

Publicación NyS Nº 058

f u n d a c i ó n  
**NORTE**Y**SUR**

---

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

**Abril 21, 2010**

---

**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.....4*

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

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

**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....7**

*Síntesis: Argentina no seduce y se arriesga a más inflación .....7*

*Internacional: El boom emergente.....7*

*Argentina: Un ajuste “sin anuncios”: La inflación.....9*

**SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....12**

*DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario .....12*

**CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....13**

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

La economía creció en el primer trimestre del año un 4,3%. En marzo, la expansión del Índice General de Actividad (IGA) fue del 5,1% interanual, siendo el cuarto mes consecutivo de variación positiva.

Esta vez, los sectores que más se destacaron por su crecimiento interanual fueron el Agrícola con un 10,6% de expansión anual, Construcción (8,1% anual) e Industrias Manufactureras (7,1% anual).

En el caso de Industrias Manufactureras, la actividad en este rubro creció en marzo 7,1% anual según el IPI-OJF, acumulando un crecimiento del 5,8% en los primeros tres meses del año. En particular, fueron Metálicas Básicas (64%) y Maquinaria y Equipo (27,1%), los que impulsaron el crecimiento del sector.

Si bien desde el mínimo de producción industrial en diciembre de 2008 el crecimiento fue del 8,7%, aún se está un 8,8% por debajo del pico en septiembre de 2008. Es decir, la actividad industrial está recuperando los niveles productivos perdidos durante la recesión.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

Según nuestro relevamiento, la inflación en marzo ascendió al 2,6%. En términos anuales, el nivel general de precios aumentó un 18,8%, acumulándose en los tres primeros meses del año una inflación del 7,2%.

Los rubros que registraron mayores subas fueron Educación (6,4%), Indumentaria (5%) y Alimentos y Bebidas (3,9%).

En particular, los aumentos registrados en Educación (6,4%) responden al inicio de clases, tras el cual ajustaron los precios de los servicios educativos (cuotas) en un porcentaje superior al 15%. En cuanto a Indumentaria (5%) también la suba en los precios se relaciona con la estacionalidad generada por el cambio de temporada.

Por su parte, Alimentos y Bebidas (3,9%), sigue siendo el rubro más importante en términos de incidencia, si bien es visible una clara desaceleración en los precios respecto del pasado mes de febrero.

Por último, en marzo también aumentaron los cigarrillos (5% en promedio) y algunos artículos de perfumería, de modo tal que el índice Bienes y Servicios Varios creció un 3,1% al finalizar el mes.

**INFLACIÓN DE MARZO**  
*Var. % mensual e incidencia*

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	3,9%	1,24
Vivienda	2,6%	0,32
Educación	6,4%	0,30
Indumentaria	5,0%	0,28
Salud	2,5%	0,25
Transporte y comunicaciones	1,3%	0,20
Varios	3,1%	0,14
Equip. y funciona del hogar	0,4%	0,03
Esparcimiento	-2,1%	-0,19
<b>IPC MARZO</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>18,8%</b>	
<b>INFLACIÓN ACUMULADA</b>	<b>7,2%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

**SITUACIÓN FISCAL**

Se anunció que el canje de deuda se reabrirá formalmente en los próximos días. Dado que aún no se expidieron los entes reguladores de los países acreedores (SEC, Consob, etc), todavía no se especificaron los últimos detalles de la propuesta. Sin embargo se detallaron los lineamientos generales de lo que sería la oferta de canje para regularizar la situación con los holdouts.

La propuesta que se comunicó hace una diferenciación por tipo de tenedor. Para el caso de los minoristas, se les ofrece hasta un límite de US\$ 2.000 M un bono Par (sin quita). Asimismo, se les pagará en efectivo los intereses, por un total de US\$ 160 M. Por otro lado, a los inversores

institucionales se les ofrece un bono Discount con una quita del 66,3%. Por lo intereses devengados se les dará un bono Global 2017, a una tasa nominal el 8,75% anual.

Adicionalmente, en ambos casos los bonos que se entreguen contarán con un cupón PBI a futuro. Pero no se convalidará ninguno de los cuatro pagos que recibieron por los Cupones PBI hasta la fecha los bonistas que ingresaron al canje de 2005.

Suponiendo una aceptación total, el monto de la deuda ascendería a US\$ 11.963 M, lo que implica una quita de 48,8%. Si bien el porcentaje final dependerá del nivel de aceptación que haya, resultará menor al 66% anunciado.

<b>ANUNCIO CANJE DE DEUDA</b>				
		US\$ Original	OFERTA	US\$ Oferta
<b>Tenedores Institucionales</b>	Capital	21.381	Bono Discount con quita del 66,3%	7.205
	Intereses		Bono Global al 2017. Tasa del 8,75% anual.	2.597
<b>Tenedores Minoristas</b>	Capital	2.000	Bono Par (sin quita)	2.000
	Intereses		Efectivo	160
<b>TOTAL</b>		<b>23.381</b>		<b>11.963</b>
			<b>QUITA</b>	<b>48,8%</b>

Adicionalmente en ambas propuesta se ofrece un cupón atado al PBI para los años futuros bajo la relación uno a uno.

Fuente: OJF en base a MECON

## M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El Banco do Brasil reveló su interés en el Patagonia en diciembre, pero en ese entonces los analistas dijeron que el grupo podría comprar una participación minoritaria. El 16 de abril se confirmó que el control del Patagonia pasaría a manos del Banco do Brasil. Las acciones del Banco Patagonia dieron un salto de 6,24% al conocerse la confirmación de la noticia.

El Banco Macro informó que pagará US\$ 23,25 M a Alejandro Manuel Estrada, Alejandro Carlos Estrada, Raúl Fernández y a la firma Privado LP para quedarse con el 100% de las acciones del Banco Privado.

Ford Argentina anunció una inversión de \$ 1.000 M para la producción de un nuevo modelo en la planta de la localidad bonaerense de General Pacheco.

## SECTOR EXTERNO

El resultado comercial de febrero fue superavitario en US\$ 604 M, lo que implica una caída del 53% con respecto al mismo mes de 2009. Las importaciones se incrementaron en un 30% anual, totalizando los US\$ 3.456 M. Esta es la mayor variación positiva desde septiembre del 2008 y es explicado enteramente por incremento en las cantidades siendo que los precios permanecieron inalterados. Las exportaciones ascendieron a US\$ 4.060 M, evidenciando una suba interanual de tan sólo 3%. En este caso el crecimiento fue generado por un aumento en los precios ya que las cantidades vendidas se mantuvieron estables.

Al primer bimestre del año, el saldo del comercio exterior es positivo en US\$ 1.821 M, un 19% inferior al de igual período del 2009. Las importaciones han crecido un 23% anual, totalizando US\$ 6.662 M. Asimismo, las exportaciones ascendieron a US\$ 8.483 M, con un crecimiento del 11% respecto a los primeros dos meses del 2009. En este sentido es importante aclarar que estas variaciones tan significativas responden más al hecho de tener una muy baja base de comparación que a un auge del comercio exterior.

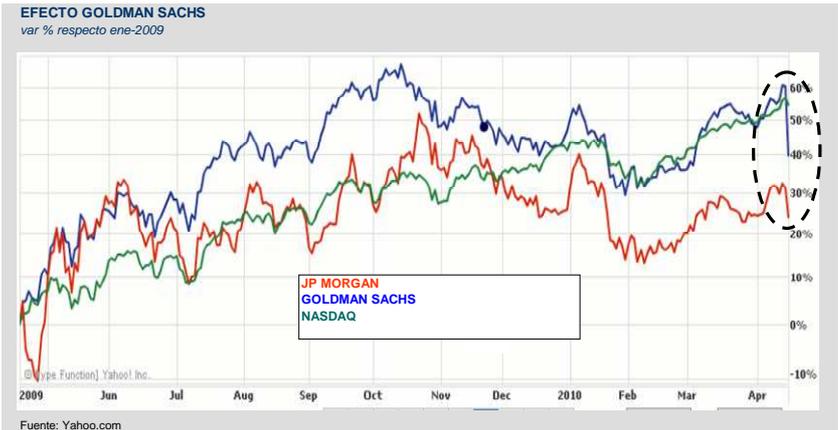
## BOLSA Y FINANZAS

El viernes de la semana pasada, la SEC (Security Exchange Commission) de EE.UU. publicó una nota especificando un posible fraude cometido por Goldman Sachs en el manejo de algunos activos atados a hipotecas de alto riesgo. El impacto sobre el mercado fue importante. En promedio, las principales bolsas del mundo cayeron cerca de un 3% frente al jueves y la acción de Goldman descendió casi un 13%.

Sin embargo, posiblemente este efecto se diluya en el corto plazo. Esta premisa parte del hecho de que, con la baja mencionada, la entidad bancaria sufre una pérdida de más de US\$ 12.600 M en su

valor de mercado, o sea alrededor de 800 veces la comisión que obtuvo por la operación que la SEC investiga. De esta forma vemos que el mercado “penó” gravemente la noticia y resulta poco probable que afecte en el largo plazo al valor del activo.

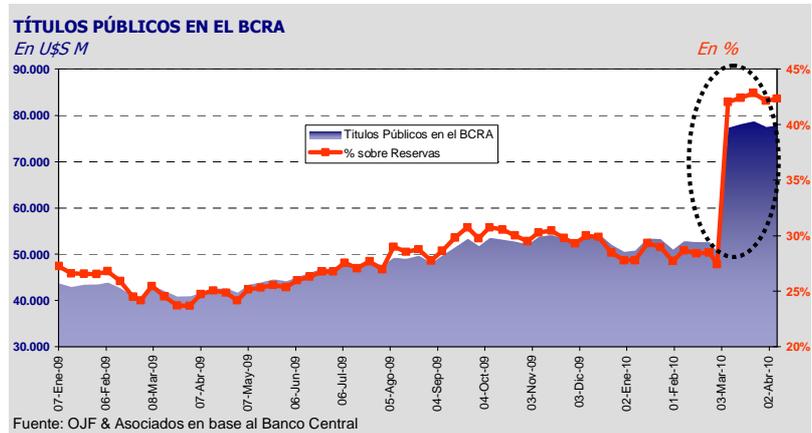
De hecho la actividad bancaria viene cosechando cuantiosas ganancias en los últimos trimestres, por lo cual consideramos que seguirán captando gran parte de la excesiva liquidez que existe en el mercado. No obstante, habrá que estar atentos ante mayores denuncias judiciales que afecten dicha tendencia.



**MONEDA**

A pesar de que el Poder Legislativo y el Judicial aún no se han definido sobre el futuro de los DNU 297 y 298 (los decretos que salieron luego de la derogación del Fondo del Bicentenario), el Tesoro ya ha realizado algunos movimientos con el Banco Central para poder llevar a cabo la operación.

A principios de marzo, los títulos públicos en poder de la entidad aumentaron su stock en \$ 26.800 M, o sea U\$S 6.900 M, equivalentes al monto que explicitan los DNU. Para ello se le entregó a la entidad dos Letras Intransferibles con vencimiento al 2020. A su vez, los depósitos del gobierno aumentaron en la misma cuantía que el stock de títulos. Esto hace suponer que cuando el Tesoro quiera retirar las reservas, su cuenta con la entidad bajará, quedando un activo de renta fija en el Banco Central como contrapartida. Este movimiento tiene resultados bastante negativos para la entidad monetaria, dado que el stock de títulos sobre reservas pasó de ser solo un 28%, a un 42% en la actualidad. En consecuencia, como estimamos que las reservas se matendrán cercanas al nivel actual, de cara al futuro, se compromete bastante la liquidez del organismo que dirige actualmente Marcó del Pont.



**CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS**

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en marzo una variación negativa de 2,2 pp mensual para el total nacional. En particular, el interior del país se vio más golpeado por la caída en la confianza, que el marzo llegó a ser de 3,1 pp menos que en febrero.

En el caso de las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, permanecieron estables en términos de medianas en relación a febrero y se elevaron en 0,7 pp respecto del mismo período en términos medios, alcanzando el 31,8% anual.

**PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

Luego de la crisis financiera, el déficit comercial de EE.UU. se achicó a la mitad y el sector privado norteamericano es incapaz de absorber más deuda (no así el sector público). En este contexto,

---

países como Brasil lucen atractivos como destinatarios del exceso de ahorro y de liquidez mundial. Sin embargo, se corre el riesgo de que se puedan producir burbujas en países emergentes.

Es por ello también que el canje de deuda argentino levanta cierto entusiasmo en los mercados aunque legalmente todavía no ha sido aprobado ni por la SEC ni por otras agencias de regulación del mundo. Para Argentina, el canje resulta un intento por “seducir” a los mercados internacionales con el objetivo de colocar deuda en un futuro. Lo cierto es que con un déficit fiscal creciente, sin poder subir los impuestos, con un poder político en baja y sin mucha posibilidad de ajustar el gasto, el Gobierno no tiene muchas opciones más que emitir y usar las reservas para financiarse e intentar alguna que otra colocación de deuda, que probablemente no muevan el amperímetro.

Es por ello que la inflación continúa siendo el principal riesgo de la economía, pudiendo alcanzar el 25% anual este año. Por otra parte, si bien el tipo de cambio hoy no está ni apreciado, ni depreciado (en una comparación multilateral), claramente tenderá a bajar a medida que la inflación crezca. Por lo tanto, el Gobierno deberá recorrer un equilibrio muy delicado que surge de evitar devaluaciones muy fuertes para evitar una aceleración de la inflación y permitir cierta devaluación para evitar una pérdida de competitividad que termine golpeando la actividad económica. El problema es que en este esquema las reservas podrían reducirse rápidamente si son utilizadas para mantener el tipo de cambio, para financiar al fisco y para frenar la continua salida de capitales que experimenta la economía.

## 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	Mar 10	151,8	0,4% <sup>2</sup>	5,1%	4,3%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Mar 10	162,5	1,1% <sup>2</sup>	7,1%	5,8%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Feb 10	122,5	5,8% <sup>2</sup>	12,7%	9,4%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Feb 10	148,3	-1,4% <sup>2</sup>	4,0%	3,1%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Feb 10	1.678,0	-6,4%	10,8%	11,4%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Feb 10	264,5	2,4% <sup>2</sup>	33,3%	34,1%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 09	8,4	-0,7 <sup>9</sup>	1,1	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Mar 10	242	1,1%	9,7%	2,4%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Abr 10	414	1,4%	14,7%	5,8%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Mar 10	3,88	0,2%	5,5%	1,5%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Feb 10	276	-2,1%	17,0%	2,3%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Mar 10	28.509	4,1%	31,0%	23,7%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Feb 10	2.903	385	602	-5.275
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Feb 10	21.851	146	5.752	10.096
Resultado Primario	\$ M	Feb 10	1.208	169	-396	-1.360
Pago de Intereses	\$ M	Feb 10	1.518	918	553	195
Resultado Financiero	\$ M	Feb 10	-310	-749	-949	-1.555
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Feb 10	4.060	-8,2%	3,0%	10,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Feb 10	3.456	7,8%	29,8%	22,9%
Saldo Comercial	US\$ M	Feb 10	604	-613	-674	-428
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 9 Abr	47.265	0,3%	0,3%	0,3% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 9 Abr	120.876	1,2%	1,2%	1,2% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 9 Abr	198.050	3,8%	18,4%	0,9% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 9 Abr	205.394	0,1%	0,1%	0,1%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 9 Abr	144.773	1,2%	9,8%	3,2% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 19 Abr	14,57	-1,06	-28,63	-2,93 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 19 Abr	9,43	-10,57	-282,41	-37,47 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 20 Abr	622	-23	-1.144	-23
Merval en dólares	Puntos	Al 20 Abr	627	2,4%	82,6%	2,4%
Merval en pesos	Puntos	Al 20 Abr	2.427	2,2%	90,3%	2,2%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Mar 10	41,4	-5,0%	10,5%	
Confianza del Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Mar 10	25,3%	0,4%	-3,5%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2009

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****SÍNTESIS: ARGENTINA NO SEDUCE Y SE ARRIESGA A MÁS INFLACIÓN**

*Muchos países emergentes están comenzando a experimentar un boom producto del ingreso de capitales y de la mejora del consumo interno. Esto se traduce en una apreciación de las monedas, un estancamiento de las exportaciones y una revaluación de sus activos.*

*Antes de la crisis financiera internacional EE.UU. y otros países desarrollados eran los destinatarios del exceso de ahorro del resto de las economías del planeta y de sus bienes. Así es como en el 2006 veíamos que EE.UU. era el principal deudor del mundo y también era quien presentaba el principal déficit comercial. Luego de la crisis, este proceso comienza a revertirse. El déficit comercial de EE.UU. se achica a la mitad y el sector privado norteamericano es incapaz de absorber más deuda (no así el sector público). En este contexto, países como Brasil lucen atractivos como destinatarios del exceso de ahorro y de liquidez mundial. Sin embargo, se corre el riesgo de que se puedan producir burbujas en países emergentes.*

*Es por ello también que el canje de deuda argentino levanta cierto entusiasmo en los mercados aunque legalmente todavía no ha sido aprobado ni por la SEC ni por otras agencias de regulación del mundo.*

*Para Argentina, el canje resulta un intento por “seducir” a los mercados internacionales con el objetivo de colocar deuda en un futuro. Lo cierto es que con un déficit fiscal creciente, sin poder subir los impuestos, con un poder político en baja y sin mucha posibilidad de ajustar el gasto, el Gobierno no tiene muchas opciones más que emitir y usar las reservas para financiarse e intentar alguna que otra colocación de deuda, que probablemente no muevan el amperímetro.*

*Es por ello que la inflación continúa siendo el principal riesgo de la economía, pudiendo alcanzar el 25% anual este año. Por otra parte, si bien el tipo de cambio hoy no está ni apreciado, ni depreciado (en una comparación multilateral), claramente tenderá a bajar a medida que la inflación crezca. Por lo tanto, el Gobierno deberá recorrer un equilibrio muy delicado que surge de evitar devaluaciones muy fuertes para evitar una aceleración de la inflación y permitir cierta devaluación para evitar una pérdida de competitividad que termine golpeando la actividad económica. El problema es que en este esquema las reservas podrían reducirse rápidamente si son utilizadas para mantener el tipo de cambio, para financiar al fisco y para frenar la continua salida de capitales que experimenta la economía.*

**INTERNACIONAL: EL BOOM EMERGENTE**

Los países desarrollados atraviesan problemas económicos serios, que van a tardar en resolverse. Esto ha llevado a que algunos países emergentes vivan un boom que se refleja en la apreciación de sus monedas y de sus activos. Detrás de estos movimientos no sólo hay una cuestión de expectativas, sino también un cambio en el comercio internacional y en los flujos de capitales que ya ha comenzado a mostrarse.

EE.UU. ya ha reducido su déficit en cuenta corriente a la mitad desde el inicio de la crisis y probablemente continúe bajando, aunque ahora más lentamente. La contrapartida de los déficits comerciales es el endeudamiento, algo que el sector privado norteamericano ya no puede seguir sosteniendo y que ha provocado una caída de las importaciones y un aumento de las exportaciones norteamericanas al resto del mundo. Como consecuencia, tras la crisis nos encontramos en un mundo que tiene un exceso de ahorro, de liquidez y de bienes. Durante el segundo trimestre del 2009 esto provocó una caída en el comercio internacional del orden del 20% anual. Sin embargo, hacia finales del 2009 el comercio internacional mostraba una recuperación del 8%.

Esta mejora de los últimos meses ciertamente se debe a la recuperación de la economía internacional. Sin embargo, a la hora de observar quién absorbió el exceso de bienes, vemos que son los países emergentes los que están mostrando menores superávits comerciales o mayores

déficits dependiendo del caso. Esto también implica que el flujo del dinero hacia los países emergentes fue mayor, dado que las balanzas comerciales son la contrapartida del flujo de capitales. Así es como vemos una apreciación de las monedas emergentes tras la crisis del 2008, como es el caso de Australia o Corea. Sin embargo, entre estos países también existen favoritos, como Brasil, dónde la entrada de capitales retornó a los niveles pre-crisis y la bolsa se recuperó mucho más rápidamente que en el resto del mundo.

En efecto, el Bovespa medido en dólares subió 187% entre noviembre de 2008 y abril de 2010, casi un 50% de lo que subió el S&P500 en el mismo período. Esta revaluación de los activos brasileños también se observa en los títulos públicos que hoy rinden cerca del 7% anual y en los inmuebles que ya han subido un 53% en dólares con respecto a los niveles que mostraban hacia finales del 2008.

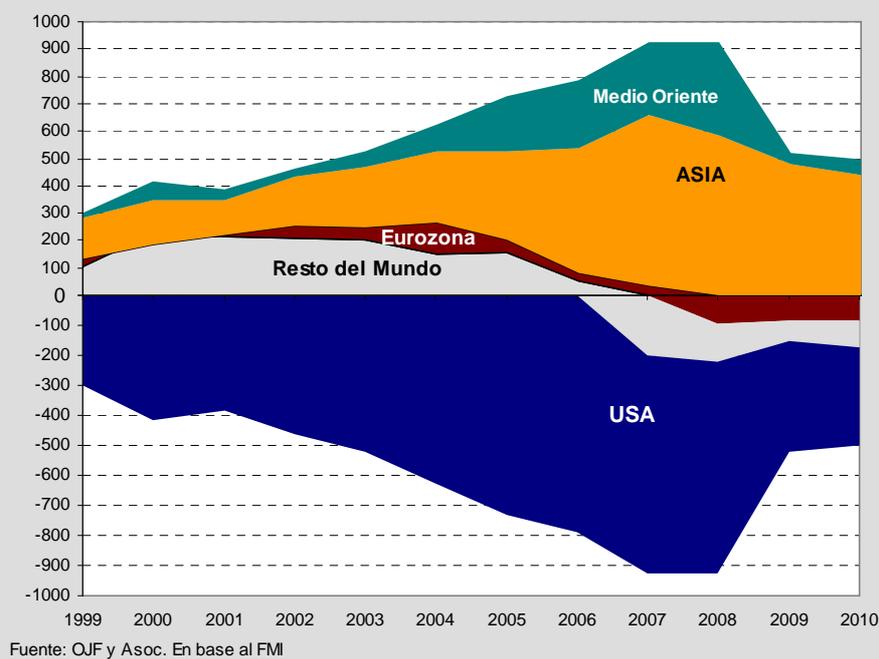
Naturalmente, esta revaluación de la moneda y de todos los activos brasileños, ha permitido una rápida recuperación de la economía brasileña y de su industria. No obstante, se debe tener en cuenta que este impulso viene dado principalmente por el consumo interno que durante la crisis prácticamente no cayó y hoy es el principal motor de la economía,

mientras las exportaciones permanecen estancadas. Con lo cual, Brasil se convierte en un ejemplo del proceso que están experimentando muchos de los países emergentes tras la crisis del 2008 y que seguirán experimentando por un período prolongado. Esto es, ser los destinatarios parciales del excedente de ahorro y de bienes que exhibe la economía mundial.

Sin embargo, este proceso conlleva dos riesgos: a) que comiencen a producirse burbujas entre algunos países emergentes, provocadas por el fuerte ingreso de capitales; b) que se produzca una guerra devaluacionista y un cierre de las economías. Para evitarlos será necesario que los países emergentes muestren un fuerte crecimiento de la productividad, al tiempo que los países desarrollados deberán equilibrar sus políticas para ir reduciendo los estímulos mientras evitan caer en una nueva recesión.

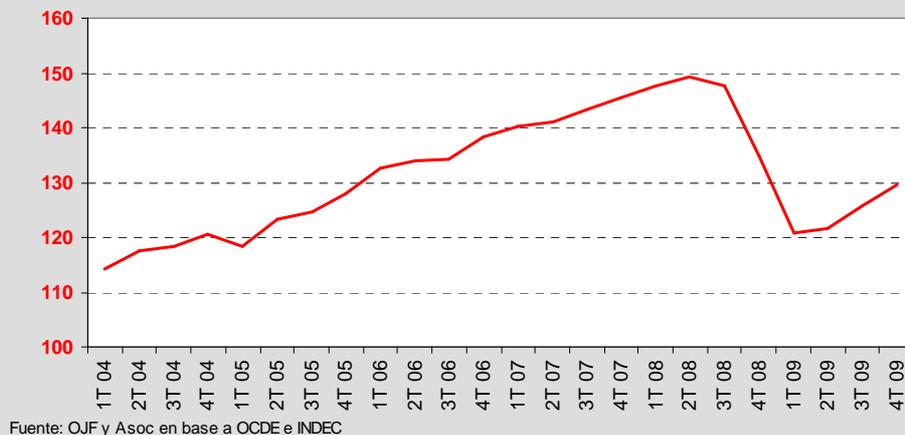
**CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA PAGOS SEGÚN REGION**

millones de US\$



**VOLUMEN DE COMERCIO INTERNACIONAL**

Índice 1T 00=100



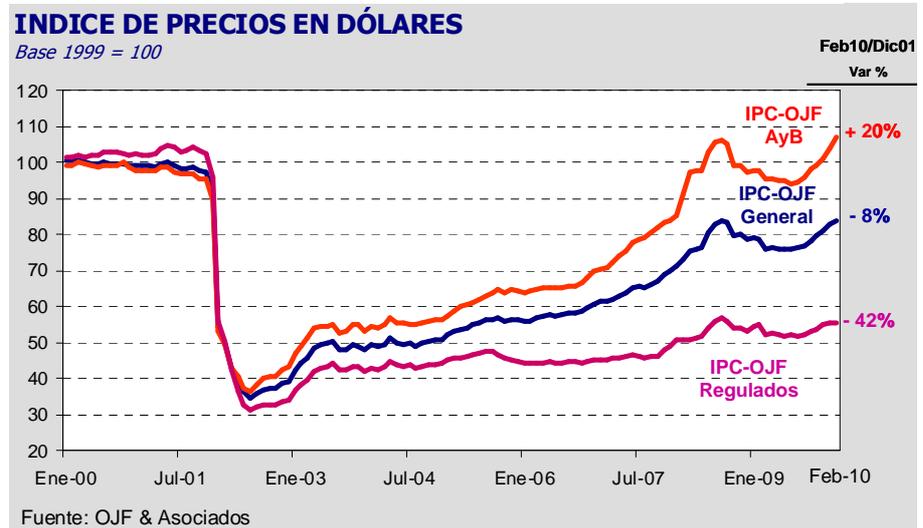
**ARGENTINA: UN AJUSTE "SIN ANUNCIOS": LA INFLACION**

El gasto público nacional en pesos aumentó 470% de 2002 a 2009, mientras que el PIB (que incluye el gasto público) en pesos corrientes aumentó 240% en el mismo período. De todas formas, hasta el 2008 el gasto total se ubicó por debajo de los ingresos totales, debido a que los ingresos también aumentaron de forma vertiginosa. Parte de este incremento en los ingresos se debe al boom sojero, donde el Estado fue socio mayoritario mediante los derechos de exportación. Sin embargo, el ritmo de crecimiento del gasto público comenzó a superar al de los ingresos por lo que fue necesario la reforma previsional, generando un flujo de ingresos extra por seguridad social. **El punto de inflexión se produjo en julio de 2009**, ya que con la reducción de la cosecha y las exportaciones, **los ingresos totales dejaron de crecer, mientras que el gasto continuaba con su elevado ritmo de expansión.** Así, se llegó a la situación actual donde el gasto público total es superior a los ingresos. El gobierno nacional ya ha dejado en claro que no hará ningún tipo de ajuste fiscal, menos en vísperas de un año de elecciones, por lo que parecería que la única salida será el ajuste inflacionario.

En un contexto como el actual, donde el gasto público es mayor a los ingresos, una solución alternativa sería el financiamiento externo. Sin embargo, **el acceso a los mercados internacionales es prácticamente nulo.** En este sentido el Canje de Deuda pretendido por el gobierno tiene como objetivo volver a ubicar a la Argentina en los mercados internacionales, logrando a su vez reducir el costo de endeudamiento. Sin embargo, esta "seducción" si bien puede implicar algo de dinero líquido proveniente del mismo acuerdo de canje, no parece ser el único requisito que se debiera cumplir para volver a los mercados internacionales en forma definitiva. Los inversores internacionales siguen viendo con recelo al país debido al INDEC, la volatilidad política y el deterioro de las cuentas fiscales.

Por otro lado, **la alternativa de aumentar los ingresos está prácticamente agotada.** Según el último informe del Banco Mundial de "Paying taxes" la Argentina se encuentra entre los 10 países de mayor carga impositiva. Por cada \$ 100 de ganancia neta que se quedan los accionista, se pagan \$108 de impuestos, por lo que el Estado es socio prácticamente al 50% de las ganancias de las empresas.

Por último, si bien cada vez es más evidente la necesidad de hacerlo, **frenar la expansión del gasto público es también muy difícil dada la inflexibilidad del mismo a la baja y lo impopular de este tipo de medidas.** Hay que tener en cuenta que el 75% del gasto corriente son jubilaciones, salarios o subsidios, muy difíciles de reducir, máxime en el contexto político actual.



Es por ello, que la **salida "sin anuncios" a esta situación es la inflación**, ya que actúa como generadora de ingresos (ante mayores precios más recaudación), a la vez que recorta del gasto (se realiza un ajuste en términos reales). Es por ello que en los últimos meses se observa una aceleración de la inflación, que estimamos terminará el año en torno al 25% anual.

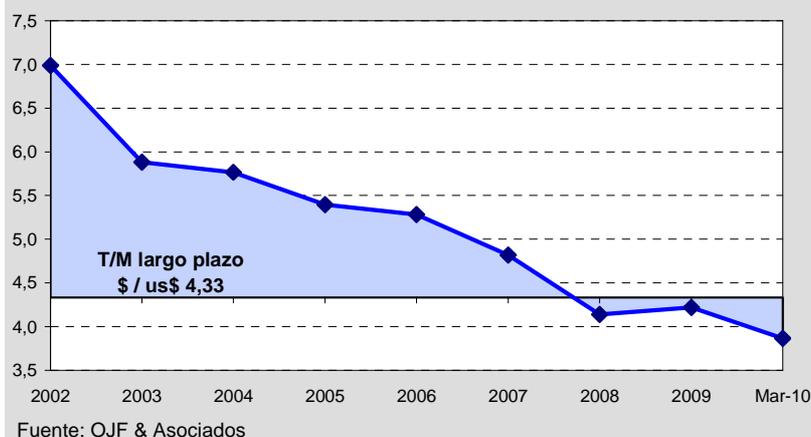
El incremento en los precios detrae poder de compra a los consumidores, que se enfrentan a **precios en dólares un 8% por debajo de diciembre de 2001.** En este punto, cabe destacar la actual distorsión de precios relativos. Mientras los precios de los alimentos en dólares se encuentran un 20% por encima de diciembre de 2001, las tarifas de servicios regulados (transporte, luz, gas, agua y naftas) se ubican un 42% por debajo de dicho momento. Claramente esta distorsión

producto del congelamiento de tarifas, es uno de los legados más difíciles de resolver del actual modelo económico.

Por otro lado, el incremento de precios ha generado una **apreciación real del peso frente al dólar**, reduciendo la "competitividad" lograda tras la devaluación. Tomando como referencia los precios de marzo de 2010, el tipo de cambio real se ubica levemente por debajo del promedio histórico (desde 1870), aunque muy por debajo de los 7 \$/US\$ en los que se ubicó en 2002. Vale aclarar en este punto, que si la comparación se realiza con las monedas de los principales socios comerciales esta apreciación no es tal.

**TIPO DE CAMBIO REAL**

*(ajustado por IPC Argentina y USA - a precios de marzo 2010)*

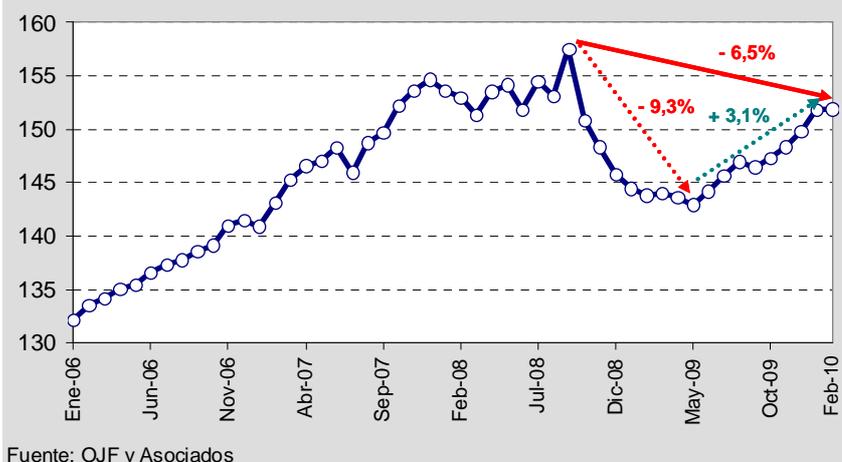


Adicionalmente, queda claro que la competitividad no se logra tan sólo mediante la devaluación de la moneda, sino por medio del incremento de la productividad, si el país no se vuelve más productivo tras algunos años el incremento de precios compensa esa competitividad conseguida.

Por último, cabe destacar que más allá de los problemas fiscales y la aceleración de la inflación, la **recuperación de la actividad económica** da cierto oxígeno al gobierno. Como mencionamos en informes anteriores, producto de la mejor cosecha agrícola y el repunte de las exportaciones industriales a Brasil, la actividad económica, en particular en el primer semestre, evidencia tasas de crecimiento positivas en torno al 5-6% anual. Sin embargo, hay que tener en cuenta que durante el 2010 lo que

**INDICE GENERAL DE ACTIVIDAD**

*Índice desestacionalizado, 1993=100*



estamos observando es una recuperación de la economía y no necesariamente una nueva fase de crecimiento. Hay que tener en cuenta que desde el pico de actividad en octubre de 2008 la actividad cayó 9,3% hasta que en mayo de 2009 comenzó la recuperación que acumula un crecimiento del 3,1%, por lo que aún se está un 6,5% por debajo del último pico.

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](mailto: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

**NyS Nº 058**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Abril 2010