

**Producción y Consumo:** La actividad económica según el Índice General de Actividad (IGA-OJF) se contrajo en mayo un 6,7% anual. De esta manera, acumula una baja promedio del 5,7% anual.

Los primeros datos sectoriales de mayo confirman que continúa la tendencia económica decreciente, con marcadas caídas anuales en: despachos de cemento (-12%), cosecha gruesa (-30%), producción automotriz (-23%), producción de hierro y acero (-46%), entre otras.

**Inflación y Salarios:** En mayo, el IPC-OJF registró un aumento mensual de 0,7%, acumulando un alza del 5,7% en lo que va del año.

En este período, las principales subas se dieron en los rubros Esparcimiento (1,5%), Indumentaria (1,3%) y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (1%). Por otra parte, los rubros que registraron un crecimiento más débil fueron Educación (0,1%) y Atención Médica y Gastos para la Salud (0,3%). Alimentos y Bebidas, por otro lado, se desaceleró en relación al mes pasado, creciendo un 0,7%, básicamente por incrementos en el rubro Verduras (7,3%).

**Situación Fiscal:** Transcurridos cinco meses, la recaudación tributaria promedio un crecimiento interanual de 15,3%, nulo en términos reales. En el mismo período los gastos totales del gobierno promediaron un aumento de casi el doble, 27,1%. Si bien es cierto que los mayores incrementos interanuales se registran en la inversión real directa (138%) y las transferencias de capital a las provincias (165%), los conceptos que más pesan dentro del gasto público resultan rígidos a la baja. Por ejemplo, las prestaciones a la seguridad social, las transferencias al sector privado y los salarios que implican el 34,1%, 21,2% y 12,4% del gasto total, mostraron un incremento interanual en mayo de 34%, 2% y 39% respectivamente.

**M & A e inversiones:** Danone proyecta adquirir La Serenísima a través de Bagley Latinoamérica, la compañía que comparte con el grupo Arcor, propiedad de la familia Pagani. La empresa tiene una deuda de US\$ 230 M a través de ONs que fueron lanzadas en la Bolsa de Nueva York. El Estado Nacional le debe \$ 70 M en compensaciones prometidas que se dejaron de pagar. Danone y Arcor son socios en Bagley Latinoamérica, la número uno del rubro en el continente. En esa firma, Arcor tiene el 51% y el control y Danone, el resto. Los franceses, para evitar objeciones del gobierno y la posibilidad de que ingrese otro grupo a La Serenísima, habrían decidido utilizar esta sociedad, que factura US\$ 550 M al año, como vehículo para la compra.

Se concretó la venta del 25,01% del capital social de la empresa española Endesa por US\$ 13.432 M, tras la transferencia de las acciones del grupo de energía y construcción Acciona a la italiana Enel. De esta forma, Enel será la nueva controlante de la distribuidora Edesur y de la generadora térmica Endesa Costanera, que Acciona tiene en la Argentina.

**Moneda:** En vistas del aumento de la cautela pre electoral, entre la segunda y tercer semana de junio, las entidades bancarias aumentaron sus posiciones en el Banco Central. El promedio de pasivos pasivos entre estas dos semanas y la primera aumentó en un 40%, pasando de \$ 11.140 M a \$ 15.456 M. Este mecanismo ha sido el predilecto para conservar liquidez desde principios de año. Entre mayo de 2008 y mayo de 2009 el volumen en pasivos pasivos (repo operations) subió un 107%. De esta manera, las entidades bancarias han

venido resguardando su liquidez y cubriéndose del creciente riesgo por incobrabilidad (que subió medio punto porcentual desde octubre de 2008). Las tasas ofrecidas por el Banco Central para los pasivos pasivos a las cuales han suscripto los bancos fueron 10,5% para los préstamos a 1 día y 11% para 7 días.

**Sector Externo:** En los primeros 5 meses, las importaciones cayeron 40% y las exportaciones un 21% respecto de igual período del año anterior. Particularmente en mayo, las caídas fueron, respectivamente, del 49% y 18%.

Esta vez, la caída de las exportaciones se explicó por una disminución del 13% en los precios de exportación, y un 6% en las cantidades vendidas.

En el caso de las importaciones, su caída en relación a mayo del año pasado (49%), se explica por una reducción del 39% en cantidades, y de un 16% en los precios.

De este modo, la balanza comercial marcó un superávit de 2.478 millones de dólares, lo cual representó un incremento del 139% con respecto al mismo período del año anterior. En términos acumulados, los datos arrojan una balanza comercial de 8.333 millones de dólares, representando un aumento del 63% con respecto a igual período del año anterior.

**Bolsa y Finanzas:** En junio, las principales bolsas del mundo mostraron un leve retroceso. Tanto el Dow Jones, el S&P 500, el Euro Stoxx de Europa y el Dax alemán retrocedieron -3,2%, -2,5%, -5,8% y -7,1% respectivamente. No obstante, algunos índices se exepuaron de esta caída del último mes como el Nasdaq (0,5%), el Nikkei (2,1%) y la bolsa china (9,8%). Considerando la evolución en lo que va del año de destaca la recuperación de la bolsa china (69,3%) y el Nasdaq (19,8%). En el otro extremo se ubican la bolsa francesa (-2,7%) y el Dow Jones (-3,9%) entre enero y junio de este año.

Respecto los países emergentes, en el último mes los índices de Argentina, Brasil, México y Chile descendieron -4,6%, -5,5%, -2,6% y -2,8% respectivamente. En la evolución de los seis primeros meses se destaca el crecimiento del MerVal (46,3%) y en el otro extremo México (9,8%).

**Confianza de los agentes económicos:** El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en junio una mejora del 2,3% mensual, marcando una desaceleración respecto del mes pasado.

Por su parte, en junio, las expectativas de inflación para los próximos doce meses crecieron un 5,4% respecto del mes de mayo pasado en términos medios, ubicándose en un 31,5%, mientras que en términos de medianas no sufrieron cambios, siguiendo ubicadas en el orden del 20%.

#### PERSPECTIVAS

Los datos del IGA-OJF muestran que la recesión tiende a ser más severa de lo esperado. Esto ha llevado a un mayor deterioro fiscal debido a la caída en la recaudación. En un contexto de salida de capitales, esto pone mayor presión sobre la necesidad de encontrar financiamiento. En el último mes el Gobierno colocó \$12 MM en deuda al Anses y al Banco Nación, incluso la Presidente no rechazó un acuerdo con el FMI en la conferencia de prensa que dio ayer. Sin embargo, esto podría requerir cambios importantes en el INDEC y otras áreas que, de acuerdo al discurso presidencial, parecen lejanos.

## PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	May 09	155,5	-0,4% <sup>2</sup>	-6,7%	-5,7%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	May 09	153,5	-1,0% <sup>2</sup>	-8,7%	-9,2%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	Abr 09	126,4	0,1% <sup>2</sup>	-17,7%	-15,1%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	Abr 09	132,9	3,6% <sup>2</sup>	-5,5%	2,0%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	Abr 09	1.649,5	-0,6%	18,6%	13,1%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	Abr 09	273,1	1,2% <sup>2</sup>	1,6%	1,7%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 09	8,4	1,1 <sup>9</sup>	0,0	
<b>Precios</b>						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	Jun 09	223	0,5%	5,4%	2,8%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	Jun 09	368	1,5%	5,8%	3,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	Jun 09	3,78	1,2%	23,1%	9,9%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	May 09	306	7,8%	15,5%	8,0%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	May 09	27.291	18,4%	12,5%	14,9%
Gasto de Capital <sup>7</sup>	\$ M	May 09	3.352	404	1.893	4.731
Gasto Primario <sup>7</sup>	\$ M	May 09	18.720	1.228	4.677	18.920
Resultado Primario	\$ M	May 09	915	71	-5.111	-11.398
Pago de Intereses	\$ M	May 09	246	-2.313	-83	823
Resultado Financiero	\$ M	May 09	669	2.384	-5.028	-12.221
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	May 09	5.138	1,0%	-17,6%	-21,4%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	May 09	2.660	-4,6%	-48,8%	-40,1%
Saldo Comercial	US\$ M	May 09	2.478	179	1.441	3.213
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 19 Jun	46.489	-0,1%	-2,2%	0,2% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 19 Jun	100.748	0,8%	-1,4%	-8,2% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 19 Jun	168.400	1,3%	8,8%	-2,1% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 19 Jun	173.730	-0,5%	8,1%	4,9%
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 19 Jun	133.645	1,0%	12,3%	3,1% <sup>3</sup>
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 25 Jun	20,23	-0,14	27,58	-27,12 <sup>3</sup>
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 25 Jun	12,82	6,25	-40,44	-32,81 <sup>3</sup>
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo Pais (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 29 Jun	1.008	-283	394	-696
Merval en dólares	Puntos	Al 26 Jun	417	-1,5%	-39,7%	33,0%
Merval en pesos	Puntos	Al 26 Jun	1.580	-0,5%	-24,5%	46,3%
<b>Indices de Confianza</b>						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Indice	Med Jun 09	40,0	2,4%	1,0%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Abr 09	27,9%	-0,9%	-14,1%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2008

4: minorista casas de cambio (venta)

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

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

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

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total Pais

9: Variación respecto al trimestre anterior

**Production and consumption:** According to IGA OJF Index, the economic activity contracted in May by 6.7% in annual terms, thus accumulating an average annual decrease of 5.7%.

The first data released by the different economic sectors in May confirm the continuous downward economic trend, with significant annual drops in: cement dispatch (-12%), coarse grain crop (-30%), automobile production (-23%), iron and steel production (-46%), among others.

**Inflation and Salaries:** In May, the IPC-OJF Index (CPI without government intervention) showed a monthly increase of 0.7%, thus accumulating a 5.7% increase so far this year. In this period, the main price rises were in the Entertainment (1.5%), Clothing (1.3%) and Home Supplies & Maintenance (1%) sectors. On the other hand, the weakest growth corresponds to the Education (0.1%) and Health Care & Expenses (0.3%) sectors. In turn, the Food & Beverages sector slowed down as compared to last month, thus growing 0.7%, basically due to increases in the Vegetables sector (7.3%).

**Fiscal Situation:** After five months, tax collection averages a y/y growth of 15.3%, null in real terms.

In the same period, total government spending almost doubled, 27.1%. Although the most significant y/y increases are shown in real direct investments (138%) and capital transfers to the Provinces (165%), the most important items within public spending would not be easily reduced. For instance, social security assistance, transfers to the private sector, and salaries, that account for 34.1%, 21.2% and 12.4% of the total spending, showed an y/y increase of 34%, 2% and 39% respectively in May.

**M&A and Investments:** Danone plans to acquire La Serenisima through Bagley Latinoamérica, company it shares with Arcor Group, owned by the Pagani family. The company has a US\$ 230 M debt in notes listed in NYSE. The National Government owes it \$ 70 M in compensation promised but not completely met. Danone and Arcor are partners in Bagley Latinoamérica, ranking first in the sector in the Americas. Arcor has 51% of its stake and the majority ownership, and Danone has the remaining stake. To avoid Government objections and the possibility of having another Group join La Serenisima, the French may have decided to use this company, total annual revenue US\$550 M, as a vehicle for the purchase.

Finally, 25.01% of the capital stock of Spanish company Endesa was sold at US\$ 13.432 M, after transferring the shares from the Energy and Construction Group, Acciona, to the Italian company Enel. Thus, Enel will be the new controlling company of Edesur distributor and of Endesa Costanera's thermal power plant owned by Acciona in Argentina.

**Money:** Considering pre-election caution increase, in the second or third week of June, banking institutions have increased their positions in the Argentine Central Bank. Average reverse repo operations in these two weeks and the first one have increased by 40%, from \$11.140 bn to \$15.456 bn. This has been the mechanism of choice to preserve liquidity as from the beginning of the year. From May 2008 to May 2009, the volume of reverse repo operations has increased by 107%. Thus, banking institutions have been preserving

their liquidity to cover the increasing bad debt risk (half point + since October 2008). Central Bank reverse repo rates, accepted by the banks, were 10.05% for 1-day loans, and 11% for 7-day loans.

**Foreign sector:** In the first 5 months, imports dropped by 40% and exports, 21% as compared to the same period last year. Particularly in May, imports and exports dropped by 49% and 18%, respectively.

This time, the drop in exports is explained by a 13% decrease in exports price, and a 6% decrease in quantities sold.

The drop in imports as compared to May last year (49%) is explained by a 39% reduction in the quantities, and a 16% reduction in prices.

Thus, the balance of trade showed a 2.478 bn surplus, representing a 139% increase, as compared to the same period last year. In accumulated terms, the data shown by the balance of trade amount to 8.333 bn, thus representing a 63% increase, as compared to the same period last year.

**Stock Exchange and Finance:** In June, the main stock exchanges of the world showed a slight regression. Dow Jones, S&P 500, Euro Stoxx and German Dax moved back -3.2%, -2.5%, -5.8% and -7.1%, respectively. However, some indexes such as Nasdaq (0.5%), Nikkei (2.1%) and the Chinese Stock Exchange (9.8%) were not affected by this drop. Considering the evolution so far this year, the recovery of the Chinese Stock Exchange (69.3%) and Nasdaq (19.8%) stands out. At the other end, there are the French Stock Exchange (-2.7%) and the Dow Jones (-3.9%) from January to June this year.

Regarding emerging countries, in the last month indexes from Argentina, Brazil, Mexico and Chile dropped by -4.6%, -5.5%, -2.6% and -2.8% respectively. In the evolution of the first six months, the MerVal Index growth (46.3%), and at the other end, the Mexican Index growth (9.8%) stand out.

**Confidence of economic agents:** The Consumer Confidence Index, prepared by Universidad Torcuato Di Tella, showed a 2.3% monthly increase in June, representing a slowdown as compared to the previous month.

In June, the inflation forecast for the next 12 months grew by 5.4%, regarding last May in mean terms, amounting to 31.5%, whereas in median terms it has remain unchanged, still around 20%.

## OUTLOOK

IGA-OJF data shows the recession tends to be stronger than forecasted. This leads to an increased deterioration of tax collection. Whithin a context of capital outflow, this puts more pressure on the need for funding. In the last month, the National Government placed debt for \$12 M with the Anses (Social Security National Agency) and Banco Nación (state-owned National Bank), and the President did not discard an agreement with the IMF during a press conference yesterday. However, this could demand significant changes at the INDEC and other agencies which, according to yesterday's press conference, seem unlikely in the near future.

## MAIN ECONOMIC INDICATORS

INDICATOR	Units	Last Figure		Change <sup>1</sup>		
		Month	Level	Monthly	Annual	YTD
<b>Production and employment</b>						
General Activity Index (IGA OJF)	1993=100	May 09	155,5	-0,4% <sup>2</sup>	-6,7%	-5,7%
Industrial Production (IPI OJF)	1993=100	May 09	153,5	-1,0% <sup>2</sup>	-8,7%	-9,2%
Gross Internal Investment Index (IBIM OJF)	2005=100	Apr 09	126,4	0,1% <sup>2</sup>	-17,7%	-15,1%
Construction Index (ISAC)	1993=100	Apr 09	132,9	3,6% <sup>2</sup>	-5,5%	2,0%
Real Supermarket Sales	\$ M	Apr 09	1.649,5	-0,6%	18,6%	13,1%
Real Shopping Centers Sales	\$ M	Apr 09	273	1,2% <sup>2</sup>	1,6%	1,7%
Unemployment rate (Unemployed / Labor Force)	% Labor Force	I 09	8,4	1,1	0,0	
<b>Prices</b>						
Consumer Price Index	1999=100	Jun 09	223,3	0,5%	5,4%	2,8%
Wholesale Prices (IPIM)	1993=100	Jun 09	367,9	1,5%	5,8%	3,6%
Nominal Free Exchange Rate \$ / US\$	\$ / US\$	Jun 09	3,782	1,2%	23,1%	9,9%
Trade Weighted Real Exchange Rate *	1980/90=100	May 09	305,7	7,8%	15,5%	8,0%
<b>Fiscal Situation</b>						
Tax Collection	\$ M	May 09	27.291	18,4%	12,5%	14,9%
Capital Expenditure	\$ M	May 09	3.352	404	1.893	4.731
Primary Expenditure	\$ M	May 09	18.720	1.228	4.677	18.920
Primary Balance	\$ M	May 09	915	71	-5.111	-11.398
Interest Payments	\$ M	May 09	246	-2.313	-83	823
Overall Result	\$ M	May 09	669	2.384	-5.028	-12.221
<b>Foreign Sector</b>						
Exports of Goods (FOB)	US\$ M	May 09	5.138	1,0%	-17,6%	-21,4%
Imports of Goods (CIF)	US\$ M	May 09	2.660	-4,6%	-48,8%	-40,1%
Trade Balance	US\$ M	May 09	2.478	179	1.441	3.213
<b>Money &amp; Banks</b>						
International Reserves at Central Bank	US\$ M	As of Jun 19	46.489	-0,1%	-2,2%	0,2% <sup>3</sup>
Monetary Base	\$ M	As of Jun 19	100.748	0,8%	-1,4%	-8,2% <sup>3</sup>
M2 (monthly average)	\$ M	As of Jun 19	168.400	1,3%	8,8%	-2,1% <sup>3</sup>
Private Deposits	\$ M	As of Jun 19	173.730	-0,5%	8,1%	4,9%
Loans to the Private Sector	\$ M	As of Jun 19	133.645	1,0%	12,3%	3,1% <sup>3</sup>
Prime Rate in Pesos (30 days)	% p.a.	As of Jun 25	20,23	-0,14	27,58	-27,12 <sup>3</sup>
Private Banks BADLAR Rate	% p.a.	As of Jun 25	12,82	6,25	-40,44	-32,81 <sup>3</sup>
<b>Stock Exchange and Finance</b>						
Country Risk (Embi Plus)	Basis Points	As of Jun 29	1.008	-283	394	-696
Merval Index (in dollars)	Points	As of Jun 26	417	-1,5%	-39,7%	33,0%
Merval Index (in pesos)	Points	As of Jun 26	1.580	-0,5%	-24,5%	46,3%
<b>Confidence Indexes</b>						
Consumer's Confidence (Universidad Di Tella)	Index	Mid Jun 09	40,0	2,4%	1,0%	
Consumer's Confidence (Fundación Mercado)	%	End Apr 09	27,9%	-0,9%	-14,1%	

\* Adjusted by international prices of main export and import products

1: Changes other than percentage are absolute figures

2: Seasonally adjusted

3: Changes with respect to december 08

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