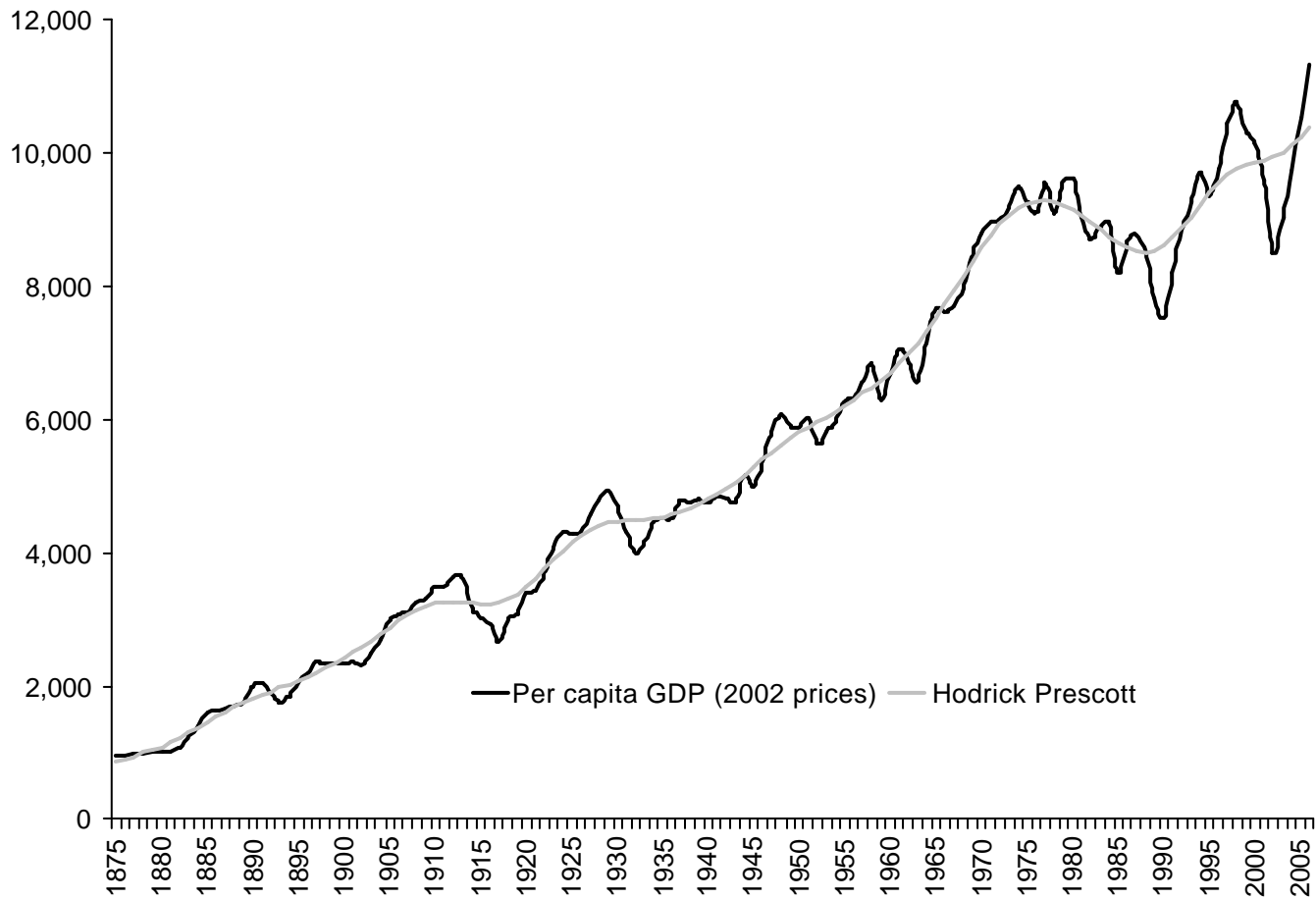


Coyuntura Argentina

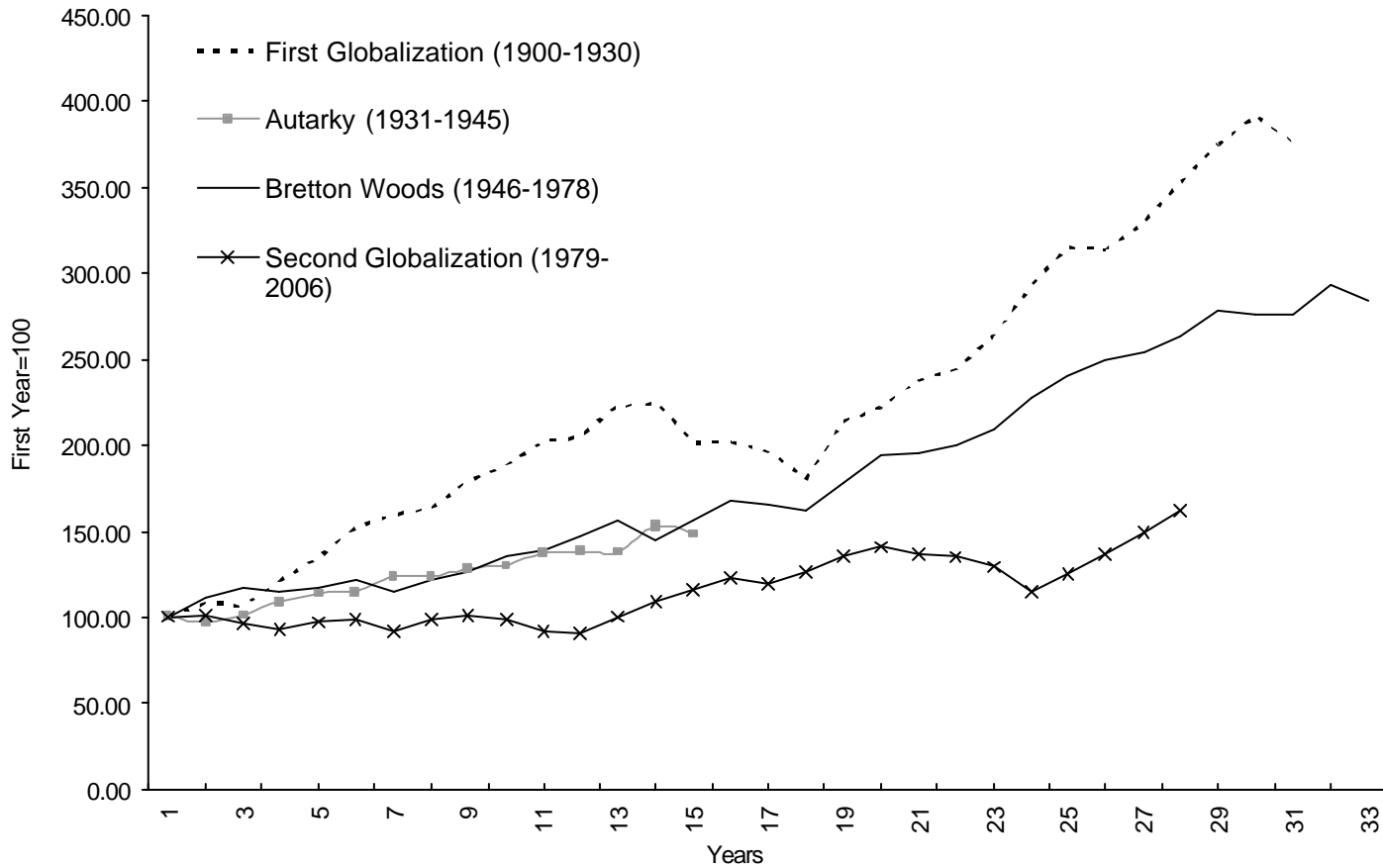
José María Fanelli

Montevideo, Mayo, 2007

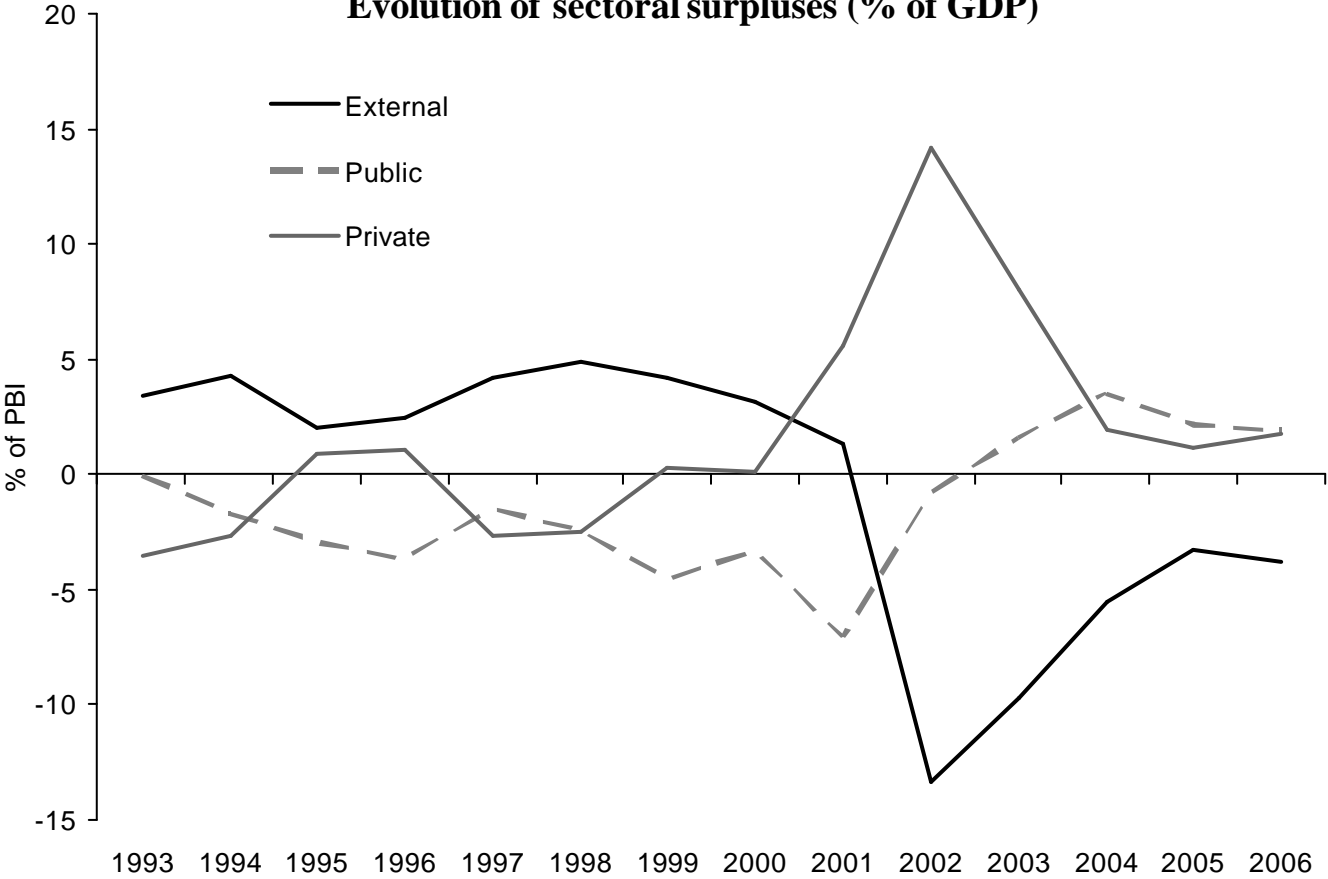
GDP per capita (2002 prices) and Hodrick Prescott trend. (1875-2006)



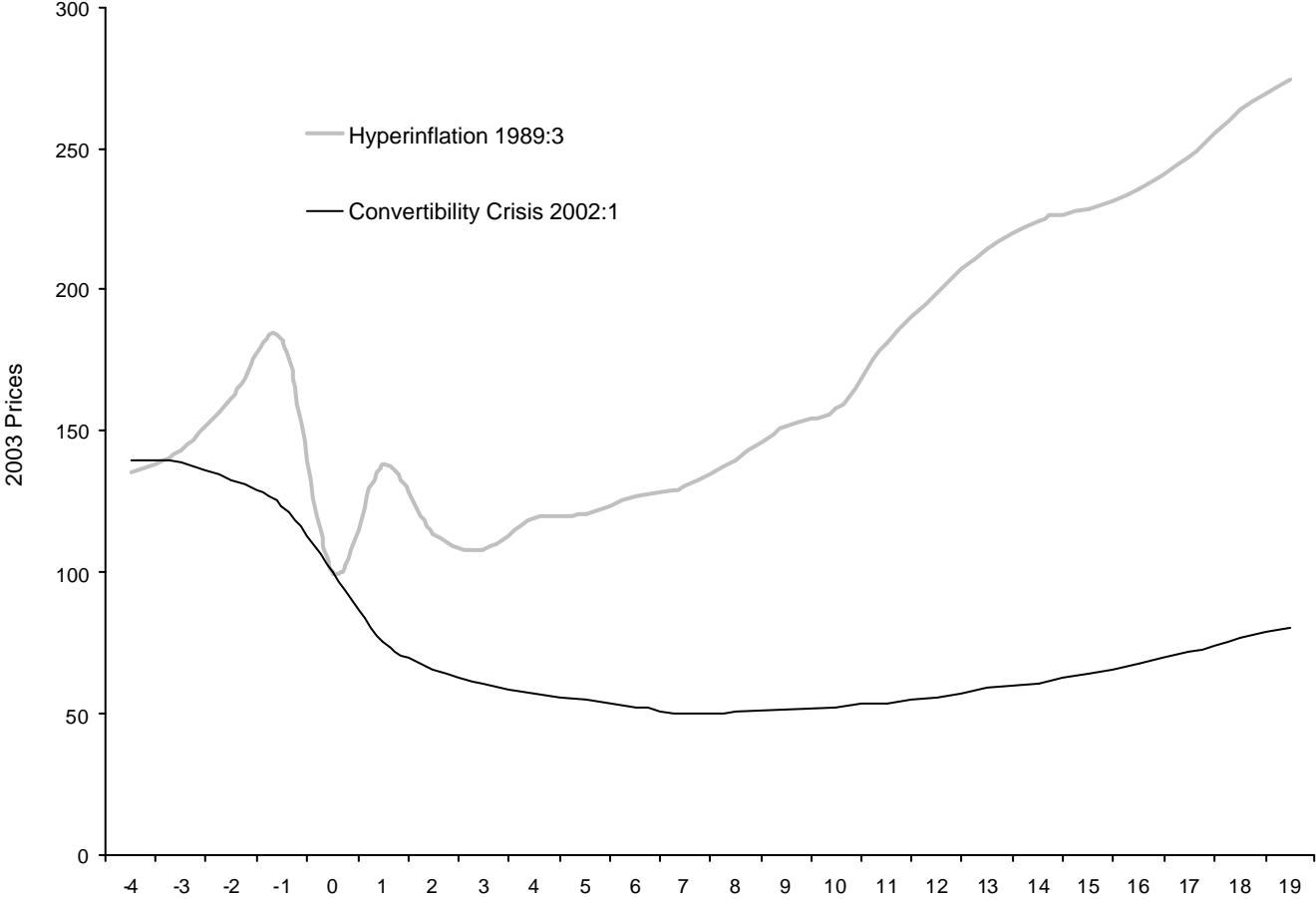
Argentina. Growth under different international regimes



Evolution of sectoral surpluses (% of GDP)



Private Credit (constant prices)



La actividad económica continúa en expansión. Durante el mes de febrero la actividad de la construcción registró una fuerte caída como consecuencia de las inusuales frecuencias de luvias en diferentes centros urbanos.

Indicadores de actividad económica	Período	Var. %	Período	Var. %
	Con estacionalidad		Desestacionalizado	
PBI a precios constantes	2006	8,5	4° Trim 2006 vs. 3° Trim. 2006	1,8
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)	Febrero 2007 vs. Febrero 2006	7,9	Febrero 2007 vs. Enero 2007	0,6
Estimador Mensual Industrial (EMI)	Marzo 2007 vs. Marzo 2006	7,0	Marzo 2007 vs. Febrero 2007	0,2
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	Marzo 2007 vs. Marzo 2006	-6,1	Marzo 2007 vs. Febrero 2006	-2,6
Ventas en supermercados (Cantidades)	Febrero 2007 vs. Febrero 2006	14,2	Febrero 2007 vs. Enero 2006	0,8
Ventas en centros de compras (Cantidades)	Febrero 2007 vs. Febrero 2006	9,9	Febrero 2007 vs. Enero 2006	1,4

PBI a precios corrientes (Millones de pesos)

Valores

3° Trim. 2005	544.228
5° Trim. 2005	574.351
2005	531.939
1° Trim. 2006	567.994
2° Trim. 2006	678.278
3° Trim. 2006	668.197
4° Trim. 2006	703.182
2006	654.413

Los precios minoristas se incrementaron en marzo un 0,8%. Sin embargo, la incidencia de la inflación “core” (1.04) fue muy superior a la que se venía observando en los meses previos, indicio de mayor presión inflacionaria.

Nivel General y Capítulos	Incidencia (%)
Nivel General	0.8
Alimentos y Bebidas	0.42
Indumentaria	0.26
Vivienda y servicios básicos	0.08
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0.07
Atención médica y gastos para salud	0.06
Transporte y comunicaciones	0.07
Esparcimiento	-0.28
Educación	0.05
Otros bienes y servicios	0.03

La inflación mayorista fue durante marzo del 0,5%. Los productos manufacturados y energía eléctrica registraron la mayor incidencia (0,32)

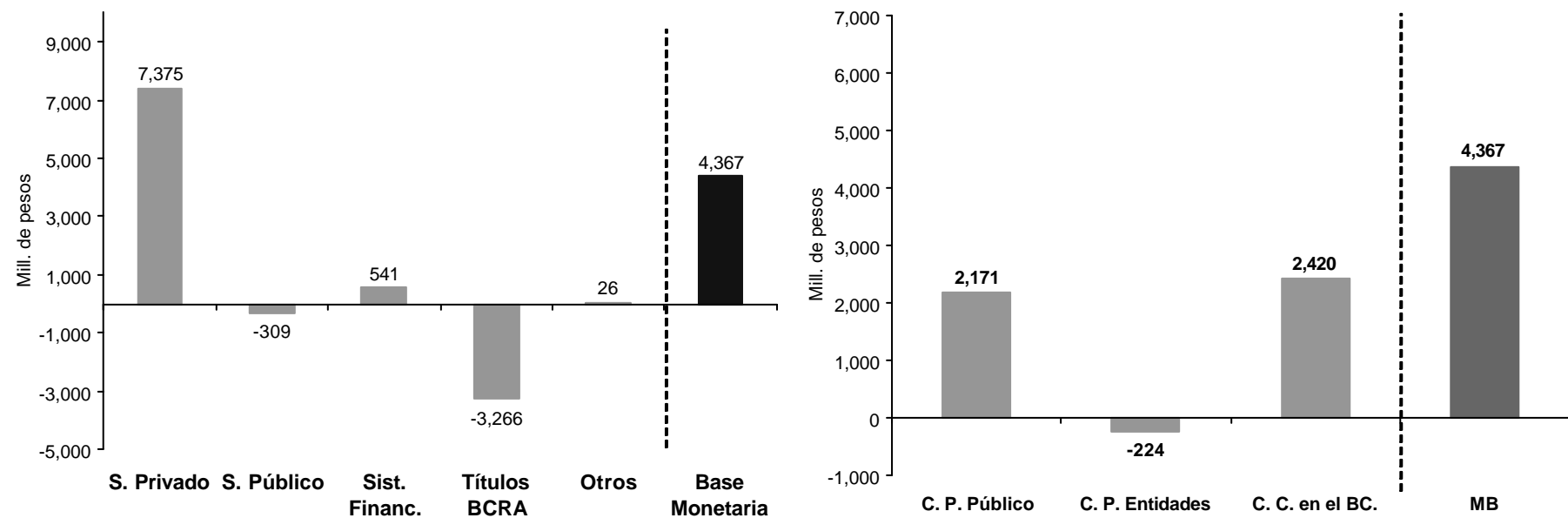
Nivel general y divisiones	Incidencia
NIVEL GENERAL	0.50
PRODUCTOS NACIONALES	0.45
Primarios	0.13
Agropecuarios	-0.02
Pesqueros	0.09
Petróleo crudo y gas	0.05
Productos minerales no metalíferos	0.01
Manufacturados y energía eléctrica	0.32
Productos manufacturados	0.32
Alimentos y bebidas	0.03
Tabaco	-
Productos textiles	0.02
Prendas de materiales textiles	0.01
Cuero, productos de marroquinería y calzado	-
Madera y productos de madera excepto muebles	-
Papel y productos de papel	0.03
Impresiones y reproducción de grabaciones	0.01
Productos refinados de petróleo	-0.01
Sustancias y productos químicos	0.01
Productos de caucho y plástico	0.02
Productos de minerales no metálicos	0.05
Productos metálicos básicos	0.02
Productos metálicos excepto máquinas y equipos	0.06
Máquinas y equipos	0.02
Máquinas y aparatos eléctricos	-0.03
Equipos y aparatos de radio y televisión	-
Equipos para medicina e instrum. De medición	-
Vehículos automotores, carrocerías y repuestos	0.03
Otros medios de transporte	-
Muebles y otros productos industriales	0.03
Energía eléctrica	-
PRODUCTOS IMPORTADOS	0.05

El nivel general de salarios de la economía volvió a crecer a tasas superiores a las observadas en los índices de precios minoristas y mayoristas.

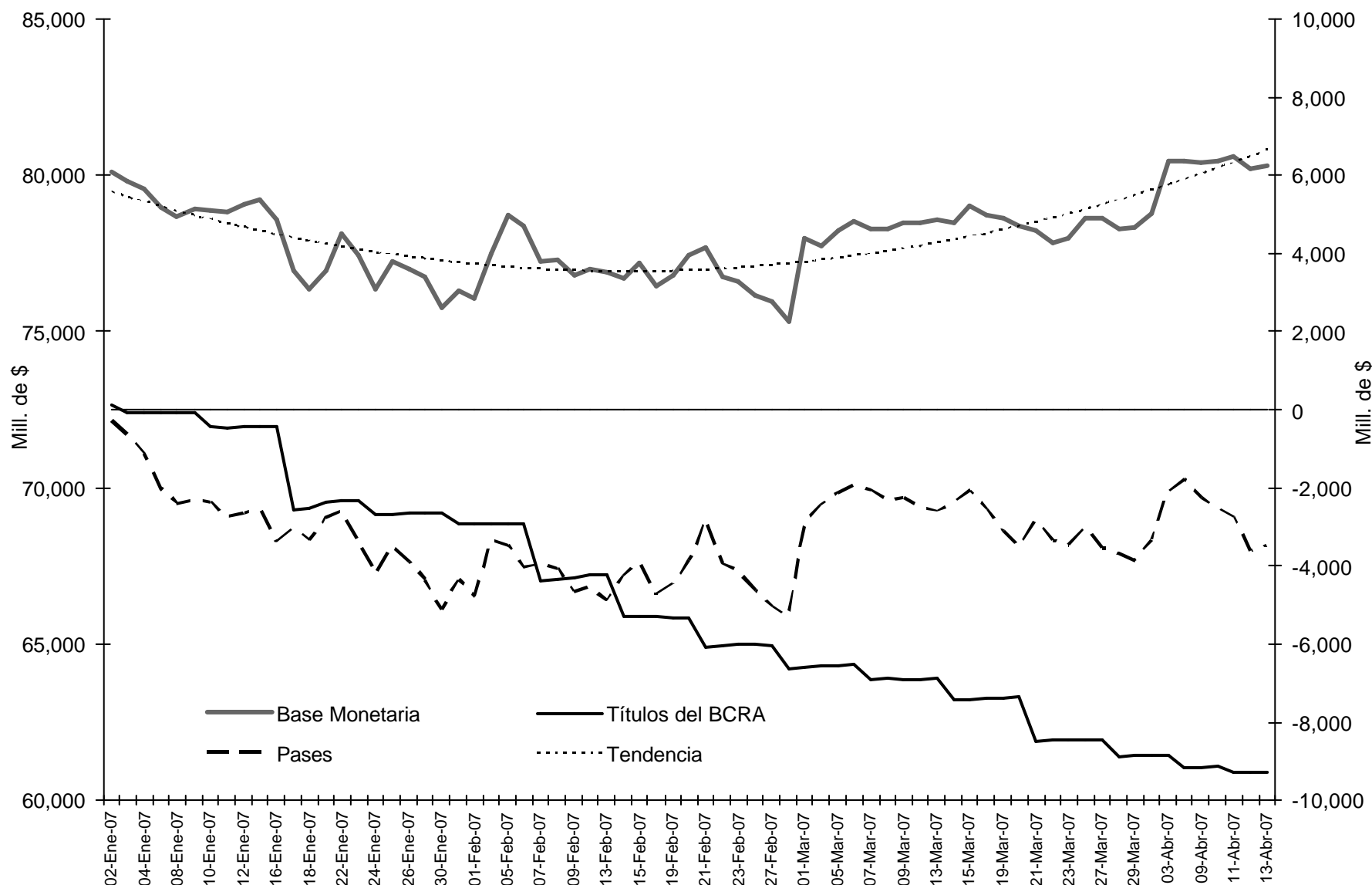
Índice de Salarios	Var. %	Índice de Salarios	Var. %
(Var. % Febrero 2007 vs. En. 2007)		(Var. % Feb. 2007 vs. 4º T de 2001)	
Nivel General	1,18	Nivel General	93,01
Sector privado registrado	0,89	Sector privado registrado	130,13
Sector privado no registrado	2,59	Sector privado no registrado	67,35
Sector público	0,89	Sector público	47,87

Durante los últimos 30 días hábiles la base monetaria registró una fuerte expansión de \$ 4.367 millones.

Evolución de los factores de expansión de la base monetaria (últimos 30 días)



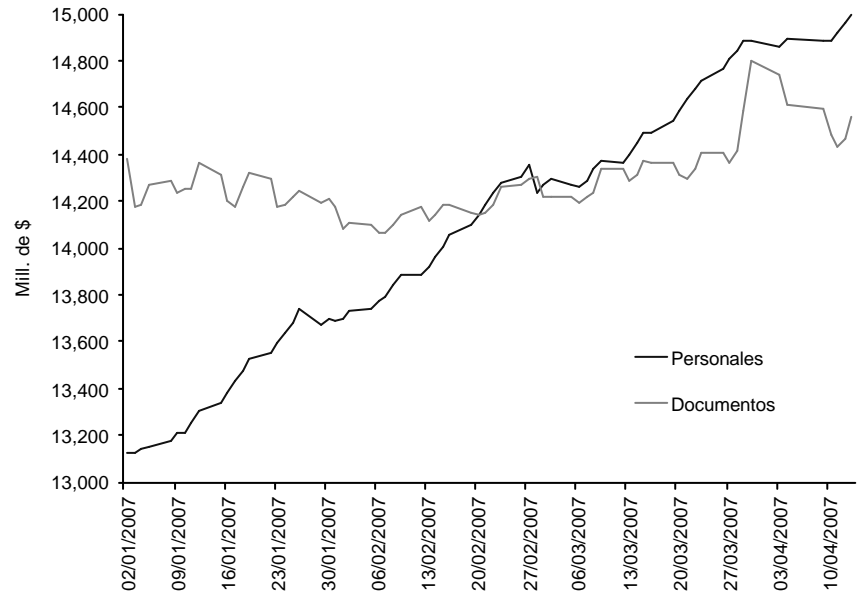
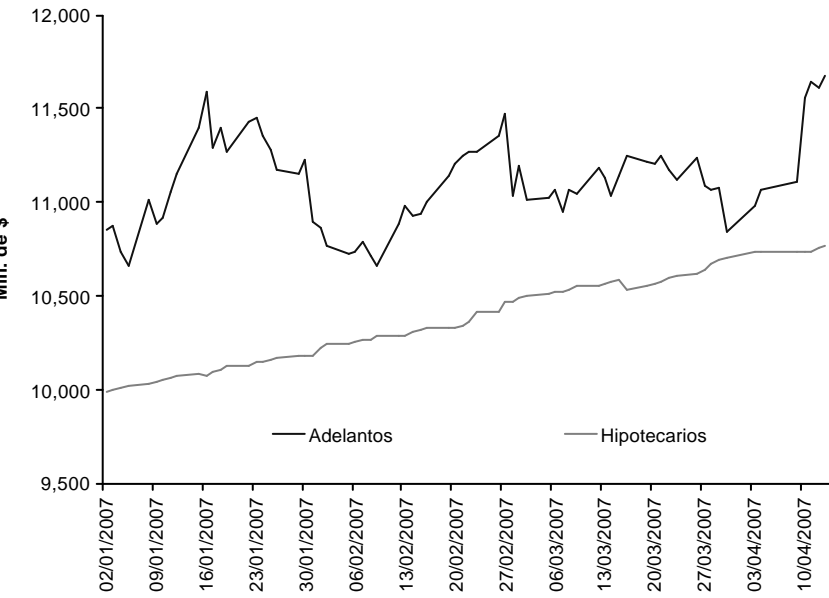
En lo que va transcurrido de 2007, la esterilización a través de títulos (LEBAC y NOBAC) fue superior a los \$ 9.000 millones, mientras que la absorción con pasivos pasivos no supera los \$ 4.000 en igual período.



La intermediación bancaria continúa recuperándose impulsada por los préstamos al consumo.

Préstamos en pesos al sector privado	13 de Abril de 2007	Var. % últimos 30 días	Depósitos en pesos	13 de Abril de 2007	Var. % últimos 30 días
	(Mill. de \$)	(%)		(Mill. de \$)	(%)
Total	67.655	3,0	Total	158.898	1,6
Adelantos	11.678	5,8			
Documentos	14.558	1,7	Cuenta corriente	45.237	1,4
Hipotecarios	10.770	1,8	Caja de ahorro	29.585	3,4
Prendarios	4.116	3,1	Plazo fijo no ajustable por CER	68.587	1,0
Personales	14.996	3,8	Plazo fijo ajustable por CER	4.304	-2,3
Tarjetas de crédito	8.050	2,5	Otros	10.890	3,6
Otros	3.489	0,5			

La intermediación bancaria continúa recuperándose impulsada por los préstamos al consumo.



Durante el mes de marzo las exportaciones totalizaron us\$ 4.097 millones mientras que el valor de las importaciones fue de us\$ 3.418 millones. De esta manera el saldo comercial totalizó us\$ 679 millones. Dado el resultado de marzo, el saldo comercial del primer trimestre del año alcanzó los us\$ 1.817 millones, monto 28,35% inferior al alcanzado en igual período de 2006.

Rubros	Var.% 1° trimestre 2007 / 1° trimestre 2006		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	11	10	1
Productos primarios	14	23	-7
Manufacturas de origen agropecuario	9	16	-6
Manufacturas de origen industrial	24	3	20
Combustibles y energía	-10	-6	-4
Importación	24	1	23
Bienes de capital	32	-1	34
Bienes intermedios	22	6	26
Combustibles y lubricantes	-2	-11	11
Piezas y accesorios para bienes de capital	23	1	21
Bienes de consumo, incluido vehículos automotores de pasajeros	27	3	23
Bienes de consumo	27	.	.
Vehículos automotores de pasajeros	26	.	.
Resto	-7	.	.

Los gastos del sector público nacional continúan creciendo a un fuerte ritmo. Durante el mes de marzo, los gastos totales registraron una variación interanual del 39,4%, 6% superior a la variación observada en los ingresos totales. Por su parte, inversión pública registró en el tercer mes del año una variación del 42,1% respecto a igual mes de 2006.

Cuenta Ahorro Inversión SPN

	Mar-06	Mar-07	Variación	
			\$	%
Ingresos Totales	11235.0	15002.7	3767.7	33.5%
Gastos Totales	10553.0	14707.2	4154.2	39.4%
Gastos Corrientes	9201.2	12786.2	3585.0	39.0%
Intereses	722.1	1190.4	468.3	64.9%
Gastos de Capital	1352.2	1921.0	568.8	42.1%
Resultado Pimario	1404.1	1485.9	81.8	5.8%
Resultado Financiero	682.0	295.5	-386.5	-56.7%

1. EL PRESENTE

- Podría considerarse que la economía ha llegado a una situación de alto crecimiento con inflación moderada
- Esta percepción es peligrosa: alimenta al mismo tiempo la puja distributiva y la inacción del gobierno

2. ¿QUÉ PREOCUPA?

- La evolución de la inflación motorizada por:
 - ✓ Factores de demanda (consumo, inversión y gasto público)
 - ✓ Factores de oferta (aumentos de salarios nominales muy fuertes, precios externos a favor)
- La reducción sistemática del superávit fiscal
 - ✓ La evolución del gasto impresiona: está subiendo a una tasa marginal de 40%!!
 - ✓ Relajamiento en las provincias (ley de responsabilidad fiscal)
 - ✓ Aumento “endógeno” de subsidios; ejemplo: transporte
- La reducción del superávit externo
 - ✓ La inflación y el aumento de salarios deterioran la competitividad
 - ✓ Exportaciones suben por precio mas que por cantidad; competencia con demanda doméstica

3. EL FUTURO

- Es necesario corregir el rumbo.
 - ✓ La inclinación a convalidar aumentos exagerados de salarios con tarifas congeladas y disfrazar los índices de inflación actúan en contra de conservar lo ya conseguido.
 - ✓ Si es que se modifica, la política cambiará sólo luego de las elecciones, excepto que se produzca un shock de proporciones en la tasa de inflación.
- ¿Qué debería privilegiar la política macroeconómica del gobierno dentro de una estrategia de crecimiento con estabilidad?
 - ✓ Los superávits gemelos (de cuenta corriente y fiscal) que son la base de la mayor estabilidad y el crecimiento observados en los últimos cuatro años.
 - ✓ La alta tasa de inversión junto con la alta tasa de ahorro actuales.
 - ✓ Activo a favor del gobierno: la tarea es conservar y construir a partir de lo que ya tiene: superávits + inversión.
- Dos cuestiones difíciles
 - ✓ Diseñar estructuras de *governance* (propiedad, contratos, negociación salarial)
 - ✓ Desarrollar instituciones para el manejo del conflicto distributivo: diseños con consenso y bajo nivel de conflictos.