

Publicación NyS N° 054

f u n d a c i ó n  
**NORTE**Y**SUR**

---

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

**Octubre 19, 2009**

---

**CONTENIDO**

**SITUACIÓN ECONÓMICA .....2**

*Producción y Consumo .....2*

*Inflación y Salarios .....2*

*Situación Fiscal.....2*

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

*Sector Externo.....3*

*Bolsa y Finanzas .....4*

*Moneda.....4*

*Confianza de los agentes económicos.....4*

*Perspectivas de corto plazo.....5*

**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....7**

*Argentina: La actividad económica se fortalece en el corto plazo .....7*

*Creciente debilidad fiscal.....9*

**CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....12**

**SITUACIÓN ECONÓMICA**

**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

En agosto la actividad económica según el IGA-OJF exhibió una caída del 4,2% anual. Si bien entre enero y agosto, la actividad acumuló una contracción del 5,5% frente a igual período de 2008, parecería haberse encontrado un piso en la caída. En los últimos tres meses se evidencia un crecimiento mensual en términos desestacionalizados (0,1%, 1% y 1,2% en junio, julio y agosto respectivamente).

Entre enero y agosto 2009 sólo el sector de intermediación financiera evidenció expansión, los restantes sectores se contrajeron. Así, por ejemplo, el Agro es actualmente el sector más perjudicado. Al mes de agosto la merma acumulada es del 18,2% anual, mientras que la Industria Manufacturera en agosto cayó 7,8% anual según el IPI-OJF, y acumula una caída del 9% anual, y los sectores más perjudicados continúan siendo la industria siderúrgica y la de maquinaria y equipo.

En el corto plazo, las perspectivas para la actividad económica parecen mejorar, pudiendo incluso observarse tasas de crecimiento anual positivas hacia fin de año, aunque se estaría muy lejos de los niveles de septiembre de 2008.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

En base a nuestro relevamiento, los precios aumentaron 1,4% en agosto, de modo tal que la inflación acumulada asciende a 9,3%, y la anual a 14,1%.

Las principales alzas se dieron en los rubros Bienes y Servicios Varios (4,9%), junto con Atención Médica y Gastos Para la Salud (2,8%) y Alimentos y Bebidas (2,1%).

Los aumentos en el rubro Bienes y Servicios Varios se explican en su mayor parte por incrementos en los precios de Cigarrillos y accesorios (4,9%) y Artículos para el cuidado personal (4,9%).

Los aumentos en los precios de Medicamentos dan cuenta de las subas en el rubro Atención Médica. En el caso de Alimentos y Bebidas, se registran importantes subas tanto en Alimentos (2,1%), como en Bebidas (3,7%).

En términos de incidencia, las subas en el rubro Alimentos y Bebidas explican 0,6 puntos porcentuales del 1,4% de aumento en el nivel general de precios para el mes de agosto. A este rubro le siguen Atención Médica y Gastos para la Salud con 0,3 puntos y Bienes y Servicios Varios con un poco más de 0,2 puntos porcentuales. De este modo, estos tres rubros explican el 80% de la inflación del mes pasado.

**SITUACIÓN FISCAL**

La recaudación de agosto fue sólo 4,2% superior respecto al mismo mes de 2008 y acumula un crecimiento en 2009 del 12,6%. La mayor caída se registró en lo recaudado por derechos de exportación (-42,3% anual), seguido por los de importación (-22,1%). El impuesto a las Ganancias muestra su tercer mes consecutivo de baja interanual (-6,2%)

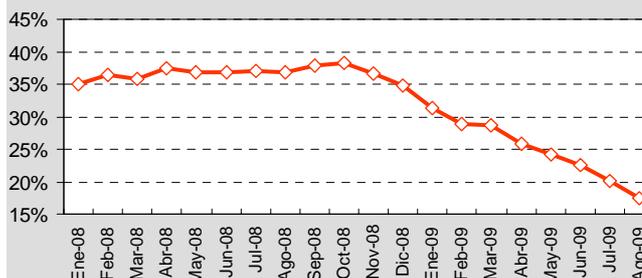
**INFLACIÓN DE AGOSTO**  
*Var. % mensual e incidencia*

	INDEC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	2,1%	0,63
Salud	2,8%	0,28
Vivienda	1,9%	0,24
Varios	4,9%	0,23
Equip. y funciona del hogar	1,1%	0,07
Indumentaria	0,8%	0,04
Transporte y comunicaciones	0,1%	0,02
Educación	0,0%	0,00
Esparcimiento	-1,1%	-0,10
<b>IPC AGOSTO</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>14,1%</b>	
<b>INFLACIÓN ACUMULADA</b>	<b>9,3%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

**RECAUDACIÓN**

*variación interanual de recaudación acumulada 12 meses*



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

mientras el IVA neto es 9,1% mayor respecto a agosto de 2008. No obstante, debe destacarse que los reintegros y devoluciones de IVA sumaron \$ 473 M, 46,3% menores a los del mismo mes en 2008 (\$ 880 M). Por último, lo ingresado en concepto de seguridad social alcanzó \$ 6.533 M, 56,7% superior a agosto de 2008.

En otro orden, finalizado el I, III y III tramo del canje de deuda ajustada por CER por títulos en pesos atados a la tasa Badlar, el gobierno se ahorraría entre los años 2009 y 2012 cerca de U\$S 1.937 M. Los bonos emitidos vencen en 2014 y 2015 por lo que en esos dos años los vencimientos crecerían más de U\$S 1.500 M.

**M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES**

Pluspetrol anunció la compra de la filial local de Petro Andina Resources por US\$ 326 M. La empresa que surgirá de la fusión de las dos compañías se posicionará como el cuarto actor en el sector de la producción de petrolero, detrás de YPF, Pan American Energy y la empresa estadounidense Chevron. Petro Andina, además, escindirá propiedades de exploración en Trinidad y Tobago, y Colombia.

Telefónica S.A. y China Unicom Limited han formalizado una alianza estratégica. Ambas compañías han suscrito un acuerdo de intercambio accionario a través del cual cada parte se compromete a invertir US\$ 1.000 M en acciones ordinarias de la otra parte. Luego de dicha operación, Telefónica tendrá el 8,06% del capital social de China Unicom, mientras que China Unicom tendrá entre el 0,885% y el 0,892% del capital de Telefónica.

En fondo de inversión Ashmore Energy International (AEI) anunció que adquirió una opción de compra por Enron Pipeline, empresa que tiene el 10% del capital social de CIESA, controlante de Transportadora de Gas el Sur (TGS). El monto de la operación es de US\$ 3 M. De ejercer la opción de compra AEI será titular en forma indirecta del 5,53% de TGS.

**SECTOR EXTERNO**

Durante el mes de agosto, la variación mensual interanual de las importaciones fue del -37%. Si bien es una caída de magnitud importante, sigue manteniéndose en torno a la media anual del 38%. Por otro lado, el mes de agosto tuvo la particularidad de registrar una caída interanual en las exportaciones marcadamente superior a lo que venía siendo la media anual (23%), siendo este deterioro del 40%.

Productos Primarios estuvieron entre los más afectados con una caída del 52% mensual interanual. Aquí dentro los productos más afectados fueron Cereales (-74%), Hortalizas y Legumbres (-56%) y Animales Vivos (-50%). En el caso de Combustibles, las principales caídas se pueden ver en Gas de petróleo y otros hidrocarburos (-74%), Carburantes (65%) y Petróleo crudo (-61%).

**COMERCIO EXTERIOR: GRANDES RUBROS**

*Millones de dólares y variación porcentual*

	Agosto			Acumulado		
	2008	2009	V%A	2008	2009	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>7.380</b>	<b>4.401</b>	<b>-40%</b>	<b>47.984</b>	<b>36.546</b>	<b>-24%</b>
Primarios	1.787	829	-54%	12.430	5.870	-53%
MOA	2.585	1.686	-35%	15.976	12.741	-20%
MOI	2.165	1.565	-28%	13.928	9.981	-28%
Combustibles	860	321	-63%	5.592	3.553	-36%
<b>Importaciones</b>	<b>5.158</b>	<b>3.246</b>	<b>-37%</b>	<b>39.377</b>	<b>24.214</b>	<b>-39%</b>
Bs.Capital	1.052	675	-36%	8.610	4.751	-45%
Pzas.Capital	936	603	-36%	6.769	3.671	-46%
Bs.Interm.	1.826	986	-46%	13.835	6.814	-51%
Combustibles	446	368	-17%	3.359	1.624	-52%
Bs.Consumo	541	391	-28%	4.055	2.781	-31%
Automotores	343	214	-38%	2.672	1.251	-53%
Resto	9	10	11%	67	76	13%
<b>Saldo</b>	<b>2.222</b>	<b>1.155</b>	<b>-48%</b>	<b>8.517</b>	<b>12.332</b>	<b>45%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

Con respecto a la evolución del saldo de comercio, en agosto fue de M US\$ 1.155 (las exportaciones totalizaron unos M US\$ 4.401 y las importaciones M US\$ 3.246), cayendo un 48% respecto del mismo período del año anterior, convirtiéndose en la mayor caída en lo que va del año. En términos acumulados, la balanza comercial registra un saldo de M US\$ 12.332, un 45% superior al mismo período del año previo.

## BOLSA Y FINANZAS

Pese al creciente temor por el crecimiento del desempleo y el aumento de la pobreza en Argentina, a un año del quiebre de Lehman Brothers, el índice MerVal ya ha crecido un 100% desde el mínimo observado en octubre del 2008. Sin embargo gran parte del crecimiento del índice local durante los últimos meses se ha visto influido por la acción que pondera más en el índice general: Tenaris (su participación ronda el 40% sobre el valor total del MerVal).

El crecimiento del petróleo en 114% desde el mínimo observado en el desenvolvimiento de la crisis, gracias al crecimiento sostenido de China y a las proyecciones positivas sobre el panorama económico en el año 2010, en conjunto con el alto grado de correlación de Tenaris a dicha commodity, ha impactado directamente sobre el MerVal y su pronunciada escalada desde los mínimos del último semestre del año 2008. Tal es así que entre agosto y septiembre, en vistas de que el valor de Tenaris aumento un 39%, el Merval ha reaccionado recuperando un 15%.

## MONEDA

Durante las últimas semanas el Banco Central ha aprovechado la mayor adhesión a activos riesgosos para comprar divisas. En un mercado que comienza a proyectar una menor inclinación por la compra de activos seguros, reemplazándolos por aquellos que otorgan una mayor rentabilidad, durante las últimas semanas la oferta de dólares superó la demanda (ante un amplio descenso en la volatilidad de la divisa estadounidense). Bajo este panorama, las reservas del Banco Central han recortado parte de la pérdida de U\$S 1.400 M que significó el pago del vencimiento del Boden 2012 a principios de agosto. Con un aumento de las arcas de U\$S 336 M durante agosto y de U\$S 109 M durante la primera semana de septiembre, la entidad monetaria ha visto resurgir un cambio de política que no veía desde comienzos de 2008: La acumulación de reservas.

Esto se debe a que, la expectativa de devaluación local es menor a la de otros meses. Durante la segunda semana de septiembre, el tipo de cambio implícito (calculado mediante la triangulación en la compra y venta de acciones en el exterior) presentó durante varias jornadas un valor inferior al tipo de cambio en la plaza local (el mínimo observado fue de \$/U\$S 3,77 contra los \$/U\$S 3,85 del mercado local). De esta forma, se observa que los agentes privados entran al mercado para comprar pesos para posteriormente tomar posiciones en activos financieros locales en busca de mayores rendimientos. Así, entre fines de agosto y la tercer semana de septiembre, los bonos en pesos han tenido un rendimiento promedio cercano al 21%, según el índice de bonos de corto y largo plazo que mide el IAMC.

Por el aumento en las operaciones en pesos, la demanda de dólares ha reducido su nivel en un 37% entre julio y agosto de este año, e inclusive se espera que con la tendencia que lleva la demanda durante septiembre y el aumento del apetito por el riesgo, la posición del Banco Central sea preferentemente compradora durante todo el mes.

## CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en septiembre un aumento del 7,2% mensual. En términos interanuales, la caída acumulada es del 18%. Por su parte, la intención de compra de bienes durables exhibió una importante caída del 13%, mientras que Situación Macroeconómica y Situación Personal crecieron un 10,7% y 18%, respectivamente.

Por su parte, las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, se ubicaron en un 20% en el mes de septiembre en términos de medianas, implicando una caída de cinco puntos porcentuales en relación al mes anterior. En términos de medias, las expectativas de inflación se ubicaron en un 29,3% en el presente mes, casi cinco puntos porcentuales menos que el pasado mes.

**PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

La economía mundial comienza a dar señales de recuperación. La producción industrial de los países de la OCDE ya creció 2% respecto del mínimo obtenido en febrero. Algo mejor fue la evolución de las economías en desarrollo. Países como India, Brasil o Rusia mostraron un rebote de su producción industrial del orden del 6% en promedio desde el mínimo de los primeros meses del año. Pero aún los niveles de producción se encuentran 2,3% por debajo de los de un año atrás. Estas perspectivas positivas impulsaron una mejora en los mercados financieros que subieron entre un 15% y 20%.

En Argentina la economía evolucionó de forma similar. Según el IGA-OJF la actividad económica muestra claramente alguna recuperación desde julio de este año, aunque esto también ha provocado cierta aceleración de la inflación en el mes de agosto que se fue a 1,4% mensual. Esta mejora de la actividad económica sumado a las conversaciones con el FMI y a un posible acuerdo con los acreedores que todavía tienen bonos en default, también impulsaron los mercados locales. En este contexto el riesgo país bajó hasta 730 basis points, la cifra más baja del último año. Por ello, es de esperarse que durante los próximos 12 meses la economía argentina retome el crecimiento, aunque con tasas menores de las observadas en el pasado.

## PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Ago 09	151,3	1,2% <sup>2</sup>	-4,2%	-5,5%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Ago 09	158,0	2,6% <sup>2</sup>	-7,8%	-9,0%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Jul 09	132,2	-9,6% <sup>2</sup>	-16,2%	-14,1%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Jul 09	133,5	0,8% <sup>2</sup>	-8,5%	1,1%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Jul 09	1.752,1	8,6%	16,0%	13,1%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Jun 09	352,1	11,8% <sup>2</sup>	13,2%	5,9%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 09	8,8	0,4 <sup>9</sup>	0,8	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Ago 09	226	0,8%	5,9%	4,2%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Ago 09	375	0,9%	6,2%	5,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Ago 09	3,85	0,8%	26,2%	12,0%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Jul 09	335	2,6%	29,1%	14,4%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Ago 09	25.272	-6,4%	4,2%	12,6%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Jul 09	2.743	-979	939	7.639
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Jul 09	21.552	-1.624	4.878	30.667
Resultado Primario	\$ M	Jul 09	766	-144	-3.256	-16.394
Pago de Intereses	\$ M	Jul 09	1.337	-1.213	557	2.539
Resultado Financiero	\$ M	Jul 09	-571	1.069	-3.813	-18.933
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Ago 09	4.401	-10,1%	-40,4%	-23,7%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Ago 09	3.246	-9,3%	-38,8%	-37,3%
Saldo Comercial	US\$ M	Ago 09	1.155	-161	-925	3.069
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 11 Sep	45.134	0,2%	-4,2%	-2,7% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 11 Sep	106.064	1,5%	4,7%	-3,3% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 11 Sep	174.971	-0,8%	11,1%	1,7% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 11 Sep	181.778	-0,6%	6,7%	9,8%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 11 Sep	134.453	-0,7%	9,8%	3,7% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 Sep	19,51	-2,89	3,85	-29,71 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 Sep	12,71	-33,54	44,90	-636,61 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 18 Sep	755	-195	-198	-986
Merval en dólares	Puntos	Al 18 Sep	524	13,3%	2,7%	83,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 Sep	2.008	12,7%	25,6%	97,0%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Jul 09	42,4	5,8%	4,6%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Jul 09	26,3%	0,7%	-12,4%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2008

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

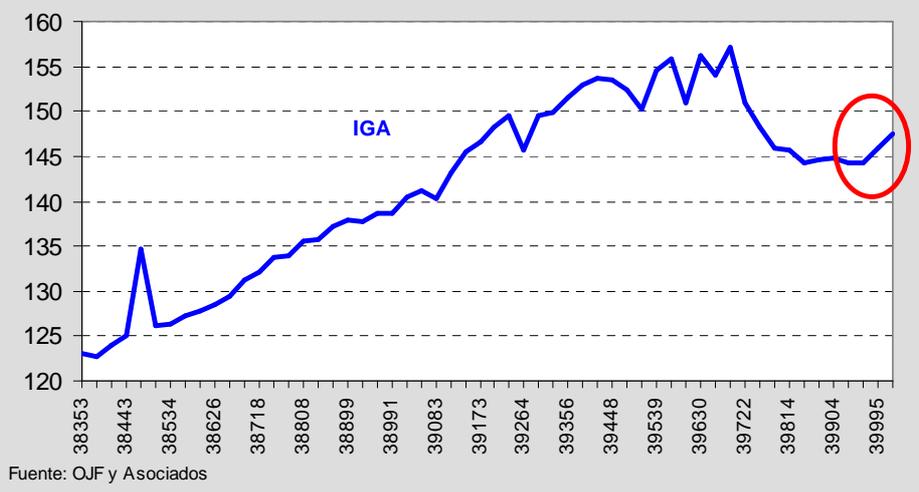
**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES**

**ARGENTINA: LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SE FORTALECE EN EL CORTO PLAZO**

Durante los primeros 8 meses del año el PIB argentino habría caído 5,5% de acuerdo al IGA-OJF, mostrando claras señales de recesión. Sin embargo, al observar la evolución mensual vemos que el valor más bajo del índice se alcanzó en el período mayo/junio. Para agosto, el IGA ya se encontraba 2,2% por encima de los valores mínimos, lo que indica que la economía está ingresando en un proceso de recuperación que se extenderá, al menos, durante la primera mitad del próximo año. Sin embargo, debido a los crecientes controles y restricciones que se observan en la economía local, sumado a la debilidad de la demanda interna y a la fragilidad de la economía mundial es probable que las tasas de crecimiento para el 2010 sean relativamente bajas, comparadas con las de años previos.

Hoy en día, la recuperación de la actividad económica se ve impulsada, principalmente por la producción de bienes, que fue la más afectada por la recesión. Si bien los servicios están recuperándose más lentamente, sufrieron una menor caída. De hecho, entre septiembre del año pasado y junio de este año la producción de bienes cayó más del 12%, el doble de la caída observada entre los proveedores de servicios.

**GRAFICO 1: IGA DESESTACIONALIZADO**  
Indices base 1993



La producción industrial es el rubro que ha mostrado el mayor crecimiento en los últimos meses y es el sector –dentro de los bienes- que lidera la recuperación económica. Este rubro ya creció 4,4% desde que se alcanzó un mínimo en junio pasado, impulsado por la mejora en la producción de autos, algunos metales, productos químicos, plásticos y productos farmacéuticos. Muy probablemente, este proceso se irá consolidando a lo largo del año. En los primeros meses del 2010 se sumaría la recuperación del sector agrícola que durante este año ha sido perjudicado por la sequía. Solamente, la mejora climática permitiría aumentar en un 34% la producción de granos, aunque aún estaríamos un 12% por debajo del nivel alcanzado en 2008.

*La demanda agregada continúa débil*

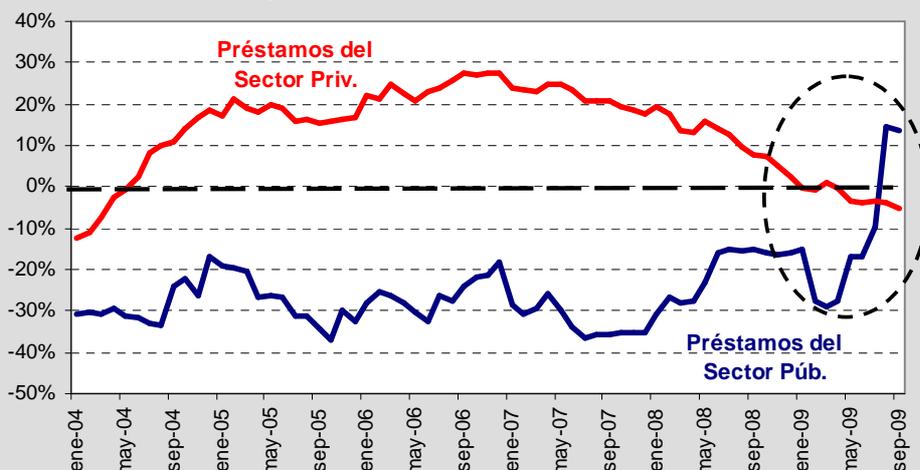
Por el lado de la demanda, observamos es que el impulso estará dado por las exportaciones, principalmente y en segunda medida por el gasto público.

El consumo privado continúa siendo débil. Según el Observatorio de la deuda social de la Universidad Católica Argentina, el desempleo en Argentina ya alcanzó el 12%, principalmente debido a la pérdida de empleo en el sector informal. A su vez, el salario real se ha mantenido relativamente estable. Por lo tanto, la capacidad de consumo de los trabajadores se ha deteriorado y recién podría recuperarse el año próximo, pero lentamente debido a que la inversión continúa bajando. A ello se suma que el crédito al sector privado destinado al consumo se ha estancado nominalmente, lo que implica que deflactado por la suba de precios, está cayendo en términos reales, al tiempo que comenzó a observarse un aumento de la incobrabilidad.

De acuerdo al IBIM-OJF, la inversión en agosto cayó 13,6% interanual y 2% respecto de julio. Esto tiene dos efectos: por un lado indica que la demanda de bienes de inversión como maquinarias industriales y equipos de transporte continúa cayendo, pero también implica que la capacidad de crecimiento en el futuro será más baja y lo mismo sucederá con el aumento del empleo. Tanto, la inversión privada como el consumo privado, se ven perjudicadas por la salida de capitales, que termina extrayendo recursos de la economía doméstica. Afortunadamente, la fuga de capitales se habría reducido en un 66% entre junio y agosto. Pero este proceso no deja de ser preocupante de cara al futuro, teniendo en cuenta la delicada situación económica internacional y los bajos índices de confianza que muestra el gobierno.

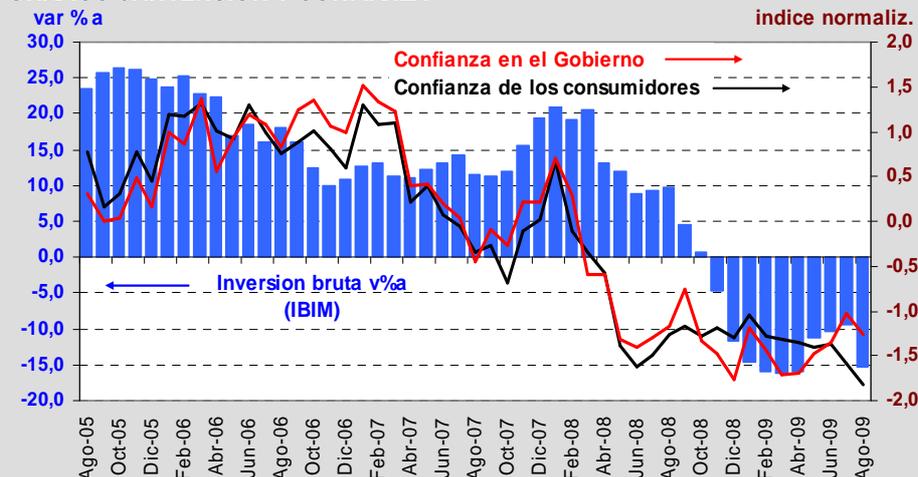
**GRAFICO 2: PRÉSTAMOS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO**

*Var. A en % deflactado por IPC OJF*



Fuente: OJF & Asociados.

**GRAFICO 3: INVERSION Y CONFIANZA**



Fuente: OJF y Asociados en base a UTDT

Las exportaciones industriales parecen ser el principal motor de la demanda privada y seguramente también lo serán el próximo año, cuando además se sumen las exportaciones agrícolas. Brasil está siendo hoy la locomotora de la economía argentina y es por ello que los sectores industriales más vinculados con nuestro socio comercial son los que están mostrando la mejor performance este año. Durante el primer semestre del 2010, el foco podría pasar de Brasil hacia

**GRAFICO 4: EXPORTACIONES INDUSTRIALES (MOI)**

*millones de US\$ - prom móvil 3m*



Fuente: OJF y Asociados en base al INDEC

los países que demandan productos agrícolas. Igualmente, se debe tener en cuenta que las tasas de crecimiento que se esperan para el mundo serán más bajas que las observadas en los primeros años de la década y sucederá lo mismo con la tasa de expansión de nuestras exportaciones.

### CRECIENTE DEBILIDAD FISCAL

Por el lado de la demanda interna, el consumo y la inversión del Gobierno pueden ser los factores más relevantes para el año que viene. Sin embargo, pueden verse restringidos por la delicada situación fiscal. De acuerdo con nuestras estimaciones, el déficit fiscal financiero del consolidado Nación + Provincias + Municipios podría alcanzar los \$24.000 millones para este año. Si bien las cuentas fiscales podrían mejorar el próximo año para la Nación, la situación de muchas provincias es complicada. Por ahora, esto se ha financiado con préstamos del Banco Nación, depósitos propios y la reconversión de los activos que tenían las AFJP (canje de deuda y reducción de inversión en fideicomisos para el consumo), pero esto ha provocado que el Estado termine absorbiendo fondos que de otra manera hubieran financiado al sector privado ("crowding out").

Un claro indicio de esto, se observa en el Presupuesto para el 2010, que si bien muestra un equilibrio fiscal, oculta gastos en obras públicas del llamado Plan de Obras Prioritarias a cargo del Ministerio de Planificación, que no sería considerado como gasto público sino como una aplicación financiera. Esto sobreestima el resultado del ejercicio 2010, que de un superávit de \$ 622 M registraría un déficit mayor a \$ 9.000 M. Adicionalmente, el Presupuesto deja la puerta abierta para incorporar más gasto. Al igual que en el Presupuesto 2009, el artículo 9 de la Ley autoriza al Jefe de Gabinete a ampliar créditos presupuestarios financiados con incremento de recursos con afectación específica, debiendo destinar al Tesoro Nacional el 35% de esos ingresos adicionales. Con este artículo se contradice el artículo 37 de la Ley de Administración Financiera que autoriza al Jefe de Gabinete a modificar el presupuesto respetando el total aprobado (incluyendo aplicaciones financieras) y a reasignar partidas que involucren gastos corrientes por gastos de capital y transferencia de gastos entre distintas finalidades. También el artículo 79 de la Ley de Presupuesto 2010 sustituye el artículo 42 de la Ley de Administración Financiera. Este último, afirma que los gastos devengados y no pagados a diciembre de cada año se afectarán al ejercicio siguiente, imputando los mismos a créditos disponibles del ejercicio pasado. En el presupuesto se agrega que los gastos mencionados podrán también ser cancelados con cargo a los recursos que se perciban en el ejercicio siguiente, lo que deja la puerta abierta para incrementar el déficit fiscal.

Esto revela que la situación fiscal se va a tornar más complicada el próximo año. Es por ello que el Ministerio de Economía comenzó un acercamiento con los acreedores que aún tienen deuda en default, con el FMI y con el Club de París. De esta manera, se espera obtener financiamiento para el Sector Público y mejorar la confianza de los inversores internacionales. De aquí al 2011 el gobierno necesita obtener financiamiento por más de US\$ 19.000 M, para cubrir todas sus necesidades fiscales y ya no le queda mucha capacidad para financiarse

#### CUADRO 1: NECESIDADES FINANCIERAS (2009-2011)

en millones de dólares - SIN DEUDA DE CORTO PLAZO \*

	2009	2010	2011
<b>Necesidades <sup>1</sup></b>	<b>16.004,6</b>	<b>11.331,0</b>	<b>12.789,7</b>
Amortizaciones <sup>2</sup>	9.551,5	6.747,6	8.040,1
Intereses	6.453,2	4.583,4	4.749,7
<b>Financiamiento</b>	<b>16.004,6</b>	<b>3.319,7</b>	<b>1.709,6</b>
Superávit Primario <sup>3</sup>	2.716,3	3.319,7	1.709,6
Adelantos Transitorios	2.379,9		
Organismos Internacionales	2.291,9		
Préstamos del Banco Nación	2.194,8		
Utilización Fondos Intra Sector Público <sup>4</sup>	6.421,7		
<b>SALDO A FINANCIAR</b>	<b>0,0</b>	<b>8.011,4</b>	<b>11.080,1</b>

\* Se supone un roll over total de la deuda de corto plazo.

<sup>1</sup> Estadísticas de deuda al IIT09. Amortizaciones e intereses estimados luego del canje de deuda CER

<sup>2</sup> Incluye deuda a vencer de largo plazo

<sup>3</sup> Supone colocación de letras intrasector público para captar superávits que no son del Tesoro

<sup>4</sup> Incluye Utilización depósitos en Banco Nación y en BCRA

Fuente: OJF & Asociados

utilizando fondos obtenidos del Anses o de sus propios depósitos que deberán ser utilizados a mansalva para financiar el déficit del próximo diciembre.

A ello se le suma la situación de las provincias que este año podrían mostrar un déficit fiscal superior a los \$12.000 M. Por eso, junto con el Presupuesto se modificaría la Ley de Responsabilidad fiscal para permitirle a las provincias endeudarse y excederse de los límites establecidos por la ley. Por otra parte el Presupuesto Nacional habilita al Estado Nacional a implementar un programa para acordar quita, espera, remisión de deudas y hasta asumir como propia deuda directa de las provincias con organismos internacionales, para financiar el déficit financiero y regularizar atrasos de tesorería en concepto de salarios y servicios esenciales.

En conclusión, la actividad económica empieza a dar señales de recuperación por el lado de las exportaciones industriales. A ello se le suma la mejora que esperamos en el sector agrícola. No obstante, por el lado de la demanda interna privada, las condiciones son pobres, debido a la caída de las inversiones, la baja del crédito privado (en términos reales), el estancamiento del salario real y del empleo. Por otra parte, el sector público empieza a mostrar una debilidad fiscal estructural tanto en la Nación como en las provincias, lo que exige al gobierno un acercamiento a los acreedores internacionales. Aún así, está claro que la demanda por activos locales no es demasiado fuerte, aunque puede mejorar levemente.

Esto se ve al observar la Inversión extranjera directa y el riesgo país, medido por el EMBI+. Si tomamos un ranking de los principales países de la región de ambos indicadores vemos que Argentina apenas está por encima de Ecuador y Venezuela. Aún alcanzando un acuerdo con los acreedores que tienen deuda en default, es posible que el interés en Argentina no sea demasiado importante. En especial si la situación fiscal continúa deteriorándose. Por ello tampoco puede esperarse un aluvión de capitales. El objetivo parece ser, principalmente, llegar hasta el 2011.

**CUADRO 2: LATAM -INDICADORES DE CONFIANZA INTERNACIONAL**  
*ranking regional*

Riesgo País Oct-09			Inv. Extranjera Directa 2008		
rank	país	bps	rank	país	US\$ x hab
1	Chile	>100	1	Chile	1.002
2	Perú	170	2	Uruguay	613
3	México	171	3	Colombia	219
4	Colombia	198	4	Perú	142
5	Brasil	206	5	Brasil	238
6	Uruguay	253	6	Mexico	206
<b>7</b>	<b>Argentina</b>	<b>685</b>	<b>7</b>	<b>Argentina (1)</b>	<b>145</b>
8	Ecuador	878	8	Ecuador	70
9	Venezuela	932	9	Venezuela	61

(1) No incluye la compra del YPF por parte del Grupo Petersen

Fuente: OJF en base a JP Morgan y Cepal

f u n d a c i ó n  
**NORTE Y SUR**

**AUTORIDADES****Presidente**

Orlando J. Ferreres

**Vicepresidente**

Francisco Gismondi

**Vocales**

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

**EQUIPO DE TRABAJO****Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

**Investigadores**

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

**Asistente Estadístico**

Alejandro Canosa

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

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

E-Mail: [nys@ojf.com](mailto:nys@ojf.com)

**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

**Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2004 – Historia Argentina en Cifras**

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

**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

**NyS Nº 037**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2007

**NyS Nº 038**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Febrero 2008

**NyS Nº 039**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2008

**NyS Nº 040**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2008

**NyS Nº 041**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2008

**NyS Nº 042**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2008

**NyS Nº 043**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2008

**NyS Nº 044**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2008

**NyS Nº 045**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2008

**NyS Nº 046**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Abril 2009

**NyS Nº 047**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2009

**NyS Nº 048**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2009

**NyS Nº 049**

Impuestos "sustentables" para la Economía Argentina. Julio 2009

**NyS Nº 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

**NyS Nº 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

**NyS Nº 052**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009

**NyS Nº 053**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2009

**NyS Nº 054**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2009