

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

ANÁLISIS GLOBAL	
Actualidad y perspectivas del crecimiento económico	1
Evolución de los términos del intercambio	1
TEMAS DE ACTUALIDAD	
Metamorfosis en el sesgo del crédito	2
MONEDA Y FINANZAS	
Misión cumplida	4
Más crédito al sector privado	4
Evolución de los indicadores financieros	4
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION	
Incremento menor al esperado en minoristas	5
Leve mejora en la distribución del ingreso	5
SECTOR AGROPECUARIO	
Los precios del ganado	8
El cierre de la campaña 2005/06	8
Cambios en el uso de semillas	8
SECTOR INDUSTRIAL	
Evolución del uso de la capacidad instalada	9
Crecimiento de la producción manufacturera	10
Fuerte aumento de la actividad automotriz	10
SECTOR EXTERNO	
Mayor superávit comercial	11
Continúa el déficit comercial con Brasil	12
SECTOR PÚBLICO	
Récord de la recaudación tributaria	13
Mayor superávit financiero	14
ECONOMÍA INTERNACIONAL	
Expectativas de la Reserva Federal	15
Ascenso de la economía china	16
Perspectivas de las economías latinoamericanas	16
INFORMACION ESTADÍSTICA	18

Director de Redacción: Dr. Ignacio Chojo Ortíz. / **Director Responsable:** Dr. Humberto Ángel Gussoni.
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° 448.709. Queda autorizada la reproducción o uso de todo o parte del contenido siempre que se indique la fuente. ISSN 0327-8174.



ANÁLISIS GLOBAL**Actualidad y perspectivas del crecimiento económico | Evolución de los términos del intercambio****Actualidad y perspectivas del crecimiento económico**

Después de la desaceleración que había mostrado la actividad económica en abril pasado con una expansión de 6,4% interanual, las cifras del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) -que anticipa el comportamiento del PIB- correspondientes a mayo volvieron a exhibir una recuperación, ya que el incremento interanual con relación a mayo de 2005, ascendió a 8%. Idéntico porcentaje, además, registró el crecimiento del EMAE en los cinco primeros meses del año, respecto a igual período de 2005.

Estas cifras confirmarían en principio que la desaceleración de abril obedeció a razones estacionales, más que al inicio de un claro proceso de moderación rápida en el ritmo de crecimiento económico. Es más, el comportamiento de la producción industrial y de la actividad de la construcción también confirman un mayor dinamismo, de acuerdo a los últimos datos difundidos.

En el caso de **la producción industrial**, la información **correspondiente a junio último muestra que la variación interanual ascendió a 8,9%** y que en el acumulado del primer semestre del año la expansión fue de 7,4%, con relación a igual período de 2005. Por otro lado, es importante destacar que las dos ramas manufactureras más dinámicas en la actualidad -la automotriz y la de minerales no metálicos (cemento y otros materiales para la construcción)- están operando con un bajo nivel de utilización de la capacidad instalada (del orden de 60% aproximadamente). Esto significa que, por el momento, no presentan restricciones en términos de capacidad productiva para continuar creciendo a tasas muy significativas.

La actividad de la **construcción**, a su vez, presentó un crecimiento de 20,3% en el acumulado de los cinco primeros meses del año en curso y una expansión de 23,9% en la comparación entre mayo último e igual mes del año pasado. **El nivel alcanzado en mayo es el más alto de la serie histórica** mensual que comenzó a elaborarse a partir del año 1993. Un elemento que contribuyó al incremento señalado es el gasto del Estado Nacional en obras públicas, que aumentó alrededor del 80% en los primeros cinco meses del corriente año.

También las exportaciones están jugando un papel relevante en la dinamización de la actividad económica, si se tiene en cuenta que **las ventas al exterior crecieron 13% en el período enero-junio del corriente año**. Tal suba, además, se registró a pesar de las menores exportaciones de cereales -por la caída de la producción de trigo y maíz- y de petróleo crudo. En consecuencia, el aumento de las exportaciones totales se explica fundamentalmente por el comportamiento de las manufacturas -tanto de origen agropecuario como industrial- esto es, por aquellos rubros con más valor agregado y por lo tanto, con mayor incidencia en el conjunto de la actividad económica. A su vez, dentro de estos rubros los productos con mayor incremento fueron los vinculados con el complejo sojero, los automotores y la siderurgia.

Los datos estadísticos mostrados hasta aquí y **la ausencia de obstáculos visibles al crecimiento económico en el corto plazo -salvo eventuales restricciones energéticas- permiten proyectar una expansión significativa del PIB a lo largo de todo 2006**. Así, por ejemplo, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que compila mensualmente el Banco Central, en su última versión muestra que las proyecciones de los analistas convergen a una tasa de expansión del PIB de 7,8% para este año.

De concretarse dicho porcentaje, estaríamos en presencia de un ritmo de crecimiento económico por cuatro años consecutivos sin precedentes desde hace muchas décadas en nuestro país. Además, de verificarse la proyección señalada más arriba se habría alcanzado un incremento acumulativo del PIB en el cuatrienio 2003/2006 de casi 40% y el PIB de 2006 superaría en 14% el máximo alcanzado en la década de los noventa, que correspondió al año 1998. No obstante, también corresponde consignar que el crecimiento productivo no se corresponde con un mejoramiento similar en la distribución del ingreso, tema que abordaremos en próximas ediciones de este Informe.

De todas maneras, todo parece indicar que el crecimiento del PIB en 2006 será algo menor al observado en los tres años anteriores, cuando se verificó una expansión del orden de 9% anual. Esto es un comportamiento esperable, dado que **se van limitando las posibilidades de expandirse -como a la salida de la crisis- en base a la utilización creciente de capacidad instalada de producción ociosa y de mano de obra desocupada**.

En consecuencia, cada vez más el crecimiento del PIB depende prioritariamente de mayores inversiones, de mejor tecnología y de mayor capacitación laboral. Estos requerimientos, a su vez, conducen a diseñar y gestionar políticas más específicas, que -preservando los equilibrios macroeconómicos- permitan incrementar, de manera sostenida, la productividad media de la economía.

Evolución de los términos del intercambio

El concepto de los **"términos del intercambio"** relaciona la evolución de los precios de exportación con respecto a los precios de importación. Esa relación se efectúa habitualmente mediante índices con referencia a un determinado período base.

El denominado **"efecto de los términos del intercambio"** surge de un cálculo hipotético que cuantifica las ganancias o las pérdidas que resultarían del comercio exterior si se registraran en un cierto período los precios de las exportaciones e importaciones de otro período elegido como referencia.

A pesar del carácter de hipótesis, este tema resulta **sustancial para una economía**. Por ejemplo, si la producción de un país es la misma en dos años seguidos, pero en el segundo los términos del intercambio arrojan una ganancia (una suba mayor de los precios de exportación que de los precios de importación, por ejemplo), el país tendría un ingreso mayor en el segundo año aunque la producción no hubiese aumentado.

Considerando las cifras oficiales disponibles para el primer trimestre del corriente año, se observa que el valor de las exportaciones fue 15,5% mayor al registrado en el mismo período de 2005. Esa variación respondió principalmente a un incremento de 10,0% en los precios de exportación, ya que las cantidades físicas aumentaron 5,0%.

Asimismo, las importaciones fueron superiores en 23,6%, debido básicamente a la suba de 20,9% en las cantidades, acompañada por un incremento de 2,3% en los precios.

Consecuentemente, el mayor aumento de los precios de exportación que los precios de importación implicó un 7,6% de **alza en el índice de los términos del intercambio** (110,0 / 102,3).

En términos absolutos, el primer trimestre de 2006 presentó exportaciones por u\$s 9.730 millones e importaciones por 7.374 millones, resultando un superávit comercial de 2.356 millones. Si en ese período se hubieran registrado los precios del primer trimestre de 2005, los valores respectivos serían de u\$s 8.843 millones y 7.210 millones, con un saldo positivo de 1.633 millones.

Tomando dicho supuesto, por lo tanto, el país tuvo una **ganancia en los términos del intercambio** algo superior a los u\$s 700 millones.

En un enfoque más extendido, interesa observar los datos elaborados por el Banco Central para los últimos años (cuadro adjunto). Luego de una baja en 2002, los precios de exportación han mantenido una tendencia creciente hasta el primer trimestre de 2006 incluido. Una evolución similar han mostrado los precios de importación, si bien a un ritmo bastante menor.

Esa diferente velocidad de los precios de exportación y de importación ha significado una **tendencia creciente de los términos del intercambio**, a pesar de una suave baja en 2005.

Si se observan todos los datos anuales desde el año base de 1993, se puede apreciar que los años de **2003 a 2005** son los que presentan los mayores niveles de términos del intercambio, con un máximo en 2004.

Con respecto al **presente año**, hasta ahora la tendencia aparece como positiva, ya que además de los expuestos datos del primer trimestre, las estimaciones del INDEC para el primer semestre del año indican una suba mayor de los precios de exportación (7%) que de los precios de importación (3%).

Período	Índice de precios de exportación	Índice de precios de importación	Índice de términos de intercambio
	Base 1993 = 100		
2001	94,7	89,9	105,3
2002	91,0	86,7	105,0
2003	99,7	87,0	114,6
2004	109,1	93,8	116,3
2005	110,7	97,3	113,8
2006 I Trim.	116,3	99,0	117,5

Fuente: INDEC.

TEMAS DE ACTUALIDAD

• Metamorfosis en el sesgo del crédito (1)

El incremento del crédito acumula veintiocho meses consecutivos de expansión. Esta tendencia significa que el crecimiento económico ha requerido de un mayor financiamiento de la producción como del consumo. En el marco de dicha dinámica el crédito bancario aumentó un 38,5% en los últimos doce meses. El dirigido a las empresas lo hizo en un 35,6% y el que atiende a las familias en un 43,2%.

El actual régimen económico conllevó a una modificación sustantiva de la estructura sectorial de las carteras de las entidades financieras. Ello queda reflejado por el aumento de las financiaciones a la industria manufacturera que a fines del año 2001 representaban el 9,3% del total y al cierre de 2005 treparon al 16,5%. Fueron particularmente enérgicas en las mejoras en la participación del crédito productivo las correspondientes al sector de fabricación de productos alimenticios y bebidas y al de sustancias y productos químicos. También mejoraron su importancia relativa los créditos al sector primario, pasando de significar el 8,2% del total en 2001 a representar el 10,5% en 2005.

En contraste con la dinámica de los sectores antedichos, los servicios disminuyeron su incidencia como receptores de financiamiento. Los créditos recibidos por este sector, que significaban el 42,2% del total en 2001, a finales de 2005 representaban el 36,3%.

Así, un régimen con tipo de cambio competitivo y tasas de interés alineadas con las necesidades del proceso productivo, sustanció un claro predominio hacia el aumento de la financiación de la producción de bienes transables internacionalmente. Este fenómeno ha sido parte de las condiciones que favorecieron, y al mismo tiempo fueron motivadas por, un intenso proceso de sustitución de importaciones e incremento de las exportaciones. En la información precitada queda evidenciado este cambio de paradigma económico.

Por otra parte, tal como señala el Informe Mensual de Préstamos del CEFID-AR de junio de 2006, refiriendo a la encuesta cualitativa industrial del INDEC, el 52,3% de las empresas han decidido fondearse en instituciones financieras, el 19,5 lo hará con proveedores y el 19,3 lo hará con fondos propios. Esta distribución entre las tres fuentes más significativas de financiamiento empresario significa que la etapa que siguió a la aguda crisis de 2001, en la que predominó la utilización de fondos propios, ha dejado lugar a un nuevo momento con una mayor dinámica del crédito bancario. Esto queda reflejado en el importante crecimiento de los préstamos durante el año 2005.

Es destacable señalar el rol jugado por la banca pública, cumpliendo con su función contracíclica, en la recuperación del crédito bancario. Así, su papel fue muy activo en el momento del inicio de la recuperación postcrisis. En la actualidad participan en la provisión crediticia los bancos públicos y los privados.

La política económica en vigencia condujo a un fuerte crecimiento del PIB, una sustancial recuperación de la inversión, un descenso del nivel de desempleo, un destacado desempeño de las exportaciones y un buen ritmo de aumento del consumo.

La excelente tasa del 29,6% en que aumentó el PIB en el último trienio importa la confrontación con nuevos problemas. Sobre todo cuando existe la decisión de sostener un importante nivel de crecimiento en el futuro. Uno de los desafíos es promover aun más la inversión productiva, tanto en los sectores que han alcanzado, o lo están por hacer, la utilización plena de su capacidad productiva instalada, como en nuevas alternativas productivas que el desarrollo económico trae consigo.

En tal sentido resulta relevante analizar los niveles de las tasas de interés reales. Estas resultan sustantivamente inferiores a las que rigieron durante la convertibilidad. Es así como en las líneas dirigidas a empresas las tasas nominales correspondientes a marzo de 2006 se ubican entre el 7,4% y el 11,8%, dependiendo de las características de la financiación. Los tipos de interés hoy imperantes resultan compatibles con los proyectos empresarios, siendo notable la mejora en la cobrabilidad de las carteras de crédito respecto a la vigente durante el modelo neoliberal. El 92,6% de los créditos al sector primario se encontraban en situación normal al cierre del año 2005, mientras que al final de 2001 esa proporción se ubicaba en el 69,4%. Para la industria manufacturera los guarismos fueron de 93% y 71% respectivamente.

Al momento de fundamentar esta sensible mejora en la salud de los créditos no sólo surge el argumento del precio del crédito, sino que también resultan significativos la solidez macroeconómica, el nivel creciente de la actividad productiva y el enérgico comportamiento de la demanda.

Sin embargo, hoy todavía se viven importantes consecuencias del derrumbe de 2001. Una de ellas es la baja relación crédito/PIB. La dificultad y lentitud de su recuperación fue una característica de todas las economías que pasaron por profundas crisis. De modo que atender a la promoción del crédito resulta un tema al que hay que ponerle atención. Hoy la relación crédito/PIB es de 9,9%, mayor a la correspondiente al año 2003 que fue del 8,2%, pero muy por debajo de los niveles que debe tener una economía normalizada y en desarrollo.

El éxito del crecimiento conduce a poner especial dedicación en mejorar la eficiencia, la productividad y la competitividad. El mejoramiento de las mismas lleva a la posibilidad de sostener niveles exigentes de aumento de la producción y de incrementar las exportaciones. Y no sólo aumentarlas sino diversificarlas. Las líneas específicas de crédito que promuevan estos desarrollos serán un factor coadyuvante para potenciarlos.

De modo que para cumplir con la pretensión de una economía con intención de producir más y con procesos mejor integrados que aumenten el valor agregado de los bienes, se requiere de volúmenes de crédito significativos.

La evolución del financiamiento arroja signos favorables en los últimos años. Resulta necesario poner énfasis en los préstamos para la inversión, en el desarrollo de líneas que atiendan proyectos específicos de interés estratégico y en el aumento del volumen general del crédito.

(1) Artículo del Lic. Guillermo Wierzba, director del Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), publicado en "Leopyme", revista del Instituto de la PyME (IdePyME) de la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPPRA), año 8, N° 47, junio de 2006.

MONEDA Y FINANZAS

SITUACION

- El Banco Central ha cumplido las metas fijadas en el programa monetario para el segundo trimestre del año, evitando transformarse en un factor de presión sobre el nivel general de precios.
- El crédito bancario destinado al sector privado ha continuado su incremento durante junio, ratificando la tendencia observada a lo largo del último año.

Misión cumplida

El Banco Central ha logrado cumplir, con cierta comodidad, con las **pautas de expansión monetaria** -fijadas en su programa financiero anual- durante el segundo trimestre.

De este modo, a lo largo del primer semestre del año la autoridad monetaria esterilizó unos \$ 13.000 millones, evitando que la expansión de la liquidez se convierta en un factor de presión adicional sobre los precios.

Es así que el nivel promedio del **indicador M2**, que surge de contabilizar la base monetaria más los depósitos a la vista, se ubicó en \$ 110.000 millones en junio último.

Casi la totalidad de los pesos que se vienen emitiendo tienen como destino la compra de divisas, por lo que las **reservas** tienden a recuperar rápidamente el nivel que registraban con antelación al pago efectuado al Fondo Monetario Internacional. Las reservas de divisas del Banco Central alcanzaban a u\$s 25.500 millones a fin de junio.

Cabe destacar que de los \$ 13.000 millones absorbidos por el BCRA, alrededor de 5.500 millones corresponden a la cancelación anticipada de redescuentos por parte de las entidades financieras y unos 3.000 millones a operaciones con la Tesorería con fondos del superávit fiscal. El restante 35%, unos 4.500 millones, se esterilizó vía la colocación de **Letras y Notas del Banco Central** (LEBAC y NOBAC) en el mercado financiero.

En este sentido, corresponde mencionar que el stock total de LEBAC emitidas alcanza a \$ 10.000 millones, en tanto que las NOBAC se ubican en \$ 21.000 millones.

Más crédito al sector privado

Los préstamos bancarios destinados al **sector privado** de la economía siguen creciendo a buen ritmo. Del análisis de los números de junio se desprende que subieron alrededor de 3,8% en ese período, alcanzando una **suba de 37%** en términos anuales.

Entre los destinados al sector productivo se destacan los adelantos en cuenta corriente, con un crecimiento de 8,4% en el mes y 26% en el semestre. Mientras tanto, los créditos personales aumentaron 5% en junio y 30% en los últimos seis meses.

En lo que se refiere al último año, los préstamos al consumo han subido 74%.

Por otra parte, cabe destacar que los préstamos al **sector público** habían alcanzado en mayo los \$ 12.700 millones, lo que representaba una caída superior a 30% con respecto a un año atrás. Por lo tanto, se verifica una menor participación del Estado, cercana a 20%, en el total de los créditos. La porción destinada al sector privado se ha incrementado de 66% a 80% en el último año.

Evolución de los indicadores financieros

Los indicadores financieros locales continúan danzando al ritmo que impone la **Reserva Federal de EE.UU.** que, hacia fines de junio, volvió a subir su tasa de interés de referencia, situándola en 5,25%.

En esta oportunidad, al tratarse de un alza ya prevista y a la cual los inversores estiman como una de las últimas del año, la reacción fue más benigna para los mercados emergentes.

A nivel local, las **acciones** se convirtieron en una de las mejores alternativas de inversión de junio, ya que crecieron 3,5%, llevando el índice Merval a 1.711 puntos, revirtiendo una pronunciada caída que había llevado a este indicador a 1.500 puntos hacia mediados de mes. En el acumulado del primer semestre los papeles privados alcanzaron un alza de 10,9%.

En cuanto a los **títulos públicos**, en lo que va del año el BODEN 2012 en dólares creció 8,4%, en tanto que cabe destacar la actuación del cupón del canje atado a la evolución del PBI, que si bien registró una caída en junio último, aumentó 60% en los primeros seis meses del año.

Con respecto a las **tasas de interés** locales, siguen registrando una leve tendencia ascendente, con niveles cercanos a 9% anual para los plazos fijos y 7,5% para las operaciones del "call money" de muy corto plazo.

PERSPECTIVAS

- Se avanza en gestiones ante Venezuela para que este país ayude a financiar los pagos de intereses y de capital del título BODEN 2012 que deben afrontarse en agosto.

- Los inversores siguen atentamente las señales provenientes de la Reserva Federal de EE.UU., a los efectos de prever el comportamiento, en el corto plazo, de tasas de interés, bonos y acciones locales.

PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACION**SITUACION**

- El índice minorista de junio aumentó 0,5% respecto del mes anterior, acumulando 4,9% en el transcurso del primer semestre, en tanto que la comparación interanual fue de 11%.
- La Canasta Básica Alimentaria (CBA) no registró variación en junio respecto del mes anterior y se mantiene en un valor de \$ 391,73 para una familia tipo.

Incremento menor al esperado en minoristas

El **índice minorista** de junio aumentó 0,5% respecto del mes anterior, acumulando 4,9% en el transcurso del primer semestre, en tanto que la comparación interanual fue de 11%. El resultado de junio se mantiene en línea con la pauta oficial sobre la inflación prevista para el año.

En el análisis se observan aumentos en todos los rubros: vivienda y servicios básicos (0,8%) -aumento en alquileres (1,2%)-; equipamiento del hogar (0,7%) -suba en muebles y baterías de cocina-; otros bienes y servicios (0,7%) -alza en servicios diversos (2,9%)-; alimentos y bebidas (0,5%) -bajas en carnes (-1,4%) y aceites (-0,4%) y alzas en frutas (2,4%) y verduras (0,6%)-; esparcimiento (0,4%) -aumento en turismo (0,1%) y equipos de audio (0,3%)-; transporte y comunicaciones (0,3%); indumentaria (0,2%); educación (0,2%), y gastos de salud (0,2%).

En síntesis, el incremento mensual del índice minorista se produce, fundamentalmente, a partir del incremento en **alimentos y bebidas** igual al promedio del índice (afectado por la baja en el precio de la carne que registra su tercer mes consecutivo de caída).

En la **clasificación agrupada**, el incremento del índice minorista de 0,5% se explica por los precios del "resto del IPC" (inflación "núcleo"), que se incrementaron 0,6%, mientras que los precios de los bienes y servicios estacionales crecieron 0,4% y los precios de los "regulados", 0,2 %.

En junio los **bienes** se incrementaron 0,4% respecto del mes anterior, en tanto que los **servicios** aumentaron 0,6%. En el primer semestre los incrementos fueron de 4,2% y 6,0%, respectivamente.

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 no se modificara respecto del mes precedente. Asimismo, la CBA acumula un incremento de 3,04% en el primer semestre, inferior al nivel general minorista que alcanzó a 4,9% en el mismo período.

En junio, al no presentar variaciones, el costo de la CBA para una familia tipo se mantiene en \$ 391,73, en tanto que el costo de la Canasta Básica Total (CBT), que mide la línea de pobreza, llega a \$ 856,86, por cuanto presentó un incremento de 0,5% respecto del mes precedente, luego de registrar caídas en los dos meses anteriores.

El **índice de precios al por mayor (IPIM)** de junio aumentó 0,8% respecto del mes anterior, acumulando una suba de 5,0% en el primer semestre del año y de 12,0% en la comparación interanual.

El incremento del IPIM se explica porque los precios de los productos nacionales crecieron 0,7%, al registrarse bajas de los precios de los productos primarios (-0,3%) -caída en pesqueros (-7,6%) y agropecuarios (-2,2%)- y un aumento de 1,0% en los productos manufacturados y energía eléctrica. Por su parte, los precios de los productos importados aumentaron 2,4%.

El **índice del costo de la construcción** de junio registró un aumento de 1,6% respecto del mes anterior, acumulando 10,8% en el primer semestre del año, mientras que en la comparación interanual el incremento fue de 21,2%.

El alza mensual del índice se produjo por aumentos en materiales (1,0%), mano de obra (2,3%) y gastos generales (1,7%).

Leve mejora en la distribución del ingreso

Según un informe del INDEC, la **brecha de ingresos per cápita familiar** entre el 10% de la población mejor ubicada en la pirámide de ingresos y el 10% de menores recursos fue de 36 veces en el primer trimestre de este año, contra 39 veces en el mismo lapso de 2005.

Por primera vez, dicho informe agrupa a la población según el ingreso per cápita familiar y permite observar que el 20% de la población con mayores ingresos (percibe en promedio \$ 1.322 por mes) obtiene 53,8% del ingreso, mientras que el 40% de la población de ingreso medio (percibe en promedio \$ 428) consigue 34,9% y el restante 40% de ingresos más bajos (percibe en promedio \$ 139) sólo obtiene 11,2% del total del ingreso.

La mejora en la distribución se observa que llega a sectores medios (beneficiarios del empleo formal) y esto se verifica al analizar los ingresos individuales. En efecto, el 40% más pobre (recibe menos de \$ 500 por mes) percibe 12,5% del ingreso - nivel similar a 2005- mientras que el 40% de sectores medios (perciben entre \$ 500 y 1.300 por mes) se queda con 35,9% del ingreso -0,7% más que en 2005-. Como contrapartida, el 20% de la población de mayores recursos bajó su participación en el ingreso del 52,4% en 2005 al actual 51,6%.

La **nueva metodología** del informe incorpora en la medición a las personas sin ingresos y hace la división de la población en porciones con la misma cantidad de personas. Toma el total de ingresos del hogar y lo divide entre todos los integrantes, incluyendo a los que no trabajan.

PERSPECTIVAS

- La variación del índice minorista de julio se prevé en el orden de 0,5% a 0,7%, sobre la base de los acuerdos de precios establecidos y el efecto de las vacaciones de invierno.
- El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA muestra un incremento de 0,9 % para el índice minorista de julio.
- En el ámbito laboral, fuentes oficiales estimaron que el promedio de la tasa de desocupación del segundo trimestre (abril-junio), estaría en el orden de 10%.

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)

Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
Mayo '95	42,6	34,8	18,4	11,3
Octubre '95	41,4	34,5	16,6	12,5
Mayo '96	41,0	34,0	17,1	12,6
Octubre '96	41,9	34,6	17,3	13,6
Mayo '97	42,1	35,3	16,1	13,2
Octubre '97	42,3	36,5	13,7	13,1
Mayo '98	42,4	36,9	13,2	13,3
Agosto '98	42,0	36,5	13,2	13,7
Octubre '98	42,1	36,9	12,4	13,6
Mayo '99	42,8	36,6	14,5	13,7
Agosto '99	42,3	36,2	14,5	14,9
Octubre '99	42,7	36,8	13,8	14,3
Mayo '00	42,4	35,9	15,4	14,5
Octubre '00	42,7	36,5	14,7	14,6
Mayo '01	42,8	35,8	16,4	14,9
Octubre '01	42,2	34,5	18,3	16,3
Mayo '02	41,8	32,8	21,5	18,6
Octubre '02	42,9	35,3	17,8	19,9
Mayo '03	42,9	36,2	15,6	18,9
Nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH) continua				
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
IV Trim. 02	45,9	36,3	20,8	18,9
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

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.

Los precios del ganado

La política de **restringir las exportaciones** ha sido muy eficaz desde el punto de vista de la evolución de los precios en el mercado de Liniers, aún cuando no lo fue tan así en los precios al mostrador. En los meses de abril, mayo y junio se registraron bajas en el precio del novillo de 7,9%, 5,2% y 8,1% respectivamente, en relación con el mes anterior. En consecuencia, la caída de los precios del ganado en el segundo trimestre, tomando como indicador el precio de la categoría novillo, fue **cercana a 25%** en comparación con los guarismos del primer trimestre.

Según datos de la ONCCA (Oficina de Control Comercial Agropecuaria), en los primeros cinco meses del año la faena fue de 5,05 millones de vacunos. Esta cantidad resulta inferior en 13,2% a la de igual período del año anterior. Si la faena de 2006 se mantiene dentro de los valores de los primeros cinco meses, se llegaría a una faena total anual del orden de los 12,1 millones de cabezas, cantidad inferior en más de 2 millones a las que se registraron en 2004 y 2005 (14,3 y 14,2 millones de animales, respectivamente).

La evolución a la baja de los precios llevó a que el Gobierno **flexibilizara** un poco más el régimen de prohibición de exportaciones de carne vacuna. En esta oportunidad decidió autorizar por un plazo de 60 días, prorrogable por otros 30, una apertura adicional de 25% en los embarques de carne. La nueva disposición es complementaria de una anterior, conocida a fines de mayo, que permitió que en el segundo semestre del año se exportara 40% de lo exportado durante el año anterior. Las categorías incluidas en la nueva disposición son los cortes traseros de los novillos de más de 460 kilos y las vacas conservas (destinadas a las carnes enlatadas tipo "corned beef"). Las empresas frigoríficas podrán ahora exportar 65% del volumen total vendido durante 2005. En ese año se exportaron 700.000 toneladas por un valor de u\$s 1.350 millones.

La Secretaría de Agricultura procedió también a distribuir la **cuota Hilton** correspondiente al período 1° de agosto-30 de junio de 2007. El volumen adjudicado a los diversos frigoríficos es de 25.480 toneladas, con otras 2.520 toneladas destinadas a proyectos conjuntos de exportación entre asociaciones de criadores y grupos de productores de diversas razas bovinas. La industria frigorífica expresó su **respaldo a la disposición**, a través del bajo porcentaje de reclamos judiciales que se registraron en esta oportunidad.

El cierre de la campaña 2005/06

La Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos (SAGPyA) dio a conocer los resultados estimados para la cosecha 2005/06. Según esos cálculos **se estaría frente a una nueva cosecha récord** -la anterior fue la 2004/05- con 75,0 millones de toneladas. De ese total, se destaca la producción de soja, que también constituiría un récord, con 40 millones de toneladas obtenidas a partir de la siembra de 15,2 millones de hectáreas. El rinde de la nueva cosecha supera en 4,4% al registrado en la campaña anterior.

La superficie sembrada con **maíz** fue de 3,1 millones de hectáreas, lo que daría una cosecha de 14 millones de toneladas. La superficie sembrada maicera es inferior en 10% a la registrada en la anterior campaña.

Con **trigo**, finalmente, se sembraron 5,2 millones de hectáreas, 18% menos que en la campaña anterior y se obtuvo un rendimiento de 12,5 millones de toneladas.

Cambios en el uso de semillas

La SAGPyA, a través de la resolución 338, limitó el uso de semillas propias a la superficie sembrada en la cosecha anterior con productos certificados. Por primera vez, a través de esta resolución, se pone un **techo al uso de semillas propias**. Se calcula que en soja y trigo 40% son semillas propias, 20% semillas certificadas y el 40% restante procede de la "bolsa blanca", semillas sin marca. La disposición pretende poner un límite al mercado negro de semillas, impulsando la compra de productos certificados. Falta determinar, sin embargo, cuales serán los mecanismos de control para asegurar el cumplimiento de la resolución.

PERSPECTIVAS

- Según las primeras estimaciones, la campaña 2006/07 mostraría un aumento de las superficies sembradas de trigo, soja y maíz con, incluso, un nuevo récord en soja.
- Según opinión de expertos, el precio del ganado se mantendría dentro de los valores actuales, con ligeras oscilaciones en torno a 10-15% en los próximos meses.
- Falta que se concrete una mayor baja de los precios de la carne en el eslabón minorista de la cadena.

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

Año	2005	2006
E	1,982	2,372
F	2,123	2,508
M	2,245	2,565
A	2,215	2,359
M	2,202	2,241
J	2,280	2,123
J	2,302	
A	2,318	
S	2,024	
O	2,340	
N	2,467	
D	2,364 (*)	



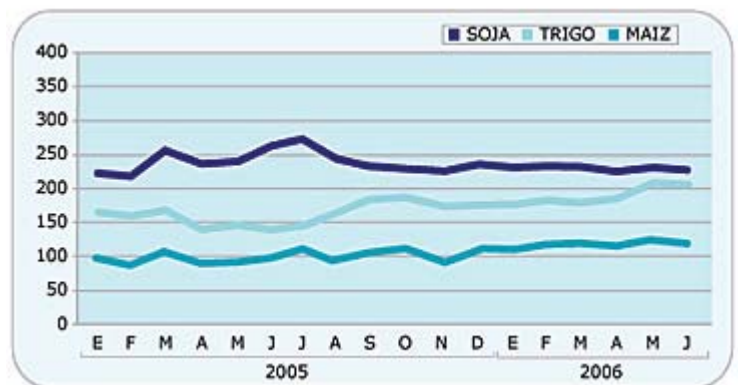
(*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.).

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
2005 E	158,7	97,3	224,4
F	153,9	95,5	222,4
M	156,8	101,6	250,9
A	148,9	97,3	247,2
M	149,5	95,8	249,3
J	147,2	99,0	266,8
J	149,5	107,0	269,2
A	157,3	99,3	248,9
S	167,8	100,6	235,6
O	175,3	102,4	232,7
N	169,7	97,4	231,9
D	174,3	104,5	245,4
2006 E	174,5	103,3	234,5
F	186,1	107,7	236,4
M	185,9	106,8	231,0
A	190,7	109,2	224,6
M	207,0	112,0	231,9
J	203,8	110,0	229,8



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual.

// Fuente: Informe Agrícola.

SECTOR INDUSTRIAL**SITUACION**

● Según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, la producción manufacturera mostró en junio último alzas desestacionalizadas de 0,9% respecto del mes precedente y de 8,9% frente a junio de 2005.

● En el II trimestre del año, la producción manufacturera tuvo aumentos de 2,7% desestacionalizado frente al trimestre anterior y de 7,8% respecto del II trimestre de 2005.

● La actividad de la industria de la construcción presentó en los primeros cinco meses del año una suba de 20,3% con relación a igual lapso de 2005.

Evolución del uso de la capacidad instalada

En **junio** último, la utilización de la capacidad instalada de producción en la industria manufacturera alcanzó a 71,9%, proporción algo superior a la del mes anterior (70,5%) y similar a la observada en junio de 2005 (71,2%).

Teniendo en cuenta que en los 12 últimos meses (junio 2006 vs. junio 2005) la producción manufacturera aumentó 8,9%, se deduce que en ese período se verificó un flujo significativo de inversión en el sector, dirigida a **ampliar la capacidad instalada**.

El uso promedio de la capacidad fue en el **II trimestre** del año de 71,2%, nivel prácticamente igual al registrado en igual período de 2005 (71,1%).

De los 12 bloques sectoriales considerados por el INDEC en junio pasado seis presentaron un porcentaje de utilización de capacidad por encima del promedio y otros seis se ubicaron por debajo del mismo.

Por su **mayor utilización** de capacidad, se destacaron los bloques de industrias metálicas básicas (97,6%), refinación del petróleo (94,6%), productos textiles (87,1%) y sustancias y productos químicos (76,2%).

Entre los bloques con **menor utilización** de capacidad, corresponde mencionar al de vehículos automotores (54,3%), productos del tabaco (60,6%), minerales no metálicos (63,1%) y metalmecánica (64,9%).

Crecimiento de la producción manufacturera

En **mayo** pasado, la producción de la industria manufacturera -según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del IDEC- presentó subas desestacionalizadas de 0,9% con relación al mes precedente y de 7,3% respecto de mayo de 2005.

Frente al mes anterior, en mayo se observaron las mayores alzas de la producción en los rubros de otros materiales de la construcción (23,1%), cemento (19,6%) e industria automotriz (19,0%). En cambio, las principales caídas se verificaron en carnes rojas (-19,4%), fibras sintéticas y artificiales (-6,2%) y aluminio primario (-5,0%).

En los **primeros cinco meses** del año, el estimador exhibió una suba de 7,1% respecto de igual lapso de 2005. Asimismo, en dicho período las variaciones mayores fueron las siguientes:

- los **mayores aumentos** de producción correspondieron a los rubros de la industria automotriz (22,4%), cemento (21,8%), otros materiales de construcción (21,2%) y carnes blancas (16,8%);
- las **principales bajas** se observaron en los rubros de carnes rojas (-6,6%), fibras sintéticas y artificiales (-5,7%), yerba mate elaborada (-1,9%) y papel y cartón (-1,1%).

Fuerte aumento de la actividad automotriz

En el **primer semestre** del año, la producción de las ocho terminales locales aumentó 24,5% con relación a igual período de 2005, mientras que la venta a concesionarios subió 14,6% y la exportación se incrementó 22,8%.

Cabe observar que el uso de la capacidad instalada que tuvo esta actividad en junio pasado -de 54,3%- muestra, por un lado, que ése fue el mayor porcentaje que presentó desde la devaluación del peso y por otro, la **amplia disponibilidad de capacidad** para continuar aumentando la producción.

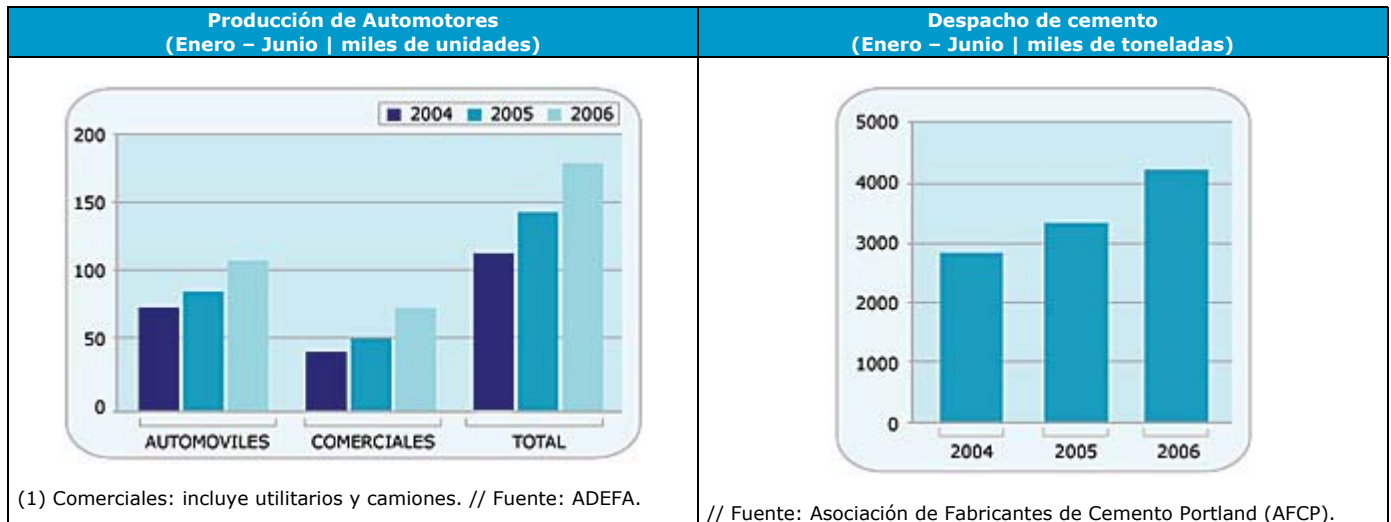
Apuestas en la renovación de modelos y los bajos costos de producción, las **exportaciones** se dirigen a 73 países. Entre éstos se destaca Brasil, que en el primer semestre absorbió 44,5% del total de unidades colocadas, casi diez puntos porcentuales más que en la primera mitad de 2005, pero sin tener ya la participación casi absoluta de los años 90.

Asimismo, se destacaron las exportaciones a México (20,8% del total) y a Chile (11,7%).

PERSPECTIVAS

• Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) confeccionado en junio por el Banco Central, la producción manufacturera -medida por el EMI del INDEC- presentaría en julio una suba interanual de 7,6% y un aumento de 6,9% en todo 2006. Cabe observar que la predicción del REM para junio se ubicó aproximadamente un punto porcentual por debajo del aumento anunciado por el INDEC.

• Las expectativas empresariales relevadas por el INDEC para el III trimestre del año -respecto de igual período de 2005- en cuanto al uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero, resultaron positivas, ya que hubo un 30% neto de empresas que prevé un aumento.



SECTOR EXTERNO

SITUACION

- En los cinco primeros meses del año, se observaron aumentos de 13% en las exportaciones y de 18% en las importaciones, resultando un saldo positivo de u\$s 4.978 millones, superior en 3% al computado en igual lapso de 2005.
- Según el nuevo acuerdo automotor suscripto con Brasil, el índice para el comercio compensado pasará del actual 2,6 a 2,1 en el primer año y a 1,95 en el segundo año, cuando por tanto, por cada u\$s 100 dólares de exportación automotriz (vehículos y autopartes) se podrán importar u\$s 195.
- El Banco Nacional de Desarrollo Social (Bndes) de Brasil aprobó créditos por u\$s 689 millones para la financiación de obras para la distribución de gas en la Argentina.

Mayor superávit comercial

Las exportaciones del país en **mayo pasado** sumaron u\$s 4.150 millones, con un alza de 13% frente al mismo mes de 2005, mientras que las importaciones fueron de 2.825 millones, 14% más. Resultó así un superávit de 1.325 millones, valor mayor en 10% al observado en mayo de 2005.

En los **cinco primeros meses** del corriente año, las cifras principales del comercio exterior -respecto de igual período de 2005- fueron las siguientes:

- el valor de las exportaciones subió 13%, a raíz de subas de 7% en los precios y de 6% en las cantidades;
- el monto de las importaciones aumentó 18%, debido a alzas de 15% en los volúmenes físicos y de 3% en los precios, y
- el superávit del balance comercial fue de u\$s 4.978 millones, mayor en 3%.

En el período enero-mayo, asimismo, aumentaron significativamente las **exportaciones** de manufacturas de origen agropecuario (18%) y las manufacturas de origen industrial (17%). En ambos casos, debido principalmente a cantidades superiores, 15% y 11%, respectivamente.

Las ventas externas de combustibles y energía aumentaron su valor en 14%, a raíz de los efectos del incremento de las cotizaciones del petróleo y derivados, que resultaron en una suba de precios de 36 %, ya que los volúmenes disminuyeron 16%.

El valor de las exportaciones de productos primarios subió sólo 2%, debido a una baja de las cantidades en 5%, más que compensada por un alza de los precios en 7%.

Por el lado de las **importaciones**, se destacaron los aumentos en vehículos automotores de pasajeros (50%) y en bienes de consumo (31%). La introducción de bienes de capital subió 31%, debido totalmente a mayores cantidades, en tanto que se registró una suba de 16% en piezas y accesorios para bienes de capital.

La importación de bienes intermedios se mantuvo casi constante en los volúmenes (1%), mientras que los precios aumentaron 6%, resultando un alza de 7% en el respectivo valor.

Continúa el déficit comercial con Brasil

La Argentina presenta **37 meses consecutivos** de resultado negativo en el comercio con Brasil, siendo el déficit mensual promedio en la primera mitad de 2006 de u\$s 305 millones, monto prácticamente igual al promedio registrado en 2005.

Según la consultora local Abeceb.com, las cifras principales del **primer semestre** de este año, respecto del mismo período de 2005, fueron las siguientes:

- las exportaciones argentinas al mercado brasileño totalizaron u\$s 3.479 millones, superiores en un 16,6%;
- las importaciones argentinas fueron de u\$s 5.309 millones, un 16,7% más, y
- el saldo fue negativo para nuestro país en u\$s 1.830 millones, un 17,0% mayor.

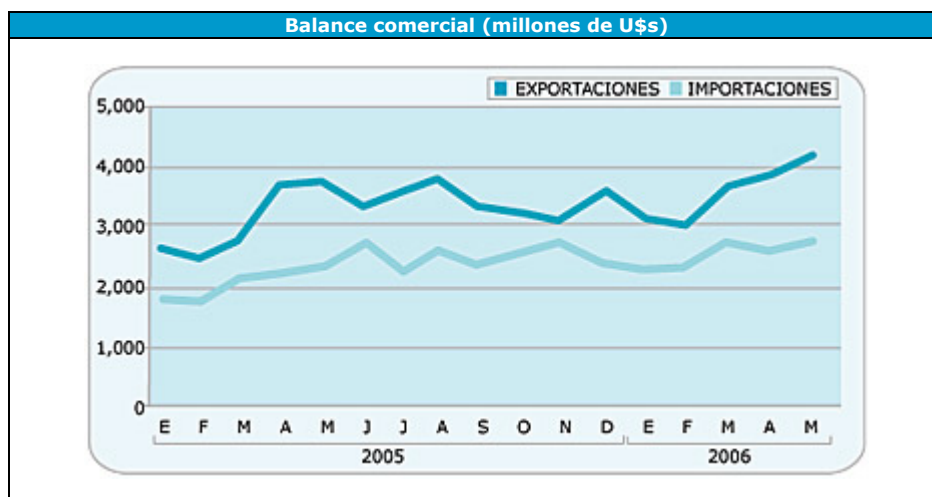
En los últimos 12 meses, las exportaciones argentinas a Brasil fueron impulsadas principalmente por los rubros **petroquímico y automotor**, los cuales explican 40% y 36%, respectivamente, del aumento de las ventas argentinas a ese mercado.

Las estadísticas argentinas de los cinco primeros meses del año indican para las exportaciones de **manufacturas de origen industrial (MOI)** un valor de u\$s 1.567 millones, con una suba de 9% respecto del mismo período de 2005. Los mayores montos correspondieron a automotores (u\$s 603 millones), productos químicos (276 millones), materias plásticas y sus manufacturas (226 millones) y máquinas y material eléctrico (176 millones):

En igual lapso, la importancia relativa de las colocaciones de **manufacturas de origen agropecuario (MOA)** en el mercado brasileño fue notoriamente menor, ya que sumaron u\$s 297 millones, destacándose las ventas de preparados de hortalizas y legumbres, pescados elaborados, productos lácteos y productos de molinería.

PERSPECTIVAS

- De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de junio, elaborado por el Banco Central, en 2006 las exportaciones ascenderían a u\$s 44.100 millones (10% más que en 2005) y las importaciones sumarían 34.000 millones (19%), generando un saldo positivo de 10.100 millones (-12%).
- Según la misma fuente, se espera que a fin del presente año el tipo de cambio nominal sea de \$ 3,12 por dólar.
- Antes de fin de 2006, la Argentina y Brasil se han comprometido a intentar determinar una política común en materia de autopartes, a fin de eliminar las asimetrías existentes.



Exportaciones por grandes rubros (Enero - Mayo | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación
	2005 (1)	2006 (2)	%
Total General	15.641	17.724	13
* Productos primarios	3.579	3.638	2
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	4.873	5.737	18
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	4.580	5.377	17
* Combustibles y energía	2.608	2.973	14

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

Importaciones por grandes rubros (Enero - Mayo | millones de U\$s)

Denominación	Valor		Variación
	2005 (1)	2006 (2)	%
Total General	10.822	12.746	18
* Bienes de capital	2.317	3.040	31
* Bienes Intermedios	4.224	4.532	7
* Combustibles y lubricantes	628	588	-6
* Piezas y accesorios para bienes de capital	1.892	2.199	16
* Bienes de consumo	1.155	1.509	31
* Vehículos automotores de pasajeros	550	827	50
* Resto	57	51	-11

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

SECTOR PUBLICO**SITUACION**

- La recaudación de junio estuvo apuntalada por las subas en Ganancias, IVA, impuesto al cheque y en los ingresos del sistema de seguridad social, tanto los aportes personales como las contribuciones patronales.
- El superávit primario sin privatizaciones en términos acumulados fue de \$ 10.348 millones, resultando mayor al registrado en el período enero-mayo de 2005 en 5,7%.
- En términos acumulados a mayo de 2006, asimismo, el resultado financiero sin privatizaciones, fue superior en 36,2%.

Récord de la recaudación tributaria

La recaudación de junio estuvo apuntalada por las subas en Ganancias, IVA, impuesto al cheque y en los ingresos del sistema de seguridad social, tanto los aportes personales como las contribuciones patronales.

El **impuesto a las ganancias** representó \$ 4.473 millones, que significaron un incremento de 24,1% con relación a junio de 2005. La suba obedeció principalmente a la acumulación de anticipos pagados por los contribuyentes como primera cuota del ejercicio fiscal.

En cuanto a la evolución del **IVA**, que recaudó \$ 3.795,7 millones y aumentó 26,4%, fue el resultado del mayor consumo y de la actividad económica en general.

Las contribuciones patronales llegaron a \$ 1.371,1 millones y aumentaron 45,2%. Los aportes personales, por su parte, subieron 35,5% con una recaudación de 832 millones. Este comportamiento es consecuencia del aumento del empleo y de las subas salariales.

Por su parte, el **impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente**, aportó \$ 1.020,8 millones, con una suba de 26,5%.

Las **retenciones a las exportaciones** experimentaron una baja de 2% como consecuencia no sólo de la suspensión de ventas de carne, sino también de la baja de las ventas de petróleo.

Desde el punto de vista de la **distribución de la recaudación**, la seguridad social se vio favorecida, ya que ingresaron contribuciones por \$ 1.748,2 millones, que significaron un incremento de 52,3% en relación a junio de 2005. Las provincias recibieron 3.390,9 millones, 24,4% más, y la administración nacional -que concentró el mayor volumen como consecuencia de la gravitación que tienen los impuestos que no se coparticipan- 8.146,2 millones, 19,7% más.

Mayor superávit financiero

El resultado primario sin privatizaciones base caja del sector público nacional observó en mayo un superávit de \$ 3.905,9 millones, mientras que al considerar el gasto por intereses el **resultado global** se redujo a \$ 3.561,8 millones. Estos son niveles superiores a los registrados en igual período de 2005 en 599,3 millones y 2.913,5 millones, respectivamente.

La variación del resultado global, se debió a una suba de los recursos en \$ 1.695,3 millones, que representaron 17,7% y a una reducción interanual en los gastos de 1.218,2 millones, es decir, 13,6%.

La diferencia en los **recursos** se explicó por la evolución de la recaudación impositiva, que contó con \$ 1.856,0 millones adicionales, debido al mejor desempeño de los principales gravámenes de su estructura, como son ganancias, valor agregado, derechos sobre el comercio exterior, créditos y débitos bancarios y contribuciones a la seguridad social.

En menor medida, contribuyó el registro del impuesto sobre el gas oil sustitutivo de la tasa vigente hasta la sanción de la Ley 26.028, y la consecuente compensación casi plena con la baja en los ingresos no tributarios.

Por su parte, la baja en los **egresos** resultó determinada por dos conceptos referidos al proceso de reestructuración de la deuda pública culminado en el ejercicio anterior: intereses por Bonos Par y Discount por \$ 1.774,5 millones y servicios por comisiones por 374,5 millones. Asimismo, se registraron bajas en los intereses abonados al Fondo Monetario Internacional por 377,7 millones y en títulos BODEN por 185,7 millones.

Compensando parcialmente tales variaciones en los gastos, se distinguieron los **aumentos** producidos en:

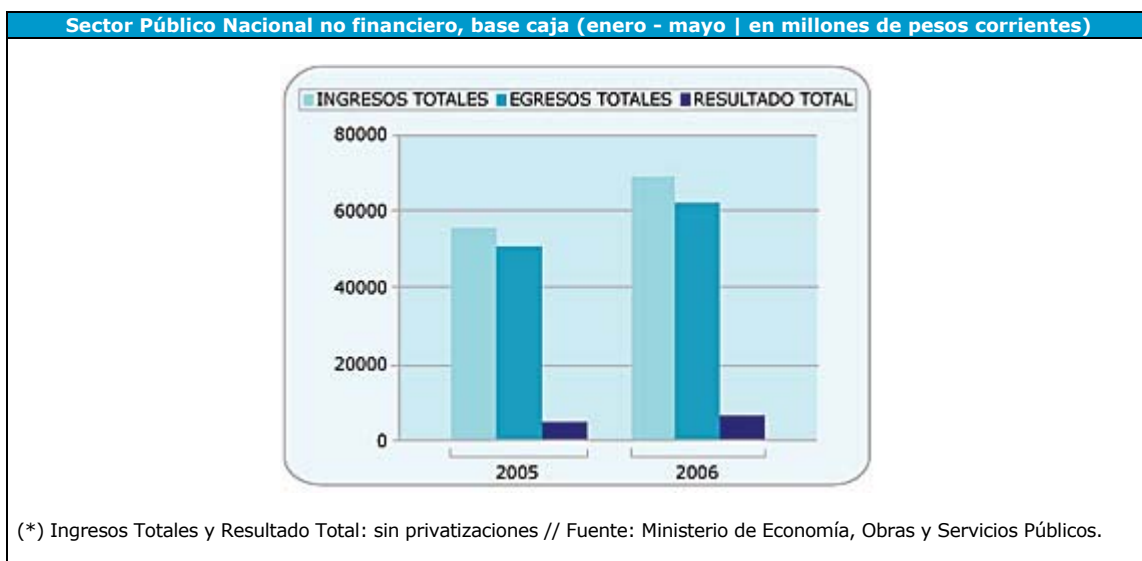
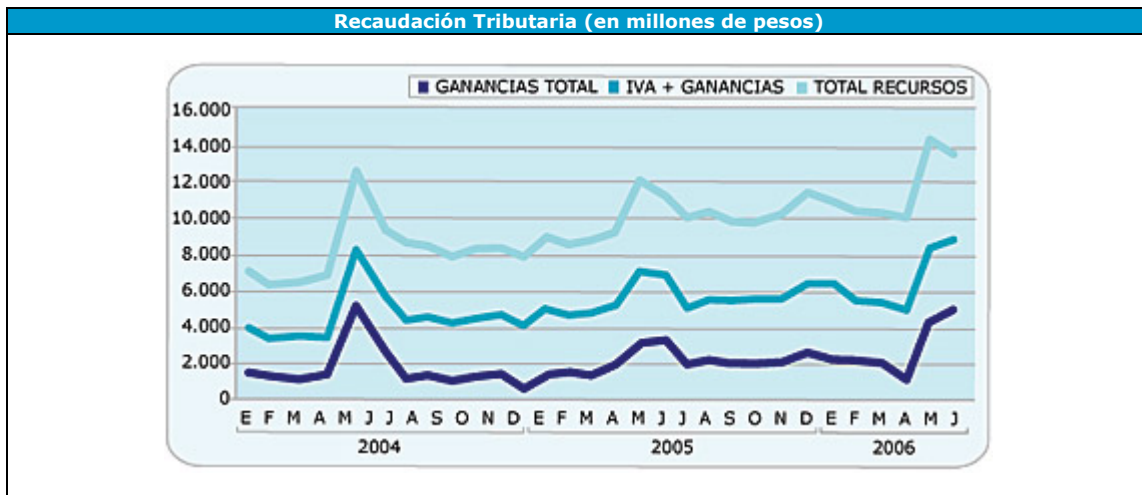
- transferencias corrientes y de capital al sector privado por \$430,0 millones, básicamente por las destinadas a servicios sociales originadas en los subsidios complementarios en los haberes prestacionales mínimos y en las mayores transferencias realizadas por el PAMI, como así también las de carácter económico por las destinadas a la ampliación de gasoductos y a empresas concesionarias del transporte ferroviario;
- prestaciones de la seguridad social por \$ 289,1 millones, por diferencias tanto en los haberes mínimos de cada período, como en el consiguiente impacto en las pensiones no contributivas;
- remuneraciones por \$ 213,2 millones, en términos generales por los incrementos observados durante el segundo semestre del año anterior en distintos sectores de la administración nacional y particularmente, por el crecimiento de los salarios de la AFIP;
- inversión real directa por \$ 164,7 millones, principalmente por las obras administradas por la Dirección Nacional de Vialidad;
- transferencias corrientes y de capital a provincias y municipios por \$ 110,2 millones, por la afectación automática de la mayor recaudación del impuesto a las ganancias, como así también por el aumento en las transferencias a cajas previsionales armonizadas, entre otros;
- inversión real directa por \$ 158,3 millones, por obras administradas por la Dirección Nacional de Vialidad.

El **superávit primario sin privatizaciones** en términos acumulados ascendió a \$ 10.348,2 millones, resultando mayor al registrado en el período enero-mayo de 2005 en 559,2 millones, que representaron 5,7%. Esta diferencia se originó en un incremento de los recursos percibidos por 8.353,4 millones, 21,7%, y un aumento del gasto primario por 7.794,2 millones, 27,1%.

En términos acumulados a mayo de 2006, asimismo, el resultado financiero sin privatizaciones fue superior en 36,2%.

PERSPECTIVAS

- En base al comportamiento de las principales variables fiscales, no se esperan para el segundo semestre del año modificaciones que puedan alterar las metas superavitarias previstas.



ECONOMIA INTERNACIONAL

SITUACION

- Luego de semanas de alta volatilidad en los mercados financieros globales, ya iniciada la segunda quincena de julio se observaron reacciones positivas, apoyadas en declaraciones del titular de la Reserva Federal de Estados Unidos, en la previsión de un menor crecimiento en este país y en la reciente moderación de su tasa de inflación.
- El Banco Central de Japón elevó su tasa de interés a 0,25% anual, después de mantener durante casi cinco años una tasa nula, explicable por la tendencia deflacionaria de la economía.
- Al inicio de julio finalizó en Ginebra sin un resultado positivo la reunión de ministros de Comercio que intentaba reconducir el proceso de liberalización comercial de la Ronda de Doha, iniciado hace cinco años en el ámbito de la Organización Mundial de Comercio (OMC).

Expectativas de la Reserva Federal

Tras la estimación de un menor crecimiento económico en Estados Unidos para 2006 **-de 3,50% bajó a 3,25%-** por parte de la Reserva Federal, la exposición semestral de su presidente ante el Senado favoreció una suba de las bolsas mundiales, una reducción de las tasas de interés de los bonos del Tesoro, alzas de los bonos de economías emergentes, un aumento del precio del oro y una nueva baja del petróleo.

Entre los diversos conceptos vertidos por el **titular de la Reserva Federal**, pueden mencionarse los siguientes:

- no queremos adoptar una política monetaria demasiado restrictiva que implique una tasa de crecimiento económico menor a la potencial;
- consideramos el riesgo de que aumente la inflación y nos obligue a un mayor ajuste monetario;
- la economía estaría en una etapa de transición hacia tasas de crecimiento más reducidas, lo cual podría disminuir las presiones inflacionarias;
- el precio de la energía y otros productos básicos y el fin de la capacidad instalada ociosa, podrían estimular a las empresas a incrementar sus precios.

Ascenso de la economía china

Según estimaciones publicadas a principios de julio pasado por el Banco Mundial, China se convirtió en la cuarta economía del mundo al superar al Reino Unido por una estrecha diferencia y ubicarse detrás de Estados Unidos, Japón y Alemania.

En 2005 el **producto interno bruto (PIB)** chino aumentó 9,9%, en tanto que el índice de precios al consumo subió sólo 1,8%.

Cabe señalar que el estudio del Banco Mundial mide el ingreso nacional bruto de los países en dólares, empleando para la conversión de divisas el promedio de los tres últimos años, lo cual suaviza las oscilaciones de los tipos de cambio.

Por otro lado, al considerar el **ingreso nacional bruto por habitante**, China se coloca en el puesto 128 de la lista de países, lo cual relativiza seriamente su destacada ubicación en términos absolutos.

Perspectivas de las economías latinoamericanas

En 2006 las economías de América Latina tendrán un **crecimiento promedio de 4,6%**, según los pronósticos del último informe anual del Banco de Pagos Internacionales (BPI) con sede en Basilea, Suiza.

El BPI está integrado por **55 bancos centrales** con derecho a voto y es la institución financiera internacional más antigua del mundo, ya que fue fundada en 1930.

El informe señala que las **economías emergentes** han consolidado en 2005 y comienzos de 2006 la expansión que han venido presentando desde 2002. Estas economías se han favorecido por condiciones externas particularmente positivas, con una pujante demanda mundial y un acceso más fluido a la financiación del exterior.

Con respecto a la evolución de las **mayores economías latinoamericanas**, el Banco prevé para 2006 tasas de crecimiento de 7,7% en la Argentina, 4,0% en México y 3,5% en Brasil.

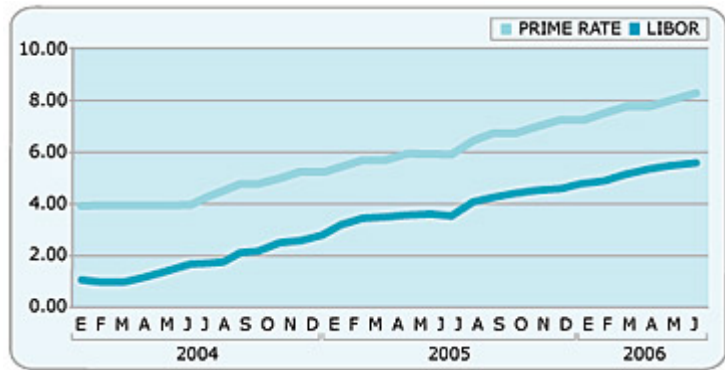
El BPI indicó que las estimaciones para la región en 2006 están sujetas a **ciertos riesgos**, entre ellos, a las fluctuaciones de la demanda de sus exportaciones por parte de las economías más industrializadas y de China. Asimismo, los países receptores de grandes montos de financiación externa podrían ser afectados por variaciones de la confianza de los prestamistas.

PERSPECTIVAS

- Dada la permanencia de profundos desequilibrios comerciales y financieros a nivel global, no cabe descartar próximamente la repetición de fuertes oscilaciones en los mercados cambiarios y financieros.
- De acuerdo a las recientes estimaciones del Banco Asiático de Desarrollo (BAD), en el presente año las economías asiáticas crecerán en conjunto 7,6%, con lo cual sería el tercer año consecutivo en que el ritmo superaría el 7%.
- Existen expectativas importantes sobre la posibilidad de que las autoridades de China adopten próximamente medidas que suavicen el crecimiento de su economía, la cual crecería alrededor de 11% en el corriente año.

Tasas de Interés en el Mercado Mundial (I)

	LIBOR	Prime Rate
2004 E	1,21	4,00
F	1,17	4,00
M	1,16	4,00
A	1,38	4,00
M	1,58	4,00
J	1,94	4,00
J	1,98	4,25
A	1,99	4,50
S	2,20	4,75
O	2,31	4,75
N	2,64	5,00
D	2,78	5,25
2005 E	2,96	5,25
F	3,16	5,50
M	3,40	5,75
A	3,41	5,75
M	3,54	6,00
J	3,71	6,00
J	3,93	6,25
A	4,05	6,50
S	4,23	6,75
O	4,47	6,75
N	4,60	7,00
D	4,70	7,25
2006 E	4,81	7,25
F	4,99	7,50
M	5,14	7,75
A	5,22	7,75
M	5,33	8,00
J	5,59	8,25



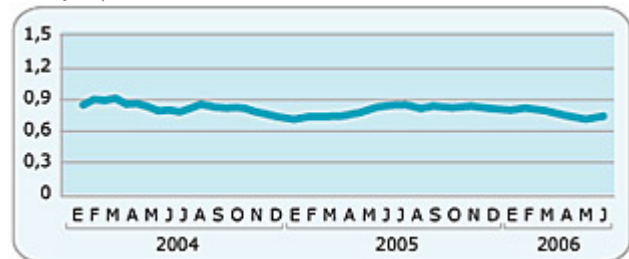
(I) En % anual; último día del mes.

// Fuentes: Ambito Financiero.

Tipos de cambio en el exterior (1)

Euro/u\$s					
2004 E	0,802	2005 E	0,767	2006 E	0,823
F	0,801	F	0,746	F	0,839
M	0,812	M	0,772	M	0,826
A	0,835	A	0,777	A	0,795
M	0,821	M	0,813	M	0,780
J	0,820	J	0,826	J	0,782
J	0,832	J	0,825	J	
A	0,821	A	0,810	A	
S	0,804	S	0,832	S	
O	0,782	O	0,834	O	
N	0,752	N	0,849	N	
D	0,738	D	0,844	D	

Euro / U\$s



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

Tipos de cambio en el exterior (1)

Yen/u\$s					
2004 E	106	2005 E	104	2006 E	117
F	109	F	105	F	116
M	104	M	107	M	118
A	110	A	105	A	113
M	109	M	109	M	113
J	109	J	111	J	114
J	111	J	113	J	
A	109	A	111	A	
S	110	S	114	S	
O	106	O	116	O	
N	103	N	120	N	
D	103	D	118	D	

Yen / U\$s



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

INFORMACION ESTADISTICA

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

Período	Índice Serie Original 1993=100	Var. % respecto a igual período del año anterior	Índice Serie Desestacionalizada 1993=100	Var. % respecto al mes anterior	Índice Serie Tendencia - Ciclo 1993=100	Var. % respecto al mes anterior
2005	128,9	9,2				
E	109,1	8,4	123,7	0,3	123,7	0,7
F	111,6	8,1	124,1	0,3	124,6	0,7
M	127,6	7,5	125,3	1,0	125,5	0,7
A	131,0	11,4	126,9	1,2	126,5	0,7
M	136,2	11,5	127,8	0,7	127,4	0,8
J	131,0	8,3	127,7	0,0	128,4	0,8
J	130,0	7,6	128,5	0,6	129,4	0,8
A	132,0	10,5	131,2	2,1	130,3	0,7
S	132,0	9,5	131,7	0,3	131,3	0,7
O	131,2	9,4	132,1	0,4	132,1	0,6
N	137,0	9,4	133,8	1,2	132,9	0,6
D	137,6	8,3	133,9	0,1	133,7	0,5
2006						
E	119,1	9,1	133,8	0,0	134,4	0,5
F	121,0	8,4	134,2	0,3	135,0	0,6
M	138,2	8,3	135,5	1,0	136,0	0,6
A	139,4	6,3	136,4	0,6	136,9	0,7
M	147,1	8,0	137,8	1,1	137,8	0,6

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
2004 E	25.524	88.849	2.081	94.952	51.164	1.627
F	25.741	89.472	2.143	95.737	51.297	1.599
M	25.695	89.157	2.291	95.698	53.085	1.512
A	26.008	91.504	2.484	98.571	53.441	1.466
M	26.700	93.292	3.138	102.594	54.467	1.468
J	27.439	96.416	3.566	106.974	55.774	1.610
J	28.519	97.150	3.746	108.298	55.904	1.687
A	28.250	97.957	3.831	109.451	56.800	1.678
S	28.239	98.966	3.793	110.279	57.589	1.674
O	28.526	100.650	3.869	112.173	55.561	1.731
N	28.879	103.586	3.914	115.136	56.375	1.768
N	33.775	102.617	3.983	114.462	56.114	1.981
2005 E	31.830	106.849	3.973	117.951	56.711	1.978
F	32.008	106.674	4.484	119.342	56.686	2.021
M	32.085	108.246	3.427	117.831	56.652	2.227
A	32.840	110.364	4.027	121.724	57.940	2.236
M	33.407	113.231	3.772	123.811	58.700	2.246
J	35.136	114.133	3.765	124.766	58.526	2.516
J	36.461	115.619	3.811	126.337	58.985	2.675
A	37.368	116.179	3.949	127.557	58.908	2.834
S	37.369	117.386	3.943	128.857	59.566	2.743
O	38.374	119.424	3.879	131.084	61.579	2.663
N	38.728	120.609	3.974	132.411	62.732	2.764
D	43.578	122.362	4.067	134.679	64.354	2.702
2006 E	41.923	125.404	4.173	138.176	64.872	2.765
F	41.842	125.623	4.379	139.066	65.931	2.869
M	41.998	126.481	4.632	140.738	65.077	3.036
A	42.446	129.309	4.790	143.876	65.724	3.286
M	42.716	134.717	4.977	150.067	66.468	3.501
J	44.119	137.504	5.093	153.212	69.323	3.633

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

(**) Hasta Mayo de 2002 los saldos en dólares fueron valuados a U\$s 1= \$ 1,40 y desde junio 2002 según la cotización del mercado libre. //

Fuente: Comunicados diarios B.C.R.A.

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

Período	respecto al mes anterior		respecto a igual mes del año anterior		del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año, respecto a igual acumulado del año anterior con estacionalidad
	Con estacionalidad	desestacionalizado	Con estacionalidad	desestacionalizado	
2005 J	-1,5	-0,3	6,4	6,5	7,2
J	5,2	0,4	6,6	7,0	7,1
A	2,3	1,8	7,7	7,8	7,2
S	0,4	1,2	8,5	8,6	7,3
O	2,8	0,6	9,4	9,4	7,6
N	-2,2	0,5	9,2	9,2	7,7
D	-3,9	0,3	7,7	7,5	7,7
2006 E	-6,3	-2,1	4,8	4,8	4,8
F	0,3	3,3	8,9	8,8	6,8
M	11,3	0,4	7,2	7,0	6,9
A	-2,3	0,3	7,4	7,5	7,1
M	2,2	0,9	7,3	7,3	7,1
J	-0,3	0,9	8,7	8,9	7,4

Fuente: INDEC.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2005 A	165,17	120,43	117,62	142,03	1,30
M	168,40	123,21	117,62	144,21	1,53
J	170,71	123,75	117,62	145,47	0,88
J	174,10	123,78	119,89	147,86	1,64
A	178,06	122,67	121,53	150,11	1,52
S	180,84	125,90	124,06	152,91	1,86
O	184,60	125,71	125,06	155,05	1,40
N	186,32	129,01	125,06	156,58	0,98
D	189,20	130,88	125,06	158,39	1,16
2006 E	191,97	136,19	125,80	161,06	1,69
F	194,57	137,31	125,80	162,59	0,95
M	196,87	138,21	125,99	163,98	0,85
A	200,79	141,40	126,19	166,64	1,62
M	204,04	143,94	127,58	169,19	1,53

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

Índice Líder - CEP

Período	Índice base 2000 = 100	Variación respecto al mes anterior (%)	Variación respecto a igual mes del año anterior (%)
2005 M	154,16	2,35	18,51
A	153,26	-0,58	16,74
M	153,56	0,19	18,73
J	152,81	-0,49	14,15
J	154,23	0,93	12,15
A	155,22	0,64	14,99
S	154,18	-0,67	12,41
O	157,39	2,08	11,64
N	158,72	0,85	12,97
D	159,80	0,68	11,16
2006 E	156,72	-1,93	6,84
F	156,58	-0,09	3,96
M (*)	161,51	3,15	4,77

(*) Cifras preliminares.

Fuente: Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa. El método de elaboración de este índice fue detallado en nuestra edición N° 236 de noviembre de 2003.

Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2005(1)			2006(2)		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
E	2.773	1.901	872	3.160	2.323	837
F	2.592	1.867	725	3.032	2.326	706
M	3.050	2.198	852	3.563	2.724	839
A	3.542	2.380	1.162	3.819	2.547	1.272
M	3.684	2.476	1.208	4.150	2.825	1.325
J	3.420	2.724	697			
J	3.596	2.349	1.247			
A	3.820	2.626	1.194			
S	3.466	2.468	998			
O	3.377	2.503	874			
N	3.251	2.701	549			
D	3.536	2.496	1.040			
Total	40.106	28.689	11.418			

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

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

Período	2005			2006 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	153,54	1,5	1,5	172,12	1,3	1,3
F	155,00	1,0	2,4	172,80	0,4	1,7
M	157,39	1,5	4,0	174,88	1,2	2,9
A	158,16	0,5	4,5	176,58	1,0	3,9
M	159,11	0,6	5,2	177,41	0,5	4,4
J	160,57	0,9	6,1	178,27	0,5	4,9
J	162,18	1,0	7,2			
A	162,89	0,4	7,7			
S	164,79	1,2	8,9			
O	166,07	0,8	9,8			
N	168,08	1,2	11,0			
D	165,95	1,1	12,3			

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

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

Período	2004			2005			2006 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	221,96	-0,3	-0,3	237,93	-1,1	-1,1	269,40	1,3	1,3
F	225,06	1,3	1,1	240,46	1,0	0,1	273,66	1,4	2,7
M	226,03	0,4	1,5	245,20	2,0	2,1	271,96	-0,6	2,4
A	227,84	0,8	2,3	248,78	1,5	3,6	275,90	1,4	3,8
M	230,77	1,3	3,6	248,60	-0,1	3,5	277,00	0,3	4,1
J	231,29	0,1	3,8	249,19	0,2	3,7	279,16	0,8	5,0
J	233,41	1,0	4,8	252,31	1,3	5,0			
A	239,03	2,4	7,4	255,46	1,3	6,3			
S	239,62	0,2	7,6	260,29	1,9	8,4			
O	241,02	0,6	8,3	263,22	1,1	9,6			
N	238,15	-1,2	6,9	263,57	0,1	9,7			
D	240,23	0,9	7,9	265,79	0,8	10,6			

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

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

Período	2004				2005				2006 (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	220,55	265,65	208,65	239,93	237,93	257,98	230,79	256,59	270,03	351,07	248,64	261,35
F	223,71	270,32	211,41	242,06	239,38	268,32	231,74	254,24	274,32	364,57	250,49	265,27
M	224,72	268,01	213,30	242,69	244,30	283,16	234,04	256,65	272,46	349,52	255,77	265,62
A	226,85	272,21	214,87	240,50	248,28	298,51	235,02	255,20	276,54	362,43	253,86	267,82
M	229,58	273,77	217,91	245,81	248,13	293,98	236,03	254,59	277,37	356,83	259,39	272,34
J	229,79	268,28	219,63	250,36	249,07	296,30	236,60	250,72	279,19	355,75	258,97	278,78
J	232,09	274,29	220,81	250,19	252,46	308,13	237,77	250,40				
A	233,74	294,79	222,67	255,45	255,85	318,22	239,39	250,42				
S	238,49	290,73	224,70	253,97	261,66	338,03	240,81	249,83				
O	240,04	292,29	226,25	253,49	263,92	341,51	243,43	254,40				
N	236,67	273,97	226,82	254,62	264,03	351,21	246,29	257,73				
D	238,86	276,33	228,96	257,74	266,29	335,41	248,04	259,43				

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

Indice del Costo de la Construcción - (Base año 1993 = 100)

Período	2004			2005			2006 (1)		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
E	150,3	2,0	2,0	169,8	2,8	2,8	200,8	0,8	0,8
F	153,2	1,9	4,0	171,0	0,8	3,6	203,0	1,0	1,8
M	155,2	1,3	5,4	175,1	2,4	6,1	206,3	1,0	2,8
A	156,8	1,0	6,4	179,3	2,3	8,7	208,9	1,3	4,7
M	158,1	0,8	7,3	181,3	1,1	9,9	217,7	4,2	10,8
J	160,9	1,8	9,2	182,0	0,4	10,3	221,2	1,6	10,8
J	161,1	0,1	9,4	182,7	0,3	10,6			
A	161,9	0,6	9,7	184,1	0,8	11,6			
S	162,04	0,2	9,9	185,5	0,8	12,4			
O	163,5	0,8	10,8	191,5	3,2	16,1			
N	164,3	0,5	11,2	192,9	0,7	16,9			
D	165,0	0,4	11,8	199,4	3,4	20,8			

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