
Weekly Report

Godoy Cruz 3268 Piso 3 Oficina B C1425FQV Ciudad de Buenos Aires, Argentina/

Teléfono: (54 11) 4776-8866 E.mail: institucional@espert.com.ar / www.espert.com.ar



Año 11, Número 488
Martes 26 de Enero de 2010

La última semana

FISCAL

El pasado martes 19 de enero, el Ministerio de Economía dio a conocer el resultado fiscal de diciembre de 2009 del Estado Nacional, dejando números anuales con más dudas que certezas. Es decir, dudas en cuanto a su credibilidad, pero existe en este **Weekly Report** una fuerte percepción del grave problema fiscal que afecta al sector público. Y no se debe a un problema recaudatorio, sino que la causa viene por el lado del gasto, el cual piensa ser “engrosado” por los Kirchner, prácticamente *ad infinitum*.

Según la Secretaría de Hacienda, después del pago de intereses de la deuda, el fisco nacional tuvo un déficit de sólo (ver cuadro en página 3) \$3,4mM cuando, según este **Weekly Report**, en realidad terminó con un déficit de \$25,2 mM. La totalidad de la diferencia por \$21,8mM es por ingresos dibujados por el “maestro” Boudou en la planilla de Excel (no la contabilidad pura del gobierno) que presentó en la rueda de prensa. Aparentemente, los \$21,8mM de “creative accounting” tienen adentro los \$9.631 M de los DEG que el BCRA recibió de la emisión de u\$s250mM que hizo el FMI en 2009 (“Transferencias Corrientes”) y los restantes \$12.169M para llegar a los \$21,8M, serían “utilidades” del FGS del Anses, más las “utilidades” del BCRA (“Rentas de la propiedad”).

Pero en realidad, estas son suposiciones basadas en trascendidos periodísticos y en que los números mas o menos son similares a la suma de los DEG del FMI, más la evolución del FGS y las utilidades que el BCRA iba a transferir tanto según el Balance del BCRA de

2008 como por el Presupuesto de la Administración Nacional de 2009. Como el resultado fiscal que presentó Boudou es una planilla Excel armada por un gobierno que miente desde el mismísimo instituto de estadísticas del país (el INDEK) y que todos sabemos que en un Excel se puede poner lo que uno desee ¿Qué seguridad tenemos que los \$21,8mM de ingresos dibujados son DEG, más dividendos del FGS, más utilidades del BCRA, sino hay acceso a la verdadera contabilidad pública? ¿y si son pura emisión monetaria del BCRA con destino al Tesoro para que éste pague sus deficitarias cuentas que el gobierno dice que son DEG, más rentas del FGS, más utilidades del BCRA? El espectacular salto por \$17,0mM de la Base Monetaria que se muestra en el gráfico de la página 4 en el período octubre-diciembre del año pasado (\$17,0mM de \$21,8mM de dibujos en tan sólo 3 meses), generan la sospecha de este **Weekly Report**.

Esto nos lleva a otro punto. Poner los DEG o las ganancias del FGS o las utilidades del BCRA “arriba de la línea” (o sea, como si fueran un ingreso de caja del estilo de impuestos como el IVA o Ganancias) está mal porque no son ingresos permanentes y lo que siempre debe reflejarse como resultado fiscal es aquello que mejor refleje el impacto del fisco en la macro. Mucho peor si lo que se pone como si fueran impuestos es emisión monetaria lisa y llana o la ganancia de capital que realiza el BCRA por devaluar la moneda que emite siendo el que tiene que preservar su valor.

En cualquier caso, estén o no los DEG y las ganancias del FGS por arriba de la línea, este **Weekly Report**, para tener una idea más cercana a la realidad (por lo tanto, lejos de la fantasía K), tomó el resultado fiscal publicado por Boudou para la Nación en 2009, limpió la cuenta “Rentas de la Propiedad” de las supuestas utilidades transferidas por el BCRA y de las ganancias del FGS del Anses y eliminó de las Transferencias Corrientes los supuestos DEG del FMI. Total del “operativo limpieza” \$21,8mM. Así llegamos a que el resultado fiscal fue deficitario en \$25,2mM (2,1% del PBI) en vez de la fantasía de uno de sólo \$3,4mM (0,2% del PBI)

Es más, a los \$25,2 mM se llega con el gasto público creciendo al 30% como ocurrió en promedio durante 2009. Pero ese 30% tiene “adentro” una tasa del 37% que es la velocidad a la cual creció tanto en noviembre como en diciembre pasados. Si estimamos un 2010 con el gasto creciendo como terminó en 2009, el déficit fiscal de la Nación terminaría en más del doble del de 2009: 4,5% del PBI . A éste habría que agregarle el de las Provincias que fue de 1,5% del PIB 2009 (supuesto muy conservador) y otro 1,5% del PBI de vencimientos impostergables de capital de deuda. Total 7,5% del PBI de necesidades de

fondos para cerrar la caja de 2010, o sea, u\$s 26mM, que podrían reducirse a “solo” u\$s 14mM usando todo lo líquido que queda del FGS del Anses por u\$s 7,1mM, u\$s 1,4mM de financiamiento adicional que puede proveer el BNA y u\$s 3,5mM desde el BCRA entre Adelantos Transitorios y las utilidades dibujadas del BCRA, pero sin contar con el Fondo del Bicentenario. u\$s 14mM es una enormidad que no cierra con nada, salvo con alguna contención del gasto público. En efecto, dado que el gasto público primario de Nación más las Provincias es de u\$s 100mM, cada punto porcentual son u\$s 1,0mM. Luego $14/1,0=14$, o sea que para que las cosas cerraran con alguna normalidad en 2010, el gobierno debería desacelerar el gasto público en 14pp desde el 37% de noviembre y diciembre pasados a $37-14=23\%$, sólo 3pp por debajo de la tendencia de los últimos 7 años. A simple vista, no es necesario que los K se abracen a la ortodoxia, sólo tienen que tener un poco de lástima por los ciudadanos de a pie que hacen la verdadera república.

LOS KIRCHNER TENSAN LA CUERDA FISCAL

(miles de millones de \$)

Sector Público Nacional	2009 Oficial	2009 Espert & Asociados	Dif Abs 2009	Crecimiento 2010 en %	Resultados 2010
Ingresos Tributarios + Seg Social	227,3	227,3		20,0	272,8
Otros Ingresos	32,8	11,0	-21,8	10,0	12,1
Gasto Primario	243,0	243,0		37,0	332,9
Intereses	20,5	20,5			13,5
Resultado Primario	17,1	-4,7	-21,8		-48,1
Resultado Global	-3,4	-25,2	-21,8		-61,6
Resultado Primario % / PBI	1,4	-0,4	-1,8		-3,5
Resultado Global % / PBI	-0,2	-2,1	-1,9		-4,5

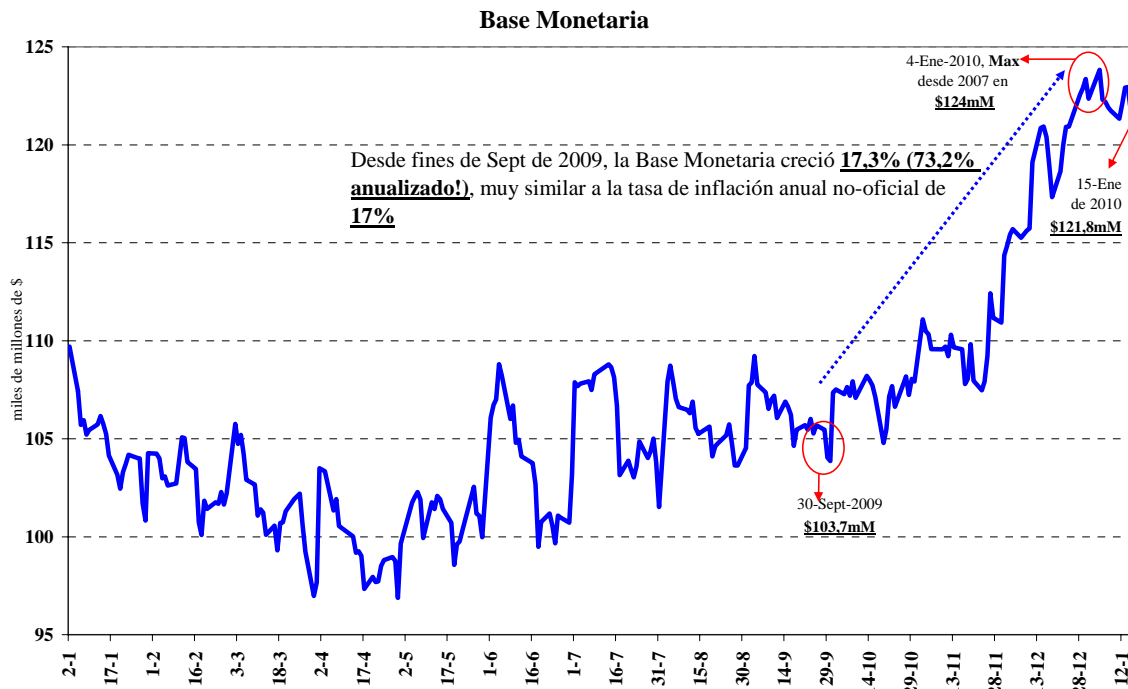
FUENTE Espert & Asociados

¿Como hará el gobierno para afrontar el cierre fiscal de 2010 sino aflojan con la velocidad del gasto público? Sin acceso al mercado de capitales (todavía afuera desde 2002), repetirán lo cometido con otras agencias públicas no-dependientes del Poder Ejecutivo y las harán Sí-Dependientes, casi esclavas.

Sin Anses, Pami, AFJP's ni caja que haya quedado sin vaciarse, algo tendrán pensado para expropiar. Entrometerse con las cuentas de la entidad monetaria BCRA aparenta ser sólo el comienzo. Algunas versiones, indican que las Utilidades del Central podrían financiar al Tesoro Nacional, para lo cual el Banco Central debería emitir papel moneda, girarlos al

Tesoro y este comprar los dólares para pagar deuda. En este sentido, veamos como aumenta la Base Monetaria.

Si en 2010 la Base Monetaria creciera a la tasa del 17.25% registrada desde fines de Sept-2009 a al 15-Ene-2010, sería un equivalente al 73.9% anual. Disparate total.



Creemos que la emisión puede ser una fuente de financiamiento clave para el Tesoro Nacional, ya que otro rubro importante como los Derechos de Exportación no se ven tan auspiciosos como 2008 ni 2009

EL REDRADOGATE

Una cosa que a esta altura resulta insólita es ¿porqué a pesar de que los embargos sobre las reservas del BCRA podrían agravarse y de la dura posición del fallo de Cámara del 22/1, Boudou dijo que seguirá metiéndole “pata” al Fondo del Bicentenario? No se entiende, porque incluso es inexplicable desde una mirada “ultraK”. Es cierto que los K pueden comportarse como les plazca adentro de las fronteras de su feudo llamado Argentina, pero el partido que se juega en el resto del mundo es completamente diferente de la visión que

tienen los K. Allí lo que se firma se respeta y hay penalidades en caso contrario. Esto aplicado al caso Argentino significa que si el gobierno sigue adelante con el Fondo del Bicentenario, corremos el riesgo de que nos embarguen muchas más reservas de las que ya embargó el juez Griesa de los EE.UU. Justamente esta semana, los bonistas italianos han denunciado que en el Bank of International Settlements (BIS) de Basilea (algo así como un banco de bancos centrales) están depositadas el 80% de las reservas de nuestro BCRA (cuando los bancos centrales no tienen más del 4%/5%) justamente para evitar los embargos por estar en default.

Mucho más claro está que los K quieren ir a fondo contra Redrado porque lo que está en juego es una caja que no tiene límites (en realidad sí, es una inflación tan alta que se coma el crecimiento económico) que son los recursos que puede aportar el BCRA para financiar la fiesta de gasto público de los K, ya sea a través de la emisión monetaria (más inflación) o la entrega de reservas internacionales (más devaluación y por lo tanto más inflación). Cada vez que los K han tratado de conseguir algo, independientemente de si el resultado final fue bueno o malo para ellos (para el país en general ha sido a la inversa), la estrategia siempre fue la misma. Primero demonizar a la futura víctima (recordar el caso AFJP) para luego lograr el consenso social y político para descabezar las resistencias internas que pudiera tener el proyecto. Eso está ocurriendo hoy con el Banco Central. El gobierno tiene más urgencia de sacárselo de encima a Redrado que lograr la aprobación del Fondo del Bicentenario por parte de la hoy díscola justicia y la “aguerrida” oposición. El futuro BKRA (en reemplazo del BCRA) es el objetivo último de los pingüinos gobernantes.

Dicho sea de paso. De pronto apareció la oposición política diciendo que ya que no hay Fondo del Bicentenario, hay que reformular el presupuesto del presente año. Pregunta inevitable: ¿Qué votaron a fines del año pasado? ¿No sabían qué eran los u\$s 15.000 millones de deuda en dólares que el gobierno pidió aprobación parlamentaria? ¿Votan cualquier número ahí?

AGRO

Consecuencia del ciclo climático húmedo (El Niño) la cosecha de cultivos de verano puede resultar beneficiada durante 2010. Pero los buenos resultados también habrían de obtenerse en el exterior, con producciones que mantienen sus buenas condiciones en Canadá, EEUU y Europa.

Si bien es una buena noticia, este aumento de producción resultará en una mayor oferta en el corto plazo, incidiendo en los precios de los commodities. Es aquí donde el fisco argentino, acostumbrado a pensar que los árboles crecen hasta el cielo, no tendría los réditos pasados de la mano del campo.

OBAMA Y SUS BANCOS

El Presidente Obama propuso el "Plan Volcker" destinado a regular el sistema financiero de EEUU y que -necesariamente- debe ser aprobado por el Congreso. Independientemente del tenor del proyecto de reforma que se enviará al Congreso y a pesar de que no conocen los detalles, este **Weekly Report** espera que de todas formas, habrá un cambio en la regulación financiera -es "políticamente correcto" hacerla- y la pregunta es tan sólo el grado de alcance y la profundidad de ésta. Las directrices centrales -que afectarían a la banca de inversión de EEUU, hoy bajo el mismo paraguas legal de los bancos comerciales- son las siguientes:

1. Prohibir a bancos comerciales o instituciones financieras que posean bancos comerciales invertir o participar en "hedge funds", en fondos de "private equity".
2. Limitar las operaciones de "trading" que no estén relacionadas con servicio a sus clientes ("trading propietario"), o sea, por Ley se limitaría la exposición en derivados y en posiciones propias de la tesorería.
3. Acotar el tamaño de la cartera por la vía de poner límites al crecimiento excesivo de los pasivos de las instituciones financieras más grandes. Los límites serán fijados sobre el tamaño relativo del banco, tomando en consideración no solo los depósitos sino también otras fuentes de fondos.

La reforma afectaría negativamente el crecimiento potencial de las instituciones financieras. Sin embargo, este impacto dependerá del tamaño de la institución. Instituciones más grandes, con "Prop Trading" y que estén cerca de los límites de solvencia y liquidez a ser impuestos, serán impactadas más fuerte que bancos comerciales pequeños.

Mientras no se conozca el alcance y la cobertura de las medidas, la incertidumbre respecto al futuro de la industria financiera podría deprimir aún más el crecimiento del crédito bancario en EE.UU., el que depende en gran medida de la salud financiera de sus 4 bancos más grandes, responsables por más de 40% del crédito bancario. Una acentuación en la

restricción del crédito podría poner en riesgo la incipiente recuperación de la actividad norteamericana.

Esfuerzos regulatorios en EE.UU. podrían también generar demandas regulatorias en otras partes del mundo, especialmente en Europa. En ese sentido sería razonable esperar que la discusión regulatoria financiera tenga un rol más relevante en la agenda política global.

Las bolsas cayeron -lideradas por la caída de las acciones bancarias- en reacción a esta importante señal.

Y mientras no se conozca el alcance y la profundidad -y su respectivo impacto en el crédito y en el crecimiento- de las nuevas medidas, las bolsas permanecerían volátiles en el corto plazo.

Finalmente, sin conocer los detalles específicos de la regulación es difícil aventurarse con los efectos de esta sobre la divisa norteamericana. El grado de profundidad y cobertura de la regulación será determinante.

En caso de darse una tendencia a la sobre-regulación de la industria se afectaría a la baja el valor del Dólar de largo plazo debido a la pérdida de productividad de la economía. En el corto plazo, en presencia de la incertidumbre asociada a la tramitación legislativa de la reforma, el precio Dólar en el mundo estaría muy volátil y podría verse afectado por los límites impuestos al tamaño de cartera. En concordancia con esto, los precios de las acciones de instituciones financieras norteamericanas cayeron fuertemente al anuncio de reforma. El precio de la acción de JP Morgan cayó 4.65%, el de Citigroup cayó 3.47, el de Banco de America 4.24% mientras que el de Goldman Sachs registro una caída de 3.7%.

La “REGLA VOLCKER” NO ATACA LA RAIZ DEL PROBLEMA

A partir del anuncio del presidente Obama del proyecto de reforma del sistema financiero de EE UU -propiciada por su asesor y ex presidente de la Fed, Paul Volcker- ha comenzado una discusión acerca de si la misma será adecuada para estabilizar el sistema y, de esta manera, evitar la repetición de crisis sistémicas.

Tal como lo sostuvimos en nuestra nota del sábado pasado, en nuestra opinión limitar y restringir la actividad de las entidades y/o reducir el tamaño de las mismas no ataca la raíz del problema; esto es: el excesivo riesgo “gratuito” tomado por el sistema, sumado a un desordenado sistema de control. En lo que hace al primer tema, la crisis se desató por el exceso de apalancamiento del sector inmobiliario –tanto de individuos como de empresas- generado, a su vez, por un proceso de distribución del crédito que eliminaba el riesgo de las entidades. El esquema era muy sencillo: la entidad otorgaba préstamos hipotecarios “laxos” y luego los “pasaba” al mercado secundario mediante bonos estructurados que contenían como subyacente dichas hipotecas (muchas de ellas “subprime” o de baja calidad crediticia) pero sin asumir riesgo alguno, ya que el banco emisor no garantizaba los estructurados en cuestión. Se había encontrado la panacea: se expandían los negocios pero no el riesgo! En efecto, una vez colocada una emisión, la entidad se hacía nuevamente de efectivo y retomaba el ciclo de préstamo laxo, emisión de estructurado, distribución en el mercado secundario y nuevo ingreso de cash; de esta manera, el proceso podía seguir indefinidamente.

Respecto al control del sistema, es bien conocido que en EE UU existe una maraña de entidades que lo supervisan; las cuales presentan un confuso esquema de responsabilidades, con toda la falta de eficiencia que ello implica.

En base al diagnóstico anterior, las medidas a tomar podrían ser las siguientes:

- Toda emisión de bonos estructurados, conforme a su nivel de riesgo, debiera contar con garantía parcial o total de la entidad emisora. La calificación debería ser independiente pero, además, sujeta a la aprobación del organismo de contralor

- En caso que un banco administrase fondos de cualquier tipo, los mismos deberían contar- al igual que en el caso anterior- con garantías parciales o totales
- Como consecuencias de lo anterior, las entidades deberían constituir reservas adicionales, en función del volumen y calidad de riesgo de los estructurados emitidos y de los fondos administrados
- Se deberían especificar taxativamente las operaciones que se puedan realizar con fondos propios. Ídem respecto a los fondos generados por depósitos
- Se deberían adecuar y reducir las estructuras de gestión, conforme a las nuevas condiciones del mercado global
- La supervisión del sistema debiera concentrarse en un solo organismo de control; siendo necesario, además, analizar la conveniencia de separar dicha entidad de la autoridad monetaria Fed); la cual se concentraría en la formulación de la política monetaria, con su doble objetivo de crecimiento y nivel de empleo

Debe aclararse que estas ideas, las cuales no son taxativas sino meramente enunciativas, responden a los lineamientos que hasta ahora estaban desarrollando las tres máximas autoridades económicas de la administración: el Secretario del Tesoro Timothy Geithner, el Presidente de la Fed Ben Bernanke y el Director del Consejo de Asesores Económicos Larry Summers. La condición necesaria para implementar este esbozo de reformas – **cuya base no es aumentar, sino mejorar las regulaciones**- es que a nivel mundial los cambios vayan en igual sentido. El Comité de Estabilidad Financiera del G20 debiera ser el responsable de esta fundamental tarea. De no lograrse esta necesaria coordinación, sin duda el sistema de EE UU perdería grados de competitividad.

Finalmente es dable esperar que, en el trámite legislativo que se avecina, prime la racionalidad económica por sobre los intereses políticos de Obama. Caso contrario, se podría perder una muy buena oportunidad de mejorar sustancialmente la estabilidad del sistema financiero.

Struggle continues for battered Bernanke

By Tom Braithwaite in Washington

Publicado 25 de Enero, 2010.



Ben Bernanke may now have the votes to remain chairman of the US Federal Reserve, but the institution he heads faces the biggest overhaul in almost a century, with the political challenge to its authority more forceful than ever.

A White House and Treasury campaign over the weekend, which included phone calls from President Barack Obama to undecided senators, means Mr Bernanke's chances of being confirmed for a second term are more assured.

Alan Blinder, the Princeton University economics professor and former vice-chairman of the Federal Reserve, came out strongly in favour of Mr Bernanke to the Financial Times – even though he himself is frequently touted as a possible replacement.

“Should Bernanke, a not-very-political leader who has performed admirably, be rejected, that would be horrible for the Fed – not to mention for the nation,” he said.

That may be true – the alternative belief espoused by Richard Shelby, the senior Republican on the Senate banking committee, is that markets would quickly recover from the shock – but the Fed has plenty of upheaval to contend with, whoever is at the helm.

According to one growing school of thought, Mr Bernanke's likely reconfirmation will stiffen the resolve of both the Fed's critics and more balanced sceptics in the drive to subject the central bank to sweeping audits, remove its regulatory roles and shake-up the appointments process for regional Fed boards.

Mr Shelby, who has pledged to vote against Mr Bernanke's confirmation, is at the forefront of moves to redefine the Fed's roles. But even supporters such as Chris Dodd, who chairs the Senate banking committee, are sticking to a plan to hive off the Fed's banking supervision responsibilities to a new unified banking regulator.

Some bank executives and Fed supporters are opposed – not, they say, because the central

bank gives the industry an easy ride as regulator. Rather, it is because the Fed's standing as a pre-eminent force in world economics helps attract the best and brightest. Those staff, they say, have shown themselves to be nimble and adept at handling a crisis, even if they did not foresee this one.

“Although it is easy to criticise any single decision made during the crisis in isolation and with the benefit of hindsight, our economy would likely be in far worse shape today than it is without Chairman Bernanke's leadership and diligence during this extraordinary time,” said Joe Lieberman, the independent senator from Connecticut. Mr Lieberman on Monday took himself out of a tally of undeclared senators to further boost the Fed chairman's chances of securing a necessary 60 votes.

But the flip-side of the Fed's response to the 2008 crisis – helping orchestrate the take-over of Bear Stearns by JPMorgan Chase, pushing Bank of America to complete an acquisition of Merrill Lynch and supervising the rescue of AIG – has been to make all politicians aware of the extraordinary scope of the central bank's power.

The consensus view is still that the financial system would have been damaged more seriously if the Fed had not intervened the way it did. But close observers, such as Allan Meltzer, a professor at Carnegie Mellon and historian of the Fed, say that Mr Bernanke's aggressive interpretation of Fed powers during the crisis has opened up the central bank to attack.

“Using the Federal Reserve to do fiscal operations and credit allocation created the Fed's current problem,” said Mr Meltzer. “The Fed made the mistake of bypassing Congress and working with the Bush and Obama Treasuries. A big mistake for a central bank.”

Dire warnings from the Fed about the need to preserve its independence and the freedom to explore different ideas in private before monetary policy decisions have less currency than they once did. The Treasury's preference for the Fed to retain most of its existing authority is also devalued on Capitol Hill.

Even before the Bernanke vote, Congress is working quietly on plans to expand existing congressional audit authority to monetary policy and to force greater centralisation, and political scrutiny, of the appointments process for regional Fed boards. Winning the Bernanke battle does nothing for the broader war.

Proyecciones Espert & Asociados						
Cuentas Nacionales	Unidad de Cuenta	2008	2Q 2009	3Q 2009 (e)	4Q 2009 (p)	2010 (p)
PBI	Precios corrientes, millones de pesos	1.034.868	1.224.555	1.196.455	1.282.227	1.419.760
PBI	Precios constantes, variación % anual	3,7	-3,5	-3,8	0,4	2,9
Demanda interna (C+)	Precios constantes, variación % anual	5,1	-8,2	-4,9	-0,8	2,4
Consumo	Precios constantes, variación % anual	4,1	-2,4	-1,3	1,0	2,4
Inversión bruta interna fija (IBIF)	Precios constantes, variación % anual	7,0	-22,6	-18,8	-8,0	2,2
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	1,3	4,0	-17,8	3,0	8,3
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	11,2	-30,2	-25,0	-5,9	4,5
Precios Implícitos	Variación % anual	23,9	18,5	15,2	15,3	16,4
Mercado Laboral		2008	2Q 2009	3Q 2009 (e)	3Q 2009 (e)	2010 (p)
Desempleo	Tasa c/Planes Jefes y Jefas de Hogar	9,96	12,66	12,92	13,06	12,93
Desempleo	Miles de presonas	1.654	2.123	2.163	2.190	2.196
Desempleo	Flujo anual , miles de presonas	-12	443	507	486	7
Empleo	Miles de personas	14.944	14.645	14.578	14.579	14.791
Empleo	Flujo anual, miles de personas	-45	-392	-374	-287	211
Variables Fiscales		2008	oct-09	nov-09 (e)	dic-09 (p)	2010 (p)
Recaudación total	Millones de pesos	269.375	26.417	26.093	26.536	357.882
Recaudación total	Variación % anual	34,8	8,8	20,5	12,2	18,0
Tributarios	Millones de pesos	173.189	16.141	16.518	16.287	210.330
Seguridad Social	Millones de pesos	51.144	6.568	6.194	6.832	103.093
Comercio Exterior	Millones de pesos	45.042	3.708	3.381	3.417	44.459
Ingresos Totales	Millones de pesos	213.635	21.111	20.405	20.975	288.706
Ingresos Totales	Variación % anual	37,60	6,26	17,28	11,09	20,84
Gasto Primario	Millones de pesos	187.493	20.405	19.570	28.041	274.828
Gasto Primario	Variación % anual	35,56	17,54	26,42	24,95	15,14
Intereses	Millones de pesos	15.946	2.511	337	5.832	13.122
Gasto Total	Millones de pesos	203.439	22.916	19.907	33.873	287.949
Gasto Total	Variación % anual	31,44	21,31	26,36	19,90	11,76
Resultado Primario	Millones de pesos	26.142	706	835	-7.066	13.879
Resultado Global	Millones de pesos	10.196	-1.805	498	-12.898	757
Variables Monetarias		2008	oct-09	nov-09	dic-09	2010 (p)
Base Monetaria	Millones de pesos, promedio mensual	100.093	107.280	116.255	116.255	123.179
Base Monetaria	Variación % anual	18,3	4,7	8,1	9,2	17,0
Tipo de cambio	Pesos por dólar	3,18	3,84	3,83	3,83	4,14
Badlar Bancos Privados (30-35 días)	% nominal anual, promedio mensual	13,62	11,88	10,39	12,19	12,71
Tasa prime (30-59 días)	% nominal anual, promedio mensual	19,46	19,58	20,06	20,53	22,29

Proyecciones Espert & Asociados						
Precios		2008	sep-09	nov-09	dic-09	2010 (p)
Indice de precios al consumidor (IPC)	Variación % anual	24,5	13,2	13,8	14,2	15,7
Indice de precios al consumidor (IPC)	Variación % dic/dic	23,0				19,1
Salarios		2008	oct-09	nov-09	dic-09	2010 (p)
Salarios	Salario nominal, variación % anual	22,4	15,9	16,6	17,0	18,2
Salario del sector privado registrado	Salario nominal, variación % anual	18,6	16,1	16,7	17,4	20,0
Salario del sector privado no registrado	Salario nominal, variación % anual	37,5	19,3	19,3	19,0	16,7
Salario del sector público	Salario nominal, variación % anual	21,2	12,9	14,5	14,6	15,1
Salarios	Salario real, variación % anual	-0,5	2,3	2,5	2,4	-0,7
Salario del sector privado registrado	Salario real, variación % anual	-3,6	15,9	16,6	17,0	0,8
Salario del sector privado no registrado	Salario real, variación % anual	11,8	2,4	2,5	2,7	-2,0
Salario del sector público	Salario real, variación % anual	-1,5	2,1	0,3	-0,1	-3,3
Salarios	Salario real, índice base dic 01=100	98,6	100,9	101,2	101,0	100,3
Salario del sector privado registrado	Salario real, índice base dic 01=100	112,0	114,8	115,2	115,1	116,0
Salario del sector privado no registrado	Salario real, índice base dic 01=100	94,3	98,9	98,7	98,2	96,2
Salario del sector público	Salario real, índice base dic 01=100	78,9	79,0	79,2	79,1	76,5
Sector Externo		2008	oct-09	nov-09	dic-09	2010 (p)
Exportaciones (FOB)	Millones de dólares	70.020	4.839	4.689	4.844	62.738
Precios de las exportaciones	Variación % anual	14,8	-14,0	-7,9	5,0	4,2
Cantidades exportadas	Variación % anual	-2,1	-8,0	4,0	11,0	8,1
Importaciones (CIF)	Millones de dólares	57.422	3.657	3.978	3.608	42.491
Precios de las importaciones	Variación % anual	11,0	-13,0	2,0	-6,0	3,8
Cantidades importadas	Variación % anual	15,7	-18,0	-6,0	11,0	4,7
Saldo del balance comercial	Millones de dólares	12.598	1.182	712	1.237	20.247
Balance de Pagos (**)		2008	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009 (p)	2010 (p)
Cuenta corriente	Millones de dólares	5.661	4.214	1.032	503	11.113
Balance de mercancías	Millones de dólares	15.464	6.680	3.996	3.730	22.263
Balance de Servicios	Millones de dólares	-951	-68	-314	-320	-361
Balance de Rentas	Millones de dólares	-8.967	-2.385	-2.720	-2.970	-11.077
Transferencias corrientes	Millones de dólares	115	-12	70	63	288
Cuenta capital y Financiera	Millones de dólares	-5.652	-4.913	-1.710	2.576	-1.813
Cuenta capital	Millones de dólares	181	1	10	13	72
Cuenta financiera	Millones de dólares	-5.833	-4.914	-1.720	2.564	-1.885
Activos Externos del Sector Privado no Financiero(*)	Millones de dólares	-6.535	-4.465	-960	2.064	-3.036
Variación de Reservas Internacionales	Millones de dólares	10	-699	-678	3.079	9.300

(*) Incluye Errores y Omisiones

(**) En la cuenta corriente no se incluyen como ingreso los intereses devengados sobre activos externos del sector privado no financiero y no se incluyen como egresos los intereses devengados sobre la deuda externa en default.

Variables Sociales		IS 08	IIS 08	IS 09	IIS 09 (e)	IIS10(p)
Pobreza	Miles de personas	11.329	11.951	12.449	13.443	15.180
Pobreza	% de la población urbana total	30,0	31,7	33,2	34,5	41,2
Pobreza	Flujo anual, miles de personas	1.214	1.321	1.278	1.120	1.738
Pobreza	Variación % anual	12,8	12,7	12,0	9,9	12,9
Indigencia	Miles de personas	4.341	4.768	5.045	5.625	6.523
Indigencia	% de la población urbana total	12,1	13,3	14,0	15,5	17,7
Indigencia	Flujo anual, miles de personas	901	820	704	857	898
Indigencia	Variación % anual	26,2	20,8	16,2	18,0	16,0

p = pronóstico, e = estimado