

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

<b>ANÁLISIS GLOBAL</b>	
Un nuevo escenario económico	1
Evolución de los términos del intercambio	1
<b>TEMAS DE ACTUALIDAD</b>	
Algunas reflexiones acerca de las posibles formas que asume el desarrollo económico local en Italia	2
<b>MONEDA Y FINANZAS</b>	
Evolución de los mercados monetario y cambiario	3
Medidas del Banco Central	4
Deuda y bonos	4
<b>PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION</b>	
Evolución del índice minorista oficial	5
Alzas en los precios al por mayor y en construcción	5
Probables medidas de política de ingresos	5
<b>SECTOR AGROPECUARIO</b>	
La evolución de las retenciones a la exportación	7
Situación de la ganadería	8
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>	
Baja mensual de la producción manufacturera	9
Oscilaciones en la utilización de la capacidad instalada	10
Desaceleración en la actividad de la construcción	10
<b>SECTOR EXTERNO</b>	
Fuerte alza de las importaciones	11
Creciente déficit comercial con Brasil	12
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	
Ascenso de la recaudación impositiva en junio	13
El superávit primario de junio	14
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	
Tendencias del crecimiento y la inflación según el FMI	16
Inflación y débil actividad en la zona Euro	16
Investigación a calificadoras de riesgo	16
<b>INFORMACION ESTADÍSTICA</b>	18

**Director de Redacción:** Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. José Escandell.

Informe Económico de Coyuntura es una publicación mensual del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA). Registro de la Propiedad Intelectual N° 568.301. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.

**ANÁLISIS GLOBAL****Un nuevo escenario económico | Evolución de los términos del intercambio****Un nuevo escenario económico**

En las últimas semanas se observó una mutación significativa en la naturaleza y la amplitud del conflicto que involucró, originariamente, al Gobierno nacional y al sector agropecuario. **Un problema que comenzó siendo de naturaleza tributaria** -el nivel de las retenciones móviles a la exportación de granos- **se convirtió en un tema político, que excedió a los actores iniciales para comprender al conjunto de la sociedad.**

La magnitud y la duración del conflicto, por su parte, comenzaron a evidenciar efectos colaterales sobre el comportamiento de la economía por dos vías, una de características más directas y objetivas y otra más asociada al clima de incertidumbre que fue gestándose ante la no resolución del conflicto.

Las consecuencias más directas y visibles se tradujeron en un menor flujo de exportaciones agrícolas y consecuentemente, en una desaceleración de los ingresos fiscales por derechos de exportación. Por cierto, ambos comportamientos deben ser evaluados en términos relativos, ya que durante el corriente año se comercializa una cosecha récord y a precios sensiblemente superiores a los vigentes un año atrás.

En el acumulado de los primeros cinco meses del corriente año se observa, por ejemplo, que las exportaciones de productos primarios -donde predominan cereales y oleaginosas- crecieron 52% con relación a igual período de 2007, pero casi exclusivamente por efecto precio, dado que las cantidades embarcadas al exterior sólo aumentaron 2%. Igual comparación para las manufacturas de origen agropecuario -donde predominan los aceites y pellets de soja- muestra un incremento de valor del 44%, pero el volumen exportado se redujo 3%.

En el caso de los derechos de exportación, se comprueba que la recaudación del primer trimestre del corriente año superó en 113,5% a la de igual período de 2007, en tanto que en igual comparación temporal durante el segundo trimestre -cuando ya regían plenamente las retenciones móviles- el alza de la recaudación fue de 78,5%. La explicación de tal disminución en el incremento está asociada, sin duda, a la contracción de los volúmenes exportados.

Por otro lado, **los efectos sobre la economía provocados por un incremento generalizado de la incertidumbre se han manifestado, en el corto plazo y de manera muy visible, en el sistema monetario y financiero.** El retiro de depósitos del sector bancario y su canalización hacia la compra de divisas, principalmente a escala minorista, disminuyó el nivel de liquidez presionando la suba de las tasas de interés. Frente a tal reorientación de las tendencias, el Banco Central vendió reservas, bajó la paridad cambiaria e inyectó liquidez mediante la compra anticipada de sus propios títulos y también incrementando los pasivos.

El mayor nivel de incertidumbre es posible que también haya retrasado decisiones de inversión en el aparato productivo y postergado la adquisición de bienes de consumo durable, aunque todavía no hay información fehaciente al respecto. En tal sentido, la mayoría de las proyecciones económicas señalan la **alta probabilidad de una desaceleración del nivel de actividad en la segunda mitad del corriente año.**

Bajo las nuevas condiciones en que se desenvuelve la economía argentina después del conflicto con el sector agropecuario, parece impostergable una reorientación de la política económica a partir del reconocimiento de una moderación del incremento en el nivel de actividad, de la vigencia de un menor tipo de cambio real, de la existencia de una dinámica inflacionaria que no cede y de márgenes fiscales más acotados para elevar excesivamente el gasto público a través de subsidios.

El problema inflacionario -además de la necesaria reconstrucción de la credibilidad en el Indec- requiere de una política específica, entre cuyos componentes la cuestión fiscal tiene un papel relevante. El incremento permanente de los subsidios a la energía, al transporte y a determinados productos alimenticios, financiados con sucesivos aumentos de las retenciones a la exportación parece haber alcanzado un límite preciso, después de los últimos acontecimientos. En tal caso, tiende a imponerse una corrección tarifaria, aún cuando ello implique algún efecto inflacionario adicional. Pero, por otra parte, **una cierta desaceleración del nivel de actividad y en particular del consumo, podría generar condiciones más propicias para suavizar el impacto sobre el nivel general de precios.**

En definitiva, en las próximas semanas debería quedar más visible si el Gobierno modifica sus principales orientaciones económicas para adecuarse a un nuevo escenario con márgenes más acotados en materia fiscal, cambiaria e inflacionaria o si, por el contrario, persiste en las políticas de estímulo a la demanda agregada con el propósito de sostener un elevado nivel de actividad.

**Evolución de los términos del intercambio**

Las **exportaciones** argentinas de 2007 alcanzaron a u\$s 55.933 millones, superando en 20,4% el nivel del año anterior, según el informe del Indec sobre "Índices de precios y cantidades del comercio exterior". Este aumento reflejó subas de 11,5% en los precios y de 8,0% en los volúmenes físicos.

El alza de los **precios** promedio de exportación respondió a subas de todos los grandes rubros, destacándose especialmente los aumentos de 24,2% en los precios de las manufacturas de origen agropecuario (MOA) y de 21,3% en los productos primarios. A nivel más desagregado, se destacaron las subas de precio en aceite de soja (41,6%) y leches preparadas (40,9%). La principal excepción fue el rubro de pescados y mariscos sin elaborar, cuyos precios cayeron 18,8%.

El citado incremento de los precios de exportación se inscribe -dada la composición de las ventas externas argentinas- en la tendencia mundial que vienen mostrando en los últimos años los **precios de los alimentos**, incluyendo los insumos de su producción. Esta tendencia se funda básicamente en la demanda excedente (con respecto a la oferta) que presentan esos mercados, influidos en gran medida por el acceso de cientos de millones de personas al consumo de diversos alimentos (carnes, leche, etc.) en países de alto crecimiento como China, India y otros.

El aumento de las **cantidades** exportadas en 2007 estuvo asociado principalmente a las subas de los productos primarios (19,4%), las manufacturas de origen industrial, MOI (14,1%) y en menor medida las MOA (1,5%), que contrarrestaron los menores volúmenes de combustibles y energía (-20,0%).

Las **importaciones** argentinas de 2007 sumaron u\$s 44.780 millones, implicando un incremento de 31,1% respecto del año precedente, como resultado de subas de 21,9% en las cantidades y de 7,6% en los precios.

Mostraron aumentos de valor todos los grandes rubros, entre ellos, los de bienes intermedios (30,4%) y bienes de capital (28,3%).

También se observaron en todos los casos subas de importancia en las **cantidades** importadas, en tanto que los **precios** fueron superiores especialmente en combustibles y lubricantes (15,7%) y bienes intermedios (13,2%), influidos en gran parte estos últimos por los mayores precios del petróleo crudo y sus derivados.

El índice de los **términos del intercambio** es de gran importancia, ya que mide la relación entre los índices de precios de exportación e importación. Su evolución fue positiva en 2007, ya que tuvo un **alza de 3,6%** con relación al año anterior, debido a los mayores incrementos de los precios de exportación (11,5%) que los de importación (9,0%).

El denominado "**efecto de los términos del intercambio**" es un cálculo hipotético que determina la ganancia o la pérdida en el intercambio comercial si se observaran en un período determinado los precios de las ventas y compras externas de otro período elegido como referente.

Ahora bien, de acuerdo a lo arriba expuesto, el saldo del balance comercial de 2007 fue positivo en u\$s 11.153 millones. Si en ese año se hubieran registrado los precios de exportación e importación de 2006, el superávit habríase reducido a unos u\$s 8.500 millones, con lo cual el país obtuvo en 2007 una **ganancia** en los términos del intercambio cercana a los u\$s 2.500 millones.

Existe cierta concordancia de las expectativas sobre la firmeza de la tendencia, al menos a mediano plazo, de los precios internacionales de los alimentos, por lo cual resulta probable una evolución favorable al país de los términos del intercambio.

INDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR Y DE TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO (base 1993 = 100)			
Año	Índice de precios de exportación	Índice de precios de importación	Índice de términos del intercambio
2004	109,1	93,8	116,3
2005	111,1	97,4	114,1
2006	120,6	99,7	121,0
2007	134,6	107,3	125,4

Fuente: INDEC.

#### TEMAS DE ACTUALIDAD

##### • Algunas reflexiones acerca de las posibles formas que asume el desarrollo económico local en Italia (1)

Se observa la necesidad de efectuar algunas reflexiones finales acerca de las posibles políticas para el fortalecimiento y la mejora de la competitividad de los sistemas productivos, con el objetivo de asegurar el desarrollo efectivo y equilibrado de la comunidad local y, al mismo tiempo, actualizar el rol y las funciones que el sistema institucional desempeña.

Estas breves reflexiones finales, si bien son efectuadas a partir de la experiencia italiana, se pueden extender fácilmente a ámbitos diferentes, como por ejemplo el argentino, ya que se discuten enfoques de políticas que van más allá de la especificidad local; sin embargo, y no caben dudas, cada enfoque de política necesita ser enmarcado localmente para que sea realmente efectivo y tenga un impacto que se ajuste a la realidad que pretende mejorar.

En primer lugar, parece importante reflexionar acerca del enfoque de política que resulta oportuno adoptar en un contexto en el cual aumentan las complejidades externas y, al mismo tiempo las internas (representadas por la multiplicidad de los agentes y de las formas de los sistemas locales). Sin dudas, existe consenso en afirmar que un enfoque desde abajo y sistémico constituye la elección más apropiada. Por un lado, un enfoque desde abajo que considere la concertación entre los agentes públicos y privados del sistema local a partir de una visión inclusiva es el más recomendable, porque focaliza sus acciones en el desarrollo local a partir de su potencial y de sus criticidades específicas. De acuerdo a este enfoque, no se definen los instrumentos que se pueden usar, sino se define un proceso a través del cual surgen los instrumentos a usar. Por otro lado, hay que subrayar con fuerza que las actividades e iniciativas orientadas a fomentar el desarrollo local requieren un enfoque sistémico, sobre todo cuando se trata de individualizar los componentes en los cuales se fundamenta la competitividad del mismo sistema y sus criticidades.

El rol de las instituciones locales se torna clave, y en especial se torna clave la individualización de cuáles instituciones, públicas y/o privadas, pueden hacerse cargo del proceso de concertación entre los actores locales tendiente a definir los caminos a seguir para fortalecer el sistema. De antemano, no se puede individualizar cuál es el agente institucional al que le corresponde este rol de catalizador del desarrollo local, dependiendo esto de las características específicas de cada ámbito local. Por ejemplo, el rol de catalizador puede ser desempeñado también por empresas locales líderes que a menudo asumen un rol institucional porque son las que se encargan de poner en marcha y llevar adelante dichos procesos.

En este marco, resultan importantes dos temáticas. La primera destaca la capacidad que los sistemas locales necesariamente tienen que desarrollar para poder renovar y/o ajustar los bienes públicos colectivos y las economías externas al nuevo contexto competitivo y a los nuevos competidores. La segunda alude al nivel de governance que se necesita para que las políticas de desarrollo local funcionen de la mejor manera. En efecto, para su éxito resulta importante definir bien el nivel de las instituciones involucradas y la definición de los roles que tiene que desempeñar cada nivel. Si bien el valor agregado para el desarrollo local deviene de la participación de una multiplicidad de agentes e instituciones que operan en ese ámbito a través de los procesos de concertación, al mismo tiempo hay que reconocer que este proceso por sí mismo no asegura éxitos ya que pueden prevalecer, por ejemplo, coaliciones regresivas que premien sus intereses específicos y perjudiquen los de la comunidad local.

En este sentido, se aprecia hoy en día la exigencia de favorecer la emergencia de instituciones líderes para que coordinen el sistema y eviten la competencia entre instituciones, la superposición y duplicación de las acciones de las instituciones, el alejamiento del sistema productivo y el menor reconocimiento por parte de las empresas hacia muchas instituciones, en especial las cámaras empresariales y muchas instituciones públicas que se dedican al fomento de las actividades de las empresas y del territorio.

Directamente vinculado a lo anterior, llegamos a una ulterior reflexión, que sintéticamente se puede indicar como **“capacidad de auto organización del sistema empresarial versus acciones del sistema institucional”**.

Lo que queremos subrayar es que, hoy en día, otro factor clave se encuentra en la búsqueda del equilibrio más apropiado entre las acciones del sistema institucional versus la capacidad de auto organización del sistema empresarial.

Finalmente, hay que recordar la importancia de dos herramientas que consideramos indispensables para crear las condiciones para que las políticas puedan funcionar y tener éxito. La primera alude a la necesidad de que los agentes locales que se hacen cargo de guiar el sistema tengan una suficiente capacidad interpretativa del sistema productivo y del territorio más en general.

La segunda herramientas se refiere a la necesaria adopción de procesos de evaluación y monitoreo de las políticas, con el objetivo de comprobar el grado de cumplimiento y las problemáticas relevadas.

No existe una política que de por sí asegure su éxito. Su éxito depende claramente de las condiciones del contexto y de los actores involucrados tanto en su diseño como en su instrumentación. Una apropiada capacidad interpretativa, asociada a igualmente apropiados sistemas informativos y metodologías de evaluación adecuados, pueden ayudar mucho a los **policy-makers** locales en la toma de sus decisiones.

(1) Extracto del artículo de Fabio Boscherini, publicado en Boletín Informativo Techint N° 325, Buenos Aires, enero-abril de 2008.

## MONEDA Y FINANZAS

### SITUACION

- En un contexto marcado por altas tasas de interés y un dólar con cotización declinante y con posibilidades de ser negociado a futuro actuando como una suerte de seguro de cambio, vuelve a generarse un circuito de especulación financiera como no se registraba en los últimos años.
- Los números del Banco Central muestran una importante contracción monetaria durante el segundo trimestre del año, provocada por el traspaso hacia el dólar de tenencias y depósitos en moneda local.

### Evolución de los mercados monetario y cambiario

La incertidumbre política registrada en los últimos meses provocó que algunos sectores ligados a las finanzas deshicieran, en un momento, sus posiciones en pesos para **forzar el mercado cambiario**, y la cotización del dólar sobrepasó los \$ 3,20.

Ante la decidida acción del Banco Central de recurrir a las reservas de divisas para enfrentar esa corrida, y con **tasas de interés** en niveles que llegaban a duplicar los valores registrados sólo algunas semanas atrás, los inversores financieros más sofisticados decidieron reducir sus posiciones en dólares por lo cual contribuyeron a que su cotización se desplomara hasta acercarse a los \$ 3,-.

La especulación financiera cerraba, además, con tasas de interés en pesos que excedían el 16% anual para depósitos a plazo fijo para sumas millonarias y la posibilidad de recomprar los **dólares a futuro** a una cotización muy ventajosa que actuaba, a su vez, como un seguro de cambio.

La fuerte **contracción monetaria** verificada en estos meses quedó registrada en los números que elabora el Banco Central. Según la autoridad monetaria, el indicador M2 (circulante en poder del público más depósitos a la vista), creció apenas unos \$ 6.200 millones durante el segundo trimestre del año, en tanto que el M3, que computa también los depósitos a plazo, lo hizo en sólo \$ 3.000 millones.

Esta situación, si bien permitió que el Banco Central cumpliera con holgura sus objetivos en términos de su programación monetaria anual, permite entender el nuevo nivel alcanzado por las tasas de interés.

Con respecto al **mercado cambiario**, si bien en junio muchos inversores especularon con la tenencia de pesos, otros siguieron comprando dólares aprovechando una cotización declinante. De este modo, las reservas de divisas del Banco Central siguieron cayendo a lo largo de junio (en u\$s 1.000 millones) aunque en menor proporción con respecto a lo registrado en mayo (en u\$s 1.600 millones).

#### Medidas del Banco Central

Ante este panorama, el Banco Central dispuso hacia fines de junio una serie de medidas destinadas a **incrementar la liquidez** del mercado tanto en pesos como en dólares, con el objetivo básico de atenuar la presión sobre las tasas de interés, considerando además la fuerte suba de la demanda de dinero de carácter estacional que se produce durante ese período.

Algunas de las medidas fueron:

- permitir a los bancos computar las divisas en corresponsalías, pendientes de liquidación, como parte de su posición general de cambios, lo cual genera un incremento en la oferta potencial de divisas;
- autorizar a los bancos a tomar pases activos, créditos del BCRA, contra préstamos garantizados y BOGAR 2020, títulos que se caracterizan por no tener una cotización de mercado, por lo cual la autoridad monetaria los asimilará a bonos con mercado secundario que toma como garantía en este tipo de operaciones habitualmente; de este modo se eleva la capacidad de endeudamiento de las entidades con el Banco Central, y
- los bancos podrán trasladar el excedente de efectivo mínimo de junio a julio; así se busca atemperar la mayor demanda de dinero por vacaciones de invierno y aguinaldo.

#### Deuda y bonos

El Banco Central continúa interviniendo en el mercado de títulos incrementando su demanda con el objetivo de **sostener sus cotizaciones**.

Pese a ello, cabe destacar que el indicador de **riesgo-país** elaborado por consultoras internacionales (en función de las tasas de interés implícitas en los títulos soberanos de países emergentes en relación a las vigentes para bonos similares de EE.UU.), ha marcado un nuevo récord de 629 puntos básicos desde la salida de la cesación de pagos. Este indicador ha crecido un 50% durante el primer semestre del año.

Con respecto a los rendimientos verificados en las inversiones financieras en junio último, puede destacarse que sólo lograron tener rentabilidad los títulos en los que intervino el Banco Central en su demanda como el Cupón PBI en pesos, con una suba de 5,8% y el de Descuento en pesos, con un alza de 5,1%.

Otros bonos como el BODEN 2015 y el BOCON PRO 8 bajaron 3,4% y 4,7%, respectivamente.

El índice Merval, representativo de las acciones líderes, cayó 4,4%, cerrando en 2.107 puntos.

#### PERSPECTIVAS

- La contracción monetaria provoca un incremento de las tasas de interés, con los consecuentes efectos sobre el nivel de actividad económica y las decisiones de inversión productiva.
- Resta resolver la incógnita de si ello forma parte, junto con una baja de la cotización del dólar, de un cambio de estrategia de política económica tendiente a atenuar el crecimiento del nivel general de precios.

## PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION

### SITUACION

- El índice minorista del Indec aumentó en junio 0,6% respecto del mes anterior, acumulando un incremento de 4,6% en el primer semestre del año y un alza de 9,3% en la comparación interanual.
- La Canasta Básica Alimentaria (CBA) aumentó en junio 1% respecto del mes anterior y por lo tanto su valor ascendió a \$ 454,57 para una familia tipo.

### Evolución del índice minorista oficial

El **índice de precios al consumidor** del Indec (base abril 2008 = 100) aumentó en junio 0,6% respecto del mes anterior, acumulando un incremento de 4,6% en el primer semestre del año y un alza de 9,3% en la comparación interanual.

En el análisis por rubros se registraron **subas** en los de: equipamiento del hogar (1,6%); educación (1,5 %); gastos de salud (1,3%); indumentaria (1,1%); vivienda y servicios básicos (0,8%) -alza en alquileres (1,3%)-; alimentos y bebidas (0,7%) -baja en carnes (-1,3%) y aceites (-2,9%) y aumentos en frutas (3,1%)-, y esparcimiento (0,1%) -alza en turismo (0,1%)-

Por otra parte, los rubros que presentaron **disminuciones** fueron los de transporte y comunicaciones (-0,1%) y otros bienes y servicios (-0,3%).

Los consultores privados mantienen su discrepancia con la metodología oficial y estiman la inflación mensual entre 1,1% y 2,3%, si bien coinciden en que, básicamente, el incremento del índice en junio se debió a factores estacionales en un mes que históricamente es de baja inflación.

En la **clasificación agrupada**, el incremento del índice minorista de 0,6% se explica por los precios del "resto del IPC" (inflación subyacente) que se incrementaron 0,8%, los precios de los bienes y servicios estacionales que aumentaron 1,1% y una disminución de 0,2% en los precios de los "regulados".

En junio los precios de los **bienes** (62% de la canasta) aumentaron 0,6% respecto del mes anterior, en tanto que los **servicios** (38% de la canasta) se incrementaron 0,7%.

La variación de los precios de alimentos incluidos en la Canasta Básica Alimentaria (CBA), con la cual se mide la línea de indigencia, hizo que su valor tuviera un alza de 1% respecto del mes anterior

En junio, el costo de la CBA para una familia tipo alcanzó a \$ 454,57, en tanto que el costo de la Canasta Básica Total (CBT) -mide la línea de pobreza- llegó a \$ 988,37, lo cual significó un aumento de 1,22% respecto del mes precedente.

### Alzas en los precios al por mayor y en construcción

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de junio registró una suba de 1,0% respecto del mes anterior y acumula en el primer semestre del año un incremento de 6,3% y 13,6% en la comparación interanual.

La variación del IPIM se explica en parte porque los precios de los productos nacionales registraron un incremento de 1,1%, dado que los precios de los productos primarios aumentaron 0,6% y los precios de manufacturados y energía eléctrica 1,2%. Por su parte, los precios de los productos importados subieron 0,7%.

El **índice del costo de la construcción** de junio registró un alza de 0,1% respecto del mes precedente, en tanto que acumula en el primer semestre del año un incremento de 8,2% y en la comparación interanual el aumento es de 17,4%.

La variación mensual del indicador se produjo por un alza en los precios de materiales (1,5%) y caídas en mano de obra (-1,5%), y gastos generales (-0,1%).

### Probables medidas de política de ingresos

Ha trascendido una serie de medidas que están en la fase de análisis técnico y que podrían ser instrumentadas por el Gobierno, una vez finalizada la etapa parlamentaria del conflicto con el sector rural.

El conjunto de instrumentos apuntaría a recuperar el poder adquisitivo de la clase media disminuido por el proceso inflacionario.

Las medidas bajo estudio procurarían el aumento del salario mínimo vital y móvil y de las asignaciones familiares; el alza del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias (y la extensión del periodo de su retroactividad), y un régimen de movilidad de las jubilaciones como proyecto por vía legislativa.

**PERSPECTIVAS**

- La variación del índice minorista oficial para julio puede estimarse entre 0,7% y 0,8%.
- En el ámbito laboral, se considera como probable una convocatoria del Consejo Nacional del Salario dentro del tercer trimestre del año, con vistas a actualizar el monto del salario mínimo, vital y móvil.

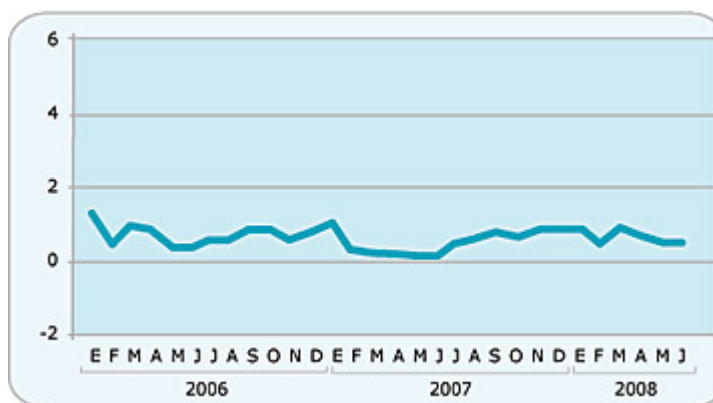
**Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)**

Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 03	45,6	36,3	20,4	17,7
II Trim. 03	45,6	37,4	17,8	17,8
III Trim. 03	45,7	38,2	16,3	16,6
IV Trim. 03	45,7	39,1	14,5	16,3
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	13,0
IV Trim. 05	45,9	41,3	10,1	11,9
I Trim. 06	46,0	40,7	11,4	11,0
II Trim. 06	46,7	41,8	10,4	12,0
III Trim. 06	46,3	41,6	10,2	11,1
IV Trim. 06	46,1	42,1	8,7	10,8
I Trim. 07	46,3	41,7	9,8	9,3
II Trim. 07	46,3	42,4	8,5	10,0
III Trim. 07	46,2	42,4	8,1	9,3
IV Trim. 07	45,6	42,1	7,5	9,1
I Trim. 08	45,9	42,0	8,4	8,2

**Tasa de Actividad:** porcentaje entre la población económicamente activa (PEA) y la población total. // **Tasa de Empleo:** porcentaje entre la población ocupada y la población total. // **Tasa de Desocupación:** porcentaje entre la población desocupada y la PEA. **Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // Fuente: INDEC.

**Evolución de los precios - (tasas porcentuales de variación mensual)**

Precios al Consumidor (nivel general)



// Fuente: INDEC.







El rechazo del Senado al proyecto de ley de Diputados retrotrajo la situación al 10 de marzo y por ende, a las **retenciones fijas** vigentes en ese momento y, salvo medidas futuras que corrijan esa circunstancia, deja sin efecto los reintegros a los productores de menor escala. El Decreto 1176, que anula las retenciones móviles, implica la vigencia de los siguientes **niveles de retención**, independientemente del precio y del volumen que se exporte: soja, 35%; girasol, 32%; trigo, 28%, y maíz, 25%.

Una estimación a mano alzada ubicaría en u\$s 1.250 millones, el incremento de ingresos para el sector gracias a la nueva situación, por la soja que aún conservan ensilada. Otro efecto esperable de la derogación es la reapertura de los mercados de futuros.

Quedan, a partir de ahora, varios temas sin resolver, entre ellos, los modos de adecuación de las retenciones a posibles **cambios en las cotizaciones de los granos** y la problemática de los productores de menor escala son, en materia agrícola, los más destacados.

En cuanto a la situación de **pequeños y medianos productores**, la FAA plantea la segmentación de los productores, para que los que produzcan menos de 3.000 toneladas de soja o girasol paguen retenciones de entre 25% y 30%, reduciéndose las alícuotas de los cultivos menos competitivos como el maíz y el trigo. Tal vez, el cambio de titularidad que se produzca en la SAGPyA, con el posible nombramiento del titular y entrada en operaciones de la Subsecretaría de Desarrollo Rural y Agricultura Familiar, genere el **ámbito adecuado** para el diseño de políticas públicas diferenciadas para este sector poblacional, no sólo en lo que se refiere a la producción granaria sino, especialmente, a los productos que integran la canasta familiar, en los que, precisamente, se especializan.

#### Situación de la ganadería

Suspendidas las medidas de fuerza del ruralismo, las necesidades de liquidez de los productores, asociadas a la frágil situación de los campos para alimentar al ganado, hicieron que se incrementara la **afluencia de hacienda gorda** al mercado, generando una significativa baja de los precios del ganado. Sin embargo, es aún menos perceptible el traslado de ese descenso a los precios al consumidor final.

En cuanto al **comercio exterior** de carnes, existen importantes dificultades denunciadas por los frigoríficos, referidas a las demoras en ser otorgadas las autorizaciones de exportación. En la actualidad esas autorizaciones dependen del cumplimiento de una nueva norma (Resolución 42/08 de la ONCCA), que establece un encaje productivo que obliga a los frigoríficos a respaldar las exportaciones con un 75% de existencias almacenadas. Con esa modalidad se reemplaza la de limitar las exportaciones a porcentajes relacionados con lo exportado en 2005. Las autoridades de aplicación son la misma ONCCA y la Secretaría de Comercio.

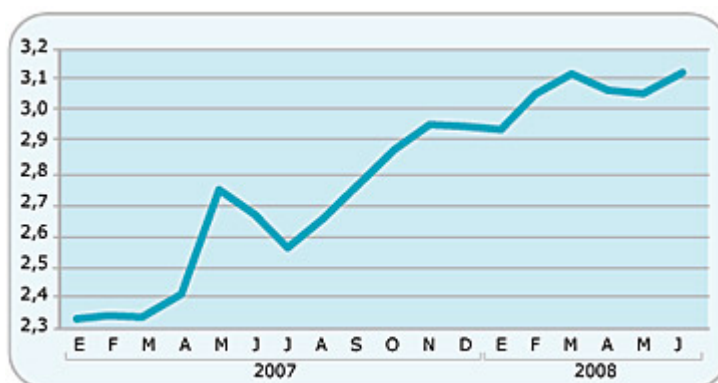
De hecho, en los primeros cinco meses de 2008, los envíos al exterior cayeron 8% con relación a igual período de 2007, agudizándose esa caída en el mes de junio.

#### PERSPECTIVAS

- Aún restan comercializar alrededor de 28 millones de toneladas de soja, que ante la derogación de la resolución 125, podrían volcarse al mercado, en cuyo caso sería esperable un descenso de las cotizaciones.
- Para el fisco, las exportaciones pendientes podrían significar ingresos por más de u\$s 2.800 millones.

#### Precio del novillo en el mercado de Liniers - Nominal (\$ por kg. Vivo)

Año	2007	2008
E	2,330	2,927
F	2,347	3,049
M	2,361	3,126
A	2,407	3,068
M	2,434	3,065
J	2,663	3,103
J	2,578	
A	2,652	
S	2,735	
O	2,864	
N	2,969	
D	2,929	

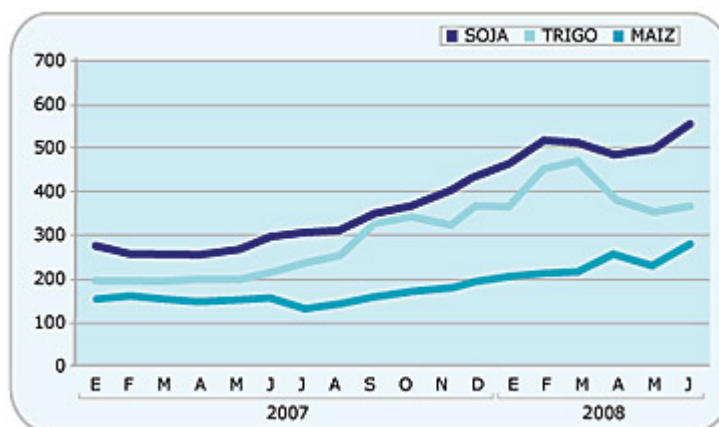


(\*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM).  
// Fuente: Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación.

## Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)

	Trigo	Maíz	Soja
<b>2007 J</b>	233,9	167,7	306,1
J	250,5	148,6	314,9
A	273,7	157,7	322,8
S	345,4	167,5	363,4
O	351,7	173,7	374,0
N	330,7	185,5	413,2
D	384,8	200,2	448,4
<b>2008 E</b>	382,9	218,2	477,7
F	461,0	226,7	528,6
M	480,1	237,1	521,2
A	390,4	252,2	494,3
M	354,8	246,0	502,9
J	364,8	291,8	568,9



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual. // Fuente: Informe Agrícola.

## SECTOR INDUSTRIAL

## SITUACION

- En junio último, la producción manufacturera -según el Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el Indec- presentó, sin estacionalidad, una reducción de 4,0% respecto del mes anterior y una suba de 1,8% (5,4% en igual comparación de 2007) frente a junio de 2007. El acumulado del primer semestre mostró un alza desestacionalizada de 6,2% interanual.
- Asimismo, en el segundo trimestre del año se verificó un aumento sin estacionalidad de 1,4% (2,5% en igual comparación de 2007) con relación al trimestre anterior, mientras que hubo un incremento de 5,5% (6,3%) respecto del segundo trimestre de 2007.
- El comportamiento sectorial de junio, así como el del primer semestre del año, reflejó principalmente los efectos del menor consumo privado -a causa de la erosión inflacionaria de los salarios reales, el alza de las tasas de interés y el mayor grado de incertidumbre- y las consecuencias del conflicto agropecuario.

## Baja mensual de la producción manufacturera

En **mayo** último, la producción manufacturera -medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- presentó, sin estacionalidad, una reducción de 0,3% respecto del mes anterior y un **aumento** de 6,9% frente a mayo de 2007.

La señalada reducción del EMI con relación al mes precedente reflejó principalmente la baja del bloque de la **industria alimenticia** -afectada por el conflicto agropecuario-, que tuvo una disminución de 5,5%, destacándose la caída de 24,9% en el rubro de carnes rojas.

En los **cinco primeros meses** del año, la producción sectorial acumulada se incrementó 7,2% respecto de igual período de 2007.

En ese lapso, los rubros con **mayores subas** fueron los de aluminio primario (39,2%), industria automotriz (28,1%), otros materiales de construcción (14,6%), detergentes, jabones y productos personales (11,8%) y carnes blancas (9,9%).

En cambio, se observaron **disminuciones** en la producción de fibras sintéticas y artificiales (-58,6%), debido a un prolongado conflicto gremial en una importante empresa; carnes rojas (-4,3%); vidrio (-0,9%); gases industriales (-0,5%), y productos químicos básicos (-0,4%).

Interesa señalar que las **expectativas empresariales** para el mes de junio -frente al mes anterior- incluyeron saldos de respuestas a la baja (si bien poco significativos) en lo referente a la demanda interna, las exportaciones y las horas trabajadas.

### Oscilaciones en la utilización de la capacidad instalada

El uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera -según la habitual estimación del Indec- promedió en **mayo** pasado 74,8%, nivel menor al 76,6% del mes anterior y superior al 72,4% registrado en mayo de 2007.

El señalado menor nivel de utilización en mayo se debería principalmente a los efectos del conflicto agropecuario, que también se habrían observado en el relativamente bajo nivel registrado en el mes de marzo (71,9%), menor incluso al de febrero.

Los bloques sectoriales con **mayor uso** de su capacidad instalada resultaron en mayo los de refinación del petróleo (95,9%), industrias metálicas básicas (95,6%), productos textiles (83,1%) y papel y cartón (75,8%).

En el otro extremo, los bloques con **menor uso** de su capacidad fueron los de productos de tabaco (64,3%), vehículos automotores (64,5%), industria metalmeccánica excluido automotores (64,9%) y productos de caucho y plástico (68,1%).

### Desaceleración en la actividad de la construcción

De acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el Indec, en mayo último se observó -en términos desestacionalizados- una disminución de 3,3% respecto del mes anterior y un aumento de 5,8% frente a mayo de 2007.

Las cifras acumuladas en los cinco primeros meses del año indican una suba de 12,1% con relación al mismo período de 2007.

Con respecto a los despachos al mercado interno de insumos representativos de la construcción -sobre cuya evolución está construido el ISAC-, en el período enero-mayo se registraron aumentos en casi todos los casos respecto de igual lapso de 2007: ladrillos huecos (24,3%), pinturas (19,3%), hierro redondo para hormigón (16,5%), cemento Portland (8,7%) y pisos y revestimientos cerámicos (8,3%), en tanto que tuvo una reducción el rubro de asfalto (-8,1%).

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación privada en un conjunto de 42 municipios representativos presentó en mayo alzas de 10,5% frente al mes precedente y de 13,0 con relación a mayo de 2007. En los cinco primeros meses del año se observó una disminución de 1,7% respecto del mismo período de 2007.

Las expectativas empresariales relevadas por el Indec para el mes de junio -respecto del mes anterior- fueron básicamente las siguientes:

- con relación a la actividad sectorial, entre las firmas que realizan principalmente obras públicas 36,6% de las mismas prevé una disminución, 12,2% estima un aumento y el resto no aguarda cambios;
- asimismo, entre las empresas que realizan mayoritariamente obras privadas, 25,0% anticipa una baja, 3,1% un incremento y el resto no prevé cambios;
- en cuanto a la cantidad de personal ocupado (permanente y transitorio), para ambos grupos de firmas se observó que si bien son también mayoría las empresas que estiman una situación estable, predominan las estimaciones de reducción de personal.

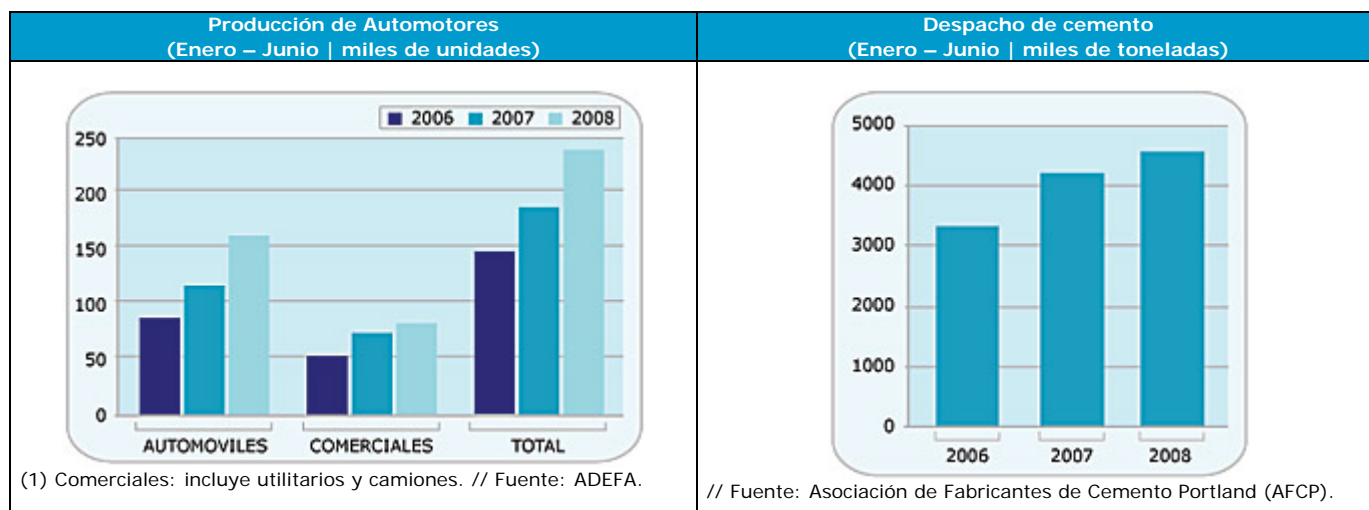
Si las expectativas de las empresas del sector se cumplieran, cabe prever en principio una continuación de la tendencia a una desaceleración interanual, esbozada en mayo último.

### PERSPECTIVAS

- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) recogido por el Banco Central en junio, la producción manufacturera -medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec- mostraría aumentos interanuales de 7,7% en julio y de 6,9% en todo 2008.

- Las expectativas de las empresas del sector, recogidas por el Indec para el tercer trimestre del año -respecto de igual lapso de 2007-, se refieren entre otras variables a la evolución de la demanda interna, las exportaciones y la dotación de personal. Los saldos netos de las respuestas son positivos, pero cuantitativamente poco significativos.

- A partir de las últimas expectativas empresariales en el sector de la construcción, es factible que en los meses próximos se observe una tendencia a la desaceleración de la actividad en términos interanuales.



## SECTOR EXTERNO

## SITUACION

- En el período enero-mayo se destacó, por un lado, el fuerte aumento de las importaciones respecto de igual lapso de 2007 -30% en las cantidades y 46% en el valor-, mientras que las exportaciones se vieron afectadas por el conflicto agropecuario en sus cantidades, las cuales tuvieron mínimas variaciones en los productos primarios (2% más) y en las manufacturas de origen agropecuario (menos 3%).
- Sin embargo, el superávit comercial del período por u\$s 4.836 millones resultó 7% superior al del mismo lapso del año anterior, impulsado por la suba del valor de las exportaciones en 37%, debido a un alza de 33% en los precios.
- A fines de junio se avanzó hacia la puesta en marcha del Banco del Sur -entidad integrada por los países de la Unión de Naciones Suramericanas (Unasur)-, al convenirse un capital autorizado de u\$s 20.000 millones con un capital suscrito de 10.000 millones, contándose con un criterio igualitario de representación de cada país, un voto.

## Fuerte alza de las importaciones

En **mayo** último, las exportaciones aumentaron 28% respecto de igual mes del año anterior, en tanto que las importaciones crecieron 47%, generándose un superávit de u\$s 1.005 millones, inferior en 23%.

El citado aumento del valor de las exportaciones respondió a una suba de 32% en los precios y una reducción de 3% en los volúmenes físicos. A su vez, el crecimiento de las importaciones reflejó alzas de 25% en las cantidades y de 18% en los precios.

Las cifras acumuladas en el período **enero-mayo** comprendieron los siguientes montos y variaciones principales frente a igual lapso del año precedente:

- las **exportaciones** sumaron u\$s 27.803 millones, con una suba de 37%, debida a un incremento de 33% en los precios, acompañado de un aumento de 3% en los volúmenes físicos;
- las **importaciones** ascendieron a u\$s 22.967 millones, monto superior en 46%, debido a alzas de 30% en las cantidades y de 12% en los precios, y
- el **saldo comercial** fue positivo en u\$s 4.836 millones, suma mayor en 7%.

Entre las **exportaciones** del mismo período, las mayores subas porcentuales de valor se registraron en los productos primarios (52%) y las manufacturas de origen agropecuario (44%), debido fundamentalmente a los respectivos aumentos de 49% en los precios, en ambos casos.

Asimismo, presentaron alzas de 28% las manufacturas de origen industrial -con un incremento de 18% en las cantidades- y de 17% los combustibles y energía -con una suba de 59% en los precios-.

Por otro lado, entre las **importaciones** se destacaron por su mayor aumento relativo de valor las de combustibles y lubricantes (119%, con un incremento de 68% en los precios) y de bienes intermedios (46%, con un alza de 28% en los precios).

Las importaciones de bienes de capital subieron 45%, debido casi totalmente a un aumento de 44% en los volúmenes; las de bienes de consumo se incrementaron 42%, con una suba de 35% en las cantidades, y las de piezas y accesorios para bienes de capital aumentaron 36%, reflejando básicamente un alza de 33% en las cantidades.

### Creciente déficit comercial con Brasil

En **junio** último se verificó el déficit comercial con Brasil **más elevado históricamente**, el cual lleva ya cinco años, más precisamente, 61 meses de saldo negativo para nuestro país. Dicho déficit ascendió a u\$s 666 millones, esto es, 92,5% superior al observado en junio del año anterior.

En junio las exportaciones argentinas se desaceleraron, al aumentar 14,1% respecto de igual mes de 2007 (disminuyendo 11,5% frente a mayo), en tanto que las importaciones procedentes de Brasil se incrementaron 37,2% (bajando 1,8% respecto de mayo).

En el **primer semestre** del corriente año -con relación al mismo período del año precedente- la evolución del comercio bilateral fue básicamente la siguiente:

- las **exportaciones argentinas** totalizaron u\$s 6.237 millones, implicando una suba de 33,0%; cabe subrayar aquí el efecto de haberse vendido un 20% menos de toneladas de trigo, debido a las restricciones locales a las exportaciones del cereal;
- las **importaciones argentinas** de Brasil sumaron u\$s 8.577 millones, con un incremento de 36,1%, y
- el **saldo comercial** fue así negativo para la Argentina en u\$s 2.340 millones, con un alza de 44,9 %.

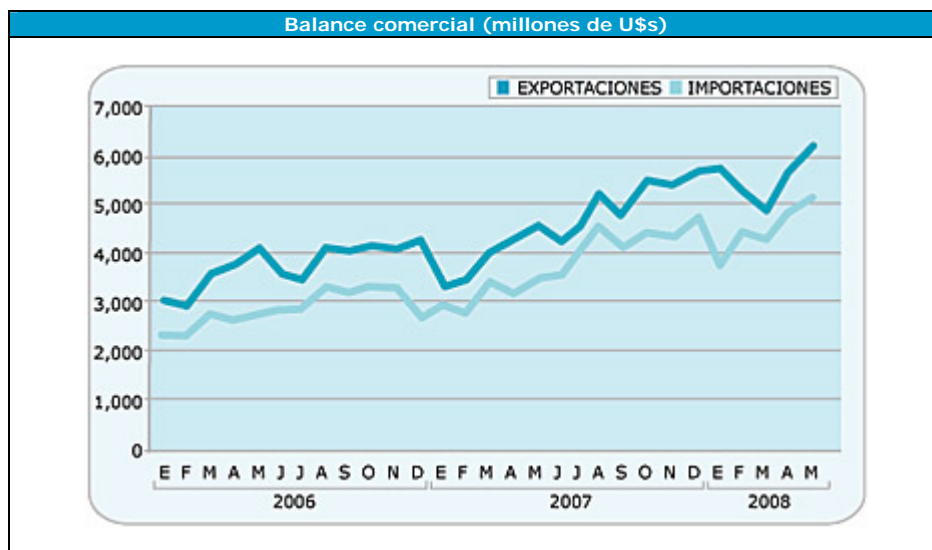
Dado que el respectivo saldo negativo de la Argentina totalizó en 2007 la suma récord de u\$s 4.011 millones y que el déficit obtenido en la primera mitad del presente año equivale a casi 60% de esa suma, una proyección simple indicaría en principio que **en 2008 se alcanzaría un nuevo máximo** para el déficit argentino en el comercio bilateral.

Interesa señalar que en el primer semestre del año las exportaciones argentinas representaron 7,9% de las importaciones totales de Brasil, mientras que en igual período de 2007 habían representado 8,9%.

Por otro lado, las ventas brasileñas a la Argentina representaron en la primera mitad de 2007 un 8,6% de las exportaciones totales de Brasil, proporción que aumentó a 9,5% en el mismo lapso del presente año.

### PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central en junio último, las exportaciones del corriente año sumarían u\$s 70.000 millones (25% más que en 2007) y las importaciones serían de 60.200 millones (35%), generándose un superávit de 9.800 millones (-11%).
- Asimismo, el tipo de cambio nominal se ubicaría a fin de agosto en \$ 3,05 por dólar estadounidense y en 3,19 a fin del presente año.
- Las reservas internacionales del Banco Central alcanzarían a u\$s 50.800 millones a fin de septiembre y a 53.800 millones a fin de 2008.



Exportaciones por grandes rubros (Enero - Mayo   millones de U\$s)			
Denominación	Valor		Variación
	2007 (1)	2008 (2)	%
<b>Total</b>	20.291	27.803	37
* Productos primarios	4.582	6.963	52
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	6.525	9.422	44
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	6.254	8.001	28
* Combustibles y energía	2.931	3.416	17

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

Importaciones por grandes rubros (Enero - Mayo   millones de U\$s)			
Denominación	Valor		Variación
	2007 (1)	2008 (2)	%
<b>Total</b>	15.767	22.967	46
* Bienes de capital	3.711	5.380	45
* Bienes Intermedios	5.578	8.127	16
* Combustibles y lubricantes	630	1.380	119
* Piezas y accesorios para bienes de capital	2.929	3.972	36
* Bienes de consumo	1.797	2.469	37
* Vehículos automotores de pasajeros	1.075	1.598	49
* Resto	47	40	-15

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

## SECTOR PUBLICO

### SITUACION

- La recaudación impositiva ascendió en junio a \$ 23.620,9 millones, representando un aumento de 31% respecto del mismo mes de 2007. La recaudación acumulada en el primer semestre del año ascendió a \$ 127.143,3 millones y significó un incremento de 38,2% con relación a igual período de 2007.
- El superávit fiscal primario fue en junio de \$ 2.649,3 millones, ayudado por el Banco Central, en tanto el resultado financiero (luego del pago de los intereses de la deuda), quedó en \$ 1.258,5 millones.
- Entre enero y junio el superávit primario fue de \$ 20.309,5 millones, que representó un crecimiento de 41,8% con respecto a igual período de 2007.

### Ascenso de la recaudación impositiva en junio

La recaudación impositiva ascendió en **junio** a \$ 23.620,9 millones, representando un **aumento de 31%** respecto del mismo mes de 2007, según el informe oficial del Ministerio de Economía.

El crecimiento interanual de la recaudación obedeció principalmente al desempeño de los ingresos obtenidos por los impuestos al valor agregado, a las ganancias y los derechos de exportación, conjunto que explica alrededor de 70% del aumento.

En cuanto a la evolución de los principales recursos, se destacó lo siguiente:

- **Impuesto a las ganancias:** la recaudación registró en este mes \$ 6.671,6 millones, con una suba de 22,4% con respecto a junio de 2007, debido principalmente al incremento del impuesto determinado en el período fiscal 2007, que originó mayores ingresos por anticipos de sociedades y personas físicas; asimismo, incidió positivamente la mejora de la actividad económica y el aumento de la remuneración imponible.
- **Impuesto al valor agregado:** la recaudación del IVA neto de devoluciones alcanzó en el mes a \$ 6.629,6 millones, con un alza interanual de 31,1%, debido al aumento de la actividad económica y a la mejora en el cumplimiento de los contribuyentes. En este mes se registró un importante aumento de las devoluciones a los exportadores, que variaron 114,4%.
- **Sistema de seguridad social:** la recaudación por contribuciones patronales alcanzó \$ 2.495,7 millones, con un aumento interanual de 33,8%, a raíz del aumento de la remuneración imponible y del empleo registrado. Incidió positivamente en la recaudación de aportes con destino al sistema de reparto, el traspaso de afiliados del sistema privado al sistema de jubilación estatal.



- **Derechos de exportación:** los ingresos alcanzaron a \$ 2.297,7 millones, con un incremento interanual de 50,6%, que obedeció al aumento de las exportaciones, principalmente de combustibles; semillas y frutos oleaginosos, y grasas y aceites animales o vegetales.
- **Impuesto a las cuentas corrientes (Ley 25.413):** La recaudación del impuesto alcanzó a \$ 1.527,8 millones, con un incremento interanual de 15,5%, como consecuencia del aumento de las transacciones bancarias gravadas, atenuado por un día hábil menos de recaudación.

Desde el punto de vista de la **distribución**, durante el mes de junio el sistema de seguridad social se vio favorecido en la variación respecto a períodos anteriores, ya que ingresaron fondos por \$ 3.734,6 millones, que le significaron un incremento de 44,8% con relación a junio de 2007.

Los ingresos de la administración nacional se incrementaron en 30,0% al ingresar \$ 12.270,6 millones, como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan, como los derechos sobre el comercio exterior. Por su parte, las provincias recibieron \$ 6.782,4 millones, que representaron un incremento de 26,6% con relación a junio de 2007.

Con respecto a la recaudación acumulada del primer semestre del año, la misma ascendió a \$ 127.143,3 millones, significando un incremento de 38,2% frente a igual período de 2007.

### El superávit primario de junio

El superávit fiscal primario fue en **junio** de \$ 2.649,3 millones, ayudado por el Banco Central, que aportó \$ 1.000 millones extra y en menor medida por los traspasos de fondos de las AFJP.

Los \$ 2.649,3 millones de junio representaron un **incremento de 15,1%** con relación a los \$ 2.302,5 millones obtenidos en junio de 2007. Entonces ese superávit se logró con \$ 1.286 millones de las AFJP.

Además, el mes pasado hubo menores pagos de las empresas para **la seguridad social y las AFJP**, que en el año registraron un fuerte ingreso por traspasos y esta vez exhibieron un déficit de \$ 561,8 millones, por el pago del medio aguinaldo.

Por su parte, el **resultado financiero** -luego del pago de los intereses de la deuda-, quedó en \$ 1.258,5 millones, monto casi equivalente a los ingresos extraordinarios del Banco Central y las AFJP.

Estos resultados se explican por el lado de los **ingresos**, porque se desaceleró el crecimiento de la recaudación y porque los **egresos** crecieron más, fundamentalmente los subsidios a la energía y el transporte. También subió el gasto en sueldos y jubilaciones, por los aumentos otorgados anteriormente.

En junio, los **ingresos tributarios y de la seguridad social** aumentaron 21% con respecto a igual mes de 2007, en tanto que los gastos subieron 33,4%. Los ingresos de la seguridad social tuvieron un retroceso respecto de mayo de 2007, que se debería a que muchas empresas no depositaron los aportes y las contribuciones patronales, debido a los problemas en la cadena de pagos y al aumento de las tasas de interés.

Por esa razón, en junio el sistema de seguridad social fue deficitario en \$ 561 millones. En igual mes de 2007, por los traspasos de las AFJP, había dejado un superávit de \$ 794 millones.

Por el lado del gasto, según Economía, aumentaron las **transferencias corrientes al sector privado**, principalmente por las subas registradas en Acciones de Sustentabilidad de Suministro de Energía Eléctrica -que creció 123% respecto al año anterior-, destinadas a garantizar el acceso de los usuarios residenciales y alentar la actividad económica y, en menor medida, por compensaciones a los usuarios de transporte y por los incrementos en las coberturas del PAMI y en las asignaciones familiares.

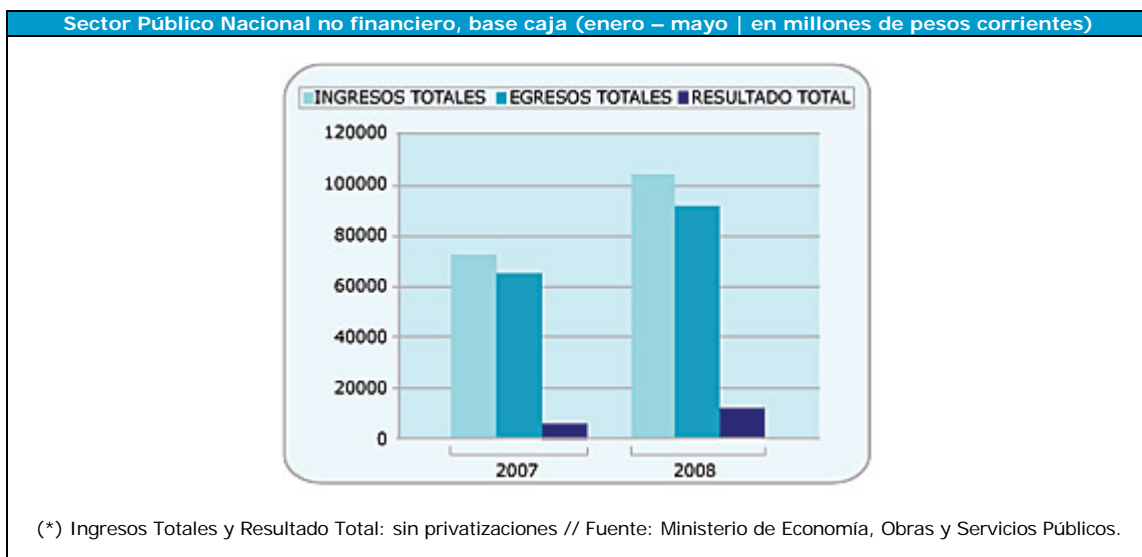
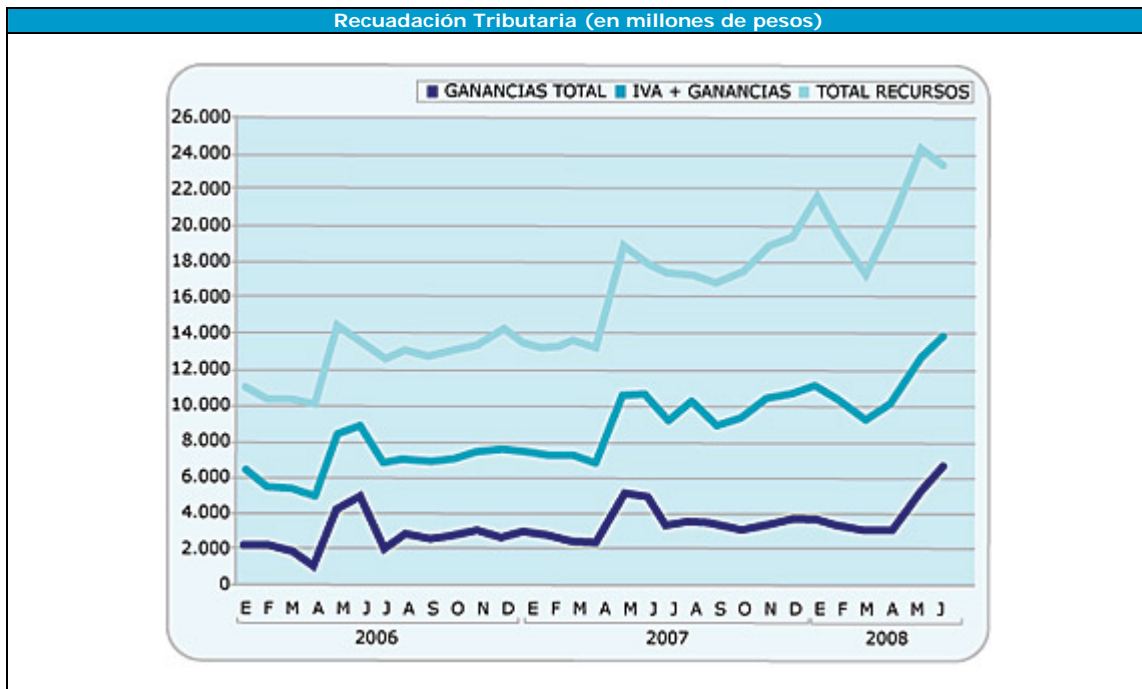
Al dar a conocer estas cifras, el Ministerio de Economía subrayó que **entre enero y junio** el superávit primario fue de \$ 20.309,5 millones, representando un crecimiento de casi \$ 6.000 millones, 41,8% con respecto a igual período de 2007.

En las cuentas del primer semestre también hubo un importante auxilio del Banco Central por \$ 2.500 millones, correspondientes a adelantos de utilidades. En igual lapso de 2007 esos giros sumaron \$ 1.000 millones y mayores fondos de las AFJP.

### PERSPECTIVAS

- El resultado de las cuentas públicas al mes de junio está marcando una cierta desaceleración del crecimiento con relación a los mismos meses de 2007. Esta tendencia se podría reafirmar durante julio.
- Por otro lado, se viene mostrando un crecimiento sostenido de los gastos, sobre todo para financiar la política de subsidios al consumo de energía, transportes y algunos alimentos.
- Frente a esta evolución y los menores ingresos que representa la derogación de las retenciones móviles, el Gobierno estaría analizando reducir subsidios, para lo cual se autorizarían ajustes tarifarios en servicios públicos como gas, electricidad y transporte de pasajeros.





## ECONOMIA INTERNACIONAL

### SITUACION

- A un año del desencadenamiento de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, continúa desplegándose la crisis financiera con un fuerte intervencionismo del Tesoro y de la Reserva Federal de ese país, que prosiguen las operaciones de salvataje a grandes entidades -últimamente hipotecarias-, persistiendo aún los interrogantes sobre el grado de solvencia de los bancos, en un contexto general marcado por una elevada incertidumbre.
- Avanzó en la Unión Europea (UE) la aprobación de la propuesta de Francia de un pacto sobre inmigración y asilo, que propugna un modelo de inmigración selectiva totalmente controlada y firmeza absoluta con los indocumentados, pacto que provocó la lógica reacción de diversos países en desarrollo, además de tildarse de "fortaleza" al bloque europeo.
- El Grupo de los Ocho (G-8) se comprometió por primera vez a disminuir en al menos 50% las emisiones de gases contaminantes para 2050 (sic), una meta inédita para Estados Unidos, pero juzgada insuficiente por grandes países emergentes.

## Tendencias del crecimiento y la inflación según el FMI

A mediados de julio el Fondo Monetario Internacional (FMI) efectuó una **revisión de sus estimaciones** de tres meses atrás, con lo cual corrigió al alza su pronóstico de crecimiento económico mundial, **de 3,7% a 4,1%** en 2008 y de 3,8% a 3,9% para 2009.

Entre las previsiones incluidas en su nuevo informe, cabe señalar las siguientes:

- El crecimiento de **Estados Unidos** fue revisado al alza, previendo ahora una suba de 1,3% en 2008, aunque se observaría una leve contracción en la segunda mitad del año, a raíz de que el consumo se debilitaría por la suba del precio del petróleo y la restricción crediticia.
- En los **países en desarrollo** también perderá intensidad el crecimiento, estimándose que las economías emergentes crecerían en promedio 6,9% en 2008.
- Debido básicamente al aumento de los precios de los alimentos y la energía, la **inflación** constituye un problema creciente en las **economías emergentes**, ya que pese a la desaceleración económica global, los precios aumentarían en promedio 8,6% en 2008.
- En los **países desarrollados** la tasa de **inflación** subirá en promedio a 3,5%, mientras que la inflación núcleo se mantendrá en 1,8%; la tendencia creciente debería revertirse en 2009.
- Los responsables de las **políticas económicas** afrontan un escenario especialmente complicado, ya que deben afrontar las tendencias inflacionarias, pero simultáneamente tener en consideración el peligro de que las medidas estabilizadoras puedan afectar el ritmo de crecimiento económico.

## Inflación y débil actividad en la zona Euro

El Banco Central Europeo (BCE) subió a principios de julio la principal tasa de interés de referencia de la zona Euro, llevándola **de 4% a 4,25%**, su máximo nivel en siete años. Su titular sostuvo que la medida "contribuirá a lograr nuestro objetivo" y que su política no tiene un "sesgo", lo cual fue interpretado en general como sugiriendo que no se efectuarán nuevas subas inmediatas.

La **tasa de inflación** de la zona alcanzó en junio un récord de 4% interanual -su nivel más alto en 16 años-, debido principalmente a los crecientes precios del petróleo y los alimentos. Cabe recordar que según el estatuto del BCE, el objetivo en materia de precios es una tasa minorista de variación levemente por debajo de 2% anual.

Fuera de la zona Euro, también Dinamarca y Suecia elevaron sus tasas de interés de referencia en un cuarto de punto, situándolas en 4,6% y 4,5%, respectivamente.

Por otra parte, en cuanto al **nivel de actividad económica**, las expectativas han desmejorado con relación a tres meses atrás. En varios países existe actualmente una amenaza real de ir hacia una recesión técnica, es decir, la presencia de dos trimestres seguidos de reducción del producto interno bruto.

Además de los efectos de los mayores precios energéticos y de los alimentos, se observa una crisis del crédito, un menor poder adquisitivo de los ingresos y la fortaleza del euro que perjudica las exportaciones.

En mayo último, la **producción industrial** cayó en toda Europa, a lo cual puede agregarse que varios países (Reino Unido, España e Irlanda) se ven afectados por el derrumbe de los **mercados de inmuebles**.

## Investigación a calificadoras de riesgo

El titular de la **Comisión de Valores** de Estados Unidos (SEC, sigla en inglés) expuso a principios de julio en una reunión de prensa los resultados de una revisión que se extendió por diez meses en las principales firmas calificadoras de riesgo (Moody's Investors Service, Standard & Poor's y Fitch Ratings).

Según informara la agencia Bloomberg, el titular de la SEC indicó que las calificadoras gestionaron de forma indebida los **conflictos de interés** y violaron procedimientos internos al conceder puntajes elevados a bonos hipotecarios.

La gestión de las calificadoras se dio en un **contexto financiero** donde fondos de pensiones y del mercado monetario adquirieron títulos de calificación AAA -respaldados por hipotecas hechas a prestatarios de máximo riesgo-, que ofrecían una renta mayor a la dada por los bonos gubernamentales de igual puntaje.

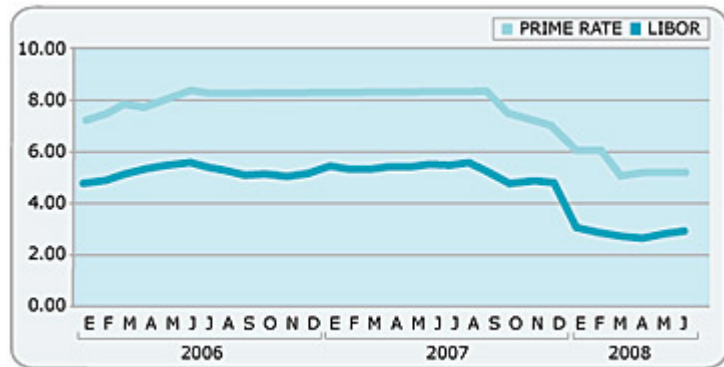
El descubrimiento de "graves deficiencias" incluyó, según la información, instancias en las que los analistas de las firmas calificadoras contribuyeron a las conversaciones relativas a comisiones y evaluaron la probabilidad de perder clientes si emitían determinadas calificaciones. Además, las firmas con frecuencia recibieron pagos efectuados por bancos de inversión que vendían aquellos títulos, lo que llevó a que reguladores y legisladores pusieran en cuestión su grado de independencia.

**PERSPECTIVAS**

- A pesar de cierta desaceleración, el grupo de grandes economías emergentes (llamado BRIC) mantendría en 2008 -según estimaciones del FMI- importantes tasas de crecimiento: Brasil, 4,9%; Rusia, 7,7%; India, 8,0%, y China, 9,7%.
- El descenso de las cotizaciones internacionales del petróleo, granos y otros productos básicos durante el mes de julio, abre ciertos interrogantes sobre su evolución en los próximos meses, siendo mercados que -más allá de su previsible firmeza al menos a mediano plazo- se hallan influenciados por la desaceleración del crecimiento económico mundial, los movimientos de especulación financiera y el valor de la divisa norteamericana.
- Con respecto al tema de los biocombustibles, el titular de la FAO afirmó que casi 100 millones de toneladas de cereales se han sustraído a los mercados de alimentos para destinarse a demandas energéticas, en un contexto de crisis alimentaria global que afecta -según el presidente del Banco Mundial- a unas 2.000 millones de personas.

**Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)**

	LIBOR	Prime Rate
<b>2006 J</b>	5,59	8,25
J	5,51	8,25
A	5,43	8,25
S	5,37	8,25
O	5,39	8,25
N	5,35	8,25
D	5,37	8,25
<b>2007 E</b>	5,40	8,25
F	5,33	8,25
M	5,33	8,25
A	5,35	8,25
M	5,38	8,25
J	5,39	8,25
J	5,33	8,25
A	5,53	8,25
S	5,13	8,25
O	4,80	7,75
N	4,90	7,50
D	4,59	7,25
<b>2008 E</b>	3,04	6,00
F	2,93	6,00
M	2,61	5,25
A	2,88	5,00
M	2,91	5,00
J	3,10	5,00



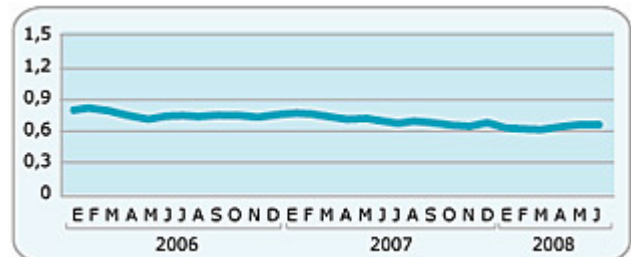
(1) En % anual; último día del mes.

// Fuentes: Ambito Financiero.

**Tipos de cambio en el exterior (1)**

Euro/u\$s					
2006 E	0,823	2007 E	0,767	2008 E	0,673
F	0,839	F	0,756	F	0,659
M	0,826	M	0,752	M	0,633
A	0,795	A	0,735	A	0,647
M	0,780	M	0,743	M	0,643
J	0,782	J	0,739	J	0,635
J	0,783	J	0,731	J	
A	0,780	A	0,734	A	
S	0,789	S	0,701	S	
O	0,783	O	0,690	O	
N	0,755	N	0,683	N	
D	0,758	D	0,686	D	

Euro / U\$s



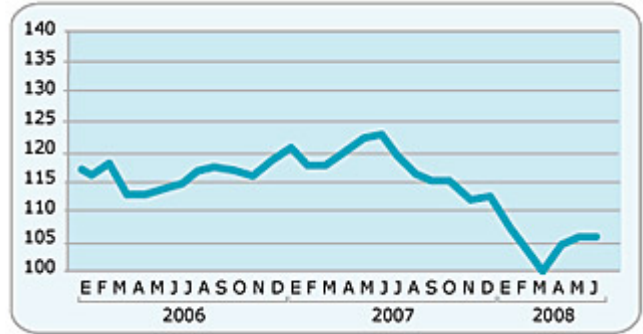
(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

## Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2006 E	117	2007 E	121	2008 E	107
F	116	F	118	F	104
M	118	M	118	M	100
A	113	A	120	A	105
M	113	M	122	M	106
J	114	J	123	J	106
J	115	J	119	J	
A	117	A	116	A	
S	118	S	115	S	
O	117	O	115	O	
N	116	N	111	N	
D	119	D	112	D	

(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Yen / U\$s



## VARIACIONES ESTADÍSTICA

Estimador Mensual de Variación Económica (Precios de mercado de 1993)  
Números Índice (Base 1993=100,0) y Variaciones porcentuales

Periodo	Indice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Indice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Indice Serie Tendencia – Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
<b>2007</b>	151,9	8,7				
E	128,6	8,6	144,6	0,0	145,6	0,6
F	131,2	7,9	146,4	1,3	146,6	0,7
M	149,2	7,4	147,8	1,0	147,8	0,8
A	150,1	8,0	147,6	-0,1	149,0	0,8
M	161,2	9,2	150,8	2,1	150,3	0,9
J	154,8	8,8	151,9	0,8	151,5	0,8
J	154,1	8,4	152,4	0,3	152,7	0,8
A	156,3	9,2	154,6	1,5	153,8	0,7
S	155,7	8,9	155,6	0,6	154,8	0,6
O	157,7	9,5	156,1	0,4	155,7	0,6
N	162,5	9,0	157,1	0,6	156,6	0,6
D	160,8	8,8	157,5	0,3	157,5	0,6
<b>2008</b>						
E	141,1	9,7	158,1	0,4	158,5	0,6
F	142,3	8,5	157,1	-0,7	159,5	0,7
M	159,8	7,1	159,1	1,3	160,7	0,8
A	163,5	9,0	160,7	1,0	162,1	0,8
M	174,1	8,0	162,9	1,4	163,6	0,9

Fuente: INDEC

## Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (Saldos a fin de período, en millones)

Período	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en u\$s	Total (**)	en \$	en u\$s
<b>2006 J</b>	44.692	137.243	5.125	153.053	70.822	3.548
J	46.019	139.120	5.274	155.336	72.336	3.614
A	45.929	141.733	5.272	158.061	73.607	3.648
S	46.698	143.816	5.405	160.595	75.783	3.852
O	46.972	147.173	5.549	164.338	78.105	3.968
N	47.928	152.022	5.512	168.940	80.764	4.103
D	53.736	152.530	5.553	169.575	81.410	4.129
<b>2007 E</b>	51.847	157.459	5.694	175.146	82.428	4.118
F	52.243	159.065	5.678	176.672	83.668	4.205
M	53.151	161.349	5.714	179.066	84.831	4.330
A	53.688	165.057	5.856	183.151	85.337	4.433
M	54.370	167.647	5.988	185.989	86.829	4.574
J	57.493	170.263	5.875	188.421	89.430	4.619
J	59.122	173.175	6.134	192.313	91.618	4.838
A	58.945	175.002	6.652	195.994	94.580	5.132
S	59.057	176.114	6.845	197.672	96.742	5.379
O	58.973	176.181	7.062	198.410	99.638	5.414
N	59.986	179.862	7.228	202.588	102.885	5.438
D	67.317	180.637	7.392	203.929	105.619	5.559
<b>2008 E</b>	63.853	192.046	7.546	215.821	107.192	5.776
F	64.354	193.025	7.597	217.022	109.517	5.767
M	64.872	194.584	7.922	219.660	111.953	5.728
A	65.031	197.900	8.107	223.546	116.095	5.983
M	65.571	195.190	8.050	220.127	118.404	6.067
J	66.650	199.041	8.226	223.918	119.034	6.216

(\*) Capitales: operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

(\*\*) Los saldos en dólares fueron valuados al tipo de cambio de referencia. // Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

## Estimador Mensual Industrial (EMI) – Variación porcentual Base 1997=100

Período	con estacionalidad			desestacionalizado	
	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	desde enero respecto a igual acumulado del año anterior	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior
<b>2007 J</b>	-1,8	5,2	6,5	-0,1	5,4
J	-0,5	2,3	5,9	-2,9	2,8
A	9,7	9,9	6,4	7,1	10,0
S	-0,3	8,8	6,7	-0,3	8,7
O	2,2	9,7	7,0	1,0	9,7
N	0,2	10,0	7,3	1,3	9,7
D	-4,1	9,7	7,5	0,2	9,4
<b>2008 E</b>	-7,0	12,5	12,5	0,0	12,4
F	-3,2	5,5	8,9	-2,3	5,6
M	8,8	2,7	6,7	-2,1	2,8
A	3,5	8,5	7,1	5,5	8,5
M	0,4	6,9	7,1	-0,3	6,9
J	-6,5	1,6	6,1	-4,0	1,8

Fuente: INDEC.

## Índice de Salarios (\*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
<b>2007 M</b>	240,46	173,23	152,34	200,70	1,39
J	245,87	174,54	159,43	205,80	2,54
J	250,52	176,99	165,66	210,48	2,27
A	255,29	183,30	178,36	217,93	3,54
S	259,69	186,03	178,89	220,84	1,34
O	264,46	189,50	181,28	224,64	1,72
N	267,72	192,60	184,46	227,85	1,43
D	271,28	195,99	186,78	231,00	1,38
<b>2008 E</b>	273,93	200,83	186,78	233,29	0,99
F	276,28	209,40	192,89	238,01	2,02
M	279,47	215,67	193,18	240,95	1,23
A	288,52	222,57	193,90	247,08	2,54
M	297,35	228,88	195,32	253,19	2,47

(\*) Valores al último día de cada mes. Base IV Trimestre 2001=100. // Fuente: INDEC.

## Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) (\*) (base diciembre 1995 = 100)

Mes	IPMP	Variación porcentual	
		Respecto al mes anterior	Respecto a igual mes del año anterior
<b>2007 M</b>	131,3	1,5	18,3
J	137,1	4,4	23,7
J	143,6	4,7	25,4
A	144,7	0,8	26,6
S	158,7	9,7	41,3
O	168,3	6,0	46,1
N	174,6	3,7	44,2
D	180,1	3,2	47,9
<b>2008 E</b>	190,0	5,5	59,1
F	204,3	7,5	64,1
M	210,2	2,9	66,8
A	210,1	-0,0	62,5
M	211,7	0,8	61,2

(\*) EL IPMP comprende a los principales productos argentinos de exportación. Precios en dólares estadounidenses.  
Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

## Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2007(1)			2008(2)		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	3.389	2.951	438	5.639	4.475	1.164
F	3.585	2.791	794	5.189	4.207	982
M	4.170	3.422	748	4.961	4.160	801
A	4.297	3.061	1.236	5.811	4.927	884
M	4.850	3.542	1.308	6.203	5.198	1.005
J	4.519	3.579	940			
J	4.611	4.126	485			
A	4.919	4.606	313			
S	4.817	3.963	854			
O	5.525	4.401	1.125			
N	5.412	4.385	1.027			
D	5.685	3.881	1.804			
<b>Total</b>	55.780	44.707	11.072			

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios al Consumidor (base año 1999 = 100)

Período	2007			2008 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	90,18	1,1	1,1	97,61	0,9	0,9
F	90,45	0,3	1,5	98,07	0,5	1,4
M	91,14	0,8	2,2	99,18	1,1	2,5
A	91,82	0,7	3,0	100,00	0,8	3,4
M	92,20	0,4	3,4	100,56	0,6	4,0
J	92,61	0,4	3,9	101,20	0,6	4,6
J	93,07	0,5	4,4			
A	93,62	0,6	5,0			
S	94,37	0,8	5,8			
O	95,01	0,7	6,6			
N	95,82	0,9	7,5			
D	96,71	0,9	8,5			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) – (Base año 1993 = 100)

Período	2006			2007			2008 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	269,40	1,3	1,3	285,85	0,3	0,3	328,90	0,7	0,7
F	273,66	1,4	2,7	288,22	0,8	1,2	331,95	0,8	1,6
M	271,96	-0,6	2,4	290,02	0,5	1,7	335,66	1,1	2,9
A	275,90	1,4	3,8	295,04	1,7	3,5	339,80	1,2	4,1
M	277,00	0,3	4,1	299,62	1,4	5,1	343,43	1,0	5,2
J	279,23	0,8	5,0	305,45	1,9	7,2	346,98	1,0	6,3
J	281,22	0,7	5,8	312,38	2,3	9,7			
A	283,03	0,6	6,5	314,76	0,6	10,4			
S	282,29	-0,3	6,2	317,99	0,9	11,5			
O	283,49	0,4	6,6	320,92	0,9	12,7			
N	283,73	0,0	6,6	324,28	1,0	13,8			
D	284,85	0,3	7,1	326,32	0,6	14,6			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

## Indice de Precios Internos al por Mayor (a nivel desagregado) – (Base año 1993 = 100)

Período	2006				2007				2008 (1)			
	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados	Producto Nacionales			Productos Importados
	TOTAL	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		TOTAL	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica		TOTAL	Primarios	Manufact. y E. Eléctrica	
E	270,03	351,07	248,64	261,35	286,16	353,06	268,50	281,93	329,33	401,54	310,58	320,28
F	274,32	364,57	250,49	265,27	288,52	357,81	270,22	284,41	322,21	405,96	312,74	326,64
M	272,46	349,52	255,77	265,62	290,29	359,75	271,96	286,57	335,75	406,78	317,00	334,52
A	276,54	362,43	253,86	267,82	295,28	370,10	275,53	291,98	339,22	401,30	322,83	347,15
M	277,37	356,83	259,39	272,34	299,93	379,56	278,91	295,70	342,62	403,60	326,52	353,71
J	279,23	355,60	259,11	278,85	305,88	392,88	282,97	299,98	346,24	406,02	330,47	356,28
J	281,36	359,93	260,62	279,50	313,01	406,53	288,32	304,40				
A	283,31	360,45	262,95	279,35	315,15	397,83	293,33	309,78				
S	282,38	352,07	263,98	281,23	318,52	403,28	296,15	311,14				
O	283,56	353,09	265,20	282,19	321,32	405,92	298,98	315,83				
N	284,03	353,83	265,60	279,90	324,90	407,40	303,12	316,32				
D	285,18	355,73	266,55	280,69	326,98	401,71	307,25	317,87				

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.



## Índice del Costo de la Construcción – (Base año 1993 = 100)

Período	2006			2007			2008 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	201,3	0,9	0,9	242,8	3,0	3,0	288,3	0,8	0,8
F	203,6	1,1	2,0	244,0	0,6	3,6	289,9	0,6	1,3
M	206,6	1,5	3,5	246,0	0,8	4,4	291,6	0,6	2,1
A	209,9	1,6	5,2	249,0	1,2	5,7	302,4	3,7	5,6
M	217,7	3,7	9,1	259,8	4,3	10,3	309,3	2,3	8,1
J	223,2	2,5	11,8	263,7	1,5	11,9	309,5	0,1	8,2
J	222,7	0,0	11,8	271,4	2,9	15,2			
A	225,3	0,8	12,5	274,3	1,0	16,3			
S	230,6	2,8	15,5	274,5	0,7	16,4			
O	232,0	0,7	16,3	282,7	3,0	19,9			
N	234,8	0,7	17,1	285,8	1,1	21,2			
D	235,8	0,4	17,9	286,2	0,1	21,3			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.