

Producción y Consumo: Según el IGA-OJF la actividad económica se expandió en abril un 7,9% anual, mientras que en el primer trimestre mostró una suba de 7,4%. La recuperación económica de abril, se debió al reestablecimiento del abastecimiento de la producción agropecuaria tras el paro del campo de marzo. Esto impulsó a las actividades vinculadas a la misma, como ser el comercio, el transporte y la producción industrial. La misma creció 7,9% anual en abril, por lo que registra un alza del 7,3% anual en el trimestre.

Inflación y Salarios: Para mayo esperamos una inflación oficial de 0,7%. La inflación de abril evidenció un incremento del 1,3%, manteniéndose la inflación anual en 23,1%. Sin embargo, una vez más, esto no fue reflejado por el IPC-GBA, que evidenció un alza del 0,8% mensual. Luego del fuerte incremento que evidenciaron los precios de los alimentos en los últimos dos meses, en abril se moderaron (+1,4%) influyendo así en la desaceleración del nivel general. En mayo, se espera el impacto del alza en las cuotas de los colegios, aunque por el lado de los alimentos continuaría la moderación.

Situación Fiscal: Por el momento el conflicto entre el Gobierno y el sector agropecuario no habría incidido fuertemente en la evolución de la recaudación. Para mayo estimamos que los recursos tributarios se ubicarían en \$ 25.500 M, monto que implica un crecimiento anual superior al 30%. Al igual que en los restantes meses de 2008 (excepto marzo) fueron los impuestos ligados al comercio exterior los más dinámicos, seguidos por los de la seguridad social. En otro plano, el Gobierno colocó, por medio de suscripción directa a Venezuela, US\$1.363 M de BODEN 2015, efectuando así su primer colocación en dólares del año. En términos efectivos, el Gobierno obtuvo US\$ 1.000 M, debido a los bajos precios a los que están cotizando los títulos públicos nacionales. Esto implica un rendimiento cercano al 13%, sustancialmente mayor al de la colocación (10,4%) realizada en noviembre de 2007.

M & A e inversiones: El grupo Marsans y el dueño de Buequebus, Juan Carlos López Mena, firmaron una carta de intención que faculta al empresario argentino a conocer el estado financiero de Aerolíneas Argentinas y avanzar en su posible ingreso a la empresa (Due Diligence). La puja entre las partes privadas pasa entonces por ver cuál se quedará con más del 35% del paquete accionario, la cantidad necesaria para controlar la empresa. López Mena quiere el 36,4% que le daría el control de la firma, pero los españoles no venden más del 35%. El Grupo Petersen lanzó al mercado una oferta pública de adquisición (OPA) de las acciones de YPF que están en el mercado, a un precio efectivo de US\$ 49,45 por acción. Petersen había comprado este año el 14,9% de la empresa, y con la OPA adquirió el 0,1% que le faltaba para llegar al 15%.

Moneda: Mientras continúe el conflicto político con el agro, el Banco Central seguirá interviniendo, vendiendo divisas y manteniendo el nivel de liquidez en la economía. La prioridad de la entidad es bajar la cotización del dólar, abandonando el objetivo de contener la caída en el stock de reservas. El tipo de cambio Minorista venta se redujo hasta 3,14 \$/US\$ y el nivel de reservas ya es inferior a US\$ 49.000 M. A su vez, incrementó sus contratos a futuro y compró títulos públicos tanto del gobierno nacional como Lebac y Nobac. Con esto, no sólo detuvo la caída en los precios de los bonos sino también redujo su propia deuda rescatando letras y notas del mercado secundario e inyectó liquidez. En las primeras dos semanas de

mayo, mediante operaciones con títulos y pases, la entidad inyectó \$ 2.332 M. y \$ 1.987 M. respectivamente. Gracias a esto, la base monetaria descendió sólo \$ 488 M y la entidad procurará contener la reducción en la liquidez para no generar una fuerte suba de las tasas de interés.

Sector Externo: El superávit comercial de abril arrojó un deterioro del 30% anual. Al igual que en marzo, el conflicto entre el Gobierno y el sector agropecuario impactó en el saldo de la balanza comercial. Las exportaciones de primarios y MOA cayeron en cantidad un 7% y 18% anual respectivamente. No obstante, el alza en los precios de los commodities permitió que las exportaciones de ambos rubros exhibieran subas interanuales en términos de valor. Por su parte, las importaciones crecieron fuertemente (+61% anual), producto del repunte en el crecimiento económico luego de la desaceleración exhibida en marzo y de la continua apreciación del tipo de cambio real debido a la aceleración inflacionaria. El incremento interanual de las importaciones de combustibles (+182% anual) fue el más elevado, en parte influido por el ascenso en el precio del WTI.

Bolsa y Finanzas: En mayo, la dilatación del conflicto agropecuario y la persistencia de los factores negativos locales se combinaron, materializándose en muy bajas cotizaciones de títulos públicos y una errática tendencia para el MerVal. En lo que va del mes, el principal índice de la Bolsa de Buenos Aires ganó un 6% (acumula 3% en el año), aunque buena parte se debió a la evolución de Tenaris (+16% en mayo). Esto se puede ver más claramente en la evolución del MerVal Argentina (sin Tenaris) que tuvo una evolución más modesta: creció 2% en mayo (acumula una caída de 5%). Por su parte, los títulos públicos se mantuvieron en muy bajos valores, fuertemente influenciados por el enrarecido clima local. El Discount en pesos llegó a tocar los \$ 86,8 (-25% anual) y, aún con compras del BCRA, cerraría en mes por debajo de los \$ 100.

Confianza de los agentes económicos: El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella, exhibió una caída del 11,6% mensual en mayo. De este modo, se ubicó en el nivel más bajo desde abril de 2003. En Capital Federal, el deterioro fue aún mayor (-17,1% mensual). Todos los subíndices evidenciaron mermas, siendo el de las expectativas macroeconómicas a un año el que mostró una caída mayor (24,5% mensual a nivel nacional). Por su parte, el promedio de las expectativas de inflación ascendió a un 36,5%, mientras que la mediana aumentó cinco puntos porcentuales respecto a abril y se ubicó en un 30%.

PERSPECTIVAS

Si bien el crecimiento económico se mantiene firme y las inversiones están en alza (21,5% en abril), el conflicto con el campo gatilló una caída en las expectativas que ya estaban deteriorándose por el alza en la inflación. Tanto la confianza de los consumidores, como la confianza en el Gobierno mostraron fuertes caídas en los últimos meses. Al mismo tiempo, las expectativas inflacionarias de la UTDT prepararon en promedio al 36% anual y la tasa de interés en dólares que paga el Estado subió al 13%. Hasta ahora la incertidumbre no tuvo consecuencias graves en la economía real. No obstante, aún de resolverse el conflicto con el campo será necesario tener una política seria contra la inflación, para revertir esta tendencia.

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	Abr 08	162,8	0,4% ²	7,9%	7,4%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	Abr 08	175,2	0,2% ²	7,9%	7,3%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Abr 08	149,3	1,6% ²	21,5%	20,6%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Abr 08	149,0	6,2% ²	22,7%	14,2%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Mar 08	1.512,9	13,3%	32,9%	31,5%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Mar 08	266,2	1,6% ²	27,2%	25,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 07	7,5	-0,6 ⁹	-1,2	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Abr 08	209	0,8%	8,9%	3,4%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Abr 08	339	1,0%	15,0%	3,9%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	May 08	3,18	-0,2%	2,6%	0,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	Abr 08	265	3,3%	12,4%	5,6%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	Abr 08	20.241	14,4%	52,4%	43,8%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	Abr 08	1.933	441	469	1.388
Gasto Primario ⁷	\$ M	Abr 08	14.170	1.430	4.823	14.866
Resultado Primario	\$ M	Abr 08	2.790	514	1.173	7.481
Pago de Intereses	\$ M	Abr 08	1.179	-246	198	5.164
Resultado Financiero	\$ M	Abr 08	1.611	760	974	2.317
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	Abr 08	5.791	16,7%	34,8%	39,8%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	Abr 08	4.927	18,4%	61,0%	45,3%
Saldo Comercial	US\$ M	Abr 08	864	63	-372	595
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 16 May	49.096	-2,3%	21,0%	6,3% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 16 May	99.726	1,7%	20,3%	0,8% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 16 May	28.741	1,5%	18,2%	3,8% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 16 May	158.505	-4,0%	15,9%	3,8%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 16 May	118.686	3,1%	41,8%	12,9% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 28 May	13,63	0,18	0,58	-0,15 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 28 May	11,93	3,43	4,28	-0,12 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 28 May	548	-15	271	332
Merval en dólares	Puntos	Al 28 May	709	12,7%	2,0%	12,7%
Merval en pesos	Puntos	Al 28 May	2.233	6,6%	-0,4%	6,6%
Indices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Abr 08	45,6	0,2%	-13,6%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Nov 07	43,3%	0,4%	0,5%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2005

4: minorista casas de cambio (venta)

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

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

Production and Consumption: According to IGA-OJF Index, the economic activity expanded in April by 7.9% y/y while in the first four months of the year it showed a 7.4% rise. April's economic recovery was due to the regularization of farming products' supply after the lockout of the sector held in March. This factor boosted farming production and its related activities such as trade, transportation and industrial output, which grew by 7.9% y/y in April leading to a 7.3% y/y increase in the first four months of 2008.

Inflation and Income: An official inflation rate of 0.7% is expected for May. April inflation rate experienced an increase of 1.3%, while the annual inflation figure is currently at 23.1%. However, once again, this was not reflected by the CPI-GBA (Capital and consumption) Index, which revealed 0.8% monthly rise. After the sharp hike affecting food prices in the last two months, they moderated in April (+1.4%) and impacted on the deceleration recorded at general level. In May, an impact is expected due to the increase in private education dues but food prices would continue to moderate.

Fiscal Situation: For the time being, the conflict between the federal government and the farming sector does not seem to have impacted heavily on tax collection. We estimate that in May fiscal resources would amount to \$ 25.5 billion, resulting in a yearly growth of over 30%. As it occurred in the previous months of the year (except for March), the taxes related to foreign trade were the most dynamic, followed by those applied to social security. In other fronts, the Government placed USD1.363 billion in BODEN 2015 through a direct placement to Venezuela, in its first dollar subscription so far this year. The transaction resulted in USD 1 billion due to the low quotes of the government bonds. This means a yield of around 13%, considerably higher than that of November 2007 placement (10.4%).

M & A and investments: Marsans Group and Buquebus' owner, Juan Carlos López Mena, signed a letter of intention that entitles the Argentine businessman to learn the financial situation of Aerolíneas Argentinas and advance in his likely stake in the company (Due Diligence). Therefore, the bid among the private parties involved lies in which of them will finally get the controlling interest represented by over 35% of the block of shares. López Mena aspires to get 36.4%, which would be enough to control the company, but the Spanish owners are not willing to sell over 35% of the stock. Petersen Group launched a Public Takeover Bid (PTB) for YPF shares in the market at a realized price of USD 49.45 per share. This year, Petersen bought a 14.9% stake in the company and, with this PTB, it acquired the remaining 0.1% required to reach a 15% interest.

Money: As long as the political conflict with the farming sector continues, the Central Bank will keep on selling currencies and maintaining the economic liquidity level. Now, the priority of the monetary authority is to lower the dollar quotation instead of containing the fall in the stock of reserves. The selling retail exchange rate went down to 3.14 \$/USD, while the level of reserves is currently below USD 49 billion. In turn, it increased its futures contracts and purchased government bonds of the national government as well as Lebacs and Nobacs. This curbed the fall in bond prices and helped reduce its own debt through the redemption of bills and notes of the secondary market, and also

pumped liquidity into the market. In the first two weeks of May, through bond and repo transactions, the Central Bank injected \$ 2.332 billion and \$ 1.987 billion, respectively, resulting in a decrease of only \$ 488 million in the monetary base. In this way, the monetary authority will try to contain liquidity reduction and, therefore, prevent a sharp increase in interest rates.

Foreign Sector: April's trade surplus showed a 30% y/y deterioration. Following March's trend, the conflict between the government and the farming sector impacted on the trade balance. The exports of primary products and manufactured goods of farming origin (MOA) fell by 7% and 18% y/y respectively. Nevertheless, the hike in commodity prices allowed for interannual increases in both types of exports in terms of value. In turn, imports grew strongly (+61% y/y) as a result of the economic growth recovery after the slowdown recorded in March and the ongoing appreciation of the real exchange rate caused by the acceleration of inflation. The interannual increase of fuel imports (+182% y/y) was the highest so far, partly influenced by the WTI price hike.

Stock Exchange and Finance: In May, the combination of the unresolved farming conflict and the ongoing negative domestic factors resulted in low quotes in government bonds and an erratic trend for the MerVal. So far this month, the main index of the Buenos Aires Stock Exchange increased by 6% (it accumulates 3% in the year), though mainly due to the upward evolution of Tenaris (+16% in May). Proof of this is the modest evolution of MerVal Argentina Index (excluding Tenaris), which grew by 2% in May (accumulating a 5% drop). In turn, government bonds were traded at very low prices due to the heavy incidence of the tense local environment. The Discount in pesos was close to \$ 86.8 (-25% y/y) and even with purchases by the Central Bank it would close the month below \$ 100.

Economic Agents Confidence: The Consumer Confidence Index, measured by Universidad Di Tella, recorded a drop of 11.6% m/m in May, reaching its lowest level since April 2003. In the City of Buenos, the deterioration was even more marked and reached -17.1% m/m. All subindexes recorded downward trends, with the one-year macroeconomic expectations subindex experiencing the deepest fall (24.5% m/m at national level). In turn, the inflation expectations average increased to 36.5%, while the median rose five percentage points to 30% if compared to April.

OUTLOOK

Though the economic growth keeps a positive pace and investments are increasing (21.5% in April), the farming sector-government conflict unleashed a drop in expectations, which were already deteriorating due to the acceleration of inflation. Both Consumer Confidence and Government Confidence Indexes experienced sharp declines in recent months. At the same time, the inflationary expectations measured by Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) climbed to 36% y/y on average and the interest rate in dollars paid by the federal Administration increased by 13%. So far, the uncertainty did not have serious consequences for the real economy but, even if the conflict with the farming sector is resolved, the government will need a comprehensive policy against inflation so as to revert the current trend.

MAIN ECONOMIC INDICATORS

INDICATOR	Units	Last Figure		Change ¹		YTD
		Month	Level	Monthly	Annual	
Production and employment						
General Activity Index (IGA OJF)	1993=100	Apr 08	162,8	0,4% ²	7,9%	7,4%
Industrial Production (IPI OJF)	1993=100	Apr 08	175,2	0,2% ²	7,9%	7,3%
Gross Internal Investment Index (IBIM OJF)	2005=100	Apr 08	149,3	1,6% ²	21,5%	20,6%
Construction Index (ISAC)	1993=100	Apr 08	149,0	6,2% ²	22,7%	14,2%
Real Supermarket Sales	\$ M	Mar 08	1.512,9	13,3%	32,9%	31,5%
Real Shopping Centers Sales	\$ M	Mar 08	266	1,6% ²	27,2%	25,8%
Unemployment rate (Unemployed / Labor Force)	% Labor Force	IV 07	7,5	-0,6	-1,2	
Prices						
Consumer Price Index	1999=100	Apr 08	209,4	0,8%	8,9%	3,4%
Wholesale Prices (IPIM)	1993=100	Apr 08	339,2	1,0%	15,0%	3,9%
Nominal Free Exchange Rate \$ / US\$	\$ / US\$	May 08	3,183	-0,2%	2,6%	0,8%
Trade Weighted Real Exchange Rate *	1980/90=100	Apr 08	265,4	3,3%	12,4%	5,6%
Fiscal Situation						
Tax Collection	\$ M	Apr 08	20.241	14,4%	52,4%	43,8%
Capital Expenditure	\$ M	Apr 08	1.933	441	469	1.388
Primary Expenditure	\$ M	Apr 08	14.170	1.430	4.823	14.866
Primary Balance	\$ M	Apr 08	2.790	514	1.173	7.481
Interest Payments	\$ M	Apr 08	1.179	-246	198	5.164
Overall Result	\$ M	Apr 08	1.611	760	974	2.317
Foreign Sector						
Exports of Goods (FOB)	US\$ M	Apr 08	5.791	16,7%	34,8%	39,8%
Imports of Goods (CIF)	US\$ M	Apr 08	4.927	18,4%	61,0%	45,3%
Trade Balance	US\$ M	Apr 08	864	63	-372	595
Money & Banks						
International Reserves at Central Bank	US\$ M	As of May 16	49.096	-2,3%	21,0%	6,3% ³
Monetary Base	\$ M	As of May 16	99.726	1,7%	20,3%	0,8% ³
M2 (monthly average)	\$ M	As of May 16	28.741	1,5%	18,2%	3,8% ³
Private Deposits	\$ M	As of May 16	158.505	-4,0%	15,9%	3,8%
Loans to the Private Sector	\$ M	As of May 16	118.686	3,1%	41,8%	12,9% ³
Prime Rate in Pesos (30 days)	% p.a.	As of May 28	13,63	0,18	0,58	-0,15 ³
Private Banks BADLAR Rate	% p.a.	As of May 28	11,93	3,43	4,28	-0,12 ³
Stock Exchange and Finance						
Country Risk (Embi Plus)	Basis Points	As of May 28	548	-15	271	332
Merval Index (in dollars)	Points	As of May 28	709	12,7%	2,0%	12,7%
Merval Index (in pesos)	Points	As of May 28	2.233	6,6%	-0,4%	6,6%
Confidence Indexes						
Consumer's Confidence (Universidad Di Tella)	Index	Mid Apr 08	45,6	0,2%	-13,6%	
Consumer's Confidence (Fundación Mercado)	%	End Nov 07	43,3%	0,4%	0,5%	

* Adjusted by international prices of main export and import products

1: Changes other than percentage are absolute figures

2: Seasonally adjusted

3: Changes with respect to december 05

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