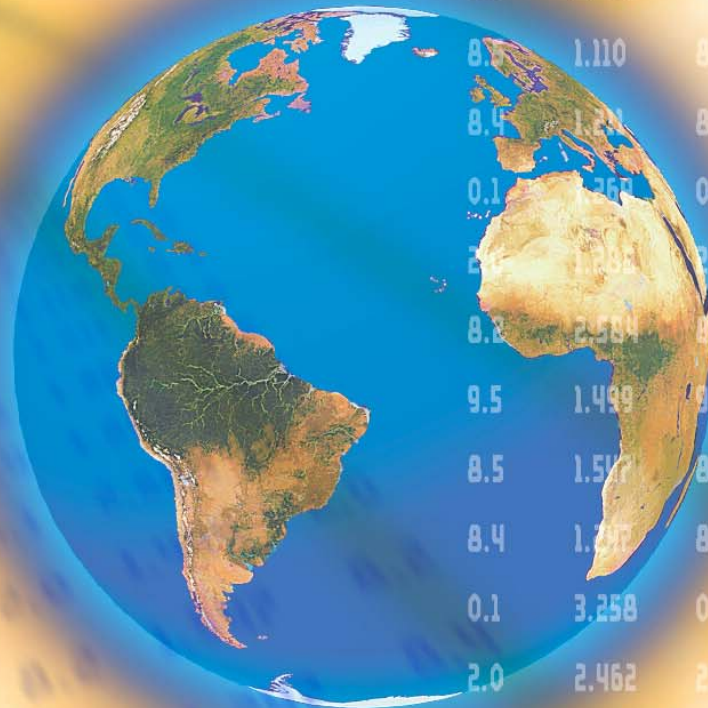


Econométrica S.A

economic research and forecasts

www.econometrica.com.ar

Conozca nuestro blog:



37

1970 - 2007

años dedicados al Análisis

Macroeconómico

***Argentina
Macroeconomic
Outlook***

Diciembre 2007

**Política Fiscal 2008:
¿A Cuánto Aumenta
el Superávit Fiscal?**

Por Ramiro Castiñeira

Econométrica S.A

economic research and forecasts

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

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

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso III Trim 2007: 0303)

Copyright © 2003



POLITICA FISCAL 2008: ¿A CUÁNTO AUMENTA EL SUPERÁVIT FISCAL?

Por Ramiro Castiñeira¹

El ex presidente Néstor Kirchner dejó importantes logros luego de sus cuatro años y medio de gestión, destacándose entre ellos el acelerado crecimiento económico que permitió salir rápidamente del colapso económico-social que surgió tras la implosión de la convertibilidad. El vigoroso crecimiento económico permitió alcanzar nuevos máximos de producto per cápita, además de llevar los indicadores socioeconómicos a los niveles previos a la crisis, de la mano de “pulverizar” la tasa de desempleo y ampliar notablemente el nivel de cobertura previsional.

A su vez, logró no sólo renegociar buena parte de la deuda pública en términos favorables, sino también alcanzar nuevos récords en la tasa de inversión de la economía como también en el nivel de exportaciones.

También logró finalizar su gestión mostrando (un menguante) superávit fiscal y externo, hecho inédito en la historia Argentina después de un período de fuerte crecimiento económico, que permite como en pocas oportunidades, la posibilidad de “eludir” las restricciones macroeconómicas que derivaron en crisis los últimos 50 años.

Buena parte de estos logros descansan en el **modelo económico** post convertibilidad basado en el tipo de cambio alto (que incidió tanto en la tasa de crecimiento como en los superávit

fiscal y externo), como en la **exitosa renegociación de la deuda pública** en 2005 (que redujo a la mitad el pago de intereses de la deuda pública).

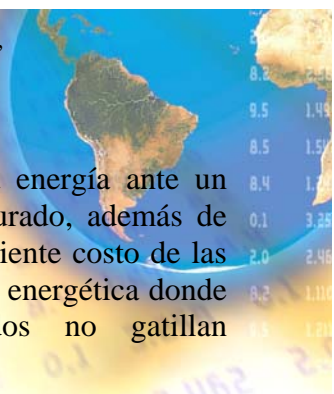
Pero también vale advertir que una parte no menor de los resultados también se fundamentan (y cada vez en mayor proporción) en el sorprendente **benévolo contexto externo** (con precios de las commodities alcanzando récord, tasas de interés bajas, devaluación de dólar y crecimiento en todas las regiones), como también en la **decisión política de empujar el consumo sosteniendo distorsiones de precios en mercados regulados**.

Estas últimas no sólo afectan a la oferta interna a punto tal que es difícil encontrar inversiones privadas de envergadura en los mercados afectados, estratégicos por cierto, sino que compromete en forma creciente el superávit fiscal al intentar “subsanan” el desequilibrio, vía crecientes subsidios e inversiones.

Más aún, el gasto público que ello demanda, transforma la política fiscal en netamente expansiva, dentro de un contexto en que el exceso de demanda sale a la luz por medio de crecientes niveles de inflación.

En efecto, como la **política monetaria se torna pasiva** por su objetivo de sostener el tipo de cambio, y con un fuerte sesgo expansivo ante el importante ingreso de capitales, exige

¹ E-mail: rcastineira@econometrica.com.ar



una coordinación macroeconómica con la política fiscal no menor, no sólo para absorber los pesos en forma genuina (es decir, sin endeudar al BCRA), sino más importante aún, para que actúe en **forma contracíclica** sobre el nivel de actividad (o por lo menos no empuje) de manera de contener la demanda agregada y evitar que los excesos de demanda se transformen en incrementos de precios.

Si bien la política fiscal mostró en toda la gestión de Néstor Kirchner cierto sesgo expansivo, que se refleja en el paulatina baja del ahorro fiscal, en 2007 aumenta notablemente con un deterioro del ahorro público del 1,2 puntos del PBI (al pasar de un superávit primario de 3,5% del PBI en 2006 a uno de 2,3% del PBI en 2007), **perdiendo por completo la coordinación macroeconómica necesaria entre la política fiscal y monetaria que exige el tipo de cambio alto, obteniendo como consecuencia un incremento en el nivel de inflación.**

Más aún, la inflación terminó debilitando los principales pilares del modelo económico post convertibilidad, pero que el contexto externo más la suba de retenciones permite compensar.

En su esencia, el deterioro fiscal de 2007 provino de tres fuentes: el plan de inclusión previsional, los aumentos en los subsidios como “*suerte de política antiinflacionaria*”, y los costos de paliar las restricciones energéticas.

En efecto, el loable plan de inclusión previsional vale advertir que se realizó en un contexto de poca prudencia fiscal que se pone en evidencia con el importante aumento en los subsidios no sólo para que la inflación no afecte el bolsillo del consumidor, sino también

para importar la falta energía ante un cuadro energético saturado, además de hacerse cargo del creciente costo de las inversiones en materia energética donde los precios regulados no gatillan inversiones privadas.

Pero antes de finalizar su gestión el ex presidente Néstor Kirchner decidió aprovechar una vez más el contexto externo e incrementar las retenciones a las exportaciones de los principales cultivos del país, como también a los hidrocarburos y derivados, otorgando a la nueva presidenta electa, la posibilidad cierta de revertir de deterioro fiscal observado durante el 2007.

Más aún, por el lado del gasto público, a días de finalizar su gestión el ex presidente también anunció el primer incremento de tarifas al transporte público en el Gran Buenos Aires a partir de 2008, quitando presión sobre las cuentas públicas en \$600 millones anuales, según estimaciones oficiales. A ello se suma el anuncio del primer incremento en las tarifas eléctricas y gas residenciales, para febrero de 2008.

No obstante, aún contemplando los nuevos ingresos y los menores gastos en materias de subsidios, vale advertir que la política de gasto público en 2008 no luce tan despejada como ilustra el Presupuesto Nacional que sólo contempla un incremento del gasto primario del 14% interanual. En efecto, además de no contemplar incrementos salariales ni de jubilaciones, es muy posible que las restricciones energéticas observadas en 2007 se acentúen en 2008, lo que demandará un mayor gasto público en la importación de energía como de inversiones.

A su vez, el reciente fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, no

sólo calificó de “*confiscatorio e inconstitucional*” la falta de movilidad de las jubilaciones arriba de la mínima desde 1994 hasta el 2006, sino que también instó al poder ejecutivo y/o legislativo a sancionar una ley que permita resarcir la situación sobre más de 1,7 millones de jubilados. Además, también exigió asegurar la movilidad del haber “*proponiendo*” indexarlo a la evolución de los salarios. De sancionar una ley que replique el caso Badaro, el costo fiscal ascendería a \$8.000 millones anuales (0,8% del PBI), sin contemplar el retroactivo.

En suma, tomando como punto de partida este breve cuadro de situación, el presente informe indagará qué posibilidades tiene el nuevo Gobierno de restablecer la coordinación entre la política fiscal y monetaria que exige el modelo macroeconómico, que junto a la política de ingresos (que tomará cuerpo en las paritarias en forma inminente), definirán en gran medida la evolución del nivel de actividad como de los precios en 2008.

1) Los Nuevos Ingresos 2008: Reforma a la Seguridad Social y Aumento en Retenciones

Tal como adelantamos en nuestros últimos informes, la recaudación tributaria del Gobierno Nacional en 2008 estará definida principalmente por los nuevos ingresos fiscales que generan tanto la reforma previsional (u\$s1.800 millones)², como los nuevos ingresos que otorgan los recientes incrementos a las retenciones a los cereales y subproductos (u\$s1.900 millones),

² Ver Informe Especial N°376 “*El Impacto Fiscal de la Reforma Previsional*”, por Ramiro Castiñeira, Econométrica S.A, Agosto 2007

como al petróleo y sus derivados (u\$s800 millones)³.

En su conjunto suman u\$s4.500 millones, equivalente a 1,4% del PBI 2008 (ver cuadro N 1).

Vale recordar muy brevemente que los ingresos de **la reforma previsional** provienen principalmente por **el traspaso voluntario de 1,2 millones** de afiliados desde el sistema de AFJP al Sistema de reparto (de los cuales se estima más del 85% son aportantes activos) y el alza en los aportes del 7 al 11%.

Por su parte, respecto a **las retenciones a los cereales y subproductos**, es inminente que el poder legislativo apruebe una ley que permita aplicar el nuevo nivel de retenciones a las exportaciones declaradas aún con anterioridad al aumento de las alícuotas en el registro de exportaciones. Esta ley asegurará que casi toda la cosecha se liquide al nuevo nivel de retenciones, aumentando los ingresos en no menos de u\$s300 millones adicionales, alcanzando un total de u\$s1.900 millones.

Por último, **las retenciones a los hidrocarburos y derivados**, si bien estimamos continúen cayendo fuerte las exportaciones de petróleo crudo (cayeron 50% en 2007 y mantenemos igual ritmo el año entrante), el Gobierno más que compensa la pérdida de recaudación con un incremento en las retenciones a las Naftas que pasan del 5 al 45% (a los precios actuales),

³ Ver Informe Especial N°380 “*Contexto Externo y Retenciones reavientan el deterioro del Superávit Fiscal*”, por Ramiro Castiñeira, Econométrica S.A, Noviembre 2007

generando nuevos ingresos respecto al 2007, por u\$s800 millones adicionales.

Pero vale advertir que la recaudación aumentaría aún más teniendo en cuenta el resto de los impuestos se encuentran dentro de la inercia de una economía creciendo fuerte, y con una inflación no menor, y que además se aprecia el tipo de cambio en términos reales. Todos factores que empujan la recaudación, principalmente los ligados a las importaciones. En efecto, los impuestos como IVA DGA, Ganancias DGA y Derechos de importación, aumentarían en porcentaje del PBI, otorgando todos ellos 0,8 puntos porcentuales más de recaudación.

En suma, la recaudación Nacional en 2007 alcanzó los \$200 mil millones, reflejando una variación del 33% respecto al 2006, equivalente a un aumento de 1,9 puntos del PBI.

Para 2008, apuntalada por los nuevos ingresos estimamos una **recaudación total cercana a los 267 mil millones, lo que implica un incremento de 34% respecto al 2007** (ver Cuadro N2).

La recaudación en porcentaje del PBI pasaría de 24,8% a 27,0% entre 2007 y 2008, reflejando un incremento de 2,2 puntos porcentuales, de los cuales 1,4 los explican los nuevos ingresos (retenciones y seguridad Social), mientras que los 0,8 puntos restantes se explican por el resto de los impuestos que también ganan participación en porcentaje del PBI.

Al margen de récord en recaudación tributaria (o presión tributaria), vale advertir que la mayoría de los nuevos ingresos no son coparticipables, lo que el principal beneficiado es el Gobierno Nacional.

En suma, del análisis surge que la recaudación tributaria se apoya cada vez más “a la suerte” del contexto externo.

2) Perspectivas del Gasto Primario 2008:

2.1) Gasto primario 2007

En 2007 el gasto público aumentó un 44% respecto al 2006, equivale a un aumento de 2,5 puntos del PBI, de los cuales se desagrega principalmente en tres factores: el plan de inclusión previsional (1,3), en el notable aumento en la magnitud de los subsidios (0,9) y en el incremento de la inversión real y financiera (0,2). Vale advertir que tanto los subsidios como las inversiones están relacionados en buena medida con el objetivo de paliar la crisis energética, como también contener las tarifas en los mercados regulados en un contexto inflacionario (ver Cuadro N3).

Ahora bien, el loable plan de inclusión previsional, de no contrarrestarlo, en términos macroeconómicos se traduce en un empuje no menor sobre la demanda agregada (similar al Plan jefas y jefes del 2002/3), incorporando al circuito del consumo a más de 1,3 millones de nuevos jubilados. Ello, sumado a la vigorosa creación neta de empleo de 0,4 millones los últimos 12 meses, en 2007 un total de 1,7 millones de personas se incorporaron al empuje de la demanda agregada (ver cuadro N4).

Lejos de intentar contrarrestar el efecto sobre la demanda agregada (además de buscar atenuar el impacto fiscal), y evitar que un exceso de la misma se refleje en un aumento en la inflación, cuando finalmente aparecieron signos de un (nuevo) salto inflacionario, el

Gobierno respondió (además de manipular los índices de precios), incrementando los subsidios no sólo para evitar que la inflación afecte el nivel de consumo de la economía, sino también como “*suerte de política antiinflacionaria*” y mantener los precios pisados en los mercados regulados.

Pero al mismo tiempo las crecientes restricciones energéticas generaron una nueva ola de subsidios, donde el Gobierno asumió el costo de importar combustibles líquidos desde Venezuela, para luego distribuirlo a precio subsidiado dentro del mercado local.

Todos ello implicó un aumento de las trasferencia al sector privado superior a los \$11.000 millones en 2007, magnitud que pone en evidencia que el plan de inclusión previsional se realizó en un contexto de poca prudencia fiscal con crecientes subsidios tanto a la oferta como a la demanda, que en vano, intenta evitar el ajuste de precios relativos o menor tasa de crecimiento económico y lo único que logra es erosionar la única ancla válida del actual modelo económico: el ahorro público.

Ello derivó en perder la coordinación macroeconómica que necesita un modelo de tipo de cambio subvaluado entre política monetaria y fiscal, obteniendo como consecuencia un incremento en el nivel de inflación (estimamos en 17%⁴ en 2007) que terminó debilitando todos los pilares del modelo económico post convertibilidad, pero que los precios externos y mayores retenciones permiten contrarrestar.

⁴ Estimación de Econométrica S.A en base al IPC Provincias.

2.2) Arrastre estadístico

El incremento de 16% del gasto público contemplado en el Presupuesto 2008 es en los hechos, casi el piso de incremento. En efecto, nuestras estimaciones otorgan sólo por arrastre estadístico un aumento del Gasto público del 14% para el año entrante.

Es que en la mayoría de los rubros del presupuesto 2008 sólo contempla el efecto arrastre de los incrementos realizados este año, no sólo sin contemplar ningún aumento salarial a los empleados públicos o en el haber jubilatorio en todo el 2008, como tampoco, sobre el nivel de subsidios al sector privado ni en las inversiones en ejecución.

Por ello, sabiendo que el gasto tiene por efecto arrastre, un incremento “*garantizado*” del 14%, ¿a cuanto podría ascender la variación total del gasto público en el 2008?. Recordando que la recaudación estimamos aumentaría un 34% el año entrante, responder esta pregunta nos deriva directo al resultado primario a esperar en el primer año del nuevo Gobierno?

2.3) Seguridad Social 2008: ¿Caso Badaro o Caso Varado?

Con una participación del 37% en el Gasto primario en 2007, el gasto en Seguridad Social es el de mayor incidencia dentro de las erogaciones del Gobierno Nacional. Por supuesto, en 2007 mostró una variación del 55% respecto al 2006, que se explica casi en partes iguales, mitad por incremento del haber jubilatorio y la otra mitad por el incremento en la cantidad de nuevos jubilados, tras el plan de inclusión previsional.

Ahora bien, para el 2008 vale advertir que el gasto en seguridad social mostraría un marcado descenso en la comparación interanual a medida que el “*efecto stock*” por la incorporación de 1,3 millones de nuevos jubilados desaparezca y sólo refleje el incremento en la magnitud de las prestaciones.

De hecho, se pasaría de las actuales variaciones del 55% interanual, a niveles del 35% interanual ya para el 2do trimestre del 2008, y dejando margen para bajar, aún otorgando aumentos.

En efecto, **Econométrica S.A** trabaja con un supuesto de incremento del 20% en el haber en el mes de Mayo de 2008, y aún contemplando un leve aumento en la cantidad de jubilados que siguen entrando a la moratoria, la variación del gasto en seguridad social sería de 32% en todo el 2008.

Ahora bien, el reciente fallo de la corte suprema sobre el caso Badaro, insta al Gobierno Nacional como al Poder Legislativo a sancionar una ley que permita resarcir el deterioro en el haber de los jubilados que recibieron aumentos inferiores al 88% entre 2002 y 2006.

Al margen de los jubilados que cobraban la mínima (que recibieron aumentos superiores a dicha cifra) como también quienes ingresaron por medio de la moratoria, estimamos que 1,7 millones de jubilados se verían beneficiados con una ley que replique el caso Badaro, con un costo fiscal neto de \$8.000 millones, equivalente al 0,8 del PBI, sin contemplar un retroactivo de

dos años estimado en \$15.500 millones⁵ (ver Cuadro N 5).

Pero dadas las declaraciones del poder ejecutivo aclarando que el fallo se limita sólo al caso Badaro, todo indica que diferirá en el tiempo el dictamen de una ley, como su costo fiscal, más aun cuando ya está aprobado el presupuesto 2008.

No obstante, vale advertir que la Corte Suprema ya dictó jurisprudencia por lo que es posible un incremento en los juicios contra al Estado.

2.3) El círculo vicioso de los Subsidios

Las trasferencias al sector privado es el segundo gasto de mayor incidencia dentro de las erogaciones del Gobierno Nacional, con una participación del 21% en 2007. Vale advertir que fue el rubro de mayor incremento el año pasado reflejando un aumento del 62% respecto a 2006.

Tal como ya advertimos, el salto inflacionario y la energía son los principales factores que explican el fuerte incremento de las transferencias al sector privado.

En efecto, por un lado, sostener los tarifas congeladas pero ahora dentro de un contexto de mayor inflación, aceleró a igual ritmo la necesidad de mayores subsidios, lo que no sólo terminó aumentando las distorsiones y el costo real de sostenerlas, sino que a su vez, como todo subsidio, empuja más la demanda favoreciendo más inflación.

⁵ Ver Informe Especial N° 382 “*El Fallo de la Corte Suprema Involucra a 1.740.000 Jubilados*”, por Mario Brodersohn, Econométrica S.A, Diciembre 2007



A este círculo vicioso se suma que el Gobierno decidió hacerse cargo no sólo de importar energía y distribuirla a precio subsidiado como forma de paliar el saturado cuadro energético, sino también financiar las inversiones en energía dado que los precios regulados (y la falta de renegociación de los contratos) no permiten “gatillar” las inversiones privadas de envergadura que demanda la saturada situación energética.

Precisamente, esta dinámica de “compensar” con subsidios la inflación como suerte de política “antiinflacionaria”, además de ineficaz (tanto como los acuerdos de precios), no sólo es **un círculo vicioso** que tiene como límite el bolsillo del Gobierno, o el saturado cuadro energético (el que se agote primero), sino que como todo precio regulado, actúa como “olla de presión”, postergando su ajuste para más adelante.

Como siempre entrar en un círculo vicioso es más fácil que salir, pero mientras más se demore, mayor será el costo en términos de crecimiento económico futuro.

Quizás advertido de ello, es que el ex presidente Néstor Kirchner, días antes de dejar su cargo firmó un incremento en las tarifas en el transporte público urbano, en torno al 20%, que permitiría un ahorro fiscal de \$600 millones anuales. A ello se suma al ya anunciado primer incremento en las tarifas eléctricas y gas residenciales, en febrero de 2008.

Si bien este incremento de tarifas quita presión sobre las cuentas públicas, no contemplamos un escenario donde se “congelen” la magnitud de los subsidios el próximo año. Más bien

esperamos un menor crecimiento, en torno al 31% interanual para 2008. (la mitad que en 2007).

Además, hay que advertir que las restricciones energéticas se acentuarían el año entrante, lo que se incrementaría la importación de combustibles (y a un mayor precio al promedio 2007) para luego distribuirlo a precio subsidiado.

Por último, el resto del gasto primario, no sólo esperamos que las negociaciones salariales en el segundo trimestre del año cierren con un aumento cercano al 20%, incluso para el sector público, sino también que esperamos que la inversión (real y financiera) del sector público continúe ascendiendo aun en porcentaje del PBI, tanto por la construcción de las nuevas centrales eléctricas, como por mayores aportes de capital a CAMESSA para la importación de combustibles desde Venezuela.

3) Superávit primario y Programa Financiero 2008

Dado todos nuestros supuestos en materia fiscal, el escenario base para la evolución del gasto primario implica un aumento del 30% en el transcurso de 2008, reflejando una desaceleración respecto al 44% de aumento en 2007.

Un aspecto no menor es que el mismo no supone ningún tipo de “ajuste” nominal, ni real, en la evolución del Gasto Público. (Ver Cuadro N6).

Efectivamente, esperamos aumentos en porcentaje del PBI tanto del gasto en seguridad Social como en política salarial (incluyendo universidades), como también aumentos de las transferencias al sector privado y una



mayor magnitud de inversiones del sector público. También proyectamos mayores transferencias discrecionales a las provincias que tendrían déficit primario por primera vez desde el 2002.

Aún así, el gasto primario crecería a un menor ritmo que los ingresos (30% vs 34%), lo que permite aumentar del **resultado primario del sector público un total de \$29.400 millones, equivalente a 3% del PBI para 2008.** Dicha magnitud es 0,7 puntos porcentuales superior al 2,3 con que cierra el 2007.

Un aspecto no menor es que este nivel de superávit primario permite sobrellevar holgadamente el programa financiero 2008.

En efecto, recordando que el pago de intereses de la deuda genera erogaciones por 1,9% del PBI (incluyendo el pago de los bonos PBI), tras su pago, dejaría un superávit financiero para afrontar vencimientos de capital de 1,1% del PBI, equivalente a más de u\$s3.400 millones. Vale resaltar que en 2007 el resultado financiero fue de sólo u\$1.000 millones. (ver cuadro N7).

Más aún, no sólo se dispondría de un mayor superávit financiero, sino también que en el 2008 los vencimientos de capital son menores a los de 2007: u\$s7.000 millones en 2008 vs 7.800 en 2007. Los menores vencimientos de préstamos garantizados y la finalización del Boden 2007, explican la diferencia. (Ver Cuadro N8).

En suma, con los u\$s3.400 millones de superávit financiero, el Gobierno enfrentaría vencimientos de capital por u\$s7.000 millones.

Con estos resultados la necesidad de financiamiento en el mercado de capitales para cerrar el 2008 se reduce a sólo u\$s3.600 millones, magnitud no muy significativa para la economía (1,1% del PBI) y de fácil financiamiento aún dentro del mercado local previendo que los bancos y AFJP dispondrán de mayores recursos.

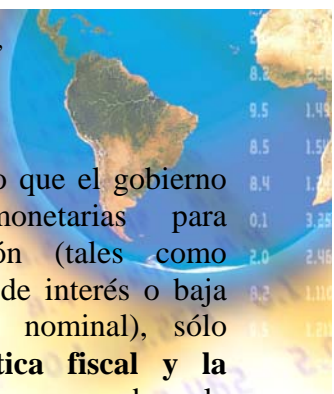
En suma, el contexto externo (y la exitosa renegociación de la deuda de 2005) permite que continúe siendo holgada la situación financiera también en 2008.

Ahora bien, en 2009 vencen casi u\$s9.500 millones de capital. La mayor magnitud de vencimientos y la situación financiera internacional, acrecienta la necesidad regularizar la situación de deuda con Club de París y posiblemente con los acreedores que quedaron fuera del canje, de manera de recuperar el canal de financiamiento externo a tasas “razonables”.

4) Consideraciones Finales

Los nuevos ingresos que obtiene el Gobierno con la reforma al sistema de seguridad social, más el incremento en las retenciones a las exportaciones de los principales cultivos del país como también a los hidrocarburos y derivados, en un contexto de fuerte mejora en los precios externos, le otorga al Gobierno la posibilidad de revertir el deterioro fiscal observado este año, que redujo el superávit fiscal primario en 1,2 puntos porcentuales al pasar de 3,5% a 2,3% del PBI entre 2006 y 2007.

Más aún, el Gobierno mejora la posición fiscal no sólo sin la necesidad de desacelerar en forma marcada la evolución del gasto público, sino



también sin actuar en forma contracíclica sobre el nivel de actividad económica.

En efecto, los ingresos corrientes por seguridad social, en rigor, es una transferencia del flujo de ahorro institucionalizado desde las AFJP a Reparto que no afecta el nivel de consumo de la economía (salvo el incremento en el nivel de aportes del 7 al 11%).

Por su parte, la suba de las retenciones tampoco actúa en forma contracíclica, dado captura una mayor parte de los ingresos que genera la mejora de los precios externos.

Ello permite que **el sector público aumente el superávit primario a 3,0% del PBI en 2008 sin actuar en forma contracíclica sobre el nivel de actividad**, lo que nos permite estimar un crecimiento económico del 7% en 2008 y una inflación (real) entorno a los niveles observados en 2007 (17%).

En efecto, vale advertir que **en 2008 arranca con piso de inflación "alto"** no sólo en virtud de la propia dinámica que arrastra, sino también por los incrementos anunciados en el transporte público para enero y en servicios públicos (electricidad y gas) para febrero, además del paulatino aumento en las naftas.

Al margen de este "salto" y esperando cierto traslado al resto de los precios, la evolución de la inflación dependerá de si el Gobierno busca un superávit primario mayor al 3% del PBI, como también si logra "encauzar" las negociaciones en salariales en torno al 20% en las paritarias que arrancan en los primeros meses del 2008.

En efecto, descartando que el gobierno utilice políticas monetarias para combatir la inflación (tales como aumento en las tasas de interés o baja del tipo de cambio nominal), sólo **cuenta con la política fiscal y la política de ingresos** para quebrar la tendencia al alza en los precios de la economía.

Como vimos, el superávit primario tendría que ser mayor al 3% del PBI para que la política fiscal se pueda considerar que busca "atenuar" el exceso de demanda. Mientras que la política de ingresos, aumentos salariales arriba del 20%, difícilmente ayuden a detener la inflación.

En suma en el 2008 los desafíos se centrarán **en controlar la inflación** y las tasas de interés (para que no se "leve puesto" el modelo imperante apreciando la moneda local en términos reales), además de otorgar un horizonte claro a la saturada situación energética como a la situación fiscal, que la suerte de ambas depende de forma creciente del precio de la soja.

Cuadro N 1

Impacto Fiscal del Aumento en Retenciones y la reforma al sistema de Seguridad Social

en u\$s y en % del PBI 2008

	u\$s	en % del PBI
Incremento Retenciones	2.700	0,9
cereales y subproductos	1.900	0,6
petróleo y derivados	800	0,3
Reforma a la Seguridad Social	1.800	0,6
Total Nuevos Ingresos 2008	4.500	1,4

Anexo

Retenciones a la Minería (?)	200	0,1
------------------------------	-----	-----

Fuente: Estimación de Econométrica S.A

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 2

Recaudación de Impuestos del Gobierno Nacional

	en miles de millones de \$			Var. % Interanual			En % del PBI		
	2006*	2007*	2008*	2006	2007	2008	2006	2007	2008*
Ganancias	33,6	42,6	54,0	20	27	27	5,1	5,3	5,5
IVA Neto	45,1	60,8	78,1	29	35	28	6,9	7,6	7,9
Internos coparticipados	4,4	5,3	6,4	13	20	22	0,7	0,7	0,7
Ganancia mínima presunta	1,1	1,3	1,5	-2	20	18	0,2	0,2	0,2
Combustibles	6,6	7,7	9,6	9	17	25	1,0	1,0	1,0
Bienes personales	2,1	2,5	3,1	15	21	24	0,3	0,3	0,3
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	11,7	15,3	18,8	24	31	23	1,8	1,9	1,9
Otros impuestos	2,0	1,9	2,2	37	-5	16	0,3	0,2	0,2
Comercio Exterior	19,8	27,0	43,3	23	36	60	3,0	3,4	4,4
Derechos Exportación	14,7	19,9	33,5	19	35	68	2,2	2,5	3,4
Derechos Importación y otros	5,1	7,1	9,8	33	38	38	0,8	0,9	1,0
Seguridad Social	23,6	35,4	49,8	45	50	41	3,6	4,4	5,0
Aportes Personales	10,7	14,3	24,2	34	34	69	1,6	1,8	2,4
Contrib. Patronales	18,2	24,2	30,8	42	33	27	2,8	3,0	3,1
Otros ingresos de la Seg. Soc.	1,7	5,3	6,4	127	218	21	0,3	0,7	0,6
Capitalización (-)	6,4	8,2	11,1	33	28	34	1,0	1,0	1,1
Rezagos, transitorios y otros (-)	0,5	0,2	0,5	69	-68	191	0,1	0,0	0,0
Total Recursos Tributarios	150,0	199,7	266,8	26	33	34	22,9	24,8	27,0

* Estimación de Econométrica S.A

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

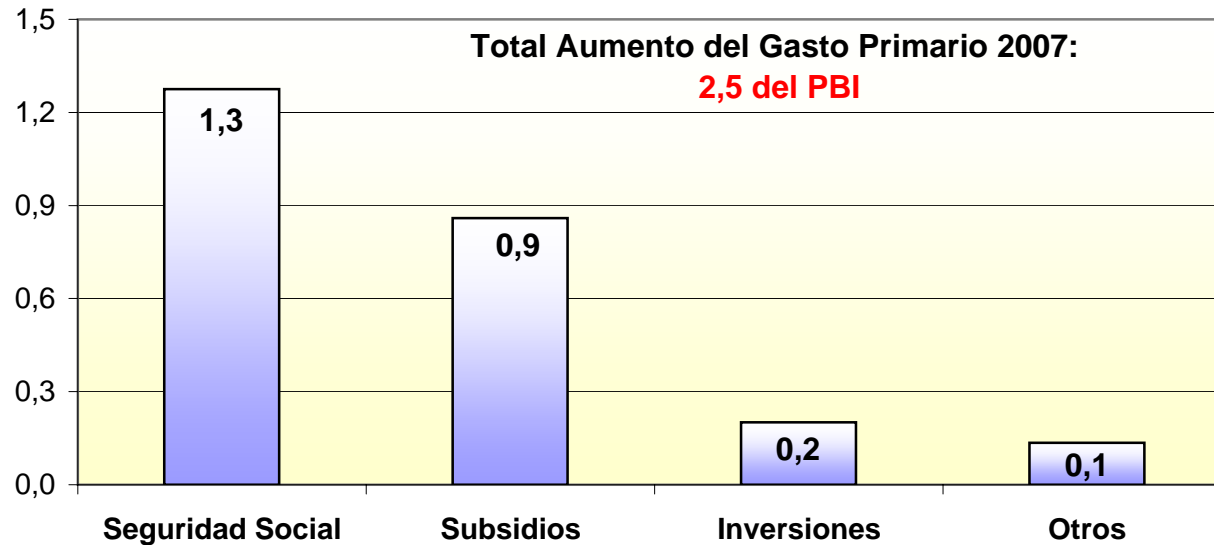
Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 3

Distribución del Incremento Real del Gasto Público en 2007

en % del PBI



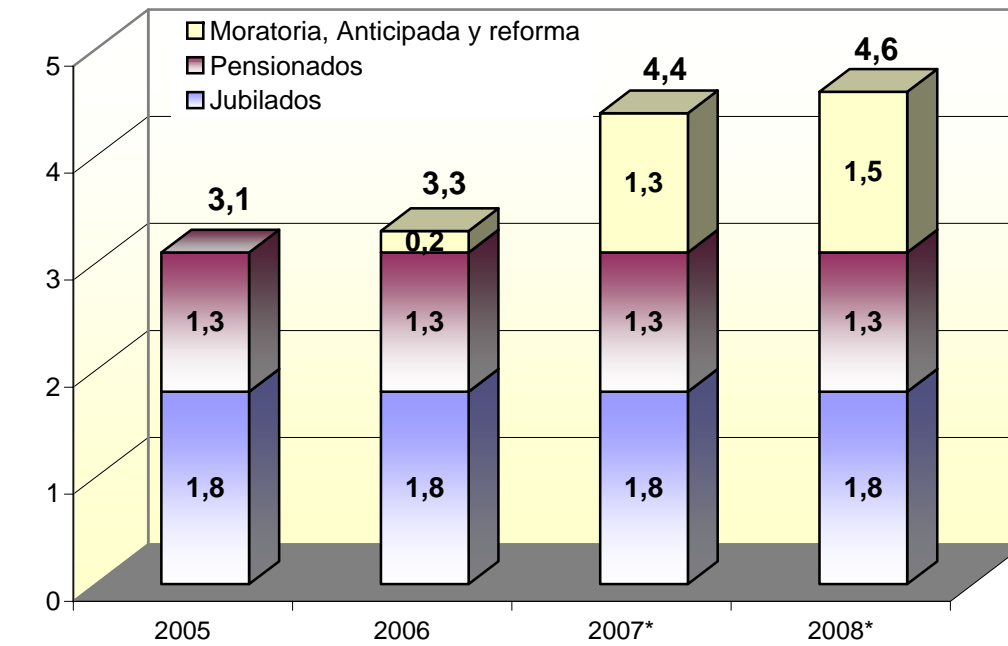
Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 4

Cantidad de Jubilados en el Sistema de Reparto
en millones de casos - Promedio Anual



Fuente: Econométrica S.A en base al ANSES

* Estimación de Econométrica S.A

Cuadro N 5

Impacto Fiscal del Caso Badaro

en millones de casos - en millones de pesos

Tramo de Haber		Casos Dic 02	Aumento Acumulado 2002-2006	Fallo de la Corte 2002-2006	Diferencia	Costo Fiscal Actualización Analizado		
Hasta	150	0,30	213,3%	88,6%	124,7%	-	-	
150 -	220	1,23	154,0%	88,6%	65,4%	-	-	
220 -	308	0,69	78,0%	88,6%	-10,6%	443	1.781	Inferiores a \$470
308 -	390	0,27	45,0%	88,6%	-43,6%	723		
390 -	470*	0,17	30,0%	88,6%	-58,6%	615		
470 -	500	0,05	22,1%	88,6%	-66,5%	201	3.054	Entre \$470y \$.1000
500 -	530	0,04	22,1%	88,6%	-66,5%	232		
530 -	700	0,18	22,1%	88,6%	-66,5%	1.162		
700 -	1.000	0,16	22,1%	88,6%	-66,5%	1.459		
1.000 -	1.500	0,11	11,0%	88,6%	-77,6%	1.529	3.169	Superiores a \$1000
1.500 -	2.000	0,04	11,0%	88,6%	-77,6%	818		
2.000 -	3.100	0,02	11,0%	88,6%	-77,6%	533		
3.100 -	3.441	0,00	11,0%	88,6%	-77,6%	102		
3.441 -	3.888	0,00	11,0%	88,6%	-77,6%	64		
Más de	3.888	0,00	11,0%	88,6%	-77,6%	124		
Total		3,27				8.005		
en % del PBI						0,8		

* La Jubilación mínima a dic 2006 ascendía a \$470 mensuales

Fuente: Econométrica S.A

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 6

Sector Público Nacional - Base Caja

Neto de Transferencias automáticas a provincias

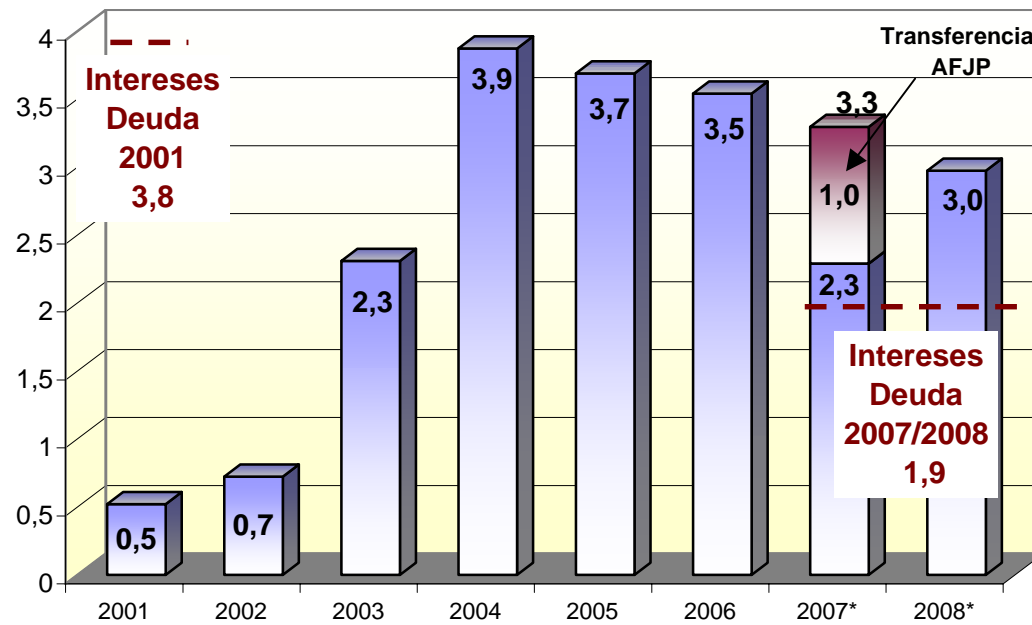
	en miles de millones de \$			Var. % interanual			en % del PBI		
	2006	2007*	2008*	2006*	2007*	2008*	2006	2007*	2008*
Ingresos	119,1	156,2	209,0	26,5	31,2	33,8	18,2	19,4	20,8
Triburarios	84,8	109,2	146,0	21,5	28,9	33,7	13,0	13,6	14,5
Seguridad Social	25,6	37,1	51,9	37,8	44,8	39,9	3,9	4,6	5,2
No tributarios (sin privat.)	8,7	9,9	11,1	50,7	13,8	12,4	1,3	1,2	1,1
Gasto Primario	95,9	137,8	179,6	28,8	43,7	30,4	14,7	17,1	17,9
Remuneraciones	14,3	18,7	23,7	26,3	30,4	26,9	2,2	2,3	2,4
Bienes y Servicios	4,9	6,4	8,1	3,8	32,5	25,6	0,7	0,8	0,8
Seguridad Social	32,2	49,8	66,0	29,3	54,8	32,5	4,9	6,2	6,6
Trans. al Sector Privado	17,6	28,6	37,6	20,0	62,1	31,3	2,7	3,6	3,7
Trans. a Provincias	13,0	13,7	16,2	24,4	5,1	18,3	2,0	1,7	1,6
Universidades	3,9	5,2	6,7	39,3	32,7	29,8	0,6	0,6	0,7
Otros Gastos	0,9	2,6	3,0	55,1	180,8	13,3	0,1	0,3	0,3
Gastos de Capital	9,0	12,7	18,3	80,9	40,9	44,0	1,4	1,6	1,8
Inversión Real Directa	5,4	7,7	11,1	78,9	42,2	44,9	0,8	1,0	1,1
Inver. Financiera + otras	3,6	5,0	7,2	84,1	39,0	42,6	0,6	0,6	0,7
Resultado Primario	23,2	18,4	29,4	18,0	-20,4	59,4	3,5	2,3	3,0
Intereses	11,5	15,1	18,5	12,7	31,0	22,1	1,8	1,9	1,8
Resultado Financiero	11,6	3,3	10,9	23,8	-71,5	230,0	1,8	0,4	1,1

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Cuadro N 7

Superávit Primario del Gobierno Nacional

en % del PBI



Fuente: Econométrica S.A en base al Mecon

* Estimación de Econométrica S.A

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 8

Programa Financiero 2007 - 2008

en millones de dólares

en % del PBI

	2007	2008	2007	2008
Superavit Primario	5.886	9.236	2,3	3,0
(-)				
Intereses	4.893	5.770	1,9	1,8
Org. Inter. + Club de París	838	862	0,3	0,3
Prest. Garant, Bogar y Boden	1.783	1.775	0,7	0,6
Par, Descuent, cuasi	687	796	0,3	0,3
Cupón PBI	813	1.388	0,3	0,4
Otros (incluye nuevo financiamiento)	771	949	0,3	0,3
=				
Resultado Financiero	993	3.466	0,4	1,1
(-)				
Vtos. Capital	7.838	7.048	3,0	2,2
Org. Inter.	1.357	1.400	0,5	0,4
Prest. Garant, Bogar y Boden	5.663	4.757	2,2	1,5
Otros	818	890	0,3	0,3
=				
Necesidad de Financiamiento	-6.845	-3.581	-2,6	-1,1
Emisión de Nueva Deuda	6.622		2,5	
Venezuela	1.750		0,7	
Resto Emisión	4.872		1,9	
Adelantos Transitorios	100		0,0	
=				
Aumento/Disminución de act. finan.	-123		0,0	

* 2007 Excluye Transferencias AFJP

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon