

Publicación NyS N° 043

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

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

Septiembre 19, 2008

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación y Salarios</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal.....</i>	<i>2</i>
<i>M & A e inversiones más importantes.....</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo.....</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas</i>	<i>3</i>
<i>Moneda.....</i>	<i>3</i>
<i>Confianza De Los Agentes Económicos.....</i>	<i>4</i>
<i>Perspectivas De Corto Plazo</i>	<i>4</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	6
<i>La Economía Mundial se deteriora y los Emergentes ganan peso</i>	<i>6</i>
<i>Argentina: Salida de capitales, tasas más altas pero las commodities ayudan a mantener el crecimiento</i>	<i>8</i>
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	12

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

La actividad económica de agosto según el IGA-OJF aminoró su ritmo de expansión, creciendo un 4,9% en términos anuales.

Pese a la volatilidad que exhibieron las tasas de crecimiento económico durante la primer parte del año a causa del conflicto agropecuario, en agosto el crecimiento se ubicó cercano al promedio. En lo que resta del año esperamos que la expansión de la economía se de a un ritmo más estable, oscilando entre 5% y 6%.

Por su parte, en los primeros ocho meses del año la expansión industrial fue de 5,6% anual, levemente por debajo del crecimiento de igual período del año anterior (6,1% anual). Esto último está en línea con la desaceleración mostrada por la actividad global. Los motores de la producción industrial en el año continúan siendo la producción automotriz y las metálicas básicas asociadas a esta industria.

INFLACIÓN Y SALARIOS

Según nuestro relevamiento, los precios en el mes de agosto han mostrado cierta aceleración aumentando 1,8% mensual, por lo que la inflación anual se ubica en 23,4%.

Entre los principales incrementos del mes se encuentra el de las cuotas de medicina prepaga (+17,5%) que derivaron en un alza del 13,1% en los Servicios para la Salud.

Por otra parte, los Precios Mayoristas aumentaron 0,6% mensual. Mientras que los precios de los productos nacionales aumentaron 0,7% (tanto de los productos primarios como los manufacturados) los precios de productos importados evidenciaron un alza del 0,2% mensual. De esta forma, los precios mayoristas acumulan un alza del 8%. Registro similar se observa en el IPIB (Índice de Precios Internos Básicos), que aumentó 0,4% en agosto y acumula un alza del 8,2%.

INFLACIÓN DE AGOSTO
Var. % mensual e incidencia

	INDEC SI	
	var % mensual	Incidencia
Salud	8,1%	0,81
Alimentos y bebidas	1,3%	0,40
Transporte y comunicaciones	1,0%	0,17
Varios	3,5%	0,16
Equip. y funciona del hogar	1,8%	0,12
Vivienda	0,9%	0,12
Indumentaria	1,2%	0,06
Educación	0,4%	0,02
Esparcimiento	-0,1%	-0,01
IPC AGOSTO	1,8%	1,8
INFLACIÓN ANUAL	23,4%	
INFLACIÓN ACUMULADA	16,6%	

Fuente: OJF & Asociados

Por último, el Costo de la Construcción cayó 0,2% mensual. Esto se debe a la baja observada en el costo de la mano de obra (-1,5% mensual), debido a que el rubro había evidenciado un alza del 5,1% en julio, por hacerse efectivo el pago de una suma no remunerativa.

SITUACIÓN FISCAL

El gobierno envió al Congreso el proyecto de ley del Presupuesto para el año 2009. Los supuestos sobre las principales variables económicas resultaron similares a los del año pasado. Mientras se estima un crecimiento del PBI del 4%, el incremento en el nivel de precios sería de 8%. La recaudación total proyectada para 2008 llega a \$ 242.939 M., 4% superior a la del Presupuesto 2008, \$ 233.502 M. Los gastos corrientes y de capital se fijaron en \$ 233.818 M., resultando un superávit financiero de \$ 9.121 M.

En otro orden, se autoriza al Poder Ejecutivo a cubrir las necesidades financieras que presenten Aerolíneas Argentinas y Austral hasta que se complete el proceso de rescate de ambas empresas. A su vez, el Banco Nación podrá financiar gastos de capital o amortizaciones de deuda siempre y cuando el monto total no exceda el 30% de los depósitos del sector público.

Por otro lado, el gobierno emitió un DNU para la ampliación en \$ 36.727 M. del presupuesto del corriente año. Una gran proporción de esos fondos se destinará al pago de jubilaciones y asignaciones familiares. En el mismo decreto, se autoriza la utilización de las reservas de libre disponibilidad para el pago de la deuda al Club de París.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- El grupo Petersen fue autorizado por la Comisión Nacional de Valores para lanzar al mercado una oferta pública de adquisición (OPA) de las acciones de YPF que se encuentran en el mercado, equivalentes al 0,1% del capital social total de la petrolera. El plazo de aceptación de las ofertas comenzó el pasado 11 de Septiembre y se extenderá hasta el 9 del mes próximo, con la posibilidad de agregar un período adicional de siete días hábiles, hasta el 20 de octubre.
- Omint compró Consolidar Salud, que pertenecía a BBVA Francés por la suma de US\$ 40 M. De esta forma suma 250.000 afiliados a los 150.000 que ya tenía y tres clínicas (Las clínicas Santa Isabel, Bazterrica y el Centro Médico Bazterrica).

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de julio arrojó un saldo de US\$ 1.001 M (+106,4% interanual). El repunte de las cantidades exportadas, luego de la débil performance evidenciada durante los cuatro meses previos explicó dicha mejora. De todas formas, cabe resaltar que el superávit de julio de 2007 había sido uno de los más bajos de ese año.

Las ventas de productos primarios mostraron una fuerte reversión al crecer un 28% en volumen, reflejando la comercialización de los granos stockeados durante los meses del conflicto. Por su parte, si bien las MOA exhibieron una mejor performance que la desplegada durante los cuatro meses previos, igualmente cayeron en términos interanuales (-10%).

Por su parte, las importaciones volvieron a acelerar su ritmo de expansión, alcanzando los US\$ 6.038 M (+46% anual).

BOLSA Y FINANZAS

Los principales mercados de capitales del mundo entraron en crisis en los últimos días tras la quiebra de Lehman Brothers, la intervención por parte del Tesoro de Estados Unidos en Fannie Mae y Freddie Mac, la absorción de Merrill Lynch por el Bank of America y la intervención de la FED en AIG. La caída en los precios de las viviendas terminó degradando los activos de las entidades financieras y muchas de éstas se vieron en dificultades para hacer frente a sus pasivos. Lo cual está provocando una fuerte espiral de caída en los precios de los activos financieros, reducción del valor del patrimonio neto de las entidades e incapacidad para enfrentar los vencimientos. Para frenar esta caída de los mercados financieros, la Fed expandió los créditos a las entidades financieras, pero mantuvo su tasa objetivo en 2%, para evitar que la inflación continúe subiendo. En este escenario, todos los activos financieros mostraron fuertes caídas, a excepción del oro que subió de US\$745 a US\$900 y las letras del tesoro de Estados Unidos que ya rinden 0,20%. EL Dow Jones cayó más de 1000 puntos en lo que va de septiembre, mientras que el Bovespa, bajó 18% en ese mismo período, lo mismo que el Merval.

MONEDA

Las reservas internacionales en el Banco Central continúan estancadas en torno a los US\$ 47.000 M. La constante demanda de moneda extranjera por parte del sector privado desaceleró el proceso de recuperación del stock de reservas esperado luego de la interrupción del conflicto del gobierno con el sector agropecuario. En varias jornadas, la entidad monetaria participó como vendedor en el mercado cambiario. Como resultado, en lo que va de septiembre el dólar Minorista ascendió 6 centavos (3,11 \$/US\$), mientras el Mayorista lo hizo en 11 centavos (3,17 \$/US\$). En el mismo período, los contratos de dólar futuro para diciembre de este año subieron 3 centavos alcanzando 3,11 \$/US\$ similar al de julio de este año. Lentamente, un tipo de cambio en ascenso incentivará la liquidación y desacelerará la demanda de divisas.

Por otro lado, en 2008 se redujo la variación interanual de las líneas de crédito respecto 2007. Mientras en 2007 los préstamos personales, tarjetas de crédito y prendarios crecieron interanualmente 69%, 52% y 61%, este año lo hicieron a 46%, 34% y 46% respectivamente. Lo mismo ocurrió con el crédito ligado a las empresas como documentos y adelantos en cuenta corriente que descendieron el ritmo de crecimiento en 20% y 4% respectivamente.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza en el Gobierno, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en agosto una mejora del 9,4% mensual. Todos los subíndices evidenciaron alzas aunque se destacaron las subas en los subíndices de capacidad y evaluación general, que crecieron ambos un 16% respecto a julio.

Por su parte, las expectativas de inflación a un año, relevadas por dicha Universidad, ascendieron en septiembre a un 30% en términos de la mediana de las respuestas. En Capital Federal, esta fue levemente menor alcanzando el 25% mensual.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Las perspectivas sobre la economía mundial empeoraron notablemente. Los mercados de capitales se derrumbaron en todas partes y la liquidez financiera del mundo parece haberse esfumado. Si bien los mercados emergentes no están en el centro del problema, seguramente van a ser afectados debido a la astringencia de capitales que está provocando la economía norteamericana y que puede contagiarse en algunos países europeos. Si bien Argentina no depende directamente del financiamiento externo, el efecto en nuestro país podría observarse en las exportaciones. Los mayores compradores de Argentina son: Brasil, Europa y Asia. Todos ellos seguramente se verán golpeados por esta crisis y eso podría impactar en la economía local. De la misma manera, la caída de los mercados estaría debilitando los precios de los commodities. De hecho, el precio de la soja ya llegó a US\$410 tn. Por otra parte, las necesidades de financiamiento del Estado Nacional son algo más exigentes el próximo año y el cumplimiento de las mismas requerirá un esfuerzo adicional.

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 08	161,0	0,4% ²	4,9%	5,9%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	ago 08	176,7	5,1% ²	4,7%	5,6%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	jul 08	163,8	11,7% ²	21,2%	19,7%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	jul 08	143,3	10,7% ²	9,7%	9,0%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	jul 08	1.513,0	3,5%	24,8%	29,5%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	jul 08	303,2	-3,8% ²	15,0%	24,2%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 08	8,0	-0,4 ⁹	-0,5	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	ago 08	214	0,5%	9,0%	5,5%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	ago 08	352	0,6%	12,0%	8,0%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	ago 08	3,05	0,2%	-4,1%	-3,3%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	jul 08	259	0,3%	5,5%	5,1%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	ago 08	24.246	-1,1%	35,7%	38,1%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	jul 08	1.804	51	-484	1.126
Gasto Primario ⁷	\$ M	jul 08	16.674	367	3.556	26.279
Resultado Primario	\$ M	jul 08	4.022	1.373	1.445	9.945
Pago de Intereses	\$ M	jul 08	780	-611	-276	5.019
Resultado Financiero	\$ M	jul 08	3.242	1.984	1.722	4.926
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	jul 08	7.039	29,1%	52,9%	38,2%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	jul 08	6.038	17,3%	46,4%	45,1%
Saldo Comercial	US\$ M	jul 08	1.001	693	521	539
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 5 sep	47.068	-1,0%	9,1%	1,9% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 5 sep	102.802	5,2%	17,7%	3,9% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 5 sep	31.043	2,3%	16,9%	12,2% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 5 sep	168.474	2,5%	18,2%	10,4%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 5 sep	120.866	1,0%	35,3%	15,0% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 sep	22,47	-0,06	1,53	0,41 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 sep	14,65	-2,76	6,01	0,08 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 16 sep	876	262	427	660
Merval en dólares	Puntos	Al 16 sep	505	-26,4%	-26,7%	-26,4%
Merval en pesos	Puntos	Al 16 sep	1.572	-18,1%	-18,5%	-18,1%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Jun 10	41,4	2,2%	-11,2%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Nov 07	43,3%	0,4%	0,5%	

* 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)

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

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

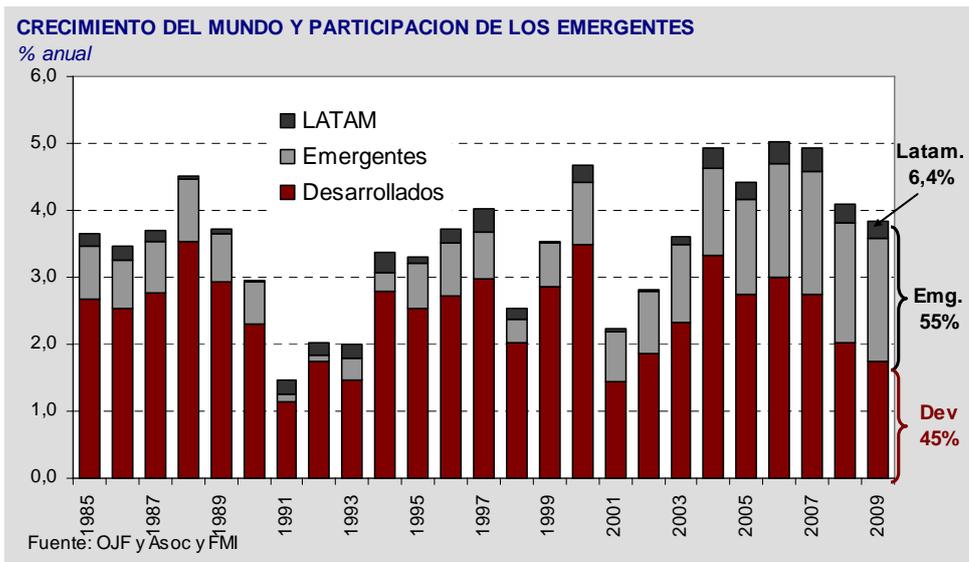
Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

LA ECONOMÍA MUNDIAL SE DETERIORA Y LOS EMERGENTES GANAN PESO

Los países desarrollados se debilitan

La economía mundial está cada vez más debilitada debido a la crisis financiera que afecta a los países desarrollados. De hecho, en los últimos 12 meses casi todas las bolsas del mundo cayeron. Los países latinoamericanos, por su parte, están en una situación algo mejor que el resto del mundo, debido a la buena performance de los commodities lo que ha permitido superávits comerciales y fiscales. Por su parte, los países asiáticos aún mantienen un alto nivel de crecimiento, principalmente China, lo que favorece los precios altos de los commodities. Sin embargo, existe el riesgo de que la desaceleración de las principales economías del planeta también golpee a las economías de Asia.



De hecho, hoy se ve que fueron las bolsas asiáticas las más golpeadas durante el último año. No obstante, hoy por hoy, el crecimiento de los países emergentes está explicando más de la mitad de la expansión de la economía mundial.

Durante el primer semestre, la economía de EE.UU. creció más de lo esperado, probablemente porque la política expansiva de la Reserva Federal logró evitar un deterioro demasiado veloz de la actividad económica, al tiempo que la devaluación del dólar permitió que las exportaciones crecieran con fuerza. De hecho, las exportaciones explicaron más del 60% del crecimiento de la economía en el segundo trimestre. Esto ha ayudado también a reducir el déficit comercial que presenta EE.UU. aunque el fuerte aumento en el precio del petróleo perjudicó este proceso. Hoy en día más de la mitad del déficit comercial de EE.UU. es producto de las importaciones de crudo.

Otro factor importante es el gasto público, que ha crecido fuertemente en los últimos meses, probablemente como consecuencia de la proximidad de las elecciones. En el segundo trimestre el gasto del Gobierno Federal creció 6,7% anualizado, cifra que cuadruplicó la expansión del 2007. En parte esto se debe al gasto en defensa. Sin embargo, fue el resto del gasto el que experimentó la mayor aceleración ya que pasó de un estancamiento en el 2007 a un crecimiento de 5,5% trimestral anualizado entre abril y junio de este año.

BOLSAS DEL MUNDO
últimos 12 meses

País	Var Anual
S. PABLO	-7,1%
NASDAQ	-11,5%
NEW YORK	-12,2%
NEW YORK	-12,8%
SANTIAGO	-12,9%
MEXICO	-13,3%
HONG KONG	-13,3%
ALEMANIA	-15,8%
ZURICH	-17,3%
MALASIA	-17,5%
ARGENTINA	-18,3%
PARIS	-20,1%
EUROPA	-21,1%
COREA	-21,7%
TOKIO	-21,7%
CHINA	-58,8%

Fuente: OJF & Asociados

Las políticas económicas expansivas, tanto monetaria como fiscal, han permitido posponer la recesión. Sin embargo, también está impulsando la inflación de la economía que ya alcanzó el 5,6%

anual. En este sentido, el tema del petróleo y otras commodities también juega un factor fundamental, ya que la inflación americana que excluye la energía y los alimentos es de 2,5%.

Sin embargo, se espera que el segundo semestre sea peor en materia de actividad económica. La crisis financiera parece estar tomando velocidad. En los últimos días el Tesoro de los EE.UU. tuvo que salvar a Fannie Mae y a Freddie Mac, que son los dos mayores emisores de títulos hipotecarios del país con activos por US\$ 1.765 mil millones (US\$1,7 billones), más del 20% de las hipotecas existentes en EE.UU.. Adicionalmente, Lehman Brothers se declaró en bancarota y Bank of America quien hace unos años compró el Bank Boston, adquirió a Merrill Lynch.

EE.UU.: CRECIMIENTO DEL PIB Y PROYECCIONES

var. anuales % (años) y var. % trimestrales anualizadas (trimestres)

	2006	2007	Realizado		Proyección		2008	2009
			1T 2008	2T 2008	3T 2008	4T 2008		
PIB	2,9	1,8	0,9	1,9	-1,3	-1,0	1,2	1,7
Consumo Privado	3,1	2,6	0,9	1,5	-2,1	-2,2	0,7	0,6
Bs. Durables	3,8	5,2	-4,3	-3,0	-5,9	-5,9	-2,1	-0,7
No Durables	3,6	2,4	-0,4	4,0	-1,6	-0,8	0,7	1,1
Servicios	2,7	2,2	2,4	1,1	-0,8	-2,0	1,2	0,6
Inversión Fija Privada	2,4	-3,5	-5,6	-2,4	-3,7	-6,0	-3,8	-1,1
Empresas	6,6	5,8	2,4	2,3	-2,0	-4,7	2,8	0,1
Residencial	-4,6	-20,3	-25,0	-15,6	-21,9	-7,8	-21,0	-5,7
Consumo e Inversión del Gobierno	1,8	1,5	1,9	3,4	1,7	1,0	2,3	1,3
Federal	2,2	1,4	5,8	6,7	2,1	1,2	4,2	1,0
Consumo e Inversión excl. defensa	2,8	-0,1	2,7	5,5	0,4	0,4	2,2	1,4
Defensa	1,9	2,2	7,2	7,4	3,2	1,6	5,3	0,9
Gobiernos Locales	1,6	1,6	-0,3	1,6	1,2	0,8	1,1	1,5
Exportaciones	8,4	9,3	5,1	9,2	7,4	7,8	8,5	9,0
Importaciones	5,9	2,3	-0,8	-6,6	2,0	2,4	-1,4	2,5

Fuente: OJF y Asociados

El caso de **Europa** es inverso. La política monetaria del BCE está dirigida a frenar la inflación, lo que ha llevado a una suba de tasas de interés que alcanzó el 4% y ha provocado una desaceleración de la actividad económica. El crecimiento de Europa también se está resintiendo y en algunos casos, con más fuerza que la economía de EE.UU.

Así por ejemplo, España ha experimentado una fuerte desaceleración debido a su propia crisis hipotecaria, mientras que Italia apenas está creciendo 0,5% anual. Francia y Alemania son los países con las mejores condiciones económicas, aunque es posible que este último tenga un crecimiento muy débil el próximo año debido a la competencia de las exportaciones norteamericanas. Irlanda, por su parte pasó de un crecimiento superior al 5% anual a 1,8% este año, también debido a problemas en el sector inmobiliario. Sin embargo, se espera cierta recuperación para el año que viene.

UNION EUROPEA

Crecimiento anual del PBI real

	2006	2007	2008 *	2009 *
Unión Europea (EU-11)	2,8	2,6	1,7	1,2
Alemania	2,9	2,5	2,0	1,0
Francia	2,2	2,2	1,6	1,4
Italia	1,8	1,5	0,5	0,5
Austria	3,3	3,4	1,9	1,7
Bélgica	2,9	2,7	1,4	1,2
España	3,9	3,8	1,8	1,2
Holanda	3,0	3,5	2,1	1,6
Portugal	1,3	1,9	1,3	1,4
Finlandia	4,9	4,4	2,4	2,1
Luxemburgo	6,1	5,4	3,1	3,2
Irlanda	5,7	5,3	1,8	3,0

* Estimado

Fuente: OJF en base a FM

Lo cierto es que la debilidad de los mercados financieros está afectando el crecimiento económico de los países más desarrollados y esto puede durar cierto tiempo. La historia muestra que los mercados financieros tienen ciclos que duran aproximadamente 17 años. A partir de la crisis de las punto-com el mercado de capitales ingresó en una fase de debilidad. La relación entre el mercado de capitales y el crecimiento de la economía no está del todo clara. Sin embargo, vemos que en los períodos de mercados alcistas el crecimiento económico de EE.UU. fue algo superior al promedio, mientras que durante las fases de estancamiento el crecimiento

económico es algo más débil. Por lo tanto, podemos pensar que durante los próximos años la economía norteamericana no crecerá tan rápidamente como lo hizo durante la década del '90. Esta idea se condice con la necesidad de la economía de corregir su déficit comercial con un menor nivel de expansión económica.

América Latina por ahora protegida por los commodities

Afortunadamente, los países latinoamericanos parecen estar algo más protegidos de estos problemas gracias al alto precio de los commodities y a las políticas propias que tienden a la acumulación de reservas y de superávits fiscales. En efecto, casi todos los países latinoamericanos han sido beneficiados por el incremento en el precio de algún commodity. Así Argentina, Paraguay, Bolivia, Uruguay y Brasil se beneficiaron con el aumento en el precio de los alimentos. Chile se benefició con la suba en el precio del cobre, aunque se perjudicó por el petróleo y lo alimentos y lo mismo sucede con Perú. Mientras que Ecuador y Venezuela son exportadores de petróleo.

Sin embargo, este ingreso de capitales ha llevado al aumento del ingreso de divisas en estos países, generando una apreciación del tipo de cambio. Para evitar una excesiva pérdida de competitividad, los países de la región han acumulado US\$510 mil millones en reservas. Sin embargo, el aumento en el precio de los commodities también provocó un aumento de la inflación que en promedio es del 8,9% anual para la región.

CRECIMIENTO E INFLACIÓN

Variaciones anuales, sobre la base de US\$ M a precios de 2000

País	2007		2008	
	PBI	Inflación	PBI	Inflación
América Latina y el Caribe	5,7	6,5	4,7	8,9
Argentina	8,7	18,7	6,2	27,5
Bolivia	4,6	11,7	4,7	18,5
Brasil	5,4	4,5	4,8	6,1
Chile	5,1	7,8	4,2	9,5
Colombia	8,2	5,7	5,3	7,2
Ecuador	2,7	3,3	3,0	9,7
México	3,2	3,8	2,5	5,3
Paraguay	6,8	6,0	5,0	13,4
Perú	8,9	3,9	8,3	5,7
Uruguay	7,4	8,5	7,5	7,1
Venezuela	8,4	22,5	6,0	29,2

Fuente: OJF, en base a CEPAL

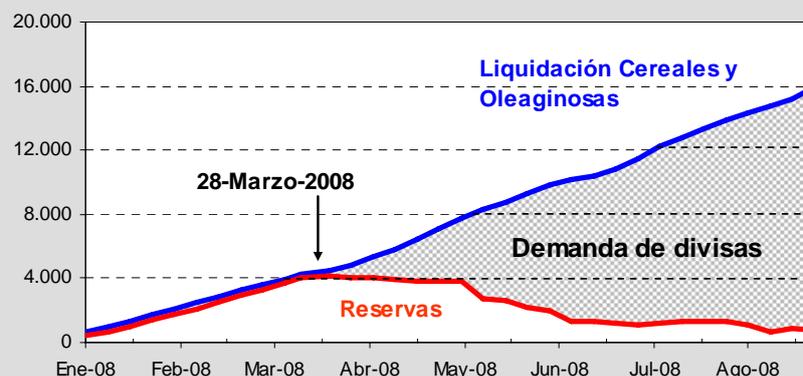
Estos buenos precios internacionales le han permitido a los países de la región fortalecer tanto su balanza comercial como su situación fiscal. El superávit fiscal primario consolidado de la región alcanza el 2,5% del PIB, mientras que el superávit comercial supera el 1%. Si bien, éste se debilitó en durante el último año, es posible que se observe cierta recuperación durante el 2008.

ARGENTINA: SALIDA DE CAPITALES, TASAS MÁS ALTAS PERO LAS COMMODITIES AYUDAN A MANTENER EL CRECIMIENTO

Argentina, vive el mismo proceso que el resto de los países de Latinoamérica. Sin embargo, nuestro país tiene características propias. En primer lugar, la bolsa de Buenos Aires fue la más golpeada de la región durante el último año, en gran medida porque nuestro país aún tiene US\$ 36,8 MM deuda pública externa en default y el problema de las estadísticas de inflación ha perjudicado a toda la deuda que ajusta por CER. Adicionalmente, el Gobierno no quiere llegar a un acuerdo con el FMI, por lo tanto, casi todos los caminos de financiamiento están cerrados. Sólo queda Venezuela o los inversores institucionales locales que están relativamente obligados a financiar el Estado. Esto genera una gran incertidumbre en los

SE MANTIENE LA DEMANDA DE DÓLARES

acumulado anual, en millones de dólares.



Fuente: OJF & Asociados en base a BCRA

mercados de capitales y ha llevado a fuertes aumentos en la tasa de interés de mediano y largo plazo. De hecho, la tasa de interés en dólares que paga la Argentina es del 14% y cerca del 28% en pesos.

Las tasas pasivas de corto plazo, por el contrario, han bajado levemente. La tasa BADLAR hoy se encuentra en torno al 12%, algo menos que el 17% alcanzado en mayo, pero superior al 10% del año pasado. La tasa Prime para empresas de primera línea también bajó de 24% a 18%, pero está muy por encima de los valores del año pasado. La razón de esta suba y baja posterior de las tasas de interés de corto plazo es una combinación de los mercados de capitales y la respuesta del BCRA. El conflicto agropecuario, sumado a la crisis financiera internacional, al mal humor de los acreedores argentinos y a la creciente necesidad de fondos por parte del Gobierno llevó una fuga de capitales que aún hoy continúa y que provocaron aumentos en la tasa de interés. La reacción del BCRA fue bajar el tipo de cambio y convalidar tasas más altas a través de un aumento en las de los países e intervenir activamente en el mercado de futuros del tipo de cambio. Esto generó como resultado una suba de las tasas de corto plazo implícitas en dólares. En otras palabras, al bajar el dólar se volvió más conveniente vender dólares y depositar dichos fondos a corto plazo en Argentina. Sin embargo, la demanda de dólares persiste y las reservas se mantienen en torno a los US\$ 47 MM, a pesar de que la balanza comercial continúa siendo muy positiva.

Adicionalmente, la caída del tipo de cambio y la baja de los commodities a nivel internacional, llevaron a una desaceleración de la inflación y de las expectativas inflacionarias. Desde marzo la inflación anual se ha estabilizado en torno al 24% anual. En este contexto también se observa una reducción de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses que releva la Universidad Di Tella. Sin embargo, la posible reapertura de paritarias, el ajuste tarifario pendiente y la depreciación nominal del tipo de cambio que se espera de aquí a fin de año podrían generar nuevas presiones inflacionarias. Por ello es que mantenemos nuestra proyección de inflación en torno al 26% para el corriente año.

En materia de actividad económica continuamos observando cierta desaceleración que podría continuar en los próximos meses. Si bien la inversión continúa creciendo razonablemente bien (21,2% en julio), los anuncios de inversión han caído a la mitad en los primeros 8 meses de 2008 con respecto al mismo período del año anterior. En efecto, en los primeros 8 meses de 2007 los anuncios de inversión sumaron US\$ 75,5 MM, mientras que en el mismo período pero de 2008 se anunciaron casi US\$36 MM. Si bien este indicador puede ser algo impreciso para estimar la inversión, indica cierta prudencia a la hora de planear inversiones.

En este contexto, en el que reina la incertidumbre a nivel mundial, con financiamiento caro y escaso para Argentina, alto nivel de inflación a nivel local, incertidumbre energética y un bajo nivel de capacidad ociosa es posible que la economía se desacelere en los próximos dos años, convergiendo hacia su tasa de crecimiento de largo plazo.

En materia fiscal, el mayor problema que enfrenta el Estado es el fuerte crecimiento

ANUNCIOS DE INVERSION POR SECTOR ECONOMICO

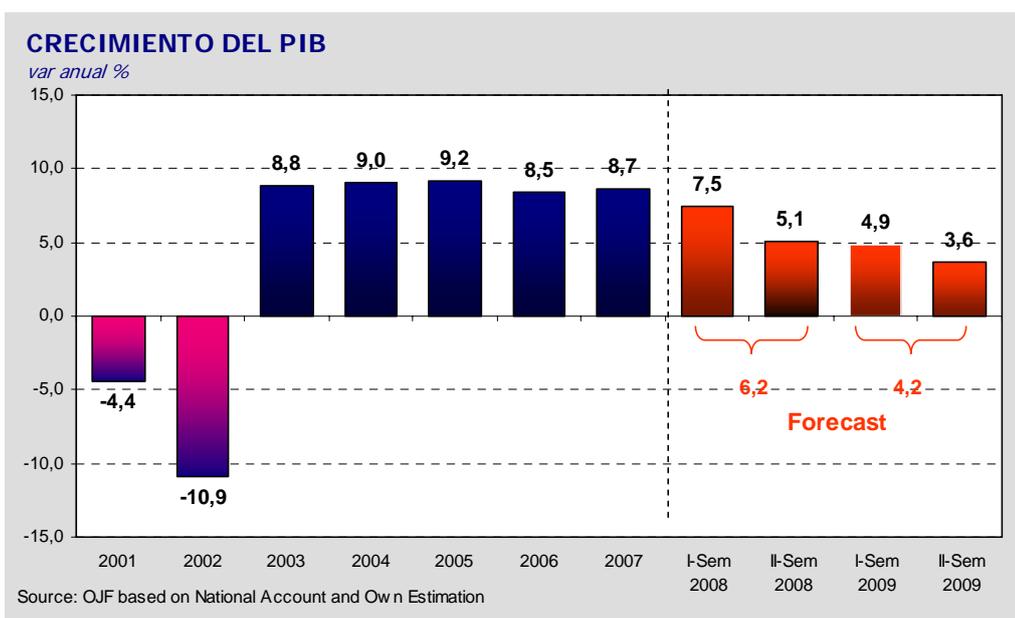
en millones de US\$ de enero a agosto

	Greenfield + Ampliación			
	2007	2008	Participación 2007	Participación 2008
Agricultura, Ganad, Caza y Silvicultura	271,7	525,0	0,4	1,5
Pesca y Servicios Conexos	0,0	0,2	0,0	0,0
Explotación de Minas y Canteras	33.733,1	14.952,7	45,9	41,6
<i>Extracción de Petróleo y Gas</i>	19.924,2	14.058,8	27,1	39,1
Industria Manufacturera	12.288,0	2.527,1	16,7	7,0
<i>Refinación de Petróleo</i>	500,0	162,0	0,7	0,5
Suministro de Elect, Gas y Agua	10.765,2	8.862,5	14,7	24,6
Construcción	5.476,7	1.929,9	7,5	5,4
Com Mayorista y Minorista y Reparac	2.240,0	1.517,0	3,0	4,2
Hoteles y Restaurantes	1.627,6	1.008,0	2,2	2,8
Transporte, Almac y Comunicaciones	5.357,7	2.953,6	7,3	8,2
Intermediación Financiera	30,0	95,0	0,0	0,3
Act Inmob, Empres y de Alquiler	92,6	881,6	0,1	2,5
Administración Pública y Defensa	1.270,4	0,0	1,7	0,0
Enseñanza	0,0	0,0	0,0	0,0
Servicios Sociales y de Salud	16,7	452,6	0,0	1,3
Servicios Comunitarios, Sociales y Pers	282,3	250,6	0,4	0,7
Hogares Priv con Serv Doméstico	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	73.452,0	35.955,8	100,0	100,0

Fuente: Orlando J. Ferreres & Asociados

del gasto público y el alza en las tasas de interés. A pesar de la recompra de deuda, el rendimiento de los bonos en dólares del Tesoro argentino se mantiene en torno al 14% anual. Si bien el Estado puede financiar los vencimientos del año que viene mediante el roll over de los vencimientos de deuda con bancos y AFJP, lo cierto es que las tasas que pagará el Estado Nacional serán algo más elevadas.

En este contexto una mejora del superávit fiscal podría ser una herramienta más poderosa. Sin embargo, el conflicto con el campo reveló que la presión tributaria ya es muy alta. Por lo tanto, será necesario trabajar por el lado de los subsidios, lo que implicará un aumento en las tarifas de los servicios públicos. Algo de esto ya comenzó a observarse, aunque los aumentos ya otorgados resultan insuficientes para resolver el problema a mediano plazo. Este proceso obliga al gobierno a caminar entre el riesgo de aumentar las presiones inflacionarias vía un aumento de las tarifas o de generar mayores problemas fiscales.



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

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

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

NyS Nº 037

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2007

NyS Nº 038

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Febrero 2008

NyS Nº 039

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2008

NyS Nº 040

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2008

NyS Nº 041

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2008

NyS Nº 042

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2008