los precios de las viviendas; lo que provocaría la quiebra del sistema financiero y llevaría a la economía norteamericana (y mundial) a una profunda recesión.
- ii.** La posibilidad de que súbitamente los consumidores norteamericanos decidan recortar de manera drástica su nivel de consumo para recomponer su ahorro y sus niveles de riqueza, lo que provocaría una recesión más o menos aguda en los EE.UU., con consecuencias también muy negativas en la economía mundial.

Factores de Riesgo

iii. La posibilidad de que súbitamente los inversores del exterior dejen de financiar el déficit de cuenta corriente de los EE.UU., provocando un derrumbe del dólar en los mercados cambiarios internacionales y subas muy significativas de las tasas de interés de largo plazo, lo que llevaría a la economía de EE.UU. a una recesión.

iv. La posibilidad de que se den nuevas alzas importantes de los precios del petróleo y de otras materias primas, que vuelvan a incrementar el riesgo de “estanflación” en el mundo desarrollado y de una aceleración mayor de la inflación en los mercados emergentes.

Factores de Riesgo

- v.** La posibilidad de que haya nuevas “sorpresas” a nivel del sector financiero como Bear Stearns y Fannie Mae y Freddie Mac, y ello vuelva a sacudir negativamente la confianza de los inversores.
- vi.** La posibilidad de que ocurra algún nuevo atentado terrorista a gran escala del estilo del “9/11”, que provoque un incremento generalizado de la “aversión al riesgo” de los inversores.

Resumen y Conclusiones

Más allá que habrá que seguir con atención la evolución de los factores de riesgo que mencionamos previamente, en nuestra opinión el escenario más probable el resto de este año y el 2009 es uno en que:

- **La economía norteamericana evitará entrar en una recesión profunda y prolongada, aunque el crecimiento económico será bajo, en el orden del 1% a 1,5% anualizado en promedio.**

Resumen y Conclusiones

- **Luego de la contracción del segundo trimestre de este año, muy probablemente las economías europeas y Japón seguirán mostrando crecimiento negativo en el período julio-setiembre, aunque deberían comenzar a recuperarse hacia fines de este año o principios de 2009.**

Resumen y Conclusiones

- **Las economías emergentes continuarán mostrando altas tasas de crecimiento, fundamentalmente por la expansión de la demanda interna, aunque sentirán el impacto de la desaceleración del mundo industrializado en sus exportaciones.**

Resumen y Conclusiones

- **Muy probablemente el tercer trimestre de 2008 marque el pico de aceleración de la inflación, y a partir de fines de este año los precios deberían comenzar a amortiguarse, tanto en los países desarrollados como en los emergentes, especialmente si no hay nuevos shocks del petróleo y otras materias primas.**

Resumen y Conclusiones

- **La FED mantendrá las tasas de interés “on hold” en el 2% durante el resto de 2008, y comenzará a subirlas gradualmente a partir del primer trimestre de 2009, lo mismo que el Banco de Japón -BoJ-, que mantendrá la tasa de interés en el 0,5% hasta mediados de 2009. Por el contrario, tanto el Banco Central Europeo -BCE- como el Banco de Inglaterra -BoE- enfrentarán crecientes presiones para recortar sus tasas de interés de referencia hacia fines de este año, a los efectos de combatir la desaceleración económica.**

Resumen y Conclusiones

- Los precios de los “commodities” se mantendrán altos en términos históricos, aunque lejos del comportamiento de “burbuja” que tuvieron hasta mediados de julio. Si bien en el corto plazo, los precios de las materias primas muy probablemente continuarán corrigiendo los excesos especulativos de la primera mitad del año, la tendencia alcista de largo plazo en nuestra opinión se mantiene intacta.

Resumen y Conclusiones

Dado este contexto, a nivel de los mercados financieros nuestra expectativa es que :

I. Los mercados accionarios terminarán de definir el “piso” de la actual fase bajista, si es que no se marcó el pasado 15 de julio, en algún momento de aquí a fines de 2008, y deberían finalizar este año recuperando al menos la mitad de las pérdidas actuales.

II. Hasta que no se establezca la situación del sector financiero, será sin embargo difícil que puedan observarse alzas importantes en las cotizaciones de las acciones, algo que deberá esperar probablemente hasta el 2009.

III. No vemos ningún valor de los bonos del Tesoro norteamericano con la tasa a 10 años por debajo del 4,25%; ya que no esperamos un escenario de recesión profunda y más o menos duradera en EE.UU.. Los bonos europeos y del Reino Unido aparecen más atractivos, aunque para el inversor del área dólar la probable apreciación del billete verde puede llegar a neutralizar buena parte de las ganancias.

Resumen y Conclusiones

IV. En nuestra opinión el dólar marcó su “piso” frente a las monedas europeas y seguirá fortaleciéndose frente a las mismas en los próximos meses, aunque probablemente el billete verde siga debilitándose a mediano plazo frente al yen y el resto de las monedas asiáticas así como de los países emergentes en general.

V. Muy probablemente los precios de las materias primas sigan cayendo en el corto plazo, para luego retomar una tendencia al alza más racional y sostenible en el tiempo.

Resumen y Conclusiones

Desde el punto de vista “táctico”, en el corto plazo aconsejaríamos:

I. A nivel de las acciones, mantener una “sobre-exposición” al mercado norteamericano, una “sub-exposición” a los mercados europeos (inc. el Reino Unido), y una exposición “neutral” a Japón, Asia y los mercados emergentes en general.

II. A nivel de los diferentes sectores, aconsejaríamos aprovechar las bajas de precios que se han producido hasta ahora, para comenzar gradualmente de aquí a fines de este año a tomar posiciones en los sectores financiero, inmobiliario, tecnológico, de “consumo discrecional” y en los mercados emergentes en general.

Resumen y Conclusiones

III. A nivel de los bonos, aconsejaríamos mantener una “sub-exposición” en bonos norteamericanos y una “neutra” o levemente “overweight” en bonos europeos. Para los bonos de EE.UU. aconsejaríamos mantener una “duration” corta, mientras que para los bonos europeos habría que pensar en una “duration” larga.

IV. En cuanto a las monedas, aconsejaríamos mantener una posición comprada en dólares en el corto plazo, especialmente frente a las monedas europeas.