



**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

Argentina  
Macroeconomic  
Outlook

**2010:**

***“Sin Superávit Fiscal  
ni problemas de  
Deuda”***

Por Ramiro Castiñeira

*Conozca  
nuestro*



[www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

**Octubre  
2009**

**39** 1970 - 2009  
*años dedicados al  
Análisis Macroeconómico*

---

# **Econométrica S.A**

*economic research and forecasts*

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: [info@econometrica.com.ar](mailto:info@econometrica.com.ar)

Sitio Web: [www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

Blog: [www.econometrica.com.ar/blog](http://www.econometrica.com.ar/blog)

(Clave de acceso IV Trim 2009: 0303 )

---

Copyright © 2003

**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

# “2010: Sin Superávit Fiscal ni Problemas de Deuda”

Por Ramiro Castiñeira<sup>1</sup>

Sin margen para otro *Lehman Brother* y con políticas activas que llevaron a la FED a duplicar la base monetaria, y al Tesoro a aumentar la deuda pública desde el 65 al 90% del PBI, lo cierto es que lograron que las expectativas de los mercados no sólo dejen atrás los peores escenarios que podrían derivar de la crisis financiera internacional, sino que incluso ahora se espera un marcado rebote de la economía americana para 2010. Este escenario no sólo se consolida sino que se extiende al resto del mundo tal como reflejan las propias proyecciones del FMI (ver cuadro 1).

Argentina, según el FMI habría caído un 2,5% en 2009 por el impacto propio de la crisis externa, pero también por factores internos que potenciaron su efecto. Entre ellos, una menor cosecha por cuestiones climáticas, además de una importante salida de capitales privados ante el deterioro macroeconómico en general pero del resultado fiscal en particular, que puso en duda la capacidad el pago de la deuda ante la falta de acceso al crédito y que terminó en la estatización de las AFJP.

Ahora bien, en línea con el resto del mundo el nivel de actividad económica local dejó de caer para el segundo trimestre de este año e incluso los activos financieros locales también empezaron a recortar pérdidas.

Este escenario tomó mayor fuerza en el tercer trimestre del año cuando el Gobierno empezó a mostrarse “dispuesto” a restablecer las relaciones con el FMI, además de retomar las negociaciones de la deuda en default con el Club de París como con los holdouts.

El mejor contexto externo y la posibilidad del regreso de Argentina a los mercados de deuda fundamentan el giro en las expectativas sobre la macroeconomía local, que derivó en un importante freno de la salida de capitales privados los últimos meses.

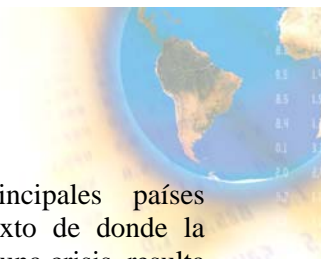
Ahora bien, esta predisposición que muestra el Gobierno para recuperar el acceso a los mercados responde a que la debilidad fiscal será el aspecto saliente también 2010. Si bien no llega a poner en duda la capacidad y voluntad de pago de la deuda del Gobierno el año entrante, lo cierto es que se perdió la sustentabilidad a mayor plazo e independencia de los mercados que otorgaba el abultado superávit primario.

El acceso al crédito no sólo permitiría evitar la necesidad de ajuste fiscal y/o hacer abuso del impuesto inflacionario, sino también tener espalda financiera más allá de 2010.

En suma, el presente informe intentará trazar el escenario económico de 2010, tomando como dato un contexto externo que apuesta por el fin (o pausa) de la crisis financiera internacional.

Para ello, primero se analizará el frente externo para estimar la oferta de dólares en la economía ante la expectativa de una buena cosecha en 2010, para luego pasar al frente fiscal, haciendo hincapié en el perfil de vencimientos de la deuda pública y sus fuentes de financiamiento. También se contemplará el impacto fiscal de una posible renegociación de la deuda en default.

<sup>1</sup> E-mail: [rcastineira@econometrica.com.ar](mailto:rcastineira@econometrica.com.ar)



## 1) BICENTENARIO CON SOJA

Desde hace poco más de una década Argentina está viviendo una revolución en su economía agropecuaria tras la incorporación del nuevo paquete tecnológico que brinda la siembra directa y semillas transgénicas.

Este nuevo paradigma tecnológico permitió no sólo expandir un 50% la frontera agropecuaria al incorporar tierras que antes eran inviables económicamente, sino también incrementar significativamente los rindes, combinación que explica el salto en la producción de granos y oleaginosas a magnitudes que eran impensadas sólo diez años atrás.

La campaña 2008/2009 cerró con una merma del 30% en la producción total de granos ante la importante sequía. Ahora bien, la parcial recuperación de los rindes en la campaña 2009/2010 permitiría aumentar la producción un 23% para alcanzar 82 millones de toneladas, de los cuales 51 millones serían soja, es decir el 63% del total (ver cuadro 2).

Esta mayor participación de la soja<sup>2</sup> es en desmedro de la producción de trigo y maíz principalmente porque las restricciones a las exportaciones los últimos años desalentaron su inversión significativamente.

En el caso en particular de la soja, según las últimas estimaciones del departamento de agricultura de EE.UU., la producción mundial crecería un 15,8% en 2010, impulsado por una mayor producción en los cinco países oferentes que explican el 90% de la oferta, pero principalmente porque el Mercosur recuperaría los rindes por hectárea tras la sequía que afectó a la región en 2009 (ver cuadro 3).

Las proyecciones de un importante incremento en la producción de soja

<sup>2</sup> En la campaña 2008/2009 la participación de la soja sobre el total llegó al 48% en Argentina, 41% en Brasil y 40% en Paraguay.

sustentada por los principales países productores, en un contexto de donde la economía mundial sale de una crisis, resulta una combinación que estaría afectando su precio levemente a la baja desde un promedio de u\$s380 la tonelada en el primer semestre de 2009, a u\$s364 en la actualidad. El futuro a mayo 2010 cotiza a un valor similar.

Es decir, si bien la producción local aumenta sensiblemente, lo mismo pasa en el ámbito mundial que pareciera estaría afectando su precio a la baja, atenuando su efecto económico al medirlo en dólares.

En efecto, el cuadro 4 refleja que si bien se espera que la producción local de soja aumente un 59% en 2010, las exportaciones del complejo sojero aumentarían en dólares sólo un 18% respecto a 2009, pasando de un valor de u\$s15.300 millones a otro de u\$s18.100 millones. La diferencia responde no sólo al efecto de un menor precio, sino también que USDA supone que Argentina recompondrá stocks por 5 millones de toneladas (equivalente al 10% de la producción) que fueron utilizadas este año para atenuar el impacto de la sequía, disminuyendo el valor exportado en u\$s2.000 millones para 2010.

Si se suman el resto de los cultivos (trigo, maíz y girasol), las exportaciones de los principales cuatro complejos se mantendrían en igual magnitud al de este año cercano a los u\$s20.000 millones, acusando el impacto de la menor producción de trigo y maíz.

En suma, si bien se espera una buena cosecha tras la sequía que afectó a la región, lo cierto es que los menores precios, la recomposición de stock utilizados esta campaña y la merma en las exportaciones de trigo y maíz, podrían terminar atenuando sensiblemente los dólares que ingresarán a la economía, quedando en magnitud similar al de este año, que es u\$s10.000 millones menor a 2008 ante cantidad y precios marcando récords.



## 1.2) Saldo Comercial 2010 y Salida de Capitales.

Las exportaciones de soja, maíz, trigo y girasol, junto a sus derivados, explican el 27% de las exportaciones de este año. Ahora bien, ante la recuperación de la economía internacional y de Brasil en particular, incluso con apreciación de su moneda lo que incrementa su poder de compra, es factible esperar que se recuperen el resto de las exportaciones ante una mayor demanda externa.

Este escenario nos hace prever un incremento de las exportaciones totales del 10% respecto al 2009 (aún esperando una menor exportación de petróleo y derivados) alcanzando un total de u\$s60.500 millones.

Por supuesto, la reactivación del nivel de actividad económica local es un factor que empujarán las importaciones a un ritmo no menor del 24% respecto al 2009, ante una economía creciendo cerca del 3% en 2010. Aún así, el saldo comercial pasaría de u\$s16.400 millones este año a 13.300 millones el año entrante (ver cuadro 5).

Es sabido que los últimos dos años todo el saldo comercial terminó financiando la salida de capitales imposibilitando al BCRA acumular reservas<sup>3</sup>.

Ahora bien, el mejor contexto externo y las señales del Gobierno dispuesto a aprovecharlo recuperando el acceso al crédito, la salida de capitales empezó a mermar drásticamente a menos de u\$s600 millones mensuales los últimos dos meses, magnitud equivalente a u\$s7.200 millones al anualizarlo (ver cuadro 6).

De mantenerse a este ritmo, dejaría margen para que el BCRA compre cerca de u\$s6.000 millones en 2010, que implicará un incremento de los agregados monetarios privados de \$24.000 millones de pesos, más

<sup>3</sup> Ver [“Frente a la Mayor Salida de Capitales”](#) por Ramiro Castiñeira. Econométrica S.A, Julio 2009.

el repunte del crédito, magnitud que financiaría la reactivación económica.

Más aún, si efectivamente el Gobierno avanza en salir de su condición de default, no descartamos que incluso podría revertirse la salida de capitales, amplificando la velocidad de rebote económico.

## 2) EL PAGO DE LA DEUDA PÚBLICA TRAS LA ESTATIZACIÓN DE LAS AFJP.

La crisis financiera internacional junto a la magra cosecha dejaron en evidencia la fragilidad del superávit fiscal como la falta de acceso al crédito del Gobierno Nacional, combinación que rápidamente derivó en que el sector privado descontara un inminente default ante la incertidumbre que generaba cómo afrontaría el Gobierno el servicio de la deuda.

La consecuente desaparición del superávit fiscal ante menores recursos llevó al Gobierno a estatizar de las AFJP no sólo para hacerse de los \$13.000 millones que generan los aportes privados anualmente (equivalente a 1,1% del PBI), sino también reducir el perfil de vencimientos de la deuda del periodo.

En números, este año el superávit primario del Gobierno Nacional finalizaría en 0,6% del PBI contra uno de 3% en 2008, magnitud que en dólares implica pasar de un superávit de u\$s10.000 millones a uno de u\$s1.800 millones este año. El desplome alcanza al 82% medido en dólares, magnitud que se transforma en un déficit del 0,5% del PBI de no considerar el nuevo caudal de aportes a la seguridad social al estatizar las AFJP (ver cuadro 7).

A su vez, la estatización redujo el stock de deuda pública en cerca de u\$s22.000 millones, disminuyendo la necesidad de caja por el pago de intereses como por vencimientos de capital. Si a ello se suman



los u\$s20 millones que ya están en poder del BCRA (pago al FMI en 2006, adelantos transitorios y recompras los últimos meses), la deuda intra sector público estimados asciende u\$s47 mil millones actualmente, reduciendo la deuda pública bruta desde u\$s140 mil millones a u\$s94 millones (33% del PBI), de los cuales u\$s16 mil millones corresponde contra organismos internacionales y u\$s77 mil millones sería la tenencia de títulos del sector privado (ver cuadro 8).

Ahora bien, concentrando el análisis sólo sobre los pagos de deuda neto de ANSES y BCRA para evitar sacar conclusiones económicas erróneas partiendo de un análisis meramente contable, en 2009 el pago de intereses y vencimientos de capital contra el sector privado y organismos internacionales exigió al Gobierno u\$s9 mil millones, de los cuales u\$s5,1 millones eran en dólares y los restantes 3,9 mil millones en pesos (ver cuadro 9).

Para el pago de la deuda en dólares, el BCRA ya le transfirió 2 mil millones de las reservas en concepto de adelantos transitorios, magnitud que estimamos cierre en u\$s2,5 millones en todo el año, en tanto que para los u\$s2,6 millones restantes los aportó principalmente el ANSES, magnitud que estimamos fue el incremento neto de deuda contra el Tesoro.

Respecto a los pagos de la deuda en moneda local por u\$s3,9 mil millones, el superávit primario permitió pagar u\$s1,8 mil millones, en tanto que el Banco Nación aportó casi u\$s1,8 mil millones mediante préstamos para afrontar el resto de los vencimientos (creación secundaria de dinero).

En suma, la estatización de las AFJP que sumó ingresos y contrajo vencimientos, al mismo tiempo que las reservas del BCRA y los préstamos del Banco Nación fueron las principales fuentes de financiamiento para el pago de la deuda este año.

## 2.1) 2010: Maná de DEGs

El mismo cuadro advierte que en 2010 se reduciría los pagos de la deuda pública contra el sector privado y Organismos Internacionales desde u\$s9,0 mil millones este año, a sólo 7,2 mil millones en 2010. El menor monto responde principalmente a que el Bono PBI no pagará el año entrante dado que la economía no creció en 2009, al tiempo que el canje de los préstamos garantizados a principios de este año (todos ellos en tenencia del sector privado) permitió postergar su perfil de vencimientos para más adelante.

De los u\$s7,2 mil millones necesarios para afrontar el servicio de deuda en 2010, u\$s4,4 mil millones serían en dólares (principalmente por pago del Boden 2012 e intereses a Org. Internacionales), en tanto que los u\$s2,9 mil millones restantes serían pagos en moneda local.

Para los vencimientos de la deuda en pesos el Gobierno lo afrontaría sin necesidad incrementar el superávit primario con la misma metodología de este año. En efecto, suponiendo un superávit primario de u\$s1.800 millones como en 2009, más préstamos en pesos del Banco Nación por otros u\$s1.100 millones, el Gobierno cubriría todas las necesidades de caja en moneda local.

Por su parte, para afrontar los vencimientos en moneda extranjera por u\$s4.400 millones, vale advertir que la reciente transferencia de los DEGs que hizo el FMI a todos sus países miembros, a la Argentina le correspondió el equivalente a u\$s2.700 millones, magnitud que cubre el 60% de las exigencias de dólares. Los u\$s1.700 millones restantes lo otorgaría el BCRA de sus reservas mediante adelantos transitorios, tal como en 2009.

Vale advertir que no ponemos en duda que el Gobierno venderá a la brevedad los DEGs que transfirió el FMI para hacerse de la caja necesaria para afrontar los



vencimientos de deuda, primero porque su venta no implica perder participación dentro del Organismo, sino que además el BCRA no contabilizó la transferencia de los DEGs en el stock de reservas posiblemente para no reflejar su posterior baja tras su venta y pago de la deuda (ver cuadro 10).

En suma, el perfil de vencimiento de la deuda en 2010 no sólo es holgado en magnitud por la estatización de la AFJP, el no pago del Cupón PBI y el canje de préstamos garantizados, sino que la reciente transferencia de DEGs por parte del FMI disminuye ampliamente la necesidad de una mayor caja al Gobierno.

Por supuesto, si bien el análisis supone que no se incrementa el superávit fiscal y por ello el Gobierno acudiría, además de la venta de los DEGs, al uso de reservas del BCRA como a la utilización de préstamos de Banco Nación, los montos implícitos están lejos de llevar a una situación de estrés a la macroeconómica en general, como el Balance del BCRA en particular.

Más aún, vale advertir que tampoco supone abuso del impuesto inflacionario, camuflado vía transferencias de utilidades del BCRA, dado que suponemos igual magnitud a la de este año (\$4.500 millones).

Por supuesto, si bien el Gobierno estimó un superávit primario de 2,5% del PBI en el presupuesto, dicha magnitud tiene más voluntarismo que realidad (como todo el presupuesto), además que no reconoce la realidad política donde ni oficialismo ni oposición querrán asumir el costo político de bajar los subsidios en plena carrera electoral, como tampoco el oficialismo querrá incrementar el superávit si ello puede atenuar la recuperación económica.

Por todo ello, por ahora trabajamos con el supuesto de mantener constante el superávit primario en 0,6% del PBI, objetivo que entendemos como todo un desafío bajo la realidad política actual y una soja debajo de u\$s400 la tonelada.

## 2.2) El costo Financiero de Salir de Default

Bajo la actual “paradoja” donde la crisis financiera internacional que generó el exceso de liquidez, tuvo que solucionarse volcando más liquidez al mercado, lo cierto es que el “retruque” dejó las tasas de interés en sus mínimos históricos a punto tal que la Fed funds está actualmente en 0,25% anual.

Tasas internacionales en mínimos históricos y agentes buscando nuevamente alguna rentabilidad, tornan al contexto internacional sumamente oportuno para renegociar la deuda pública en default en condiciones financieras favorables para el país. De hecho, las condiciones juegan tan a favor para Argentina que son los propios acreedores los que ofrecen aceptar el canje que no aceptaron en 2005.

Quizás consiente de que en este contexto es más fácil recuperar el acceso a los mercados que el superávit primario, lo cierto es que el Gobierno se muestra predispuesto no sólo en restablecer la relación con el FMI accediendo a la revisión que establece el artículo IV para todos sus países miembros, sino también que acelera la renegociación de la deuda en default con el Club de París como con los holdouts.

Al margen del artículo IV del FMI que no impone costo económico alguno ni tampoco condiciona la política macroeconómica, además que las informe que dicte el Organismo si bien no esquivará hacer las críticas de rigor, lo cierto es que difícilmente sean diferentes a las que actualmente hacen los analistas privados, el cuadro 11 se centra específicamente del costo financiero que implica salir de default contra los holdouts y el Club de París.

Tres bancos internacionales acercaron al Gobierno Argentino una oferta para salir de default, que en su esencia aceptan las condiciones de emisión del canje de 2005 y



aseguran tener u\$s7.000 millones de los u\$s20.000 millones en default. Magnitud que aseguraría un piso de aceptación del canje del 35%.

Advirtiendo que la los bonos emitidos en 2005 se realizaron bajo la cláusula que impide mejorar la oferta a futuro, estimamos que sólo sin entregar los bonos atados al crecimiento ello se estaría cumpliendo, lo que evitaría juicios a futuro.

Sólo como ejercicio, bajo el supuesto que ingresen al canje los u\$s20.000 millones en condición de default y se entregan el bono descuento en dólares hoy en circulación, la operación a priori tendría implícito una quita nominal del 65%, dado que se emitirían u\$s7.000 millones. Ahora bien, dado que el bono descuento capitalizó intereses desde su emisión a la actualidad, a valor técnico la nueva deuda aumentaría un 26%, a un total de u\$s8.869 millones.

De esta manera la quita nominal se reduce del 65% a 55%. Si bien ello implicaría reconocer los intereses capitalizados (pero no los efectivamente pagados), también evitaría emitir una nueva serie de Bono descuento con menor liquidez que quite atractivo a la oferta.

Bajo esta hipótesis, la aceptación del canje por el 100% de los acreedores privados implicaría un incremento en el pago intereses de u\$s512 millones en 2010.

Si a ello se suman los u\$s260 millones por el pago de intereses que generaría la posible renegociación de la deuda en default con el Club de París (u\$s6.500 millones), implica que el costo total para salir de la condición de default suma u\$s772 millones, equivalentes a sólo 0,2% del PBI.

### 3) CONSIDERACIONES FINALES

Son varios los economistas de renombre internacional que son escépticos ante la posibilidad de una rápida recuperación de la crisis financiera internacional dado que los efectos de “segunda vuelta” recién empiezan observarse, tal como una creciente tasa de desempleo y un nuevo nivel de consumo de la sociedad americana con menor apalancamiento financiero.

Más aún, también desde la mirada optimista surgen nuevos interrogantes a futuro por cómo actuará la FED para empezar a absorber la inyección de liquidez, o sobre el valor del dólar tras el acelerado incremento de la deuda pública en un contexto donde los déficit gemelos (fiscal y externo) continúan presentes.

Sin dirimir si el mundo sale de la tormenta, o sólo estamos en el ojo del huracán, lo cierto es que las expectativas están alineadas para un 2010 sin crisis en las economías desarrolladas, condición que favorece a las economías emergentes.

En el plano local, los reiterados análisis advirtiendo la debilidad fiscal los últimos años, con la crisis se plasmó en la realidad lo que llevó la a estatización de las AFJP ante la ausencia de acceso al crédito.

Mirando a futuro, si bien el Gobierno sin necesidad de incrementar el superávit dispone de espalda financiera para sortear el programa financiero 2010 sin mayores inconvenientes apoyado en la estatización de las AFJP, en las reservas del BCRA como en la venta de los DEGs, lo cierto es que el Gobierno perdió la sustentabilidad en el tiempo que otorgaba el abultado superávit primario para asegurar el pago de la deuda a un mayor plazo.

Quizás advirtiendo que hoy día es más fácil y menos traumático para la economía intentar recuperar el acceso a los mercados, que recuperar rápidamente los tres puntos porcentuales de superávit primario que





asegura en el tiempo el servicio de la deuda con plena independencia de los mercados, lo cierto es que el Gobierno se muestra decidido a recuperar el acceso al crédito.

Ahora no sólo está predispuesto a acceder a la revisión anual del FMI que establece el artículo IV a los países miembros del Organismo, sino también que una rápida renegociación de la deuda en default con el Club de París y Holdouts.

Respecto al FMI, además está decir que Argentina no necesita un acuerdo “*Stand by*” con el Organismo dado que el superávit de Cuenta Corriente en el Balance de pagos cercano a u\$s10.000 millones y un déficit fiscal de 0,5% del PBI tras pago de intereses de la deuda neta, torna evidente que Argentina no necesita financiamiento externo, sino frenar la salida de capitales.

En este sentido, sea el final o la pausa de la crisis financiera internacional, lo cierto es que la vuelta al crecimiento económico mundial con tasas de interés aún más bajas, otorga una oportunidad única para renegociar la deuda en default a un costo de sólo 0,2% del PBI.

Posiblemente la vuelta a los mercados de deuda frene la salida de capitales (por no decir que la revierta), que otorgaría un rebote económico más sólido, y el momento óptimo para recuperar el superávit primario perdido tras la crisis y los excesos del pasado.

Vale advertir que perder la oportunidad de recuperar los mercados puede salir muy caro. Ya sin superávit ni acceso a los mercados, de revertirse el contexto externo el Gobierno bien podría llegar a un default por sólo la exigencia de fondos de 2,3% del PBI entre capital e intereses. Algo similar a ahogarse con un vaso de agua.

# Cuadro N 1

## Evolución del PBI Mundial 2008 - 2010

Variación % promedio Anual - Ordenado según partic. PBI Mundial en 2008

	2008	2009	2010
<b>PBI Mundial</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,1</b>
<b>El 50% del PBI Mundial</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,5</b>
23,4% EE.UU.	0,4	-3,4	1,5
8,1% Japón	-0,7	-5,4	1,7
7,2% China	9,0	8,5	9,0
6,0% Alemania	1,2	-5,3	0,3
4,7% Francia	0,3	-2,4	0,9
<b>3er Cuartil</b>	<b>2,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,8</b>
4,4% Reino unido	0,7	-4,4	0,9
3,8% Italia	-1,0	-5,1	0,2
2,8% Rusia	5,6	-7,5	1,5
2,6% España	0,9	-3,8	-0,7
2,6% Brasil	5,1	-0,7	3,5
2,5% Canadá	0,4	-2,5	2,1
2,0% India	7,3	5,4	6,4
1,8% México	1,3	-7,3	3,3
1,7% Australia	2,4	0,7	2,0
<b>4to Cuartil</b>	<b>7,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>
0,5% Argentina	6,8	-2,5	1,5

Fuente: Econométrica S.A en base al FMI (World Economic Outlook).

## Cuadro 2

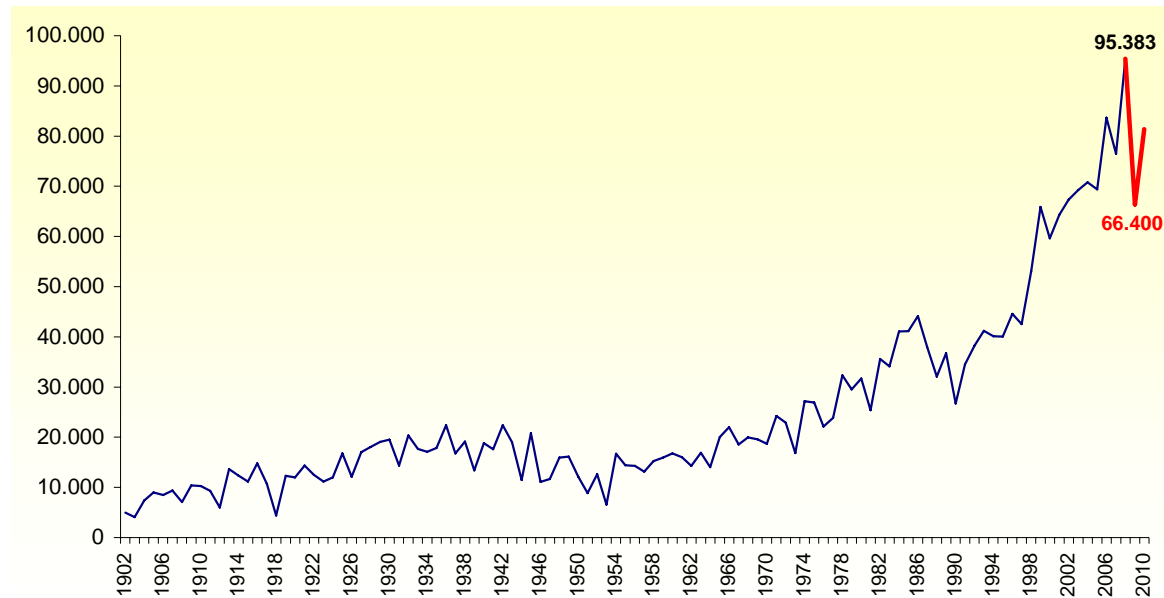
### Producción de Cereales y Oleaginosas

	en millones de Tns.			Variación		Estructura		
	2008	2009	2010	2009	2010	2008	2009	2010
<b>Total</b>	<b>95,4</b>	<b>66,4</b>	<b>81,4</b>	<b>-30%</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Soja	46,2	32,0	51,0	-31%	59%	48%	48%	63%
Maíz	21,3	16,2	12,0	-24%	-26%	34%	24%	15%
Trigo	16,3	8,4	7,5	-48%	-11%	53%	13%	9%
Girasol	4,6	2,9	4,0	-38%	38%	13%	4%	5%
Resto	6,9	6,9	6,9	0%	0%	8%	10%	8%

Fuente: Econométrica S.A en base al Departamento de Agricultura de EE.UU. Y Mecon

### Producción de cereales y oleaginosas

en miles de toneladas



Fuente: Econométrica en base a CEPAL y SAGPyA

**Econométrica S.A**  
economic research and forecasts

## Cuadro 3

### Producción mundial de soja 2008 - 2010

en millones de Toneladas

	2008		2009		2010		Variación	
	Tns	%	Tns	%	Tns	%	2009	2010
EEUU	72,9	33%	80,5	38%	88,3	36%	10,5%	9,7%
Brasil	61,0	28%	57,0	27%	62,0	25%	-6,6%	8,8%
Argentina	46,2	21%	32,0	15%	51,0	21%	-30,7%	59,4%
China	14,0	6%	16,0	8%	15,0	7%	14,3%	-6,3%
Paraguay	6,9	3%	3,8	2%	5,8	3%	-44,9%	51,3%
Resto	20,2	9%	21,4	10%	21,9	10%	6,0%	2,2%
<b>Total</b>	<b>221,1</b>	<b>100%</b>	<b>210,7</b>	<b>100%</b>	<b>243,9</b>	<b>100%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>15,8%</b>

Fuente: Econométrica S.A en base al Departamento de Agricultura de EEUU (USDA)

## Cuadro N 4

### Exportaciones de Cereales y Oleaginosas 2008 2010

en millones de toneladas

	Cantidad exportada				Precio				Exportaciones				
	Millones Tns*			Var. %	u\$ la tn. (Prom. Anual)			Var. %	en miles de millones de dólares			Var.	
	2008	2009	2010		2008	2009	2010		2008	2009	2010	en u\$	en %
<b>1. Complejo Soja</b>	<b>46,5</b>	<b>36,1</b>	<b>45,7</b>	27%					<b>22.706</b>	<b>15.342</b>	<b>18.166</b>	<b>2.824</b>	<b>18%</b>
Poroto	13,8	6,0	9,7	62%	453	377	362	-4%	6.274	2.248	3.515	1.267	56%
Aceite	5,8	5,1	6,0	17,6%	1.134	776	823	6%	6.564	3.958	4.938	980	25%
Harina	26,8	25,0	30,0	20,0%	368	365	324	-11%	9.868	9.136	9.713	577	6%
<b>2. Girasol</b>									<b>1.916</b>	<b>1.723</b>	<b>1.452</b>	<b>-271</b>	<b>-16%</b>
<b>3. Trigo</b>	<b>11,2</b>	<b>5,7</b>	<b>1,0</b>	-82%	<b>326</b>	<b>214</b>	<b>205</b>	-4%	<b>2.738</b>	<b>1.606</b>	<b>205</b>	<b>-1.401</b>	<b>-87%</b>
<b>4. Maíz</b>	<b>14,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	-43%	<b>223</b>	<b>165</b>	<b>158</b>	-4%	<b>3.304</b>	<b>1.154</b>	<b>631</b>	<b>-522</b>	<b>-45%</b>
<b>Total</b>									<b>30.665</b>	<b>19.825</b>	<b>20.454</b>	<b>630</b>	<b>3%</b>

Nota: Los precios son en base a los precios futuros para cada activo según el mercado de Chicago (14/10/09)

Fuente: Econométrica S.A en base al Departamento de Agricultura de EEUU (USDA) y Mecon

# Cuadro 5

## Evolución de la Balanza Comercial

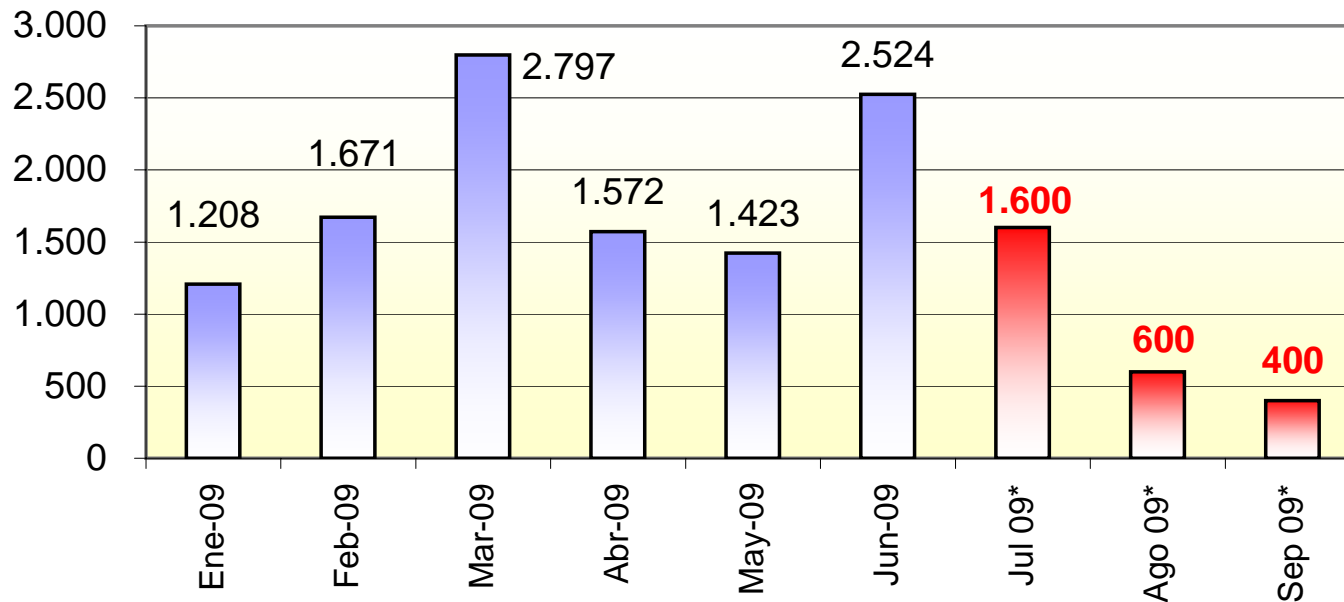
	en millones de dólares				Var. % Interanual			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
<b>Exportaciones</b>	<b>55,7</b>	<b>70,6</b>	<b>54,8</b>	<b>60,5</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>-22</b>	<b>10</b>
Productos Primarios	12,3	16,4	9,7	11,0	43	33	-41	13
Manuf. de orig. agropecuario (MOA)	19,2	24,0	21,4	24,0	26	25	-11	12
Manuf. de orig. Industrial (MOI)	17,3	22,2	18,2	21,0	17	28	-18	15
Combust. Y energía	6,9	7,9	5,5	4,5	-11	15	-30	-19
<b>Importaciones</b>	<b>46,2</b>	<b>57,4</b>	<b>38,3</b>	<b>47,3</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>-33</b>	<b>23</b>
Bienes de capital	10,5	12,6	8,7	10,5	28	21	-31	21
Bienes intermedios	15,4	20,2	12,2	15,0	29	31	-40	23
Combustibles	4,3	4,3	3,0	3,5	150	0	-31	17
Piezas y acc. para B. de capital	8,0	10,0	6,8	8,5	29	25	-31	24
Bienes de Consumo	5,2	6,3	5,1	6,3	32	21	-20	25
Automotores de pasajeros	2,7	3,9	2,5	3,3	33	43	-37	34
Resto	0,1	0,1	0,1	0,2	-2	-11	24	19
<b>Saldo Comercial</b>	<b>9,5</b>	<b>13,1</b>	<b>16,4</b>	<b>13,3</b>	<b>-23</b>	<b>38</b>	<b>25</b>	<b>-19</b>
en % del PBI	3,6	4,0	5,4	4,3				

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

# Cuadro 6

## Salida de Capitales privados 2009

serie mensual - en millones de dólares



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

\* Estimación de Econométrica S.A

Econométrica S.A

*economic research and forecasts*

# Cuadro 7

## Sector Público Nacional - Base Caja

en miles de millones

Var. % Interanual

	2007	2008	2009*	2007	2008	2009*
<b>Ingresos</b>	<b>156,2</b>	<b>218,1</b>	<b>244,2</b>	<b>31,2</b>	<b>39,6</b>	<b>12,0</b>
Tributarios	109,4	148,6	148,9	29,0	35,8	0,2
Seguridad Social (sin AFJP)	36,9	53,6	78,4	44,1	45,3	46,1
Renta de la Propiedad (BCRA)	4,3	8,3	8,4	31,3	94,0	1,3
Resto (sin priv.)	5,7	7,6	8,6	4,4	34,0	13,4
<b>Gasto Primario</b>	<b>138,4</b>	<b>186,6</b>	<b>237,2</b>	<b>44,3</b>	<b>34,9</b>	<b>27,1</b>
Remuneraciones	18,6	24,7	33,4	30,0	32,6	35,4
Bienes y Servicios	6,5	8,1	11,1	32,9	25,0	37,6
Seguridad Social	50,5	64,6	82,7	56,8	27,9	28,2
Tranf. al Sec. Privado	28,3	45,3	52,8	60,6	60,1	16,6
Tranf. a Provincias	7,5	8,6	9,9	12,7	14,8	15,2
Universidades	5,2	7,3	9,8	33,7	40,0	33,8
Otros Gastos	1,9	4,5	4,4	99,6	137,6	-2,1
Gasto Capital	19,9	23,6	33,0	29,3	18,5	40,0
Inversiones	7,5	10,6	16,3	38,5	42,1	53,5
Tranf. Capital a Provincias	9,7	11,2	16,4	12,3	15,8	46,2
Inversión Financiera	2,7	1,7	0,3	101,0	-36,7	-82,8
<b>Resultado Primario</b>	<b>17,9</b>	<b>31,5</b>	<b>7,1</b>	<b>-22,9</b>	<b>76,3</b>	<b>-77,5</b>

Fuente: Econometrica S.A en Mecon



## Cuadro 8

### Stock Deuda Pública Bruta y Neta.

en miles de millones de dólares

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	En %
<b>Total Deuda Pública</b>	<b>129,2</b>	<b>136,7</b>	<b>144,7</b>	<b>146,0</b>	<b>140,6</b>	<b>100%</b>
en % del PBI	71%	64%	56%	44,7%	46,1%	
<b>1. Intra Sector Público</b>	<b>8,6</b>	<b>18,9</b>	<b>20,9</b>	<b>45,9</b>	<b>47,0</b>	<b>33%</b>
<b>a) BCRA</b>	<b>8,1</b>	<b>17,4</b>	<b>17,9</b>	<b>19,9</b>	<b>21,0</b>	<b>15%</b>
Bono FMI	-	9,5	9,5	9,5	9,5	7%
Otros Bonos del Tesoro	2,9	1,9	1,6	2,7	3,1	2%
Adelantos Transitorios	5,3	6,0	6,8	7,7	8,4	6%
<b>b) ANSES</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>26,1</b>	<b>26,0</b>	<b>18%</b>
Letras	0,5	1,5	2,0	4,1	5,0	4%
Títulos (ex AFJP)	0	0	1,0	22,0	21,0	15%
<b>2. Organismos Internacionales*</b>	<b>28,2</b>	<b>16,8</b>	<b>17,0</b>	<b>16,0</b>	<b>16,2</b>	<b>11%</b>
<b>3. Sector Privado*</b>	<b>92,4</b>	<b>101,1</b>	<b>106,8</b>	<b>84,0</b>	<b>77,5</b>	<b>55%</b>

\* No Incluye deuda en default con Club de París (u\$s6,5MM, incluye intereses atrasados), ni con holdouts (u\$s20MM, sólo capital).

Fuente: Estimación de Econométrica S.A en base al Mecon.

Econométrica S.A

*economic reserach and forecasts*

## Cuadro 9

### Vencimientos de la Deuda Pública con Sector Privado\*

en miles de millones de dólares

	2009			2010			En % del PBI	
	\$	u\$s	Total	\$	u\$s	Total	2009	2010
<b>Servicio de Deuda Neto</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>9,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>7,2</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,3%</b>
Intereses	1,5	2,4	<b>3,9</b>	1,5	1,8	<b>3,3</b>	1,3%	1,1%
Capital	2,3	2,7	<b>5,1</b>	1,3	2,6	<b>3,9</b>	1,7%	1,3%
<b>Financiamiento</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>9,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>7,2</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,3%</b>
Superavit Primario	1,8		<b>1,8</b>	1,8		<b>1,8</b>	0,6%	0,6%
BCRA		2,5	<b>2,5</b>		1,7	<b>1,7</b>	0,8%	0,5%
Banco Nación	1,8		<b>1,8</b>	1,1		<b>1,1</b>	0,6%	0,4%
ANSES		2,6	<b>2,6</b>				0,9%	
Canje	0,3		<b>0,3</b>				0,1%	
DEGs					2,7	<b>2,7</b>		0,9%

\* Excluye toda la Deuda Intra Sector Público (ANSES, BCRA, otros)

No incluye Deuda en Default (u\$s20MM), ni Club de París (6MM).

Supone roll over del 75% en 2010 con Org. Int.

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Econométrica S.A

*economic research and forecasts*

## Cuadro 10

**Evolución de las Reservas del BCRA con y sin DEGs 2009**  
en miles de millones de dólares



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

## Cuadro N 11

### Posible Canje de Deuda en 2010

en millones de dólares

	Deuda en Default	Se Reconoce	Nueva Deuda	Intereses 2010		
				Cupón	Cash	Capitalización
Holdouts	20.000	Cap	8.869 *	8,28%	512	223
Club de París	6.500	Cap e int	6.500	4,00%	260	-
<b>Total</b>	<b>26.500</b>		<b>15.369</b>		<b>772</b>	

\*Se canjean por Bonos Descuento en dólares por u\$s7.000 millones (65% de quita) que asciende a un nominal a u\$s8.869 millones a la actualidad, dado que incluyen los intereses capitalizados según condiciones de emisión. Valor técnico actual=126,7 cada 100.

No incluye pago en Efectivo ni entrega de Bonos PBI.

Fuente: Econométrica S.A