

Publicación NyS N° 044

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Octubre 16, 2008

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

Crisis financiera y recesion mundial.....6

Actividad Económica Mundial7

El impacto en Argentina.....7

Revisión de las Proyecciones9

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR12

SITUACIÓN ECONÓMICA

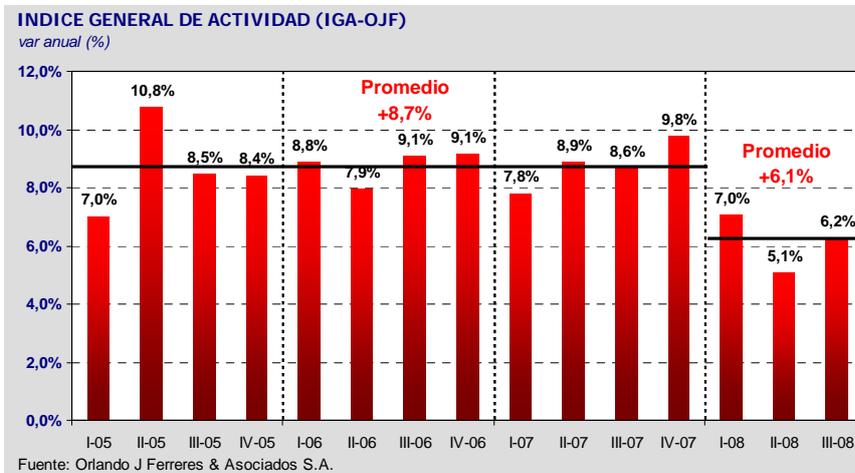
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

La actividad económica según el IGA-OJF en septiembre mostró un desempeño favorable. La expansión fue de 7,7% anual. De este modo, el tercer trimestre del año mostró una aceleración de la actividad respecto del segundo trimestre (6,2% vs 5,1%).

No obstante, la desaceleración económica parece confirmarse en el frente local e internacional.

De cara a los próximos meses, se esperan tasas de crecimiento inferiores, mientras que 2008 el IGA-OJF culminaría cerrando por debajo del 6% anual.

Por su parte, la industria exhibió en septiembre un alza del 7,3%. La actividad industrial, en parte explicada por un rebote técnico tras el magro crecimiento en agosto de 3,6%, impulsó a las industrias vinculadas.



INFLACIÓN Y SALARIOS

Según nuestro relevamiento, los precios en el mes de septiembre aumentaron 1,2%, por lo que la inflación anual continúa estabilizada en torno al 23%. Esta suba se debió principalmente al incremento en los precios de la Indumentaria y de Alimentos y Bebidas, explicando entre ambos rubros el 65% de la expansión del índice.

Los precios de los Alimentos y Bebidas continúan subiendo (+1,2%). Si bien se sigue evidenciando una desaceleración luego del pico alcanzado en marzo (37,1% anual), la inflación del rubro se ubica por encima de la general: 28,5% anual. Cabe destacar que dada la ponderación que tiene en el IPC (31,3%) tiene una gran incidencia en la inflación mensual.

Las perspectivas de inflación marcarían una leve aceleración hacia fin de año, por lo que la inflación anual se ubicaría en torno al 25% anual. La aceleración estaría influida por los aumentos estacionales hacia fin de año, principalmente en Alimentos y Bebidas y Esparcimiento, a lo que se suman algunos incrementos puntuales, como el anunciado en la tarifa de gas.

INFLACIÓN DE SEPTIEMBRE
Var. % mensual e incidencia

	INDEC SI	
	var % mensual	Incidencia
Indumentaria	7,5%	0,38
Alimentos y bebidas	1,2%	0,37
Vivienda	2,3%	0,29
Salud	1,8%	0,19
Varios	1,4%	0,06
Educación	1,6%	0,06
Transporte y comunicaciones	0,2%	0,03
Equip. y funciona del hogar	0,5%	0,03
Esparcimiento	-3,1%	-0,27
IPC SEPTIEMBRE	1,2%	1,2
INFLACIÓN ANUAL	23,3%	
INFLACIÓN ACUMULADA	18,1%	

Fuente: OJF & Asociados

SITUACIÓN FISCAL

El superávit primario del SPNF en agosto fue de \$ 3.703 M, 36,2% mayor al del mismo mes del año anterior y con una variación interanual acumulada de 42,9%. Este resultado se explica, por un lado, por la dinámica de la recaudación. En septiembre se ubicó en \$ 23.890 M con un crecimiento de casi 43% respecto el mismo mes en 2007. Los derechos de exportación contribuyeron en más del 34% en el total recaudado.

Por otro lado, el crecimiento interanual del gasto total fue de 21,7%, la menor en lo que va del año. Las transferencias corrientes al sector privado, compuestas principalmente por subsidios y planes sociales, ascendieron a \$ 3.322 M con un incremento interanual de sólo 10,5% y contribuyendo sólo en un 11% al crecimiento total del gasto. Los aumentos más significativos se registraron en aquellas partidas más retrasadas como salarios y transferencias corrientes a las provincias que mostraron una variación interanual de 44,2% y 19,4% respectivamente. Por último, ascendió la deuda flotante (diferencias entre el gasto devengado y el pagado), hasta \$ 8.434 M.

EVOLUCIÓN GASTO AGOSTO
en millones de pesos

	Var. Anual	Var. Acumulada
Gasto Total	20,0%	31,9%
Salarios	44,2%	31,6%
Transferencias Sector Privado	10,5%	55,5%
Transferencias Provincias	19,4%	23,5%
Gastos de Capital	35,1%	17,5%

Fuente: OJF & Asociados

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- Telefónica Móviles de Argentina (TMA) compró 507,3 M de acciones de Telefónica de Argentina por US\$ 150 M . Mediante esta compra, incrementa su participación en el capital de Telefónica de Argentina en 7,26%, pasando del actual 12,14% al 19,40%.
- Molinos fijó en \$10 el precio por acción para el programa de recompra por hasta US\$ 80 M que comenzó hoy y finalizará el 10 de octubre. Además, detalló que los 25 M de acciones que ofrece comprar representan el 9,985% del capital social del grupo.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de agosto arrojó un superávit de US\$ 2.245 M (+617% anual). Esto fue producto de una fuerte desaceleración de las importaciones (+12% anual) que se sumó a una importante expansión de las exportaciones (+50% anual).

Mientras que entre enero y julio de este año las importaciones venían acumulando un alza del 45%, en agosto la tasa de variación interanual fue del 12%. La desaceleración fue aún mayor si se toma en consideración que el aumento de las cantidades importadas fue sólo del 2%. Las compras de combustibles evidenciaron la reversión más aguda. En los primeros siete meses del año venían acumulando un alza del 101%, mientras que en agosto exhibieron un deterioro del 18%.

Por su parte, el crecimiento de las exportaciones se encontró motorizado principalmente por el precio de los commodities (+36% anual).

COMERCIO EXTERIOR: GRANDES RUBROS
Millones de dólares y variación porcentual

	Agosto		
	2007	2008	V%A
Exportaciones	4.919	7.397	50%
Primarios	1.156	1.787	55%
MOA	1.698	2.585	52%
MOI	1.562	2.165	39%
Combustibles	502	860	71%
Importaciones	4.606	5.152	12%
Bs.Capital	1.046	1.052	1%
Pzas.Capital	796	936	18%
Bs.Intern.	1.485	1.826	23%
Combustibles	545	446	-18%
Bs.Consumo	492	541	10%
Automotores	233	343	47%
Resto	11	9	-18%
Saldo	313	2.245	617%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

BOLSA Y FINANZAS

En los últimos 15 días, las principales bolsas del mundo mostraron abruptas caídas en un contexto de creciente incertidumbre y recurrente pesimismo a pesar de los continuos anuncios de inyección de liquidez y salvataje de entidades. En este período, tanto el Dow Jones como el Nasdaq acumularon una caída cercana al 14% alcanzando valores similares a los de comienzo de 2003. En Europa, las principales bajas se registraron en Francia (CAC-40) -10,5%, Suiza (SMI) -6,95%, mientras el índice Euro Stoxx 50 cayó más del 10%. No se salvaron las de Asia con bajas desde -13,6% en China hasta -16,9% en Japón. Por último, en América Latina las bolsas de Argentina, Chile, México y especialmente Brasil se redujeron 15,9%, 12,1%, 11,4% y 16,5% respectivamente.

Se desconoce no sólo el alcance de entidades financieras y aseguradoras afectadas sino también el monto final de las pérdidas en los balances de las mismas. A su vez, la posición de la FED frente a la caída de Lehman Brothers acentuó el pánico de los inversores que incrementaron su demanda de activos más seguros como los bonos del Tesoro estadounidense. Así, en las últimas jornadas el rendimiento de un bono del Tesoro a 6 meses por ejemplo, descendió desde 1,5% hasta 0,9%. Esta inclinación generalizada provocó una rápida revalorización del dólar respecto al resto de las monedas, principalmente el euro y el real.

Por último, reflejando la compleja situación de los bancos, se produjo un elevamiento de las tasas interbancarias a corto plazo a nivel mundial. Mientras en septiembre la tasa LIBOR a 90 días era de 2,81%, en octubre crece hasta 4,61%.

MONEDA

La creciente volatilidad en los mercados del mundo incentivó a los inversores a demandar dólares en busca de alternativas de nivelación de riesgo. El Banco Central privilegió el objetivo del mantenimiento del tipo de cambio (el peso fue una de las monedas que menos sintió el proceso de revalorización del dólar) reduciendo su stock de reservas hasta U\$S 46.528 M. A su vez, con una expectativa creciente, los contratos de dólar futuro para diciembre de este año alcanzaron 3,26 \$/U\$S, casi 8 centavos más que a comienzos del mes de octubre. Esta preferencia por moneda extranjera se contrapone con el descenso en 1% mensual en los depósitos en dólares. No obstante, la principal razón de esta caída se encuentra en las bajas tasas de interés.

Por otro lado, la entidad monetaria inyectó pesos en la economía mediante la recompra de títulos de deuda y la parcial renovación de los vencimientos de Lebac y Nobac. La base monetaria se expandió \$ 236 M por este concepto y acumula en lo que va del mes un aumento de \$ 945 M

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en septiembre una mejora del 7,3% mensual. El subíndice que evidenció la mayor alza fue el que registra la predisposición a comprar bienes durables e inmuebles a doce meses (+17% mensual). La percepción de los agentes acerca de la situación personal versus un año atrás también mostró una fuerte suba, al crecer un 11% mensual.

Si bien las expectativas sobre la situación macroeconómica a un año experimentaron una mejora (+4% mensual), las expectativas de inflación relevadas por dicha Universidad, ascendieron (de 25% la mediana de las respuestas en agosto a 30% en septiembre).

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Ya no caben dudas que las principales economías del planeta mostrarán caídas en su nivel de actividad económica durante el 2009. En este sentido, la economía argentina no saldrá indemne de la actual crisis financiera. En primer lugar, la actividad económica se verá resentida por el menor nivel de exportaciones, reduciéndose fuertemente el saldo en la balanza comercial. A esta crisis financiera se le suma el impacto de la sequía que reducirá la producción de trigo y maíz, reduciendo el volumen de exportaciones agrícolas.

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	sep 08	164,9	1,3% ²	7,7%	6,1%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	sep 08	185,2	2,8% ²	7,3%	5,7%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	ago 08	159,7	-8,1% ²	3,8%	17,8%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	ago 08	142,4	-3,1% ²	-2,1%	7,4%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	ago 08	1.609,5	6,6%	29,9%	29,6%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	ago 08	291,9	-1,1% ²	20,8%	23,9%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 08	8,0	-0,4 ⁹	-0,5	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	sep 08	215	0,5%	8,7%	6,1%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	sep 08	355	0,5%	11,6%	8,8%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	sep 08	3,10	1,6%	-2,4%	-1,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	ago 08	254	-2,0%	4,1%	4,8%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	sep 08	23.900	-1,4%	42,8%	38,7%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	ago 08	1.858	55	478	1.605
Gasto Primario ⁷	\$ M	ago 08	15.163	-1.511	3.643	29.922
Resultado Primario	\$ M	ago 08	3.703	-319	985	10.929
Pago de Intereses	\$ M	ago 08	1.076	296	-751	4.268
Resultado Financiero	\$ M	ago 08	2.627	-615	1.735	6.661
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	ago 08	7.397	5,1%	47,3%	39,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	ago 08	5.152	-14,7%	11,8%	39,6%
Saldo Comercial	US\$ M	ago 08	2.245	1.244	1.829	2.368
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 3 oct	47.064	-0,1%	9,5%	1,9% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 3 oct	102.284	0,9%	20,1%	3,3% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 3 oct	31.078	0,1%	29,5%	12,3% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 3 oct	172.873	1,9%	19,3%	13,2%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 3 oct	125.184	2,2%	30,9%	19,1% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 13 oct	17,89	-0,05	0,33	0,12 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 13 oct	12,19	-0,07	-0,68	-0,10 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 15 oct	1.334	663	936	1.118
Merval en dólares	Puntos	Al 15 oct	367	-37,2%	-46,8%	-37,2%
Merval en pesos	Puntos	Al 15 oct	1.186	-25,8%	-49,0%	-25,8%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Jun 11	44,4	7,3%	-9,8%	
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)

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

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

CRISIS FINANCIERA Y RECESION MUNDIAL

La crisis financiera internacional definitivamente se convertirá en recesión. De hecho, los principales países del mundo están mostrando caídas en sus niveles de actividad y destruyendo puestos de trabajo. Indudablemente, esto provocará una reducción en la demanda mundial de bienes, lo que conduce a la caída en el precio de los commodities. Adicionalmente, la necesidad de liquidar activos financieros de las principales entidades bancarias, está provocando una salida de capitales de las principales economías emergentes, como es el caso de los BRIC's (Brasil, Rusia, India y China). Brasil, en particular, es bastante vulnerable a estos movimientos de capitales y la actividad económica brasileña puede sufrir por ello. De esta manera, el flujo comercial entre Argentina y Brasil se perjudicará. Lo que terminará reduciendo el ritmo de crecimiento de la actividad económica argentina.

La crisis internacional se vuelve más compleja a medida que pasa el tiempo. Estimamos que las pérdidas por la crisis hipotecarias sumarán US\$ 1,6 billones (US\$ 1,6 millone de millones), en total. El aumento de la incobrabilidad de las hipotecas, en especial las subprime (de baja calidad) llevó a una caída en el valor de los activos que tenían como garantía estos préstamos en manos de las entidades financieras. Como consecuencia, se redujo el valor del patrimonio neto de las mismas, lo que llevó a una baja en el valor de sus deudas y de sus acciones. En algunos casos esto impidió la refinanciación de sus pasivos, lo que terminó provocando la caída de algunas de ellas como fue el caso de Lehman Brothers. En otros casos, pudieron ser absorbidas por bancos de mayor tamaño y con menos problemas.

En esta coyuntura, el Gobierno de EE.UU. lanzo un plan de salvataje de US\$ 700.000 M. En su primer etapa se utilizarán US\$ 250.000 M para la compra de acciones preferidas de entidades financieras en problemas. Hasta ahora 9 entidades ya se plegaron a esta iniciativa ellas son Citigroup, Bank of America, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley y Merrill Lynch. A esto se le sumó la baja de tasas de interés en forma coordinada de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, entre otros. Europa por su parte, emitió un Plan de acción Coordinado dentro de la Zona del Euro de 6 puntos:

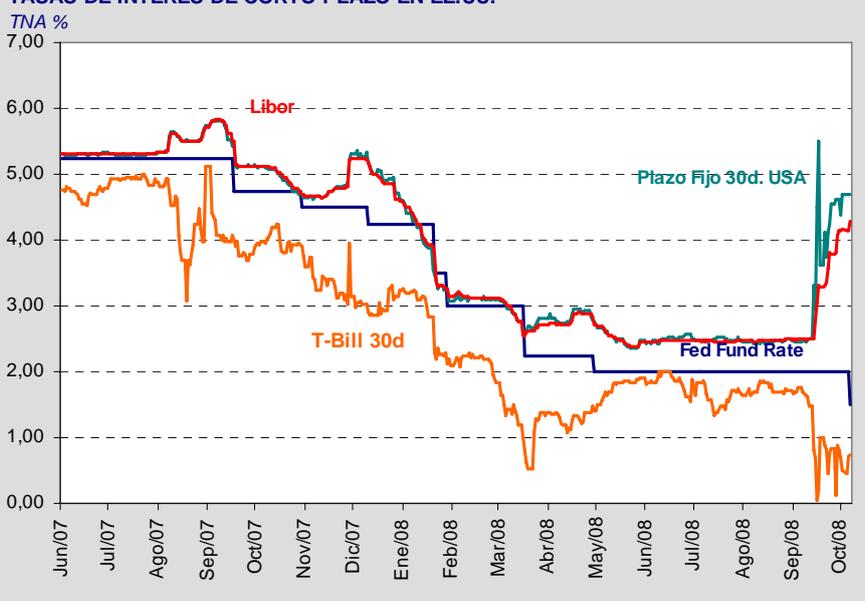
- Garantizar las condiciones de liquidez para las entidades financieras
- Facilitar el financiamiento de los bancos
- Inyectar capital en las entidades financieras
- Permitir la recapitalización de los bancos
- Mayor flexibilidad en la aplicación de reglas contables
- Reforzar los mecanismos de cooperación entre los países

Para el cumplimiento de esto, cada país podrá definir sus propias políticas dentro de los márgenes que impone el acuerdo. Se estima que estas medidas tendrán un costo aproximado de US\$ 2,2 billones (millones de millones), para la capitalización de entidades financieras, garantizar los depósitos y los préstamos interbancarios.

Este último punto es, tal vez uno de los más urgentes a resolver. Las tasas interbancarias han subido muy por encima de las tasas de referencia, lo que indica que los préstamos entre los bancos son pocos y de mantenerse esta situación más bancos podrían cerrar sus puertas. De hecho, la tasa Libor que históricamente fluctúa alrededor de la tasas de los Fed Funds, subió violentamente en las últimas semanas ubicándose más de 2 puntos porcentuales por encima de la tasa de referencia de Reserva Federal y los mismo sucedió con la tasa de los plazos fijos que se comercian en el mercado secundario. Esto se debe a la escasa oferta que existe en el mercado interbancario, lo que pone en riesgo la liquidez de todo el sistema. Este mercado tiene como función el traspaso de liquidez de un banco a otro. Si un banco tiene excedente de fondos líquidos puede pasárselos a quien no los tiene. Así se evitan innecesarios problemas de liquidez.

Pero hoy en día, si un banco tiene fondos líquidos prefiere guardárselos por si los necesita y aquel que no los tiene, puede verse en serias dificultades. Si un banco enfrenta un retiro importante de depósitos no podrá hacerle frente porque no tiene liquidez y tampoco podrá conseguirla en el corto plazo. Si eso pasa, las otras entidades dudarán de la capacidad de repago y ante el temor de una corrida retendrán más liquidez. Para obtener fondos el banco debe deshacerse de posiciones financieras (acciones, títulos, etc.) Lo que lleva a

TASAS DE INTERES DE CORTO PLAZO EN EE.UU.



una mayor caída de los mercados y reduce el valor de todos los activos del sistema financiero, esto vuelve a reducir el Patrimonio Neto del sistema financiero, generando nuevas dudas. Incluso, es posible que algunos fondos deban reponer "margin calls" perdiendo liquidez. Por esta razón, los principales gobiernos del mundo establecieron planes para garantizar préstamos interbancarios.

ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

En este escenario la recesión a nivel global es prácticamente un hecho. Los países de la Unión Europea ya habían comenzado a mostrar una reducción del nivel de actividad en el segundo trimestre de este año. Es muy probable que al menos durante los próximos 12-15

CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL MUNDO

var % anual y trimestral - desestacionalizado

	2006	2007	2008				2008	2009
			1T 08	2T 08	3T 08p	4T 08p		
Unión Europea	3,1	2,9	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	0,7	-0,7
Reino Unido	2,8	3,0	0,3	0,0	-0,1	-0,3	1,1	-0,3
Euroa Area	2,8	2,6	0,7	-0,2	-0,6	-0,7	0,5	-0,8
Alemania	3,0	2,5	1,3	-0,5	-0,6	-0,7	1,1	-0,6
Francia	2,2	2,2	0,4	-0,3	-0,5	-0,5	0,6	-0,7
Italia	1,8	1,5	0,5	-0,3	-0,8	-0,9	-0,5	-1,0
España	3,9	3,7	0,3	0,1	-0,8	-0,8	0,9	-0,9
Estados Unidos	2,8	2,0	0,2	0,7	-0,5	-0,4	1,3	-0,2
Japón	2,4	2,1	0,7	-0,7	-0,5	-0,9	0,1	-0,3

Fuente: OJF y asociados y eurostat

meses veremos caídas en el PIB. Lo mismo sucede en Japón. En EE.UU. si bien el segundo trimestre dio positivo, es muy difícil que esto se vuelva a repetir, en especial si se tiene en cuenta que en el tercer trimestre ya se destruyeron casi 300 mil puestos de trabajo.

Según nuestras estimaciones, el próximo año la recesión dominará la escena mundial. De hecho, dos terceras partes del mundo está entrando en recesión y es muy probable que el resto se vea impactado fuertemente.

EL IMPACTO EN ARGENTINA

La economía argentina no saldrá indemne de la actual crisis financiera. En primer lugar, la actividad económica se verá resentida por el menor nivel de exportaciones, reduciéndose fuertemente el saldo en la balanza comercial. A esta crisis financiera se le suma el impacto de la sequía que reducirá la producción de trigo y maíz, reduciendo el volumen de exportaciones agrícolas.

En 2008 la balanza comercial cerraría con un superávit cercano a los US\$ 11.000 millones. Sin embargo, en le 2009 podría ser negativa o ligeramente superavitaria debido a la sequía, al menor precio de los commodities y a la menor demanda proveniente de Brasil. En efecto, este país representa el destino de casi el 20% de nuestras exportaciones y es uno de los más afectados por la crisis financiera. De hecho, en los últimos 20 meses ingresaron al país más de US\$130.000 M. Lo que provocó una apreciación del 25% en ese mismo período. No obstante, en lo que va del 2008, el Bovespa bajó más de 37%, al tiempo que el Real brasileño subió un 40% en los últimos 70 días, alcanzando los valores más altos desde el 2006.

Esto indica que Brasil estaría experimentando una fuerte salida de capitales y que probablemente afecte su demanda de productos importados. Para la Argentina esto puede llevar a una reducción de exportaciones en los sectores industriales que son los principales exportadores a Brasil. De hecho, cerca del 60% de las ventas a nuestro país vecino se refieren a los sectores industriales.

Particularmente, el sector de automotores y de autopartes, resultan los más importantes. En efecto, el 30% de nuestras ventas a Brasil se refieren a estos sectores.

EXPORTACIONES A BRASIL DESDE ARGENTINA

millones de US\$

	2007		Ene-Ago 2008	
	M US\$	participacion	M US\$	participacion
Exportaciones a Brasil	10.499	100,0%	8.711	100,0%
Productos Primarios	1.696	16,2%	1.307	15,0%
<i>de los cuales cereales</i>	<i>1.260</i>	<i>12,0%</i>	<i>944</i>	<i>10,8%</i>
MOA	1.106	10,5%	898	10,3%
MOI	6.082	57,9%	5.229	60,0%
<i>Material de Transporte</i>	<i>3.093</i>	<i>29,5%</i>	<i>2.711</i>	<i>31,1%</i>
<i>Products Quimicos</i>	<i>873</i>	<i>8,3%</i>	<i>736</i>	<i>8,4%</i>
<i>Maq. y Aparatos Electricos</i>	<i>579</i>	<i>5,5%</i>	<i>459</i>	<i>5,3%</i>
<i>Mat. plásticos y artificiales</i>	<i>602</i>	<i>5,7%</i>	<i>482</i>	<i>5,5%</i>
<i>Otros prod. industriales</i>	<i>935</i>	<i>8,9%</i>	<i>841</i>	<i>9,7%</i>
Combustibles	1.615	15,4%	1.276	14,6%

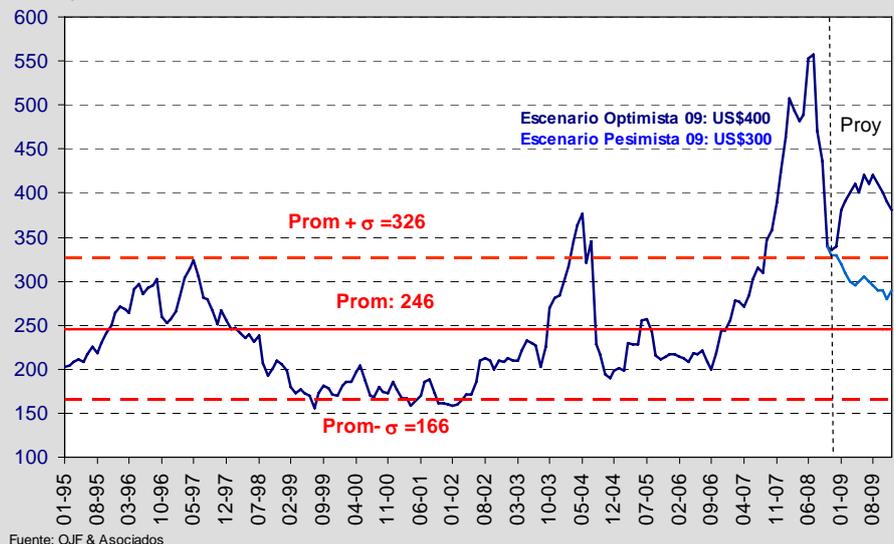
Fuente: OJF y Asociados, en base al INDEC

En este esquema, no es de extrañar que en el sector automotor argentino se hayan anunciado paradas de plantas y adelantos de vacaciones en octubre. De hecho, General Motors decidió paralizar la producción del modelo Corsa y Peugeot-Citroen redujo 1 hora de producción por turno. En los primeros 9 meses se produjeron 469 mil unidades y hoy se duda si se alcanzará la meta de 600 mil unidades para todo el 2008. En este sector, se suma la dificultad que se está enfrentando en el mercado interno debido a la desaceleración del crédito y al aumento de tasas de interés.

El sector agrícola, por otra parte está siendo afectado por la caída en los precios de los commodities. El precio de la tonelada de **soja**, que había alcanzado un máximo a principios de julio (US\$ 609,2) acumula una caída del 42%. Vale decir que el precio alcanzado en julio fue producto de una coyuntura desfavorable debido a fuertes inundaciones en Estados Unidos. De todas formas, el precio actual es un 27% inferior al promedio evidenciado en el trimestre marzo-junio.

Lógicamente esta tendencia en el precio está muy influenciada por la crisis financiera. Las commodities hasta ahora servían como cobertura contra la inflación. Sin embargo, en la actual coyuntura esta no es el principal problema. Los temores

SOJA
USD por tonelada



Fuente: OJF & Asociados

por la recesión de la economía mundial, generaron el desarme de posiciones y la baja de precios. De esta forma, los fondos financieros que muchas veces exageran la suba, también pueden exagerar la caída.

De todas formas, el análisis del comportamiento de las presiones reales sobre el precio, indicaría caída, aunque no necesariamente con la fuerza evidenciada en los últimos meses. La clave en este punto es como afectará la crisis a la región asiática y a China en particular. No se puede dejar de considerar que la región asiática importa el 44% del total de soja y subproductos derivados. Por lo tanto el grado de desaceleración que finalmente enfrente China y sus vecinos es muy relevante a la hora de analizar la tendencia del precio.

En este punto hay que destacar que otro gran importador de soja y derivados es la Unión Europea, donde esperamos una recesión en 2009. De hecho, a raíz de esto, el USDA espera una caída en las importaciones europeas en torno al 5,3% para el próximo año. En este escenario, cabe plantearse dos posibilidades para el 2009:

1. **Optimista:** El precio de la soja rebota de los valores actuales, luego de que pase lo peor de la crisis financiera y se mantiene en torno a US\$400 por tonelada.
2. **Pesimista:** El precio de la soja continúa bajando retornando hacia su valor promedio histórico, lo que implica que en el 2009 enfrentaríamos un valor promedio de US\$300 por tonelada.

Estos dos escenarios se pueden trasladar al resto de los commodities agrícolas. Sin embargo, la soja resulta la más relevante a la hora de evaluar el impacto sobre la economía, sobre todo en 2009. En efecto, para el año 2009 se espera que la cosecha de soja cobre mayor importancia relativa. La sequía de los últimos meses afectará negativamente la producción de trigo, lo que puede llevar a una mayor implantación de soja. Y algo similar podría pasar con el maíz.

En conclusión, la crisis internacional afectaría negativamente las exportaciones tanto agrícolas como industriales. Esto, a su vez provocaría una desaceleración del ritmo de actividad económica en Argentina, que podría convertirse en recesión si las condiciones empeoran.

REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES

Para el 2009, prevemos tres escenarios probables, dos de ellos acumulan el 90% de probabilidades. Estos dos escenarios son el de "Soft Landing" y el de "Recesión Moderada". Ambos escenarios implican un rebote similar de la economía para el 2010.

Escenario 1: Soft Landing (Prob: 50%)

- Precio de Commodities: Se espera un rebote en el precio de los productos agrícolas del 15% con respecto a los precios actuales, una vez que los mercados de capitales comiencen a normalizarse. Esto implica que la soja pasaría de US\$340 actuales a US\$400 en promedio.
- Retenciones: La alícuota se mantiene en 35% para la soja.
- Superávit Fiscal Total: Baja de 1% a 0,6% del PIB
- Crecimiento del PIB: Se reduce a 2,2%
- Tipo de cambio: Termina el 2009 entre \$3,5 - \$3,55
- Inflación: Baja a 22,6%

Escenario 2: Recesión Moderada (Prob: 40%)

- Precio de Commodities: Continúan bajando para volver a su nivel histórico. Sin embargo, la caída es relativamente suave y duraría todo el 2009. Esto implica que la soja pasaría a US\$300 en promedio para el 2009.

- Retenciones: La alícuota se reduce a 27,5% para la soja. La caída en el precio de este producto hace insostenible el nivel de retenciones y, por lo tanto, el Gobierno se ve obligado a bajar la alícuota.
- Superávit Fiscal Total: Desaparece debido a la menor recaudación
- Crecimiento del PIB: Se torna negativo y resulta cercano a -1,8%
- Tipo de cambio: Termina el 2009 en \$3,66
- Inflación: Baja a 22,6%. Si bien el mayor aumento de tarifas implica una aceleración en el rubro viviendas, el rubro alimentos muestra una inflación menor debido a la baja en el precio de los productos agrícolas y a la reducción de la demanda interna.

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Ludovico A. Videla

Vocales

Raúl Sanguinetti

Rodolfo D'Onofrio

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Francisco Gismondi

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

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

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

E-Mail: nys@ojf.com

www.nys.org

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

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

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

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

NyS Nº 005

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

NyS Nº 006

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

NyS Nº 007

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

NyS Nº 008

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

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

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

NyS Nº 011

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

NyS Nº 012

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

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

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

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

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

NyS Nº 017

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

NyS Nº 018

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

NyS Nº 019

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

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

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

NyS Nº 022

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

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

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

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

NyS Nº 030

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

NyS Nº 031

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007

NyS Nº 032

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2007

NyS Nº 033

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2007

NyS Nº 034

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2007

NyS Nº 035

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2007

NyS Nº 036

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2007

NyS Nº 037

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2007

NyS Nº 038

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Febrero 2008

NyS Nº 039

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2008

NyS Nº 040

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2008

NyS Nº 041

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2008

NyS Nº 042

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2008

NyS Nº 043

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2008