

Publicación NyS Nº 057

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Marzo 18, 2010

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA2

Producción y Consumo2

Inflación y Salarios2

Situación Fiscal.....2

M & A e Inversiones más importantes3

Sector Externo.....3

Bolsa y Finanzas3

Moneda.....4

Confianza de los Agentes Económicos.....4

Perspectivas de Corto Plazo5

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES7

Internacional: pobre recuperacion de los países desarrollados.....7

Argentina: situación fiscal e inflación, viejos problemas en el centro de la escena.....8

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION11

DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario11

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR12

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

La economía creció en el primer bimestre del año 4,4%. En particular, en febrero de 2010 el Índice General de Actividad (IGA) se expandió 5,9% interanual y es el tercer mes consecutivo de variación interanual positiva.

Todos los sectores que componen el índice mostraron un crecimiento en febrero de 2010. Se destacan el de Industrias Manufactureras (10,7% anual), Intermediación Financiera (9,2%) y Electricidad, Gas y Agua (8,7%). En el otro extremo, Minas y Canteras creció sólo un 2,1%.

Puntualmente, la Industria Manufacturera acumula un crecimiento de 7,5% en el bimestre. El índice es impulsado por los rubros Maquinaria y Equipo, Metálicas Básicas y Textil.

Así, parece confirmarse la tendencia de recuperación económica. Las perspectivas son favorables si miramos el estímulo que proviene desde el lado de la demanda. Sin embargo, tanto una aceleración en el proceso inflacionario como la agudización de los conflictos políticos podrían morigerar el crecimiento observado en los primeros dos meses de 2010.

INFLACIÓN Y SALARIOS

En base a nuestro relevamiento, los precios aumentaron 2,3% en febrero. La inflación acumulada asciende al 4,6%, al mismo tiempo que se observa una aceleración en la inflación anual, la cual asciende al 16,4%.

Durante febrero, los rubros impulsores del aumento en el índice general de precios han sido Alimentos y Bebidas y Educación. En el primer caso, los precios registraron subas del 5,1% mensual, mientras que en el segundo caso la variación fue del 8,4%.

Asimismo, los productos que se destacan por el incremento en su valor son Carnes (14,4%), Frutas (8,9%) y Comidas listas para llevar (4,9%). Por su parte las Bebidas, también han venido mostrando moderados pero continuos ajustes en sus precios, en este caso del 0,3% promedio para el rubro.

En cuanto al rubro Educación, el comienzo de las clases ha generado aumentos en los precios de útiles escolares, como así también de las cuotas en los distintos colegios, en respuesta a las negociaciones salariales que resultaron en ajustes superiores al 20% en el pago a maestros y profesores.

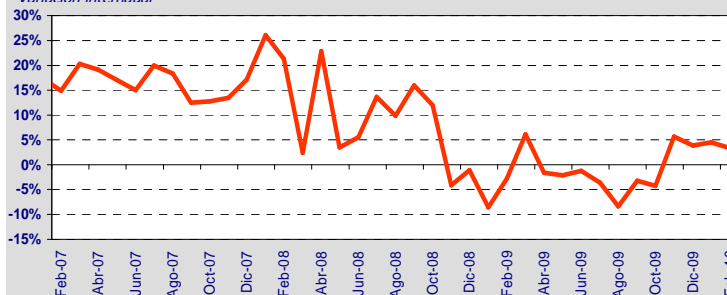
INFLACIÓN DE FEBRERO
Var. % mensual e incidencia

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	5,1%	1,56
Educación	8,4%	0,37
Transporte y comunicaciones	0,8%	0,12
Esparcimiento	1,3%	0,12
Equip. y funciona del hogar	0,7%	0,05
Indumentaria	0,8%	0,04
Varios	0,2%	0,01
Vivienda	0,0%	0,00
Salud	0,0%	0,00
IPC FEBRERO	2,3%	2,3
INFLACIÓN ANUAL	16,4%	
INFLACIÓN ACUMULADA	4,6%	

Fuente: OJF & Asociados

SITUACIÓN FISCAL

La recaudación tributaria ascendió a \$ 27.377 M en febrero, evidenciando una suba interanual del 20,2%. Entre los impuestos que mostraron mayores incrementos porcentuales se destacan Ganancias 24,9% (\$ 4.689 M), ITF 18,6% (\$ 1.802 M), e IVA neto que creció 19,2% (\$ 8.040 M). Con respecto a la seguridad social, el

CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN REAL
Variación interanual


Fuente: OJF en base a Mecon y estimaciones propias

aumento de aportes y contribuciones fue de 18,1% y 22,5% respectivamente. Asimismo, los derechos de exportación alcanzaron los \$ 2.718,4 M, creciendo un 14,5% y los de importación \$ 653,2 M, un 34,1% mayores a los de febrero del 2009. Los incrementos relativos elevados que mostraron estos impuestos se explican principalmente por la baja base de comparación.

El crecimiento de la recaudación también se verifica descontando el efecto de la inflación. Desde el mes de noviembre, luego de varios meses de variaciones negativas, se verifican aumentos del orden del 4% anual en términos reales.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El fondo CAP pagó \$ 10 M por una participación en BioScience, una compañía de alta tecnología médica de diagnóstico y prevención de enfermedades neurológicas. La operación incluye una capitalización para que la empresa se expanda.

Cencosud dio a conocer que realizará la adquisición de la cadena brasileña Supermercados Familia por el monto de U\$S 33 M. La cadena brasileña posee cuatro tiendas y un centro de distribución, además de involucrar 1.200 puestos de trabajo. En el 2009 obtuvo ventas netas por cerca de U\$S 120 M, proyectándose para este año, una facturación neta cercana a los U\$S 140 M.

La empresa Cactus Argentina invertirá U\$S 4,8 para la construcción de un feedlot con capacidad para unas 30.000 cabezas de ganado vacuno y la construcción de un frigorífico en la provincia de Salta.

SECTOR EXTERNO

En enero las exportaciones ascendieron a U\$S 4.423 M, un 19% más que en enero del 2009. El 36% de éstas son manufacturas de origen industrial y mostraron un fuerte incremento del orden del 42% en términos anuales. Las manufacturas de origen agropecuario representan el 33% y es el único rubro que mostró una caída interanual (-3%). Por su parte las importaciones totalizaron los U\$S 3.206 M, revelando un aumento del 16% anual. La mayor variación interanual se dio en el rubro automotores, por la baja base de comparación ya que en enero del 2009 había caído muy fuertemente. De esta forma, el saldo comercial ascendió a U\$S 1.217 M.

El resultado comercial bilateral con Brasil, principal socio comercial argentino, fue negativo en U\$S 32 M. Las ventas a ese país aumentaron un 64% anual, alcanzado los U\$S 932 y el principal rubro de exportación es material de transporte, que explica el 30% del total. Las importaciones totalizaron U\$S 964 M, siendo las compras de bienes intermedios más significativas.

COMERCIO EXTERIOR: GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Enero		
	2009	2010	V% ^A
Exportaciones	3.730	4.423	19%
Primarios	688	838	22%
MOA	1.512	1.474	-3%
MOI	1.105	1.569	42%
Combustibles	425	541	27%
Importaciones	2.759	3.206	16%
Bs.Capital	614	695	13%
Pzas.Capital	520	565	9%
Bs.Interm.	1.016	1.091	7%
Combustibles	93	141	52%
Bs.Consumo	385	450	17%
Automotores	124	250	102%
Resto	9	14	56%
Saldo	971	1.217	25%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

BOLSA Y FINANZAS

El Census Bureau of the Department of Commerce de EE.UU. publicó los resultados concernientes a las ventas minoristas o Retail Sales. Con un 0,3% de aumento mensual en febrero, se quebró la tendencia que el mercado anticipaba, con un retroceso esperado para el mes del -0,2%. Este dato positivo puede operar como driver durante lo que resta del mes, bajando la volatilidad del mercado, que ha aumentado durante los últimos meses, por los datos que provienen de Europa.

El aumento de Retail Sales no sorprende en términos de como se ha venido comportando el sector. Entre las ganancias por acción ajustadas para cada sector económico, se observan que las

relacionadas al consumo son de las que mejor desempeño ha tenido, con un 15,1% de variación anual a fines de 2009. Mientras EE.UU. mantenga bajo el costo del dinero, es bastante probable que a mediano plazo el sector continúe presentado buenos signals, representando una buena oportunidad, frente a otros sectores cuyo repunte esta tardando más de lo esperado.

MONEDA

A pesar de la inestabilidad que se vive desde principios de año, en el mes de febrero, las reservas del Banco Central terminaron con un stock de U\$S 47.758 M, U\$S 371 M menor al stock de fines de enero. La entidad monetaria tuvo que salir a intervenir fuertemente en el mercado, vendiendo alrededor de U\$S 230 M durante el mes anterior, a pesar de que la inyección de divisas por parte de los exportadores fue de más de U\$S 1.000 M. En este panorama la dolarización de carteras aumentó su ritmo. Los depósitos en pesos cayeron alrededor de \$ 1.500 M para el mismo período, gran parte explicado por el descenso en el stock de dinero en cajas de ahorro, que descendió en unos \$ 1.000 M.

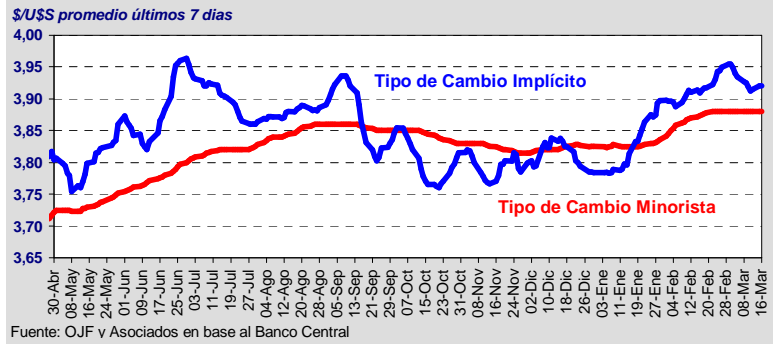
Bajo esta realidad, el tipo de cambio implícito, que se obtiene en la triangulación que se hace en la compra de activos locales que cotizan en el mercado exterior, cambió su tendencia, y pasó de promediar un valor por debajo del "spot", a uno de \$ 3,95 a principios de marzo, con un spread de casi 7 centavos por encima de este último. Desde aquel momento, el acuerdo con los holdouts ha presionado al mercado. Esto ha ocasionado, que el tanto el volumen como los precios de los bonos aumenten. Por un lado, con la tendencia del mes actual, el volumen negociado en activos de renta fija podría volver al nivel observado durante el último trimestre de 2009, en unos U\$S 2.000 M. Sumado a esto, según el índice que elabora el IAMC sobre el precio de los bonos, estos últimos solo están a un 19% de volver a los máximos previos a la crisis 2008, lo cual hace suponer que su recorrido en cuanto a la noticia del acuerdo no es muy lejana. Consecuentemente, el tipo de cambio implícito ha descendido considerablemente, y actualmente está a solo 2 centavos por arriba del dólar "spot", y con este ritmo es muy probable que continúe no muy alejado de este último.

GANANCIAS POR ACCIÓN SEGÚN LOS SECTORES ECONÓMICOS

Sector	Ganancias por acción ajustadas*		
	1T 2008	4T 2009	var%
Consumo general	8,39	15,53	85,2%
Consumo Básico	15,13	17,42	15,1%
Energía	48,94	24,90	-49,1%
Finanzas	-2,94	-0,70	76,3%
Salud	22,59	29,49	30,5%
Industria	19,99	15,92	-20,4%
Tecnología	16,95	25,67	51,4%
Materiales	17,57	6,08	-65,4%
Telecomunicaciones	7,67	2,67	-65,2%
Servicios (Utilities)	13,40	16,60	23,8%
Total S&P500	15,84	15,65	-1,2%

*Ajustadas por cantidad de acciones del sector de acuerdo al S&P500
Fuente: OJF y asociados en base a S&P

TIPO DE CAMBIO IMPLÍCITO Y TIPO DE CAMBIO MINORISTA



Fuente: OJF v Asociados en base al Banco Central

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en febrero una variación negativa de 2 pp mensual para el total nacional. En cuanto a los rubros que componen este índice, en febrero sólo la intención de compra de bienes durables exhibió una mejora (0,9 pp).

En el caso de las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, en términos de medianas se elevaron en 5 pp respecto del pasado mes de enero, alcanzando el 25% anual. El promedio, por su parte, ascendió al 31,1%, 0,4 pp más que en el mes de enero.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En el 4T'09 China creció 11% mientras que Brasil probablemente crezca a tasas superiores al 5% en 2010. Así, el contexto internacional es positivo para Argentina teniendo en cuenta que Brasil y China son dos de los principales destinos de exportación.

Sin embargo, la conflictividad política será una constante perjudicial a lo largo del año. Las negociaciones dentro del Congreso y la tensión entre el Poder Ejecutivo y los demás poderes podrían intensificar las debilidades económicas que enfrenta el país de cara al 2010-2011. Estas debilidades, al igual que en otros momentos de la historia argentina, se centran en el plano fiscal y en el financiamiento del fisco repercutiendo, a su vez, en una aceleración de la inflación.

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	Feb 10	140,8	0,7% ²	5,9%	4,4%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Feb 10	145,0	2,4% ²	10,7%	7,4%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Ene 10	114,4	-13,5% ²	6,3%	6,3%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Ene 10	150,4	2,4% ²	2,2%	2,2%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Ene 10	1.754,5	-18,6%	9,6%	9,6%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Dic 09	474,3	1,2% ²	16,1%	11,4%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 09	8,4	-0,7 ⁹	1,1	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Feb 10	239	1,2%	9,1%	2,3%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Feb 10	395	1,0%	7,2%	0,9%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Feb 10	3,87	1,1%	9,6%	1,3%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Ene 10	282	-1,8%	19,5%	4,5%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Feb 10	27.377	-5,7%	20,2%	20,3%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Ene 10	2.519	-1.584	-455	-455
Gasto Primario ⁷	\$ M	Ene 10	21.705	-8.578	4.344	4.344
Resultado Primario	\$ M	Ene 10	1.039	-4.217	-964	-964
Pago de Intereses	\$ M	Ene 10	600	-7.414	-357	-357
Resultado Financiero	\$ M	Ene 10	439	3.197	-606	-606
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Ene 10	4.423	-8,8%	18,6%	18,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Ene 10	3.206	-10,9%	16,2%	16,2%
Saldo Comercial	US\$ M	Ene 10	1.217	-37	246	246
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 5 Mar	47.709	0,3%	0,3%	0,3% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 5 Mar	121.129	1,2%	1,2%	1,2% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 5 Mar	203.109	3,8%	18,1%	3,6% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 5 Mar	200.648	0,1%	0,1%	0,1%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 5 Mar	142.546	1,2%	9,6%	1,6% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 Mar	14,73	-2,83	-33,06	-1,89 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 Mar	9,54	-32,50	-243,75	-26,90 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 16 Mar	720	-72	-1.174	-72
Merval en dólares	Puntos	Al 16 Mar	616	3,7%	103,5%	3,7%
Merval en pesos	Puntos	Al 16 Mar	2.379	3,8%	111,3%	3,8%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Mid Feb 10	43,5	-4,4%	10,4%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Dic 09	33,6%	-2,3%	-11,1%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2009

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: POBRE RECUPERACION DE LOS PAISES DESARROLLADOS

El escenario internacional durante el 2010 será indudablemente mejor que el del año pasado. Sin embargo, aún dista mucho de parecerse al que existía antes de la crisis financiera. Los países desarrollados comienzan a recuperarse aunque muy lentamente, impulsados por fuertes políticas expansivas y aún así, el crecimiento de las principales economías del planeta será relativamente pobre. Por el contrario, las economías emergentes más dinámicas como las del BRIC (Brasil, Rusia, China e India) se encuentran muy recuperadas y posiblemente, muestren un fuerte crecimiento durante este año. Para Argentina, esto resulta positivo dado que China y Brasil son sus dos principales destinos para las exportaciones.

Los países desarrollados si bien se están recuperando, lo hacen bajo una fuerte dependencia de las políticas monetarias y fiscales expansivas. En algunos casos, estas políticas expansivas están ocasionando daños en las economías más débiles a quienes les cuesta sostener el déficit fiscal como es el caso de Grecia o España.

Grecia, que posee una deuda pública cerca al 113% del PIB, tiene muchas dificultades a la hora de colocar deuda, para financiar un déficit que en el 2009 alcanzó el 12,7% del PIB, incluso S&P le bajó la calificación de A- a BBB+.

A esto se le suman las dificultades fiscales que también atraviesan España y Portugal. Ambas economías revelan sendos déficit fiscales que se han acentuado fuertemente en 2009.

En el caso de España el déficit pasó de ser -3,8% del PIB en 2008 a -11,4%.

Para corregirlo, se anunció un Plan de Austeridad para contener el gasto público y poder alcanzar un déficit no mayor al 3% del PIB de cara al 2013 y así poder enmarcarse dentro de los criterios de pertenencia de la Unión Europea.

Por su parte, en Portugal el déficit pasó de -2,6% del PIB a -8,0%. El programa de ajuste portugués prevé una reducción del mismo del orden del 1% del PIB por los próximos 4 años.

Sin embargo, estos programas de ajustes también reducirán la capacidad de crecimiento de la Eurozona.

EL CRECIMIENTO DEL PIB EN EL MUNDO

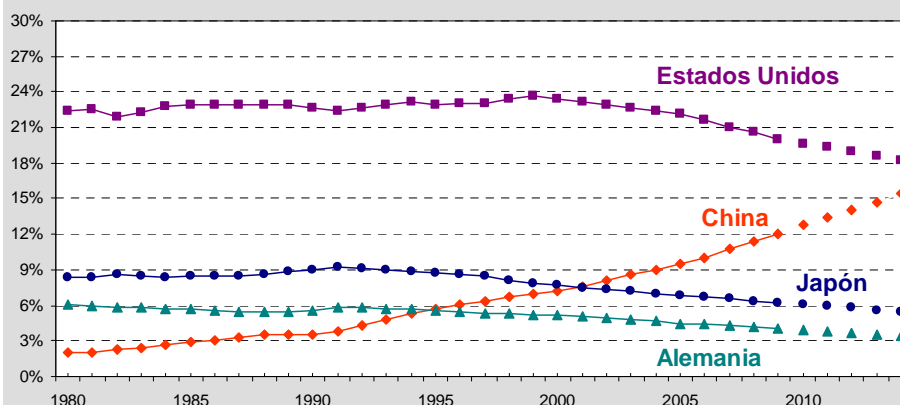
var %

	2008	2009E	2010P
PIB Mundial	3,4%	-1,1%	2,9%
Desarrollados			
EE.UU.	0,4%	-2,4%	1,8%
Eurozona	-0,5%	-4,0%	0,7%
Japón	-1,2%	-5,1%	0,5%
Reino Unido	0,5%	-5,0%	-0,4%
Emergentes (BRIC)			
Brasil	5,1%	0,1%	5,2%
Rusia	5,6%	-9,0%	3,6%
India	7,3%	5,6%	7,7%
China	9,0%	8,7%	9,5%
Otros Emergentes Latam			
Argentina	3,4%	-4,2%	4,4%
Chile	3,2%	-2,0%	3,0%
México	1,3%	-6,7%	4,0%

Fuente: OJF y Asociados en base al FMI

PRODUCTO INTERNO BRUTO

en PPA, como porcentaje del total mundial



Fuente: OJF & Asociados en base a FMI

Por su parte, EE.UU. está comenzando a salir de la recesión, aunque muy lentamente. En el cuarto trimestre de 2009, la economía mostró su primer crecimiento interanual en cinco trimestres. En esta oportunidad, la economía creció 0,1% respecto del cuarto trimestre de 2008. Aún así, en febrero se destruyeron otros 36 mil puestos de trabajo manteniendo la tasa de desempleo en 9,7%. El pasado 3 de febrero Bernanke dijo que si bien el crecimiento que comienza a observarse es alentador, el desempleo es aún elevado y que se necesitarán mayores esfuerzos de política económica para superarlo.

Por otra parte, la inflación continúa siendo baja en casi todas partes del mundo a pesar de la enorme emisión monetaria y de los fuertes déficits fiscales que muestran las principales economías, lo cual es un indicador de que la demanda no se ha reactivado en los principales países del mundo y que aún falta para que las economías desarrolladas puedan crecer sin los estímulos que se han estado aplicando. Por otra parte, aún cuando estas economías comiencen a emerger definitivamente de la crisis, se encontrarán con Gobiernos muy endeudados y con una excesiva cantidad de dinero en el mercado. En estas condiciones, es poco probable que las bajas tasas de crecimiento se mantengan por un período largo.

No obstante, los países emergentes como China y Brasil, que son relevantes para el comercio argentino, muestran una recuperación completamente diferente. Brasil que prácticamente ya recuperó la entrada de capitales que mostraba en 2008 podría crecer más de un 5% en el 2010, mientras que China apenas se desaceleró durante la crisis financiera, volvería a crecer a tasas superiores al 9%. A este ritmo, es posible que para el 2020 la participación de la economía China dentro de la economía global alcance a los EE.UU.

ARGENTINA: SITUACIÓN FISCAL E INFLACIÓN, VIEJOS PROBLEMAS EN EL CENTRO DE LA ESCENA

De cara al 2010 las buenas noticias llegan de la mano de la cosecha récord de soja, que junto con la recuperación industrial y las bajas bases de comparación permitirán que la economía crezca a tasas en torno al 6% anual, en el primer semestre. En esta línea, la recuperación interna y externa permitirá el sostenimiento del superávit comercial, asegurando la entrada de divisas por la cuenta corriente del balance de pagos. Sin embargo, en enero la **conflictividad política** irrumpió la calma financiera lograda a fin de 2009, dejando la sensación de que esto será la constante a lo largo del año. Las negociaciones dentro del Congreso y la tensión entre el Poder Ejecutivo y los demás poderes estarán presentes en el transcurso del año, pudiendo intensificar las debilidades económicas que enfrenta el país de cara al 2010-2011. Estas debilidades, al igual que en otros momentos de la historia argentina, se centran en el plano fiscal, repercutiendo a su vez en una aceleración de la inflación.

La imagen positiva de la presidenta se encuentra entre el 20-22% desde octubre de 2009, al tiempo que la negativa se ubica en 52% (levemente por debajo del pico de 57% de diciembre de 2009). Esto, junto a la nueva composición del Congreso, le quita margen de maniobra al gobierno. Sin embargo, hasta el momento esto no ha llevado a una mayor negociación del gobierno producto del mayor control, sino todo lo contrario, situando a la discusión política en el centro de la escena. Por otro lado, dentro de la oposición también hay tensiones, por lo que la incertidumbre aumenta.

En este contexto, la **salida de capitales se intensificó en febrero**, ubicándose en torno a US\$ 1.000 M. Si bien es cierto que en los próximos meses la liquidación de exportaciones del agro generará una entrada de divisas y menor presión sobre el tipo de cambio, quedó clara la manifestación de la incertidumbre política en las variables económicas.

Por otro lado, cabe destacar que en el fondo de la discusión política e institucional en torno al uso de reservas internacionales se ubica el **aumento del gasto público**, esa es la verdadera raíz del problema que ha llevado al gobierno a buscar financiamiento en fuentes poco genuinas. El gasto público consolidado (Nación, Provincias, Municipios, Fondos Fiduciarios y pago del cupón del PIB) alcanzó su máximo en 2009: 45% del PIB, mientras que para el 2010 estimamos que se ubique en torno al 43% del PIB. En 2009 el gasto aumentó un 31% anual, mientras que los ingresos lo hicieron a un ritmo del 19%. Esta tendencia se mantuvo en enero de este año, ya que el gasto aumentó un 22% anual mientras que los ingresos un 17% anual. Esto es lo que realmente le está quitando margen de maniobra al gobierno, porque el actual nivel de gasto público cada vez es más difícil de financiar.

Hay que recordar que el 2009 se cerró con un déficit fiscal de \$ 7.000 M. Déficit que podría haber sido mucho mayor sin el ingreso extraordinario de \$ 9.630 M por los DEG del FMI, \$ 13.000 M por los ex aportantes de las AFJP, y los \$ 11.719 M de las rentas de la propiedad de la ANSES y el BCRA. Para el 2010, estimamos un déficit fiscal de \$ 17.500 M, aunque contando con ingresos por rentas de la propiedad de la ANSES y el BCRA en torno a \$ 28.000 M.

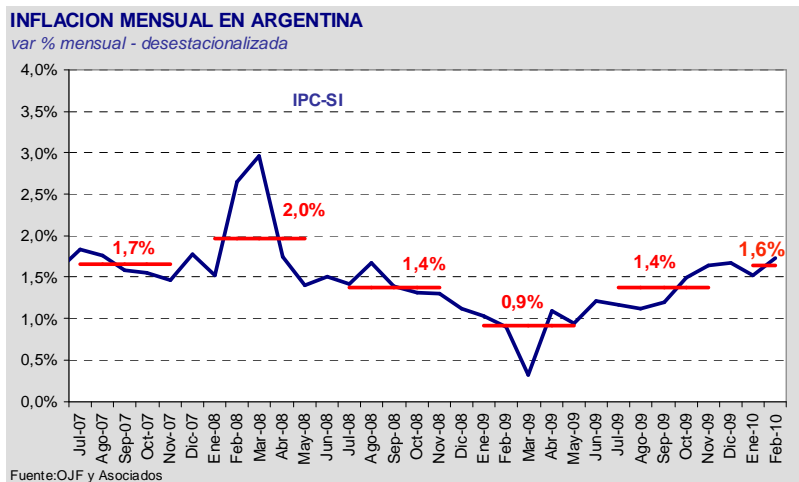
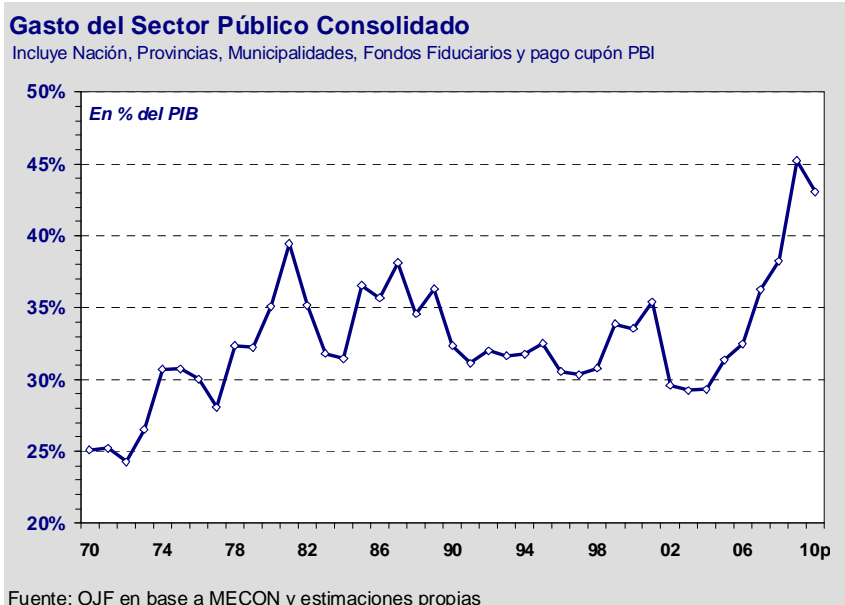
Como señalábamos, esta es la raíz del problema en torno al uso de las reservas internacionales. Si bien esto no plantea una situación de "urgencia" ni habría riesgo de default, lo cierto es que el gobierno recurrió a su utilización, con el fin de no tener la necesidad de poner un freno al gasto público, ya que el manejo de "la caja" le otorga fortaleza política.

Sin embargo, la utilización de las reservas internacionales para pagos de deuda ya estipulados en el Presupuesto Nacional, hace que no se produzca la "contracción monetaria" que hubiera ocurrido, por lo que libera recursos para otro tipo de gastos. Cabe destacar que este efecto es similar a una expansión de la base monetaria del 15% anual.

En este punto, también es destacable que la utilización de las utilidades del BCRA como ingreso del Tesoro Nacional constituiría una **emisión monetaria** que aumentaría la base monetaria en un 19%, al tiempo que el uso de Adelantos Transitorios contribuiría con un aumento del 8% de la base. Si tenemos en cuenta que la base monetaria aumentó en 2009 un 16% anual, y que estas emisiones generarían un efecto conjunto de ampliación de la base de 42%, queda claro cómo la política fiscal vía la política monetaria tendrá un efecto sobre los precios.

Esta emisión no tendrá un efecto inmediato sobre los precios, sino que tiene cierto rezago, sin embargo alimentará el proceso de **aceleración inflacionaria** que se observa desde el último trimestre de 2009.

En enero y febrero la inflación se ubicó por encima del 2% mensual, lo que implica una fuerte aceleración. Si bien es cierto que son meses en los que estacionalmente la inflación aumenta, la medición sin estacionalidad también muestra una aceleración. A este ritmo el piso de la inflación para fin de año se ubica en torno al 22% anual.



f u n d a c i ó n
NORTE Y SUR

AUTORIDADES**Presidente**

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO**Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

Investigadores

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

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

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

E-Mail: nys@ojf.com

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION**DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – EDICIÓN BICENTENARIO***SPONSORS PLATINO**SPONSORS ORO**SPONSORS PLATA*

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR**NyS Nº 001**

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires: Programa. Julio 1995

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

Sector Público Argentino: Gasto, Endeudamiento, Intereses y Gastos Reservados. Enero 1998

NyS Nº 005

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

NyS Nº 006

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

NyS Nº 007

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

NyS Nº 008

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente? Octubre 1998

NyS Nº 011

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

NyS Nº 012

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (II). Febrero 1999

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

NyS Nº 017

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

NyS Nº 018

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

NyS Nº 019

Presupuesto Consolidado: Distribución Federal de Gastos y Recursos Públicos. Julio 2000

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

Argentina: Facturación por Sector Económico. Informe Metodológico. Mayo 2001

NyS Nº 022

SUECIA: La reducción del Gasto Público y la salida de la crisis 92-94. Agosto 2001

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

NyS Nº 030

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Junio 2007

NyS Nº 031

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007

NyS Nº 032

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2007

NyS Nº 033

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2007

NyS Nº 034

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2007

NyS Nº 035

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2007

NyS Nº 036

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2007

NyS Nº 037

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2007

NyS Nº 038

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Febrero 2008

NyS Nº 039

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2008

NyS Nº 040

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2008

NyS Nº 041

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2008

NyS Nº 042

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2008

NyS Nº 043

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2008

NyS Nº 044

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2008

NyS Nº 045

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2008

NyS Nº 046

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Abril 2009

NyS Nº 047

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2009

NyS Nº 048

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2009

NyS Nº 049

Impuestos "sustentables" para la Economía Argentina. Julio 2009

NyS Nº 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS Nº 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS Nº 052

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009

NyS Nº 053

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2009

NyS Nº 054

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2009

NyS Nº 055

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2009

NyS Nº 056

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2009

NyS Nº 057

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2010