

Publicación NyS N° 047

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Mayo 19, 2009

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

A pesar de algunas señales positivas persiste la recesión mundial6

Argentina: Menos exportaciones y un sector público más complicado8

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR12

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

En abril la actividad económica según el IGA-OJF se contrajo un 5,8% anual. Por sexto mes consecutivo, la actividad local viene mostrando contracciones interanuales que oscilan en un rango entre 3% y 6% anual.

Datos preliminares de abril confirman la débil performance de la economía local: los despachos de cemento cayeron 14,8%, la producción automotriz 32%, la cosecha gruesa un 30%, electrodomésticos 20%, entre otros.

La producción de Bienes sufrió una importante contracción en abril (-9,3%), mientras que los Servicios cayeron en menor medida un 3,7%.

En el primer cuatrimestre se exhibió una merma en la actividad de 4,5% anual respecto a igual período del año anterior. Esta caída duplicó a la registrada en el cuarto trimestre de 2008 (-2,1%), por lo que indicaría que el PBI local aún no ha tocado fondo.

INFLACIÓN Y SALARIOS

En base a nuestro relevamiento, los precios aumentaron un 1,3% en abril, acumulando en lo que va del año un alza del 4,9%.

Si bien las mayores subas se registraron en los rubros Indumentaria (3%), Atención Médica y Gastos para la Salud (2,8%) y Educación (2,6%), la mayor incidencia la tuvo el aumento en los precios de Alimentos y Bebidas (0,4 puntos porcentuales).

Por su parte, continúa la caída en los precios del rubro Turismo (2,1%), lo cual dio lugar a una caída del 0,4% en Esparcimiento.

Carnes y Verduras esta vez fueron las causas principales de los aumentos en el rubro Alimentos y Bebidas, creciendo al 2,5% y 3,9%, respectivamente.

INFLACIÓN DE ABRIL
Var. % mensual e incidencia

	INDEC SI	
	var % mensual	Incidencia
Equip. y funciona del hogar	0,5%	0,04
Vivienda	0,9%	0,11
Esparcimiento	-0,4%	-0,03
Varios	1,9%	0,09
Salud	2,8%	0,28
Indumentaria	3,0%	0,16
Transporte y comunicaciones	0,7%	0,12
Alimentos y bebidas	1,4%	0,43
Educación	2,6%	0,12
IPC ABRIL	1,3%	1,3
INFLACIÓN ANUAL	16,1%	
INFLACIÓN ACUMULADA	4,9%	

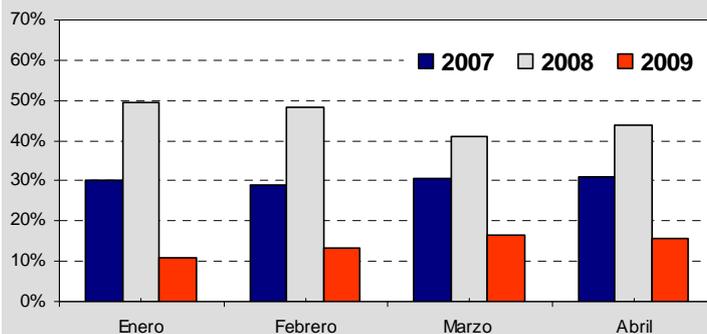
Fuente: OJF & Asociados

SITUACIÓN FISCAL

La recaudación tributaria de abril alcanzó \$ 23.047 M, 13,9% superior respecto abril de 2008. El impuesto a las ganancias creció sólo 2,9% en el último año mientras el IVA neto de reintegros y devoluciones lo hizo 7,2%. Con respecto a estos últimos, los reintegros sumaron \$ 100 M luego de dos meses sin registro mientras las devoluciones sumaron también \$ 100 M, casi 80% inferiores a los de abril de 2008 (\$ 475 M). Nuevamente, los impuestos con mayor crecimiento son los relacionados con la seguridad

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

variación interanual recaudación acumulada, en %



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

social que crecieron al 50% interanual.

Con respecto a los ingresos de las provincias por Coparticipación Federal, en los primeros cuatro meses del año sumaron \$ 17.515 M. Este total implica un aumento del 9,6% con respecto al primer cuatrimestre de 2008 y refleja una gran desaceleración si se tiene en cuenta que el aumento interanual entre el los primeros cuatro meses de 2008 y el mismo período en 2007 fue de 35,1%.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Eduardo Eurnekian y la familia Viola acordaron un joint venture. A partir de esta operación, Eurnekian pasa a controlar el 50% del capital de Bodega Del Fin del Mundo, y su sobrino, Matías Gainza Eurnekian, se suma como miembro del directorio. El 50% del capital restante continuará en manos de la familia Viola. Eurnekian inyectará US\$ 50 M en la bodega en los próximos cuatro años.

Ledsma, compañía agroindustrial argentina, vendió el 30% de su planta de molienda húmeda de maíz Glucovil a la Comercializadora internacional de granos Cargill, a través de su controlada Corn Milling, por US\$ 36,1 M. La operación se realizará mediante la ampliación de capital de Glucovil, con la emisión de 121,8 M de acciones que pasarán a representar el 30% de la empresa, mientras que Ledesma conservará el 70% restante del capital.

SECTOR EXTERNO

En el mes de abril de 2009 la balanza comercial fue superavitaria en 2.299 millones de dólares, registrando un incremento del 155% con respecto a abril del año anterior. Las exportaciones totalizaron 5.088 millones de dólares, registrando una disminución del 13% con respecto a igual mes del año anterior, en tanto las importaciones se redujeron el 43% en el mismo período, alcanzando los 2.789 millones de dólares.

El menor valor exportado en relación a abril del año anterior fue producto principalmente de la caída en los precios de exportación del 17%, aumentando las cantidades vendidas en un 5%.

Por su parte, el menor valor de las importaciones se debió a una reducción en las cantidades importadas del 37%, junto con baja de los precios del 10%, por las menores compras de Bienes intermedios, Bienes de capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

En los cuatro meses del año la balanza comercial fue superavitaria en 5.855 millones de dólares. Las exportaciones totalizaron 16.951 millones de dólares, registrando una disminución del 22% con respecto a igual período del año anterior, en tanto las importaciones cayeron el 38% en el mismo período, alcanzando los 11.096 millones de dólares

BOLSA Y FINANZAS

El MerVal superó los 1.500 puntos y alcanzó un nivel similar al de septiembre de 2008, mes marcado por las repercusiones de la quiebra de Lehman Brothers. Sin embargo, el nivel es aún 28,9% inferior al de enero de 2008 (2.151 puntos) y 34% menor al máximo nivel en 2007, justamente en el mes de julio antes del estallido de la crisis de las hipotecas subprime.

No obstante, para la comparación, no debe olvidarse el cambio en la composición del índice. Actualmente tiene sólo once papeles y una mayor dependencia de la evolución de la cotización del petróleo. Este último se encuentra al borde de los U\$S 60 por barril, nivel similar al de noviembre de 2008. El actual precio es aún 41% inferior al de enero de 2008 y casi 100% menor al máximo en julio de ese mismo año.

MONEDA

El clamor en la presión devaluatoria ha descendido durante el mes. La baja se vió aunada en un contexto de considerable suba en el monto de liquidación de exportaciones como resultado del

aumento del precio de la soja. Este commodity paso de cotizar en Chicago desde los U\$S 350 a principios de Abril, a los U\$S 420 de la actualidad, implicando una suba del 20%. Este efecto llevo a una sobrerreacción en los exportadores, que los llevo a liquidar U\$S 123 M. de promedio diario, siendo además un 40% mayor que el nivel percibido durante Abril.

En consecuencia, la variabilidad del tipo de cambio descendió, y su valor solo aumento en alrededor de medio punto porcentual respecto al promedio del mes anterior (\$/U\$S 3,71). Aunado, las reservas del Banco Central han subido U\$S 240 M. respecto a Abril (U\$S 46.368 M) por el aumento considerable de las compras netas por parte de la entidad.

Los bancos aprovecharon dicho contexto para subir las tasas de interés, de manera de captar una mayor cantidad fondos. El valor presente de las tasas de interés de los plazos fijos medido por la tasa Badlar ha subido casi 1 pp. respecto a finales del mes anterior (11,3 pp). Así vemos, que los depósitos en pesos han sido favorecidos. Si se comparan los datos de la primer semana del mes de Abril (\$ 172.411 M.) con la del presente mes, la diferencia promedio entre dichas semanas fue de \$ 3.100 M. verificando un leve aumento de la preferencia por el peso, por la estabilización del nivel devaluatorio.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en abril una caída del 1,1% mensual. En terminos interanuales, la caída acumulada es del 17,3%.

Situación macroeconómica subió un 4,37%, mientras que la intención de compra de bienes durables exhibió una baja del 5.58%. Por su parte, las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, se ubicaron en un 20% en el mes de abril en términos de medianas, al igual que en los dos meses anteriores. En términos de medias, las expectativas de inflación aumentaron 1,3 puntos porcentuales respecto del mes pasado.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Debido a las restricciones para financiarse externamente, a la salida de capitales y a la sequía, es muy baja la capacidad que tiene nuestro país para recuperarse por sí mismo. Adicionalmente, la recesión en los países desarrollados parece estar profundizándose, por lo tanto, es probable que éstos tarden al menos 3 años en recuperar el nivel de actividad que mostraron durante el 2008. En este contexto, la recuperación de la economía argentina dependerá de la expansión proveniente de los países emergentes, de la capacidad que tenga el Gobierno para financiarse y de la mejora del clima para la próxima campaña agrícola.

Si bien es posible que el mundo comience a crecer en 2010 gracias al crecimiento de los países emergentes, lo cierto es que la tasa de expansión mundial será relativamente baja. De la misma manera, la capacidad de financiar al sector público surgirá del canjes voluntarios de deuda y de algún que otro acuerdo con organismos internacionales. Por ello creemos que podría haber una recuperación de la economía argentina para fin de año. Sin embargo, la tasa de crecimiento será baja comparada con la de los últimos años.

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	Abr 09	152,9	-0,1% ²	-5,8%	-4,5%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Abr 09	158,4	1,7% ²	-9,1%	-9,1%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Mar 09	119,5	0,4% ²	-7,1%	-13,2%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Mar 09	130,8	-4,4% ²	1,9%	3,1%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Mar 09	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Feb 09	210,7	5,5% ²	0,5%	-51,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 08	7,3	-0,5 ⁹	-0,2	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Abr 09	221	0,3%	5,7%	1,9%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Abr 09	361	0,7%	6,3%	1,7%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Abr 09	3,71	0,9%	16,3%	7,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Mar 09	267	3,8%	3,8%	2,4%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Abr 09	23.047	5,9%	13,9%	15,7%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Mar 09	1.933	-369	440	1.824
Gasto Primario ⁷	\$ M	Mar 09	16.486	387	3.746	10.921
Resultado Primario	\$ M	Mar 09	896	-708	-1.380	-4.341
Pago de Intereses	\$ M	Mar 09	1.629	664	205	-474
Resultado Financiero	\$ M	Mar 09	-733	-1.372	-1.584	-3.867
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Abr 09	5.088	21,4%	-8,6%	-21,5%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Abr 09	2.789	-3,3%	-43,4%	-37,6%
Saldo Comercial	US\$ M	Abr 09	2.299	992	1.660	2.033
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 8 May	46.503	0,3%	-4,3%	0,3% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 8 May	99.942	0,3%	2,8%	-8,9% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 8 May	166.211	-0,6%	9,0%	-3,3% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 8 May	175.873	1,0%	10,6%	6,2%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 8 May	132.364	0,4%	15,0%	2,1% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 14 May	20,26	-0,75	74,74	-27,02 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 14 May	12,75	49,73	425,33	-33,14 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 18 May	1.474	-420	939	-11
Merval en dólares	Puntos	Al 18 May	410	61,6%	-42,4%	32,9%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 May	1.529	62,0%	-30,7%	41,9%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Feb 11	37,5	0,2%	-17,7%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Med Ene 11	0,0%	-28,8%	-42,0%	

* 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)

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

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

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

A PESAR DE ALGUNAS SEÑALES POSITIVAS PERSISTE LA RECESION MUNDIAL

Durante 9 semanas consecutivas los mercados de capitales mostraron una notable recuperación. Este hecho, sumado a la publicación de algunos datos favorables en materia de expectativas generó un clima más optimista. Sin embargo, los últimos datos de crecimiento de las principales economías del planeta revelan que la recesión está lejos de terminarse y si bien en el 2010 podríamos comenzar a ver cierta recuperación, lo cierto es que el crecimiento será bajo e impulsado principalmente por los países emergentes. Las economías desarrolladas aún tienen algunos años antes de poder recuperar el nivel de actividad que mostraban el año pasado.

Según nuestras proyecciones la economía mundial caería 1,6% este año, cifra muy similar al -1,3% que proyecta el FMI. La mayor parte de esta caída está concentrada en las economías desarrolladas. Así, EE.UU. mostraría una contracción cercana al 4% y el PIB de la Eurozona se reduciría 3,2% durante el 2009. Aún peor, es el caso de Japón cuya actividad económica caería 7,7% debido a la reducción de las exportaciones y del comercio internacional.

Los países emergentes parecen estar en una posición algo mejor. Latinoamérica mostraría una caída del 2,8%, liderado por México que es el país que sufre la mayor contracción debido a su cercanía con EE.UU. Argentina y Brasil mostrarían una contracción similar, aunque nuestro país estaría algo más afectado debido a dificultades puramente locales. Chile, por su parte, mostraría una contracción relativamente baja gracias a los fondos anticíclicos que acumuló en los últimos años.

El resto de los países emergentes tendría una performance mixta durante el 2009. En efecto, China probablemente continúe creciendo, aunque a una tasa inferior a la que mostró en los últimos años. Lo mismo sucede con la India, que se espera crezca 4,5%, luego de varios años con tasas de expansión de entre 7%-9% anual. También mostrarán algún crecimiento aquellos países asiáticos más rezagados como Vietnam (3,3%) y los de Medio Oriente. Por el contrario, los países del Sudeste Asiático más desarrollados (Corea, Singapur, Taiwán, Malasia, etc.) también entrarían en recesión.

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

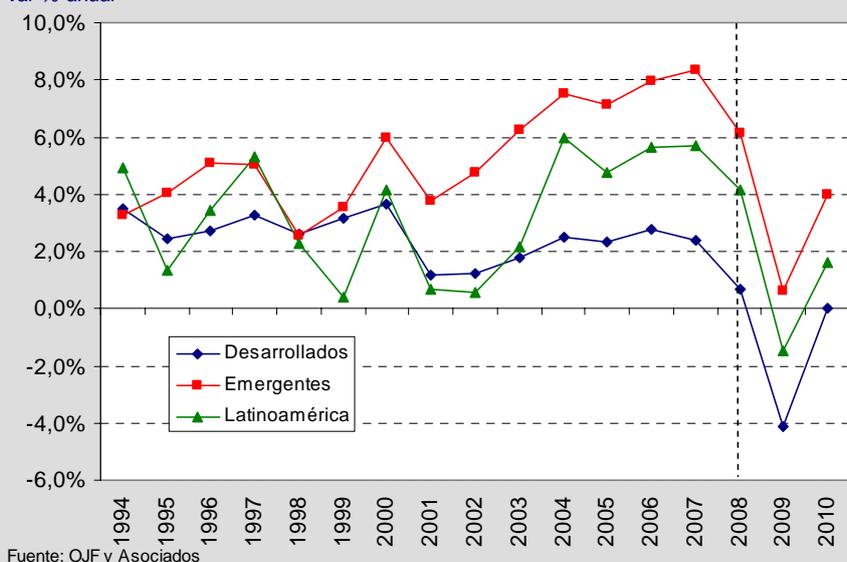
var. anuales %

	2006	2007	2008	2009p	2010p
Mundo	5,1	5,0	3,4	-1,6	1,9
Desarrollados	2,8	2,4	0,7	-4,1	0,0
EE.UU.	2,8	2,0	1,1	-4,0	0,3
Euro Zona	3,0	2,7	0,7	-3,2	
Gran Bretaña	2,8	3,0	0,7	-2,9	
Japón	2,1	2,4	-0,7	-7,7	
Latinoamérica	5,0	5,0	3,8	-2,8	1,6
Argentina	8,5	8,7	4,1	-2,6	1,1
Brasil	4,0	5,4	5,7	-2,0	
Chile	4,6	4,7	3,2	-0,4	
México	5,1	3,3	1,3	-4,3	
China	11,6	11,9	9,0	5,6	7,5
Otros Países	6,6	7,0	4,6	-0,4	3,2

Fuente: OJF y Asociados y FMI

CRECIMIENTO DEL MUNDO POR NIVEL DE DESARROLLO

var % anual



Fuente: OJF y Asociados

Para el 2010, creemos que se observará cierta recuperación de la economía mundial. Sin embargo, el crecimiento de los países desarrollados se mantendrá cerca de 0% y casi toda la expansión provendrá de los emergentes. Es por ello, que el crecimiento global será relativamente pobre.

Estados Unidos: Cae el nivel de actividad pero hay más optimismo

En EE.UU. la mejora en los indicadores de confianza, la suba en el mercado de valores y los balances de los bancos que mostraron cierta recuperación en las ganancias llevó a un clima más optimista. De hecho, el Presidente de la Fed, Ben Bernanke, el pasado 14 de abril dijo que la crisis se está frenando. Si bien es cierto que la gran explosión financiera de la burbuja inmobiliaria ya pasó, lo cierto es que la economía norteamericana continúa mostrando fuertes signos de recesión y difícilmente la economía se recupere en el resto del año.

En el primer trimestre, el PIB se contrajo a una tasa anualizada del 6,1% y esa cifra hubiera sido peor si no fuera porque el consumo privado mostró un crecimiento del 2,2% anualizado. Sin embargo, esta expansión de la demanda de las familias fue un fenómeno completamente provisorio. Las bajas ventas observadas durante las fiestas forzaron a las empresas a inundar de ofertas el mercado y ello provocó un crecimiento del gasto de los hogares en el mes de enero. De hecho, en marzo el gasto de las familias cayó 0,2% respecto de febrero y en abril las ventas minoristas se redujeron 0,5% respecto del mes de marzo.

Esto indica que la mejora en el consumo observada en el primer trimestre probablemente se revierta en el segundo. De hecho, con la fuerte destrucción de empleo que se observa en la economía es muy poco probable que el consumo se recupere en el corto plazo. En lo que va del año se perdieron 2,7 millones de empleos y de esta manera se acumula una destrucción de 5,7 millones de puestos de trabajo desde comienzos del 2008.

EE.UU.: CRECIMIENTO DEL PIB Y PROYECCIONES

var. anuales % (años) y var. % trimestrales anualizadas (trimestres)

	2006	2007	2008	1T 09	Proyección			2009
					2T 09	3T 09	4T 09	
PIB	2,8	2,0	1,1	-6,1	-4,9	-3,2	0,1	-4,0
Consumo Privado	3,0	2,8	0,2	2,2	-7,0	-3,2	-0,7	-2,5
Bs. Durables	4,5	4,8	-4,3	9,4	-21,9	-9,6	-5,9	-10,3
No Durables	3,7	2,5	-0,6	1,3	-11,5	-5,9	-2,0	-5,2
Servicios	2,5	2,6	1,5	1,5	0,0	-0,5	-0,6	0,6
Inversión Fija Privada	2,0	-3,1	-5,0	-37,9	-27,2	-16,5	-4,5	-22,7
Empresas	7,5	4,9	1,6	-37,9	-25,2	-15,1	-3,9	-21,5
Residencial	-7,1	-17,9	-20,8	-38,0	-28,4	-18,5	-5,9	-25,2
Consumo e Inversión del Gobierno	1,7	2,1	2,9	-3,9	2,6	2,4	3,2	1,2
Federal	2,3	1,6	6,0	-4,0	7,7	7,3	8,7	5,2
Consumo e Inversión excl. defensa	3,6	-0,1	3,6	1,3	21,6	21,6	26,2	12,3
Defensa	1,6	2,5	7,2	-6,4	1,6	0,4	0,0	1,8
Gobiernos Locales	1,3	2,3	1,1	-3,9	-1,2	-0,8	-0,4	-1,4
Exportaciones	9,1	8,4	6,2	-30,0	-25,2	-11,5	-3,9	-18,1
Importaciones	6,0	2,2	-3,5	-34,1	-28,4	-15,1	-5,9	-20,9

Fuente: OJF y Asociados

Eurozona: La recesión llegó con fuerza

Si bien la recesión demoró más en ingresar en el continente europeo en comparación con Estados Unidos, en esta región del globo la crisis se está sintiendo con igual fuerza. En la Zona del Euro en el primer trimestre del año el PIB cayó un 4,6% anual. Tras la caída trimestral del 1,6% en el último trimestre del 2008, en los primeros tres meses del año la merma fue del 2,5%, por lo que la Zona del Euro enfrentaría la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial.

En un contexto de contracción del comercio mundial (-15% anual en cantidades en febrero) la economía alemana, primera economía del bloque, sufrió una caída mayor a lo esperado: 6,9% anual en el primer trimestre y en torno a ella se centran las mayores preocupaciones. De todas formas, el resto de los socios evidencian una situación similar: la economía italiana cayó un 5,9% anual, la francesa un 3,2% anual, mientras que la española un 2,9% anual.

Desde el BCE (Banco Central Europeo), consideran prematuro hablar de que la recuperación económica ha comenzado. En manifestaciones públicas advirtieron que la recuperación de la región tomará su tiempo. Adicionalmente, cabe destacar que esta preocupación por la recuperación de la economía se desprende de la decisión de bajar la tasa de interés de referencia a un nivel que marca un récord histórico: 1%.

ARGENTINA: MENOS EXPORTACIONES Y UN SECTOR PÚBLICO MÁS COMPLICADO

Si bien la economía argentina está atravesando una recesión algo menor que la de los países desarrollados, la situación económica se ve agravada por la mala cosecha que está atravesando el sector agropecuario. En este sentido el aumento en los precios de los commodities no alcanza aún para compensar la caída en la producción. En este contexto la recaudación tributaria crece muy poco y toda la expansión está explicada básicamente por la inflación y por el traspaso de los flujos de la AFJP al Estado. Por otra parte, el crecimiento del Gasto Primario continúa siendo elevado, lo que está reduciendo el superávit de la Nación. Esto no sería un problema serio si no fuera porque las fuentes de financiamiento del Estado son escasas.

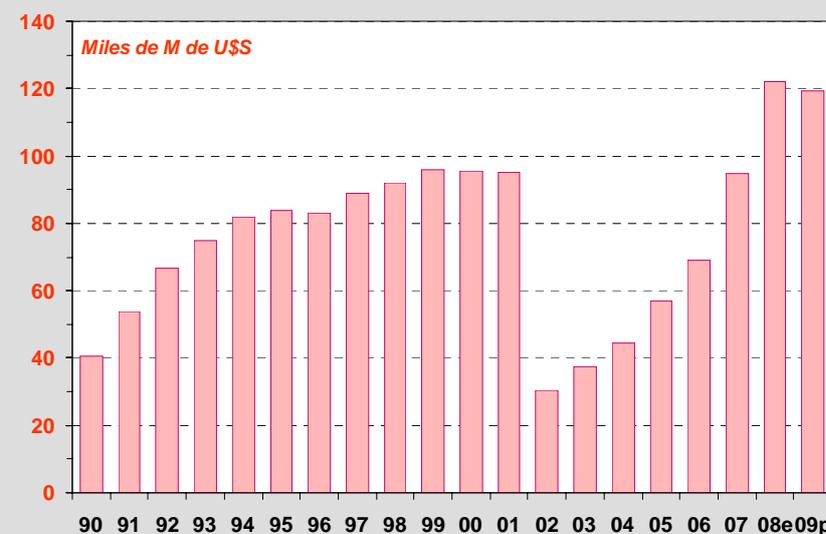
En los primeros 4 meses del año la actividad económica se contrajo a una tasa promedio de 4,5% según el IGA-OJF. El

agro fue el rubro que más sufrió la baja con una reducción en el nivel de actividad superior al 11,8% respecto de los primeros 4 meses del año pasado. En gran medida, esto se debe a la caída en la cosecha de soja, aunque también en maíz y en trigo. Sin embargo, el caso de la soja es probablemente el más importante ya que se esperaba que la producción fuera 18,5 millones de toneladas superior a lo que se estima hoy en día.

En parte, esta caída en la producción agrícola argentina conjuntamente con una reducción de las estimaciones para la cosecha de soja norteamericana ha provocado un aumento del precio internacional de este producto. Sin embargo, este incremento en el precio no es suficiente para compensar la caída en la producción local.

Gasto del Sector Público Consolidado

Incluye Nación, Provincias, Municipalidades, Fondos Fiduciarios y pago cupón PBI



Fuente: OJF en base Ministerio de Economía

SOJA

	U.M.	2008	Estimación 2009		Var 2008/2009	
			Al 31/12/08	Al 30/04/09	Al 31/12/08	Al 30/04/09
Producción	Miles Ton	46.200	50.500	32.000	9,3%	-30,7%
Precio	US\$/Ton	496	330	410	-33%	-17,3%
Valor	M US\$	22.915	16.665	13.120	-27,3%	-42,7%
Retenciones Complejo Soja	M US\$	4.478	3.778	2.820	-15,6%	-37,0%

Fuente: OJF & Asociados

Obviamente, esto tiene un impacto recaudatorio que se hace sentir. Según nuestras estimaciones la recaudación por retenciones a la soja y sus derivados caerá 37% anual en el 2009. Ya en los primeros 4 meses la caída en los ingresos por todos los derechos de exportación acumuló una baja del 9,4% anual y eso que la comparación se está realizando contra el primer cuatrimestre del año pasado que estuvo afectado por el conflicto agropecuario.

Aún así, en el primer cuatrimestre, el crecimiento en la recaudación total fue de 15,7% respecto igual período en 2008. La desaceleración es notoria si se tiene en cuenta que en los primeros cuatro meses de 2008, el incremento respecto el primer cuatrimestre de 2007 fue de 43,8%. Si se descontaran las contribuciones de los trabajadores ex afiliados a las AFJP, el aumento interanual de la recaudación total hubiera sido de un dígito (8,9%). Teniendo en cuenta que la inflación fue del 16% en este período queda en claro que hoy los principales impuestos son las cargas de seguridad social y el impuesto inflacionario.

No obstante, el Gasto no parece responder ante la desaceleración de la recaudación. En el primer trimestre, el gasto total del SPNF fue 28% superior al del mismo período en 2008. Si bien el incremento no es mayor al del año pasado, resulta difícil de sostener si se tiene en cuenta que el crecimiento de la recaudación fue casi la mitad y que la inflación fue más baja. El gasto público muestra una gran dinámica desde la devaluación, difícil de frenar incluso en un escenario de recesión. Si se lo mide en dólares, el total de erogaciones alcanzaría un récord histórico en 2009 superando los años de mayor gasto de la década del '90. Algo similar se cumple a nivel consolidado (sumando Nación, Provincias, Municipios, Fondos Fiduciarios y pagos del cupón del PIB).

Esta tendencia del gasto público es insostenible, en el largo plazo, porque es Estado pasa a requerir cada vez mayores fondos del Sector Privado para mantener este nivel de erogaciones.

En la situación actual el Gobierno tiene básicamente dos formas de reducirlo. En primer lugar puede bajar los subsidios que hoy superan los \$30.000 millones anuales. Para ello es necesario subir las tarifas de los servicios públicos y dadas las caídas en el precio del petróleo, la gasolina y el gas, los ajustes hoy podrán ser mucho menores que un año atrás.

En efecto, el petróleo se encuentra hoy por encima de los US\$ 55 por barril (WTI), lo que representa una baja del 62% en relación a su máximo de julio (US\$ 145 por barril). De la misma manera, el gas (Henry Hub) cayó a US\$ 3,5 por mbtu luego de que superara los US\$ 12 a mediados del año pasado. Si bien, la brecha entre los precios locales e internacionales continúa siendo notoria, dado que el precio local del gas para las industrias es hoy de sólo US\$ 1,9 por mbtu, el ajuste necesario para poder reducir los subsidios es hoy más accesible de lo que era el año pasado.

En segundo lugar, el ajuste podría venir por el lado del tipo de cambio. Si bien, el tipo de cambio está hoy cerca del equilibrio, es difícil pensar que el gasto público podrá mantenerse en estos niveles. Por lo tanto, es posible que el tipo de cambio se ajuste en los próximos años forzando la reducción del gasto público medido en dólares. No obstante, este proceso puede llevar algún tiempo y para ello el Gobierno debe encontrar financiamiento.

Para el 2009 las necesidades de financiamiento del sector público están cubiertas, utilizando adelantos transitorios del BCRA y usando otros fondos del Sector Público. En el 2010 y en el 2011 el Gobierno deberá financiar casi US\$

25.515 M entre vencimientos de deuda, recompras y pago de intereses. Para hacer frente a eso

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO (2009-2011)
en millones de dólares

	2009	2010	2011
Necesidades	17.948,7	11.861,8	13.653,1
Amortizaciones	10.282,1	7.012,6	9.185,0
Intereses	5.958,4	4.849,2	4.468,0
Recompras	1.708,2	2.689,0	1.019,9
Financiamiento	17.948,7	6.732,4	8.209,1
Superávit Primario	7.321,4	6.732,4	8.209,1
Adelantos Transitorios	2.392,7		
Organismos Internacionales	1.229,4		
Utilización Fondos Intra Sector Público	7.005,3		
SALDO A FINANCIAR	0,0	5.129,4	5.444,0

Fuente: OJF & Asociados

tiene superávits primarios que casi suman US\$ 15.000 M. Por lo tanto, de conseguir financiamiento por US\$ 10.000 M el Gobierno cerraría todas las necesidades de financiamiento de aquí hasta las próximas elecciones presidenciales. Pero para ellos es necesario acordar con los organismos multilaterales de crédito, lo que a su vez, implicaría sentarse a negociar con los Holdouts y solucionar el problema del INDEC.

En síntesis, el Gobierno tiene un camino para seguir en los meses que le siguen a las elecciones. Este sendero consiste en ir ajustando las tarifas y bajando los subsidios, llegar a un acuerdo con los acreedores privados, reconstruir el INDEC, negociar con el FMI e ir ajustando el tipo de cambio para compensar la inflación y los aumentos salariales. De esta manera, el Gobierno podría obtener US\$10.000 M que serían suficientes como para cerrar las cuentas fiscales de aquí al 2011, al tiempo que permitiría ir ajustando el excesivo nivel de gato público.

f u n d a c i ó n
NORTEY**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

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

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

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