

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

La primera mitad del año cierra con señales de desaceleración en las mediciones privadas. Según el IGA de Ferreres, la economía se expandió un 5,7% interanual (a/a) en junio, manteniéndose constante con respecto a mayo (sin estacionalidad). De acuerdo a este indicador, el crecimiento fue menor al acumulado en el primer semestre (6,9%), y éste a su vez sensiblemente inferior al observado en 2010 (8,4%). Las mediciones oficiales, por su parte, hacen caso omiso a estas señales de moderación y acumulan un alza cercana al 9%, similar a la del año 2010, abriendo una brecha cada vez mayor con las estimaciones privadas.

En la paulatina desaceleración económica desempeña un rol clave la industria, afectada por las restricciones energéticas y la creciente competencia importada. De acuerdo al IPI de Ferreres, la producción manufacturera se contrajo en junio por segundo mes consecutivo, a la vez que el crecimiento interanual fue de 6,2%, casi 3 puntos inferior al acumulado en el semestre (9%). El IPI-FIEL, más pesimista todavía, capturó la menor suba del año en junio (2,3%), acumulando una expansión de 4,4% en lo que va del 2011.

En la misma línea que la industria, la construcción también presenta tasas de expansión más moderadas. De acuerdo al ISAC-INDEC, la construcción cayó en junio 4,4% con respecto a mayo, con una suba interanual del 8,7%, casi 2 puntos inferior a la acumulada en el año (10,5%). En este comportamiento, juega un rol clave la paulatina pérdida de impulso de la construcción privada de viviendas, la cual no logra ser compensada por la mayor obra vial y de infraestructura, mayormente pública.

En cuanto al comercio minorista, las ventas a través de los centros de compra (medidas a precios constantes) continúan expandiéndose, pero a un ritmo tres veces menor al del año pasado (6% vs 18% a/a), a la vez que las ventas en supermercados acumulan un alza que no logra superar el 2%. Dentro de ambos segmentos, los artículos para el hogar y de electrónica dejaron de liderar las ventas.

En este contexto, y a días de las elecciones primarias, el Gobierno abordó diferentes medidas de ingresos. En el marco de la Ley de movilidad jubilatoria, se anunció una suba de 16,8% en los haberes, efectiva a partir de septiembre. Esta suba, prevista automáticamente por la ley, se suma al alza de 17,3% otorgada en marzo, lo que implica un aumento anual del 37% para 5,7 millones de pasivos. Por otra parte, el Gobierno también tiene en carpeta un incremento en la Asignación Universal por Hijo (AUH), de \$220 a \$280 mensuales, a la vez que se descuenta la convocatoria formal al Consejo del Salario, para elevar el salario mínimo de \$1.840 a \$2.400, en línea con el alza salarial de 28% promedio de la economía.

En suma, estas medidas benefician a sectores con ingresos medios-bajos y una alta propensión a consumir, algo que (más allá de los réditos electorales buscados) apunta a compensar los efectos que la salida de capitales (compra de dólares) de los sectores de mayores ingresos empieza a tener sobre sus niveles de consumo. La recaudación tributaria, aunque se desacelera, todavía otorga cierto "grip" para encarar medidas de ingresos que apuntan a llegar con el consumo boyante a octubre.

La pregunta del millón es si medidas de este tipo serán suficientes para compensar la fuerte salida de capitales, que este año se acerca peligrosamente a los niveles del crítico 2008 (cuando quebró la barrera de los USD 20.000 millones), y un frente externo cada vez más complicado, ante un mundo que tambalea (para más detalles sobre la situación internacional, se recomienda una lectura del Informe Semanal n° 147).

CONTENIDOS

Actividad: ¿aterrizaje suave? - Pág. 2

Salarios: ganando la carrera contra la inflación - Pág. 5

Recaudación Impositiva: afectada por las trabas comerciales - Pág. 7

La Marcha de los Mercados - Pág. 9

Estadístico - Pág. 11

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

N° 150 – 4 de agosto de 2011

Estudios Económicos
estudioeconomicos@bancociudad.com.ar
Prensa
prensa@bancociudad.com.ar
Banco Ciudad de Buenos Aires
www.bancociudad.com.ar

ACTIVIDAD: ¿ATERRIZAJE SUAVE?

La primera mitad del año cierra con señales de desaceleración en las mediciones privadas del nivel de actividad. Según el Índice General de Actividad de O. J. Ferreres (IGA-OJF), la economía se expandió un 5,7% interanual (a/a) en junio, manteniéndose constante con respecto a mayo (sin estacionalidad). De acuerdo a este indicador, el crecimiento acumulado en el primer semestre de 2011 ascendió al 6,9% a/a, alza sensiblemente inferior a la experimentada en 2010 (8,4%). En tanto, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) creció 8,1% a/a en mayo (último dato disponible) y acumula, en cinco meses, una suba de 8,9%, similar a la verificada el año pasado y dos puntos porcentuales superior a las estimaciones privadas. En su serie desestacionalizada, el EMAE-INDEC registró en mayo un incremento del 1,5% con respecto a abril, en lo que fue su mayor alza mensual del 2011. La brecha entre las estimaciones oficiales y privadas se muestra, así, cada vez más amplia a medida que avanza el año (ver gráfico).

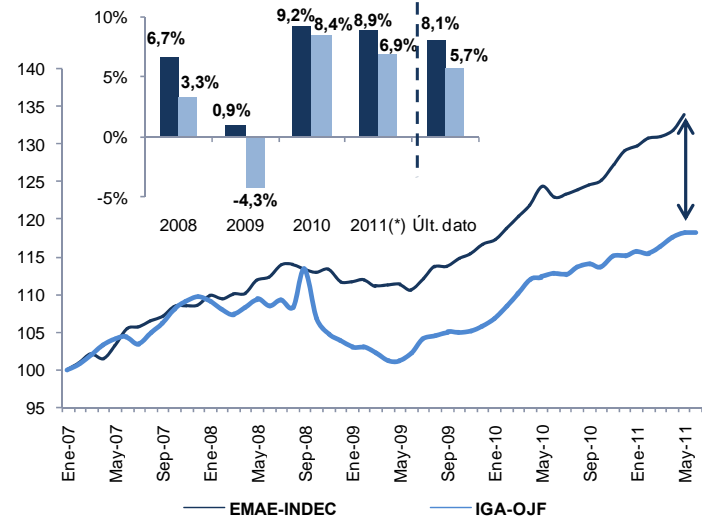
El sector manufacturero se mantiene en alza, pero aminora su ritmo de crecimiento con el correr de los meses. Según el Índice de Producción Industrial de O. J. Ferreres (IPI-OJF) de junio, la industria se contrajo un 1% mensual en términos desestacionalizados, en lo que fue su segunda caída consecutiva, en un contexto de restricciones energéticas. El crecimiento interanual fue de 6,2% a/a, casi 3 puntos porcentuales inferior al acumulado en el primer semestre (9%). El IPI-FIEL, más moderado, reflejó la menor alza interanual del año (2,3% a/a en junio) y mostró una disminución respecto a mayo (0,7% m/m s.e.), acumulando una expansión de 4,4% en el primer semestre. Únicamente el Estimador Mensual Industrial (EMI-INDEC) experimentó en junio un aumento similar al acumulado en el año (8,2% vs 8,8% a/a), disminuyendo sólo 0,1% respecto al mes anterior en términos desestacionalizados.

Los bloques que más explican la desaceleración de la industria son la refinación de petróleo, la industria textil y la producción de alimentos. En particular, las refinерías presentaron una fuerte caída interanual del 11% en junio, como consecuencia de la restricción energética y de conflictos gremiales. El sector alimenticio, por su parte, perdió el "hándicap" que le otorgaba la reducida base de comparación de los primeros meses del 2010, afectados por la sequía de la campaña 2008/09, y ya en junio 2011 creció sólo 0,8% a/a, influido por la caída en la producción de aceites y carnes rojas.

Las ramas industriales con una performance sobresaliente siguen siendo la automotriz y la productora de insumos de la construcción, aunque también muestran una moderación tras el rebote

Nivel de Actividad

Series desestacionalizadas y variación anual en %



(*) Variaciones acumuladas a mayo (EMA-E-INDEC) y junio 2011 (IGA-OJF).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Orlando J. Ferreres.

Indicadores de Actividad

Variaciones anuales en %

Indicador	Var. a/a			
	2010	2011*	Últ. Dato**	
Índice General de Actividad (IGA-OJF)	8%	7%	6%	▼
Índice de Producción Industrial (IPI-OJF)	11%	9%	6%	▼
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	11%	11%	9%	▼
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	11%	12%	12%	=
Ventas en Supermercados - en \$ ajustados por inflación estimada	0%	1%	2%	▲
Ventas en Shoppings - en \$ ajustados por inflación estimada	19%	6%	6%	=
Patentamientos 0 Km - en unidades (ACARA)	29%	30%	25%	▼

* Variación interanual acumulada al último dato disponible.

** Todas las variaciones corresponden al mes de junio, excepto Patentamientos que muestra datos al mes de julio de 2011.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Orlando J. Ferreres y estimaciones privadas.

post-crisis. De acuerdo al IPI-OJF, la fabricación de vehículos automotores (incluida en el rubro maquinaria y equipos) creció un 24% a/a en junio, manteniendo tasas de expansión interanuales elevadas, pero inferiores a las acumuladas en el año (28% a/a). En el caso de los insumos de la construcción (minerales no metálicos), éstos acumulan una expansión del 21% a/a en el primer semestre de 2011, pero con menos fuerza en junio que en los meses anteriores del año (15,6% a/a).

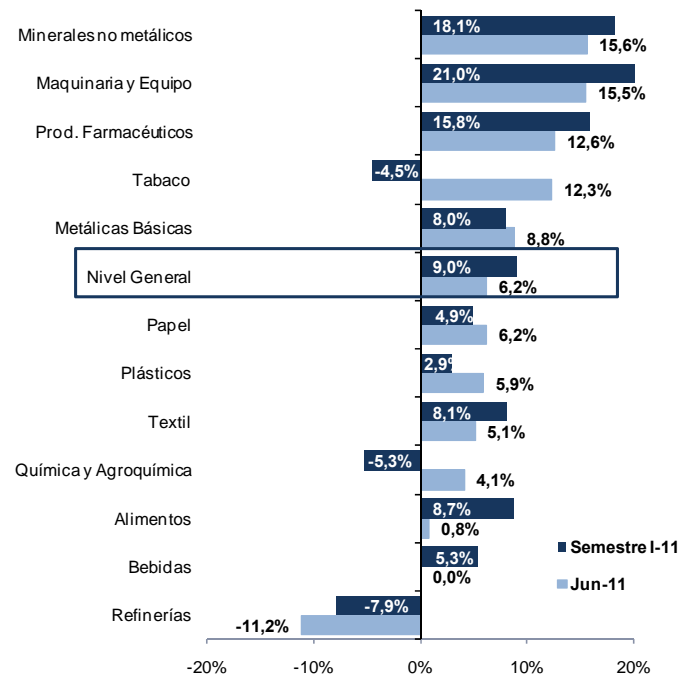
En la misma línea que la industria, la construcción también presenta tasas de expansión más moderadas en el segundo trimestre. La actividad de la construcción, medida por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC), registró en junio una suba del 8,7% a/a, casi 2 puntos inferior a la acumulada en el primer semestre (10,5%). En términos desestacionalizados, el ISAC verificó una caída de 4,4% respecto a mayo.

Si bien todos los rubros de la construcción mostraron incrementos interanuales en junio, cayeron en relación a mayo, en especial los edificios para viviendas (-9,5% m/m). Las construcciones relacionadas con producción energética (construcciones petroleras) y con gasto público (obras viales y de infraestructura), acumulan el mayor incremento del semestre (13% a/a). En contraposición, los edificios (viviendas y otros destinos) se expanden a tasas interanuales de un dígito, tras crecer más del 10% el año pasado. En este sentido, los últimos datos del mercado inmobiliario comienzan a reflejar el típico stress pre-electoral, con altas probabilidades de un enfriamiento de la demanda de propiedades, hasta saber los inversores qué pasará con el dólar y las tasas de interés después de las elecciones. En lo que respecta a los actos de escrituración, si bien hubo un rebote de 6% interanual en junio, en mayo y abril hubo bajas de 1,3% y 0,7% a/a, respectivamente.

En el caso del consumo de servicios públicos, el incremento fue del 12% a/a en junio, igualando la expansión acumulada en el primer semestre. En su variación mensual sin estacionalidad (s.e.), el índice oficial reflejó una suba del consumo de servicios públicos de 0,7% m/m, culminando el segundo trimestre del año con un alza de 1,9% s.e. respecto al primero. La telefonía continúa siendo el principal motor de los servicios públicos, con un crecimiento del 20% a/a.

Un sector perjudicado por el escenario de mayor incertidumbre pre electoral viene siendo la venta de bienes durables. De acuerdo a la última información disponible, los artículos para el hogar y los productos electrónicos dejaron de liderar las ventas en shoppings y supermercados, presentando en mayo caídas del 25,5% y 26,3% a/a respectivamente, en términos reales (ajustados por inflación). En el caso de la venta de OKm la desaceleración es menos marcada, registrándose un crecimiento de casi un 25% a/a en julio, el cual resulta

Ramas industriales Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a Orlando J. Ferreres.

elevado pero inferior al acumulado en los primeros siete meses del año (30%).

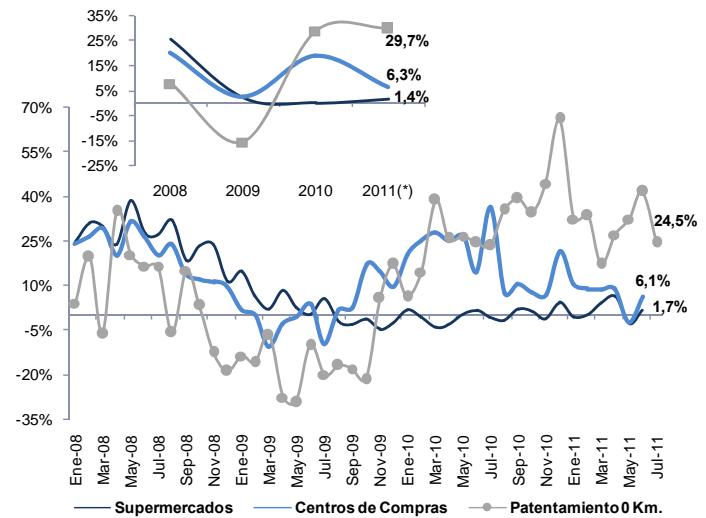
En cuanto al comercio a nivel minorista, las ventas a través de los centros de compra continúan expandiéndose, pero a un menor ritmo. Después de la baja interanual de mayo de 2,6% (en términos reales), el comercio en los shoppings se incrementó un 6% a/a en junio, en línea con el crecimiento acumulado en el año (6,3%). Los principales rubros que lideraron las ventas en términos reales del mes de mayo (último dato desagregado disponible), fueron jugueterías y esparcimiento, con un alza de 23% a/a.

En tanto, las ventas en supermercados medidas a precios constantes se incrementaron 1,7% interanual y el crecimiento acumulado en lo que va del año no logra superar el 2% (1,4%). La indumentaria y los artículos de perfumería y limpieza crecen en términos reales respecto al año 2010 (8% y 4,4% a/a respectivamente), pero el rubro de alimentos y bebidas (medido a precios constantes para el mes de mayo) volvió a mostrar una caída interanual de sus ventas (-4,6% a/a).

En este contexto, y a días de las elecciones primarias, el Gobierno anunció diferentes medidas de ingresos. En el marco de la Ley de movilidad jubilatoria, se anunció una suba de 16,8% en los haberes, efectiva a partir de septiembre. Esta suba automática prevista por la ley se suma al alza de 17,3% otorgada en marzo, lo que implica un aumento anual de 37%. Esta mejora beneficiará a 5,7 millones de jubilados y, de acuerdo a ANSES, posee un costo fiscal de \$20.000 millones anuales. Por otra parte, el Gobierno también tiene en carpeta un incremento en la Asignación Universal por Hijo (AUH), que pasaría de \$220 a \$280 mensuales y tendría un costo fiscal de \$2.600 millones al año. Por último, se descuenta la convocatoria formal al Consejo del Salario para elevar el salario mínimo de \$1.840 a \$2.400, lo que redondearía un crecimiento del 28%, similar al alza promedio de los salarios de la economía (ver Sección Salarios).

Estas medidas benefician a sectores con ingresos medios-bajos y una alta propensión a consumir, algo que (más allá de los réditos electorales) apunta a compensar los efectos que la salida de capitales (compra de dólares) de los sectores de mayores ingresos empieza a tener sobre sus niveles de consumo. La recaudación tributaria, aunque se desacelera, todavía otorga cierto "grip" para encarar medidas de ingresos para llegar con el consumo boyante a octubre. La pregunta del millón es si estas medidas serán suficientes para compensar la fuerte salida de capitales, que este año se acerca peligrosamente a los niveles del crítico 2008 (cuando quebró la barrera de los USD 20.000 millones), y un frente externo cada vez más complicado, ante un mundo que tambalea.

Ventas reales Variación anual en %



(*) Variaciones acumuladas a junio (Supermercados y Centros de Compras) y julio 2011 (Patentamiento 0 Km.).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ACARA y estimaciones privadas.

SALARIOS: GANANDO LA CARRERA CONTRA LA INFLACIÓN

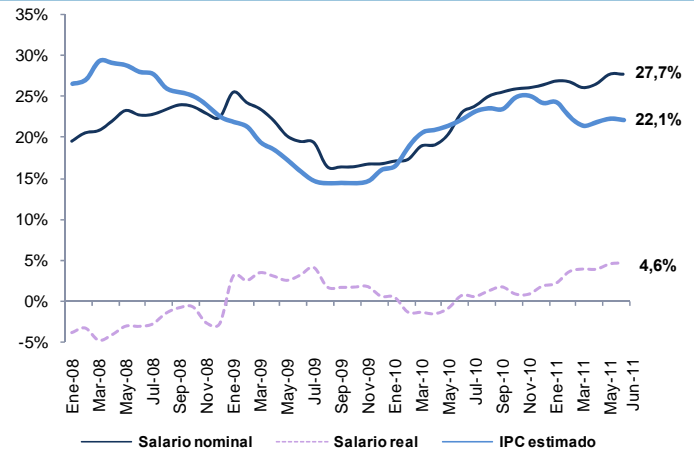
El crecimiento de los salarios se mantiene firme, superando una vez más las mediciones de inflación. El nivel general de salarios registró en junio una suba mensual (m/m) de 3,7%, que le permitió mantener un ritmo de crecimiento anual de 27,7% (el más alto de la serie). Así, el segundo trimestre del año cierra con subas salariales de 2,8% promedio mensual y 27,3% anual, mientras que en igual período de 2010 lo había hecho en 2,4% y 20,8%, respectivamente. El crecimiento de los salarios nominales y cierta moderación de la inflación (según las estimaciones privadas se estabilizó alrededor del 22% anual) consolidan la recuperación de los salarios reales, que en junio avanzaron un 4,6% en términos interanuales, concluyendo 13 meses consecutivos de variaciones positivas. De esta forma, en lo que va del año el poder adquisitivo promedio se incrementó un 3,7% respecto a igual período de 2010.

Los salarios públicos continúan siendo los más perjudicados, situación que se agudiza con los registros de junio. El índice de salarios para el sector público presentó una suba mensual de 1,7% en junio, muy lejos del aumento del 7,8% m/m observado en junio del año previo. En términos anuales, estas variaciones se tradujeron en una importante desaceleración del ritmo de crecimiento, que pasó de 18,7% en mayo a 11,9% en junio y se ubicó 16 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de la media. En términos reales, el poder adquisitivo de los empleados públicos se redujo un 8,4% a/a en junio, registrando la caída más pronunciada de los últimos años. No obstante, en lo que va del año el salario real de los empleados públicos acumula una caída de 2,9% respecto a igual período de 2010.

Por el contrario, los salarios del sector privado continúan empujando los salarios de la economía hacia arriba. En junio, los salarios del sector privado registrado aumentaron un 4,3% m/m (32,9% a/a), fruto de la aplicación de los acuerdos salariales firmados en los últimos meses. Por su parte, los salarios del sector privado no registrado lograron un avance de 4,1% m/m, lo que se traduce en una suba interanual del 30%. De esta forma, el salario real del sector privado se incrementó un 8,9% a/a, en el caso del empleo registrado, y 7,2%, para los no registrados.

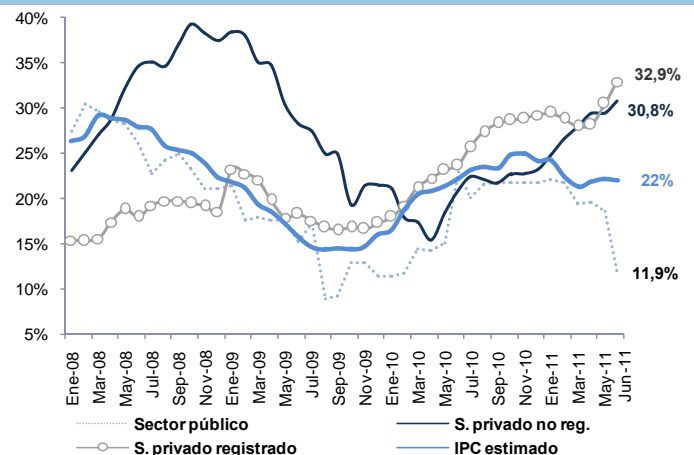
Comparando la situación con la etapa previa a la crisis de la Convertibilidad, sólo los salarios del sector privado registran una mejora. En el acumulado desde la devaluación de 2001, el poder de compra del sector privado registrado logró un sólido aumento (19,6%). Por su parte, las remuneraciones reales del sector privado no registrado pudieron superar los niveles de diciembre de 2001 (1,4%) desde junio de este año. En el caso del sector público, el salario real acumula una disminución de 32,5%, licuación salarial que no se

Salarios e Inflación
Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC e indicadores privados.

Salarios Nominales por Sector e Inflación
Variación anual en %



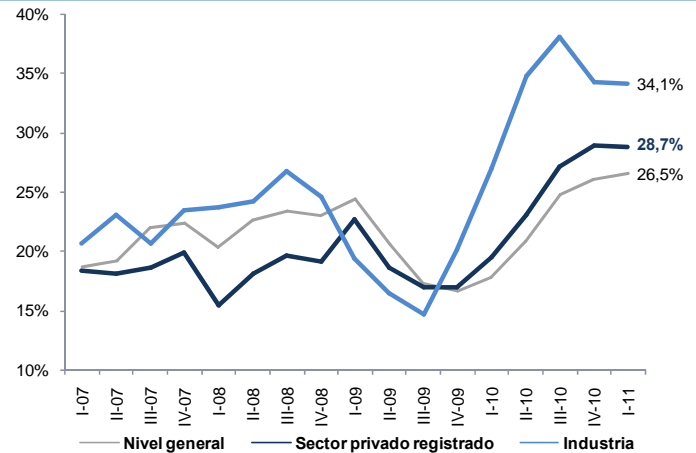
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC e indicadores privados.

refleja plenamente en el gasto en remuneraciones ya que se compensa con un importante incremento en la plantilla de trabajadores estatales.

Los salarios del sector privado registrado se ven impulsados, principalmente, por las remuneraciones de la industria. De acuerdo a la Encuesta Industrial Mensual (EIM) realizada por el INDEC, en el primer trimestre de 2011, los salarios de los obreros industriales presentaron una suba interanual de 34%, por encima del 28,7% observado para el salario del sector privado registrado. Esta diferencia se debería a los incrementos obtenidos en las paritarias por los gremios industriales, que poseen alta representatividad y capacidad de negociación. Por otra parte, desde la recuperación económica iniciada hacia fines de 2009 se observa un crecimiento en las remuneraciones industriales (65% acumulado) superior a la expansión promedio del salario del sector privado registrado (47,5% acumulado).

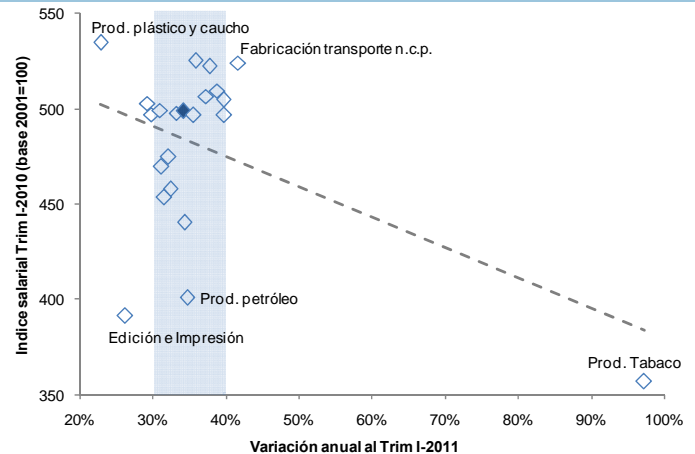
A nivel intra-industrial, las subas salariales muestran una importante dispersión. En el primer trimestre del año, el incremento de las remuneraciones de gran parte de las ramas manufactureras se mantuvo dentro del rango de 30% - 40% anual, aunque los niveles salariales de los cuales parten las distintas actividades parece haber jugado cierto rol. La industria de productos de plástico y caucho (que incluye envases y neumáticos, entre otros) y la industria tabacalera son claros ejemplos de ello. En el primer caso, la suba salarial del primer trimestre fue la más baja de todas las ramas (23%), pero a su vez partía del nivel nominal más alto. En cuanto a las remuneraciones del sector tabacalero, éstas exhibieron la mayor expansión de la industria (97%), aunque partían del nivel nominal más bajo (luego de la suba quedó en niveles similares a la media). Por otra parte, los sectores de edición e impresión y productos derivados del petróleo fueron una excepción a este patrón, habiendo logrado subas anuales de 23% y 35% respectivamente, pero partiendo de niveles nominales relativamente bajos.

Salarios Nominales Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Salarios Nominales de las Ramas Industriales Índice de salarios Vs. variación anual en % – Primer trimestre 2011



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

RECAUDACIÓN IMPOSITIVA: AFECTADA POR LAS TRABAS COMERCIALES

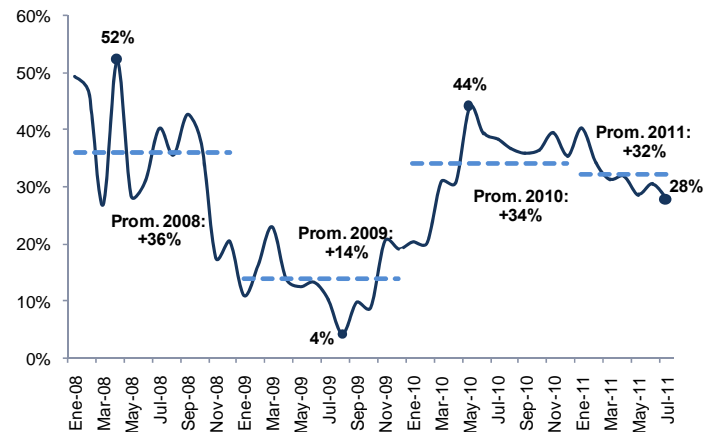
La recaudación tributaria de julio volvió a desacelerarse, a pesar de contar con un día hábil más que igual mes del año anterior. Los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$47.845 millones, con un crecimiento de 28% interanual (a/a), inferior al ritmo de expansión del mes pasado (31% a/a) y al promedio del año (32% a/a). Con todo, en lo que va del 2011 la recaudación tributaria ascendió a \$301.883 millones, cifra que representa casi un tercio más que en igual período de 2010 y un 61% de lo proyectado para todo el año de acuerdo al Proyecto de Presupuesto Nacional 2011.

Los impuestos ligados al nivel de actividad presentaron una expansión interanual mayor que el total recaudado (34% vs 28% a/a), debido a una aceleración en el impuesto al valor agregado (IVA). La recaudación del IVA-DGI (impuesto que refleja el consumo de bienes producidos localmente) ascendió a \$9.042 millones, con una tasa de crecimiento que pasó del 24% a/a en junio al 41% a/a en julio, dejando entrever un impacto positivo de las vacaciones de invierno y el pago del medio aguinaldo sobre los niveles de consumo. Así todo, en lo que va del año la recaudación por IVA-DGI acumuló \$55.223 millones, con una expansión de 32% a/a, que se encuentra en línea con la evolución del nivel de actividad y la inflación (PIB nominal). Otro tributo relacionado con el nivel de actividad es el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, que creció 35% a/a en junio y totalizó \$19.826 millones en el primer semestre del año, acumulando una expansión del 37% anual.

La recaudación ligada al comercio exterior se desaceleró bruscamente, debido al estancamiento de las retenciones (derechos de exportación) y las restricciones a la importación. En julio, las retenciones totalizaron \$4.480 millones, no habiendo presentando crecimiento alguno respecto a igual mes del año anterior. De acuerdo a la AFIP, este desempeño se debió a caídas en las ventas de petróleo, aceite de soja, maíz y trigo. Por su parte, los derechos de importación experimentaron su segunda desaceleración consecutiva: crecieron un 7% a/a en julio, frente a 25% de junio y 45% de mayo. Asimismo, la recaudación por IVA-DGA (tributo relacionado con el consumo de bienes importados) presentó una suba de sólo 10% a/a, marcando la tercera desaceleración consecutiva. Las crecientes dificultades para ingresar al país mercadería del exterior serían la causa de la desaceleración en la recaudación de estos últimos dos rubros.

En cuanto al resto de los tributos, sobresalió el dinamismo de los ingresos de la Seguridad Social y los pagos por Impuesto a las Ganancias. En julio, los

Recaudación Tributaria
Variación anual en % y promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

aportes personales y las contribuciones patronales totalizaron \$14.265 millones y registraron una expansión interanual de 35%, en línea con el crecimiento promedio del año (36%). El incremento captura el efecto de las subas salariales y del nivel de empleo, mientras que la fuerte suba respecto a junio (35%) se debió al pago del medio aguinaldo. Por otra parte, el Impuesto a las Ganancias (\$8.673 millones) experimentó una suba de 46% a/a, muy por encima de la expansión de mayo (22% a/a) y de la variación acumulada en el año (39% a/a). De acuerdo a la AFIP, el alza se explica por los mayores pagos en concepto de anticipos aunque, por otra parte, fue atenuada por la suba de los montos de las deducciones personales. La fuerte suba en el Impuesto a las Ganancias reflejaría, en parte, la ausencia de ajustes por inflación en las declaraciones juradas de las empresas, de manera que la evolución de lo tributado no respondería necesariamente a una mejora efectiva en la rentabilidad.

Recaudación Impositiva por tributo

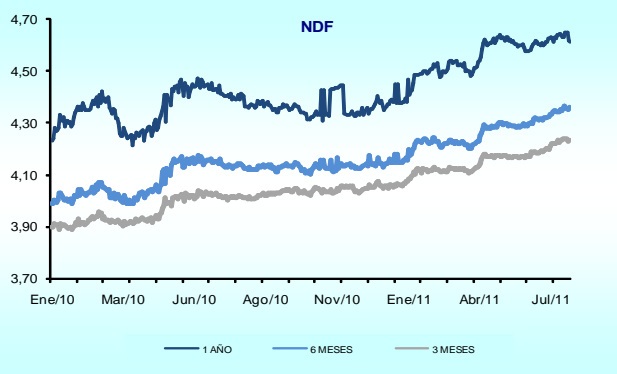
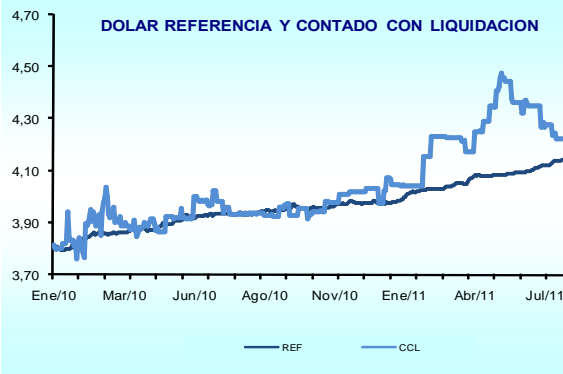
En \$ millones y variación anual en %

Impuesto	Jul-11 \$ Millones	Variación a/a	Variación acumulada
Ganancias	8,673	39%	39%
IVA	13,214	30%	34%
IVA - DGI	9,042	41%	32%
IVA - DGA	4,498	10%	37%
Créditos y débitos	3,293	35%	37%
Bienes personales	374	12%	12%
Combustibles	1,202	8%	16%
Servicios de Seguridad Social	14,265	35%	36%
Derechos de exportación	4,480	0%	17%
Otros	2,345	17%	18%
Recaudación tributaria	47,845	28%	32%

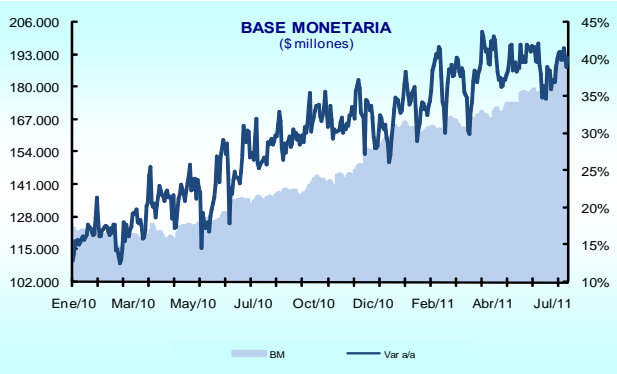
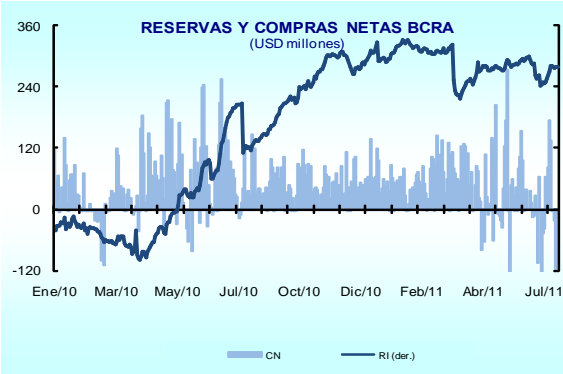
Fuente: Secretaría de Hacienda – MECON.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

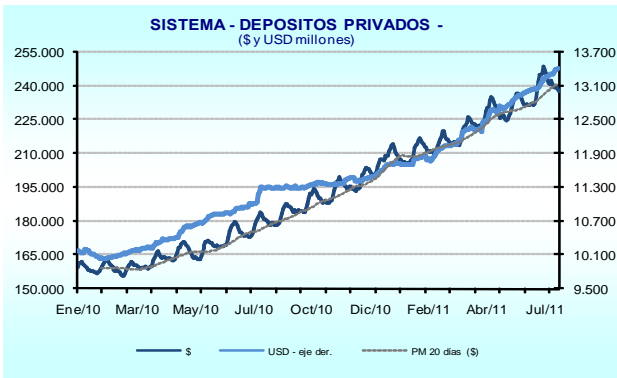
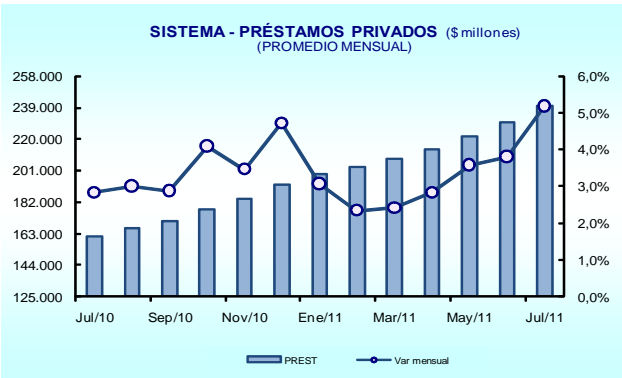
Mercado Cambiario



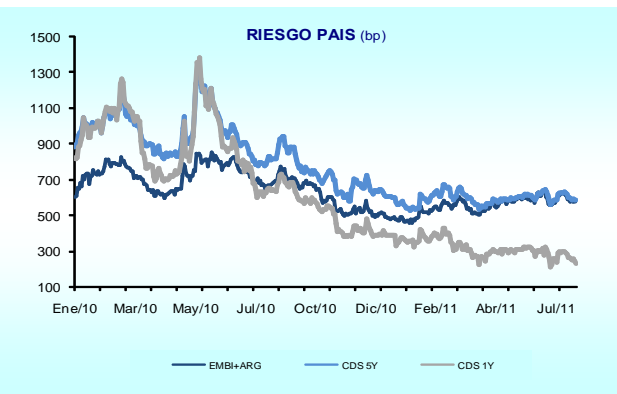
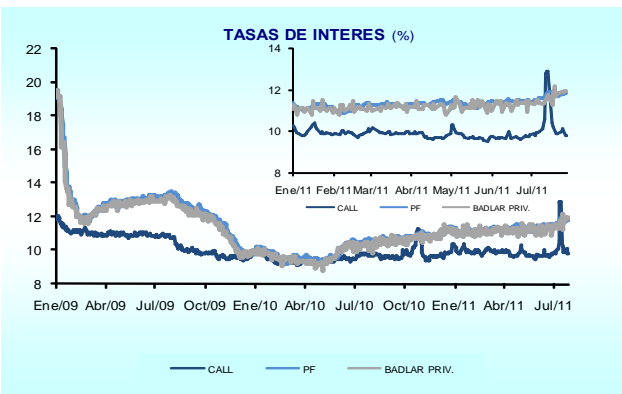
BCRA



Préstamos y Depósitos

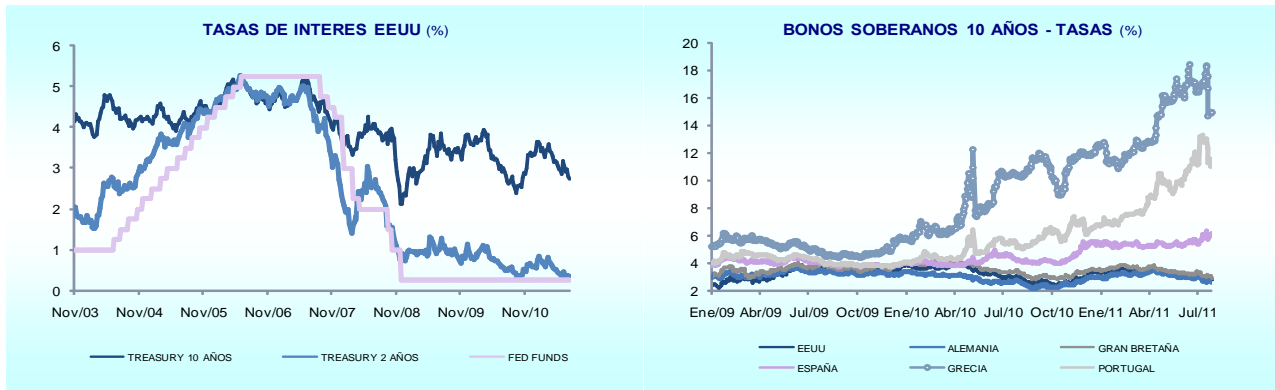


Tasas de Interés y Riesgo País

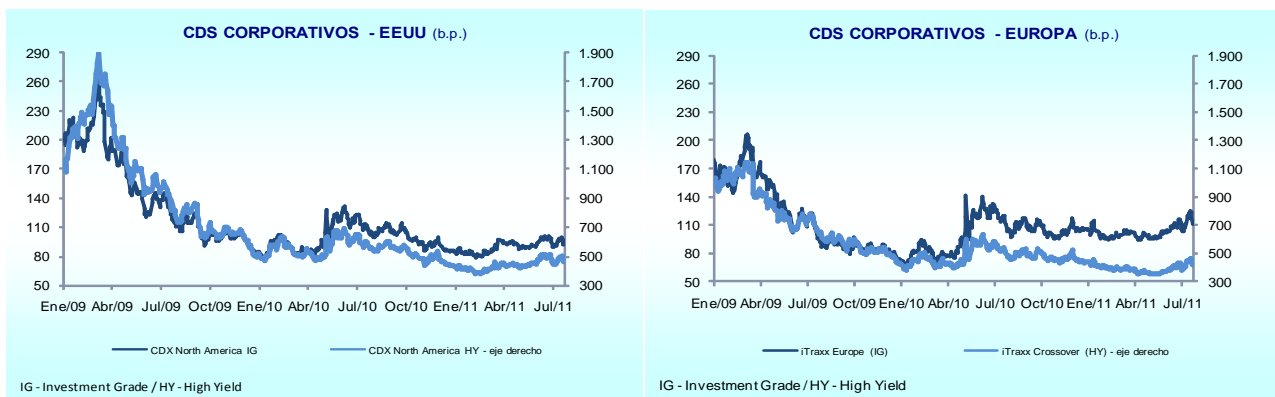


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

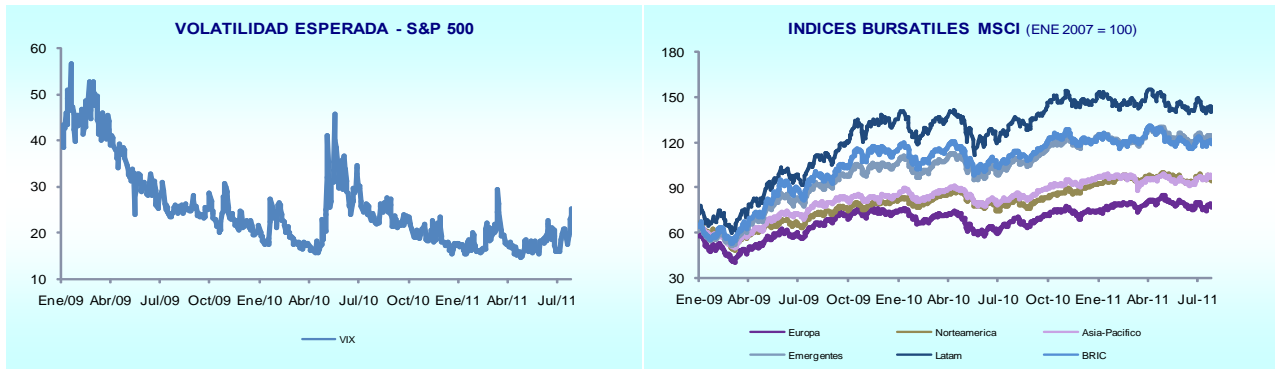
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



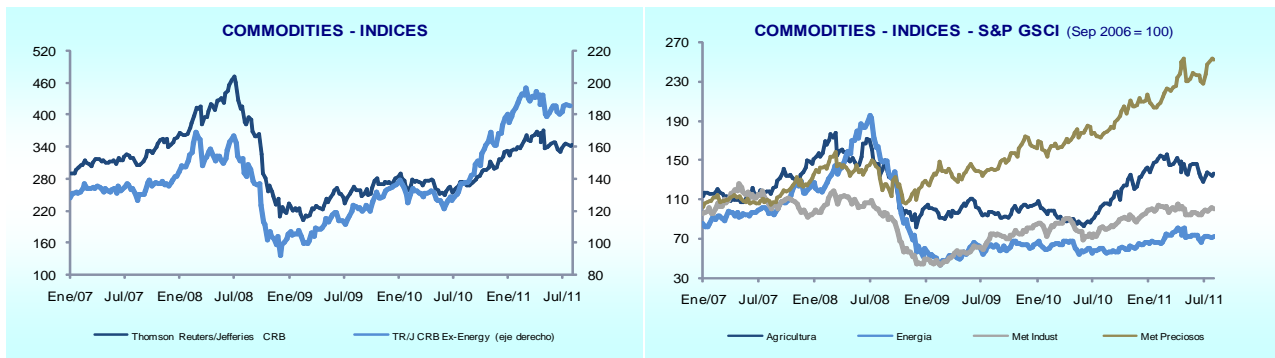
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



Precios de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	may-11	193,9	1,5%	8,1%	8,9%
EMI (2004=100)	jun-11	133,0	-0,1%	8,2%	8,8%
UCI (%)	jun-11	76,2	-2,7%	1,6%	2,5%
ISE (2004=100)	mar-11	111,0	2,3%	0,8%	-0,8%
Impuestos LNA* (\$ mm)	jul-11	14.359	10,5%	34,3%	29,6%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	jun-11	208	0,7%	12,0%	11,9%
Supermercados (País - \$ mm)	jun-11	6.542	3,8%	26,5%	26,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	jun-11	1.343	10,7%	32,4%	31,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	mar-11	1.251.747	13,3%	17,6%	27,5%
Patentamiento (Unidades)	jun-11	71.674	-7,6%	24,5%	29,7%
Impo. bs. consumo (USD mm)	jun-11	658	1,1%	25,6%	27,6%
Confianza del Consumidor (País)	jun-11	58,1	4,2%	20,6%	22,7%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	jun-11	181,7	-4,4%	8,7%	10,5%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	jun-11	2.679	12,7%	38,8%	35,5%

(*) Impuestos ligados al nivel de actividad; incluye SSS, IVA-DGI, Internos, Combustibles, IDCB.

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	jun-11	129,7	0,7%	9,7%	4,7%
IPC (índice alternativo)	jun-11	220,1	1,1%	22,1%	10,8%
Expectativas de inflación**	jun-11	25,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	jun-11	475,9	0,9%	12,3%	6,1%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	mar-11	374,1	4,8%	17,2%	17,2%

(*) Variación con respecto a Diciembre del año anterior.

(**) Mediana para los próximos 12 meses y var. en puntos porcentuales.

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	jun-11	2.202	-4,1%	15,9%	24,6%
MOA	jun-11	2.641	-9,5%	30,6%	37,5%
MOI	jun-11	2.707	10,0%	33,7%	23,3%
Combustibles y energía	jun-11	372	1,1%	-11,0%	-10,2%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	jun-11	1.018	-39%	-22,2%	-20,9%
T.C.R. multilateral (*)	jun-11	3,03	0,6%	70,3%	18,2%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	jun-11	1,07	-0,6%	-11,4%	-18,4%
Materias primas (dic 1995=100)	jun-11	786	-0,4%	44,2%	40,0%

(*) Ajustado por inflación estimada sobre promedios provinciales e indicadores privados.

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	04-08-11	491,2	500,6	507,6	26,8%
Maíz (USD / Tn)	04-08-11	270,4	278,0	281,3	70,3%
Trigo (USD / Tn)	04-08-11	250,5	277,1	286,4	-13,1%
Petróleo (USD/ Barril)	04-08-11	88,3	90,8	94,0	7,7%

(*) Contratos futuros en Golfo de México para agropecuarios y WTI para petróleo.

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP (\$ mm)(*)					
IVA	jul-11	13.214	7,7%	30,1%	34,0%
Ganancias	jul-11	8.673	-35,1%	38,7%	39,1%
Sistema seguridad social	jul-11	14.265	35,0%	34,6%	35,6%
Derechos de exportación	jul-11	4.480	-12,9%	0,0%	16,7%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	jun-11	4.864	14,2%	36,9%	28,7%
Prestaciones Seguridad Social	jun-11	15.716	41,2%	38,9%	36,2%
Transferencias al sector privado	jun-11	8.687	0,3%	45,3%	41,4%
Gastos de capital	jun-11	4.019	-11,0%	6,4%	15,0%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	jun-11	4.242	241,5%	40,9%	19,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	jun-11	-3.308	-274%	-3.014	-2.366

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	may-11	7.956	23,9%	53,9%	14,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	may-11	1.101	-2,4%	16,1%	21,3%
Shoppings (\$ mm)	may-11	577	0,8%	20,2%	24,8%
Patentamiento (Unidades)	jun-11	12.591	14,4%	25,1%	18,9%
Confianza del consumidor					
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	abr-11	66,0	0,3%	3,3%	5,0%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)					
Desempleo GBA (%)	I-11	7,4	1,4%	-10,8%	-10,8%
Tasa de actividad país (%)	I-11	45,8	0,0%	-0,4%	-0,4%
Empleo no registrado país (%)					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	jun-11	473,5	3,7%	27,7%	26,9%
S. privado registrado	jun-11	564,5	4,3%	32,9%	29,7%
S. privado no registrado	jun-11	477,0	4,1%	30,8%	28,2%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	jun-11	89,1	2,6%	4,6%	3,7%
S. privado no registrado	jun-11	92,5	3,1%	8,9%	6,0%
S. privado no registrado	jun-11	97,3	3,0%	7,2%	4,8%

(*) Ajustado por inflación estimada sobre promedios provinciales e indicadores privados.

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	jun-11	387,2	0,2%	6,7%	3,9%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	jun-11	225,7	-0,1%	3,6%	3,0%
IPC China	jun-11	//	//	6,4%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jun-11	112,4	-0,6%	2,5%	1,0%

(*) Variación con respecto a Diciembre del año anterior.

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS (\$ millones)	22/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	102.637	-2,8%	10,0%	24,2%
Ctas. Ctes.	137.521	4,4%	-1,0%	35,9%
Plazos Fijos	206.537	0,9%	4,3%	40,6%
Otros	19.210	-2,4%	-3,4%	11,6%
Total	465.906	0,9%	3,5%	33,9%

DEPOSITOS (\$ millones)	22/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	293.289	-0,8%	3,0%	35,6%
S. PUBLICO	169.834	4,1%	4,2%	31,4%
S. FINANCIERO	2.783	-7,4%	19,9%	18,9%
Total	465.906			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	22/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	26.917	0,6%	13,2%	33,1%
Sector financiero	6.720	1,0%	22,0%	48,5%
SPNF Total	243.302	0,6%	5,1%	51,2%
- Adelantos	29.350	-2,5%	3,3%	32,8%
- Documentos	75.704	0,7%	5,6%	68,3%
- Hipotecarios	23.551	0,7%	3,0%	23,0%
- Prendarios	13.407	1,0%	5,1%	66,4%
- Personales	49.148	1,3%	3,2%	45,5%
- Tarjetas	31.415	2,3%	1,2%	50,3%
- Otros	20.549	0,7%	21,9%	73,6%
Total	276.938	0,6%	6,2%	49,2%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	22/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	186.498	-1,4%	5,1%	38,2%
- Circulante	144.636	-0,8%	4,8%	41,4%
- Cta. Cte. en BCRA	41.863	-3,3%	5,9%	28,0%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	22/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	51.988	-0,08%	-0,47%	1,96%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	29/07/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	11,94	13	100	150
PF\$ (30 a 44 d.)	11,90	20	40	120
LEBACS	12,50	0	-10	-150
T-Notes USA 10Y	2,79	-17	-33	-20
Libor (180 d.)	0,43	1	3	-25
Selic (Anual)	12,42	0	25	176

Fuente: BCRA, Reuters

GLOSARIO

m/m	Variación mes actual contra mes anterior	mm	En millones
a/a	Variación mes actual contra igual mes del año anterior	p.p.	Puntos porcentuales
Anual	Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior	p.b.	Puntos básicos

Fuentes: INDEC, BCRA, Mecon, Reuters, UTDT – CIF, FIEL, DGEyC – GCBA.

ORO Y DIVISAS	29/07/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
Dólar (\$/U\$S)	4,14	4,14	4,11	3,94
NDF 3 meses	4,23	4,24	4,19	4,02
NDF 6 meses	4,36	4,36	4,31	4,14
NDF 1 año	4,61	4,63	4,60	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,22	4,22	4,35	3,93
Real (R\$/U\$S)	1,55	1,55	1,57	1,76
Euro (U\$S/€)	1,44	1,44	1,44	1,31
YEN	77	79	81	87
PESO CHILENO	457	461	470	523
Onza troy Londres (U\$S)	1.626	1.597	1.512	1.166

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	29/07/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
EMBI +	275	0	3	-6
EMBI + Argentina	580	-11	-17	-111
EMBI + Brasil	160	-3	6	-44
EMBI + México	138	2	8	-15
EMBI + Venezuela	1.067	18	1	-32

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	29/07/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
MERVAL	3.322	-1,0%	-1,0%	38,1%
MERVAL ARGENTINA	2.778	-0,9%	-0,2%	51,4%
BURCAP	11.215	-1,2%	-1,2%	29,6%
BOVESPA	58.823	-2,4%	-5,6%	-12,1%
MEXBOL	35.999	0,7%	-1,6%	10,9%
DOW JONES	12.143	-4,2%	-1,0%	16,0%
S&P 500	1.292	-3,9%	-1,2%	17,3%
ALEMANIA DAX	7.159	-2,3%	-1,9%	16,7%
FTSE 100	5.815	-2,0%	-0,7%	9,4%
NIKKEI	9.833	-3,0%	0,4%	1,4%
SHANGAI COMPOSITE	2.702	-2,5%	-1,0%	2,0%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
PRE 09 (\$)	190,0	7,91	-32	791
PRO 12 (\$)	261,5	8,79	-89	879
BODEN 2014 (\$)	167,3	8,25	-68	825
BOGAR (\$)	218,4	9,70	-147	970
PRO 13 (\$)	114,0	11,73	-80	1173
PAR (\$)	60,0	8,35	-45	835
DISCOUNT (\$)	163,6	9,20	-44	920
BODEN 2012 (u\$S)	411,5	1,75	163	175
BODEN 2013 (u\$S)	406,0	2,82	0	282
BODEN 2015 (u\$S)	425,5	7,08	6	708
DISCOUNT (u\$S)	464,0	10,20	-40	1020
PAR (u\$S)	167,0	9,94	-26	994

Fuente: Reuters

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

ECONOMISTA JEFE

Luciano Laspina

ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Elena Cafaldo (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Gustavo Perez

Natalia Alessandroni

ASISTENTE

Marcela Flores

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

Tel. (54-11) 4329-8717 • prensa@bancociudad.com.ar

EL PRESENTE INFORME NO PODRÁ INTERPRETARSE O CONSIDERARSE COMO UN ASESORAMIENTO PROFESIONAL PARA EFECTUAR DETERMINADA OPERACIÓN FINANCIERA. EL BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES, NI SUS DIRECTORES, AGENTES O EMPLEADOS SERÁN RESPONSABLES POR CUALQUIER PÉRDIDA O DAÑO, YA SEA PERSONAL O PATRIMONIAL, QUE PUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.