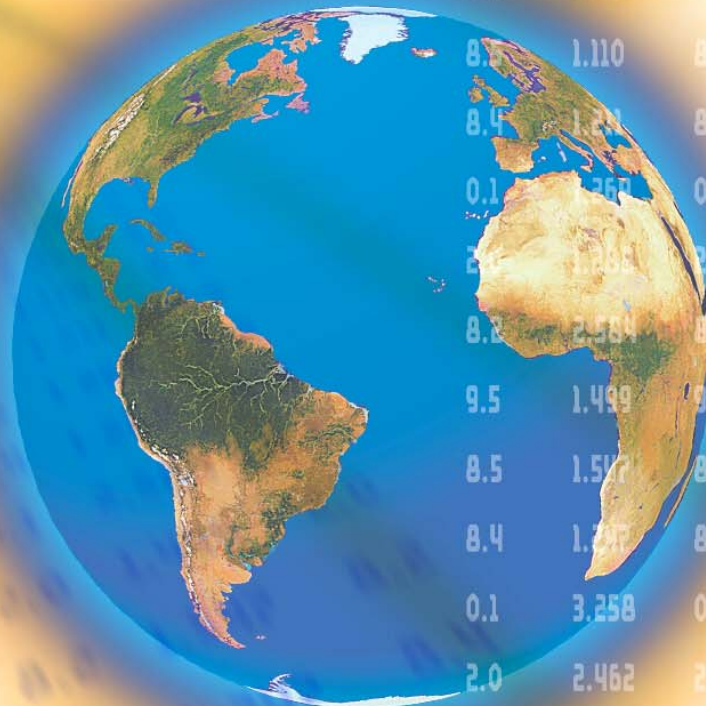


Econométrica S.A

economic research and forecasts

www.econometrica.com.ar

Conozca nuestro blog:



37

1970 - 2007

*años dedicados al Análisis
Macroeconómico*

***Argentina
Macroeconomic
Outlook***

Marzo 2007

**“El Gobierno Después de
las Elecciones, ¿Enfrentará
las Distorsiones
Acumuladas?”**

Por Mario Brodersohn

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

(Clave de acceso I Trim 2007: 0303)

Copyright © 2003



INDICE

INDICE

ARGENTINA

1. Enfoque General

2. Cuadros Estadísticos

- Cuadro Resumen
- Cuentas Nacionales
- Precios
- Producción Industrial e Indicadores de Consumo
- Mercado Laboral
- Sector Externo - Balanza Comercial
- Sector Externo - Balance de Pagos
- Deuda Externa Total
- Sistema Financiero
- Recaudación de Impuestos
- Sector Público - Resultado Fiscal del Gobierno Federal
- Sector Público - Deuda Pública del Gobierno Federal
- Sector Público - Resultado Fiscal y Deuda Pública de 24 Jurisdicciones

ACTIVIDAD MUNDIAL

1. Cuadros Estadísticos

- PBI - Precios - Cuenta Corriente del Balance de Pagos - Desempleo



ARGENTINA

Econométrica S.A
economic research and forecasts



ENFOQUE GENERAL

“EL GOBIERNO DESPUÉS DE LAS ELECCIONES, ¿ENFRENTARÁ LAS DISTORSIONES ACUMULADAS?”

Por Mario Brodersohn

Hay tres temas que forman parte de la preocupación actual no sólo de los economistas sino también de amplios círculos sociales y políticos:

- El primero de ellos está relacionado con las implicancias de las manipulaciones que realiza el gobierno en la medición del Índice de Costo de Vida y que impiden medir correctamente la inflación real.
- El segundo tema de preocupación está asociado con el limitado, o más bien escaso, impacto del espectacular crecimiento económico de los últimos años sobre la equidad social y la distribución del ingreso.
- El tercer tema es evaluar si el Gobierno, después de las elecciones, estará dispuesto a enfrentar los desequilibrios que se fueron acumulando en los últimos meses.

HACIA UNA “INFLACIÓN DISFRAZADA” EN EL 2007 CERCANA AL 8.9%?

En el 2006 el INDEC anunció una inflación del 9.8%, que al ser de un dígito llenó de júbilo al gobierno.

El 2007 es un año de elecciones presidenciales, lo cual puede estimular mayores pujas distributivas y acelerar la inflación. Sin embargo, nuestra hipótesis

es que el Gobierno, de una u otra forma, va a tratar de “exhibir” una inflación menor a la del 2006.

Para lograr este objetivo va a estar dispuesto a incurrir en manipulaciones cada vez más audaces en la medición del Índice de Costo de Vida. Esta vocación gubernamental a maniobrar el Índice se aprecia claramente cuando pasamos revista a las distintas técnicas de manipulación que fue utilizando el Gobierno a partir del primer trimestre del 2006:

- El primer intento fue la tradicional y muy conocida propuesta de acuerdos de precios limitados exclusivamente a aquellos bienes y servicios que figuran en el Índice de Costo de Vida. De esta forma, bienes no incluidos en esos acuerdos pero claramente sustitutos de los que figuraban en el Índice tuvieron precios más altos. Ello dio lugar a una doble inflación: la “estadística” del INDEC y la que mostraba la realidad económica
- El segundo intento fue más arriesgado y conflictivo: prohibir la exportación de carne.
- El tercer intento se orientó a incidir en la medición del índice mediante lo que podríamos denominar una “contabilidad creativa”. El primer ejemplo fue el acuerdo con los colegios privados de no aumentar la cuota

mensual pero si aumentar el número de cuotas mensuales que se pagan en el año escolar. Se la llamo “cuota de recupero” de los aumentos salariales. Obviamente, esta cuota adicional no se incluye en la medición del Índice. Este ejercicio de “creatividad” se extendió en enero del 2007 a la medicina prepaga al excluir el aumento del 22% y al área del turismo al tomar los precios oficiales en la hotelería en lugar del precio efectivo de mercado.

- Finalmente, el broche de oro de esta serie de iniciativas políticas fue cuando el Secretario de Comercio le pidió a los funcionarios del INDEC que le entreguen el listado de los domicilios de los lugares a los que concurren los encuestadores a pedir los precios de los bienes que figuran en el Índice de Costo de Vida. Tener esta información es como ponerle la “frutilla al postre” de las manipulaciones sobre el Índice. En efecto, permite limitar y concentrar el control de precios sólo en aquellos negocios en donde se informan los precios al INDEC. Esta es la medida más directa, más simple y más económica para influir y tergiversar el Índice que publica el INDEC.

Esta serie de manipulaciones en la medición del Índice de Costo de Vida conducen a definir una nueva categoría de inflación, que podríamos denominar “inflación disfrazada”. El Gobierno va a tratar de imponer esta medición como representativa de la realidad económica.

El 2007 es un año de elecciones presidenciales y cabe esperar que las pujas distributivas sean mayores y más inflexibles que las del 2006, sobre todo porque se van a desenvolver en un

contexto de fuerte expansión de la demanda de consumo.

Un primer ejemplo de esta puja distributiva es el sector agropecuario. No es nada fácil encontrar otro periodo en la historia argentina en donde el campo se haya beneficiado tanto como ha ocurrido en los últimos años por un tipo de cambio alto, aumentos en los precios internacionales y por cosechas excepcionales. Sin embargo, el campo esta enojado con el Gobierno.

Ello se debe a que el Gobierno esta tratando de atenuar el impacto en el mercado interno de los fuertes aumentos en los precios internacionales con decisiones desacertadas, tal como ocurrió con la prohibición de exportar carne.

Para no cometer el mismo error que en la carne el Gobierno acaba de crear un fondo de 600 millones de dólares destinados a subsidiar el precio interno de pollos, aceites, leche y su probable extensión al precio domestico de la carne. Sin embargo, extrapolar lo que ocurre con el manejo de los subsidios para el transporte de pasajeros en colectivos, subtes y trenes, muy probablemente el manejo de este fondo agropecuario va a generar grandes susceptibilidades dada la predisposición del Gobierno a un uso discrecional, poco transparente y enmarañado burocráticamente de estos recursos financieros.

Otra área de conflictividad esta asociada con las demandas salariales. El Gobierno va a intentar acotar esas demandas en función de la “inflación disfrazada”. No creemos que sea exitoso en estos intentos por lo que tratará, también, de “disfrazar” los reales aumentos salariales

anunciando un aumento del 15% al mismo tiempo que otras cláusulas salariales terminaran convalidando un aumento total cercano al 20%.

Estos ejemplos nos lleva a replantear el conocido teorema de Baglini en los siguientes términos: cuanto mayores sean las concesiones del gobierno a las demandas distributivas, mayores van a ser las presiones inflacionarias y mayores sus exigencias para aumentar la “*creatividad contable*” en la medición del Índice de Costo de Vida.

En el 2008 el Gobierno seguirá profundizando la “*ingeniería contable*” en la medición de la inflación. Pero esos intentos serán cada vez menos creíbles, sobre todo en un contexto de crecientes pujas distributivas. Esta nueva realidad nos llevara finalmente, tal como ocurrió en la década del 90 cuando la “*desocupación disfrazada*” terminó en desocupación abierta, a que la “*inflación disfrazada*” se transforme en “*inflación abierta*”.

LECCIONES DE LA HISTORIA ARGENTINA EN 1950-2000: ESTANCAMIENTO ECONÓMICO Y REGRESIVIDAD DISTRIBUTIVA

En los años previos a la primera guerra mundial la Argentina exhibía orgullosamente un nivel de ingreso per-capita que lo ubicaba entre los más elevados en el mundo y que era claramente superior al de cualquier otro país latinoamericano. En el periodo 1870/1913 el PBI creció por encima del 6% anual y el PBI per-capita a un ritmo del 2,5% anual.

La primera guerra mundial, seguida por la gran depresión de 1930 y luego por la segunda guerra mundial golpeó con mucha intensidad a las grandes potencias mundiales. Sin embargo, los países europeos en primer lugar y con posterioridad los países asiáticos, en particular Japón, lograron superar estos trágicos acontecimientos internacionales y volvieron a asumir el liderazgo que habían tenido en el pasado. Lamentablemente, este no fue el caso en la Argentina. Explicar el “*caso argentino*” se constituyó en un “*clásico*” en la literatura internacional.

El periodo de mayor frustración para la Argentina tiene lugar a partir de la segunda guerra mundial. Por ello, nada más oportuno que sintetizar las conclusiones de un informe del Banco Mundial¹:

- Primero, el crecimiento promedio del PBI per-capita de la Argentina para el periodo 1950/2000 fue del 1,1% anual. En América Latina sólo Bolivia y Venezuela crecieron a tasas inferiores. En cambio, Méjico, Brasil y Chile duplicaron la tasa de crecimiento de la economía argentina.
- Segundo, la Argentina no sólo perdió posición en relación al resto de los países latinoamericanos sino también en relación a los países más desarrollados. Estados Unidos, Francia, Inglaterra, Italia, Canadá, sólo para mencionar alguno de ellos, duplicaron la tasa de crecimiento argentino (Ver Gráfico N1) Aún las economías más débiles y

¹ "Argentina seeking sustained growth and social equity", World Bank, octubre 2005

atrasadas de Europa en los comienzos de la post-segunda guerra mundial, tuvieron un comportamiento posterior muy superior al argentino. Este es el caso de Irlanda, Portugal, España. El estancamiento argentino se aprecia claramente si tenemos en cuenta que recién en el 2005 el PBI per-capita volvió a alcanzar el pico anterior de 1974.

- Tercero, la Argentina no sólo se estancó económicamente sino que fue deteriorando crecientemente su distribución del ingreso. La población del Gran Buenos Aires que se encontraba por debajo de la línea de pobreza aumento del 5% en 1974 al 53% en el 2002. La participación en el ingreso de los asalariados se redujo del 45% en 1973 al 34% en el 2003.
- Cuarto, los ciclos económicos de expansión seguidos por los de depresión son comunes en las economías de todos los países. Sin embargo, la Argentina exhibe una volatilidad y frecuencia en sus ciclos económicos muy superior a la casi totalidad de otros países, tal como lo señala el mencionado estudio del Banco Mundial para el periodo 1960-99. Ello dio lugar a que se defina a la Argentina como *"una economía de semáforo"* con recurrentes procesos de *"stop and go"* de la actividad productiva.

En síntesis, el comportamiento de la economía argentina en los 50 años que van desde la segunda post guerra mundial hasta el fin del siglo XX constituye un lamentable ejemplo en la literatura económica mundial de un país que prometía y que terminó siendo un país en decadencia.

No puedo dejar de confesar que al pasar revista a esta lamentable trayectoria decadente de la Argentina en los últimos cincuenta años me invadió una profunda tristeza. En mi caso personal viví de cerca este deterioro porque ingresé a la Universidad de Buenos Aires en 1952. Además, como activo participante en un tramo de esta historia me resulta más dolorosa la frustración y la sensación de fracaso.

LA DESIGUALDAD SOCIAL EN LA ARGENTINA

La Argentina es un *"rara avis"* internacional porque existen pocas experiencias de países, si los hay, en donde caminen en dirección opuesta crecimiento económico y equidad social. En la Argentina la pobreza aumentó tanto en los periodos de crecimiento como en los de contracción económica.

Un ejemplo reciente de este comportamiento opuesto entre crecimiento y equidad social se observa durante la convertibilidad. En el periodo 1992/97 el PBI creció a un ritmo del 5,4% anual. Ello no impidió que la desocupación abierta aumente del 7% (1992) al 13,2% (1997), el índice de pobreza del 21 al 26% y el de indigencia del 3 al 7%. En ese mismo periodo, según un informe reciente del Ministerio de Economía², la participación de los asalariados en el ingreso se redujo del 44,7% en 1993 al 37.1% en 1997 (Ver Cuadro N2)

² *"Cuenta Generación del Ingreso e Insumo de la Mano de Obra"*, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, MECON, Octubre 2006.

El aumento en la desigualdad social a lo largo de la década del 90 tiene connotaciones más preocupantes cuando comparamos la situación de la Argentina con la de otros países de América Latina³:

- El retroceso en la equidad distributiva de la Argentina fue más significativo que en el resto de los países de América Latina. En 1990 la Argentina, con el 18%, tenía el porcentaje más bajo de población por debajo de la línea de pobreza. En 1998/99, en un ranking de indicadores de pobreza e indigencia en América Latina, la Argentina figuraba en el cuarto lugar entre los países con índices más bajos de pobreza e indigencia. Sólo mostraban índices inferiores de pobreza Uruguay, Costa Rica y Chile. En el 2000/02 pasa a ocupar el octavo lugar en ese ranking. Esta vez, además, de los tres países ya mencionados mostraban índices más bajos que la Argentina: Brasil, Méjico, Panamá y la República Dominicana.
- En 1990 el 95% de los asalariados urbanos en la Argentina tenía cobertura de la seguridad social. Este era el índice de cobertura más elevado de América Latina. En el 2005 esa cobertura descendió al 65% mientras Brasil tiene una cobertura del 72%, Chile del 83%, Costa Rica del 80%, Panamá del 76% y Uruguay del 77%.

EI 9% ANUAL DE CRECIMIENTO NO CORRIGIÓ EL SESGO HISTÓRICO DE INEQUIDAD SOCIAL Y REGRESIVIDAD DISTRIBUTIVA

³ “Panorama Social de América Latina 2005”, Cepal, Diciembre 2005

La crisis de 2002 marca el punto más alto de inequidad social desde la segunda guerra mundial:

- el PBI en el 2002 se contrajo un 10,9%,
- el desempleo llegó al 26%,
- el 54% de la población se ubicó por debajo de la línea de pobreza y el 25% por debajo de la línea de indigencia,
- poco más del 50% de los trabajadores estaban en negro,
- la caída del salario real de los trabajadores en blanco fue del 15%
- la distancia entre el decil más alto y el más bajo en la distribución del ingreso era de 44 veces.
- La participación de los asalariados en el ingreso se redujo con la crisis del 2002 en casi 8 puntos del PBI.

En los cuatro últimos años la economía argentina creció un 9% anual y para el 2007 proyectamos un crecimiento no menor al 8%. ¿En qué medida esta fenomenal expansión económica ha mejorado la equidad social?

Obviamente, los indicadores sociales en el 2006 son superiores a los observados en el 2002, porque en ese entonces estábamos en el fondo del precipicio. Sin embargo, la fuerte concentración en el ingreso que provocó la crisis del 2002 no fue corregida en los años siguientes. En efecto, la participación de los asalariados en el ingreso fue del 42,1% en el 2001 y descendió en el 2005 al 38,5%. Estas cifras confirman que las ganancias de los empresarios y las rentas financieras se concentran en los tramos de ingresos más altos de la pirámide de ingresos.

¿Qué muestran los indicadores sociales si nos comparamos con 1998, que fue el mejor año de la década del 90? Esos indicadores muestran que aumentó la inequidad social a pesar que el PBI per-cápita en el 2006 fue un 6% más alto que el de 1998. En efecto, el índice de pobreza aumento del 25,1% (1998) al 29,4% (2006) y el de indigencia paso del 6.1% al 10,3% (ver Cuadro N 3).

De todas maneras, ni el año 1998 ni el 2002 son buenos patrones de medida para medir la equidad social en el 2006 por el persistente deterioro social que se observa a lo largo de la década del 90 y que se profundiza con la crisis del 2002.

Si ello es así, cual es el adecuado periodo histórico de comparación para encuadrar la realidad social del 2006? De 1950 a 1974 se mantienen bastante estables los indicadores sociales y de distribución del ingreso. A partir de 1974 comienza a aumentar la desigualdad social. El gráfico N4 muestra el persistente aumento en la regresividad distributiva medida por el coeficiente de Gini así como el aumento en los niveles de pobreza, todo ello en un contexto de estancamiento en el PBI per-capita (1970/2004).

El PBI per-capita del 2006, por primera vez en más de treinta años, supera en un 6,6% el de 1974. Deberíamos esperar, por lo tanto, que los indicadores sociales se acerquen a los observados a comienzos de la década de 1970. Lamentablemente ello no es así tal como queda en evidencia en el Cuadro N3. En efecto, el desempleo aumento del 3.5% en 1974 al 12.3% en el 2006, la pobreza aumento del 5% al 29.4%, el coeficiente de Gini aumento del 0.35 al 0.49 y la participación de los

asalariados en el ingreso se contrajo del 45% al 38,6%.

POR QUÉ EL CRECIMIENTO DEL 9% ANUAL NO MEJORÓ LA EQUIDAD SOCIAL?

Cómo explicar que la Argentina sea un país que, por un lado, creció ininterrumpidamente durante los últimos cuatro años al 9% anual y que, por el otro lado, no haya logrado mejorar ni igualar los niveles de equidad distributiva que tenía 30 años atrás? Podemos sugerir varias explicaciones:

1. **Primero, la política de tipo de cambio alto tiene como contrapartida salarios bajos.** El paradigma de la década del 90 se basó en un tipo de cambio bajo, altos salarios, elevados déficit fiscal y externo y creciente endeudamiento del Gobierno. El paradigma post 2002 es, en cambio, su polo opuesto: tipo de cambio alto, bajos salarios, elevado superávit fiscal y externo y disminución de la deuda pública.

Que consecuencias tuvo el cambio de paradigma sobre los salarios? El Gráfico 5 presenta la evolución del tipo de cambio real y del salario real del sector privado desde el inicio de la convertibilidad. Como se aprecia en dicho gráfico si bien el salario real aumenta a partir del 2002, en el 2006 sigue mostrando un nivel de salario inferior al de la convertibilidad, aun en un contexto de “*inflación disfrazada*”. En otras palabras, el PBI per-capita del 2006 es un 6,2% superior al de 1998; sin embargo, los salarios reales en el 2006 siguen siendo inferiores a los de 1998.

2. **Segundo, la segmentación del mercado laboral.** El rubro que más influye en la equidad social es la segmentación del mercado laboral entre trabajadores en blanco y en negro, donde estos últimos representan en el 2006 el 44% de la fuerza laboral en el sector privado:

- Los trabajadores en blanco (o registrados) aumentaron su salario real en un 14% con relación al 2001 mientras que el salario real de los trabajadores en negro se redujo en un 20%.
- El sueldo promedio de los trabajadores en negro es la mitad del sueldo promedio de los trabajadores en blanco
- En el primer semestre de 2006 el desempleo fue del 10,9%. Pero mientras el desempleo para los trabajadores en blanco fue del 2,2% para los trabajadores en negro fue del 19,3%⁴.
- Los trabajadores en negro no perciben asignaciones familiares por hijos y no tienen posibilidad de acceder a una jubilación ni a los servicios del PAMI.

3. **La política tributaria y de gasto público no contribuyen a mejorar la equidad social.** La reciente experiencia argentina nos señala que un contexto de tipo de cambio alto y buenos precios internacionales facilita crecer al 9% anual. Sin embargo, esa misma experiencia nos enseña que los frutos

esa expansión económica no necesariamente se distribuyen de un modo equitativo. La estructura tributaria y del gasto público pasan a ser, bajo esta realidad, los instrumentos adecuados para combatir la desigualdad social.

a. **La regresividad del sistema tributario.** En la Argentina la principal preocupación de los gobiernos ha sido contar con un sistema impositivo que genere suficiente recursos para financiar aumentos en el gasto público, sin prestar mayor atención a sus efectos sobre la asignación de los recursos productivos ni sobre la equidad social. Por ello, un aumento en la presión tributaria no necesariamente contribuye a mejorar la igualdad social.

El Cuadro N6 muestra la presión tributaria en 1998/2000 y en el 2006. Surge de dicho cuadro un aumento de casi 6 puntos del PBI. La mitad de la recaudación total esta concentrada en el IVA y el impuesto sobre los salarios. Ambos impuestos son regresivos.

Estudios realizados en países avanzados muestran que el papel que puede jugar la política impositiva para mejorar la distribución del ingreso es muy limitado. En efecto, investigaciones realizadas en Estados Unidos ratifican esa conclusión. Ello se debe a que los efectos progresivos del impuesto a las ganancias sobre las personas y las empresas están más que compensados por los efectos regresivos de los impuestos a los salarios y a las ventas.

⁴ Ernesto Kritz, Sel Consultores, Newsletter Noviembre 2006

Si ello sucede en Estados Unidos que podemos esperar en la Argentina donde el impuesto a las ganancias sobre las personas tiene una incidencia mucho menor.

b. El gasto público contribuye a corregir la desigualdad social?.

El total de gasto público del Gobierno Nacional en el 2006 fue de 146.900 millones de pesos. La suma de los denominados gastos inflexibles (sueldos, jubilaciones, transferencias a provincias e intereses de la deuda pública) representan el 72% de ese total. Por otra parte, los gastos que más inciden en la equidad social, como los de educación y salud, están a cargo de las provincias por lo que la influencia del Gobierno Nacional en estos rubros es indirecta y limitada.

- El monto total de subsidios (transferencias presupuestarias a empresas privadas con fines de lucro más los fondos fiduciarios) en el 2007 alcanzarían los 8.000 millones de pesos (Ver Cuadro 7). Además, hay que incluir el fondo de reciente creación por 600 millones de dólares para subsidiar los precios internos de la carne, pollo, leche, aceites, etc.
- Un componente importante de los subsidios son los planes para jefes y jefas de familia, que en el 2006 sumaron 2.800 millones de pesos. Estos planes cumplieron un rol importante en la etapa inicial de la crisis del 2002. En ese entonces, las urgencias para apagar el “*incendio social*”, puso en un segundo término la falta de transparencia y la discrecionalidad en el uso de estos fondos. Cuatro años

después de crecer al 9% anual, estos planes perdieron gravitación. En junio del 2002 esos planes representaban el 24% de una canasta básica del índice de pobreza. En diciembre del 2006 esa cobertura disminuyó al 16,6%.

- Un subsidio claramente regresivo porque favorece a los sectores medios y altos de la sociedad es la reciente decisión de que los colegios privados no paguen el aporte patronal a fin de compensar el incremento salarial sin aumentar la cuota mensual.
- Otro subsidio regresivo es que el IVA en la medicina pre-paga es del 10,5% mientras que el IVA para los alimentos es del 21% salvo para el pan, leche y agua mineral.
- Los subsidios vinculados con el congelamiento de las tarifas públicas en los medios de transporte urbano ascendieron en el 2006 a 1.300 millones de pesos. La maraña de subsidios y su falta de transparencia impiden apreciar si estos subsidios son progresivos o regresivos.
- Por otra parte, un componente de gasto público, que esta comenzando a tomar fuerza en el 2007 son las inversiones del gobierno en áreas de servicios públicos totalmente privatizadas. La política de congelamiento de los precios privatizados desalienta la inversión privada en esos sectores. El Gobierno esta cubriendo este vacío de inversión. Este es el caso de las plantas generadoras de energía contratadas con Siemens y las obras vinculadas con la importación de gas de Bolivia, que suman más de 4.000 millones de dólares. En la década del 80 los servicios públicos estaban totalmente

estatizados. En la década del 90 fueron totalmente privatizados. En ambos casos, las reglas de juego eran claras sobre la propiedad del capital y sobre quien se apropia de su rentabilidad. En la actualidad, en cambio, las empresas privadas administran los servicios privatizados y el gobierno financia con sus propios recursos inversiones en esos servicios privatizados. Las reglas de juego de este nuevo régimen son muy confusas.

- Hasta ahora la política del gobierno se limitó a aumentar las jubilaciones mínimas lo cual provocó un fuerte achatamiento en la pirámide de jubilaciones. En efecto, en 1998 el 22% de los jubilados cobraba la jubilación mínima y en el 2006 ya supera ampliamente 70% de los jubilados. Como resultado de esta política el gasto público en jubilaciones y pensiones se redujo del 5.8 % del PBI en 1998 al 4.9% en el 2006

Pero, ¿donde reside el déficit estructural del régimen jubilatorio?. En la actualidad las AFJP tienen 11.307.715 afiliados y aportan regularmente sólo el 40% de ese total. En el sistema de reparto hay 2.350.300 afiliados y aportan sólo el 26%. En consecuencia, el 62% de los trabajadores no tendrán acceso a una jubilación en el futuro. Este tema está estrechamente vinculado con que el 44% de los trabajadores están en negro y no sólo no tienen acceso a una jubilación en el futuro sino que no tienen ninguna cobertura de salud ni ahora ni luego con el PAMI. Esta exclusión social no ha sido tomada en cuenta en la reforma que aprobó el Congreso Nacional. Chile afrontaba la misma crisis estructural y la

preocupación principal del actual gobierno fue precisamente dar respuesta a esa exclusión mediante una suma mínima a la que tiene derecho toda persona que alcanza la edad jubilatoria.

¿EL GOBIERNO FLEXIBILIZARÁ LAS REGLAS DE JUEGO DESPUÉS DE LAS ELECCIONES DE OCTUBRE?

En tiempos precolombinos los “shamanes” practicaban toda una variedad de rituales para que los dioses bendicieran la fertilidad de la tierra. Ello fue así con las culturas Olmeca, Maya, Azteca en México, con la Chavin, Moche, Nazca, Inca en el Perú y con la Condorhuasi, Candelaria, Aguada en la Argentina.

El comportamiento de los precios internacionales de los últimos cinco años sugiere que todas esas plegarias precolombinas fueron finalmente escuchadas y concretadas durante el gobierno kirchnerista. Por supuesto, en ello inciden no sólo las plegarias de los “shamanes” sino también China, India y las expectativas de una revolución en los biocombustibles.

En los últimos seis meses los dioses de la fecundidad redoblaron sus esfuerzos. El precio internacional del maíz aumentó casi un 100% y el de la soja aumentó un 40%.

El Cuadro N8, elaborado por el Ministerio de Economía, sintetiza, a partir de 1986, la ganancia o pérdida de los términos de intercambio sobre el poder de compra de las exportaciones.

El periodo 1986-89 muestra una pérdida en el poder de compra de las exportaciones de 4.169 millones de dólares. En 1990-99, en cambio, se registra una ganancia en el poder de compra de las exportaciones de 1.376 millones de dólares. En los últimos seis años (2000-06) la ganancia fue de 27.000 millones de dólares!!!

En amplios círculos políticos sobrevuelan dos tesis. Primero, para algunos el Gobierno triunfará en la primera vuelta de las elecciones presidenciales. Segundo, la decisión de Macri de no ser candidato presidencial y las piruetas de Lilita Carrio llevan crecientemente a polarizar las elecciones entre Kirchner y Lavagna, derrumbando la hipótesis de una oposición muy fragmentada. Además, esa polarización conducía a que el Gobierno abandone la parodia pingüino-pingüina para coronar a Nestor Kirchner como candidato.

A partir de esta realidad, se abren una serie de conjeturas entre los operadores económicos sobre si, después de las elecciones, el Gobierno Kirchnerista estará o no dispuesto a introducir ajustes y cambios en la estrategia económica desarrollada hasta ese entonces.

- Por un lado, están los que sostienen que con el margen electoral que le da el triunfo en la primera vuelta, el Gobierno va a asumir con pragmatismo las distorsiones que se fueron acumulando en los últimos tiempos. Así argumentan que el Gobierno tiene cuatro años por delante para diluir los costos políticos iniciales de un enfoque pragmático.

Cuales son los ajustes que, de acuerdo con este enfoque, hay que realizar? En

primer lugar, se destacan las distorsiones de los precios relativos asociados con el congelamiento de las tarifas públicas y de los controles de precios. En segundo lugar, la inversión en energía; en especial, acelerar el proceso de inversión para lo cual debe crear un clima favorable de negocios. Ello lleva implícito un cambio de actitud frente a los Estados Unidos y Europa Occidental. En tercer lugar, enfriar la expansión de la demanda de consumo para contener las presiones inflacionarias y no tener que seguir manipulando el Índice de Costo de Vida. En cuarto lugar, poner menos entusiasmo en la política de tipo de cambio alto a fin de controlar la expansión de la oferta monetaria derivada de la compra de divisas por el Banco Central. En quinto lugar, modificar la ley de coparticipación impositiva para poner orden en la finanzas públicas de las provincias. La tesis de los operadores económicos es muy simple: al Gobierno le conviene con la euforia que provoca el triunfo electoral, taparse la nariz y decidir pragmáticamente todas aquellas medidas que son dolorosas políticamente en el corto plazo pero que aseguran la credibilidad en el largo plazo.

- Por el otro lado, esta la otra opción basada en la tesis de “mostaza Merlo”: ir paso a paso. Este enfoque se apoya en la tesis de que China y la India continuarán siendo los motores del crecimiento económico mundial. El Gobierno, según este enfoque, no introducirá cambios significativos en las reglas de juego y menos aún modificará el rumbo actual.

¿Por cuál de estas dos opciones se inclinará el gobierno después de las elecciones, la vía pragmática o la de persistir en el enfoque expansivo ?

La tesis del Gobierno será que el enfoque pragmático conduce a resucitar el enfoque neo-liberal de la década del 90. Su planteo será muy simple: si todo anduvo bien hasta ahora y el comportamiento económico y político fue muy exitoso, ¿por qué cambiar?

Este enfoque parte del supuesto de que cuando un gobierno no ve urgencias inmediatas debido a un contexto internacional muy favorable, no se ve presionado para alterar el status-quo y termina siendo “*amarrete*” en introducir modificaciones a la política económica vigente. Nadie se atreve a proponer cambios en medio de una euforia electoral.

Bajo estas hipótesis el Gobierno, después de las elecciones, será muy receloso en salir del congelamiento de los precios de las empresas privatizadas y sólo lo hará en cuenta gotas, seguirá apoyando la política de tipo de cambio alto, mantendrá los controles de precios, seguirán las manipulaciones sobre la inflación que publica el INDEC, los subsidios aumentarán, crecerá la inversión gubernamental en los sectores privatizados y tratará de resolver el problema de los déficit provinciales negociando con ellas concesiones en función de que el gobierno nacional esta dispuesto a asumir la deuda que tienen las provincias con el gobierno nacional.

Todo ello se resume en que el Presidente Kirchner se ha caracterizado por gobernar

mirando al corto plazo, dejando para después al mediano y largo plazo.

Existen ejemplos históricos no muy lejanos en donde los gobiernos enfrentados con decisiones conflictivas decidieron postergarlas en el tiempo. Un primer ejemplo fueron las dificultades para salir del plan de la inflación cero de Gelbard en 1973. Otro ejemplo posterior fueron las dificultades para encontrar en 1981 una salida de la tablita cambiaria de Martínez de Hoz. El caso más reciente fue el de Menem, que aún agrandado por el aplastante triunfo en su reelección de 1995, decidió mantener inalterable la convertibilidad. Ni el tequilazo mejicano en diciembre de 1994, ni la crisis asiática en 1997 ni la rusa en 1998 dieron lugar a un planteo en el gobierno de Menem para ir flexibilizando las rigideces de la convertibilidad. Por el contrario, la propuesta de Menem fue dolarizar la economía profundizando aun más las rigideces de la convertibilidad. La convertibilidad se derrumbó, no por iniciativas de política económica del Gobierno, sino cuando los acreedores internacionales dijeron basta al crecimiento de la deuda externa.

A diferencia de los 90, en el actual modelo económico sobresalen los elevados superávit gemelos fiscales y externos lo que hace muy difícil pensar en un final como el de la convertibilidad o de la tablita cambiaria o de la inflación cero de Gelbard. No obstante, vale advertir que como en aquel entonces, actualmente el Gobierno también está acumulando importantes desequilibrios, que están “*ocultos*” detrás de un contexto internacional extremadamente favorable que dan lugar a una fuerte expansión

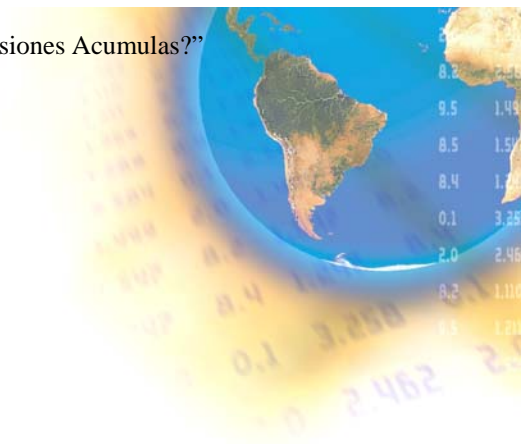
“¿El Gobierno después de las Elecciones, ¿ Enfrentará las Distorsiones Acumuladas?”

Por Mario Brodersohn

económica y a los superávit gemelos fiscales y externos.

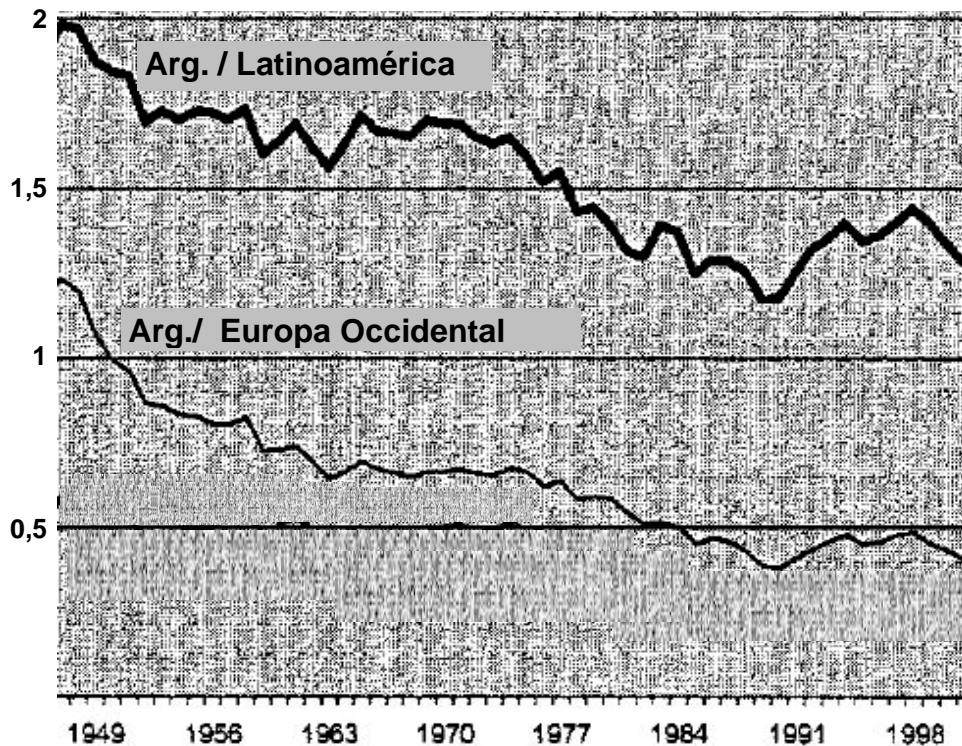
Si el Gobierno se inclina por postergar en el tiempo los ajustes a los desequilibrios existentes, ¿cuál es el margen que tiene, después de las elecciones, para “*seguir barriendo debajo de la alfombra*”? Obviamente, el programa económico, después de las elecciones, va a sentir amenazas crecientes por la falta de credibilidad en la inflación medida por el INDEC, por pujas distributivas, por las distorsiones en los precios relativos, por la falta de inversión en energía.

Para hacer frente a estas amenazas el Gobierno va a depender cada vez más de que las plegarias de los “*shamanes*” precolombinos sean exitosas y que China y la India sigan jugando a nuestro favor. Sólo bajo estos supuestos el modelo kirchnerista seguirá siendo sustentable después de las elecciones. Recemos, entonces, junto con los “*sahamanes*”.



Cuadro N 1

PBI per Capita de Argentina Vs PBI per capita de: Latinoamérica y de Europa Occidental 1946 - 2001



Fuente: "Argentina Seeking Sustained Growth and Social Equity", World Bank, Oct. 2005

Cuadro N 2

Participación de los Asalariados en el Ingreso Nacional

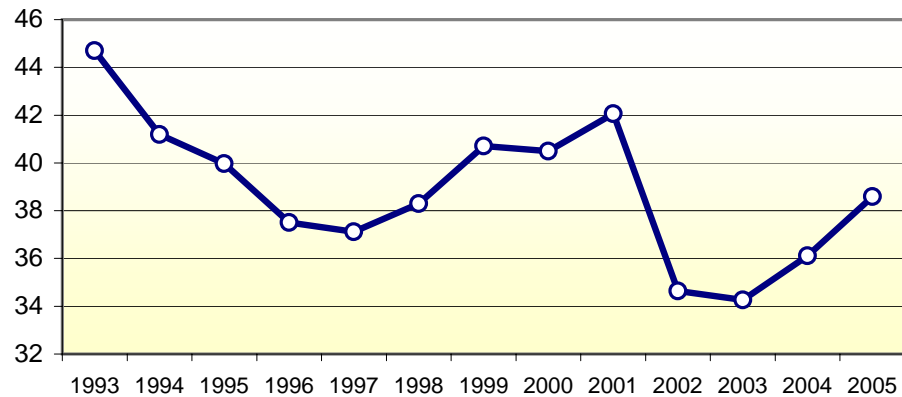
en % del ingreso total

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
VAB a precios corrientes básicos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Asalariados	44,7	41,2	40,0	37,5	37,1	38,3	40,7	40,5	42,1	34,6	34,3	36,1	38,6
Excedente Bruto de Explotación	55,3	58,8	60,0	62,5	62,9	61,7	59,3	59,5	57,9	65,4	65,7	63,9	61,4

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Participación de los Asalariados en el Ingreso Nacional

en % del Ingreso total



Cuadro N 3

Indicadores Socioeconómicos de los últimos 30 años

Promedio Anual

Indicador	1974	1998	2002	2006
PBI per capita (1974=100)	100,0	100,4	78,7	106,6
Desempleo	3,5	12,9	24,1	12,3
Pobreza	5,0	25,1	52,0	29,4
Indigencia	-	6,1	23,7	10,3
Gini	0,35	0,50	0,52	0,49
Relación Ingresos dicil alto/bajo	9,5	36,0	44,0	34,0
Part. Asalariados/ PBI	45,0	38,3	34,6	38,6

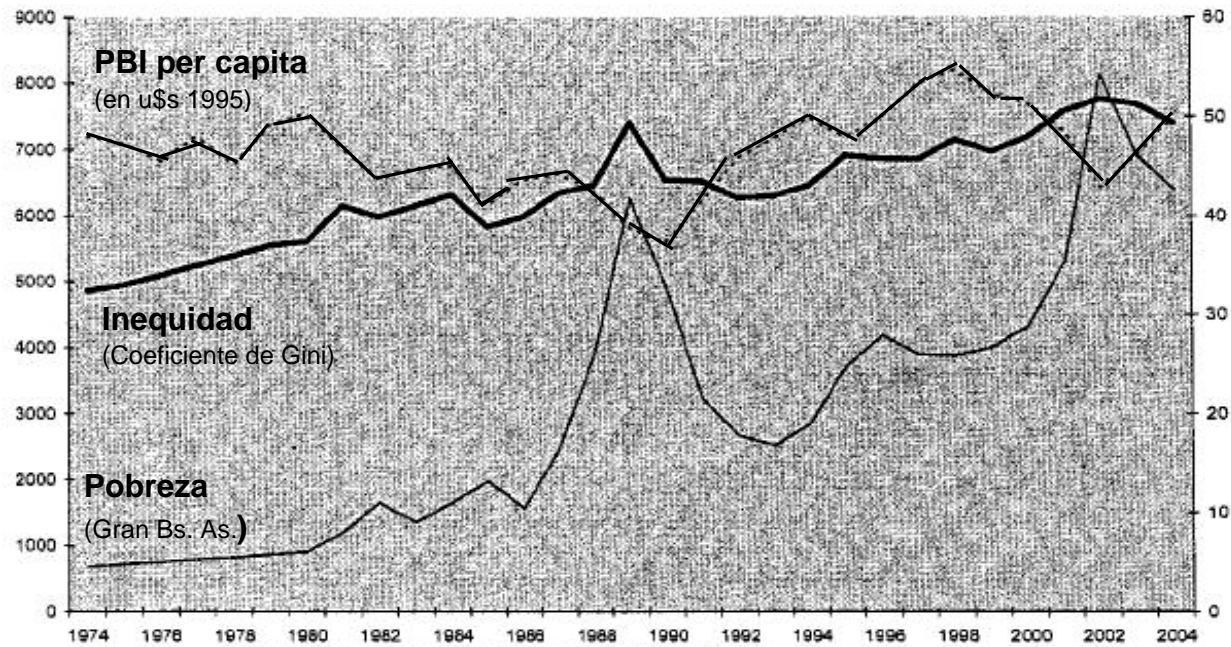
Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC y MECON

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 4

PBI per Capita; Inequidad y Pobreza 1974 - 2004

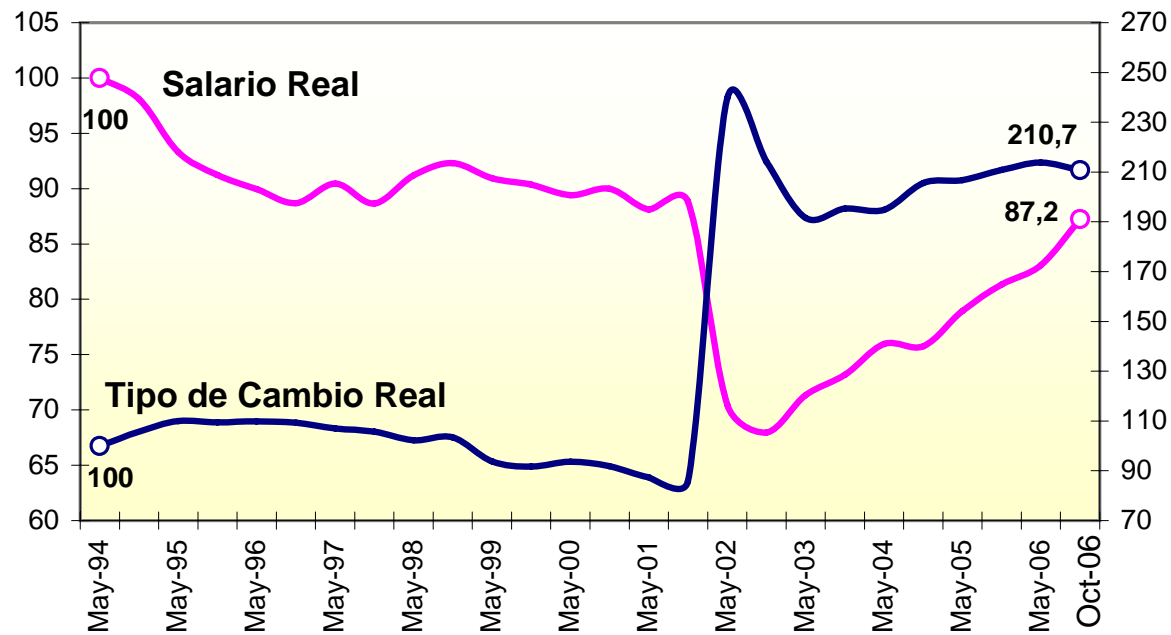


Fuente: "Argentina Seeking Sustained Growth and Social Equity", World Bank, October 2005

Cuadro N 5

Evolución del Tipo de Cambio Real y del Salario Real

1994 - 2006 Base May 94= 100



Fuente: Econométrica S.A en base al Indec, Mecon y BCRA

Cuadro N 6

Presión Tributaria Nacional

en % del PBI

	98-00	2006	DIF.
Ganancias	3,4	5,1	1,7
IVA Neto	6,6	6,9	0,3
Internos coparticipados	0,5	0,6	0,1
Ganancia mínima presunta	0,2	0,2	0,0
Combustibles	1,2	1,0	-0,2
Bienes personales	0,3	0,3	0,0
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	0,0	1,8	1,8
Otros impuestos	0,5	0,3	-0,1
Comercio Exterior	0,8	3,0	2,2
Derechos Exportación	0,0	2,2	2,2
Derechos Importación y otros	0,8	0,8	0,0
Seguridad Social	3,3	3,6	0,3
Aportes Personales	2,2	1,6	-0,5
Contrib. Patronales	2,5	2,8	0,3
Capitalización y otros (-)	-1,4	-0,8	0,6
Total Recursos Tributarios	16,9	22,8	5,9

Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

Cuadro N 7

Presupuesto de los Fondos Fiduciaros 2007

Excluye FF desarrollo provincial
en millones de pesos

	Para el Transp. Elect. Fed	Sistema Infraest. Transp.	Otros FF	Total
Total Ingresos	881	2.579	798	5.057
1. Tributarios	0	2.159	0	2.159
2. No Tributarios	114	27	758	1.657
3. Aporte Tesoro	766	393	40	1.241
Total Gastos	1.279	2.788	788	5.642
1. Bienes y Servicios	3,6	0,8	62,3	129
2. Tranferencias	1.276	2.787	725	5.513
Resultado	-399	-209	11	-586

+ Subsidios a empresas privadas con fines de Lucro 2007

en millones de pesos

Rubro Presupuestario	monto
Provenientes de fondos fiduciaros (cuadro N 4)	5.642
Presupuesto 2007: Transferencias a empresas privadas con fines de Lucro	2.386
Total Subsidios al Sector Privado con Fines de Lucro	8.028

Fuente: Econométrica S.A en base al Proyecto de ley del Presupuesto 2007

Cuadro N 8

Poder de compra de las exportaciones de bienes y ganancia (o pérdida) del intercambio

en millones de dólares a precios de 1993

Período	Exportaciones a precios de 1993 (A)	Índice de Términos del Intercambio (Base 1993=100) (B)	Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993 (C)=(A)*(B)/100	Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993 (D)=(C)-(A)	
1986	8.630,0	85,4	7.370,0	-1.260,0	Acumulado 1986/1989 -4.179
1987	7.775,3	84,9	6.601,2	-1.174,1	
1988	9.585,3	92,3	8.847,2	-738,1	
1989	9.875,5	89,8	8.868,2	-1.007,3	
1990	12.656,3	89,8	11.365,4	-1.290,9	Acumulado 1990/1999 1.723
1991	12.463,9	92,5	11.529,1	-934,8	
1992	12.259,5	97,2	11.916,2	-343,3	
1993	13.117,8	100,0	13.117,8	0,0	
1994	15.392,8	101,5	15.623,7	230,9	
1995	19.267,6	101,8	19.614,4	346,8	
1996	20.544,2	109,8	22.557,5	2.013,3	
1997	23.620,1	108,4	25.604,2	1.984,1	
1998	26.361,9	102,5	27.020,9	659,0	
1999	26.160,1	96,4	25.218,3	-941,8	
2000	26.878,6	106,1	28.518,2	1.639,6	Acumulado 2000/2006 27.091
2001	28.028,2	105,3	29.513,7	1.485,5	
2002	28.252,1	105,0	29.664,7	1.412,6	
2003	29.691,6	114,6	34.026,6	4.335,0	
2004	31.668,4	116,3	36.830,3	5.161,9	
2005	36.099,4	113,9	41.117,2	5.017,8	
2006*	39.023,5	120,6	47.062,3	8.038,8	

* Estimación de Econométrica

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Econométrica S.A

economic research and forecasts



CUADROS ESTADISTICOS

CUADRO RESUMEN

		2004	2005	2006*	2007*	2008*
CUENTAS NACIONALES Var. %	PBI a precios constantes	9,0	9,2	8,5	7,8	5,5
	- Consumo	7,7	6,8	7,0	6,6	4,5
	- Inversión	34,4	22,7	18,7	11,7	9,0
	- Exportaciones	8,1	13,5	7,4	11,0	4,5
	- Importaciones	40,1	20,1	15,2	14,1	10,0
	PBI a precios corrientes - en MM\$	447,6	531,9	656,5	794,1	937,3
MERCADO LABORAL Promedio anual	Salario Real - Deflactado por IPC (IV Trim 01=100)	85,3	89,2	94,8	100,7	96,7
	Tasa de Desempleo - (en % de la PEA)	13,6	11,6	10,2	9,3	9,0
	% de la población por debajo de la Línea de Pobreza	42,3	36,4	30,7	28,5	27,5
	% de la población por debajo de la Línea de Indigencia	16,0	13,0	10,8	8,5	7,5
PRECIOS Var. % (Dic vs. Dic)	Indice de Precios al Consumidor (IPC)	6,1	12,3	9,8	9,7	9,1
	Indice de Precios Internos Mayoristas (IPIM)	7,9	10,7	7,0	6,1	7,5
	Indice del Costo de la Construcción (ICC)	11,7	21,0	17,9	19,8	13,8
SECTOR PUBLICO	Gobierno Nacional					
	- Recaudación Tributaria - MM\$	98,3	119,3	150,0	182,8	211,3
	en % del PBI	22,0	22,4	22,8	23,0	22,5
	- Resultado Primario - MM\$	17,3	19,6	23,9	26,5	27,3
	en % del PBI	3,9	3,7	3,6	3,3	3,0
	- Deuda Pública - MM u\$s a fin de periodo	185,1	128,6	132,6	136,0	140,0
	en % del PBI	121,7	70,7	61,8	54,4	48,8
Resultado Primario Provincial - en MM\$	6,5	3,7	1,8	-1,0	-3,0	
en % del PBI	1,4	0,7	0,3	-0,1	-0,3	
SECTOR EXTERNO en MM u\$s	Saldo Balanza Comercial	12,1	11,5	11,7	11,1	10,5
	- en % del PBI	8,0	6,3	5,5	4,4	3,7
	- Exportaciones FOB	34,6	40,1	45,6	50,6	55,1
	- Importaciones CIF	22,4	28,6	33,9	39,5	44,6
	Saldo Cta. Cte. del Bce. de Pagos	3,4	5,4	6,7	6,5	5,3
	- en % del PBI	2,3	3,0	2,7	2,5	1,8
	Total de Deuda Externa - Fin de período	171,1	113,5	106,7	110,7	112,0
- en % del PBI	112,5	62,4	50,0	43,7	39,0	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	Reservas Internacionales - Stock a fin de dic.	19,6	28,1	32,0	42,0	50,0
	Tipo de Cambio (\$/U\$S) - Promedio Diciembre	2,97	3,01	3,06	3,15	3,19
	Tasa de interés por dep. a plazo fijo a 30 días - Prom. Dic.	3,1	5,2	7,4	7,8	8,0

Fuente: Econométrica S.A en base a MECON, INDEC y BCRA

* Estimación de Econométrica S.A

CUENTAS NACIONALES

Cuentas Nacionales (% respecto al año anterior)

	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*
Producto Bruto Interno (PBI)	8,8	9,0	9,2	8,5	7,8	5,5
Consumo	7,5	7,7	6,8	7,0	6,6	4,5
Inversión Bruta Fija	38,2	34,4	22,7	18,7	11,7	9,0
Exportaciones	6,0	8,1	13,5	7,4	11,0	4,5
Importaciones	37,6	40,1	20,1	15,2	14,1	10,0

Fuente: Ministerio de Economía

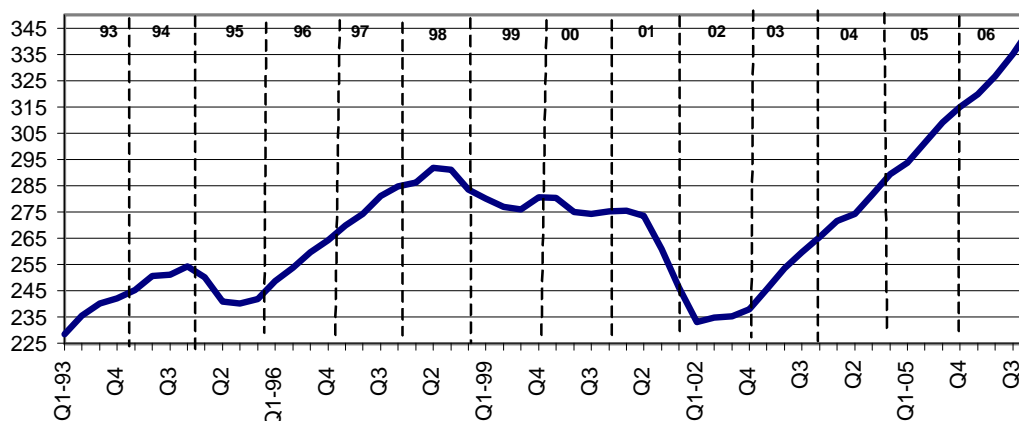
Tasas de Crecimiento Sectorial (% respecto al año anterior)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Producto Bruto Interno (PBI)	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5
Productores de Bienes	-5,2	-11,7	14,5	10,5	9,5	8,8
(1) Agricultura y Ganadería	0,3	-1,7	7,0	-1,0	11,7	1,5
(2) Pesca	26,5	-19,3	1,2	-19,1	-14,3	61,8
(3) Explotación de Minas y Canteras	4,7	-3,7	3,7	-0,4	-0,2	1,9
(4) Industria Manufacturera	-7,4	-11,0	16,0	12,0	7,5	8,9
(5) Electricidad, Gas y Agua	1,1	-3,0	6,9	6,5	5,0	5,0
(6) Construcción	-11,6	-33,4	34,4	29,4	20,4	18,6
Productores de Servicios	-4,0	-9,2	4,2	6,8	8,4	8,0
(7) Comercio	-7,9	-18,5	12,9	13,6	9,8	7,9
(8) Hoteles y Restaurantes	-7,3	-8,3	6,0	7,0	7,9	7,2
(9) Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4,6	-7,9	8,2	13,4	14,8	13,5
(10) Intermediación Financiera	-8,9	-19,7	-15,8	-5,5	17,5	22,0
(11) Bienes Inmuebles	-2,5	-5,6	3,9	4,3	4,5	4,2
(12) Administración Pública y Defensa	-1,6	-0,9	1,1	1,8	3,3	4,5
(13) Salud y Educación	1,4	-0,3	2,7	2,9	4,2	4,2
(14) Otros Servicios Sociales y Personales	-1,0	-9,8	4,7	9,1	9,8	7,8

Fuente: Ministerio de Economía

Evolución del Producto Bruto Interno (PBI)

Serie Trimestral - en miles de millones de pesos



Fuente: Ministerio de Economía

CUENTAS NACIONALES

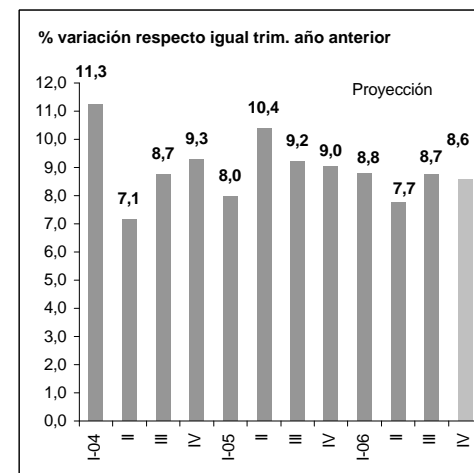
Cuentas Nacionales (% respecto al año anterior)

	2004				2005				2006*				2007*			
	I-04	II	III	IV	I-05	II	III	IV	I-06	II	III	IV	I-07	II	III	IV
PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)	11,3	7,1	8,7	9,3	8,0	10,4	9,2	9,0	8,8	7,7	8,7	8,6	8,6	8,3	7,4	7,0
Consumo	10,1	6,7	7,1	7,3	6,4	8,6	6,3	6,0	7,4	5,6	7,6	7,4	6,6	6,4	7,0	6,5
Inversión Bruta Fija	50,3	36,8	33,6	23,6	13,4	25,0	23,5	26,9	22,9	18,7	21,0	14,0	15,3	11,8	8,0	12,4
Exportaciones	7,7	-0,2	9,2	16,5	16,6	16,5	13,5	8,0	6,4	4,0	6,2	13,1	11,7	12,5	11,2	8,7
Importaciones	55,8	42,5	38,2	28,9	15,7	29,7	17,8	17,7	17,8	6,8	20,2	16,6	16,7	16,4	11,4	12,6

Fuente: Ministerio de Economía

Tasas de Crecimiento Sectorial (% respecto al año anterior)

	2004				2005				2006			
	IQ	IIQ	IIIQ	IVQ	I	II	III	IV	I	II	III	IV
PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)	11,3	7,1	8,7	9,3	8,0	10,4	9,2	9,0	8,8	7,7	8,7	8,6
Productores de Bienes	16,3	7,3	9,6	9,9	7,1	12,7	8,7	9,2	9,4	7,8	9,7	8,5
(1) Agricultura y Ganadería	9,0	-11,1	3,0	6,4	9,4	24,6	6,2	-3,3	0,3	-0,4	4,1	4,4
(2) Pesca	-5,7	-12,1	-29,7	-30,0	-15,2	-14,2	-32,7	5,6	52,9	52,0	178,0	8,2
(3) Explotación de Minas y Canteras	2,7	-2,4	-2,3	0,5	-2,3	1,3	-0,1	0,3	1,6	2,5	3,5	-0,2
(4) Industria Manufacturera	15,8	13,8	10,0	9,2	6,0	7,8	7,2	8,7	9,5	8,9	9,2	8,0
(5) Electricidad, Gas y Agua	9,3	8,2	2,8	6,3	5,2	5,1	6,3	3,4	3,8	5,1	4,6	6,4
(6) Construcción	41,4	32,6	26,4	21,8	14,0	19,6	20,5	25,8	22,8	20,3	18,0	15,0
Productores de Servicios	6,6	5,4	7,0	8,2	7,6	8,3	9,0	8,5	8,4	7,5	7,9	8,4
(7) Comercio	16,4	11,8	14,2	12,4	10,1	9,2	10,2	9,8	7,1	6,4	8,6	9,4
(8) Hoteles y Restaurantes	6,4	5,7	8,0	7,8	8,2	8,9	7,1	7,6	6,9	6,6	7,5	7,8
(9) Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14,1	9,8	13,4	16,4	14,0	17,3	15,4	12,8	13,1	11,8	14,5	14,4
(10) Intermediación Financiera	-12,8	-11,4	-3,7	7,9	13,4	16,0	19,8	20,7	24,8	20,2	20,5	22,6
(11) Bienes Inmuebles	4,7	4,2	3,9	4,4	3,2	3,3	6,0	5,4	4,5	4,2	3,8	4,2
(12) Administración Pública y Defensa	1,8	0,8	2,2	2,5	2,6	3,3	4,2	3,2	5,8	5,0	4,4	2,7
(13) Salud y Educación	2,4	2,5	3,5	3,3	4,0	3,8	4,8	4,0	5,2	4,7	3,5	3,7
(14) Otros Servicios Sociales y Personales	8,0	9,8	8,6	9,9	9,5	10,4	9,6	9,7	8,8	8,2	6,9	7,6



MERCADO LABORAL

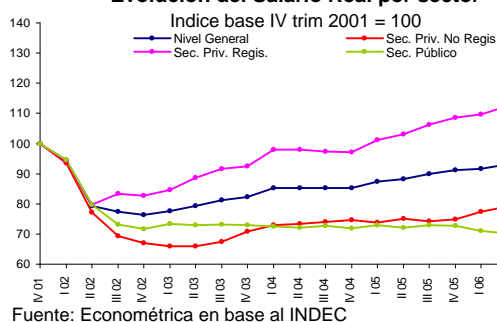
Indice de Salario Real
Serie Trimestral - base IV 01=100

Período	Sector Privado		Sector Público	Nivel General
	Registrado	No Registrado		
2004	97,6	73,8	72,3	85,3
2005	104,8	74,5	72,7	89,2
2006	114,1	79,8	72,4	94,8
2007*	120,4	85,9	77,5	100,7
2008*	115,9	82,4	73,9	96,7
I 05	101,2	73,8	72,9	87,3
II 05	103,2	75,2	72,2	88,3
III 05	106,4	74,3	72,9	90,0
IV 05	108,6	74,8	72,8	91,2
I 06	109,7	77,4	71,0	91,7
II 06	112,4	79,1	70,2	93,1
III 06	116,5	80,0	72,4	96,0
IV 06	118,0	82,5	76,0	98,4
I 07*	118,7	84,9	76,5	99,4

Fuente: Econométrica en base al INDEC

* Proyección

Evolución del Salario Real por sector



Fuente: Econométrica en base al INDEC

Evolución de las principales variables ocupacionales

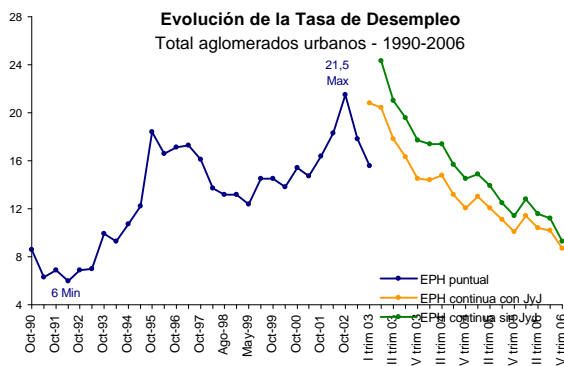
Serie Trimestral

Período	En % de la población total		En % de la PEA	
	Actividad	Empleo	Desempleo	
			Con J y J	Sin J y J
2005	45,7	40,5	11,6	13,2
2006	46,3	41,6	10,2	11,2
2007*			9,3	
2008*			9,0	
I 05	45,2	39,4	13,0	14,9
II 05	45,6	40,1	12,1	13,9
III 05	46,2	41,1	11,1	12,5
IV 05	45,9	41,3	10,1	11,4
I 06	46,0	40,7	11,4	12,8
II 06	46,7	41,8	10,4	11,6
III 06	46,3	41,6	10,2	11,2
IV 06	46,1	42,1	8,7	9,3
I 07*			10,0	

Fuente: Econométrica en base al INDEC

* Proyección

Evolución de la Tasa de Desempleo
Total aglomerados urbanos - 1990-2006



Fuente: Econométrica en base a la EPH (INDEC)

Personas por debajo de la línea de pobreza e indigencia

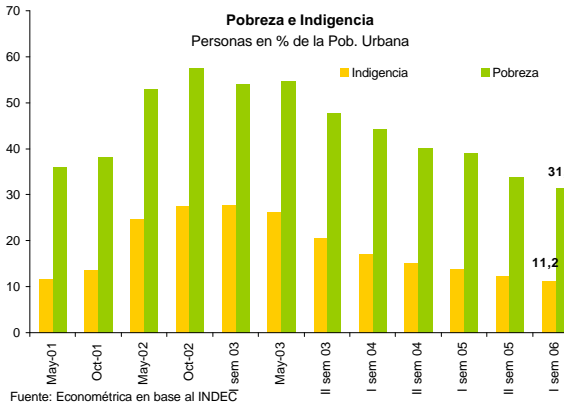
Serie Semestral

Período	Pobreza		Indigencia	
	Con JyJ	Sin JyJ	Con JyJ	Sin JyJ
2005	36,4	37,2	13,0	14,2
2006*	30,7		10,8	
2007*	28,5		8,5	
2008*	27,5		7,5	
I 03	54,4		27,0	
II 03	47,8	48,5	20,5	23,5
I 04	44,3	45,3	17,0	19,7
II 04	40,2	40,9	15,0	18,2
I 05	38,9	39,8	13,8	16,1
II 05	33,8	34,6	12,2	12,2
I 06	31,4	31,7	11,2	11,9
II 06*	30,0		10,3	

Fuente: Econométrica en base a la EPH (INDEC)

* Proyección

Pobreza e Indigencia
Personas en % de la Pob. Urbana



Fuente: Econométrica en base al INDEC

PRECIOS

Indice de Precios al Consumidor (IPC)

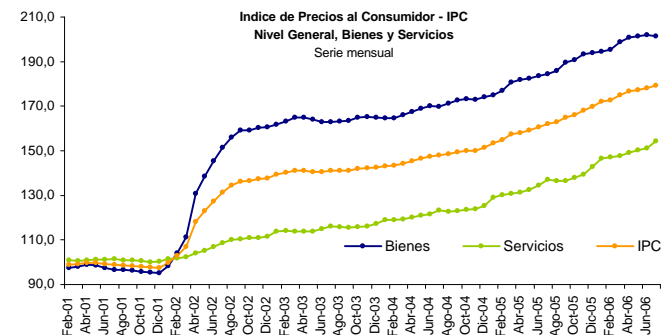
Nivel General, Bienes y Servicios
Var. % interanual - Base 1999=100

	2005	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	2006	Ene-07	Feb-07	2007*	2008*	Acum**
Nivel General	12,3	11,6	11,5	11,0	10,6	10,7	10,4	10,5	10,0	9,8	9,7	9,6	9,1	11,0	94,0
- Bienes	11,4	10,3	10,4	10,1	9,3	8,8	7,8	8,2	7,8	8,5	9,1	9,0	9,6	12,5	123,8
- Servicios	13,8	13,7	13,5	12,5	12,6	13,8	14,6	14,1	13,4	12,0	10,6	10,5	8,5	8,7	61,9
Privados	17,0	17,5	17,7	16,9	16,9	18,3	18,4	17,7	17,0	15,7	13,0	13,5	9,9	9,4	84,3
Públicos	4,2	2,1	2,1	-0,2	-0,1	0,2	2,9	2,7	2,7	0,5	3,0	3,5	7,2	6,8	16,6

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

* Estimación de Econométrica S.A

** Desde Dic. 01



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Indice de Precios Internos Mayoristas (IPIM)

Nivel General, Productos Nacionales e Importados
Var. % interanual - Base 1993=100

	2005	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	2006	Ene-07	Feb-07	2007*	2008*	Acum**
Nivel General	10,7	10,9	11,4	12,1	11,5	10,8	8,5	7,7	7,6	7,0	6,1	5,2	7,5	7,7	184,1
- Prod. Nac.	11,6	11,4	11,8	12,1	11,4	10,7	8,1	7,4	7,5	6,9	5,9	5,1	7,3	7,6	181,9
Primarios	21,7	21,4	21,4	20,0	16,8	13,3	4,2	3,4	6,9	5,6	0,4	-1,9	3,7	4,1	296,0
Manuf. y Energ. Elec	8,4	8,0	8,6	9,5	9,6	9,8	9,6	8,9	7,8	7,4	8,0	7,8	8,6	8,7	156,0
- Prod. Imp.	0,6	4,9	7,0	11,2	11,6	11,6	12,6	10,9	8,5	8,1	7,9	7,2	9,8	10,0	214,6

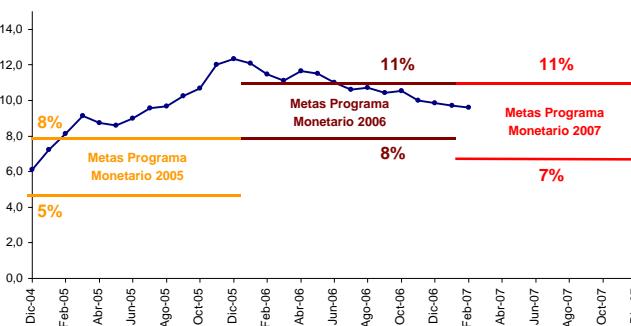
Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

* Estimación de Econométrica S.A

** Desde Dic. 01

Indice de Precios al Consumidor - IPC

Var. Interanual - Serie Mensual



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Indice del Costo de la Construcción (ICC)

Nivel General, Materiales, Mano de Obra y Gastos Generales
Var. % interanual - Base 1993=100

	2005	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	2006*	Ene-07	Feb-07	2007*	2008*	Acum**
Nivel General	21,0	15,7	20,5	22,7	22,1	22,0	24,0	20,4	18,3	17,9	19,8	19,2	13,8	12,3	147,7
- Materiales	10,4	12,2	15,4	16,1	16,6	16,5	16,5	16,6	15,7	14,9	15,3	14,6	13,9	14,0	163,2
- Mano de Obra	37,3	21,4	28,5	33,0	30,7	31,0	35,9	26,5	22,4	22,6	26,6	25,3	14,0	11,4	139,9
- Gastos Generales	18,8	10,7	13,3	15,5	14,4	13,9	15,6	13,6	12,5	12,4	13,0	16,9	10,8	6,2	103,4

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

* Estimación de Econométrica S.A

** Desde Dic. 01

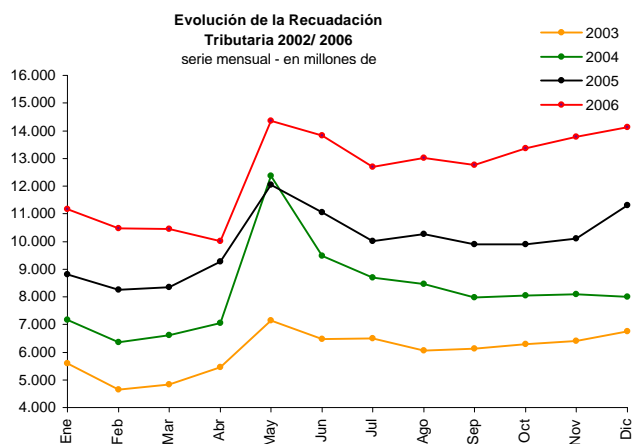
SECTOR PUBLICO - RECAUDACION

Recursos Tributarios del Sector Público Nacional 2001 - 2008 Serie Trimestral - en miles de millones de pesos corrientes

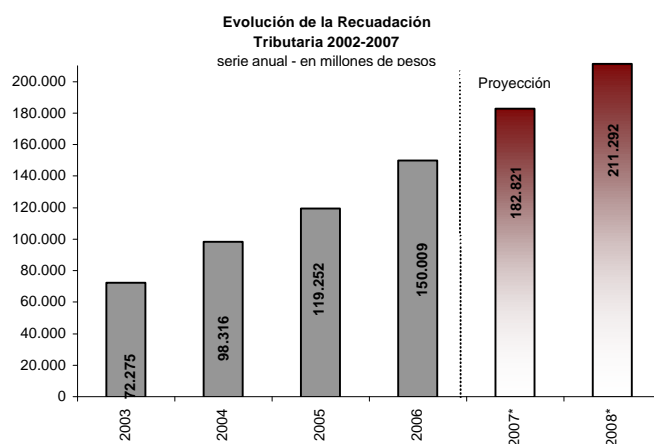
	2005	2006					2007*					2008*
	Total	I	II	III	IV	Total	I*	II*	III*	IV*	Total*	Total*
Ganancias	28,0	6,7	10,1	8,0	8,8	33,6	8,5	12,1	9,7	10,4	40,7	47,3
Ganancias DGI	26,9	6,4	9,7	7,6	8,4	32,1	8,1	11,7	9,2	9,9	38,9	45,1
Ganancias DGA	1,1	0,3	0,3	0,4	0,4	1,5	0,4	0,5	0,5	0,5	1,9	2,2
IVA Bruto	39,7	11,2	11,9	13,0	14,3	50,4	14,7	15,2	15,8	16,4	62,0	72,5
IVA DGI	23,5	6,8	7,0	7,5	8,7	30,1	9,0	8,9	9,2	9,7	36,8	42,7
IVA DGA	16,1	4,4	4,9	5,4	5,6	20,3	5,6	6,3	6,7	6,7	25,3	29,8
Devoluciones (-)	2,8	0,7	0,7	0,8	1,0	3,3	1,1	0,9	0,9	0,9	3,8	4,3
Reintegros (-)	1,9	0,5	0,5	0,5	0,5	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	2,1	2,4
IVA Neto	35,0	10,0	10,7	11,7	12,8	45,1	13,1	13,7	14,4	14,9	56,1	65,8
Internos coparticipados	3,7	1,0	1,0	1,0	1,1	4,1	1,1	1,1	1,1	1,2	4,5	4,9
Ganancia mínima presunta	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	1,1
Otros coparticipados	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4
Combustibles	6,0	1,3	1,7	1,7	1,9	6,6	1,5	1,9	1,9	2,2	7,5	8,5
Bienes personales	1,8	0,2	1,2	0,3	0,4	2,1	0,2	1,3	0,4	0,4	2,3	2,6
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	9,4	2,6	2,9	2,9	3,3	11,7	3,3	3,4	3,7	4,0	14,4	16,7
Otros impuestos	1,5	0,5	0,5	0,4	0,6	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	2,1	2,4
Comercio Exterior	16,2	4,0	4,7	5,6	5,6	19,8	5,1	5,8	6,0	6,2	23,1	25,5
Derechos Exportación	12,3	2,9	3,4	4,2	4,2	14,7	3,6	4,4	4,4	4,5	16,8	18,1
Derechos Importación y otros	3,9	1,1	1,2	1,4	1,4	5,1	1,4	1,5	1,6	1,7	6,3	7,4
Seguridad Social	16,3	5,5	5,3	6,4	6,4	23,6	8,0	7,1	8,0	7,6	30,6	36,1
Aportes Personales	8,0	2,6	2,4	2,9	2,8	10,7	3,4	3,1	3,5	3,3	13,4	15,9
Contrib. Patronales	12,7	4,4	4,1	5,0	4,7	18,2	5,9	5,4	6,1	5,8	23,2	27,1
Capitalización y otros (-)	-4,4	-1,5	-1,3	-1,5	-1,1	-5,3	-1,3	-1,4	-1,6	-1,5	-5,9	-6,9
Total Recursos Tributarios	119,3	32,1	38,2	38,5	41,3	150,0	41,7	47,3	46,0	47,7	182,8	211,3
En % del PBI	22,4	24,1	27,3	26,0	26,5	22,8	24,2	26,1	24,2	24,1	23,0	22,5

Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

* Proyección de Econométrica S.A



Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía



Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

SECTOR PUBLICO - RESULTADO FISCAL DEL GOBIERNO FEDERAL

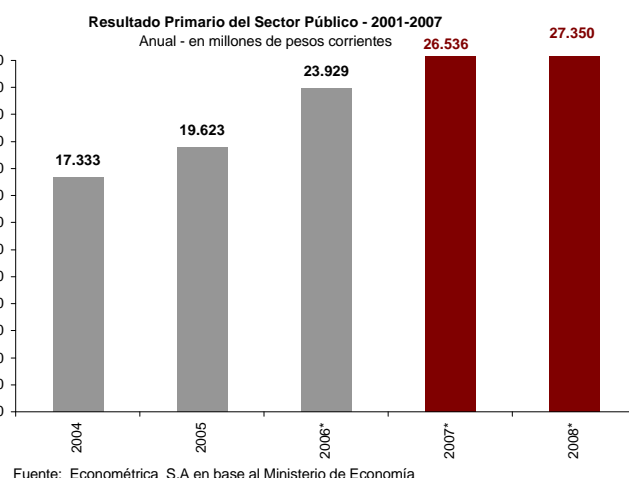
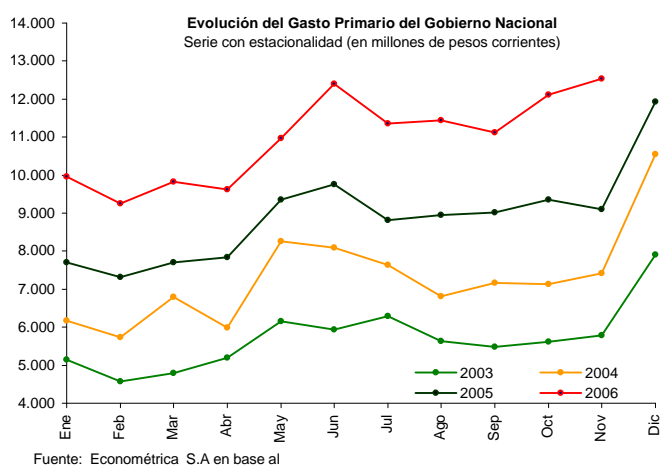
Sector Público No Financiero - Base Caja

Serie Trimestral - en miles de millones de pesos corrientes

	2005					2006*					2007*	2008*
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV*	Total*	Total*	Total*
Ingresos Totales	27,0	34,3	32,1	33,1	126,5	34,0	40,7	40,4	43,9	158,9	192,0	224,2
Ingresos Tributarios	21,0	28,6	25,8	26,7	102,0	26,3	32,9	31,2	35,0	125,3	151,3	177,0
Contribuciones a la Seg. Social	4,5	4,1	5,0	5,0	18,6	6,1	5,8	7,0	6,6	25,5	31,8	37,9
Otros Ingresos	1,7	1,8	1,5	1,6	6,7	1,7	2,2	2,5	2,5	8,9	8,8	9,3
Gasto Primario Total	22,7	27,0	26,8	30,4	106,8	29,0	33,0	33,9	39,1	135,0	165,4	196,8
Gasto Primario Sin Trans. a Prov*.	14,9	16,5	17,7	20,5	69,6	18,6	20,6	21,7	25,8	86,8	107,4	128,9
Gastos de Consumo y Operación	3,6	4,0	4,0	4,6	16,1	4,3	4,3	4,9	5,5	19,0	23,5	27,8
Remuneraciones	2,6	2,6	2,9	3,3	11,4	3,2	3,2	3,7	4,0	14,1	17,2	20,3
Bienes y Servicios	1,1	1,3	1,1	1,3	4,7	1,1	1,1	1,2	1,5	4,9	6,3	7,5
Prestaciones de la Seg. Social	5,3	6,2	6,2	7,2	24,9	6,2	7,7	8,1	10,1	32,2	40,2	49,8
Transferencias Corrien. y de Cap.	5,3	5,5	6,3	7,2	24,2	6,8	6,8	7,3	7,6	28,4	34,6	40,1
Al Sector Privado	3,3	3,3	3,8	4,3	14,7	4,6	4,2	4,4	4,4	17,6	21,2	24,4
Al Sector Externo	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4
Al Sector Público*	1,9	2,1	2,4	2,9	9,3	2,2	2,5	2,8	3,1	10,5	13,0	15,3
Otros Gastos	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,6	0,7
Gastos de Capital	0,7	0,8	1,2	1,5	4,1	1,2	1,7	1,4	2,4	6,7	8,6	10,6
Inversión Real Directa	0,6	0,6	0,8	1,0	3,0	0,9	1,1	1,1	2,0	5,2	6,9	8,6
Inversión Financiera	0,2	0,2	0,4	0,4	1,1	0,2	0,5	0,3	0,4	1,5	1,7	1,9
Transferencias a las Provincias	7,8	10,5	9,1	9,9	37,2	10,4	12,4	12,2	13,3	48,2	58,0	67,9
Resultado Primario	4,2	7,3	5,3	2,7	19,6	4,9	7,7	6,5	4,8	23,9	26,5	27,3
En % del PBI	3,8	6,3	4,4	2,2	3,7	3,7	5,5	4,4	3,1	3,6	3,3	3,0
Pago de Intereses de la Deuda Pública	1,7	4,0	2,3	2,1	10,2	2,7	1,9	3,3	3,4	11,3	15,8	18,1
Resultado Financiero (s/privat.)	2,5	3,3	3,0	0,6	9,4	2,2	5,8	3,2	1,5	12,7	10,7	9,3

Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía.

* excluye las transferencias a las provincias de Recursos Coparticipados y Leyes Especiales



SECTOR PUBLICO - DEUDA PUBLICA DEL GOBIERNO FEDERAL

Deuda del Sector Público Nacional

Serie Anual - en miles de millones de dólares a precios corrientes

	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Dic-06*	Dic-07*	Dic-08*
Total Deuda Pública	101,1	112,4	121,9	128,0	144,5	137,3	178,8	185,1	128,6	127,9	130,6	132,6	136,0	140,0
en % del PBI	34,5%	37,6%	43,0%	45,0%	53,8%	132,5%	139,6%	121,7%	70,7%			61,8%	54,4%	48,8%
1. Títulos Públicos	74,1	78,2	85,8	93,1	55,1	65,3	87,0	75,9	62,7	73,7	76,5	79,6		
en	9,5	7,8	6,4	4,4	1,5	4,9	9,7	9,6	28,2	27,9	29,1			
en us	64,6	70,4	79,4	88,7	53,6	60,4	77,3	66,4	34,6	45,9	47,5			
2. Préstamos Garantizados	0,0	0,0	0,0	0,0	42,3	22,8	14,1	14,6	14,3	14,1	13,7	14,1		
3. Org. Internacionales	16,8	19,1	20,3	21,8	32,4	30,4	32,1	30,6	25,3	15,3	15,3	14,3		
FMI	5,9	5,4	4,5	5,1	14,0	14,3	15,5	14,1	9,5	0,0	0,0			
BM	5,8	7,4	8,6	9,1	9,7	7,7	7,7	7,6	7,0	6,8	6,7			
BID	5,0	6,3	7,2	7,6	8,7	8,4	8,9	8,9	8,7	8,4	8,5			
OTROS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1			
4. Organismos Oficiales	8,1	7,5	5,9	4,6	4,5	4,3	4,6	3,4	2,1	2,1	1,9	7,5		
Club de París	5,1	4,5	3,2	2,4	1,9	1,8	1,8	1,6	1,2	1,2	1,0			
Otros Bilaterales	3,0	2,9	2,7	2,2	2,6	2,5	2,8	1,8	1,0	0,9	0,9			
5. Bogar (decreto 1579/02)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,7	10,2	10,9	10,8	11,4	11,8		
6. Banca Comercial	1,4	3,6	5,0	2,5	2,0	1,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4		
7. Otros Acreedores	0,7	0,6	0,6	1,0	1,5	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4		
8. Adelantos Trans. BCRA	0,0	3,3	4,2	5,1	6,7	0,0	0,0	0,0	1,6	1,4	1,3	1,5		
9. Letras del Tesoro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	2,5	4,5	5,3	4,9	4,4	4,5		
10. Pagarés del Tesoro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0		
11. Atrasos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	28,0	45,2	4,9	5,0	5,4	0,0		
Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7	18,0	30,4	4,1	4,2	4,6			
Intereses	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	10,0	14,8	0,8	0,8	0,9			

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

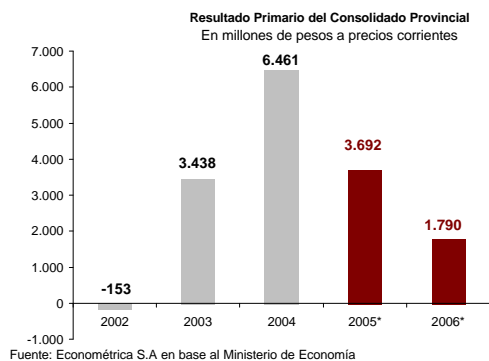
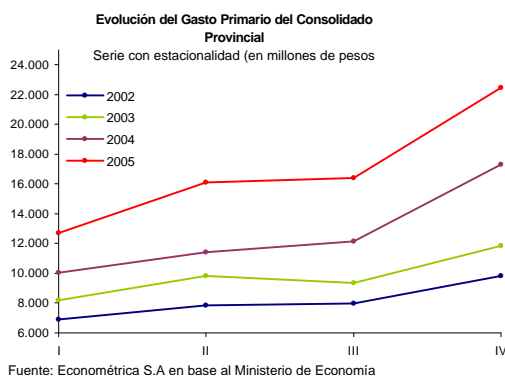
*Proyección de Econométrica S.A

EJECUCION PRESUPUESTARIA DEL CONSOLIDADO PROVINCIAL

Ejecución Presupuestaria del Consolidado Provincial - Base Caja Serie Anual - en miles de millones de pesos a precios corrientes

	2004	2005					2006*					2007*	2008*
	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	Total	Total
INGRESOS TOTALES	57,5	15,5	18,6	17,7	19,6	71,4	19,2	22,4	21,6	23,6	86,8	0,0	0,0
. Tributarios	46,3	12,6	15,1	13,9	14,7	56,3	15,5	17,9	17,1	18,4	68,9	0,0	0,0
- De Origen Provincial	18,1	5,3	5,2	5,5	5,8	21,8	6,6	6,4	6,6	6,8	26,3	0,0	0,0
- De Origen Nacional	28,3	7,2	10,0	8,4	8,9	34,5	8,9	11,5	10,5	11,6	42,6	0,0	0,0
- Distribución Secundaria - Ley 23548 y M	20,4	5,4	7,1	6,4	6,7	25,5	6,9	8,3	8,0	8,7	31,8	0,0	0,0
- Otros de Origen Nacional	7,9	1,9	2,9	2,0	2,2	9,0	2,1	3,2	2,6	2,9	10,7	0,0	0,0
. No Tributarios	5,0	1,4	1,4	1,8	1,6	6,2	1,6	2,2	1,9	1,8	7,4	0,0	0,0
- Regalías	3,2	0,8	0,9	0,0	0,0	0,0	1,1	1,3	1,0	1,1	4,4	0,0	0,0
- Otros No Tributarios	1,9	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,4	0,9	0,6	0,6	2,6	0,0	0,0
. Vta.Bienes y Serv.de la Adm.Publ.	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,0	0,0
. Rentas de la Propiedad	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,0	0,0
. Transferencias Corrientes	3,7	0,9	1,1	1,3	1,6	4,8	0,9	1,1	1,5	1,8	5,2	0,0	0,0
. Ingresos de Capital	1,8	0,5	0,7	0,6	1,5	3,4	1,1	1,0	1,0	1,4	4,4	0,0	0,0
- Recursos Propios de Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
- Transferencias de Capital	0,7	0,3	0,5	0,5	0,8	2,1	0,8	0,6	0,7	1,0	3,1	0,0	0,0
- Disminución de la Inversión Financiera	1,0	0,2	0,2	0,2	0,7	1,2	0,3	0,3	0,3	0,4	1,2	0,0	0,0
GASTOS PRIMARIOS	51,1	12,7	16,1	16,4	22,5	67,7	16,8	21,2	21,1	25,9	85,0	0,0	0,0
. Gastos de Consumo	29,4	7,5	9,4	9,3	12,2	38,4	9,9	12,4	12,3	15,3	50,0	0,0	0,0
- Personal	23,1	6,3	7,6	7,4	9,3	30,6	8,4	10,4	9,8	12,4	41,0	0,0	0,0
- Bienes de Consumo	2,0	0,4	0,6	0,5	1,0	2,4	0,4	0,6	0,8	1,0	2,7	0,0	0,0
- Servicios	4,3	0,8	1,2	1,5	1,8	5,3	1,1	1,5	1,8	2,0	6,3	0,0	0,0
. Transferencias Corrientes	13,9	3,6	4,4	4,0	5,6	17,6	4,2	5,3	5,0	6,4	20,9	0,0	0,0
- Al Sector Privado	5,0	1,3	1,6	1,3	1,9	6,1	1,5	1,8	1,8	2,0	7,0	0,0	0,0
- Al Sector Público	8,8	2,3	2,7	2,7	3,7	11,5	2,7	3,6	3,2	4,4	13,9	0,0	0,0
. Gastos de Capital	7,8	1,6	2,3	3,0	4,7	11,7	2,7	3,5	3,7	4,2	14,1	0,0	0,0
- Inversión Real Directa	5,1	1,1	1,6	2,3	3,5	8,5	1,9	2,4	2,7	2,8	9,8	0,0	0,0
- Maquinaria y Equipo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Construcciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Bienes Preexistentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Otras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Transferencias de Capital	1,2	0,3	0,5	0,3	0,5	1,6	0,4	0,7	0,5	0,6	2,2	0,0	0,0
- Al Sector Privado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Al Sector Público	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Inversión Financiera	1,5	0,2	0,3	0,4	0,6	1,6	0,4	0,4	0,5	0,8	2,1	0,0	0,0
RESULTADO PRIMARIO	6,5	2,8	2,5	1,3	-2,9	3,7	2,4	1,2	0,6	-2,4	1,8	-1,0	-3,0
en % del PBI	1,4					0,7					0,3	-0,1	-0,3
. Rentas de la Propiedad	1,6	0,4	0,5	0,5	0,6	1,9	0,5	0,6	0,6	0,6	2,3	2,5	0,6
RESULTADO FINANCIERO)	4,8	2,4	2,0	0,8	-3,5	1,8	1,9	0,6	0,0	-3,0	-0,6	-3,5	-3,6

Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía



SECTOR EXTERNO - BALANZA COMERCIAL

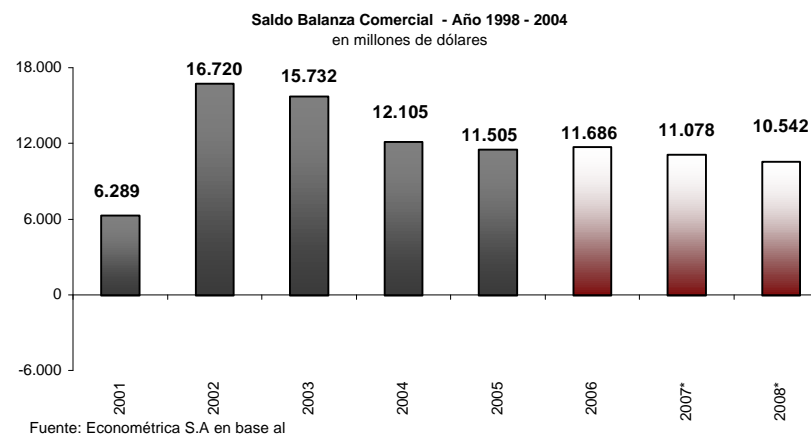
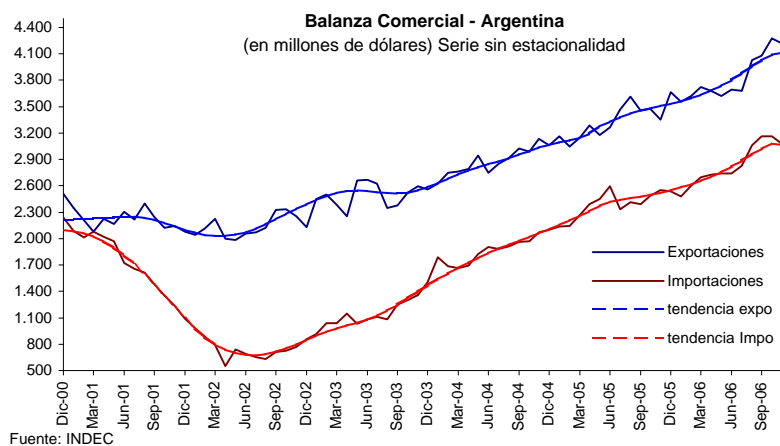
Balanza Comercial

Serie Trimestral - en miles de millones de dólares

	2003	2004					2005					2006				2007*	2008*	
	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total*	Total*	Total*
Exportaciones de Bienes	29,6	7,4	9,4	9,0	8,8	34,6	8,4	10,6	10,9	10,2	40,1	9,8	11,8	12,1	12,0	45,6	50,6	55,1
Productos Primarios	6,5	1,4	2,5	1,8	1,2	6,9	1,6	2,7	2,2	1,4	7,9	1,8	2,7	2,1	2,2	8,7	9,4	9,9
Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)	10,0	2,7	3,3	3,1	2,9	12,0	2,7	3,3	3,6	3,5	13,2	3,3	3,6	4,0	4,0	15,0	17,1	18,6
Manufacturas de Origen Industrial (MOI)	7,7	2,0	2,2	2,4	3,0	9,6	2,6	2,9	3,1	3,3	11,9	2,9	3,6	4,0	3,8	14,5	17,0	19,7
Combustibles y Energía	5,4	1,4	1,4	1,7	1,7	6,2	1,5	1,7	2,0	1,9	7,1	1,8	1,8	1,9	1,9	7,4	7,1	6,9
Importaciones de Bienes	13,8	4,7	5,5	6,0	6,3	22,4	6,0	7,6	7,3	7,7	28,6	7,4	8,2	9,3	9,0	33,9	39,5	44,6
Bienes de Capital	2,5	1,2	1,1	1,4	1,6	5,3	1,3	1,8	1,8	2,1	7,0	1,7	1,9	2,4	2,4	8,5	10,0	11,4
Bienes Intermedios	6,3	1,9	2,1	2,4	2,3	8,6	2,4	2,7	2,5	2,6	10,3	2,7	2,8	3,2	3,1	11,8	13,6	15,1
Combustibles y Lubricantes	0,5	0,1	0,4	0,2	0,2	1,0	0,3	0,6	0,4	0,3	1,5	0,3	0,5	0,6	0,4	1,8	2,1	2,3
Piezas y Acc. para Bienes. de Capital	2,2	0,7	0,9	1,0	1,0	3,6	1,0	1,3	1,3	1,3	4,9	1,2	1,5	1,6	1,5	5,7	6,5	7,5
Bienes de Consumo (incluy. Aut. de pasaj.)	2,3	0,8	1,0	1,0	1,1	3,9	1,0	1,2	1,3	1,4	4,9	1,4	1,5	1,6	1,6	6,1	7,2	8,3
Saldo Comercial	15,7	2,7	3,9	2,9	2,6	12,1	2,5	3,1	3,5	2,4	11,5	2,4	3,5	2,8	3,0	11,7	11,1	10,5

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

* Proyección de Econométrica S.A



SECTOR EXTERNO - BALANCE DE PAGOS

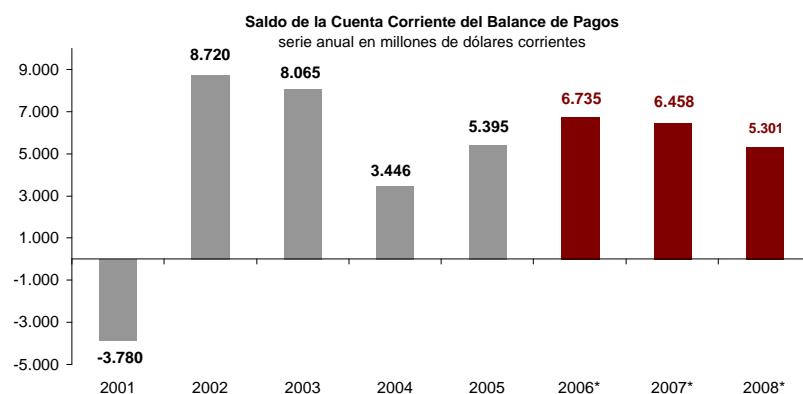
Balance de Pagos

Serie Trimestral - en miles de millones de dólares

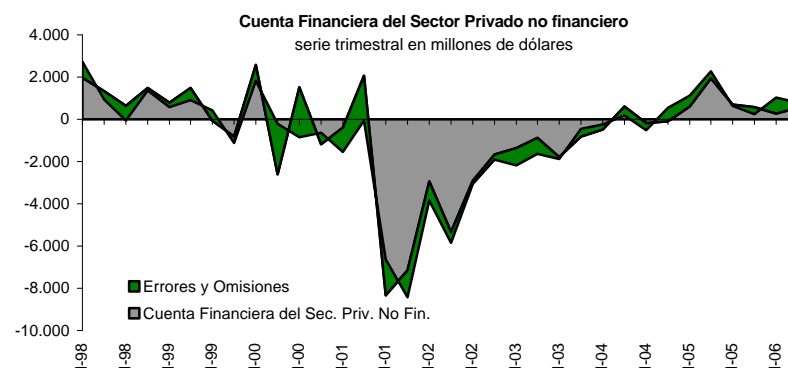
	2003	2004					2005					2006*				2007*	2008*	
	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV*	Total*	Total*	Total*
Cuenta corriente	8,1	0,6	1,9	0,7	0,3	3,4	0,20	1,8	2,0	1,4	5,4	1,1	2,4	1,7	1,5	6,7	6,5	5,3
en % del PBI	6,3					2,3					3,0					2,7	2,5	1,8
Mercancías	16,8	2,9	4,2	3,3	2,9	13,3	2,7	3,4	3,8	2,8	12,8	2,8	4,1	3,3	2,8	13,0	12,3	11,6
Exportaciones fob	29,9	7,4	9,4	9,0	8,8	34,6	8,4	10,6	10,9	10,2	40,1	9,9	12,0	12,2	11,9	45,9	49,8	52,7
Importaciones fob	13,1	4,4	5,2	5,7	6,0	21,3	5,7	7,2	7,1	7,3	27,3	7,0	7,9	8,9	9,1	32,9	37,5	41,1
Servicios	-1,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-1,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-1,2	-0,9	-0,9
Rentas	-8,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-8,9	-2,3	-1,3	-1,6	-1,5	-6,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,4	-5,7	-5,7	-6,1
Intereses	-7,3	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-7,0	-1,7	-0,6	-0,7	-0,4	-3,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-1,8
Utilidades y Dividendos	-0,6	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-1,9	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-3,2	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0	-4,3	-3,9	-4,3
Transferencias corrientes	0,5	0,1	0,2	0,1	0,2	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6	0,7	0,8
Cuenta capital y financiera	-3,2	0,0	1,2	0,4	0,2	1,7	0,1	0,8	0,6	1,5	3,0	-8,5	1,1	1,2	0,0	n/a	n/a	n/a
Sector Bancario	-3,0	-0,6	-0,8	-0,7	-1,0	-3,1	-1,8	-1,1	-1,2	-0,3	-4,3	-9,7	-0,6	0,4	0,0	n/a	n/a	n/a
Sector Público no Financiero	4,6	1,1	1,3	1,2	1,3	5,0	1,3	-0,1	1,1	1,1	3,4	0,9	1,2	-0,2	0,0	n/a	n/a	n/a
Sector Privado No Financiero	-4,9	-0,5	0,6	-0,2	-0,1	-0,2	0,6	2,0	0,7	0,6	3,8	0,3	0,5	0,9	0,0	n/a	n/a	n/a
Errores y Omisiones Netos	-1,3	0,3	-0,4	-0,3	0,6	0,1	0,5	0,3	0,0	-0,3	0,4	0,7	0,3	-0,4	0,0	n/a	n/a	n/a
Variación de Reservas Inter.	3,6	0,9	2,6	0,7	1,1	5,3	0,9	2,9	2,6	2,5	8,9	-6,6	3,8	2,5	0,0	n/a	n/a	n/a

Fuente: Ministerio de Economía

* Estimación de Econometría



Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía



Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

SECTOR EXTERNO - DEUDA EXTERNA TOTAL

Deuda Externa Bruta por Sector Residente

Serie Anual - en miles de millones de dólares

Cambio de Serie del SprivNF

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Dic-06	Dic-07
Total de Deuda Externa	101,5	114,4	130,0	147,6	152,6	155,0	149,2	166,3	156,7	164,6	171,1	113,5	104,5	106,8	106,7	110,7
en % del PBI	39,3%	42,0%	44,4%	49,4%	53,8%	54,5%	55,5%	61,9%	151,3%	128,6%	112,5%	62,4%			50,0%	43,7%
Sector Púb. no Financiero y BCRA*	67,2	74,1	74,9	83,1	84,8	84,9	87,9	87,9	91,2	105,9	115,9	65,2	55,7	56,7	58,2	59,7
Bonos y Títulos Públicos	38,2	46,2	48,9	55,6	57,8	57,8	50,5	50,5	47,4	48,3	43,7	29,7	33,2	34,4	36,0	38,0
Organismos Internacionales	15,1	16,2	16,6	18,9	20,2	21,6	32,2	32,2	30,6	32,1	30,6	26,0	15,6	15,3	15,0	15,0
Acreedores Oficiales	11,6	10,1	7,9	7,2	5,8	4,4	4,3	4,3	4,1	3,9	3,1	2,0	2,0	1,7	5,0	5,5
Bancos Comerciales	1,9	1,3	1,3	1,2	0,9	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Proveedores y otros	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Atrasos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,5	21,1	38,1	7,2	4,7	5,1	2,0	1,0
Sector Privado no Financiero **	20,5	24,7	34,5	42,2	44,2	45,3	44,6	61,6	52,9	49,4	47,9	42,9	43,2	44,5	43,0	45,0
Bonos y Títulos privados	7,9	8,4	13,0	16,9	17,2	16,2	15,2	13,7	14,3	13,7	12,3	10,3				
Organismos Internacionales	0,6	0,8	0,8	0,8	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	2,1				
Acreedores Oficiales	1,9	2,3	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0	3,1	2,6	1,9	1,5	1,1				
Bancos Participantes	0,6	1,2	1,1	1,0	1,3	1,2	1,0	1,0	0,9	1,0	1,1					
Deuda Bancaria Directa	6,0	7,1	10,8	13,4	12,5	13,9	13,8	15,8	11,5	10,3	9,2	7,5				
Proveedores y Otros	1,1	1,1	1,4	2,0	2,4	2,3	2,1	7,1	6,4	6,7	7,5	7,4				
Subtotal sin deuda con emp. vinculadas	18,2	20,8	29,6	36,5	36,9	36,9	35,3	41,7	36,8	34,6	32,4	28,3				
Deudas con empresas vinculadas (Neta de los activos con empresas vinculadas a la firma)	2,3	3,8	4,9	5,7	7,3	8,4	9,4	19,9	16,0	14,8	15,5	14,6				
Sector Financiero** (sin BCRA)	13,8	15,7	20,6	22,3	23,6	24,8	16,7	16,7	12,6	9,4	7,3	5,4	5,5	5,5	5,5	6,0
Bonos y Títulos	2,5	4,0	5,1	6,2	6,3	6,6	5,3	5,3	3,5	2,4	2,9	2,4	2,4	2,4		
Líneas de Crédito	7,4	6,9	7,4	8,5	9,8	8,3	7,4	7,4	7,1	4,6	2,9	1,3	1,2	1,2		
Organismos Internacionales	0,3	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2		
Depósitos	1,7	1,6	2,8	2,4	2,6	3,8	1,2	1,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4		
Obligaciones Diversas	1,8	2,6	4,8	4,8	4,4	5,6	2,2	2,2	1,1	0,8	1,0	1,2	1,3	1,3		
Atrasos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	0,2	0,1	0,1	0,1		
ITEM DE MEMORANDUM														0,0		
Obl. diversas con contrapartida en el activo	0,9	1,8	3,7	3,7	3,4	4,8	1,6	1,6	0,4	0,5	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8

Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

* Nota: por definición, la Deuda externa del Sector público sólo incluye las obligaciones con los no residentes, para ver la deuda pública total ver cuadro: Deuda Pública Nacional (Sector Fiscal)

** Nota: Incluye deuda por atraso de Capital e Intereses

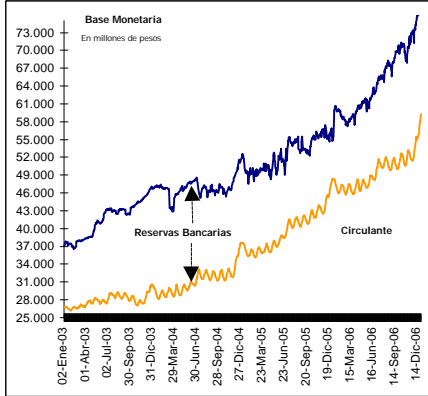
SISTEMA FINANCIERO

Reservas Internacionales

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	Saldo en u\$s	Saldo en \$	T. Cambio
31/12/02	10,5	35,2	3,36
31/12/03	14,1	41,4	2,93
31/12/04	19,6	58,4	2,97
30/11/05	26,5	78,9	2,97
30/12/05	28,1	85,1	3,03
30/06/06	25,5	78,6	3,08
31/07/06	26,2	80,6	3,07
31/08/06	27,4	84,9	3,10
29/09/06	28,0	87,1	3,10
31/10/06	29,1	90,0	3,09
30/11/06	30,3	93,1	3,07
29/12/06	32,0	98,3	3,07
31/01/07	33,7	104,8	3,11
28/02/07	34,9	108,3	3,10
02/03/07	35,1	108,6	3,10

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Base Monetaria

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	Circulante	Encajes	B. Monetaria
31/12/02	18,8	10,3	29,2
31/12/03	30,3	16,1	46,4
31/12/04	37,6	14,9	52,5
30/11/05	43,3	12,6	55,9
30/12/05	48,3	6,4	54,7
30/06/06	49,8	13,7	63,6
31/07/06	51,0	13,7	64,7
31/08/06	50,6	15,0	65,6
29/09/06	51,1	18,4	69,4
31/10/06	51,6	16,3	67,9
30/11/06	52,8	20,3	73,0
29/12/06	59,2	20,8	80,1
31/01/07	56,8	19,5	76,3
28/02/07	57,2	18,1	75,3
02/03/07	58,1	19,6	77,8

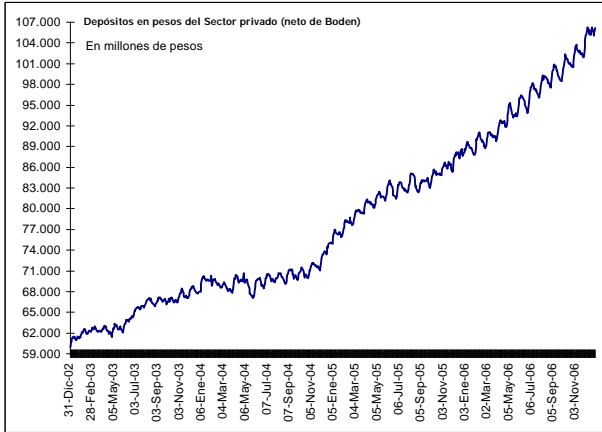
Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Depósitos del Sector Privado (neto de Boden)

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	En pesos	En dólares
31-Dic-02	60,0	0,6
31-Dic-03	68,0	1,8
31-Dic-04	75,0	2,5
30-Nov-05	87,3	3,4
30-Dic-05	88,7	3,5
31-May-06	95,3	4,1
30-Jun-06	97,0	4,2
31-Jul-06	97,8	4,3
31-Ago-06	99,9	4,6
29-Sep-06	100,3	4,8
31-Oct-06	102,1	4,9
30-Nov-06	104,4	4,9
29-Dic-06	106,2	4,9
31-Ene-07	110,0	5,1
28-Feb-07	110,6	5,2
2-Mar-07	111,7	5,1

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Depósitos Totales del Sistema Financiero

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	En pesos	En dólares
31-Dic-02	71,2	0,8
31-Dic-03	85,7	2,0
31-Dic-04	103,3	4,0
30-Nov-05	120,5	4,0
30-Dic-05	122,7	4,1
31-May-06	134,7	5,0
30-Jun-06	137,3	5,1
31-Jul-06	139,1	5,3
31-Ago-06	141,7	5,3
29-Sep-06	143,8	5,4
31-Oct-06	147,2	5,6
30-Nov-06	152,1	5,5
29-Dic-06	152,7	5,6
31-Ene-07	157,4	5,7
28-Feb-07	158,4	5,8
2-Mar-07	158,2	5,7

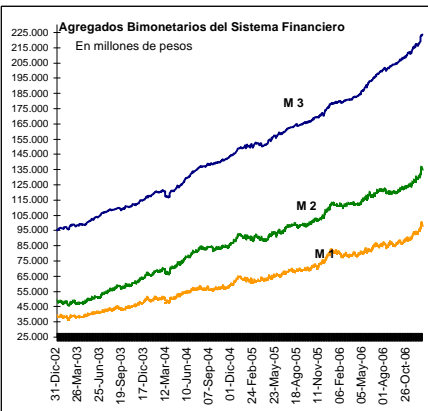
Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Agregados Monetarios

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	M 1	M 2*	M 3
31/12/02	39,0	48,5	95,3
31/12/03	50,0	66,3	116,6
31/12/04	64,4	92,2	148,8
30/03/06	79,4	111,9	182,7
28/04/06	79,9	114,3	186,3
31/05/06	81,7	119,2	192,7
30/06/06	85,0	121,1	197,7
31/07/06	86,1	121,9	201,3
31/08/06	85,6	120,4	204,0
29/09/06	87,1	122,3	207,3
31/10/06	88,4	123,8	211,3
30/11/06	93,7	129,1	216,9
29/12/06	98,3	135,1	223,5
31/01/07	97,8	134,8	226,9
28/02/07	99,1	135,9	228,7
02/03/07	98,5	135,6	229,2

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Asistencia a Entidades Financieras

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	Redescuentos	Pases	Total
31/12/02	17,4	0,2	17,6
31/12/03	21,4	0,0	21,4
31/12/04	20,4	-5,3	15,1
30/11/05	15,0	-4,7	10,3
30/12/05	14,2	-7,2	7,0
31/05/06	9,1	-7,2	1,9
30/06/06	9,0	-5,3	3,8
31/07/06	9,0	-6,0	3,0
31/08/06	8,8	-6,4	2,3
29/09/06	8,5	-3,5	5,0
31/10/06	8,4	-6,0	2,4
30/11/06	8,4	-4,3	4,1
29/12/06	6,6	-1,4	5,2
31/01/07	6,5	-5,6	0,9
28/02/07	6,5	-6,6	-0,1
02/03/07	5,5	-3,7	1,8

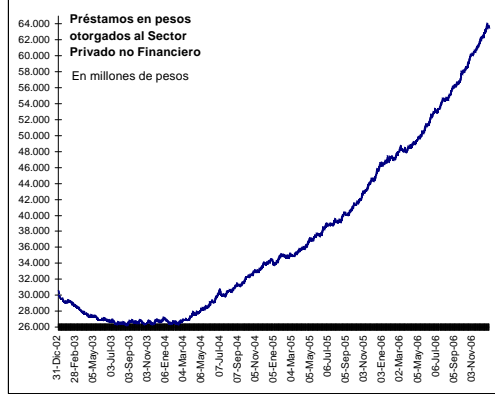
Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

SISTEMA FINANCIERO

Préstamos al Sector Privado no Financiero

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	En pesos	En dólares
01/12/02	30,4	1,4
31/12/03	26,9	1,3
31/12/04	33,8	1,5
30/11/05	44,3	2,3
30/12/05	46,2	2,3
29/05/06	51,2	3,0
30/06/06	53,0	3,1
31/07/06	54,5	3,3
31/08/06	56,1	3,4
29/09/06	58,0	3,5
31/10/06	60,2	3,6
30/11/06	61,9	3,7
29/12/06	63,3	3,7
31/01/07	64,4	3,8
28/02/07	65,7	3,9
02/03/07	65,5	3,9



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Préstamos del Sistema Financiero

Saldos a fin de mes - en miles de millones

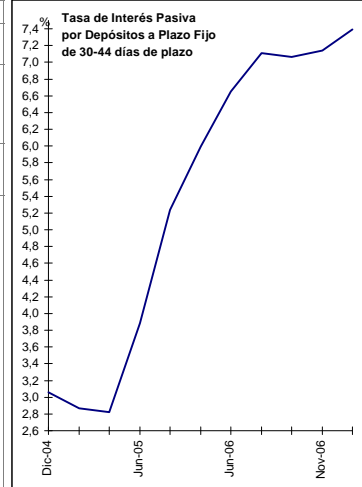
Mes	En pesos	En dólares
01/12/02	61,8	1,6
31/12/03	51,5	1,6
31/12/04	55,7	2,0
30/11/05	62,4	2,8
30/12/05	63,4	2,7
30/05/06	68,1	3,3
30/06/06	70,3	3,5
31/07/06	71,8	3,6
31/08/06	73,0	3,6
29/09/06	75,2	3,8
31/10/06	77,5	4,0
30/11/06	80,1	4,1
29/12/06	80,6	4,0
31/01/07	81,0	4,1
28/02/07	82,2	4,2
02/03/07	81,8	4,2

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Tasas de Interés (% promedio anual)

Saldos a fin de mes - en miles de millones

Mes	Plazo Fijo en pesos de 30-44 días de plazo		
	Ponderado por monto	Hasta 1 millón	Más de 1 millón
Ene-03	18,5	18,3	18,5
Dic-03	3,6	4,4	2,9
Dic-04	3,1	3,0	3,1
Nov-05	4,7	3,9	5,1
Dic-05	5,2	4,2	5,8
May-06	6,7	5,6	7,1
Jun-06	6,6	5,8	7,0
Jul-06	7,0	5,9	7,4
Ago-06	7,2	6,0	7,6
Sep-06	7,1	6,2	7,4
Oct-06	7,1	6,3	7,3
Nov-06	7,1	6,3	7,4
Dic-06	7,4	6,4	7,8
Ene-07	7,5	6,5	7,8
Feb-07	7,1	6,7	7,2
Mar-07	7,5	6,8	7,7



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

En dólares

Saldos a fin de mes - en miles de millones

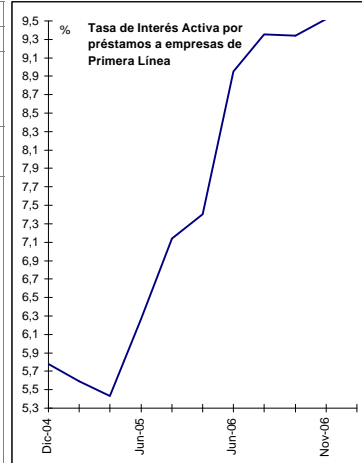
Mes	Plazo Fijo en dólares de 30-44 días de plazo		
	Ponderado por monto	Hasta 1 millón	Más de 1 millón
Ene-03	1,9	1,7	2,2
Dic-03	0,6	0,6	0,7
Dic-04	0,3	0,3	0,2
Nov-05	0,6	0,6	0,6
Dic-05	0,6	0,6	0,6
May-06	0,8	0,8	0,6
Jun-06	0,8	0,9	0,8
Jul-06	0,9	0,9	0,8
Ago-06	1,0	1,0	1,0
Sep-06	1,1	1,0	1,1
Oct-06	1,0	1,1	0,5
Nov-06	1,1	1,2	0,5
Dic-06	0,7	1,2	0,5
Ene-07	1,1	1,2	0,4
Feb-07	1,0	1,1	0,4
Mar-07	1,0	1,1	0,4

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Tasas de Interés de las Lebac (% promedio anual)

Saldos a fin de mes

Mes	Lebac en pesos		
	6 Meses	9 Meses	12 Meses
Ene-03	0,0	0,0	43,7
Dic-03	4,4	4,4	9,0
Dic-04	5,0	5,7	5,9
Nov-05	7,5	8,2	8,9
Dic-05	7,5		
Feb-06	7,9		
Mar-06	8,3		
Abr-06			11,5
May-06	8,3	10,3	11,7
Jun-06	8,6	10,3	12,0
Jul-06	8,6	10,2	12,1
Ago-06	8,4	10,0	11,8
Sep-06	8,4	10,1	11,5
Oct-06	8,3	10,2	11,4
Nov-06	8,2	10,3	11,2
Dic-06	8,2	10,1	11,2



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Tasas de Interés Activas (% promedio anual)

Saldos a fin de mes

Mes	Pasivos	Call entre Bancos Priv.	Tasa
			Prime
Ene-03		5,47	27,49
Dic-03		1,69	10,32
Dic-04	2,50	2,10	5,78
Nov-05	4,50	6,58	6,71
Dic-05	4,98	6,68	7,14
Feb-06	5,00	5,31	7,47
Mar-06	5,00	8,15	7,41
Abr-06	4,50	7,36	7,70
May-06	4,79	5,99	8,15
Jun-06	5,17	7,04	8,95
Jul-06	5,25	7,73	9,09
Ago-06	5,25	6,96	9,36
Sep-06	5,25	7,60	9,35
Oct-06	5,50	6,71	9,34
Nov-06	5,74	8,06	9,52
Dic-06	5,75	8,07	9,59

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



ACTIVIDAD MUNDIAL

Econométrica S.A
economic research and forecasts

ACTIVIDAD MUNDIAL

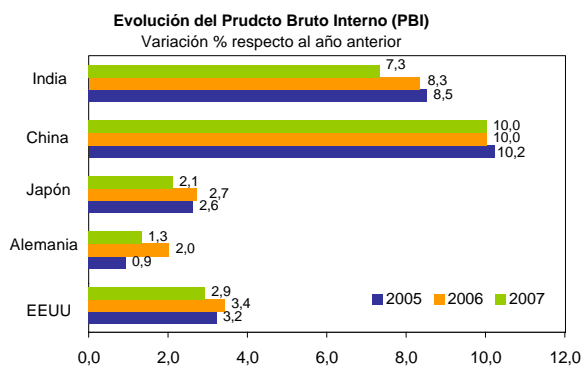
	2004	2005	2006*	2007*	2004	2005	2006*	2007*	2004	2005	2006*	2007*	2004	2005	2006*	2007*
Global	5,3	4,9	5,1	4,9												
América del Norte																
EEUU	3,9	3,2	3,4	2,9	2,7	3,4	3,6	2,9	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9	5,5	5,1	4,8	4,9
Canadá	3,3	2,9	3,1	3,0	1,8	2,2	2,2	1,9	2,1	2,3	2,0	1,9	7,2	6,8	6,3	6,3
Euro Área (1)	2,1	1,3	2,4	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	0,9		-0,1	-0,2	8,9	8,6	7,9	7,7
Francia	2,0	1,2	2,4	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7	9,6	9,5	9,0	8,5
Italia	1,1	-	1,5	1,3	2,3	2,3	2,4	2,1	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0	8,1	7,7	7,6	7,5
España	3,1	3,4	3,4	3,0	3,1	3,4	3,8	3,4	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7	11,0	9,2	8,6	8,3
Alemania	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,0	2,0	2,6	3,7	4,1	4,2	4,0	9,2	9,1	8,0	7,8
Asia																
Japón	2,3	2,6	2,7	2,1		-0,6	0,3	0,7	3,8	3,6	3,7	3,5	4,7	4,4	4,1	4,0
China	10,1	10,2	10,0	10,0	3,9	1,8	1,5	2,2	3,6	7,2	7,2	7,2				
India	8,0	8,5	8,3	7,3	3,9	4,0	5,6	5,3	0,2	-1,5	-2,1	-2,7				
NEAI (2)	4,4	2,3	3,8	3,9	2,4	2,2	2,2	2,2	7,0	6,0	5,0	4,9	4,2	4,0	3,7	3,4
América Latina																
Brasil	4,9	2,3	3,6	4,0	6,6	6,9	4,5	4,1	1,9	1,8	0,6	0,4				
Chile	6,2	6,3	5,2	5,5	1,1	3,1	3,5	3,1	1,7	0,6	1,8	0,9				
Venezuela	17,9	9,3	7,5	3,7	21,7	15,9	12,1	15,4	12,5	19,1	17,5	17,6				
México	4,2	3,0	4,0	3,5	4,7	4,0	3,5	3,3	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2				
Colombia	4,8	5,1	4,8	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7				
Argentina	9,0	9,2	8,0	6,0	4,4	9,6	12,3	11,4	2,2	1,9	1,0	0,6				

Fuente: Econométrica S.A en base a datos del FMI (*World Economic Outlook, Septiembre 2006*)

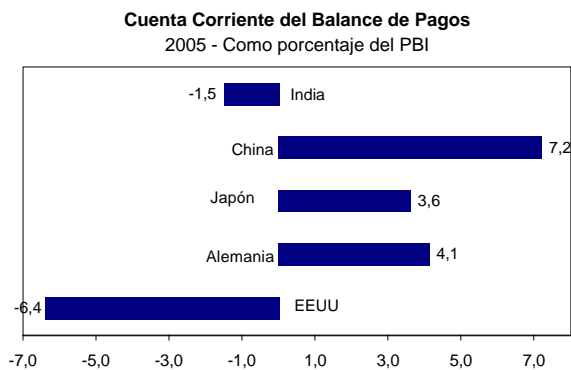
(1) Comprende: Alemania, Francia, Italia, España, Bélgica, Austria, Finlandia, Grecia, Portugal, Irlanda, Luxemburgo y Países Bajos

(2) Nuevas Economías Asiáticas Industrializadas: Korea, Taiwan, Hong Kong y Singapur

* Según estimaciones del FMI (*World Economic Outlook, Septiembre 2006*)



Fuente: Econométrica S.A en base al FMI (WEO - Septiembre 2006)



Fuente: Econométrica S.A en base al FMI (WEO - Septiembre 2006)