

Publicación NyS N° 045

f u n d a c i ó n  
**NORTE**Y**SUR**

---

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

**Noviembre 19, 2008**

---

**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 .....3*

*Moneda.....3*

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

*Perspectivas de corto plazo.....4*

**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....6**

*Internacional: Obama trajo esperanza pero la economía sigue mal.....6*

*Argentina: fuerte desaceleración, riesgo de recesión e incertidumbre financiera .....9*

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

**SITUACIÓN ECONÓMICA**
**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

La actividad económica según el IGA-OJF mostró en octubre una débil performance, al crecer un 2,3% anual. De este modo, en los primeros diez meses la actividad acumula un crecimiento de 5,5% anual, esperándose que el año concluya en torno a ese valor.

La Industria sufrió el impacto de la crisis internacional, al expandirse un 0,2% anual en octubre. No obstante, fue uno de los sectores de mayor crecimiento en el año con una suba acumulada a octubre del 4,8%.

En cuanto a la Construcción, diversos indicadores muestran una desaceleración, ya que mientras los despachos de cemento cayeron 0,1% anual en octubre, los datos de superficie autorizada para construir y la generación de puestos de trabajo en el sector no superan tasas de crecimiento del 2% anual.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

En base a nuestro relevamiento, los precios habrían crecido un 1,1% en octubre, por lo que la inflación anual asciende al 23%. Por su parte, la inflación oficial para el mes de octubre se ubicó en un 0,4%. Esto muestra que la brecha entre las estimaciones oficiales y las privadas, si bien ha venido cayendo en los últimos tres meses, todavía sigue siendo amplia. No obstante ello, en términos de evolución parecerían estar mostrando comportamientos similares durante el mismo período de referencia.

Por otra parte, los Precios Mayoristas aumentaron en un 0,5% mensual. Los precios nacionales evidenciaron un incremento del 0,5%, como consecuencia de la suba del 0,6% en los productos manufacturados y energía eléctrica, en tanto que los precios de los productos primarios crecieron un 0,3%. Adicionalmente, los precios de los productos importados aumentaron 0,5% mensual, revirtiéndose la desaceleración de los dos meses anteriores.

Por último, el Costo de la Construcción aumentó 0,2% mensual, acumulando un alza del 13,9% en lo que va del año. Las principales alzas se dieron en el capítulo "Materiales" (0,3%) y en el capítulo "Gastos generales" (0,2%), mientras que el capítulo "Mano de obra" no presentó cambios.

**SITUACIÓN FISCAL**

El gobierno colocó el 17 de noviembre a la Lotería Nacional una letra a 90 días en dólares por U\$S 47 M (\$ 155 M a 3,30 \$/U\$S) con vencimiento en febrero de 2009 y a una tasa de 0,7%. Con esta emisión prácticamente se aseguró el financiamiento del programa 2008. El monto total de letras colocado este año asciende a \$ 8.872 M, de acuerdo a los datos del Ministerio de Economía. La ANSES concentra el mayor monto de títulos (\$ 5.050 M) seguido por la AFIP, el FFRE y Lotería Nacional con \$ 2.750 M, \$ 768 M y \$ 304 M respectivamente.

**COLOCACIÓN DE LETRAS INTRA SECTOR PÚBLICO**

	Fecha	Tasa	Valor Nominal
	Emisión/Vencimiento	%	\$ M
Lotería Nacional S.E. (\$)	11-Mar-08/11-Mar-09	10,40	149
Lotería Nacional S.E. (U\$S)	11-Nov-08/09-Feb-09	0,70	155
<b>Total Lotería</b>			<b>304,0</b>
<b>Total FFRE</b>			<b>768,3</b>
<b>Total ANSES</b>			<b>5.050,0</b>
<b>Total AFIP</b>			<b>2.750,0</b>
<b>TOTAL</b>			<b>8.872,3</b>

Fuente: OJF en base a MECON

En septiembre el resultado primario ascendió a \$ 3.532 M, acumulando en el año \$ 31.567 M, 38% superior al del mismo período de 2007. Los ingresos del SPNF crecieron 29% mientras los gastos lo hicieron en 32%. Las transferencias corrientes al sector privado y las prestaciones a la seguridad social contribuyeron en 28% y 22% respectivamente en el crecimiento total del gasto público.

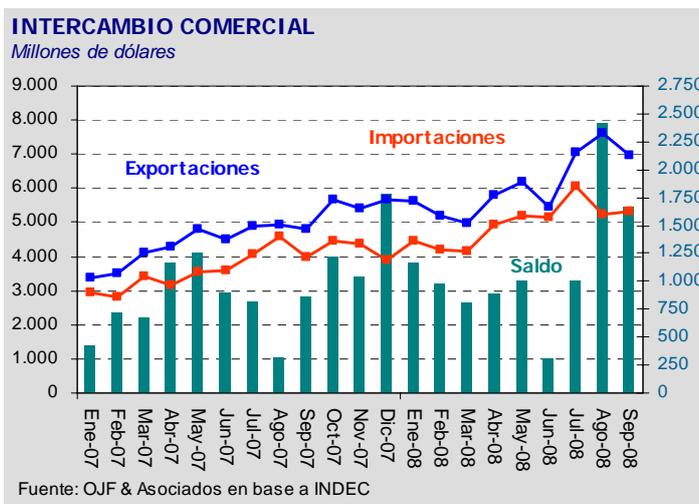
**M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES**

Syngenta, compañía con sede en Suiza, líder en agronegocios, adquirió el 100% de la empresa local SPS, la quinta semillera de soja del país. El monto de la operación estaría entre los US\$ 25 M a US\$ 30 M. Dicha operación le brinda a Syngenta una participación del 4% en el mercado de semillas de soja local, donde no tenía presencia.

Por otra parte, el grupo frigorífico brasileño JBS-Friboi, el mayor procesador y exportador mundial de carne bovina, dueño en la Argentina de Swift entre otras plantas, informó el viernes que concretó la compra de la unidad de carne bovina del Grupo Smithfield (Smithfield Beef) y también de sus operaciones de engorde vacuno conocidas como Five Rivers. El monto de la operación fue de US\$ 565 M. JBS desesbosó US\$ 465 M en efectivo y el resto en acciones propias.

**SECTOR EXTERNO**

La balanza comercial argentina arrojó en septiembre un saldo de US\$1.669M, lo que implicó un alza del 95% anual. De este modo, el superávit comercial aún no se vio afectado por la desaceleración de la economía global y los menores precios de los commodities. De hecho en septiembre, las exportaciones crecieron con fuerza (+45% anual), motorizadas principalmente por los precios (+32% anual). No obstante, a futuro se espera una desaceleración en el excedente externo a medida que el efecto precio genere una contribución menor, producto de las perspectivas adversas para el mundo en el año próximo.



En cuanto a las importaciones, si bien su crecimiento se reacceleró respecto al mes pasado (+34% anual), aún se ubicó por debajo del promedio del año (41% anual).

**BOLSA Y FINANZAS**

El MerVal volvió a caer por debajo de los 1.000 puntos luego de cerrar durante todo noviembre en torno a los 1.100. No obstante, la situación actual es diferente a la registrada en octubre de gran salida del mercado de capitales hacia posiciones de mayor seguridad. En noviembre, el volumen promedio diario negociado es de alrededor de \$ 70.500 M contra \$ 106.700 M observado en el mes anterior. Este menor volumen indica que aunque la bolsa no consolida una recuperación, se logró contener la fuerte inclinación vendedora. Por otro lado, la participación tanto del Banco Nación como del Banco Central contribuyeron a la leve recuperación de los títulos públicos. No obstante, el rendimiento del BODEN 2015, por ejemplo, sigue siendo muy elevado, en torno al 47%.

Esta situación se da en un escenario donde las bolsas de los principales países continúan con una tendencia errática. En el último mes, luego de varios paquetes de salvatajes y programas de inyección de liquidez, descendieron la mayoría de los índices internacionales. Así, tanto el Nasdaq como el Bovespa, el Dow Jones y el Mexbol se redujeron 16,3%, 10,9%, 9,6% y 8,2% respectivamente.

**MONEDA**

En el último mes, el BCRA ha podido reducir la variabilidad en el tipo de cambio mediante la intervención en la demanda privada de la misma, conteniéndola en un nivel promedio de 3,30 \$/US\$ con una caída de 10 centavos en relación al pico del período anterior. Sin embargo las entidades financieras perdieron más de \$ 5.000 M de depósitos del sector privado. Esto obligó a los bancos a elevar la tasa ofrecida a los depositantes hasta el 25% en lo que va de noviembre (siendo 12 puntos

porcentuales más alta en relación al promedio registrado durante el mes de octubre), para conseguir una renovación parcial de las colocaciones vencidas. Como resultado de esta situación, surgió un mayor interés de los inversores por las Nobac (que pagan Badlar más un margen) aumentando en hasta un 40% la proporción de tenencia de en relación a las Lebac (que pagan una tasa fija).

#### **CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS**

El Índice de Confianza en el Gobierno, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en octubre una caída del 4,2% mensual. Evaluación general y eficiencia fueron los subíndices que más cayeron (-16,9 y -11,7%, respectivamente).

Por su parte, las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, se ubicaron en un 25% en el mes de noviembre en términos de medianas, manteniéndose sin cambios respecto del mes anterior. En términos de medias, las expectativas de inflación cayeron un 6,7%, hasta ubicarse en un 31,9% mensual.

#### **PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

La economía global está pasando por una de las crisis económicas más severas desde la década del '30, dada su extensión. En el tercer trimestre, prácticamente todas las economías desarrolladas mostraron caídas en su PBI y probablemente este escenario se mantenga a lo largo del 2009. Con EE.UU., Japón y Europa en recesión es muy probable que la desaceleración también llegue a los países emergentes, debido a la caída en la demanda mundial. Argentina no es la excepción y probablemente la caída en los precios de los commodities afecte negativamente las exportaciones agrícolas. De la misma manera la mayor competencia por la colocación de productos industriales a nivel global afectará negativamente las exportaciones de manufacturas. Con un panorama económico y financiero mucho más complicado es altamente probable que la actividad económica en argentina se desacelere durante el 2009.

## 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	Oct 08	158,8	0,5% <sup>2</sup>	2,1%	5,5%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Oct 08	180,0	-1,6% <sup>2</sup>	0,2%	4,8%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Sep 08	161,8	-0,2% <sup>2</sup>	13,0%	16,9%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Sep 08	150,7	-0,1% <sup>2</sup>	9,4%	7,6%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Sep 08	1.519,3	-5,3%	22,7%	28,7%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Sep 08	255,6	3,6% <sup>2</sup>	11,5%	22,7%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 08	8,0	-0,4 <sup>9</sup>	-0,5	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Oct 08	216	0,4%	8,4%	6,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Oct 08	357	0,5%	11,2%	9,4%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Oct 08	3,26	5,3%	2,6%	3,4%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Sep 08	244	-3,9%	-1,3%	4,3%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Oct 08	24.277	1,6%	37,5%	38,5%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Sep 08	2.003	145	382	1.987
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Sep 08	15.935	772	3.994	33.916
Resultado Primario	\$ M	Sep 08	3.532	-171	354	11.283
Pago de Intereses	\$ M	Sep 08	1.324	248	209	4.477
Resultado Financiero	\$ M	Sep 08	2.208	-419	145	6.807
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Sep 08	6.980	-8,5%	44,9%	40,2%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Sep 08	5.311	1,8%	34,0%	39,4%
Saldo Comercial	US\$ M	Sep 08	1.669	-745	815	3.112
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 7 Nov	45.189	0,6%	0,7%	-2,1% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 7 Nov	101.811	-1,5%	13,4%	2,9% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 7 Nov	30.841	-0,8%	24,0%	11,4% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 7 Nov	165.816	0,0%	11,7%	8,6%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 7 Nov	128.652	2,8%	30,2%	22,4% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 13 Nov	17,89	-0,05	0,33	0,12 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 13 Nov	12,19	-0,07	-0,68	-0,10 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 19 Nov	1.853	900	1.541	1.637
Merval en dólares	Puntos	Al 19 Nov	3	-99,5%	-99,6%	-99,5%
Merval en pesos	Puntos	Al 19 Nov	9	-99,1%	-99,6%	-99,1%
<b>Indices de Confianza</b>						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Med Nov 08	39,1	-2,5%	-24,0%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Nov 07	43,3%	0,4%	0,5%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3 :Variación versus diciembre 2005

4: minorista casas de cambio (venta)

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**

**INTERNACIONAL: OBAMA TRAJO ESPERANZA PERO LA ECONOMIA SIGUE MAL**

La crisis financiera internacional continúa dando malas señales, aunque el pánico inicial parece estar siendo superado. En esto, la elección del nuevo Presidente en EE.UU. fue de gran ayuda. No obstante, la economía de norteamericana y la europea ya están entrando en recesión, con caídas del producto bruto para el tercer trimestre de 0,2% respecto del primer en Europa y de 0,1% para EE.UU. En esta coyuntura, la política norteamericana continúa siendo dirigida hacia la capitalización del sistema financiero a través del programa TARP. Sin embargo, el secretario de Tesoro anunció que este fondo no se va a utilizar para la compra de activos tóxicos sino para la compra de acciones preferenciales del sistema financiero y para capitalizar a la ya estatizada AIG. El Presidente electo Obama por su parte, se propone continuar con este esquema pero plantea la necesidad de instrumentar un paquete de ayuda a la clase trabajadora.

El pasado 11 de noviembre el Secretario del Tesoro, Henry Paulson anunció cambios en el programa TARP (Troubled Asset Repurchase Program). Este programa de US\$ 700 mil millones, aprobado por el Congreso para el salvataje de entidades financieras, está culminando su primera etapa, en la que se inyectará al mercado US \$250 mil millones. Según Paulson, este programa no se usará como se pensaba en un principio para la recompra de activos tóxicos vinculados a las hipotecas, sino que seguirá con la recompra de acciones preferenciales tal como dijo la semana pasada: *“En las últimas semanas hemos continuado examinando los beneficios relativos de comprar activos ilíquidos relacionados con hipotecas. Nuestra conclusión hasta este momento es que esta no es la forma más efectiva para usar los fondos del TARP, pero continuaremos examinando cualquier compra de activos que pueden tener un rol importante, en relación a otros usos de los fondos TARP...”*

**FONDOS DEL TARP**

	MM US\$
Bank of America (& Merrill Lynch)	25
JP Morgan	25
Citigroup	25
Wells Fargo	25
Goldman Sachs	10
Morgan Stanley	10
Bank of New York	3
State Street	2
AIG	40
<b>Total Asignado</b>	<b>165</b>
Sin Asignar	85
Fondos adicionales por decreto	100
Fondos adicionales c/aprobación Congreso	350
<b>Total Programa TARP</b>	<b>700</b>

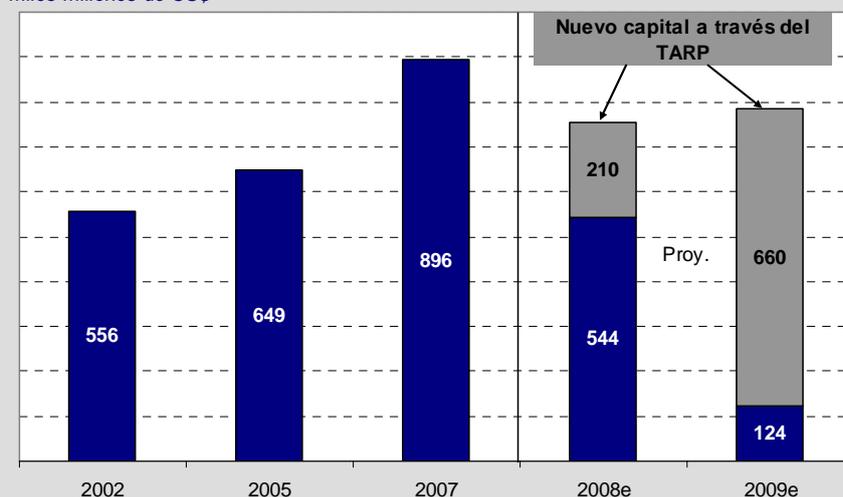
Fuente: US Department of Treasury

Esto significa que el TARP será utilizado principalmente para recomponer el capital del sistema bancario de EE.UU. a través de la compra de acciones preferenciales. De esta manera, se espera restablecer el Patrimonio Neto del Sistema Financiero, que según proyectamos se deterioraría fuertemente durante el 2009, incluso luego de la baja que mostró hasta ahora.

En total creemos que será necesario utilizar la totalidad de los fondos del TARP durante el próximo año y es muy probable que Obama mantenga este programa de acuerdo a sus propias propuestas de campaña. Sin embargo, es posible que no

**PATRIMONIO NETO DE LOS BANCOS DE EE.UU.**

miles millones de US\$



Fuente: OJF y asociados, Reserva Federal y US treasury

todo el fondo se use en los bancos. Hasta ahora solamente US\$ 40 mil millones de estos fondos serán destinados a AIG que es una compañía de seguros no bancaria (por ello es que el monto total del gráfico adjunto es de US\$660 mil millones). Pero ello quedará a la discreción del nuevo Presidente. En efecto, Paulson manifestó que el TARP no se usará para ayudar a compañías como los fabricantes de autos. Sin embargo, Obama habló de la importancia de que tienen las empresas automotrices en la generación de puestos de trabajo.

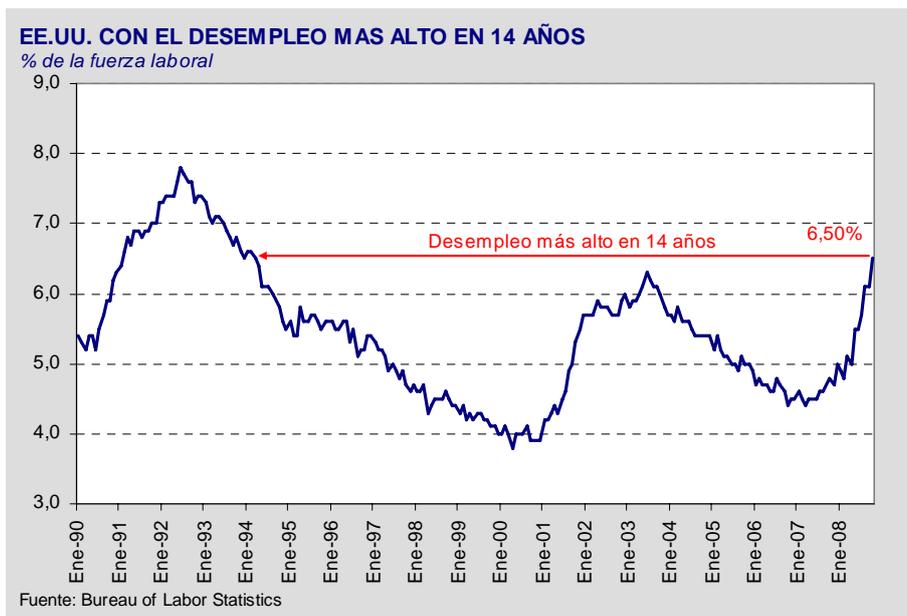
El gobierno de Bush planea usar este los US\$250 mil millones que le permite la ley durante este año. Lo más probable es que en estos días se determine el destino de esta primera etapa. Adicionalmente, existe una segunda etapa de US\$ 100 mil millones que requiere de autorización presidencial para poder aplicarse y si Bush decidiera utilizarla es probable que lo consulte con el nuevo Presidente electo. Adicionalmente, existe una tercera etapa de US\$ 350 mil millones que para ser utilizados requieren autorización del Congreso. Dado que los demócratas tienen mayoría, es muy probable que estos fondos sólo sean liberados una vez que Obama jure como Presidente.

El programa de Obama

El nuevo presidente electo de los EE.UU. ya ha anunciado que seguirá con los programas de salvataje al sistema financiero. Pero también incorporará nuevos programas para incentivar la economía. A través del aumento del gasto público y la reducción de algunos impuestos. Al mismo tiempo, se espera aplicar una serie de medidas que protejan el empleo en EE.UU., premiando a las empresas que inviertan dentro de la fronteras. Entre estos planes se encuentran:

- Proporcionar US\$ 50.000 M para el gasto en educación salud y obra pública: Se transferirán a los Estados y Minicipalidades US\$ 25.000 M destinados a la salud, educación, vivienda y para evitar aumento en impuestos y tasas locales. Los US\$ 25.000 M restantes, serán destinados a la obra pública. **Costo anual: US\$ 50.000 M**
- Creación del Banco Nacional para la Reinversión en Infraestructura: Este banco recibirá US\$ 6.000 M anuales durante los próximos 10 años para financiar obras de infreestructura en transporte y comunicaciones. **Costo anual: US\$ 6.000 M**
- Recorte de impuestos para trabajadores: El Gobierno de Obama planea un recorte de impuestos para los trabajadores de menores ingresos. Se espera que 10 millones de trabajadores dejen de pagar el impuesto a las ganancias y que otros 140 millones paguen hasta US\$500 anuales menos. **Costo anual: US\$ 75.000 M**
- Eliminar el impuesto a las ganancias para los jubilados que ganen menos de US\$50.000 anuales: Esta medida beneficiará a 7 millones de jubilados. **Costo anual: US\$ 9.800 M**

Adicionalmente, existen planes para reducir la caída del empleo que hoy sufre la economía de EE.UU. y mejorar los ingresos de los trabajadores. De hecho, los datos de octubre muestran que la economía ya destruyó 1,179 millones de puestos de trabajo desde que comenzó el año. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que la tasa de desempleo subió a 6,5% que es el nivel más alto de los últimos 14 años y posiblemente continúa subiendo. Por ello, el plan de Obama pretende apuntar a solucionar este problema, aunque se corre el riesgo de que esto lleve a cierto cierre de la economía.



- Subir el salario mínimo: El Salario Mínimo Federal se encuentra en US\$7,25 la hora y planea subirlo de acuerdo con la inflación.
- Revisar el Tratado del Nafta: Se espera revisar el Nafta para evitar que los trabajadores norteamericanos pierdan puestos de trabajos a manor de Mexicanos y Canandenses
- Enmendar tratados con los países de America Central: Obama y Biden pretenden revisar los tratados de libre comercio con America Central para imponer clausulas laborales y de medio ambiente.
- Incentivar la creación de puestos de trabajo en el mercado local: El nuevo Gobierno espera reducir las deducciones impositivas para aquellas empresas que "muevan" el trabajo hacia el exterior y otorgar de excenciones US\$ 3.000 por trabajador nuevo contratado para quienes a generen nuevos empleos con beneficios en materia de salud, seguros de retiro, etc. dentro de los EE.UU.

El costo fiscal de de estas medidas se estiman en casi US\$150.000 millones por año. A lo que se le debe sumar el costo del plan de salvataje del sistema financiero. Para financiar esto Obama pretende dejar vencer una gran parte de las deducciones impositivas que impuso Bush y que terminan el 31 de diciembre de 2010. Estas son

- Impuesto a las ganancias de las personas: Reestablecer la alícuota de 39,6% para los ingresos más altos (hoy en 35%).
- Impuesto a las ganancias de capital: Reestablcer el impuesto a las ganancias de capital en 20% (hoy 15%) para los individuos con ingresos superiores a los US\$200.000 (US\$250.000 para parejas). Aunque también se eliminarán los impuestos a las ganancias de capital en pequeñas empresas o empresas que están comenzando. El gasto en investigación y desarrollo tendr{a} exenciones fiscales permanentes.
- Restablecer la alícuota maxima del impuesto a los dividendos al 20%: Aquellos individuos que ganen menos de US\$200.000 al año(US\$250.000 para parejas)seguirán pagando 15% pero los que tengan ingresos superiores a estas cifras pagarán 20%

Con respecto a la crisis financiera, Obama plantea:

- Moratoria de 90 días en las ejecuciones hipotecarias para las familias que hacen el esfuerzo en buena fe para pagar las hipotecas.
- Reforma de la ley de Bancarrota para permitir que los jueces puedan modificar las condiciones de los préstamos para que puedan ser pagados por los deudores.
- A las familias con dificultades financieras se les permitiría retirar hasta el 15% de sus fondos individuales de retiro sin penalidad.
- Un programa para financiar a los Estados y municipalidades en caso de que se encuentren con problemas de financiamiento.
- Aumentar las regulaciones para los préstamos hipotecarios y establecer un sistema de calificación para los préstamos hipotecarios.
- Aumentar la regulación sobre los Hedge Funds: Probablemente, esto implique la necesidad de establecer nuevas agencias regulatorias y fusionar otras como la SEC, la Commodities Futures Trading Commision o la Office of the Comptroller of the Currency.
- Legislar sobre los CDS (Credit Defaul Swaps): Aumentar la transparencia, implementar regulaciones para mitigar el riesgo de contraparte y el riesgo sistémico. Establcer un mecanismo de clearing. En este aspecto se debaten algunos puntos como la estandarización de estos derivados, la regulación de los CDS como seguros o la creación de un mercado para negociarlos.

En los últimos meses la política económica de EE.UU. se ha vuelto claramente expansiva y es probable que este proceso se acelere. Si bien la tasa de los Fed Funds se encuentra hoy en 1% es probable que se vuelva más baja. El Presidente de la reserva Federal Ben Bernanke dio a entender que podría bajar en una conferencia que dio el pasado viernes 14. Según lo que espera el mercado de acuerdo al valor de los futuros de tasa, el nivel podría ser de 0,5%. Adicionalmente. El aumento del gasto público que se genera a través del TARP podría incrementarse el próximo año con las propuestas realizadas por Obama.

Aún con todas estas medidas, la economía de EE.UU. ingresó en recesión y es probable que este proceso se extienda durante todo el 2009 e incluso su recuperación sería lenta.

**ARGENTINA: FUERTE DESACELERACION, RIESGO DE RECESION E INCERTIDUMBRE FINANCIERA**

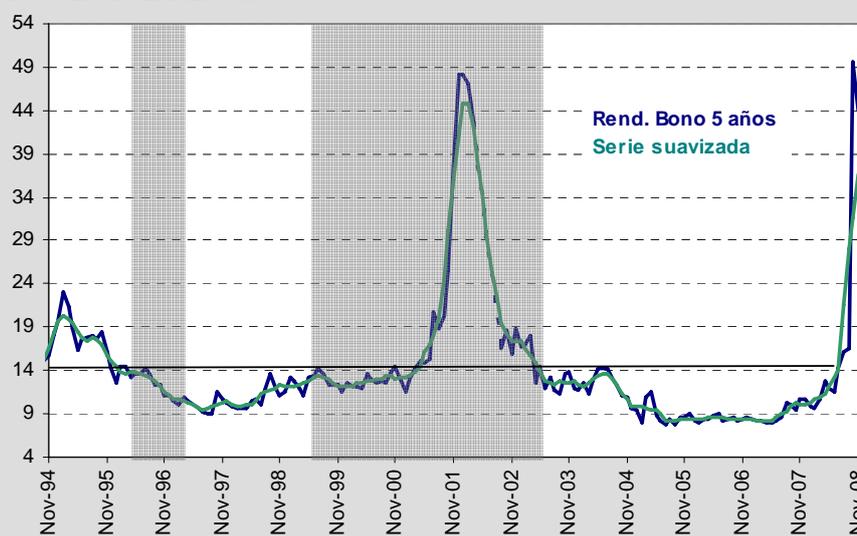
La economía argentina se acerca peligrosamente a la recesión y hay muy poco que el Gobierno pueda hacer para evitarlo dada la falta de crédito y de ahorros del Estado Nacional. Una política anticíclica fiscal implica que el Estado gaste o reduzca de los impuestos durante los períodos que se contrae el sector privado. Para ello el Gobierno necesita disponer recursos. O bien a través de un fondo anticíclico, un fuerte acceso al mercado de capitales basado en una fuerte credibilidad o ambas.

Como ejemplo, está el caso chileno. El gobierno chileno tiene una regla fiscal de mantener un superávit fiscal estructural del 1% del PIB. Parte de estos fondos se han utilizado para la cancelación de la deuda y otra parte se han ahorrado en tres fondos: El FEES (Fondo de Estabilización Económica y Social) es el mayor y alcanzó un valor de US\$ 19.268 M en septiembre pasado, a esto se le suma el FRP (Fondo de Reservas de Pensiones) que alcanza los US\$ 2.390 M y que sirve para apoyar el financiamiento de la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez y finalmente existen los ahorros propios del Tesoro que suman US\$ 7.365 M. En total, el Gobierno chileno cuenta con un fondo anticíclico de US\$ 29.023 M. La mayor parte de los cuales se puede utilizar para financiar a este país durante la recesión y el FRP sólo se puede usar para cuestiones provisionales. Excluyendo al FRP, el fondo anticíclico chileno alcanza el 17,5% del PIB.

Por otra parte, los países desarrollados como EE.UU. no necesitan un fondo de este tipo, porque tienen un enorme acceso al mercado de capitales. Incluso en momento de crisis como el actual, los bonos de la deuda del Gobierno Federal suben de precio. Por lo tanto pueden encontrar financiamiento en el mercado sin mayores dificultades.

Argentina, no cuenta con ninguna de las dos cosas. La posible estatización de las AFJP si bien le permite al Estado obtener fondos resulta contraproducente, porque se los quita al sector privado local. Además generó una fuerte incertidumbre, lo que restó más fondos aún para financiar la demanda de los privados. De hecho, la salida de capitales neta durante el mes de octubre habría alcanzado los US\$ 2.760 M y en noviembre es

**RENDIMIENTO DE UN BONO DEL GOBIERNO NACIONAL A 5 AÑOS EN DOLARES en %**



Fuente: OJF y Asociados

posible que la tendencia continúe aunque menos marcada. En este escenario, el rendimiento de la deuda argentina ya está en niveles de default. Por ejemplo, el Boden 2012 que es un bono en dólares de corto (con una duración de 2 años) ya rinde 69,2% anual, eso implica más de 6.000 bp por encima de un bono norteamericano. Estos niveles de riesgo país sólo se habían observado durante el default.

Esto refleja las dudas del mercado sobre la capacidad y la voluntad de pago de la deuda del Gobierno argentino. En materia fiscal el superávit todavía se mantendría el próximo año en torno al 0,6% del PIB. Sin embargo, también es cierto que la caída en el precio de los commodities va a tener un impacto negativo sobre los ingresos fiscales durante el 2009. De hecho, la pérdida que

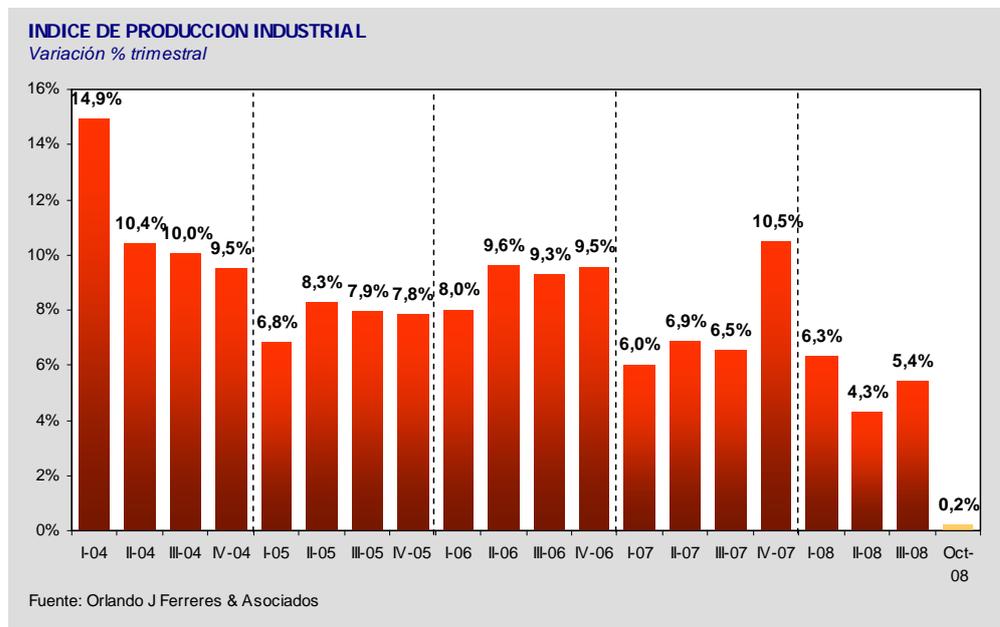
tendría en la recaudación por retenciones se compensaría con el ingreso proveniente por la mayor recaudación de los Aportes Personales si es que se aprueba el traspaso de las AFJP al sistema de reparto. Ambos montos resultan cercanos a los \$13.000 M. Con esto, el gobierno podría mostrar un resultado primario de 2,4% del PIB, lo que se le podría sumar -al menos- la parte más líquida de los fondos provenientes de las AFJP que suman unos \$12.080 M, tal como hizo en 2007.

Sin embargo, utilizar estos fondos tiene ciertos riesgos. Debido al tamaño de los fondos invertidos de las AFJP, el Gobierno no puede disponer de los mismos con total libertad sin causar problemas en el sistema financiero o en el bursátil. Por lo tanto, sólo puede disponer de aquellos activos más líquidos y aún así debe hacerlo con cierto cuidado. Por lo tanto, a pesar del traspaso de las AFJP, las necesidades de financiamiento sin cubrir aún rondan los US\$ 7.000 M.

*Deterioro de la actividad económica*

Por otra parte, la actividad económica ya muestra claras señales de desaceleración y creemos que lo más probable es que el crecimiento sea negativo. La crisis internacional ya está impactando sobre las exportaciones argentinas, especialmente en el sector industrial y en el agrícola. Adicionalmente, la incertidumbre que reina en el mercado financiero ha provocado un aumento en las tasas de interés y una fuerte desaceleración del crédito, que en algunos casos, como los adelantos en cuenta corriente ya comenzaron a bajar levemente. En este escenario, es poco probable que la economía crezca en el 2009 y esto se verá claramente en el cuarto trimestre.

Según el IPI-OJF, la industria tendría un crecimiento de sólo 0,2% en octubre, con caídas en el sector textil (-1% anual), papel (-1,2% anual), industria química (-1,3% anual) y refinerías (-1,9% anual). A su vez, el consumo se ha



deteriorado rápidamente. Las ventas en supermercados mostraron un crecimiento nulo si se excluyen los aumentos por inflación y las ventas de automotores al mercado interno cayeron 4%. El empleo por su parte, está comenzando a sentir el impacto de la desaceleración también. La demanda laboral que mide la universidad Di Tella cayó 29,4% desde comienzo del año, al tiempo que las suspensiones en octubre alcanzaron los 75.000 obreros y los despidos superaron los 3.000.

En este contexto internacional que se vuelve cada vez más recesivo, con precios de los commodities más bajos que en los últimos dos años, con una crisis financiera a nivel global y otra a nivel local, es muy probable que la argentina entre en recesión. Las medidas adoptadas por el Gobierno recientemente con las AFJP han complicado aún más el panorama, provocando una fuerte alza del riesgo país y un aumento de la salida de capitales, que en las últimas semanas se ha controlado un poco mediante un aumento de las regulaciones financieras, pero que aún está latente.

f u n d a c i ó n  
**NORTE**Y**SUR**

## **AUTORIDADES**

### **Presidente**

Orlando J. Ferreres

### **Vicepresidente**

Ludovico A. Videla

### **Vocales**

Raúl Sanguinetti

Rodolfo D'Onofrio

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Francisco Gismondi

Sebastián Marcilese

## **EQUIPO DE TRABAJO**

### **Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

### **Investigadores**

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](mailto:nys@ojf.com)

[www.nys.org](http://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