

Publicación NyS N° 034

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Septiembre 18, 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

Perspectivas sobre el crecimiento y la inflación.....6

Proyecciones de crecimiento para el corto plazo6

El principal riesgo: La inflación y su posible evolución.....8

Tasas de interés: Entre la incertidumbre internacional y las expectativas inflacionarias9

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR11

SITUACIÓN ECONÓMICA

PRODUCCIÓN Y CONSUMO

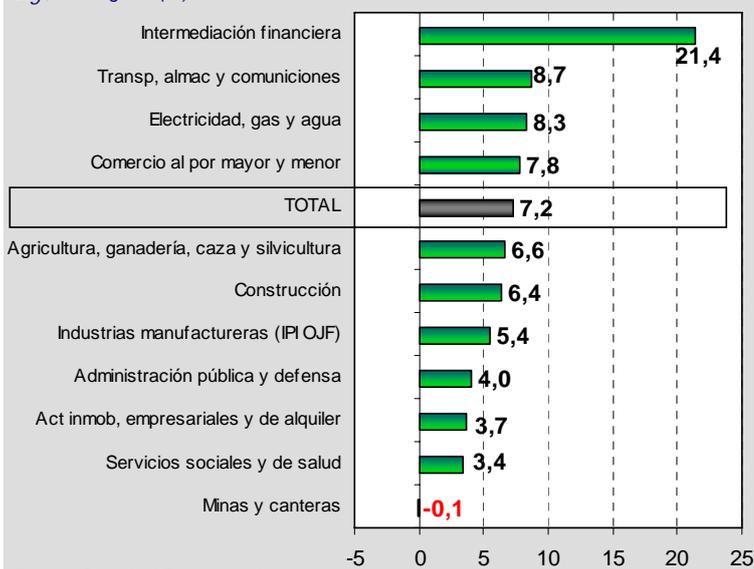
En agosto la actividad económica según el IGA-OJF creció 1,3% respecto a julio en términos desestacionalizados, la mayor expansión desde noviembre 2006. En términos anuales el crecimiento fue de 7,2%, superior al del mes de julio. Acumula de esta forma en los primeros ocho meses del año un crecimiento de 7,9% anual.

El sector que sigue encabezando la actividad es Intermediación Financiera, que en el último mes aumentó 21,4% anual.

La Industria Manufacturera repuntó en agosto, ya que creció 5,5% anual tras la desaceleración de julio. Las perspectivas para la industria es que en los próximos meses se recomponga el ritmo de producción, luego de las restricciones energéticas de julio y parte de agosto.

INDICE GENERAL DE ACTIVIDAD

Ago 07 / Ago 06 (%)



Fuente: Orlando J Ferreres & Asociados

INFLACIÓN Y SALARIOS

La inflación minorista del Gran Buenos Aires en agosto fue del 0,6% mensual, acumulando un alza del 5% con respecto a diciembre de 2006.

Los precios de los Alimentos y Bebidas aumentaron un 1,2% en agosto, producto del alza en el precio de las verduras, frutas, productos de panificación, etc. (7,4%, 2,6% y 2% mensual respectivamente).

Sin embargo, esta suba fue en gran parte compensada por la baja en el precio de Esparcimiento e Indumentaria (-2,6% y -1,2% mensual respectivamente).

Por su parte, los Precios Mayoristas aumentaron 0,6% mensual, ya que si bien los precios de los productos manufacturados y de los importados aumentaron 1,7% y 1,8% mensual respectivamente, los precios de los productos primarios disminuyeron 2,3% mensual, producto de la baja en el precio de los productos agropecuarios (5,1% mensual).

Por último, el Costo de la Construcción continúa con la tendencia creciente de los últimos años, aumentando en agosto 1,3%, producto del dinamismo del sector.

INFLACIÓN DE AGOSTO

	var % mensual	Incidencia
Alimentos y bebidas	1,2%	75%
Salud	1,3%	20%
Vivienda	1,0%	18%
Transporte y comunicaciones	0,7%	17%
Educación	1,6%	10%
Equip. y funciona del hogar	0,0%	0%
Varios	0,1%	0%
Esparcimiento	-1,2%	-17%
Indumentaria	-2,6%	-27%
IPC	0,6%	100%

Fuente: Orlando J Ferreres & Asociados en base a INDEC

SITUACIÓN FISCAL

Pese a que la recaudación tributaria creció 37,7% en julio, el superávit fiscal (\$ 1.520 M) cayó 17%. Las erogaciones de jubilaciones (+51%), transferencias al sector privado (+72%) y gastos

de capital (+128%) fueron los principales factores que explicaron esta suba del gasto primario (+63% anual). De todas formas, el resultado primario acumulado en los primeros 7 meses aumento en \$ 2.258 M anual.

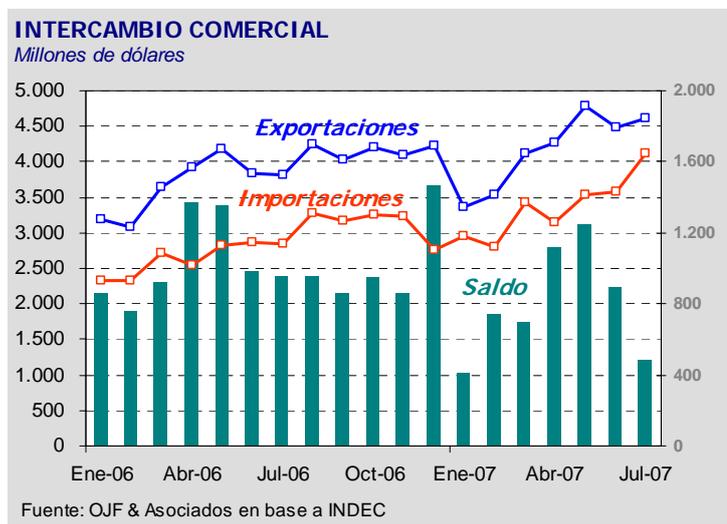
Según las versiones preliminares del Presupuesto para 2008, el gasto público moderaría su tasa de expansión y se fortalecería el resultado primario, que ascendería a 3,15% del PBI. Dado que el efecto de las moratorias previsionales no se sentirá en el crecimiento del gasto en 2008 y que los nuevos trabajadores "indecisos" aportarán al sistema de reparto, es muy posible que con una leve moderación de las restantes erogaciones la meta fiscal presupuestada para el año entrante se cumpla.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- El Grupo mexicano Televisa adquirió el 99,9% de Editorial Atlántida, segunda mayor editorial de revistas en Argentina, por US\$ 60 M. DLJ forma parte del grupo vendedor.
- La Nación y Clarín, que tenían cada uno el 33,3% de las acciones de Compañía Inversora de Medios de Comunicación SA (Cimeco), adquirieron en partes iguales la participación del restante socio, el grupo español Vocento. Cimeco tiene la mayoría de los paquetes accionarios de los diarios La Voz del Interior, de Córdoba, y Los Andes, de Mendoza. También es propietaria y editora de la revista dominical Rumbos, la segunda más vendida del país. El monto de la operación no ha trascendido.
- IRSA cerró un acuerdo con la brasileña Cyrela Brazil Realty SA, la mayor desarrolladora de edificios de departamentos de San Pablo, para crear una nueva compañía (IRSA-Cyrela). El aporte inicial será de US\$ 30 M cada uno, que será incrementado en el futuro.

SECTOR EXTERNO

Con un crecimiento interanual de las importaciones que superó el alza de las exportaciones, el superávit comercial de julio sufrió un deterioro de 50,2% respecto al mismo período de 2006. Así, la balanza comercial arrojó un superávit de US\$ 479 M. Las ventas al exterior crecieron un 21%, lo que representó la variación interanual más alta en lo que va del año, impulsadas por los productos primarios (+80% anual). Por otro lado, las importaciones dieron un fuerte salto, alcanzando un nuevo récord histórico de US\$ 4.124M (+45% anual). Las compras al exterior de energía constituyeron un aporte clave en dicho resultado, creciendo 159% respecto a igual mes del 2006. Paralelamente, los mayores costos de importación de combustibles (acumulan un alza de 9%) contribuyeron fuertemente al aumento del precio de las importaciones registrado en julio (+10%).



BOLSA Y FINANZAS

En el último mes el Merval, al igual que las principales bolsas del mundo, presentó gran volatilidad y una baja de 0,6%, acumulando una caída de 6,3% desde los primeros días de agosto. Por su parte, el Dow Jones también mostró volatilidad como consecuencia de la crisis hipotecaria subprime que afectó a los principales fondos y bancos de inversión en EE.UU. A mediados de agosto llegó a descender 3,87%, pero gracias a la intervención de la Fed, que inyectó más de US\$ 203.000 M, logró crecer 3,5% desde ese mínimo.

En cuanto a los bonos argentinos, si bien todos tuvieron importantes bajas en sus precios, los ajustados por CER fueron los más afectados. El Par y el Discount en pesos tuvieron caídas en sus precios de 12,9% y 10,5% respectivamente.

MONEDA

El Banco Central continuó durante agosto tomando medidas para paliar los efectos de la crisis financiera derivada del mercado hipotecario de Estados Unidos. Con intervenciones en el mercado de cambios y compras a futuro de la divisa norteamericana, el BCRA consiguió estabilizar el tipo de cambio nominal en torno a 3,19 \$/US\$, aunque, debido a la menor demanda minorista de dólares que se vio en los últimos días, es posible que el *ratio* se sitúe en un nivel levemente inferior durante septiembre.

Sin embargo, la tasa de préstamos interbancarios continuó mostrando elevados niveles y alta volatilidad, por lo que la mayor parte de las medidas del Banco Central se concentraron en la estabilización de la misma, con el objeto de evitar que las excesivas subas se propaguen al resto de las tasas de interés de la economía. A tal efecto, el BCRA inyectó liquidez vía licitación de pases activos (\$ 2.134,7 M, de los cuales ya vencieron \$ 1.012,2 M) y recompra de Lebacks y Nobacs (\$ 297,8 M). Así, la autoridad monetaria evitó un *overshooting* de la tasa de préstamos interbancarios y por el momento mantiene controlada la situación financiera, aunque aún vemos lejana la completa normalización de la misma.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

La confianza de los consumidores, medida por la Universidad Torcuato Di Tella, creció en septiembre 5,6% mensual, tras haber registrado tres caídas consecutivas en los últimos meses. Todos los subíndices y sus componentes mostraron fuertes subas. Mientras que las expectativas acerca de la situación personal crecieron 7,4% respecto a agosto, las asociadas a la situación macroeconómica aumentaron un 7,8% mensual. Por otro lado, las expectativas promedio de inflación a 12 meses crecieron 2,2% respecto al mes pasado. Sin embargo, a nivel nacional la mediana se mantuvo estable mientras que en el interior cayó un 25% mensual.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Si bien la economía de EE.UU. mostró un fuerte crecimiento en el segundo trimestre (4%), lo cierto es que todavía no hay una clara idea del efecto que podría tener la crisis financiera en el sector real. Por otra parte, la Reserva Federal no tomará ninguna decisión en materia de tasas hasta el próximo 18 de septiembre, lo cual indica que la FED no está dispuesta a ceder fácilmente. En su lugar, la Reserva Federal ha preferido otorgar liquidez en el mercado a través de la emisión de redescuentos más largos. Para Argentina esto presenta ciertos riesgos en materia de financiamiento, por el hecho, de que los rendimientos de los títulos públicos locales subió, como consecuencia de este proceso. En materia de actividad económica, si bien se ha observado una desaceleración en los últimos meses, es probable que veamos un rebote antes de que termine el 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	Ago 07	149,3	1,3% ²	7,2% ²	7,9%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Ago 07	157,0	1,5% ²	5,5% ²	6,1%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Jul 07	133,4	1,6% ²	12,2% ²	12,0%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Jul 07	131,7	-1,0% ²	6,1%	4,3%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Jul 07	1.220,0	4,7%	16,0%	12,9%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Jul 07	257,5	6,4%	17,3%	16,0%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 07	8,5	-1,3 ⁹	-1,4	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Ago 07	196	0,6%	8,7%	5,0%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Ago 07	314	0,6%	11,1%	11,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	Ago 07	3,18	1,5%	2,8%	3,3%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Ago 07	222	-2,1%	-8,2%	-88,5%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Ago 07	17.874	2,3%	37,4%	32,7%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Jul 07	2.288	566	1.285	2.124
Gasto Primario ⁷	\$ M	Jul 07	13.118	653	5.092	24.068
Resultado Primario	\$ M	Jul 07	2.577	274	489	2.258
Pago de Intereses	\$ M	Jul 07	1.056	-145	792	2.742
Resultado Financiero	\$ M	Jul 07	1.521	420	-304	-484
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Jul 07	4.603	2,7%	20,7%	20,7%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Jul 07	4.124	15,2%	44,5%	27,6%
Saldo Comercial	US\$ M	Jul 07	479	-421	-482	-1.605
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 11 Sep	43.020	-2,7%	57,0%	34,3% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 31 Ago	87.451	-2,5%	33,3%	9,2% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 31 Ago	139.499	-0,5%	24,6%	13,1% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 31 Ago	142.124	1,3%	24,4%	17,1%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 31 Ago	91.694	3,3%	39,1%	22,2% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 12 Sep	11,13	0,09	0,19	0,16 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 12 Sep	13,26	2,76	3,81	4,41 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 13 Sep	440	-10	98	236
Merval en dólares	Puntos	Al 12 Sep	634	-7,3%	18,9%	-6,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 12 Sep	2.009	-7,9%	20,8%	-4,5%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Med Sep 07	49,2	5,6%	-16,5%	
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

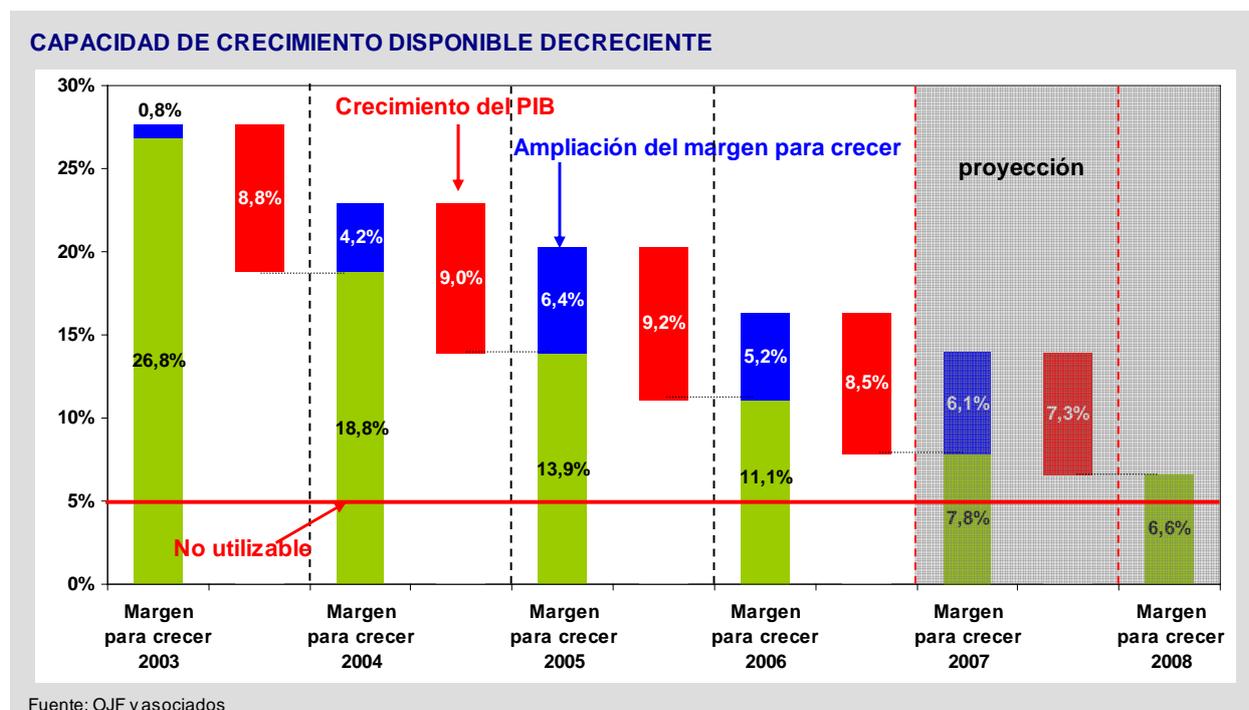
Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

PERSPECTIVAS SOBRE EL CRECIMIENTO Y LA INFLACIÓN

Según los últimos datos el PIB habría crecido 8,7% en el segundo trimestre, cifra levemente por encima de lo observado en el 2006. Sin embargo, es posible que en la segunda mitad del año se experimente cierta desaceleración. En julio, el crecimiento se redujo debido a las restricciones en el uso de la energía para el sector industrial. En agosto, si bien la actividad económica mostró una mejora, el crecimiento fue inferior al de la primera mitad del año: 7,2%. No obstante, creemos que este año, el PIB terminará con un alza de 7,3% anual. El principal problema, sin embargo, es la inflación que no parece detenerse. Dependiendo de la medición que se tome, se observa que el aumento de precios aún continúa siendo un problema, que se traslada a las negociaciones salariales y a las tasas de interés.

Naturalmente, la economía Argentina tenderá a ir desacelerándose. El fuerte crecimiento que ha mostrado la actividad económica en los últimos años se basó tanto en la inversión como en la utilización de la capacidad ociosa. La inversión en Argentina ronda el 22% del PIB, lo que explica alrededor de 5,5 puntos porcentuales del crecimiento económico anual en los últimos 4 años, el resto de la expansión está explicada por la utilización de la capacidad ociosa. Sin embargo, esta capacidad ociosa se ha estado reduciendo a lo largo de los años. Con lo cual, la suba en el PIB en el futuro depende cada vez más de la inversión.



PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA EL CORTO PLAZO

Los datos de la actividad económica del tercer trimestre están mostrando cierta desaceleración. Según el IGA-OJF en el bimestre julio-agosto el PIB habría crecido 6,7%. No obstante, creemos que en septiembre podría haber cierta aceleración de la actividad económica. En efecto, las restricciones energéticas del mes de julio redujeron la capacidad de expansión de la industria en dicho mes y provocaron una disminución en la tasa de expansión del PIB. A medida que estas restricciones se fueron levantando, la actividad económica comenzó a acelerarse nuevamente como sucedió en agosto. En este mes la actividad económica creció 7,2%, un punto porcentual por encima de julio, debido a la "reaceleración" industrial.

Este sector prácticamente duplicó su tasa de expansión en este período ya que en agosto creció 5,4% anual frente al 2,1% de julio. Incluso, la producción de autos en agosto marcó un récord histórico (53.500 unidades), superior al máximo registrado en octubre 1997 y esperamos que en los próximos meses se vean nuevos avances en este sector. También la industria metalúrgica mostró

una mejoría, la producción de aluminio siguió creciendo (+3,4%), al tiempo que el hierro y el acero repuntaron en agosto (31,7% y 4,5% respectivamente), luego de exhibir un desempeño desfavorable en junio y julio.

Esta nueva aceleración del sector industrial, empujaría el crecimiento de septiembre cerca del 7,4%, lo que implicaría una aceleración respecto de agosto. Con estas cifras, el PIB del tercer trimestre podría cerrar con una expansión del 6,8%.

En el cuarto trimestre creemos que la expansión podría ser similar a la del tercer trimestre al medirla sin estacionalidad, debido a que al aumento de las temperaturas, también podrían generar algunas restricciones en materia de energía eléctrica.

EVOLUCION DEL PIB REAL Y PROYECCIONES

	Con estacionalidad		Sin estacionalidad	
	Variaciones anuales		Var. respecto al período anterior - anualizadas	
	PIB	IGA	PIB	IGA
2006	8,5%	8,7%	8,5%	8,7%
1T 2007	8,0%	8,1%	4,5%	3,6%
2T 2007	8,7%	8,4%	8,7%	11,4%
1 semestre	8,3%	8,3%	6,1%	7,0%
<i>jul+ago</i>		<i>6,7%</i>		<i>-0,2%</i>
3T 2007	<i>6,8%</i>		<i>4,1%</i>	
4T 2007	<i>5,9%</i>		<i>4,1%</i>	
2 semestre	<i>6,4%</i>		<i>6,0%</i>	
2007	7,3%		7,3%	
2008	5,1%		5,1%	

Proyección

Fuente: Elaboración propia

Si bien no prevemos una desaceleración en términos desestacionalizados, la tasa de crecimiento interanual podría reducirse sustancialmente, debido a que el PIB del cuarto trimestre de 2006 fue muy alto. En el cuadro adjunto, podemos ver que tanto el primer trimestre del 2007, como el tercero y el cuarto tendrían tasas de expansión similares si se los mide sin estacionalidad y respecto del período inmediatamente anterior. Sin embargo, los crecimientos interanuales muestran una importante desaceleración.

Este hecho, también revela lo que mencionábamos anteriormente: que la tasa de crecimiento está convergiendo a su nivel de largo plazo. Esto es, a la tasa de crecimiento explicada por la inversión y el aumento del capital reproductivo.

De esta manera, creemos que el PIB terminará el año con un crecimiento del 7,3%, cifra que se encuentra levemente por encima del 6,9% que proyectábamos anteriormente. Sin embargo, el ajuste en nuestras proyecciones está explicado principalmente por motivos estadísticos. En efecto, las modificaciones en la metodología que utiliza el INDEC para medir los precios, también provocó un aumento en aquellas estadísticas de actividad que se estiman deflactando valores nominales.

En general, para estimar el crecimiento de la actividad económica se realizan encuestas sobre el volumen de producción en cada uno de los sectores. Así por ejemplo, el PIB industrial se estima a partir de las unidades producidas de autos, de las toneladas de acero fabricadas o de los litros envasados de agua mineral. De la misma manera, el PIB agrícola se estima a partir de las toneladas de granos cosechadas y la generación eléctrica, surge de los kilowatts entregados por hora. Sin embargo, en algunos sectores esto no se

CAMBIO EN EL PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO

PBI 2007 nuevo	7,3%
Ajuste por inflación en Bancos	0,4%
<i>PBI Bancos (deflactado IPC-oficial)</i>	<i>15,7%</i>
<i>PBI Bancos (deflactado IPC-Interior)</i>	<i>5,3%</i>
Ajuste por inflación en Otros rubros	0,2%
PBI 2007 anterior	6,7%

Fuente: OJF & Asociados S.A.

puede hacer. El caso más importante es la intermediación financiera. En este caso se estima el PIB real a través del crecimiento de los depósitos, créditos y otras variables financieras y luego se deflacta de acuerdo a los precios del IPC que sean relevantes. Por lo tanto, al cambiar la metodología para estimar los precios, también se modificó indirectamente la metodología para estimar el crecimiento del sector financiero.

Este hecho, nos llevó a revisar hacia arriba nuestras proyecciones de crecimiento para este sector. Esto resultó en una mayor expansión del PIB en 2007 y para el 2008 que pasó de 4,8% a 5,1%.

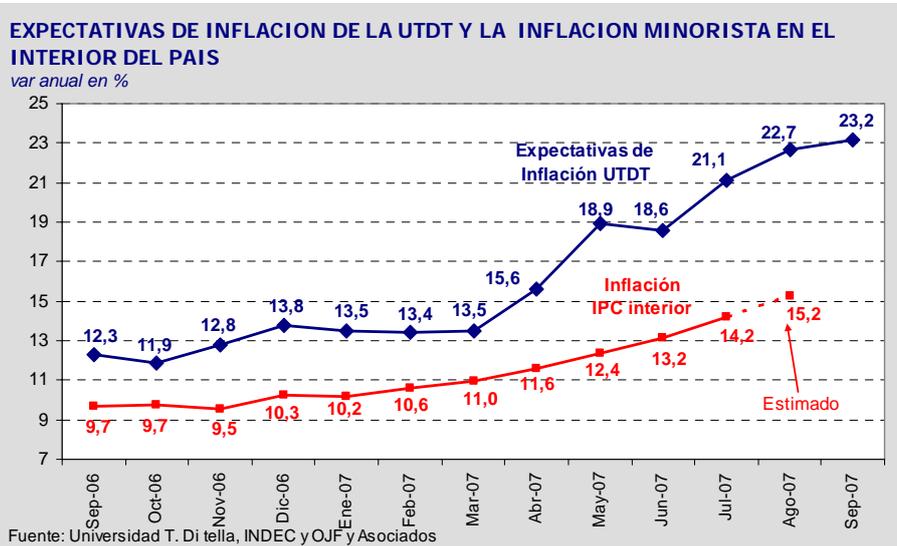
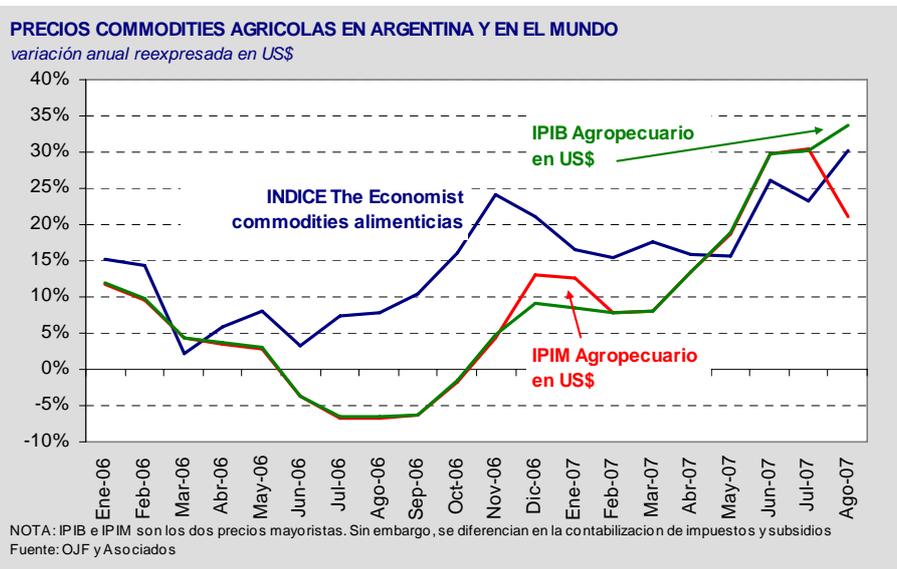
EL PRINCIPAL RIESGO: LA INFLACIÓN Y SU POSIBLE EVOLUCIÓN

A medida que la capacidad ociosa de la economía se va agotando, menos efectivas son las medidas que intentan acelerar el crecimiento económico. De hecho, en los actuales niveles de capacidad utilizada, mayor es el traslado a los precios de los incentivos que se otorgan a la demanda. Este año, el aumento de la cantidad de jubilados, el crecimiento del empleo, las subas salariales y de las jubilaciones, el aumento del gasto público y el crecimiento del crédito han provocado un incremento de la demanda agregada, en el primer semestre del 22,2% anual. Teniendo en cuenta que el volumen de la producción argentina creció 8,3% en ese mismo período, no es de extrañar que la inflación implícita en el PIB este creciendo por encima de los dos dígitos y que las importaciones estén aumentando a un ritmo superior al 20% anual.

A esta presión inflacionaria que se observa desde adentro, se le suma, el fuerte incremento que están mostrando los precios de los alimentos a nivel internacional, debido a la suba de los precios de las commodities. Si bien, la buena performance en el precio de las commodities, conjuntamente con las buenas cosechas que se ha dado en los últimos años, permitieron un fuerte incremento de las

exportaciones, también han estado generando presiones inflacionarias. Como se puede observar en el gráfico adjunto, los precios mayoristas de los productos agropecuarios han evolucionado de forma similar a los precios internacionales de los commodities alimenticios, que en los últimos meses mostraron una aceleración.

En agosto la inflación mayorista de los productos agropecuarios, de acuerdo al IPIB (Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor) fue de 33,6%. En el caso del tradicional IPIM (Índice de Precios Internos al por Mayor) la inflación fue algo menor: 21,1%. Esta divergencia se debe a que en agosto el Indec restó del valor



del IPIM, los subsidios que se le otorgan a los principales demandantes de estos productos, como los molinos, las productoras de pollo, etc.

En este esquema, en el que los precios de los alimentos tienden a acelerarse y en el que los incentivos al consumo se mantienen en el tiempo, las expectativas inflacionarias han aumentado en los últimos meses. De la misma manera, la inflación en el interior del país ha mostrado un significativo crecimiento desde el comienzo del año y por ahora esperamos que esta tendencia ascendente se mantenga en los próximos meses. De esta manera, la inflación medida por el IPC del interior del país podría llegar al 17% para fin de año.

Para el 2008, las estimaciones sobre la inflación resultan algo más complicadas debido a que aún no conocemos cuáles son los planes económicos para el próximo año. En el Proyecto de Presupuesto 2008 se prevé una inflación según el IPC oficial de 7,7% y un aumento de los precios implícitos del PIB de 10,2%. Sin embargo, creemos que la inflación a nivel nacional podría estar muy por encima de dichos valores. Según nuestras proyecciones el IPC-GBA podría estar en torno al 12,7%, mientras que el IPC del interior del país estaría por encima de esta cifra, mientras que la inflación mayorista se acercaría al 9,2%.

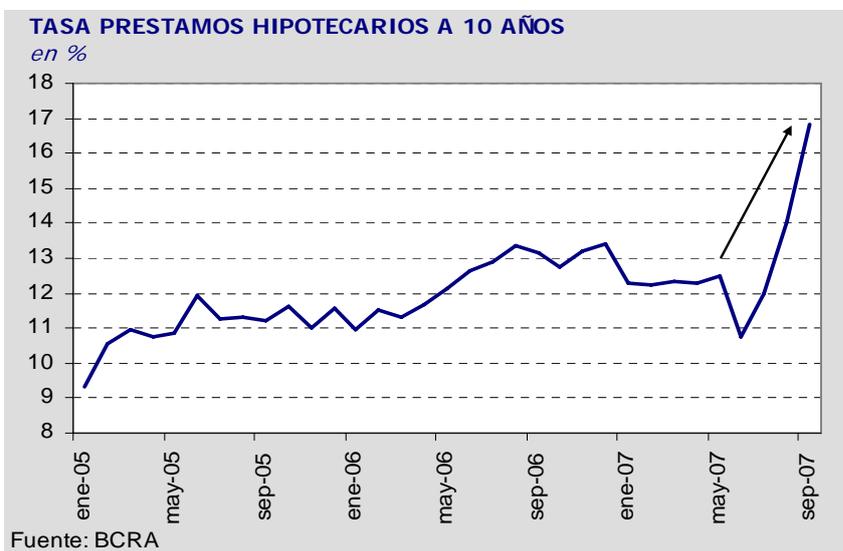
TASAS DE INTERÉS: ENTRE LA INCERTIDUMBRE INTERNACIONAL Y LAS EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS

En los últimos meses hemos presenciado un aumento de las tasas de interés en el mercado local. Este proceso estuvo impulsado por dos razones: la incertidumbre internacional, provocada por la crisis de las subprimes en EE.UU. y el aumento de las expectativas inflacionarias ya mencionadas. En general, creemos que estos dos factores continuarán amenazando a la economía durante el próximo año y, por lo tanto, vemos difícil que las tasas vuelvan a los niveles del primer semestre.

Con la caída de los mercados internacionales en julio y la salida de capitales que se observó en ese momento la tasa interbancaria local subió hasta tocar 20% en los primeros días de agosto. Sin embargo, gracias a la inyección de liquidez por parte del BCRA se logró reducirla hasta 10,7%. Pero en septiembre, las tasas interbancarias volvieron a subir hasta 13,5%.

Debido a estos aumentos, también se observó un incremento de 200 bp en la tasa de plazo fijo durante los primeros días de septiembre y de casi 300 bp en la tasa prime, que es la tasa activa para empresas de primera línea a corto plazo.

Sin embargo, el mayor impacto se observó en la tasa de los préstamos hipotecarios, que supero el 16% en los primeros días de septiembre, según nuestras propias estimaciones. Debido a la larga duración de estos créditos, las tasas suelen ser mucho más sensible a los cambios en las expectativas, ya sea por cuestiones internacionales como por razones locales, tales como las expectativas inflacionarias.



Para el 2008 creemos que podrían observarse nuevos incrementos de las tasas de interés a medida que la economía mundial se torna menos líquida. En especial, si se mantiene la salida de capitales que se está observando en la actualidad. De hecho, en los últimos 45 días las reservas cayeron en US\$ 1.200 millones por esta razón. Incluso, si el escenario tiende a calmarse, vemos muy difícil que las tasas de interés retornen a los niveles del primer semestre, debido a las fuertes expectativas inflacionarias que se observan en la actualidad.

f u n d a c i ó n
NORTEY**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