

Publicación NyS N° 036

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Noviembre 20, 2007

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 Plazo4

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES6

EE.UU.: Ya hay sectores en recesion el riesgo es que se expanda a toda la economía6

Argentina: entre Inflación y superavit fiscal se desenvuelve el 20087

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR11

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

En el mes de octubre el crecimiento económico según el IGA-OJF fue de 8,9% anual, siendo el sector financiero (27,5%), la industria (9,4%) y la construcción (7,8%) los principales motores de dicho crecimiento. En términos desestacionalizados la actividad experimentó un crecimiento de 0,6% respecto al mes de septiembre.

En septiembre el crecimiento fue de 8,7% anual, similar a las cifras oficiales (EMAE), por lo tanto el crecimiento de octubre de 8,9% confirma la tendencia.

La Industria Manufacturera repuntó en octubre, ya que creció 9,4% anual frente al crecimiento de los primeros 10 meses de 7,1%. Asimismo, las perspectivas para la industria hasta fin de año son alentadoras. Por un lado, están recomponiendo el ritmo de producción que mermó en los meses de invierno y por otro lado ciertos sectores estarían adelantando producción para el verano.

La Construcción mostró una leve aceleración en octubre. Los despachos de cemento crecieron 10,6% anual, tras la caída de 6,7% que exhibió en septiembre.

INFLACIÓN Y SALARIOS

La inflación del mes de octubre fue de 0,7% mensual, acumulando en lo que va del año un alza en los precios del 6,6%.

Con un incremento del 0,5% mensual, el rubro Alimentos y Bebidas fue el que tuvo la mayor incidencia en el nivel general (28%). Sin embargo, cabe destacar que evidenció una desaceleración, ya que de una inflación anual del 12,3% en agosto y septiembre, disminuyó a 11,5% en octubre.

Por otra parte, el incremento del 1% en Transportes y Comunicaciones, explicó el 22% de la suba del índice general.

Los precios mayoristas aumentaron un 0,9% mensual, acumulando un incremento del 12,7% en lo que va del año.

Por último, cabe destacar que el Costo de la Construcción aumentó en septiembre 4,3%, el mayor incremento del año, producto principalmente del alza del 7,8% en el costo de la mano de obra.

SITUACIÓN FISCAL

En las últimas semanas se produjeron los más importantes cambios tributarios de la actual administración. Principalmente, esto se debió a la decisión del Gobierno de incrementar las retenciones a las exportaciones de cereales y oleaginosas, por un lado, y petróleo y naftas, por el otro. De todas maneras, la intención de la medida, además de apuntalar el superávit fiscal (elemento central del modelo económico) fue la de contener las presiones inflacionarias provenientes de la evolución de los precios internacionales de los productos afectados. Si bien el impacto fiscal (en términos de recaudación) dependerá de diversos factores (exportaciones, precios internacionales, tipo de cambio), estimamos que la medida permitirá engrosar la recaudación tributaria en no menos de \$ 7.500 M.

Por otra parte, el Gobierno logró la media sanción en Cámara de Diputados de la modificación en el Impuesto a los Bienes Personales. De concretarse, las personas físicas cuya declaración jurada incluya un patrimonio inferior a \$ 750.000 pagarán sumas inferiores que en la actualidad (por debajo

INFLACIÓN DE OCTUBRE

	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	0,5%	28%
Transporte y comunicaciones	1,0%	22%
Equip. y funciona del hogar	1,2%	12%
Vivienda	0,7%	12%
Esparcimiento	0,7%	9%
Salud	0,4%	6%
Varios	0,6%	4%
Educación	0,8%	4%
Indumentaria	0,4%	3%
IPC	0,7%	100%

Fuente: Orlando J Ferreres & Asociados en base a INDEC

de \$ 305.000 quedarán exentos), mientras que por encima de ese monto el impuesto determinado aumentará y se volverá más progresivo.

El Gobierno logró captar US\$ 459 M mediante la emisión de US\$ 574 M de BONAR X, lo que implicó convalidar una tasa de 10,5% anual. Si bien este rendimiento es sensiblemente superior al 8,44% correspondiente a la última colocación de este bono (realizada el 10 de mayo), la tasa convalidada se ubica dentro de parámetros razonables si se considera que aún persisten los efectos de la crisis financiera comenzada a fines de julio.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- El grupo Dolphin, a través de su controlada Dolphin Crédito SA, adquirió entre el 45% y el 60% de participación accionaria de Grupo de Servicios y Transacciones (GST), propietaria del Banco de Servicios y Transacciones (BST) y Credilogros. El monto total de la operación se estima en US\$ 26 M (cash-out US\$ 12,5 M y capitalización por US\$ 13,6 M).
- Cencosud firmó un acuerdo para adquirir el 100% del capital social de Blaisten por US\$ 15,5 M. Blaisten cuenta con 9 locales dedicados a la venta de materiales para construcción y decoración del hogar.

SECTOR EXTERNO

El superávit comercial de Argentina arrojó en septiembre una contracción del 3,1% respecto a igual mes del año anterior, alcanzando US\$ 839 M. Dicho comportamiento estuvo asociado al menor dinamismo de las importaciones, cuyo incremento del 25% anual resultó notablemente inferior al ritmo de crecimiento que las compras externas desplegaron en los meses de julio y agosto (superior al 40%). Por su parte, las exportaciones continuaron mostrando un comportamiento similar al de los últimos meses (+19% anual).

En el tercer trimestre del año, las ventas al extranjero crecieron impulsadas tanto por precios como por las cantidades vendidas. Sin embargo, los términos de intercambio sufrieron un deterioro del 4,1% anual, producto del fuerte incremento del precio de las importaciones. Esta suba estuvo principalmente asociada al aumento en los precios de bienes intermedios y combustibles.

COMERCIO EXTERIOR: GRANDES RUBROS

Millones de dólares y variación porcentual

	Septiembre		
	2006	2007	V%A
Exportaciones	4.035	4.801	19%
Primarios	606	1.091	80%
MOA	1.360	1.783	31%
MOI	1.432	1.503	5%
Combustibles	636	424	-33%
Importaciones	3.169	3.963	25%
Bs.Capital	841	891	6%
Pzas.Capital	561	636	13%
Bs.Interm.	1.077	1.474	37%
Combustibles	184	254	38%
Bs.Consumo	344	467	36%
Automotores	151	231	53%
Resto	10	11	10%
Saldo	866	839	-3,1%

Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC

BOLSA Y FINANZAS

Luego de la reducción de 25 pb de la tasa de interés objetivo de los fondos federales el pasado 31 de octubre, el Merval alcanzó un nuevo record de 2351 puntos. Sin embargo, desde aquella fecha la bolsa ha disminuido 3%, para cerrar el último mes con un incremento de 1,83%. También subió notablemente el volumen promedio operado, que en el mes de octubre fue un 52,7% superior al de septiembre y 36,1% superior al promedio anual. Distinta fue la situación del Dow Jones que luego de alcanzar un nuevo record a principios del mes de octubre bajó 7% para cerrar el último mes con una merma de 5,16%.

En el mercado de renta fija, los títulos nominados en pesos de larga duración presentaron una baja, en el último mes, de 5,42% y los nominados en dólares 1,6%. Cabe aclarar que los primeros disminuyeron 6,59% después de las elecciones y los segundos 2,72%.

MONEDA

Transcurridas las elecciones, el Banco Central enfrenta un escenario de mayor confianza y tranquilidad. En el último mes se estabilizó la demanda de divisas y el BCRA participó en el mercado cambiario comprando dólares, permitiendo que el tipo de cambio minorista no caiga por debajo de 3,15 \$/US\$. Al mismo tiempo consiguió elevar las reservas en casi U\$S 450 M, aunque el ritmo de acumulación es todavía menor al registrado en el segundo trimestre. Por otro lado, la entidad monetaria continúa inyectando liquidez a través de los pasivos activos tanto a tasa fija como a tasa variable y mediante la recompra de títulos. Sin embargo, esta intervención aún no logra descomprimir el mercado interbancario donde la tasa de los préstamos entre entidades, tasa call promedio, aumentó casi tres puntos porcentuales desde mediados de octubre.

En noviembre, los préstamos privados redujeron el ritmo de crecimiento que mantuvieron desde el principio de 2007, elevándose sólo \$ 500 M. La única línea de crédito que mostró un incremento considerable fue la de los préstamos al consumo. Por su parte, rompiendo la tendencia de octubre, los depósitos totales crecieron el último mes aproximadamente \$ 3.000 M impulsados principalmente por las colocaciones en caja de ahorro. No obstante, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado continúan reduciéndose. Estos fondos son colocados principalmente en depósitos a plazo fijo en dólares, que se incrementaron considerablemente el último mes.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC), que elabora la Universidad Torcuato Di Tella, se recuperó con fuerza tras las elecciones. Exhibió un incremento del 7,4% mensual en noviembre, con un aumento en todos los subíndices. En particular se destacó la mejora en las expectativas de los agentes sobre la situación macroeconómica (+17,2% mensual). Paralelamente, la percepción acerca de la situación personal también evolucionó favorablemente, creciendo un 4,3% respecto a octubre.

La recuperación del ICC fue menor en Capital Federal, registrando una suba del 1,5% respecto al mes anterior. En línea con la evolución a nivel nacional, el subíndice de expectativas macroeconómicas creció con fuerza (+10,1% mensual).

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Los últimos datos económicos muestran que la economía aún crece con fuerza, impulsada por la demanda interna, la acumulación de inventarios por parte de las empresas y un panorama internacional muy favorable en materia de precios de commodities. Sin embargo, aún persisten algunos riesgos importantes como el abastecimiento energético y la inflación y otros de menor envergadura como la reducción del superávit fiscal y comercial. Si bien ya ha sido elegido un nuevo Gobierno, todavía no está del todo claro cuál será la política económica destinada a enfrentar estos problemas. Las próximas semanas serán claves en este aspecto y determinarán el panorama para el próximo 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	Oct 07	153,2	0,6% ²	8,9%	8,2%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Sep 07	172,0	2,0% ²	8,9%	6,8%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Sep 07	139,3	-4,2% ²	6,6%	11,8%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Sep 07	137,1	-2,8% ²	-0,2%	4,3%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Sep 07	1.244,0	0,4%	24,1%	15,2%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Sep 07	224,4	-7,1%	24,8%	17,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 07	8,5	-1,3 ⁹	-1,9	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Sep 07	198	0,8%	8,6%	5,8%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Sep 07	318	1,0%	12,6%	12,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Oct 07	3,18	0,2%	2,1%	3,3%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Oct 07	192	18,7%	-16,2%	-92,0%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Sep 07	16.735	-6,4%	31,2%	32,5%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Sep 07	1.621	241	327	414
Gasto Primario ⁷	\$ M	Sep 07	11.941	421	4.242	31.955
Resultado Primario	\$ M	Sep 07	3.178	460	966	3.734
Pago de Intereses	\$ M	Sep 07	1.115	-711	339	2.608
Resultado Financiero	\$ M	Sep 07	2.063	1.171	627	1.126
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Sep 07	4.802	-4,4%	19,0%	19,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Sep 07	3.963	-14,0%	25,1%	29,0%
Saldo Comercial	US\$ M	Sep 07	839	425	-27	-1.844
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 9 Nov	43.401	0,9%	43,1%	35,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 9 Nov	89.683	5,3%	22,8%	12,0% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 9 Nov	140.399	1,3%	19,3%	13,8% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 9 Nov	145.928	0,6%	23,0%	18,9%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 9 Nov	100.952	2,2%	38,4%	34,5% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 14 Nov	14,76	0,09	0,58	0,54 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 14 Nov	12,57	-0,30	3,10	3,72 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 15 Nov	399	87	101	183
Merval en dólares	Puntos	Al 15 Nov	720	4,3%	24,9%	-0,2%
Merval en pesos	Puntos	Al 15 Nov	2.268	3,7%	27,3%	1,1%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Oct 07	47,9	-2,7%	-19,8%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Ago 07	43,5%	0,5%	1,3%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2005

4: minorista casas de cambio (venta)

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

Fuente: CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

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

EE.UU.: YA HAY SECTORES EN RECESION EL RIESGO ES QUE SE EXPANDA A TODA LA ECONOMIA

Durante el tercer trimestre, la economía de EE.UU. creció en términos anualizados 3,9% respecto del segundo trimestre, según el avance de las cifras elaborado por el BEA (Bureau of Economic Analysis). Esta cifra es muy similar a la del trimestre anterior (3,8%) y bastante superior al 0,6% del primer trimestre. Sin embargo, a veces los grandes números ocultan algunos problemas bajo la superficie. Al igual que en los trimestres anteriores el principal factor de crecimiento fue el consumo, pero a esto se le sumó la fuerte expansión de las exportaciones. Sin embargo, la mayor dificultad es la debilidad de la inversión de las familias que cayó 20,1%. El problema con esta baja es que se está trasladando al consumo de algunos bienes durables, como los automóviles, heladeras y aires acondicionados y el mayor riesgo es que en el 2008 esto impacte sobre toda la economía, a través de la baja en el empleo como ya se observa en algunos sectores, como la construcción y el empleo.

Los últimos datos publicados en EE.UU. señalan que algunos sectores ya están en recesión, principalmente los vinculados a la construcción y al crédito. Las ventas de casas nuevas y existentes están mostrando caídas interanuales en torno al 20% y el inicio de construcción de nuevas casas cayó en septiembre

EE.UU.: ALGUNOS SECTORES YA ESTAN EN RECESION

	unidad	1 año atrás	Ultimo dato	var %	Fecha Ultimo dato
EMPLEO					
Empleo en la producción de Bienes	mill personas	22,81	22,29	-2,2%	Oct-07
Empleo en la Construcción	mill personas	7,91	7,60	-3,8%	Oct-07
Empleo en la Industria	mill personas	14,19	13,96	-1,6%	Oct-07
Inmuebles y Construcción					
Inicio de nuevas casas	mill. casas anualiz.	1,72	1,19	-30,8%	Sep-07
Ventas de Casas Existentes	mill. casas anualiz.	6,23	5,04	-19,1%	Sep-07
Ventas de Nuevas casas	mill. casas anualiz.	1,02	0,77	-24,7%	Sep-07
Materiales para la construcción	2002=100	110,3	109,5	-0,7%	Sep-07
Consumo de bienes durables					
Venta de Vehículos livianos	mill. unidades	16,55	16,17	-2,3%	Sep-07
Muebles y Carpintería	2002=100	103,4	100,3	-3,1%	Sep-07
Electrodomésticos	2002=100	106,3	105,1	-1,1%	Sep-07
Pequeños (Cafeteras, tostadoras, etc)	2002=100	81,4	82,5	1,4%	Sep-07
Grandes (Heladera, Aires Acond., etc)	2002=100	113,7	111,8	-1,7%	Sep-07

Fuente: OJF y Asociados en base al BLS, Census Bureau y Reserva Federal

30,8% respecto del mismo período del año pasado. Como consecuencia el empleo en el sector de la construcción bajó 2,2% entre octubre de 2007 y el mismo mes del año pasado. Esta caída también se reflejó en sectores vinculados como las ventas de muebles y otros productos de carpintería que cayeron 3,1% en los últimos 12 meses y en la venta de grandes electrodomésticos (heladeras, aires acondicionados, etc.) que bajaron 1,7% respecto del año pasado.

Sin embargo, el problema de que comenzó en las hipotecas subprimes ya llegó a los bancos y está golpeando a otros sectores que son dependientes del financiamiento, como las ventas de automóviles. En efecto, el problema bancario que hoy vive EE.UU. surge con el crédito subprime de viviendas que según algunas estimaciones representa entre el 14% y el 20% de todo el crédito hipotecario. Esto provocó que las calificadoras de riesgo reduzcan las calificaciones de las cédulas hipotecarias y otros títulos de deuda que tenían como garantías préstamos hipotecarios, tales como los RMBS (Residencial Mortgage Backed Securities), ABS (Asset Backed Securities) y CDO's (Collateralized Debt Obligations). Como consecuencia, los precios de estos activos financieros cayeron y los Hedge Funds se vieron obligados a vender activos y buscar financiamiento para reponer las garantías de los préstamos (Margin Calls), con

EL PROBLEMA FINANCIERO EN EE.UU.



Fuente: Bloomberg, UBS WMR, Deutsche Bank (8/11/2007)

los que habían comprado dichos títulos.

Este proceso “secó” el mercado de capitales y dejó a los bancos con algunos problemas de fondeo, para financiarse, éstos tienden a vender activos riesgosos en otras partes del mundo como Argentina, Brasil, etc. y reducir los préstamos que otorgan tanto al sector privado como a otros bancos. En algunos casos, la falta de liquidez pone en riesgo el propio capital de los bancos y esto hizo subir el riesgo implícito en los títulos de deuda de los principales bancos de 30 bp a 60 bp en los últimos 4 meses.

La escasez de crédito golpeó, también la venta de automóviles y otros vehículos livianos que cayó 2,3%. Es probable que durante el último trimestre del año, veamos una fuerte desaceleración en el resto de los bienes durables que consumen las familias, como ya está viéndose en los automóviles, muebles y grandes electrodomésticos, debido a la reducción del crédito y al menor crecimiento del empleo. De hecho, el empleo en el sector industrial también bajó 1,6%, lo que indica que el problema que se originó en el sector de la construcción ya se está expandiendo hacia otros rubros.

Por lo pronto, en el último trimestre el crecimiento de la economía norteamericana podría desacelerarse fuertemente, basado en el menor crecimiento del consumo de las familias. Por otra parte, si bien creemos que las exportaciones continuarán creciendo fuertemente, es posible que se observe una leve desaceleración respecto del trimestre pasado. De esta manera, el crecimiento de EE.UU. para el 2007 terminaría en torno al 2,1% estimado inicialmente.

EE.UU.: CRECIMIENTO DEL PIB 2006 Y PROYECCIONES 2007

variaciones trimestrales anualizadas y var. anuales - % desestacionalizadas

	2006	1 T 07	2 T 07	3 T 07	4 T 07 PROY	2007 PROY
PIB	2,9	0,6	3,8	3,9	1,8	2,1
Consumo Privado	3,1	3,7	1,4	3,0	1,3	2,9
Bs. Durables	3,8	8,8	1,7	4,4 →	0,4	4,5
No Durables	3,6	3,0	-0,5	2,7	1,2	2,4
Servicios	2,7	3,1	2,3	2,9	1,6	2,8
Inversión Fija Privada	2,4	-4,4	3,2	-1,5	-1,2	-2,9
Empresas	6,6	2,1	11,0	7,9	6,6	4,6
Residencial	-4,6	-16,3	-11,8	-20,1	-21,9	-16,7
Consumo e Inversión del Gobierno	1,8	-0,5	4,1	3,7	2,8	2,1
Federal	2,2	-6,3	6,0	6,8	4,2	1,9
Consumo e Inversión excl. defensa	1,9	-10,8	8,5	9,7	1,4	-0,7
Defensa	2,8	3,8	0,9	0,9	6,0	3,3
Gobiernos Locales	1,6	3,0	3,0	2,0	2,0	2,2
Exportaciones	8,4	1,1	7,5	16,2	15,6	8,3
Importaciones	5,9	3,9	-2,7	5,2	4,2	2,4

Fuente: OJF y Asociados

La peor noticia es que existen una probabilidad importante de que esto sea el disparador de una recesión en EE.UU. para el próximo año. En efecto, si la recesión que hoy existe en el sector de construcción y viviendas se sigue expandiendo en el resto de la economía es muy probable que el consumo de bienes durables y de servicios comience a bajar, a través de una disminución del empleo. Estos dos tipos de consumo representan aproximadamente el 61% del PIB y seguramente arrastrarían la inversión de las empresas. Si bien la FED está bajando las tasas de interés para intentar reducir este riesgo, lo cierto es que es probable que la política monetaria no resuelva el problema.

Sin embargo, si esta baja de tasas de interés se conjuga con un aumento de las exportaciones, es posible que EE.UU. logre evitar dicha recesión y nos encontremos con un escenario de baja expansión en la economía. Para que esto suceda es necesario que el resto de la economía del mundo mantenga el ritmo de crecimiento a pesar de que EE.UU. reduzca notablemente su demanda de importaciones. Por ahora, este escenario parece el más plausible, ya que ni Asia ni Europa están mostrando señales de desaceleración.

ARGENTINA: ENTRE INFLACIÓN Y SUPERAVIT FISCAL SE DESENVUELVE EL 2008

Los dos problemas más urgentes para el 2008 son la energía y la inflación. Para ello es muy probable que el Gobierno se enfoque en la cuestión fiscal. Con las expectativas de una inflación

superior al 20% según la Universidad Di Tella, es muy importante para el Gobierno poner bajo control las cuentas públicas que en el 2007 sufrieron un fuerte deterioro. Una mejora en el resultado fiscal, no sólo permitiría reducir las necesidades de financiamiento, sino que podría funcionar como un ancla antinflacionaria. Sin embargo, para lograr esto no sólo se necesita un aumento de las retenciones, sino que también hará falta controlar el gasto público.

Sin duda un aumento de tarifas en algunas áreas permitiría reducir los subsidios y ayudaría a mejorar el superávit fiscal, al tiempo que podría generar incentivos para la inversión. Sin embargo, esta inversión tardaría unos años en madurar y, por lo tanto, el Estado deberá continuar invirtiendo en energía lo que le pone un piso al gasto de capital.

Los subsidios otorgados por el Gobierno Nacional es uno de los rubros del gasto que más ha crecido. Las transferencias al sector privado han crecido 44% en el último año, acumulando en los que va del año \$20.700 millones, de los cuales \$16.274 millones son subsidios a empresas para compensarlos por distorsiones de precios. El resto son planes sociales y subsidios destinados a otros organismos.

Este ritmo de crecimiento de los subsidios no es sostenible en el mediano plazo, en especial cuando es necesario mejorar las cuentas del sector público. Sin embargo, la mayoría de estos subsidios están destinados a compensar a empresas que o bien tienen tarifas fijadas o se les regularon los precios y cuyos gastos están costados a los movimientos del mercado. En un escenario de creciente inflación, tipo de cambio alta, tarifas excesivamente reguladas y precios de los commodities en alza, estas compensaciones tienden a subir constantemente.

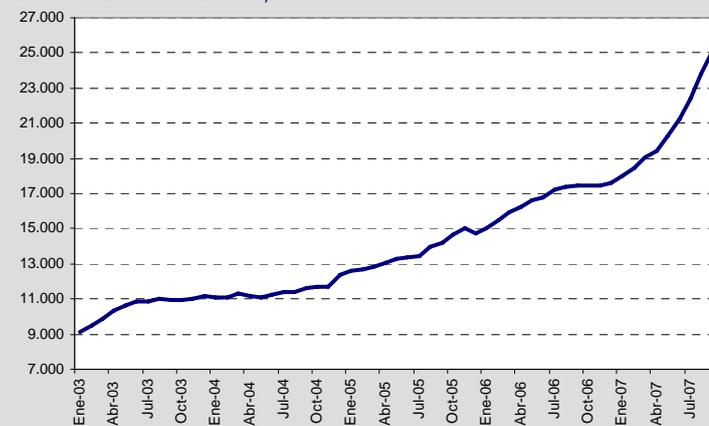
Si bien en los últimos 12 meses los subsidios acumulan prácticamente \$25.000 M, lo cierto es que en los últimos 3 meses promediaron \$2.800 M. Esto significa que en el 2007 las transferencias al sector privado terminarían en \$29.000 M y si se congelaran en los niveles actuales, el próximo año rondarían los US\$ 34.000 M.

Para ponerlo en perspectiva, aún si se congelaran los subsidios, el aumento del gasto para el 2008 sería de \$5.000 M, algo más de lo que se obtendrá por el aumento de las retenciones al agro. Sin embargo, en el Presupuesto 2008, figuran transferencias al sector privado por algo más de \$ 30.000 millones lo que implica que el Estado espera bajar estos gastos, lo que necesariamente implicaría un aumento de las tarifas, o que el número del presupuesto está subestimado, lo que también es posible.

En el otro lado del gasto se encuentran los salarios y las jubilaciones que seguramente sufrirán aumentos, debido a la inflación. Durante el 2007, estas erogaciones sumarían casi \$69.000 millones, lo que representa el 50% del gasto primario. No obstante, los aumentos realizados en los últimos meses han llevado los egresos por estos conceptos a un nivel anualizado de \$74.000

SUBSIDIOS TOTALES AL SECTOR PRIVADO

acumulado 12 meses - millones de pesos



Fuente: OJF y Asociados

GASTO EN SUBSIDIOS A EMPRESAS POR COMPENSACION DE PRECIOS- 2007

\$ millones

Sector	Monto
Transporte	6.442
Transporte Automotor	
Pasajeros	2.258
Carga	188
Gas oil	1.142
Ferrocarriles y Subtes	
Tesoro Nacional	2.430
Fondos Fiduciarios	424
Energía	9.321
Tesoro Nacional	4.078
Fondos varios ¹	5.243
Compensaciones Otorgadas al Sector Agroalimentario	510
TOTAL	16.274

¹ Fondo de Estabilización, Foninvemem

Fuente: ONCCA (<http://www.oncca.gov.ar/>)

millones. En otras palabras, aún si se congelaran las jubilaciones y los salarios, el aumento del gasto sería de \$5.000. Según nuestras proyecciones, esto podría hacerse en dos etapas: un aumento inicial del 15% y luego una suba adicional del 10% a mitad de año. Lo cual implicaría un gasto total de casi \$85.000 millones, \$16.000 millones que en el año actual.

No obstante, el rubro de las jubilaciones es el que presenta la mayor flexibilidad. El impacto fiscal de aumentar las jubilaciones en 2008, no sólo depende del tamaño de ese aumento sino del momento. No es lo mismo si se realiza una suba del 25% en las jubilaciones en enero que si se aumentan 12,5% en enero y otros 12,5% en junio, la primera opción cuesta \$4.000 millones más que la segunda. Lo más probable es que el costo de aumentar las jubilaciones ronde entre los \$10.000 M y \$11.200 M.

DIFERENTES ESCENARIOS DE AUMENTOS EN LAS JUBILACIONES PARA 2008
millones de pesos y %

Aumento Total en Jubilaciones	Suba al inicio de 2008	Suba adicional a mitad 2008	Gasto en Jubilaciones 2008	Suba del Gasto en Jubilaciones
25,0%	25,0%	0,0%	63.793	14.000
25,0%	20,0%	5,0%	62.393	12.600
25,0%	15,0%	10,0%	60.993	11.200
25,0%	12,5%	12,5%	60.293	10.500
20,0%	20,0%	0,0%	60.993	11.200
20,0%	15,0%	5,0%	59.593	9.800
20,0%	10,0%	10,0%	58.193	8.400

Fuente: OJF y Asociados

Por el lado de los ingresos esperamos un aumento de los ingresos del 30%, no sólo por el crecimiento de la economía y la inflación, sino también por el aumento de impuestos de las últimas semanas, que generarían una recaudación adicional de \$8.132 M que prácticamente no se coparticiparán. Solamente, se coparticipa el aumento de la recaudación de bienes personales, pero su impacto fiscal es mínimo.

IMPACTO FISCAL DE AUMENTOS DE IMPUESTOS

en millones de dólares

RECAUDACIÓN 2008 ANTES DE SUBAS DE IMPUESTOS	248.090
<i>var % anual</i>	26,4%
AUMENTO DE IMPUESTOS	8.132
Aumento Retenciones Granos/Oleaginosas	3.745
Aumento Retenciones Petróleo/Naftas	4.225
Modificación Bienes Personales	161
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA 2008	256.222
<i>var % anual</i>	30,6%

Fuente: OJF en base a MECON, AFIP y cálculos propios

En síntesis, la suba de impuestos que implementó el Gobierno recientemente no es suficiente para alcanzar un superávit primario de 3,5% del PIB, como espera la Presidenta electa. Sin embargo, esta cifra es alcanzable. Para lograrlo será necesario, tener cuidado al aumentar los salarios y las jubilaciones, comenzar a ajustar las tarifas de servicios públicos para reducir el nivel de subsidios y, así, alentar a las empresas a invertir, lo que en el futuro liberará recursos que hoy el Gobierno está utilizando para invertir en energía. Por otra parte, este aumento en el superávit fiscal permitiría reducir las presiones inflacionarias que hoy se observan en la economía.

f u n d a c i ó n
NORTE Y SUR

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Ludovico A. Videla

Vocales

Raúl Sanguinetti

Rodolfo D'Onofrio

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Francisco Gismondi

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Juan Pablo Paladino

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

María Belén Nates

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

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

E-Mail: nys@ojf.com

www.nys.org

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

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