

Publicación NyS N° 056

f u n d a c i ó n  
**NORTE**Y**SUR**

---

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

**Diciembre 17, 2009**

---

**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 .....4*

*Moneda.....4*

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

*Perspectivas de corto plazo.....5*

**ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....7**

*Mejora la economía mundial para el 2010.....7*

*Argentina: un 2010 positivo aunque con más inflación.....9*

**SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....13**

*DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario .....13*

**CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....14**

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

La actividad económica en noviembre según el IGA-OJF creció 1,2% mensual desestacionalizado y exhibió un crecimiento de 0,6% anual. Si bien acumula en lo que va del año un descenso interanual del 5%, la actividad registra signos de recuperación que probablemente continúen en diciembre.

Teniendo en cuenta también la baja base de comparación, probablemente en diciembre la mayoría de los sectores vuelvan a crecer en forma interanual. El sector agropecuario lideraría la recuperación tras haber sido uno de los más afectados tanto por la crisis internacional como por factores climáticos. Como anticipamos, el año cerraría con una reducción de la actividad en torno al 4,5%.

**INFLACIÓN Y SALARIOS**

La inflación del mes de noviembre **según nuestro relevamiento** cerró en 0,9%, la cual fue 0,4 puntos porcentuales inferior a la del mes de octubre.

Por un lado, la presión de Alimentos y Bebidas sobre el crecimiento del nivel general de precios sigue siendo elevado. Durante noviembre los precios en este rubro crecieron un 1,2% en relación a octubre.

Si bien en términos de incidencia el rubro que más se destaca es el de Alimentos y Bebidas, en incrementos mensuales los principales han sido Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (2,8%) junto con Bienes y Servicios Varios (1,7%).

Por su parte, Educación y Salud permanecieron prácticamente sin cambios en relación al mes pasado (0,2% y 0%, respectivamente). Transporte y Comunicaciones, sufrió un leve incremento del 0,35%, impulsada por aumentos en naftas y gasoil que rondaron el 5%.

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

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	1,2%	0,36
Equip. y funciona del hogar	2,8%	0,19
Vivienda	0,9%	0,11
Esparcimiento	1,0%	0,08
Varios	1,7%	0,08
Indumentaria	1,0%	0,06
Transporte y comunicaciones	0,3%	0,05
Educación	0,2%	0,01
Salud	0,0%	0,00
<b>IPC NOVIEMBRE</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>13,9%</b>	
<b>INFLACIÓN ACUMULADA</b>	<b>12,7%</b>	

Fuente: OJF &amp; Asociados

En términos interanuales los precios de hortalizas, cereales y vacunos en las últimas semanas de noviembre han superado el 30% de variación, con lo cual es probable que el año próximo la presión proveniente de Alimentos y Bebidas continúe siendo intensa.

**SITUACIÓN FISCAL**

El resultado primario del SPNF acumula un deterioro del 72,5% con respecto al año pasado. Así, en los primeros diez meses del año apenas alcanzó un superávit de \$ 9.405 M que contrasta ampliamente con el resultado del mismo período del año pasado, el cual fue de \$ 34.175 M. Por el lado de los ingresos, la administración pública nacional se ha sostenido por los aportes de la seguridad social que se han incrementado un 44,6% este año con respecto al anterior. Mientras que las erogaciones registran un incremento del 29,2% interanual a lo largo del año.

Para el cierre de 2009 proyectamos un superávit primario de \$ 14.063 M. Los gastos se verán incrementados significativamente en diciembre por las medidas anunciadas recientemente que incluyen los aumentos en seguridad social y salarios. A su vez debe contabilizarse el incremento en las asignaciones familiares, el pago del medio aguinaldo a los trabajadores estatales y la cancelación del cupón PBI.

Por su parte, las provincias cerrarían el año con un déficit mayor a \$ 12.000 M. El sostenido aumento de los gastos se enfrentó con una desacelerada recaudación provincial y transferencias automáticas desde la Nación creciendo sólo al 8% interanual. Las transferencias corrientes discrecionales que acumulan un crecimiento de 28% y las de capital, que incluyen el Fondo Federal Solidario de la soja y que acumulan a octubre \$ 12.608 M, atenuaron levemente la difícil situación financiera.

### M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Banco Columbia se quedó con la red de sucursales y la cartera de GE Money en Argentina. La venta incluye 36 agencias, \$ 200 M de cartera y más de 80.000 tarjetas MasterCard. No incluye el negocio de financiamiento de tarjetas que GE desarrolla con Walmart.

Banco Macro se quedaría con la totalidad del paquete accionario del Banco Privado de Inversiones (BPI), aunque todavía no se firmó el acuerdo definitivo. Por otro lado, Banco do Brasil negocia la compra de Banco Patagonia. Banco Galicia, por su parte, compró el 20% que le faltaba para poseer el 100% de Compañía Financiera Argentina, dueña de Efectivo Sí.

Mayer Holding, firma con sede en las islas Cayman pero que cotiza en Hong Kong, pagará U\$S 163 M por el 73,8% de Maxipetrol, participación perteneciente a Daniel Lalín. El objeto de la operación es un pozo petrolero en Ugarteche (Mendoza).

Por último, Makro oficializó la adquisición de Roberto Basualdo, una cadena de distribución mayorista con 160 empleados y presencia en Córdoba, San Juan, Mendoza y Tucumán.

### SECTOR EXTERNO

En el mes de octubre de 2009 la balanza comercial fue superavitaria en U\$S 1.182 M, registrando un incremento del 16% con respecto al mismo mes del año anterior. Tanto las exportaciones como las importaciones registraron mermas interanuales, de 21% y 29 % respectivamente. Éstas se explican por caídas en los precios y las cantidades comerciadas. En el caso de las ventas al exterior, los precios cayeron un 14% interanual y las cantidades 8%. Pero en el caso de las importaciones, los precios se redujeron en un 13% y las cantidades en 18%.

Dentro de los rubros de exportación Productos Primarios se ubica como el más golpeado,

con una caída interanual del 54%. En el caso de las importaciones, los rubros que más se retrajeron fueron Bienes intermedios (-36%) y Combustibles (-31%).

En los diez meses del año la balanza comercial presentó un saldo positivo de U\$S 14.439 M. Las exportaciones totalizaron U\$S 45.965 M, registrando una disminución del 25% con respecto a igual período del año anterior, en tanto las importaciones cayeron el 37% en el mismo período, alcanzando los U\$S 31.526 M.

#### COMERCIO EXTERIOR: GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Octubre			Acumulado		
	2008	2009	V%A	2008	2009	V%A
<b>Exportaciones</b>	<b>6.147</b>	<b>4.839</b>	<b>-21%</b>	<b>60.971</b>	<b>45.965</b>	<b>-25%</b>
Primarios	1.104	510	-54%	14.845	7.801	-47%
MOA	2.171	1.832	-16%	20.655	18.050	-13%
MOI	2.143	1.879	-12%	18.399	15.134	-18%
Combustibles	729	617	-15%	7.072	4.982	-30%
<b>Importaciones</b>	<b>5.129</b>	<b>3.657</b>	<b>-29%</b>	<b>49.816</b>	<b>31.526</b>	<b>-37%</b>
Bs.Capital	1.076	850	-21%	10.740	7.163	-33%
Pzas.Capital	927	695	-25%	8.642	5.663	-34%
Bs.Interm.	1.899	1.211	-36%	17.643	10.201	-42%
Combustibles	248	171	-31%	4.048	2.343	-42%
Bs.Consumo	634	473	-25%	5.292	4.123	-22%
Automotores	335	247	-26%	3.365	1.926	-43%
Resto	9	10	11%	87	106	22%
<b>Saldo</b>	<b>1.018</b>	<b>1.182</b>	<b>16%</b>	<b>11.155</b>	<b>14.439</b>	<b>29%</b>

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

**BOLSA Y FINANZAS**

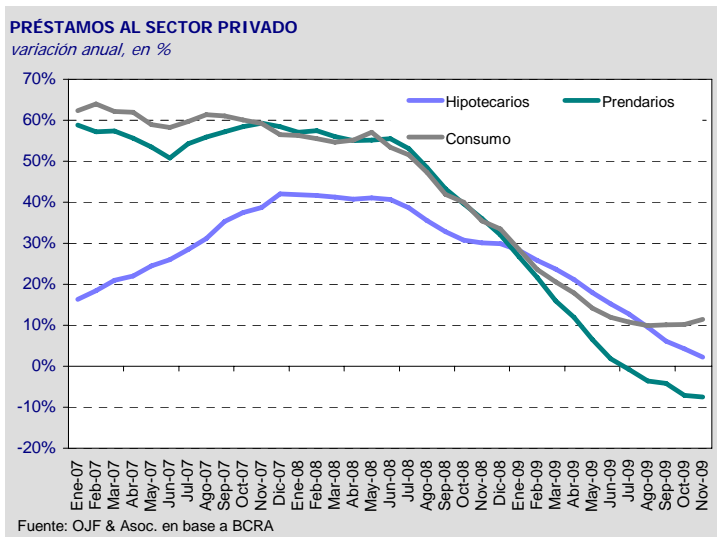
Desde principios de año, el desempeño de las bolsas de los países emergentes es más que llamativo. México actualmente se encuentra un 7% por debajo del nivel de principios de 2008 y a un 36% del máximo observado durante ese año. Brasil presenta una realidad muy diferente y explica en parte el porque su moneda esta tan sobrevalorada hoy en día. El país vecino ya esta un 10% por encima del nivel de principios de 2008 y a solo un 13% del máximo.

Por su parte el MerVal argentino aún esta a un 28% de llegar al máximo, aunque es más probable que fluctúe en torno al valor de 600 puntos en términos de dólar, lo cual solo le daría aire para recuperar entre el 5% y 6%. Sin embargo de mantenerse las tasas de interés internacionales en los actuales niveles, es posible que los países que los mercados de países como México y Brasil recuperen sus valores más altos.

**MONEDA**

A noviembre, los depósitos privados en pesos han crecido casi \$ 12.000 M desde principios de año, promovido en gran parte por el bajo nivel que posee el dólar y a la mayor preferencia por el riesgo. Sin embargo los mayores aumentos se han dado en las líneas de corto plazo, como las cajas de ahorro y los plazos fijos de 30 a 59 días, con una suba de \$ 9.600 M desde enero de 2009 entre ambos.

El cortoplacismo en los depósitos viene afectando negativamente a los préstamos de largo plazo y en la actitud reticente de los bancos a aumentar dichas líneas. De hecho, los únicos que han aumentado entre noviembre de 2008 y 2009 han sido los adelantos en cuenta corriente, los descuentos de documentos y el crédito al consumo, de carácter netamente cortoplacista, con una suba del 11,% para este último, mientras que los préstamos hipotecarios y prendarios, siendo líneas de mayor plazo, tuvieron una variación del 2,2% y del -7,5% para el mismo período.



Coincidentemente con el descenso en la acumulación de dólares por parte de los privados, el nivel de reservas continúa ascendiendo y en la actualidad están en U\$S 47.218 M, en gran parte debido a las compras netas del Banco Central que ya llevan alrededor de U\$S 2.000 M en lo que va del año. En este contexto, la variabilidad del tipo de cambio resulta casi nula ubicándose en los \$/U\$S 3,82 en la actualidad.

**CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS**

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en diciembre una variación negativa de 0,3 pp mensual para el total nacional. Por su parte, la intención de compra de bienes durables junto con Situación macroeconómica experimentaron descensos respectivos de 1,6 pp y 0,8 pp. Situación personal, por su parte, habría mejorado más de 1,5 pp en términos mensuales.

En el caso de las las expectativas de inflación a un año relevadas por dicha Universidad, en términos de medianas se elevaron en 2,5 pp en el mes de noviembre, ascendiendo al 22,5%. En términos de medias, las expectativas de inflación se ubicaron en un 29,6%, lo cual implica un descenso de casi dos puntos en relación al mes anterior.

**PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO**

La actividad económica en Argentina cerraría el 2009 con un descenso del 4,5% anual. Sin embargo, la recuperación que se está evidenciando en los últimos meses, los estímulos al consumo provenientes del Plan de Asignación por Hijo y aumento de las jubilaciones, y la mayor cosecha agrícola dan cuenta de una recuperación en torno al 4 / 5 % para el año 2010. En este sentido, debido a que el grueso de la cosecha se desarrolla en el primer semestre, que a la vez ha sido el del peor performance en el 2009, el mismo será alentador en materia de recuperación económica.

Sin embargo, la mejora en la actividad económica, apuntalada por el gasto público creciente y la no contracción monetaria derivada de la utilización de reservas internacionales para pagar deuda, alimentan la inflación. De este modo, en 2010 esperamos un repunte de la inflación, en particular en Alimentos y Bebidas, que ya se está comenzando a observar.

En el plano fiscal, si bien habrá nuevamente déficit fiscal, la reapertura del canje de deuda que incluye colocación de deuda nueva, sumado a la posible utilización de reservas internacionales para pagar deuda, permitirían cubrir las necesidades de financiamiento del gobierno. Sin embargo, como se mencionó, esto continuaría alimentando la inflación.

## 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	Nov 09	150,6	1,2% <sup>2</sup>	0,6%	-5,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Nov 09	161,8	2,0% <sup>2</sup>	-0,8%	-9,0%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Sep 09	133,8	0,1% <sup>2</sup>	-10,1%	-13,7%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Oct 09	149,8	1,9% <sup>2</sup>	0,3%	0,7%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Oct 09	1.761,1	10,8%	8,4%	11,2%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Sep 09	290,0	3,0% <sup>2</sup>	11,8%	4,7%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 09	9,1	0,7 <sup>9</sup>	1,3	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Nov 09	232	0,8%	7,1%	6,7%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Nov 09	386	0,9%	8,5%	8,8%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Nov 09	3,83	-0,2%	14,6%	11,3%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Oct 09	292	1,2%	26,5%	5,8%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	Nov 09	26.093	-1,2%	20,5%	12,6%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	Oct 09	2.964	-362	735	10.370
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	Oct 09	20.409	-89	3.046	42.446
Resultado Primario	\$ M	Oct 09	703	479	-1.906	-24.771
Pago de Intereses	\$ M	Oct 09	2.542	138	1.014	4.341
Resultado Financiero	\$ M	Oct 09	-1.839	340	-2.920	-29.112
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Oct 09	4.839	5,7%	-21,3%	-24,6%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Oct 09	3.657	0,1%	-28,7%	-36,7%
Saldo Comercial	US\$ M	Oct 09	1.182	257	164	3.284
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 4 Dic	47.218	0,3%	1,8%	1,8% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 4 Dic	115.697	4,3%	5,5%	5,5% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 4 Dic	180.647	0,8%	13,3%	5,1% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 4 Dic	195.030	2,5%	17,8%	17,8% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 4 Dic	137.266	1,1%	6,3%	5,8% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 09 Dic	15,70	-5,68	-51,80	-43,45 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 09 Dic	10,57	-119,05	-1.065,16	-850,89 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 15 Dic	679	-79	-1.025	-1.215
Merval en dólares	Puntos	Al 15 Dic	581	24,3%	85,4%	91,9%
Merval en pesos	Puntos	Al 15 Dic	2.215	24,3%	105,1%	96,7%
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Mid Dic 09	40,2	-0,7%	8,5%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Oct 09	24,6%	-0,5%	-11,6%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2008

4: minorista casas de cambio (venta)

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**

**MEJORA LA ECONOMÍA MUNDIAL PARA EL 2010**

Lento proceso de recuperacion de los paises desarrollados

En el tercer trimestre el PIB de los países desarrollados creció 1,1% con respecto al segundo trimestre, sin embargo, aún se encuentra 3,3% por debajo del mismo trimestre del año pasado. Para el 2010 se espera una recuperación general de estos países, aunque será más bien lenta. Según nuestras estimaciones en el 2010 los países desarrollados en su conjunto crecerán al 1,2% anual. El crecimiento estará liderado por EE.UU. y la Eurozona que crecerán aproximadamente entre 1,5% y 2% anual en promedio. Países como Japón y el Reino Unido estarán un poco más retrasados con crecimientos cercanos al 1% anual.

Dicha recuperación está impulsada por políticas de estímulos fiscales y monetarios. De hecho, la base monetaria en EE.UU. más que se duplicó en el último año y el déficit fiscal de los países desarrollados alcanzó el 9,3% del PIB en promedio.

Durante el 2010 se comenzará a observar que algunos de estos estímulos se irán reduciendo. Ben Bernanke dijo la semana pasada que será necesario tener

una estrategia de salida de esta política de estímulo sin precedentes.

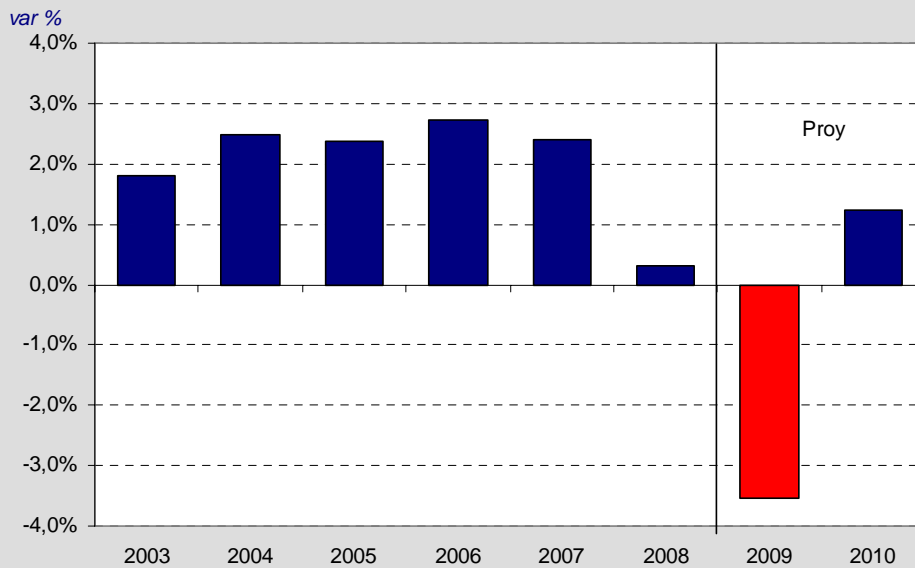
En gran medida el timing lo determinará la evolución del mercado laboral. Mientras continúe la destrucción de puestos de trabajo la inflación estará controlada. En noviembre, la destrucción de empleos de la economía norteamericana fue la menor de los últimos dos años, con 11 mil puestos de trabajo destruidos. De confirmarse esta tendencia es posible que en los próximos meses comencemos a ver una recuperación del empleo y, tal como dijo Bernanke, será necesario reducir las políticas de estímulo.

Sin embargo, el alto nivel de endeudamiento del sector privado (250% del PIB) y del sector público (80% del PIB) complicarían el proceso de suba de tasas. Un alza demasiado rápida de las tasas de interés pondría en peligro la recuperación, mientras que un alza demasiado lenta podría desembocar en un proceso inflacionario.

Países emergentes: No todos están igual

Entre los países emergentes existe un grupo que durante el 2010 mostrará un muy buen comportamiento, es el caso de Brasil, China, Nueva Zelanda, etc. Pero también existe otro grupo de países que atraviesan un escenario diferente. Países como México, Rusia o Turquía han sufrido salidas de capitales más grandes y esto se refleja en el valor de las monedas.

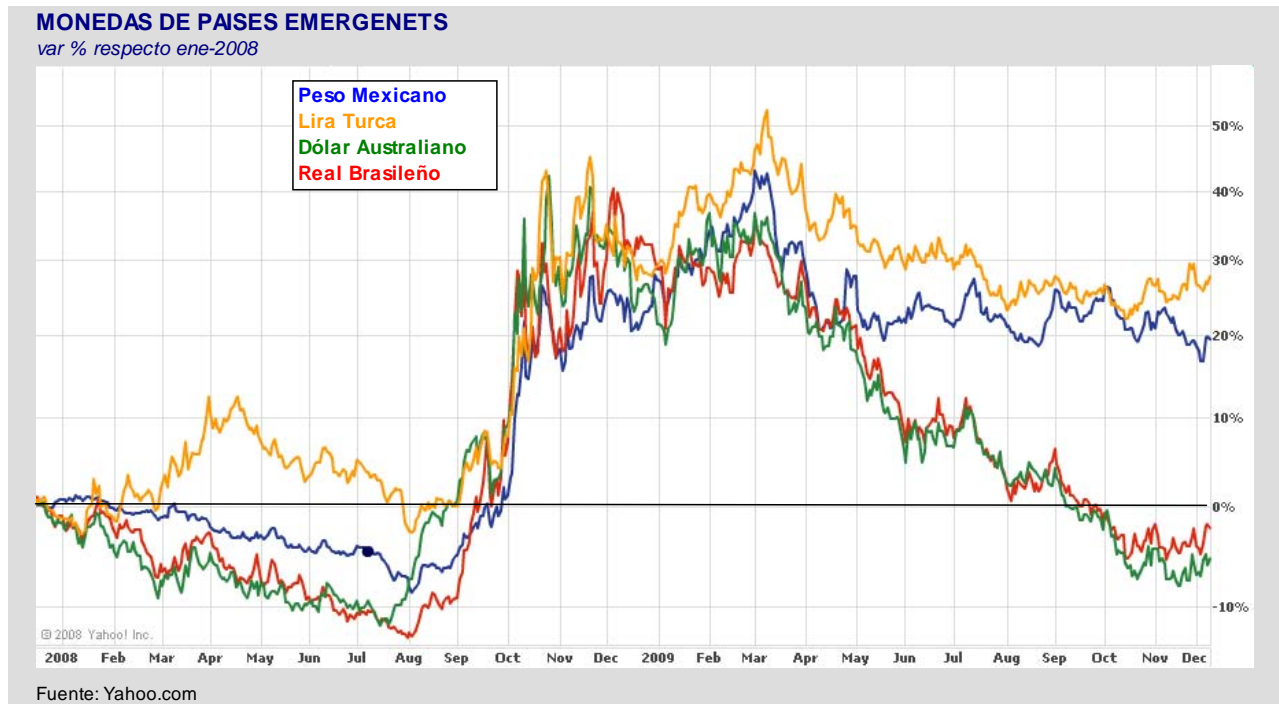
**CRECIMIENTO DE LOS PAISES DESARROLLADOS**





Si comparamos la evolución de los tipos de cambio de de varias monedas emergentes, veremos que mientras algunos países han visto revaluar sus monedas hasta alcanzar al nivel que tenían a comienzos del 2008, otros sufrieron una salida de capitales que impidió dicho proceso.

Para el 2010, es posible que estos últimos países tiendan a mostrar un crecimiento algo menor, porque también han sido los países más afectados por la crisis financiera internacional debido a su relación con economías desarrolladas. México, por ejemplo, depende en gran medida de EE.UU. y naturalmente, su economía va muy atada a lo que suceda allí. De la misma manera, Turquía, Rusia o Grecia dependen fuertemente de las economías europeas.



*América latina retorna al sendero de crecimiento*

Las perspectivas para Latinoamérica en el 2010 son positivas. Las economías más importantes de la región empezaron a mostrar una mejora durante el tercer trimestre tanto en el mercado financiero, como en el comercio exterior y en el nivel de actividad, que auguran una tendencia positiva para el próximo año.

Así, se espera que en 2010 Brasil, Chile, Argentina y México experimenten tasas positivas de variación del producto. Sin embargo, los últimos dos países no recuperarán los niveles precrisis y les llevará más tiempo consolidar nuevamente una etapa de crecimiento económico.

En parte esta recuperación estará impulsada por la mejora que se espera en el comercio internacional para el 2010 y la mejora en la demanda de importaciones de los principales destinos del comercio de la región (Estados Unidos, Unión Europea y China). En promedio, en los primeros ocho meses del año, las exportaciones del mundo se redujeron en términos de cantidades un 18% anual, mientras que las de América Latina sólo se contrajeron alrededor de un 9%. Sin embargo, desde la perspectiva de los precios, la región sufrió una caída mayor a la global, enfrentando una merma del 20% interanual en el precio de sus exportaciones frente a una de 16% en el resto del mundo.

**AMÉRICA LATINA. PRINCIPALES VARIABLES.**

		PIB	INFLACIÓN	TIPO DE CAMBIO	RESULTADO PRIMARIO	CUENTA CORRIENTE
		% var anual	% var anual	fin del período	% PIB	% PIB
<b>ARGENTINA</b>	2009p	-4,6	14,5	3,95	0,7	2,9
	2010p	2,7	17,7	4,65	1,1	2,2
<b>BRASIL</b>	2009p	0,4	4,3	1,8	2,5	-1,2
	2010p	5,0	4,4	1,7	3,3	-2,0
<b>CHILE</b>	2009p	-1,4	-0,3	545,0	-4,1	0,7
	2010p	4,2	3,9	552,0	-2,0	0,7
<b>MEXICO</b>	2009p	-6,1	4,1	13,2	2,0	-1,4
	2010p	3,2	4,4	13,2	1,5	-1,6

Fuente: OJF en base a Latin Focus

En este sentido, la celeridad en la reactivación dependerá del tipo de producto que lidere las exportaciones. Para los países que se especializan en materias primas, los valores de exportación están recuperándose relativamente rápido debido al alza en los precios; mientras que para las exportaciones de productos manufactureros será más lenta ya que el ajuste se dio a través de una merma en las cantidades. Por otro lado, aunque la disminución de los ingresos por turismo y remesas todavía no ha sido tan importante como la de las exportaciones, será probablemente más persistente ya que dependen de las condiciones de empleo en las economías desarrolladas.

**ARGENTINA: UN 2010 POSITIVO AUNQUE CON MÁS INFLACIÓN**

Para el 2010, la economía muestra claros signos de recuperación económica, impulsada tanto por el sector industrial como por el sector agropecuario. Por otra parte, los vencimientos de deuda son relativamente bajos y serían financiables con facilidad, en especial si se cierran las negociaciones

**PRODUCCION INDUSTRIAL Y CONSTRUCCION**

var % anual

	2008	Est. 2009	Proy. 2010
<b>Producción Industrial</b>	1,2%	-7,7%	3,9%
Alimentos Bebidas y tabaco	0,6%	0,9%	0,7%
Textil	1,7%	-4,1%	0,8%
Prod. Químicos y derivados Hidrocarburos	-0,5%	-6,3%	3,5%
Minerales No Metálicos	3,9%	-3,3%	3,5%
Metálicas Básicas	3,9%	-20,0%	10,1%
Maquinaria y Equipo	4,0%	-18,9%	10,2%
<b>Construcción</b>	4,0%	-4,2%	4,7%
<b>Agropecuario</b>	-4,5%	-15,8%	19,8%

Fuente: OJF y Asociados

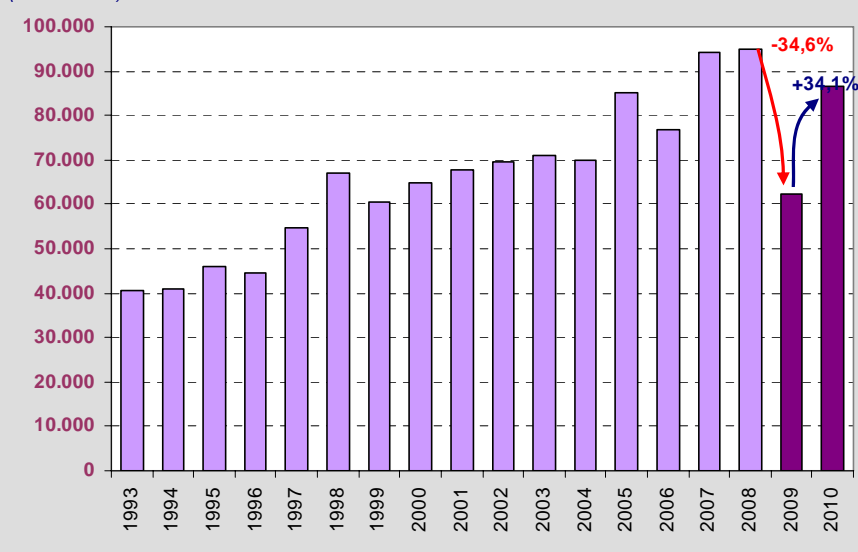
con los Holdouts y el Gobierno canjea la mayor parte de la deuda que está en default. En este sentido, la Presidenta anunció la creación de un fondo con parte de las reservas excedentes del BCRA para garantizar el pago de la deuda, con lo cual, más allá de las dudas que esta medida generan sobre la forma en que se financia el Gobierno, lo cierto es que las necesidades financieras para el 2010 estarían casi cubiertas. **El mayor riesgo para la economía es el crecimiento del gasto público y el incremento de la inflación.**

La actividad económica para el 2010 presenta un escenario de recuperación impulsado, principalmente por el sector agropecuario. Si bien la caída en la actividad en octubre fue de 3,1% según nuestras estimaciones, lo cierto es que el mayor deterioro del IGA-OJF en los últimos dos meses de 2008 ayudaría a la actividad económica a cerrar el año 2009 en torno a -4,5% debido al bajo nivel de comparación. Esto también se observará en los primeros meses del 2010 y más marcadamente en el sector agropecuario. Debido a la sequía de este año estimamos que la caída en la producción agrícola cerrará en 15,8%, siendo uno de los sectores más golpeados.

Para el 2010 el sector agropecuario mostrará un alza del 19,8%, producto del aumento de la cosecha de soja y maíz. Para ese año esperamos que la cosecha de soja alcance un récord de 52 millones de toneladas, basado en una recuperación de los rindes y un aumento del área sembrada. Para el caso del maíz, el área sembrada probablemente se reduzca en un 10%. Sin embargo, si no se repite un escenario de sequía los rindes podrían recuperarse y se alcanzaría una cosecha de casi 15 millones de toneladas. Igualmente, de darse este escenario la cosecha agrícola total estará por debajo de la de 2007 y 2008. En efecto, en esos años la cosecha total, fue de 95 millones de toneladas en promedio. Para el 2010 esperamos que la cosecha no supere las 86 millones de toneladas. Aún así, el impulso del sector agropecuario será un factor muy relevante para la recuperación de la actividad económica. Lo mismo sucederá con algunos sectores de la industria, tal como la producción metalúrgica y la maquinaria y equipo impulsado por cosechadoras y automotores.

**PRODUCCION DE GRANOS**

(miles de tn.)



Por otra parte, las necesidades financieras del SPNF para el 2010 estarían prácticamente cubiertas luego del anuncio que realizó la Presidente ayer, sobre la formación de un fondo para garantizar el pago de deuda mediante el uso de reservas del BCRA. Si a ello se le suma una colocación de deuda a los Holdouts de US\$ 1.000 M, las necesidades financieras quedarían prácticamente cubiertas. Igualmente, es posible que el Gobierno necesite colocar deuda adicional para ayudar al financiamiento de las provincias con mayores problemas fiscales.

Para el 2010, el conjunto de las 24 provincias y la Ciudad de Buenos Aires presentarán un déficit fiscal que será de \$15.000 M. En este contexto los Estados Provinciales necesitarán financiamiento.

Es por ello que se modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal para permitir financiar gastos corrientes con deuda y permitir que se supere el límite establecido de deuda del 15% de los recursos corrientes.

**NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO (2009-2010)**

en millones de dólares

	2009	2010
<b>Necesidades <sup>1</sup></b>	<b>16.318</b>	<b>11.344</b>
Amortizaciones <sup>2</sup>	9.551	6.748
Intereses	6.767	4.596
<b>Financiamiento</b>	<b>16.318</b>	<b>10.895</b>
Superávit Primario <sup>3</sup>	3.758	2.954
Superávit Genuino	1.258	2.954
DEG	2.500	0
Adelantos Transitorios y Reservas <sup>4</sup>	2.405	6.589
Organismos Internacionales	2.405	0
Suscripción Nuevo Bono Holdouts	0	1.000
Préstamos del Banco Nación	2.218	352
Utilización Fondos Intra Sector Público <sup>5</sup>	5.533	0
<b>SALDO A FINANCIAR</b>	<b>0</b>	<b>448</b>

<sup>1</sup> Estadísticas de deuda al IIT09. Amortizaciones e intereses estimados luego del canje  
<sup>2</sup> Incluye deuda a vencer de largo plazo. Se supone roll over de toda la deuda a vencer de  
<sup>3</sup> Supone colocación de letras intrasector público para captar superávits que no son del  
<sup>4</sup> Incremento en el stock de adelantos transitorios incluye transferencias de Reservas  
<sup>5</sup> Incluye Utilización depósitos en Banco Nación y en BCRA

Fuente: OJF & Asociados

No obstante, el mayor riesgo desde el punto de vista fiscal resulta la expansión del gasto público que crece muy por encima del PIB nominal. En 2008, el gasto primario de la Nación creció un 35%, mientras que en el 2009 la expansión fue del 27%, mientras que el PIB a precios corrientes creció 24,2% y 9,6% respectivamente.

Si bien la inflación se redujo este año debido a la recesión, lo cierto es que hoy está dando señales de aceleración.

En efecto, tras un año de relativa estabilidad en materia de precios, donde la tasa mensual de inflación rondó el 1%, con una persistente presión por parte de alimentos y desvíos a causa de ajustes puntuales, el 2010 parece alertar sobre el rebrote del fenómeno inflacionario, en parte a causa de la recuperación de la demanda, pero también por ajustes sectoriales que elevarían el piso de incremento mensual de los precios. Así, a la elevada base inflacionaria que impone el rubro Alimentos y Bebidas se le suma la inercia proveniente de las expectativas de alta inflación, las cuales tornan a la misma un fenómeno permanente. Si a esto le sumamos ajustes en varios rubros, el 2010 podría transcurrir con una aceleración en el crecimiento de los precios y la inflación rondaría el 18% anual.

Como conclusión, esperamos que el 2010 sea un año de recuperación en materia de actividad y con mayor tranquilidad en materia de financiamiento del fisco. Sin embargo, también es cierto que la inflación podría volver a acelerarse, mientras que un excesivo crecimiento del gasto público podría debilitar la estructura económica.

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