

Publicación NyS N° 048

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Junio 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.....4

Confianza de los agentes económicos4

Perspectivas de corto plazo.....4

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES6

Argentina: Un segundo semestre mejor pero con trabas6

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR11

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

En mayo la actividad económica según el IGA-OJF se contrajo un 6,4% anual. Por séptimo mes consecutivo la actividad global cae. En este período contractivo, el IGA-OJF osciló en un rango entre -2,5% y -6,5% anual.

Los primeros datos sectoriales de mayo confirman que continúa la tendencia económica decreciente, con marcadas caídas anuales en: despachos de cemento (-12%), cosecha gruesa (-30%), producción automotriz (-23%), producción de hierro y acero (-46%), entre otras.

En mayo, todos los sectores económicos, sin excepción, cayeron en términos anuales. Mientras los bienes se contrajeron un 10,3%, los servicios lo hicieron a un ritmo inferior de 4,1% anual.

La perspectiva es que en el segundo semestre la actividad tocará fondo para comenzar a recuperarse en 2010, aunque gradualmente y en línea con la recuperación del comercio mundial.

INFLACIÓN Y SALARIOS

En base a nuestro relevamiento, los precios aumentaron un 0,7% en mayo, por lo que acumulan un alza del 5,7%.

Las principales subas se dieron en los rubros Esparcimiento (1,5%), Indumentaria (1,3%) y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (1%).

Indumentaria aumentó por cuestiones esencialmente estacionales, y en el caso de Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, se registraron subas puntuales en algunos electrodomésticos, lo cual explica buena parte de la subida en este índice.

Por otra parte, los rubros que registraron un crecimiento más débil fueron Educación (0,1%) y Atención Médica y Gastos para la Salud (0,3%).

INFLACIÓN DE MAYO
Var. % mensual e incidencia

	INDEC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	0,7%	0,20
Esparcimiento	1,5%	0,12
Transporte y comunicaciones	0,5%	0,08
Indumentaria	1,3%	0,07
Equip. y funciona del hogar	1,0%	0,07
Vivienda	0,5%	0,06
Varios	0,9%	0,04
Salud	0,3%	0,03
Educación	0,1%	0,00
IPC MAYO	0,7%	0,68
INFLACIÓN ANUAL	15,4%	
INFLACIÓN ACUMULADA	5,7%	

Fuente: OJF & Asociados

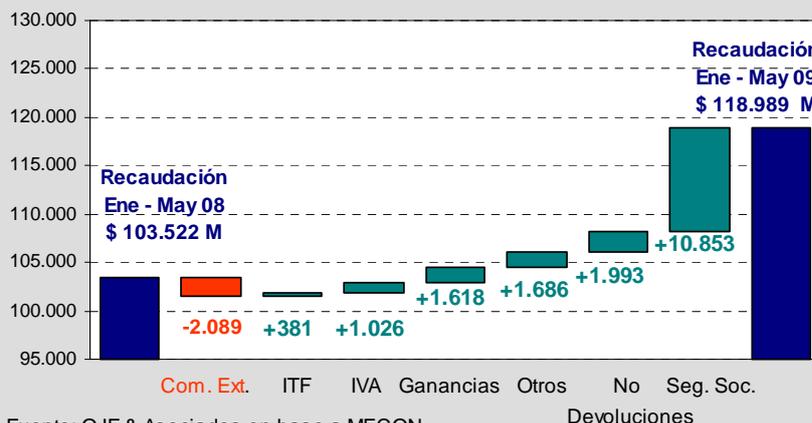
Alimentos y Bebidas, por otro lado, se desaceleró en relación al mes pasado, creciendo un 0,7%, básicamente por incrementos en el rubro Verduras (7,3%).

SITUACIÓN FISCAL

En mayo la recaudación alcanzó los \$ 27.291 M, 12,5% mayor que en 2008. Si bien, los ingresos por la seguridad social explican más del 57% del aumento total, muestran una leve desaceleración en los últimos dos meses. Mientras en febrero y marzo estos impuestos aumentaron en promedio un 60% interanual, en abril y mayo lo hicieron en 47%. Los ingresos ligados al comercio exterior

CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN

en millones de pesos



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

resultaron, en mayo, 12,4% inferiores respecto el mismo mes de 2008. En esto, incidió más la caída en lo recaudado por derechos de importación (-24,5%) que por derechos de exportación (-9,7%). Por último, impulsados por lo recaudado por el impuesto a las ganancias, los impuestos ligados a la economía interna crecieron 10,9%.

Comparando lo recaudado entre enero y mayo de este año respecto igual período en 2008, los ingresos totales crecieron \$ 15.467 M. Casi un 70% de ese aumento lo explica lo recaudado por impuestos a la seguridad social. Por último, los menores reintegros y devoluciones de IVA a los exportadores permitieron al gobierno incrementar en más de \$ 1.900 M la recaudación total.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Mastellone Hnos., compañía que controla el empresario Pascual Mastellone, comenzó a negociar la venta de La Serenísima. La negociación es con la francesa Danone, firma con la cual en 1996 Mastellone selló un joint venture para la producción, comercialización y distribución de yogures y postres de La Serenísima. La empresa maneja más del 70% del negocio de la leche fluida que se comercializa en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires, tiene una facturación anual de US\$ 600 M y una deuda por US\$ 230 M.

Aluar emitirá acciones por \$ 500 M de valor nominal, lo que implica un aumento de capital cercano a un 30% en relación con el actual. El mayor peso de esta emisión recaerá en el grupo que controla la fabricante de aluminio (básicamente el empresario Javier Madanes Quintanilla y su primo y vicepresidente de la firma Daniel Friedenthal), dado que en el mercado bursátil sólo flota cerca de 12,5% de las acciones de la sociedad. El aumento de capital se aplicará básicamente a tres objetivos: completar la segunda etapa de la ampliación de su planta de Puerto Madryn y dotar a Aluar de capital de trabajo.

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

Las bolsas muestran una interrupción en el proceso de crecimiento que registraron desde el mes de marzo. Entre ese mes y la actualidad el MerVal creció casi 63%, el Bovespa 39%, el Mexbol 42%, el Dow Jones 26%, el Nasdaq 36% y el de Europa 27%. Sin embargo al comprarse el nivel actual con el cierre en mayo las variaciones son -7,2%, -6,3%, -3,8%, -2,6%, -1,1% y -6,1% respectivamente.

Por otro lado, se recuperan los precios de los bonos luego de la marcada caída en 2008 en medio de rumores de un posible default. Los títulos más demandados son los nominados en moneda extranjera. De acuerdo a información del IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales) tanto el índice de bonos cortos como largos en dólares aumentaron en lo que va del año más del 50%. Los bonos largos en pesos son los que muestran un menor crecimiento dado que el índice aumentó 23% entre enero y junio de 2009.

MONEDA

El cóctel de baja confianza y alto nivel de incertidumbre preelectoral, propone una panorama posible para la huída del peso como moneda de refugio. Ante esto, los bancos (tratando de compensar dicha huída) han llevado a cabo un aumento de las tasas a plazo fijo que ofrecen para los depósitos privados. En lo que va del mes la tasa Badlar (de plazos fijos de mas de \$ 1 M) ha promediado un nivel cercano a los 13 pp. explicando un aumento alrededor de 2 pp frente al promedio de abril.

Esto en un derivó en una suba del 2% en los depósitos privados en pesos, llegando así un monto cercano de \$ 176.200 M. de depositos privados durante el mes.

Con el aumento de los depósitos, el grado de liquidez bancaria (prestamos/depósitos) se ubicó en torno al 58%, otorgando solidez al sistema en un contexto de aumento de la incobrabilidad bancaria y frente al futuro incierto que supone la realidad postelectoral.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en junio una caída del 7,6% mensual. En terminos interanuales, la caída acumulada es del 25,5%. Situación macroeconómica fue uno de los subíndices más golpeados, con una caída mayor al 14%, mientras que la intención de compra de bienes durables exhibió una suba del 3,7%.

Por su parte, las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, se ubicaron en un 20% en el mes de mayo en términos de medianas, mientras que en términos de medias, las expectativas de inflación aumentaron 1,3 puntos porcentuales respecto del mes pasado.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

La aprobación de la política económica se ha deteriorado notablemente desde mediados del año pasado. De hecho, la aprobación de la política económica se mantiene en torno al 30%, pero la desaprobación supera el 60% y lo mismo ha sucedido con la confianza de los consumidores que se encuentra casi 20 puntos por debajo del 2007. Esto ha llevado a una continua fuga de capitales que en el primer trimestre de este año superó los US\$4.000 M. Aún así creemos que es posible que la caída de la actividad económica encuentre un piso durante el segundo semestre e incluso podría comenzar a recuperarse hacia fin de año. Sin embargo, las trabas sobre las importaciones y sobre el movimiento de capitales podrían reducir la capacidad de recuperación de la economía argentina al tiempo que la inflación se mantendría en niveles relativamente elevados. Si bien la economía mostraría cierto grado de recuperación durante el próximo año, la tasa de expansión será relativamente baja.

Naturalmente, en este contexto la situación fiscal de la Nación y las provincias continuará deteriorándose y debido a la fuga de capitales, la capacidad de financiamiento del Sector público también se irá reduciendo, lo que pondría mayor presión sobre la búsqueda de fondos para financiar al Sector Público.

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	May 09	156,0	-0,1% ²	-6,4%	-5,2%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	May 09	153,5	-1,0% ²	-8,6%	-8,5%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Abr 09	126,4	0,1% ²	-17,7%	-15,1%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Abr 09	132,9	3,6% ²	-5,5%	2,0%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Abr 09	1.693,4	2,0%	21,8%	13,9%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Mar 09	256,4	-3,2% ²	-4,7%	1,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 09	8,4	1,1 ⁹	0,0	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	May 09	222	0,3%	5,5%	2,3%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	May 09	363	0,4%	5,6%	2,1%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	May 09	3,74	0,8%	17,5%	8,7%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Abr 09	284	6,3%	6,8%	4,8%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	May 09	27.291	18,4%	12,5%	14,9%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Abr 09	2.948	1.015	1.014	2.838
Gasto Primario ⁷	\$ M	Abr 09	17.493	1.007	3.323	14.244
Resultado Primario	\$ M	Abr 09	844	-52	-1.946	-6.287
Pago de Intereses	\$ M	Abr 09	2.559	930	1.380	906
Resultado Financiero	\$ M	Abr 09	-1.715	-982	-3.326	-7.193
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 5 Jun	46.351	-0,4%	-2,5%	-0,1% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 5 Jun	108.198	8,2%	5,8%	-1,4% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 5 Jun	168.386	1,3%	8,8%	-2,1% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 5 Jun	176.982	1,4%	10,1%	6,9%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 5 Jun	133.646	1,0%	12,3%	3,1% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 16 Jun	20,26	-0,75	74,74	-27,02 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 16 Jun	12,75	49,73	425,33	-33,14 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 17 Jun	1.184	-107	570	-557
Merval en dólares	Puntos	Al 17 Jun	408	-3,8%	-41,1%	42,6%
Merval en pesos	Puntos	Al 17 Jun	1.535	-3,3%	-26,7%	50,6%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med May 09	39,1	4,1%	-3,0%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Med Mar 09	28,8%	-1,0%	-12,7%	

* 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

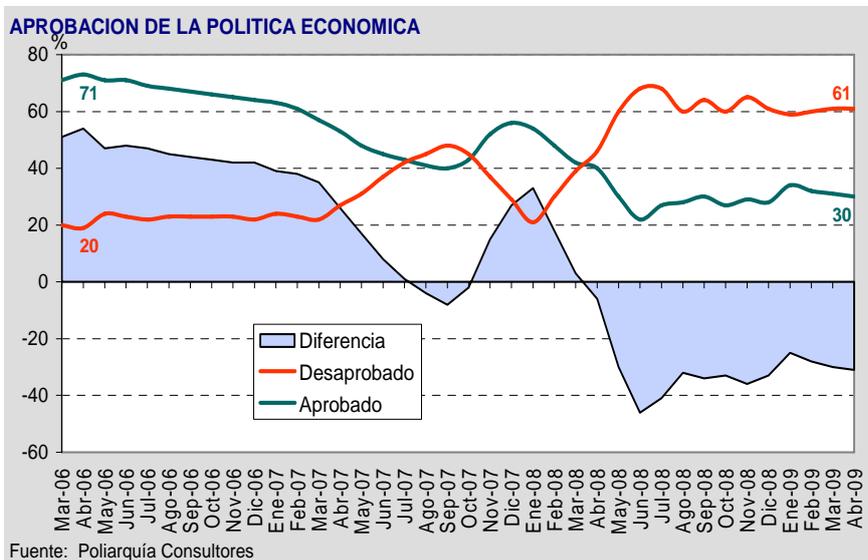
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

ARGENTINA: UN SEGUNDO SEMESTRE MEJOR PERO CON TRABAS

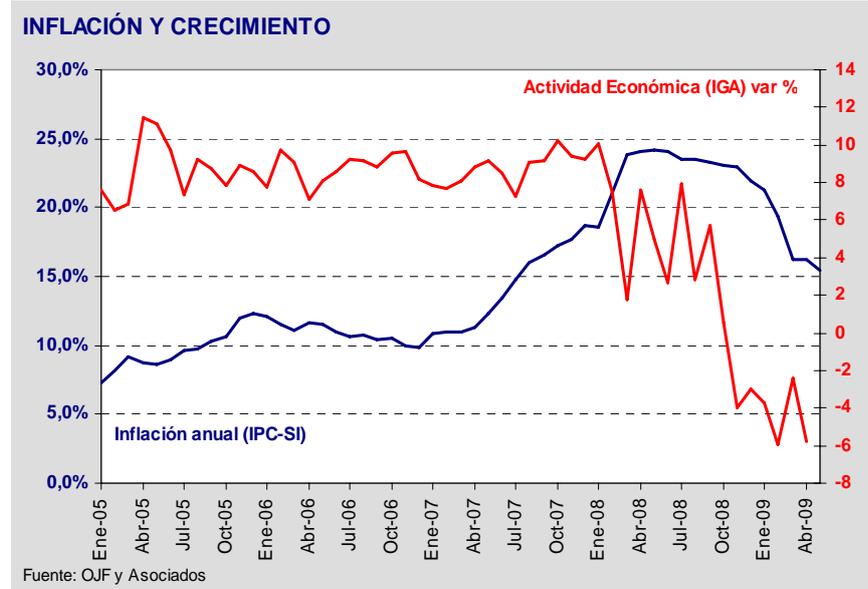
Para el Gobierno la situación política se ha deteriorado bastante, la aprobación de la política económica se mantiene en torno al 30%, pero con una imagen negativa que supera el 60%. La actividad económica también se deteriora, aunque el ritmo es más suave. En términos desestacionalizados, en el primer trimestre la actividad económica cayó 1,8% respecto del último trimestre de 2008, pero en el segundo trimestre esperamos que la caída sea del 0,4%. Si bien el deterioro de la economía provocó una pequeña reducción de la inflación, ésta aún sigue siendo alta. De hecho, la performance de la actividad ha sido mucho peor que la de la inflación. En el segundo semestre podríamos ver el piso de la recesión en materia económica pero es muy probable que la imagen del gobierno y la confianza en la economía argentina continúe deteriorándose y por ello creemos que la fuga de capitales seguirá siendo un serio problema. Por eso la recuperación de la economía en 2010 sería lenta.

En este contexto, el Gobierno ha estado restringiendo las compras al exterior con el objetivo de lograr cierta sustitución de importaciones y reducir la caída de las reservas. Pero ello, tiende a frenar aún más la actividad económica y mantener la inflación alta. En el primer trimestre las importaciones se redujeron 35% interanual con una caída más que pronunciada en las cantidades (32,5%) contra una baja del 4,2% en precios. Esto sin dudas muestra cuán fuerte es la desaceleración interna del nivel de actividad, al tiempo que refleja las fuertes restricciones aplicadas al ingreso de importaciones al país, a causa de las cuales los productos quedan varados en la Aduana durante un lapso excesivo de tiempo en relación a las necesidades que tienen los importadores de (especialmente) Bienes Intermedios y Piezas de Capital.

En efecto, la baja de las importaciones durante el primer trimestre no es consistente con la caída en el nivel de actividad. Dada la reducción que registra el IGA las importaciones deberían haber sido al menos US\$ 2.000 millones mayores de lo que fueron. Naturalmente, esto tendrá un impacto sobre la actividad económica, debido a las dificultades para importar bienes intermedios. Pero adicionalmente, la restricción para importar bienes de consumo también impactará sobre los precios



Fuente: Poliarquía Consultores



Fuente: OJF y Asociados

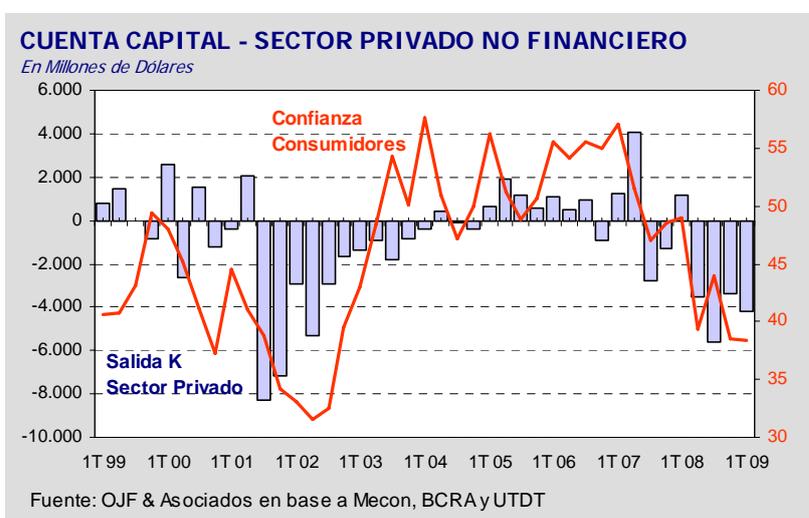
de aquellos bienes. Al reducirse la oferta de productos, el exceso de demanda se trasladará a los precios. En el caso de los textiles, la inflación se ha mantenido entorno al 24%, cuando la inflación al consumidor pasó de 22% a 15% durante el 2009.

Por otra parte, las restricciones a las importaciones tienen como objetivo evitar la pérdida de reservas o, en su defecto, una devaluación mayor del tipo de cambio. La caída en la confianza, ha llevado también a una salida de capitales. En el primer trimestre del año la salida neta de capitales del sector privado medida en términos devengados ha sumado US\$ 4.290M. Esta salida de fondos está altamente correlacionada con la pérdida de la confianza del inversor, que a su vez se vincula a la confianza en el Gobierno y a la confianza de los consumidores.

Oferta y Demanda de divisas

Debido a esto, durante el primer trimestre el exceso de demanda de divisas fue de casi US\$ 3.500M. Sin embargo, las reservas del BCRA crecieron. Esto se debe a que las importaciones reprimidas y los préstamos del BIS al Banco Central alcanzaron para compensar el exceso de demanda de divisas.

Durante el primer trimestre de 2009 toda la oferta de divisas estuvo explicada por las exportaciones de bienes y servicios que cayeron 22% respecto del mismo período del año pasado. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que en el 1T'08 todavía había un ingreso neto de fondos privados por US\$ 1.152 M, que también forma parte de la oferta. En 1T'09 hubo una salida neta de capitales privados de US\$ 4.219 M pero la demanda de divisas por importaciones se redujo 15% respecto del primer trimestre del año pasado.



En efecto, las importaciones de bienes y servicios sumaron US\$ 11.180 M, a esto se le debe agregar la demanda por importaciones que luego fueron reprimidas a través de la aduana por US\$ 2.065 M. Todo ello suma una demanda de divisas para importaciones por US\$ 13.245 M. Finalmente, la demanda de divisas se completa con el pago neto de rentas y utilidades al exterior y los vencimientos de deuda entre otros rubros que resulta un flujo relativamente estable de entre US\$ 1.000M y US\$ 2.000 M por trimestre.

En esta situación, el exceso de demanda de divisas que debería haber cubierto el BCRA (en su defecto hubiera provocado un alza del tipo de cambio) fue de US\$ 3.449 M. Sin embargo, este organismo logró incrementar sus reservas en US\$ 416 M. Esto se alcanzó, en parte, reprimiendo las importaciones y en parte gracias a un préstamo del BIS por US\$ 1.800 M. En este contexto, creemos que el dólar mantendrá su tendencia alcista aunque hoy en día se encuentre muy cerca del equilibrio de acuerdo a la Paridad Teórica de Equilibrio Multilateral.

OFERTA Y DEMANDA DE DIVISAS

millones de US\$

		1T 08	2T 08	3T 08	4T 08	1T 09
1=2+3	Oferta de Divisas	20.198	20.236	24.446	18.879	14.814
2	Exportaciones de Bienes y Servicios	19.046	20.236	24.446	18.879	14.814
3	Entrada de Capitales Privados	1.152	-	-	-	-
4=5+6+7	Demanda VerdaDera de Divisas	16.526	23.090	25.694	20.751	18.263
5	Importaciones Efectivas + Reprimidas	15.495	17.719	19.044	15.235	13.245
6	Salida de Capitales del S. Privado		3.489	5.591	3.365	4.219
7	Rentas, vencimientos de deuda y otros	1.031	1.883	1.058	2.151	799
8=1-4	Exceso de Oferta(+)/Demanda (-)	3.672	-2.853	-1.248	-1.872	-3.449
9	Importaciones Reprimidas	-	-	-	-	2.065
10	Préstamos BIS y otros al BCRA	-146	232	1.198	1.025	1.800
11=8+9+10	Variación de Reservas del BCRA	3.526	-2.621	-49	-847	416

Nota: La entrada y salida de capitales es base devengado, consistente con la metodología de la balanza de pagos.

Fuente: OJF y Asociados

La salida de capitales es un problema que por ahora, parece estar evitándose con una mezcla de devaluación, restricciones a las importaciones, restricciones a la salida de capitales y algún que otro préstamo de corto plazo de algún organismo internacional. Sin embargo, resulta claro que de no reducirse la salida de fondos el problema se irá agravando. Por un lado, restringir importaciones puede frenar la actividad económica, o generar una pérdida de competitividad a través de un incremento interno de los costos, generando nuevas dificultades para los exportadores y reduciendo la oferta de divisas. Adicionalmente, la salida de capitales y falta de fondos frescos en la economía está reduciendo la capacidad de financiarse al Sector Público.

El financiamiento es un punto clave

La situación fiscal se ha deteriorado y aunque las necesidades de financiamiento de la Nación parecen estar cubiertas para el 2009, las provincias podrían encontrar algunos problemas adicionales. Durante el 2008 las provincias mostraron un déficit fiscal de \$3.956 M que podría duplicarse durante el 2009. La mayor parte del déficit fiscal provincial se lo lleva la provincia de Buenos Aires que en el 2008 alcanzó casi los \$3.000 M y también se duplicaría este año. Por ahora, el financiamiento provincial parecería estar dándose a través del ANSES. Recientemente, la provincia de

Buenos Aires anunció la colocación de casi \$3.000 millones de deuda al ANSES, pero estos fondos no son infinitos. A mayo de 2009 los fondos de libre disponibilidad de este organismo alcanzaban los \$6.000 millones, si parte de éstos se utilizan para financiar al Gobierno y a la provincia de Buenos Aires, es muy poco lo que quedará libre para financiar al resto de las provincias o para ser utilizados en 2010.

En síntesis, si bien para la segunda mitad del año, esperamos que la economía alcance un piso, con una posible recuperación hacia fin de año, es probable que esta mejora sea lenta debido a las numerosas trabas que pesan sobre la economía. Por otra parte, se hace cada vez más necesario lograr una mejora en la confianza, porque no es posible mantenerse en el mediano plazo con una salida de capitales del sector privado del orden de los US\$ 4.000 M trimestrales y tratar de financiar al fisco al mismo tiempo. Si bien es natural pensar que la imagen del gobierno continuará deteriorándose en los últimos dos años del Gobierno, porque este es un hecho prácticamente

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO SPNF (2009-2010)

en millones de dólares

	2009	2010
Necesidades	17.807,0	11.902,9
Amortizaciones	10.194,9	6.995,7
Intereses	5.904,8	4.907,2
Recompras	1.707,3	2.725,2
Financiamiento	17.807,0	5.753,9
Superávit Primario	5.986,0	5.753,9
Adelantos Transitorios	2.367,5	
Organismos Internacionales	1.500,3	
Utilización Fondos Intra Sector Público	7.953,2	
SALDO A FINANCIAR	0,0	6.149,0

Fuente: OJF & Asociados

natural en Argentina, es posible generar cierta confianza en los mercados de capitales o, al menos, provocar algún ingreso de divisas por parte de los organismos multilaterales de crédito.

ANSES: INVERSIONES DEL FGS (Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino)
en millones de pesos

	Noviembre-2008		Mayo-2009		Var. Absoluta	Var %
	AFJP	Participación	ANSES	Participación		
Plazo Fijo ¹	7.001	8,1%	10.295	10,1%	3.294	47,0%
Fondos Comunes de Inversión ²	3.670	4,3%	4.723	4,6%	1.053	28,7%
Fideicomisos Financieros	5.236	6,1%	2.549	2,5%	-2.687	-51,3%
Títulos Públicos y PG ³	48.126	55,8%	62.015	60,8%	13.889	28,9%
Acciones	9.036	10,5%	10.946	10,7%	1.909	21,1%
Total	73.070	84,7%	90.527	88,8%	17.458	23,9%
Disponibilidades	1.409	1,6%	6.361	6,2%	4.952	351,4%
Otros	11.747	13,6%	5.101	5,0%	-6.646	-56,6%
Proyectos Productivos o Infraest.			3.040	3,0%		
Obligaciones Negociables			1.907	1,9%		
Incentivo Industria Automotriz			141	0,1%		
Contratos negociables de Futuros y Opciones			3	0,0%		
Total	86.226	100%	101.989	100%	15.763	18,3%

¹ Total corresponde a total Plazo Fijo públicos y privados en US\$ y \$.

² Total corresponde el P.N. total de los FCI.

³ Incluye Letras del Tesoro y Títulos provinciales y municipales y Lebac y Nobac.

Fuente: OJF & Asociados en base a Superintendencia AFJP y ANSES.

Un ejemplo de esto es lo que sucedió en el 2005 con el canje de deuda en default. Durante el 2004 se observó una salida de capitales del sector privado no financiero de US\$ 500 M que se convirtió en un ingreso de US\$ 4.311 M luego de que se anunciara el canje de deuda. Por lo tanto, de lograrse un acuerdo con los holdouts o con el FMI sería posible revertir la salida de capitales aún con la confianza relativamente baja y eso mejoraría notablemente las perspectivas de la economía argentina en los próximos años. Si bien parece difícil que el Gobierno decida arreglar el INDEC, acordar con el FMI, realizar un nuevo canje de deuda con los holdouts y pagarle al Club de París, todo al mismo tiempo, creemos que es posible que suceda algo similar. Entre estas posibilidades está reavivar el acuerdo con los holdouts que se había planteado a principios del 2008 y conseguir algún acuerdo con el BID y el Banco Mundial que por lo pronto estaría dispuesto a financiar aunque sea algunos vencimientos durante los próximos dos años.

f u n d a c i ó n
NORTEY**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

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. Junio 2009 (en elaboración)