

Publicación NyS N° 059

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Mayo 20, 2010

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 económicos.....4

Perspectivas de corto plazo.....4

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES7

Síntesis: “Decoupling” version 2010.....7

La economía europea sufre, EE.UU. se recupera y los emergentes crecen.....7

Argentina: la política económica al servicio de la política10

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION14

DOS SIGLOS DE ECONOMIA ARGENTINA (1810 – 2010) – Edición Bicentenario14

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR15

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

Según el IGA-OJF, en abril la economía creció un 7,5% interanual. De este modo, el primer cuatrimestre del año acumula un crecimiento del 5% anual. Por su parte, en términos desestacionalizados, en abril el nivel de actividad habría crecido un 0,9% mensual.

En abril, los sectores que lideraron el crecimiento de la actividad económica fueron Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura, con un 46,8% anual, Electricidad, Gas y Agua (9,1% anual) e Industrias Manufactureras (6,7% anual).

En los primeros cuatro meses del año, la economía casi ha recuperado los niveles de actividad perdidos durante la crisis. De este modo, de aquí en adelante se podrá hablar de un proceso de crecimiento, cuyo sostenimiento dependerá fuertemente del consumo y la inversión.

INFLACIÓN Y SALARIOS

La inflación del mes de abril según nuestro relevamiento fue del 1,5%. De este modo, la inflación acumulada totaliza un 8,8%, mientras que la inflación anual es del 18,9%.

Durante el mes de abril, los rubros que alimentaron la inflación mensual fueron principalmente Educación (6,2%), Indumentaria (4%) y Bienes y Servicios Varios (2,9%).

Con respecto a Alimentos y Bebidas, tras crecer a una tasa promedio cercana al 4% entre enero y marzo de 2010, la tasa descendió cerca de dos pp. en abril.

Si bien se prevé que los próximos meses no muestren una aceleración inflacionaria por encima del 2% mensual, las proyecciones para 2010 siguen ubicándose por encima del 25% anual, en particular porque se prevé que el gasto público siga expandiéndose a tasas elevadas (25% interanual), alimentando el consumo fuertemente y con expectativas inflacionarias elevadas producto del entorno macro y los resultados de paritarias obtenidos y a obtenerse en los próximos meses.

INFLACIÓN DE ABRIL

Var. % mensual e incidencia

	IPC SI	
	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	2,0%	0,65
Educación	6,2%	0,28
Indumentaria	4,0%	0,23
Varios	2,9%	0,13
Transporte y comunicaciones	0,8%	0,12
Vivienda	0,7%	0,09
Equip. y funciona del hogar	0,3%	0,02
Salud	0,0%	0,00
Esparcimiento	-0,6%	-0,05
IPC ABRIL	1,5%	1,5
INFLACIÓN ANUAL	18,9%	
INFLACIÓN ACUMULADA	8,8%	

Fuente: OJF & Asociados

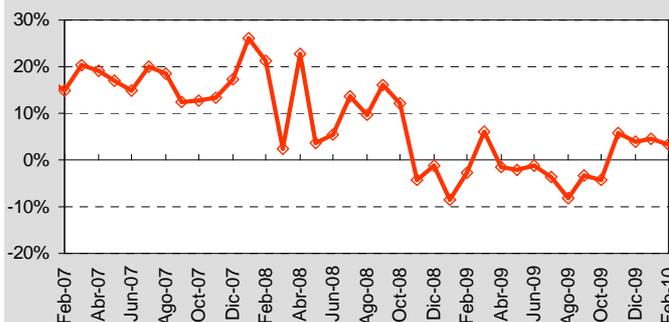
SITUACIÓN FISCAL

La recaudación de impuestos en abril alcanzó los \$30.127 M, un 30,7% más que en el mismo mes de 2009 debido a la recuperación del consumo y el alza de los precios.

Los ingresos del IVA neto alcanzaron \$8.599 M, con una variación interanual del 25,7%. Dentro de éste, el IVA DGI creció un 24,3% en tanto que el IVA DGA aumentó el 40,6%, impulsado por el crecimiento de las importaciones y el

CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN REAL

variación interanual



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

aumento del tipo de cambio. El impuesto a las ganancias registró un alza del 36,2%, totalizando \$4.240 M y los recursos de la seguridad social alcanzaron los \$7.504 M, con una variación interanual del 33,4%.

Por su parte, los ingresos vinculados al comercio exterior crecieron un 30,7% anual. Las retenciones a la exportación arrojaron una recaudación de \$3.919 M, y los derechos de importación, sumaron \$798 M.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Cristóbal López concretó oficialmente la compra de la refinería que Petrobras tiene en San Lorenzo y 363 estaciones de servicio en US\$ 36 M. Prepara, así, el lanzamiento de la marca Oil, que instalará en el transcurso de un año en el mercado de los combustibles. A este importe se le deben agregar el valor del petróleo y el combustible almacenados en la destilería y las estaciones, otros US\$ 74 M.

El Ente Administrador del Puerto Rosario (Enapro) aprobaría la venta de la mayoría accionaria de Terminal Puerto Rosario (TPR) a la empresa portuaria Aotsa. De acuerdo con las estimaciones del sector, la inversión de los nuevos operadores en el puerto debería superar los US\$ 30 M.

GreenPampas desarrolló un proyecto para la producción de etanol -utilizado para el corte con nafta- sobre la base del cultivo de maíz. La iniciativa contempla una inversión de US\$ 300 M.

SECTOR EXTERNO

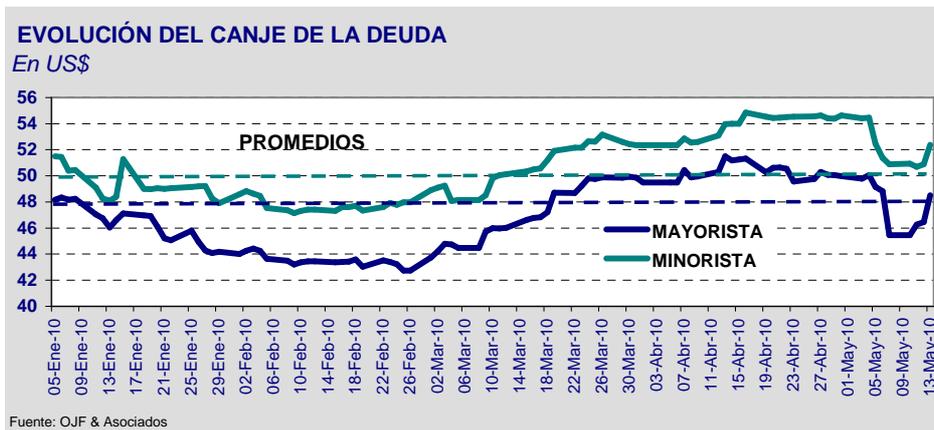
En marzo, el superávit comercial fue de US\$ 311 M. Este resultado se explica por el alza del 52% anual de las importaciones, que totalizaron los US\$ 4.403 M. Las variaciones porcentuales más significativas se registraron en Combustibles y Automotores. Aunque en valor, el mayor incremento se dio en Bienes Intermedios, liderado por los suministros industriales. Por su parte, las exportaciones crecieron tan sólo un 11% interanual alcanzando los US\$ 4.714 M. En términos interanuales el rubro de exportación que mostró mejor desempeño durante el tercer mes del año fue Manufacturas de Origen Industrial, que se expandió un 39% sustentado en el dinamismo de Material de Transporte y Piedras y Metales Preciosos.

En términos acumulados, las compras internacionales han crecido un 33% respecto del primer trimestre del año pasado. Esto se debe a un aumento en las cantidades del 31%, mientras que los precios lo hicieron un 2%. Con respecto a las exportaciones, crecieron en el trimestre un 11% interanual. Las cantidades vendidas sólo crecieron en el rubro Manufacturas de Origen Industrial (46%). Las de Combustibles cayeron 38%, las Manufacturas de Origen Agropecuario un 18% y los Productos Primarios un 7%. Contrariamente, los precios cayeron en todos los rubros excepto en Combustibles que aumentaron un 96%.

Con este resultado, durante el primer trimestre el balance del comercio exterior mostró un saldo favorable de US\$ 2.132 M, lo que representa una baja de 41% frente al mismo período del año pasado.

BOLSA Y FINANZAS

La semana pasada, US\$ 10.000 M de los US\$ 18.300 M de deuda en default del tramo mayorista, adhirieron a la nueva propuesta de canje. De esta manera, en menos de 3 días, la aceptación de la propuesta ha superado

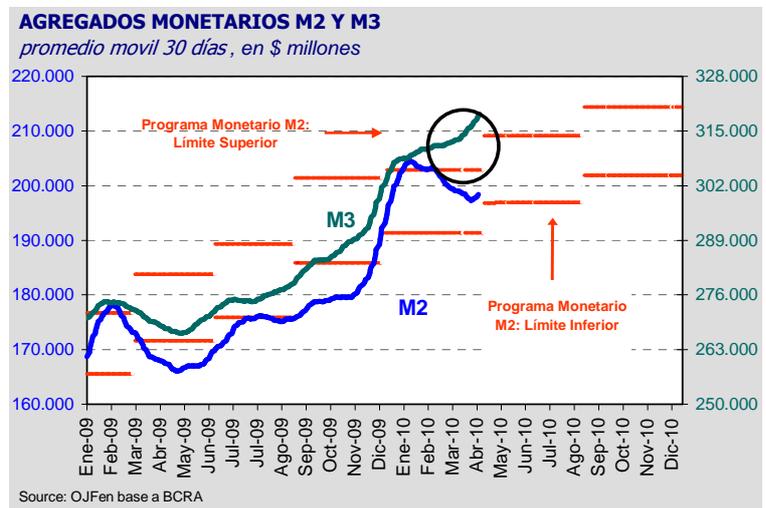


el 50%, situación que el mercado descontaba. Durante esta semana, podrían llegar a ingresar cerca de US\$ 2.000 M, aunque hay que tener en consideración la penalidad impuesta por el Gobierno por entrada tardía (de 1 centavo por cada US\$ 100 de los bonos en default). Sin embargo, con este flujo, el estado argentino todavía está lejos de obtener un acuerdo por debajo de tasas de doble dígito. Como se puede observar en el gráfico aunque el nivel actual del canje es cercano al precio promedio, para obtener una tasa menor al doble dígito, el valor deber alcanzar cerca de US\$ 51 para el tramo mayorista y cerca de US\$ 54 para el minorista. En consecuencia, se ha pospuesto el canje de los intereses corridos por el bono Global 2017, hasta tanto no se alcance este nivel. No obstante, con el aumento de la volatilidad y la aversión al riesgo, sumado a las magras proyecciones futuras para Argentina, la probabilidad de que el acuerdo quede convalidado en tasas mayores al 10% es bastante alta.

MONEDA

En el último mes, llamativamente el agregado monetario M2 (circulante más depósitos a la vista), luego de empezar el año quebrando el techo del programa monetario, descendió fuertemente. Sin embargo hay que tener en cuenta, que si no fuera por cierta “contabilidad creativa” el BCRA sí se habría excedido en las metas de emisión monetaria.

Desde febrero, el M2 viene registrando un descenso significativo. Parte de esto se debe a que el circulante ha caído casi \$ 5.000 M desde dicha fecha, y actualmente con un promedio mensual del \$ 197.000 M estaría cumpliendo con la meta fijada por el programa monetario (\$ 202.918 M). Sin embargo, esta reversión no se debe a una política monetaria más restrictiva, sino más bien a un ejercicio de “contabilidad creativa” por parte de las autoridades. En este período, los depósitos a plazo fijo del sector público aumentaron \$ 10.700 M que, al no incluirse dentro de la cuantificación del M2 (no incluye plazos fijos), producen la caída observada. Sin embargo, esto no implica que se haya reducido la cantidad de dinero. Si tomamos el M3, agregado que sí incluyen estos depósitos, se observa que la tendencia alcista en la emisión monetaria continúa aumentando al ritmo de la inflación (entre 2% y 3% mensual).



CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en mayo una variación positiva superior a los 5 pp mensual para el total nacional. Asimismo, también se registró una mejora en la confianza tanto en el interior del país, como en el GBA, con índices 3 pp y 6 pp superiores, respectivamente, en relación al mes anterior.

En el caso de las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, se ubican en un 30,2%, más de 2 pp menos que en el mes de abril.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

La zona del Euro está viviendo la mayor crisis desde su creación. Es muy poco probable que Grecia pueda evitar una restructuración de deuda en el futuro, aún con la ayuda financiera a la que accedió en las últimas semanas. Sin embargo, el objetivo es que este proceso se reproduzca en países como España, Irlanda y Portugal, que al ser económicamente más relevantes podrían causar un daño mayor en la región y en el mundo.

Afortunadamente, EE.UU. comienza dar señales de recuperación bastante claras, sobre todo en materia de empleo. Sin embargo, su crecimiento será lento y seguramente quedará golpeado por los problemas en Europa.

En el caso de Argentina, la recuperación viene impulsada por el agro y las exportaciones industriales a Brasil. Sin embargo, a esto se le suma una política económica enormemente expansiva que si bien puede darle inicialmente un empuje adicional al consumo y a la actividad económica, también empujará la inflación.

De hecho, el gasto público está creciendo a casi el 40% anual, mientras que la emisión monetaria se ha acelerado violentamente, a pesar de la contabilidad creativa del Gobierno. Para el resto del 2010 creemos que este proceso será aún mayor dado que el SPNF requiere de la emisión de moneda a través de adelantos transitorios y utilidades del BCRA, así como la utilización directa de reservas para poder financiarse este año. En total es posible que el Gobierno obtenga fondos del BCRA por casi US\$14.000 M este año.

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	Abr 10	161,9	0,9% ²	7,5%	5,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Abr 10	168,9	1,1% ²	6,7%	4,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Mar 10	141,2	2,7% ²	19,9%	13,8%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Mar 10	170,3	14,8% ²	18,1%	8,1%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Mar 10	1.808,1	7,4%	8,9%	10,7%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Mar 10	328,7	16,9% ²	33,2%	31,5%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 09	8,4	-0,7 ⁹	1,1	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Abr 10	244	0,8%	10,2%	4,3%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	May 10	418	1,2%	15,3%	6,8%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Abr 10	3,89	0,3%	4,9%	1,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Mar 10	278	0,8%	13,4%	3,2%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Abr 10	30.130	5,7%	30,7%	25,5%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Mar 10	3.157	254	1.225	1.371
Gasto Primario ⁷	\$ M	Mar 10	22.785	934	6.299	16.395
Resultado Primario	\$ M	Mar 10	1.224	17	328	-1.031
Pago de Intereses	\$ M	Mar 10	2.422	905	794	989
Resultado Financiero	\$ M	Mar 10	-1.198	-888	-465	-2.020
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Mar 10	4.714	16,1%	10,6%	10,7%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Mar 10	4.403	27,4%	52,5%	33,1%
Saldo Comercial	US\$ M	Mar 10	311	-293	-1.062	-1.473
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 7 May	48.131	-0,6%	2,0%	-1,1% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 7 May	124.706	5,3%	25,5%	0,2% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 7 May	199.263	-2,5%	19,8%	1,6% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 7 May	211.536	3,1%	18,5%	2,7%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 7 May	149.517	1,6%	13,0%	6,6% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 18 May	14,26	-2,14	-29,63	-5,01 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 18 May	9,25	-17,87	-350,02	-55,34 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 19 May	751	92	-540	-41
Merval en dólares	Puntos	Al 19 May	558	-8,7%	31,7%	-7,0%
Merval en pesos	Puntos	Al 19 May	2.178	-8,2%	37,2%	-6,2%
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	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: "DECOUPLING" VERSION 2010**

Los países desarrollados o bien se están recuperando lentamente o bien están en crisis. Los emergentes, en cambio, parecen estar en buena forma e incluso están siendo fogoneados por el ingreso de capitales y los mercados que los miran como una buena oportunidad de inversión. Con lo cual, si se evita un contagio masivo de la crisis en Grecia, podríamos ver un desacople entre los emergentes y los países desarrollados durante este año.

La zona del Euro está viviendo la mayor crisis desde su creación. Es muy poco probable que Grecia pueda evitar una reestructuración de deuda en el futuro, aún con la ayuda financiera a la que accedió en las últimas semanas. Sin embargo, el objetivo es que este proceso se reproduzca en países como España, Irlanda y Portugal, que al ser económicamente más relevantes podrían causar un daño mayor en la región y en el mundo.

A esto se le suma una Inglaterra que vive un déficit fiscal récord con una recesión, que llevó a la renuncia del primer ministro. Afortunadamente, EE.UU. comienza dar señales de recuperación bastante claras, sobre todo en materia de empleo. Sin embargo, su crecimiento será lento y seguramente quedará golpeado por los problemas en Europa.

En el caso de Argentina, la recuperación viene impulsada por el agro y las exportaciones industriales a Brasil. Sin embargo, a esto se le suma una política económica enormemente expansiva que si bien puede darle inicialmente un empuje adicional al consumo y a la actividad económica, también empujará la inflación. Esto se debe a que el Gobierno está intentando mejorar su imagen para lograr una reelección en el 2011.

De hecho, el gasto público está creciendo a casi el 40% anual, mientras que la emisión monetaria se ha acelerado violentamente, a pesar de la contabilidad creativa del Gobierno. Para el resto del 2010 creemos que este proceso será aún mayor dado que el SPNF requiere de la emisión de moneda a través de adelantos transitorios y utilidades del BCRA, así como la utilización directa de reservas para poder financiarse este año. En total es posible que el Gobierno obtenga fondos del BCRA por casi US\$ 14.000 M este año.

LA ECONOMÍA EUROPEA SUFRE, EE.UU. SE RECUPERA Y LOS EMERGENTES CRECEN

Mientras EE.UU. empieza a dar claras señales de recuperación, la zona del Euro se encuentra sumergida en la peor crisis desde la creación de la moneda común. El puntapié inicial lo ha provocado la economía griega cuyos altísimos niveles de deuda y sus profundos déficits fiscales están empujando a la economía al default. Si bien la Comunidad Europea y el FMI presentaron un plan de salvataje, resulta poco probable que este plan de €110.000 M solucione el problema. Estos fondos están destinados a financiar los vencimientos de deuda que presenta Grecia en los próximos 3 años, pero no el déficit de las cuentas públicas. Lo cierto es que la situación en este país es muy preocupante y creemos que es poco probable que se pueda evitar una reestructuración de la deuda. Los esfuerzos de la CEE, del BCE y del FMI, probablemente estén dirigidos a evitar un contagio hacia el resto de Europa más que a evitar la crisis griega.

Europa: La zona del Euro en su peor momento

Grecia recibirá en los próximos 3 años €110.000 M para poder hacer frente a los vencimientos. Contra esto el Gobierno se obligó a un plan de ajuste que debió ser modificado a los pocos meses de presentado. El primer plan presentado en enero preveía un estancamiento de la economía para el 2010 y una recuperación en el 2011, con un déficit fiscal que bajaría a menos de la mitad para ese entonces. Sin embargo, el mes pasado estas proyecciones fueron corregidas a la baja y se estableció que Grecia podría tener una recesión que duraría por lo menos tres años. Es por ello que

el FMI y la Zona del Euro se comprometieron a financiar los vencimientos de la deuda griega durante ese período.

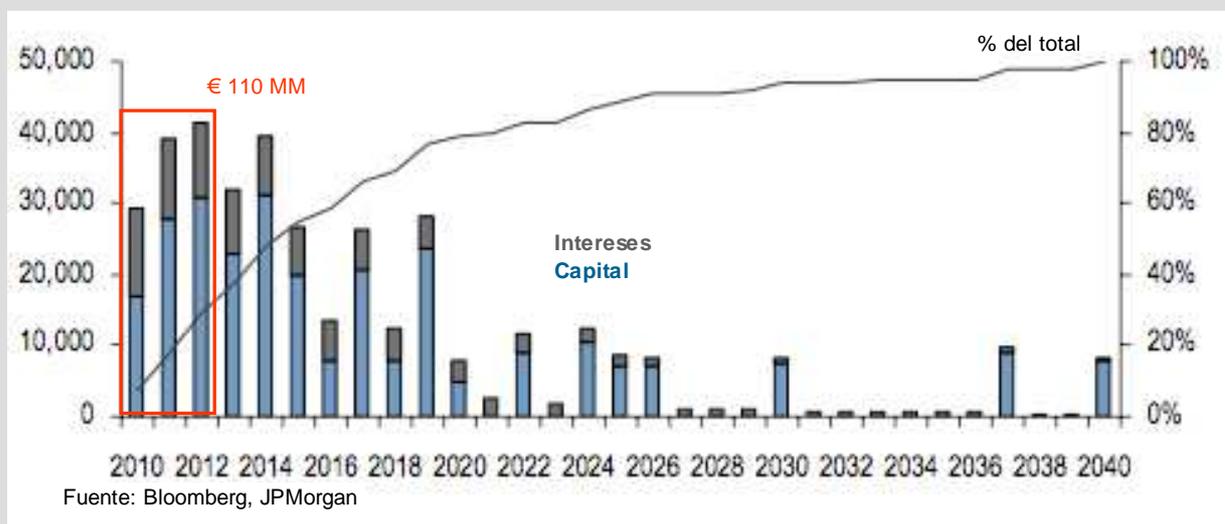
GRECIA: PROGRAMA DE SUSTENTABILIDAD Y CRECIMIENTO

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Programa de Estabilidad y Crecimiento Original (Enero 2010)						
PIB var %a	-1,2	-0,3	1,5	1,9	2,5	--
Déficit Fiscal % PIB	-12,7	-8,7	-5,6	-2,8	-2,0	--
Deuda Pública % del PIB	113,4	120,4	120,6	117,4	113,2	--
Programa de Estabilidad y Crecimiento Revisado (Abril 2010)						
PIB var %a	-2,0	-4,0	-2,6	1,1	2,1	2,1
Déficit Fiscal % PIB	-13,6	-8,1	-7,6	-6,5	-4,9	-2,6
Deuda Pública % del PIB	115,1	133,3	145,1	148,6	149,1	144,3

Fuente: JPMorgan, Eurostat

VENCIMIENTO DE LA DEUDA GRIEGA

millones de euros



Sin embargo, el éxito de un plan de ajuste fiscal de 6 puntos del producto en dos años, en años fuertemente recesivos con un aumento de la deuda pública es poco prometedor. Sin embargo, consideramos que el plan puede ser exitoso si evita que la crisis se extienda a otros países de la zona del Euro.

En efecto, la deuda de España, Italia, Portugal e Irlanda suma US\$ 3,5 billones (*“trillions”* en inglés) de los cuales US\$ 836 MM se le debe a Francia y US\$ 659 se le debe a Alemania. Con lo cual, si el problema de Grecia llegara a cualquiera de estos países la situación se complicaría enormemente. No obstante, se debe aclarar que estos países se encuentran en una situación mejor que la de Grecia y de hecho, algunos de estos países ya han comenzado a tomar medidas de ajuste para controlar sus cuentas públicas, aunque sin duda esto afectará el crecimiento.

PIGS: PRINCIPALES VARIABLES

		PIB	INFLACIÓN	DESEMPLEO	RESULTADO FISCAL	CUENTA CORRIENTE	DEUDA PÚBLICA
		% var anual	% var anual	% PEA promedio anual	% PIB	% PIB	% PIB
PORTUGAL	2006	1,4	3,0	7,7	-3,9	-10,0	65,6
	2007	1,9	2,4	8,0	-2,6	-9,4	64,6
	2008	-0,0	2,7	7,6	-2,6	-12,1	67,2
	2009e	-3,0	-0,6	9,5	-8,0	-10,2	77,4
	2010e	0,4	1,0	11,0	-8,0	-10,2	84,6
IRLANDA	2006	5,4	2,7	4,4	2,9	-3,6	24,6
	2007	6,0	2,9	4,5	0,1	-5,3	24,7
	2008	-3,0	3,1	4,1	-7,3	-5,2	43,6
	2009e	-7,5	-1,6	12,0	-12,1	-1,7	59,7
	2010e	-2,5	-0,3	15,5	-13,3	0,6	65,2
GRECIA	2006	4,5	3,3	8,9	-2,8	-11,1	108,1
	2007	4,0	3,0	8,3	-3,6	-14,2	106,3
	2008	2,9	4,2	7,6	-5,0	-14,4	109,7
	2009e	-2,0	1,1	9,5	-13,6	-8,8	115,1
	2010e	-4,0	1,7	10,5	-10,0	-7,9	124,9
ESPAÑA	2006	4,0	3,6	8,5	2,0	-9,0	33,0
	2007	3,6	2,8	8,3	2,2	-10,0	30,1
	2008	0,9	4,1	11,3	-3,8	-9,6	33,7
	2009e	-3,8	-0,3	18,2	-11,4	-5,6	54,3
	2010e	-0,7	0,9	20,2	-10,3	-4,0	66,3

Fuente: OJF & Asociados en base a FMI, BCE y BBVA

El Gobierno Español anunció un recorte adicional del déficit de 0,5 puntos en 2010 y 1 punto en 2011. En total el recorte será de € 15.000 millones entre 2010 y 2011 y contemplará, entre otras medidas, una reducción de la inversión pública en más de € 6000 millones y una reducción promedio del 5% en los salarios y su congelamiento en el 2011. A esto se le suma una rebaja del 15 por ciento a los miembros del gobierno. Adicionalmente, la Euro Zona presentó un fondo de € 750 MM para ayudar a los países que tengan problemas financieros y fiscales en los próximos años.

Con todo este arsenal financiero es posible que la Eurozona tenga más éxito en el control de daños que en evitar problemas mayores, en especial en Grecia.

EE.UU. se recupera pero los emergentes impulsan al Mundo

Mientras Europa enfrenta serios problemas financieros, EE.UU. comienza a dar señales claras de recuperación. Aunque creemos que dicha recuperación será relativamente lenta, con un crecimiento anual que estará en torno a 1,8%.

Los datos de empleo de abril fueron muy alentadores para EE.UU. El Nonfarm Payroll (indicador de puestos de trabajo), mostró la mayor suba de los últimos 2 años, con 290 mil puestos de trabajo, al tiempo que se revisaron para arriba las cifras de marzo de 190 mil nuevos empleos a 230 mil. Esto indica que en los últimos 2 meses la economía creó medio millón de puestos de trabajo. Si bien, esto no compensa los 8 millones que se perdieron en los 26 meses anteriores, al menos, resulta una buena señal.

Claramente, para EE.UU. el peligro ahora viene de Europa. Una crisis fuerte en la región podría golpear las exportaciones americanas y frenar la recuperación que está mostrando. De hecho, el déficit comercial norteamericano ya ha comenzado a ampliarse nuevamente, superando los US\$ 40 MM en marzo, la cifra más alta de los últimos 15 meses.

A pesar de este contexto, las perspectivas para los países emergentes, aún resultan positivas. Si bien los países desarrollados sufren severos problemas fiscales, bajas tasas de crecimiento que incluso serán negativas para muchos de ellos, parece que los países emergentes podrán mantener tasas de expansión de su actividad en niveles relativamente altos. China probablemente crezca

cerca del 10%, India podría crecer al 7%. Países como Argentina y Brasil crecerían al 5% y lo mismo sucedería con otros países latinoamericanos.

Es por ello, que muchos fondos de inversión están mirando nuevamente a los países emergentes que probablemente sean el motor de crecimiento mundial para los próximos años.

EE.UU.: CREACION/DESTRUCCIÓN DE EMPLEO MENSUAL

miles de personas mensuales



Fuente: Bureau of Labor Statistics

ARGENTINA: LA POLÍTICA ECONÓMICA AL SERVICIO DE LA POLÍTICA

Al gobierno le quedan dos años y al parecer intentará mejorar su imagen lo máximo posible para lograr una reelección en el 2011. En este sentido se han estado implementando una serie de medidas que incentivan fuertemente a la economía y que si bien, en el comienzo, pueden llevar a una recuperación acelerada también se arriesga a una aceleración de la inflación.

En los últimos meses el SPNF comenzó a mostrar déficits fiscales de forma sostenida, empujado principalmente por el crecimiento del gasto público. En marzo se registró un déficit financiero de \$ 1.198 M, provocado principalmente por el crecimiento de 39,2% anual en el gasto público total, casi 10 puntos por encima de la expansión que se había observado durante todo el 2009. A su vez, la Presidente anunció en los últimos días un refinanciación para la deuda provincial, lo que permitiría a las provincias estar más holgadas fiscalmente.

En efecto, a través del decreto 660/2010 el gobierno nacional ha creado el "Programa Federal de Desendeudamiento" de las Provincias Argentinas en vista de los recurrentes desequilibrios financieros que éstas presentan. Con la aplicación de esta medida, las jurisdicciones quedan eximidas del pago de capital e intereses sobre la deuda que tienen con la Nación hasta enero del 2012, ya que se cancelarán con el saldo que se ha acumulado en la cuenta de los Aportes del Tesoro Nacional no distribuidos que ronda los \$ 9.000 M.

No obstante, hay que tener en cuenta que los nuevos intereses devengados durante el año y medio de gracia se capitalizan y serán sumados al stock de deuda a partir que se reanuden los pagos. Cabe aclarar, que los vencimientos correspondientes a amortización de capital ya venían siendo refinanciados por la Nación a través del Programa de Asistencia Financiera (PAF). Con lo cual, para las provincias, el alivio se centra, principalmente, en los pagos de intereses del próximo año y medio.

Las jurisdicciones que verán reducido su déficit en mayor proporción son Formosa, Córdoba, Misiones, Tucumán y San Juan. En estas provincias, el pago de intereses representa prácticamente la mitad del déficit fiscal. Es decir que el servicio de la deuda (que quedará suspendido) equivale al

USOS Y FUENTES DEL SPNF

mill US\$

2010	
USOS	21.854,0
Vencimientos Largo Plazo	7.293,2
Vencimientos Corto Plazo	6.389,5
Intereses	5.884,8
PAF	2.286,5
FUENTES	21.854,0
Superávit Primario	1.926,4
Intereses reprogram prov	-606,5
Roll Over deuda Corto Plazo	6.389,5
Roll Over deuda Org. Int.	1.330,4
Incremento stock AT	2.066,4
Suscripción Holdouts	1.000,0
Reservas del Banco Central	6.569,0
Decreto - Pago a Org. Int.	2.187,0
DNU - Pago de deuda en US\$	4.382,0
Fondos Intra Sector Público	3.178,9
SALDO A FINANCIAR	0,0

resultado primario. De cualquier forma, como se observa en el cuadro, aún si se suspendiera el pago de todos los intereses y no sólo lo que se le adeudan a la Nación, la mayoría de las provincias seguiría evidenciando saldos fiscales negativos.

DEUDA PROVINCIAL

en millones de pesos

PROVINCIA	2009		2010 e			
	DEUDA TOTAL	DEUDA CON GOB NAC	RESULTADO PRIMARIO	INTERESES A NACION	OTROS INTERESES	RESULTADO FISCAL
BUENOS AIRES	41.945	28.123	-8.482	969	476	-9.927
CATAMARCA	1.457	1.370	-597	41	3	-640
CORDOBA	8.687	8.531	-294	424	8	-726
CORRIENTES	2.413	2.354	107	81	2	24
CHACO	4.627	4.076	-768	168	23	-958
CHUBUT	970	868	-136	29	3	-168
ENTRE RIOS	3.297	3.202	-538	161	5	-703
FORMOSA	3.631	3.338	-62	99	9	-169
CAPITAL FEDERAL	1.714	717	-694	55	76	-824
JUJUY	3.403	3.283	-528	59	2	-589
LA PAMPA	193	65	-56	3	7	-66
LA RIOJA	650	447	-344	13	6	-363
MENDOZA	3.853	3.051	-574	125	33	-731
MISIONES	3.442	3.009	-96	94	14	-203
NEUQUEN	2.687	1.840	-610	84	39	-733
RIO NEGRO	3.577	3.448	-431	108	4	-543
SALTA	2.139	1.594	-176	40	14	-230
SAN JUAN	1.668	1.447	-55	32	5	-91
SAN LUIS	218	218	84	7	0	78
SANTA CRUZ	272	216	-712	26	7	-745
SANTA FE	1.039	997	-802	53	2	-858
STGO DEL ESTERO	233	199	-283	11	2	-296
TIERRA DEL FUEGO	421	381	-395	15	2	-412
TUCUMAN	4.281	3.534	-175	104	22	-301
TOTAL	96.820	76.309	-16.615	2.799	761	-20.175

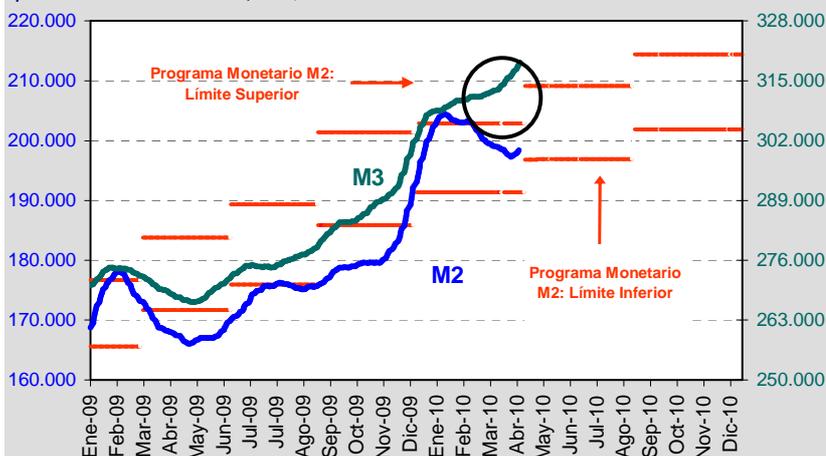
Fuente: OJF & Asoc. en base a MECON y estimaciones propias

Para financiar todo esto sin duda alguna el Gobierno deberá usar el BCRA. No sólo se utilizarán los US\$6.569 M de las reservas sino que deberá emitir US\$ 2.066 M de adelantos transitorios y más de AR\$ 20.000 millones en utilidades del BCRA que realmente fueron ganancias contables, no realizadas. Por otra parte, es probable que la nueva conducción del BCRA promueva una política más expansiva del crédito que acelere aún más la emisión. Con lo cual para este año podemos esperar un fuerte deterioro monetario, lo que sin duda se trasladará a la inflación.

De hecho, esto ya comenzó a observarse, si no fuera por cierta "contabilidad creativa" el BCRA se habría excedido en las metas de emisión monetaria. El M2 que es la definición monetaria que utiliza el BCRA para fijar sus metas (incluye el circulante y depósitos a la vista) paso de estar por debajo de la meta

AGREGADOS MONETARIOS M2 Y M3

promedio movil 30 días, en \$ millones



Source: OJFen base a BCRA

inferior hacia finales del 2009 a tocar la meta superior en enero.

Sin embargo, desde febrero, el M2 viene registrando un descenso significativo. Parte de esto se debe a que el circulante ha caído casi \$ 5.000 M desde dicha fecha, y actualmente con un promedio mensual del \$ 197.000 M estaría cumpliendo con la meta fijada por el programa monetario (\$ 202.918 M). Esta reversión no se debe a una política monetaria más restrictiva de hecho el descenso en las tasas pasivas contradice esto, sino a un “truco” del gobierno.

En este período, los depósitos a plazo fijo del sector público aumentaron en \$ 10.700 M que, al no incluirse dentro de la cuantificación del M2 (no incluye plazos fijos), producen la caída observada. Sin embargo, esto no implica que se haya reducido la cantidad de dinero. Si tomamos el M3, agregado que sí incluyen estos depósitos, se observa que la tendencia alcista en la emisión monetaria continúa aumentando al nivel de la de la inflación (entre 2% y 3% mensual).

Con lo cual, nos enfrentamos a un escenario en el cual la política económica será fuertemente expansiva. Naturalmente, esto provocará un acelerado crecimiento en el inicio pero también empujará la inflación. Es muy probable que en este contexto, el crecimiento alcance el 6% anual en los próximos meses. Pero también es cierto que para fin de año, la inflación podría llegar al 25%. En este contexto, se corre el riesgo de que la aceleración de la inflación termine reduciendo la demanda de dinero. Lo que podría terminar en mayores presiones inflacionarias y fuga de capitales.

f u n d a c i ó n
NORTE Y SUR

AUTORIDADES**Presidente**

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO**Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

Investigadores

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

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

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

E-Mail: nys@ojf.com

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

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

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

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

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

NyS Nº 005

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

NyS Nº 006

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

NyS Nº 007

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

NyS Nº 008

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

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

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

NyS Nº 011

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

NyS Nº 012

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

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

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

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

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

NyS Nº 017

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

NyS Nº 018

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

NyS Nº 019

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

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

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

NyS Nº 022

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

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

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

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

NyS Nº 030

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

NyS Nº 031

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007

NyS Nº 032

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2007

NyS Nº 033

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2007

NyS Nº 034

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2007

NyS Nº 035

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2007

NyS Nº 036

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2007

NyS Nº 037

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2007

NyS Nº 038

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Febrero 2008

NyS Nº 039

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2008

NyS Nº 040

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2008

NyS Nº 041

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2008

NyS Nº 042

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2008

NyS Nº 043

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2008

NyS Nº 044

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2008

NyS Nº 045

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2008

NyS Nº 046

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Abril 2009

NyS Nº 047

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2009

NyS Nº 048

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2009

NyS Nº 049

Impuestos "sustentables" para la Economía Argentina. Julio 2009

NyS Nº 050

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

NyS Nº 051

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

NyS Nº 052

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009

NyS Nº 053

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2009

NyS Nº 054

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2009

NyS Nº 055

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2009

NyS Nº 056

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2009

NyS Nº 057

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2010

NyS Nº 058

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Abril 2010