

30 de Septiembre de 2009

**INDICE:**

**PRESUPUESTO,  
PERSPECTIVAS FISCALES Y  
FINANCIAMIENTO 1**

**Los ajustes realizados sobre  
los números de 2009 3**

**Un Presupuesto que da  
algunas señales. 4**

**La brecha de financiamiento  
para 2010 6**

**Comentarios Finales 9**

**NOVEDADES ECONÓMICAS**

**MONITOR ESTADÍSTICO**

**PRESUPUESTO, PERSPECTIVAS FISCALES Y FINANCIAMIENTO**

- ✓ El Poder Ejecutivo presentó en el Congreso Nacional el proyecto de Ley de Presupuesto para 2010, basándose en un escenario macroeconómico que se destaca por una estimación del crecimiento económico razonable (+2,5%), pero niveles de inflación y tipo de cambio que lucen muy bajos en relación a la dinámica actual de la economía.
- ✓ El primer ejercicio que presenta el Presupuesto es el recálculo de los números fiscales de 2009. De allí se destaca la caída en el superávit primario producto de la continuidad en el ritmo de crecimiento de los gastos y la débil respuesta de la recaudación tributaria.
- ✓ El Presupuesto 2010 no incluye cambios relevantes en el esquema tributario ni de financiamiento. En cambio si se destaca un nivel creciente de superávit primario, al que se llega por efecto de una sobreestimación de los recursos y una fuerte subestimación de gastos. El nivel de gasto primario propuesto implica un estancamiento en los niveles de fines de 2009, algo que luce poco probable.
- ✓ Según nuestras estimaciones, el superávit primario de 2010 equivaldría a 0,9% del PIB (en lugar de 2,4%) y por lo tanto se requeriría de un esfuerzo mayor para cerrar el Programa Financiero.
- ✓ En materia de financiamiento la brecha a cubrir alcanzaría a u\$s 4.000 millones ya considerado el financiamiento intra sector público y los préstamos del BID y Banco Mundial. Es una brecha que sería perfectamente financiable a través de algún acceso a los mercados de capitales doméstico e internacional (en el marco de la operación con los "hold outs") y canjes de deuda. Una fuente alternativa, con impactos negativos desde la macro, sería un mayor uso de las transferencias de utilidades del BCRA por diferencias de cambio.

**PRESIDENTE**  
Hernán del Villar

**ECONOMISTAS**  
Rodrigo Benitez  
Carolina Blengino  
Victoria Claverie

**CONTACTO**  
María Eugenia Casiraghi  
ecasiraghi@estudioalpha.com.ar

**QUEDA EXPRESAMENTE  
PROHIBIDA LA  
REPRODUCCIÓN Y  
CIRCULACIÓN DEL  
DOCUMENTO SIN PREVIA  
AUTORIZACIÓN**

ALPHA ESTUDIO DE ECONOMIA Y NEGOCIOS S.A.  
Av. Leandro N. Alem 651 7° Piso Frente C1001AAB  
Tel y Fax: (5411) 4313-5889 / 4315-0887



**NOVEDADES ECONÓMICAS****SECTOR EXTERNO**

- ✓ Durante el mes de agosto de 2009 las exportaciones de productos de origen nacional cayeron un 40.6% interanual, alcanzando los u\$s 4,401 millones.
- ✓ En la serie desestacionalizada, las exportaciones presentaron una caída mensual del 13%. Si bien todos los rubros registraron valores negativos en el período, los productos primarios y las manufacturas de origen agropecuario fueron los más afectados, con caídas interanuales del 53,6% y del 34,8% respectivamente.
- ✓ Las importaciones registraron en el mes de agosto una caída del 37% respecto del mismo mes de 2008, alcanzando los u\$s 3.246 millones. Si bien todos los rubros registraron un desempeño negativo, las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital fueron las más afectadas, con caídas interanuales del 46% y 35,8% respectivamente.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA**

- ✓ El estimador mensual de actividad económica, elaborado por el INDEC, registró durante julio de 2009 una caída del 1,1% en términos interanuales.
- ✓ El índice sin estacionalidad presentó una suba del 0,7% respecto de junio de 2009.
- ✓ En el acumulado del segundo trimestre del año, el índice registró una caída interanual de 0,4%.

**ACTIVIDAD INDUSTRIAL**

- ✓ El estimador mensual industrial, elaborado por el INDEC, presentó durante el mes de agosto una caída interanual del 1,4%.
- ✓ En la serie sin estacionalidad, se incrementó un 0,6% respecto de julio de 2009.
- ✓ Entre los rubros más afectados se encuentran: Metálicas básicas (-20,2%), Automotores (-15,9%) y Refinación de petróleo (-11,5%).

**CAPACIDAD DE LA INDUSTRIA**

- ✓ Durante el mes de agosto, la industria utilizó un 74,6% de su capacidad instalada, representando una caída del 2,4% respecto de la registrada en agosto de 2008.
- ✓ Entre los rubros que se encuentran utilizando cerca de la totalidad de su capacidad se encuentran: Refinación de petróleo (85%), Edición e impresión (84%) y Sustancias y productos químicos (83%).

**POBREZA**

- ✓ Durante el primer semestre de 2009 se observó, según las estimaciones del INDEC, que el 9,4% de los hogares de un total de 31 aglomerados urbanos, se encuentra bajo la línea de la pobreza. Representando un 13,9% de personas del total.
- ✓ En el mismo período se observó que un 3,1% de los hogares se encuentra por debajo de la línea de indigencia. Representando un 4,0 de personas del total.



## MONITOR ESTADÍSTICO

## ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS (\$ millones)

	28-dic-07	31-dic-08	04-jun-08	03-jul-09	04-ago-09	04-sep-09
Reservas internacionales del BCRA en u\$s	46.176	46.386	48.411	45.934	44.547	45.130
Base monetaria	98.979	109.449	100.004	107.813	108.731	107.767
Cuenta corriente en \$ en el BCRA	24.175	25.363	26.434	24.577	26.005	24.442
Efectivo Mínimo	8.378	17.196	10.041	26.653	30.295	30.557
Depósitos del gobierno en el BCRA	5.865	6.414	8.055	10.952	1.613	1.510
Pasivos financieros	32.853	42.559	36.476	51.230	56.300	54.999
Ratio de Reservas (Rlíq / PF)	110,2%	376,4%	496,8%	340,9%	302,4%	315,7%
Tipo de cambio (valuación de reservas)	3,14	3,45	3,74	3,80	3,82	3,85
M2	149.143	182.334	153.206	175.865	175.817	177.994
Reservas de Libre Disponibilidad en u\$s	14.651	14.696	21.695	17.573	16.101	17.116

## SECTOR EXTERNO (U\$S millones)

	jun-09	jul-09	ago-09
Exportaciones -u\$s mill.- (acumulado últimos 12 meses)	64.348	62.204	59.208
Importaciones CIF -u\$s mill.- (acumulado últimos 12 meses)	46.632	44.171	42.265
Balance comercial -u\$s mill.- (acumulado últimos 12 meses)	17.716	18.033	16.943
Reservas líquidas del BCRA (saldos fin de mes)	45.934	44.547	45.130
(meses de importaciones)	11,82	12,10	12,81

## CUENTAS FISCALES (\$ millones)

Sector Público Nacional	dic-07	dic-08	may-09	jun-09	jul-09	ago-09
Ingreso total	14.861	18.881	19.635	24.085	22.318	19.874
Var % a/a	-1,1%	27,1%	-2,2%	27,1%	7,8%	5,3%
Gasto Primario (sin intereses)	(16.060)	(26.812)	(18.720)	(23.176)	(21.551)	(19.333)
Var % a/a	8,9%	39,8%	33,3%	42,1%	0,0%	27,5%
<b>Resultado primario</b>	<b>-1.199</b>	<b>-7.931</b>	<b>915</b>	<b>910</b>	<b>766</b>	<b>540</b>
Pago de intereses	(4.043)	(5.896)	(246)	(2.550)	(1.337)	(785)
<b>Resultado global</b>	<b>-5.241</b>	<b>-13.826</b>	<b>669</b>	<b>-1.640</b>	<b>-570</b>	<b>-244</b>

## PRECIOS (Variaciones porcentuales respecto al mes anterior)

	jun-09	jul-09	ago-09
IPC	0,4%	0,6%	0,8%
IPIIM	0,9%	1,4%	0,9%

## SISTEMA FINANCIERO

	dic-07	dic-08	jun-09	jul-09	ago-09	sep-09
Depósitos totales (Variación Promedio Mensual)						
en pesos (millones de \$)	4.100	-4.871	2.676	-1.423	2.766	2.393
en dólares (millones de U\$S)	390	165	18	160	249	145
Tasa de Call pesos (TNA - prom. mensual)	9,20%	14,50%	10,91%	10,63%	9,93%	9,61%
Tasa de Plazo Fijo (TNA - prom. mensual ponderado para plazos entre 30 y 59 días)	10,20%	16,49%	12,19%	12,19%	12,01%	11,80%
Tasa Badlar de Bcos Privados (TNA - prom. mensual)	13,50%	19,07%	12,94%	12,99%	12,73%	12,33%



TÍTULOS PÚBLICOS Y MERCADOS BURSÁTILES

Títulos	Paridad			TIR (%)			Promedio ponderado de vida (días) 24-sep-09
	24-sep-09	Var.% semanal	Var.% mensual	24-sep-09	17-sep-09	26-ago-09	
<b>En dolares</b>							
Boden 2012	37,55	0,0%	0,1%	12,98	12,88	18,66	644
Par U\$S	32,50	-0,5%	22,6%	-	-	-	4400
Discount U\$S	62,50	1,6%	5,9%	-	-	-	3147
<b>En pesos</b>							
Par \$+CER	32,00	-4,9%	8,5%	11,11	10,70	11,63	5301
Discount \$+CER	103,25	-2,4%	26,7%	11,73	11,41	14,35	3639
Cupón PBI u\$s Local	5,93	3,1%	18,6%	-	-	-	-



