

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

El Banco Central lanzó esta semana una batería de medidas que apuntan en tres direcciones: formalizar el “cepo” cambiario, impulsar el crédito y oxigenar las finanzas públicas nacionales.

Con respecto al mercado de cambios, la autoridad monetaria eliminó la posibilidad de adquirir dólares para atesoramiento, además de establecer al 31 de octubre como fecha límite para la autorización de la compra de dólares para operaciones inmobiliarias, entre otras regulaciones vinculadas a la adquisición de divisas para viajes y otros fines.

Si bien la restricción al atesoramiento de dólares, en los hechos, ya se encontraba vigente, la medida podría tener efectos prácticos negativos. En las últimas semanas, la salida de los depósitos en dólares de los bancos había logrado caer a la mitad, pasando de un retiro promedio diario de USD 128 millones a inicios de junio a un rango de USD 60-70 millones a fin de mes. Ahora, tras las últimas medidas, esta dinámica volvería a contar con pronóstico reservado.

Por otro lado, el persistente goteo de los depósitos en dólares, aunque en menor cuantía, venía siendo acompañado por un derrumbe del financiamiento en dólares, asistencia que seguirá en peligro de extinción en la medida que los depósitos en dicha moneda continúen con su derrotero bajista (este elemento encarecerá la prefinanciación de exportaciones de la próxima cosecha). Asimismo, la imposibilidad de la compra de dólares para la firma de hipotecas, asestará (al menos inicialmente) otro duro golpe al deteriorado mercado inmobiliario.

En materia de fomento del crédito, el BCRA emitió una circular que obliga a las principales entidades financieras (tanto públicas como privadas) a destinar el 5% de los depósitos que reciben del sector privado a créditos para inversión productiva, a una tasa fija del 15% y un plazo no menor a tres años. Se estima en \$15.000 millones (0,8% del PIB) el monto total que tendrán que colocar las entidades financieras antes de fin de año, de los cuales la mitad obligatoriamente deberá destinarse a financiar empresas PyMEs.

Esta medida pone en evidencia la preocupación de las autoridades por el deterioro del nivel de actividad y el derrumbe de la inversión. El problema es que el deterioro de esta variable clave no pasaría hoy por falta de crédito, sino por una creciente incertidumbre política y económica.

Asimismo, los bancos enfrentarían dificultades prácticas para cumplir con la medida. Si bien les podría resultar relativamente más sencillo avanzar en la colocación de créditos entre grandes empresas, afrontarán un desafío importante para cumplir con las metas de asistencia a las PyMEs, dada la atomización de esas operaciones, las cuales deberán obligatoriamente representar el 50% de los nuevos créditos previstos por la flamante normativa.

Por otro lado, en materia de financiamiento, vale la pena mencionar que si bien el año comenzó con un sistema financiero extremadamente líquido en pesos, estas condiciones comenzaron a cambiar en las últimas semanas. El crédito a sectores exportadores ha empezado a canalizarse parcialmente a financiaciones en pesos, presionando sobre la liquidez de las entidades y, por ende, sobre el nivel de tasas de interés, elemento que atenta contra la recuperación del nivel actividad agregada.

Por último, haciendo uso de la reforma a la Carta Orgánica, el Banco Central aprobó ampliar los adelantos transitorios al Tesoro por \$6.000 millones, además de afectar USD 4.165 millones para pagar vencimientos de deuda en lo que resta del año. Estos datos muestran que no sólo las Provincias se encuentran fiscalmente ahogadas, sino que las finanzas nacionales también sufren por el deterioro de la situación económica. La pequeña (gran) diferencia pasa porque el Gobierno Nacional cuenta con el BCRA para cubrir su brecha financiera, mientras que los principales distritos no pueden acceder a una ventanilla de liquidez equivalente para hacer frente a una situación más que compleja.

CONTENIDOS

Medidas anticrisis: profundización de la saga intervencionista - Pág.2

Recaudación Tributaria: Nueva caída en términos reales - Pág.5

Salarios: convenios convergen al 24% - Pág.6

La Marcha de los mercados - Pág.8

Estadístico - Pág.10

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 196 – 6 de julio de 2012

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

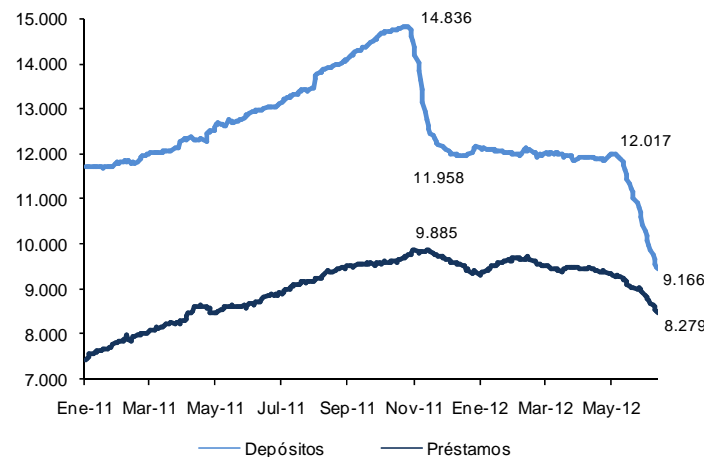
MEDIDAS ANTICRISIS: PROFUNDIZACION DE LA SAGA INTERVENCIONISTA

El Banco Central lanzó esta semana una batería de medidas que apuntan en tres direcciones: formalizar el “cepo” cambiario, impulsar el crédito y oxigenar las finanzas públicas. Con respecto al mercado de cambios, la autoridad monetaria eliminó la posibilidad de adquirir dólares para atesoramiento (restricción que, en los hechos, ya se encontraba vigente) y estableció una fecha de caducidad para la autorización de la compra de dólares para operaciones inmobiliarias (desde el 31 de octubre la compra-venta de inmuebles se realizará únicamente en pesos), junto con otras regulaciones vinculadas a la adquisición de divisas para viajes y otros fines. Por otra parte, el BCRA emitió una circular que obliga a las principales entidades financieras (tanto públicas como privadas) a destinar el 5% de sus depósitos del sector privado a créditos para inversión productiva (compra de maquinaria o construcción de instalaciones, excluyéndose el financiamiento de capital de trabajo o de exportaciones), a una tasa fija del 15% y un plazo no menor a tres años. Se estima en \$15.000 millones (0,8% del PIB) el monto total que tendrán que colocar las entidades financieras antes de fin de año, de los cuales la mitad obligatoriamente deberá destinarse a financiar empresas PyME. Por último, haciendo uso de la reforma a la Carta Orgánica, el directorio del Banco Central aprobó remitir adelantos transitorios al Tesoro por \$6.000 millones, además de afectar USD 4.165 millones para pagar vencimientos de deuda en lo que resta del año (USD 2.568 millones para vencimientos con el sector privado y USD 1.597 millones para cancelar deuda con organismos internacionales).

¿En qué contexto tuvieron lugar estas medidas? Aquí conviene hacer un poco de historia: a comienzos de mayo, la intensificación de las restricciones a la compra de dólares derivó en una reedición de la corrida contra los depósitos en moneda extranjera. Las entidades financieras reaccionaron, paralelamente, con un nuevo recorte de las financiaciones en dólares, afectando a los exportadores, al quitarles una de las fuentes de financiamiento más baratas del mercado. Al mismo tiempo, la fuga de los depósitos en dólares de los bancos obligó a un retiro de parte de las divisas que las entidades mantenían encajadas en el Banco Central, con el consiguiente efecto negativo sobre las reservas internacionales. En otras palabras, hasta ahora, las restricciones a la compra de moneda extranjera han derivado en una abrupta caída de los depósitos, el crédito y las reservas nominadas en esa moneda.

En pesos, el sistema financiero se mantuvo (inicialmente) aislado de las turbulencias. La

Depósitos y Préstamos Privados en Dólares
USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

imposibilidad de acceder al dólar como instrumento de ahorro impulsó desde comienzos de año los depósitos en moneda nacional, inundando de liquidez a la plaza doméstica. Asimismo, el crédito en pesos se desaceleró, tanto por factores de oferta (asociados al recelo de las entidades a prestar en un escenario financieramente enrarecido y productivamente incierto), como de demanda (por la menor avidez para tomar créditos del sector privado, en un contexto de derrumbe de la inversión productiva). Este sostenido incremento del fondeo en pesos, combinado con una menor expansión del crédito, dio lugar a que las entidades operen con niveles de liquidez muy holgados, presionando a la baja a las tasas de interés, que alcanzaron un piso a mediados de junio.

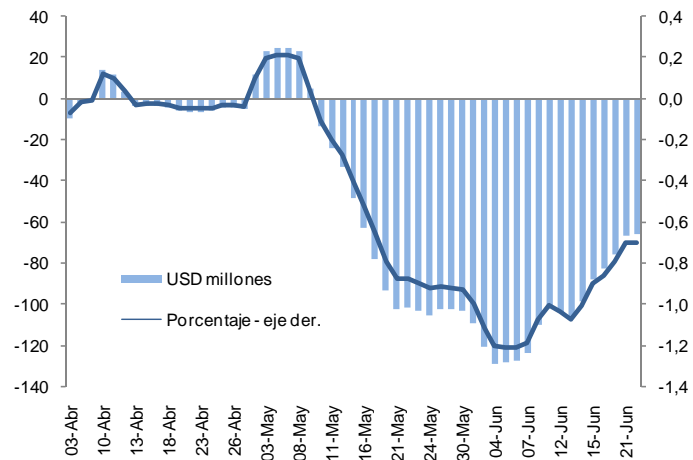
En las últimas semanas, sin embargo, el escenario había comenzado a mutar ligeramente: la salida de los depósitos en dólares de los bancos evidenciaba una desaceleración (aunque el crédito en moneda extranjera continuaba en caída libre). Después de haber alcanzado un retiro promedio diario de USD 128 millones (-1,2%) a comienzos de junio, la salida de depósitos en dólares del sector privado llegó a ubicarse recientemente en un promedio de USD 66 millones diarios (-0,7%), es decir, la mitad que al inicio de la corrida. Aún así, la cartera de préstamos en dólares al sector privado, continuó cayendo a un ritmo acelerado, correspondiendo más del 85% de estas financiaciones a préstamos al sector productivo, con las prefinanciaciones de exportaciones a la cabeza.

En esta coyuntura, el crédito a sectores exportadores comenzó a canalizarse parcialmente a financiaciones en pesos, elemento que (combinado con factores estacionales) dio lugar a una aceleración del crédito al sector privado en moneda doméstica. En junio, las financiaciones en pesos al sector privado registraron (con información parcial al día 22) un crecimiento del 3,6% mensual (53% anualizado). Esto implica una aceleración marcada, tanto si se compara con la variación de mayo (2,3% m/m), como con la del promedio de los primeros cinco meses de 2012 (1,8% m/m). Aquí jugaron, por un lado, factores estacionales (ya que en junio suelen crecer las financiaciones a empresas vinculadas al pago del medio aguinaldo) y, por otro, el efecto del reemplazo de líneas en dólares a empresas por financiaciones en pesos. La estacionalidad de junio se reflejó en el fuerte crecimiento de los Adelantos en Cuenta Corriente, del 7,4% mensual. En tanto, el reemplazo parcial de financiaciones en dólares por pesos, se tradujo en una fuerte aceleración de las líneas con documentos descontados o a sola firma, que crecieron a un ritmo cercano al 2,7% en junio (versus una caída mensual promedio de 0,4% entre enero y mayo).

Ajenos a las tensiones evidenciadas en el segmento en dólares, los depósitos en pesos del sector privado mantuvieron firme su ritmo de crecimiento.

Depósitos Privados en Dólares

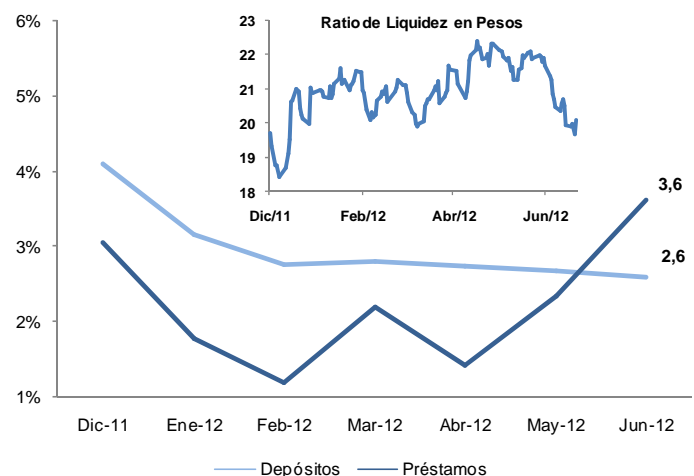
Media móvil de cinco días (USD millones y variación diaria en %)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Depósitos y Préstamos Privados en Pesos

Variación mensual en %

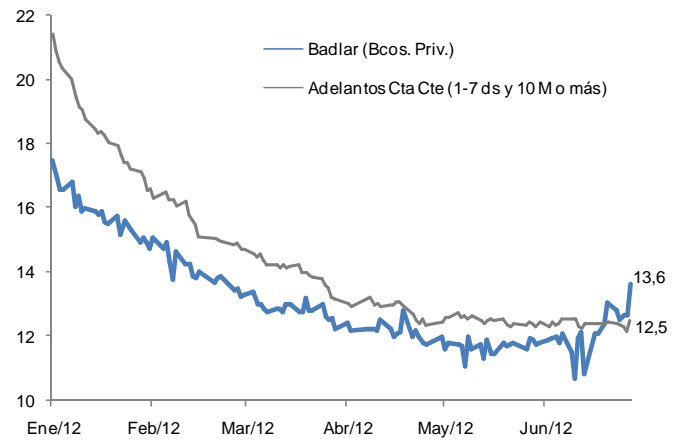


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Con información parcial, en junio los depósitos en pesos del sector privado habrían crecido un 2,6% mensual (equivalente a un 36% anualizado), en línea con lo observado en los tres meses previos, con un alza de 2,7% promedio.

La aceleración del crédito en pesos, combinada con una dinámica estable de los depósitos, comenzó a erosionar la liquidez de las entidades y, por ende, presionar las tasas de interés al alza. El ratio de liquidez en pesos de las entidades financieras (calculado como el cociente entre los activos líquidos en pesos –sin incluir LEBAC y NOBAC– y los depósitos totales en pesos) se ubicó a fin de junio cerca del 20%, mientras que un mes atrás rondaba el 22%. La caída respondió a la fuerte reducción que experimentaron los pasivos netos con el BCRA (aprox. \$13.000 millones o -43%), fruto de la necesidad de las entidades de hacerse de pesos frente a la mayor demanda de crédito. Los niveles de liquidez más ajustados derivaron, a su vez, en un ligero movimiento alcista en las tasas de interés pasivas. Así, la tasa pagada por los bancos privados por sus plazos fijos mayores a un millón de pesos (tasa Badlar privada) pasó de promediar 11,7% en mayo a superar el 13% a fines de junio. Tendencia similar comenzaron a capturar las tasas de corte de las licitaciones de fideicomisos financieros, un mercado en el cual los bancos suelen volcar sus excedentes de liquidez. Hasta ahora, las tasas de interés cobradas por los préstamos en pesos no han evidenciado grandes movimientos, aunque es de esperar que se produzcan subas, al encarecerse el costo del fondeo.

Tasas de Interés En %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA: NUEVA CAÍDA EN TÉRMINOS REALES

La recaudación volvió a exhibir un escaso dinamismo en junio. El mes pasado, los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$58.684 millones, mostrando un crecimiento nominal de 20,6% interanual (a/a), prácticamente idéntico al registrado en mayo (20,5%) y sensiblemente inferior a la expansión acumulada en la primera mitad del año (25% a/a).

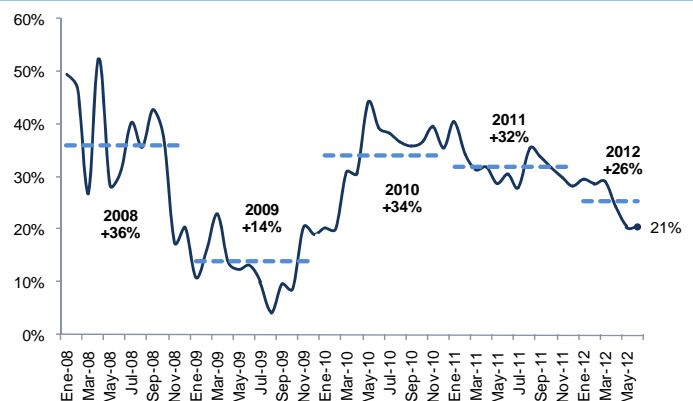
La recaudación impositiva refleja el enfriamiento de la economía y cae en términos reales. En junio, la recaudación creció nominalmente menos que la tasa de inflación (24%), de manera que los recursos tributarios medidos en términos reales cayeron un 3% a/a, por segundo mes consecutivo (en mayo se contrajeron en igual cuantía). Este comportamiento está en línea con la evolución de los indicadores privados del nivel de actividad, como el IGA-OJF, que disminuyó 1,2% a/a en mayo (último dato disponible).

La evolución de los tributos ligados al nivel de actividad fue dispar. Por un lado, la recaudación del IVA-DGI (impuesto que refleja el consumo de bienes producidos localmente) alcanzó \$11.027 millones, con un aumento de 43% a/a, la más alta de los últimos siete meses. Contrariamente, la recaudación por el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios sumó \$3.753 millones, bajando su tasa de crecimiento de 24% a/a en mayo a 18% a/a en junio.

Los impuestos vinculados al comercio exterior tuvieron una pobre performance, influidos por una fuerte caída en la recaudación por retenciones. La recaudación por derechos de exportación (\$4.162 millones) se redujo un 19% interanual en junio, exacerbando aún más la desaceleración registrada en mayo (habían crecido 24% vs 54% a/a en abril). Según informó la AFIP, esta baja en la recaudación por retenciones se debió a caídas en los valores exportados de trigo, maíz y soja. Por su parte, los derechos de importación (\$1.271 millones) crecieron por segundo mes consecutivo (5% en mayo y 8% en junio), en tanto la recaudación por IVA-DGA (tributo relacionado con el consumo de bienes importados) profundizó su ritmo de caída, desde un -4% interanual en mayo a un -7% en junio. El incremento de los derechos de importación podría estar reflejando cierta relajación en el ingreso de mercadería importada al país (aunque ésta aún no habría sido comercializada, dada la merma en la recaudación por el IVA-DGA).

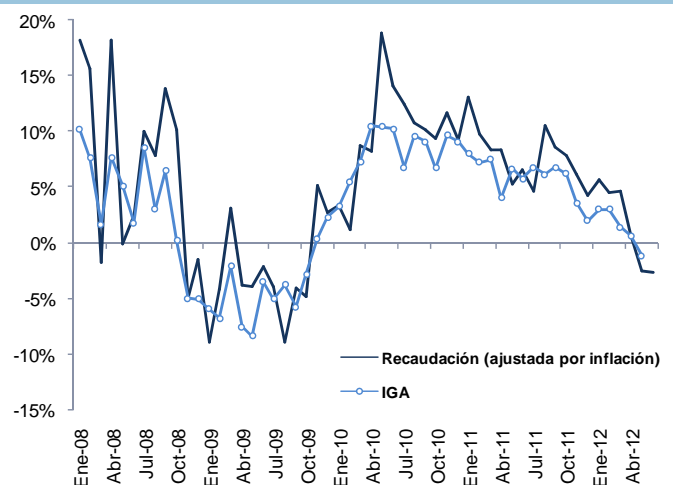
Repuntó (parcialmente) lo recaudado por Ganancias y se desaceleraron los recursos de la Seguridad Social, capturando cierto enfriamiento del mercado

Recaudación Tributaria
Var. anual en %



Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

Recaudación Tributaria y Nivel de Actividad
Var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda (MECON), OJF y estimaciones privadas de precios.

de trabajo. El Impuesto a las Ganancias (\$16.035 millones, máximo histórico) experimentó un alza de 20% anual, muy por encima del 6% registrado en mayo, aunque aún por debajo del ritmo de la inflación. De acuerdo con AFIP, el crecimiento nominal se debió a pagos en concepto de anticipos, tanto de sociedades como de personas físicas, y retenciones. Por último, la recaudación ligada a la Seguridad Social (aportes personales y contribuciones patronales) sumó \$13.548 millones, con una suba de 28% anual, por debajo de la expansión registrada en mayo (33%) y de las subas salariales de los trabajadores formales (ver Sección Salarios).

SALARIOS: CONVENIOS CONVERGEN AL 24%

Los salarios continúan creciendo a paso firme. Según las estadísticas del INDEC, las remuneraciones promedio de la economía registraron una suba mensual (m/m) de 2,3% en mayo, levemente inferior a la registrada en abril (2,8% m/m). En términos interanuales (a/a), la expansión fue del 29,3%, lo que equivale a un incremento en términos reales (esto es, descontando el efecto de la inflación medida según el Congreso) del 4,6% anual.

El sector privado registrado lidera las subas de salarios, en tanto los salarios del sector público siguen cediendo terreno frente a la inflación. Como resultado de la puesta en marcha de las primeras negociaciones paritarias del 2012, las remuneraciones de los trabajadores privados formales aumentaron casi un 4% mensual en mayo. En términos interanuales, la suba se mantuvo en torno al 35%, equivalente a un aumento real del 4,6%, influido en buena medida por el arrastre estadístico del año 2011 (comparadas con las vigentes en diciembre, las remuneraciones del sector privado de mayo no han crecido en términos reales). En el caso del sector privado no registrado, la evolución de los salarios exhibió una leve moderación con respecto a abril (29,7% a/a vs 31,2% a/a), aunque la expansión todavía supera el ritmo de incremento de precios. Los salarios del sector público son los más rezagados en el ranking de aumento, con una suba anual de 14% en mayo (tasa similar a la del abril), registrando una caída de 7,5% a/a en términos reales (en el año, acumulan una baja de casi 10%).

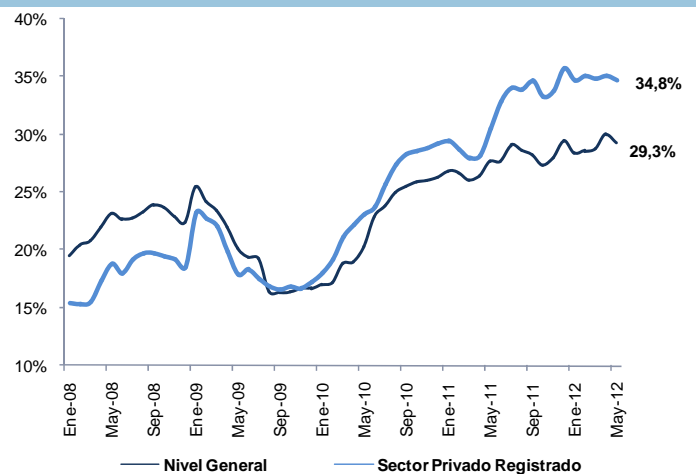
Con la renovación de los principales convenios laborales, las subas salariales se afianzan en 24%. Según una encuesta realizada por SEL Consultores, finalizado el mes de junio, cerca del 44% de las firmas líderes tienen un nuevo convenio colectivo, mientras que

Recaudación Tributaria En \$ millones y var. anual en %

| Impuesto | Jun-12 \$ Millones | Variación a/a | Variación acumulada |
|-------------------------------|-----------------------|------------------|------------------------|
| Ganancias | 16.035 | 20% | 19% |
| IVA | 15.391 | 25% | 23% |
| IVA - DGI | 11.027 | 43% | 38% |
| IVA - DGA | 4.540 | -7% | -7% |
| Créditos y débitos | 3.753 | 18% | 24% |
| Bienes personales | 927 | 27% | 20% |
| Combustibles | 1.700 | 25% | 32% |
| Servicios de Seguridad Social | 13.548 | 28% | 31% |
| Derechos de exportación | 4.162 | -19% | 26% |
| Otros | 3.168 | 53% | 26% |
| Recaudación tributaria | 58.684 | 21% | 25% |

Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

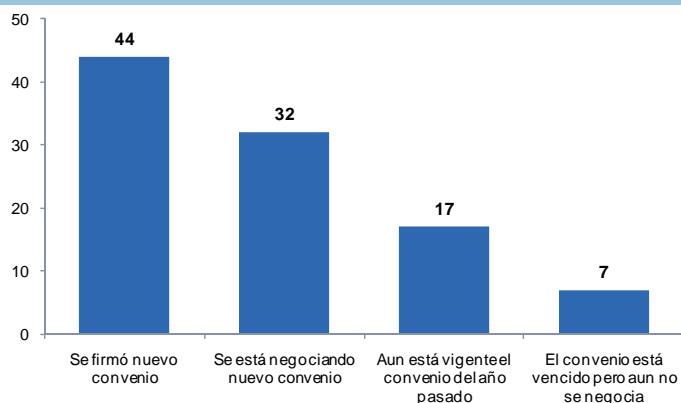
Salarios Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

un tercio lo estaba negociando. Por otra parte, entre los convenios renovados se encuentran los correspondientes a gremios importantes, como el de empleados de comercio, la construcción, la industria metalúrgica, los bancarios, gastronómicos y camioneros. En los convenios que ya se han acordado, el alza promedio anual del salario conformado (incluyendo pagos no remunerativos y adicionales de convenio) es de 24%, con una dispersión muy baja. Si bien las condiciones de cada convenio varían, en promedio, las subas se desdoblarán en dos pagos. Otra característica distintiva de la mayoría de los convenios es la cláusula de renegociación previa al vencimiento, condición ausente en las negociaciones de 2011, la cual busca una mayor cobertura del salario frente a una potencial aceleración inflacionaria. La compra-venta de automotores 0 km creció casi 12% a/a en mayo, acumulando una suba de 7% en el año (aunque ello representa un alza bastante menor al 29,5% del 2011).

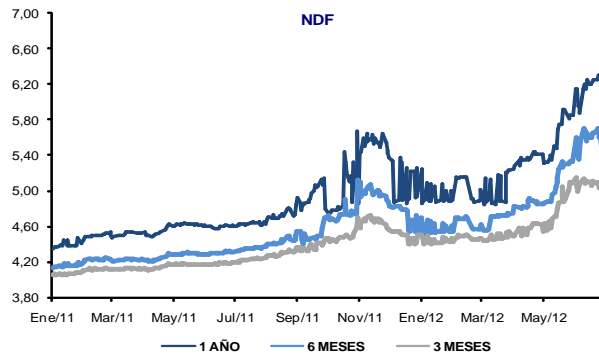
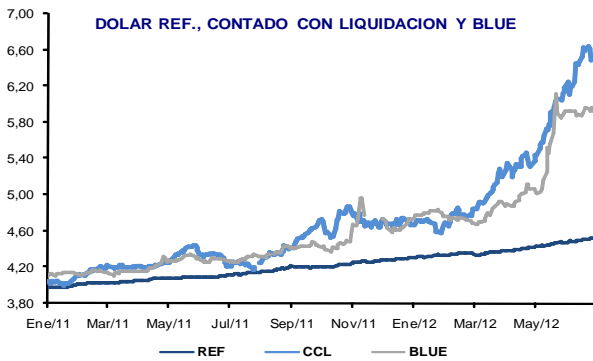
Estado de las Negociaciones Colectivas En % del Total



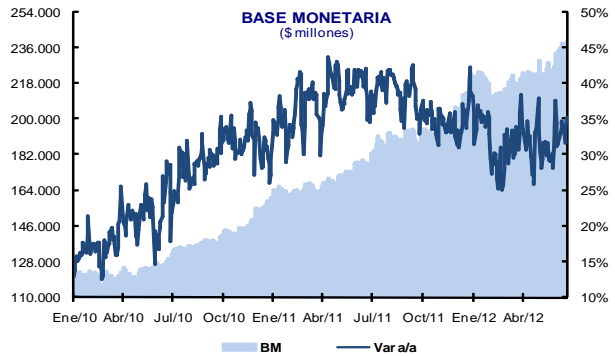
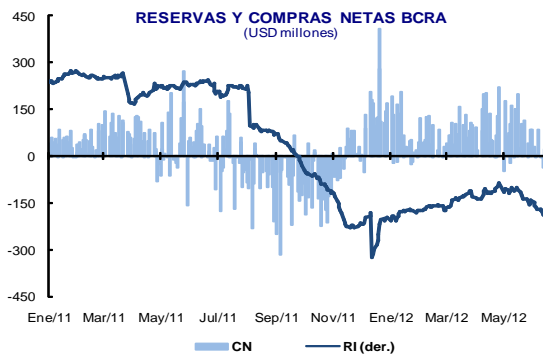
Fuente: SEL Consultores.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

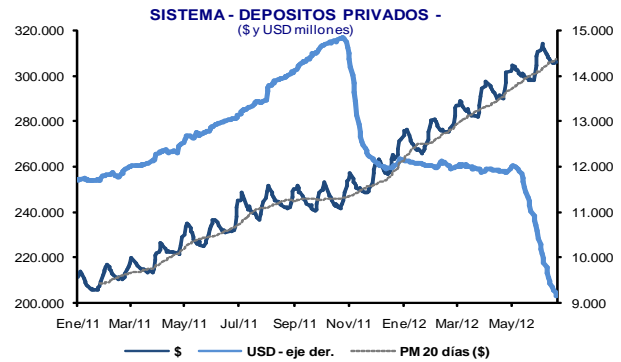
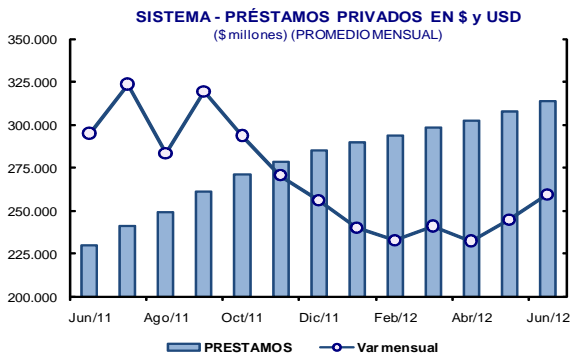
Mercado Cambiario



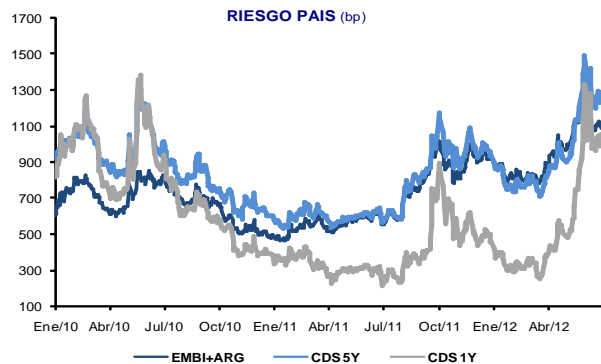
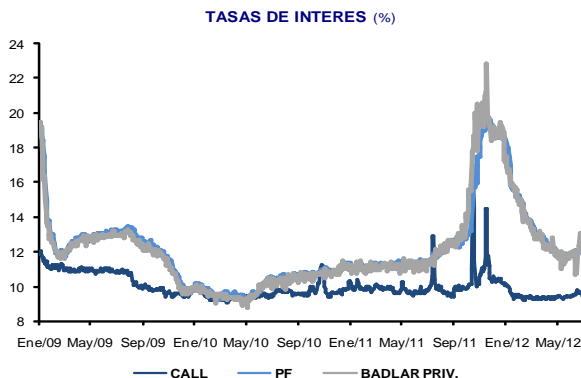
BCRA



Préstamos y Depósitos

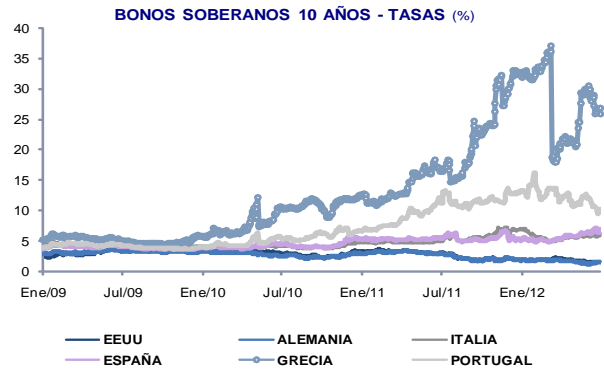
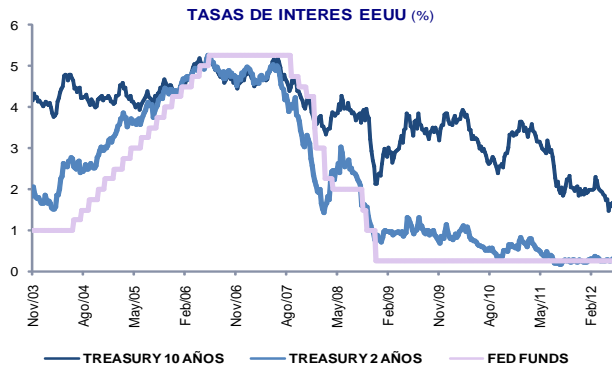


Tasa de Interés y Riesgo País

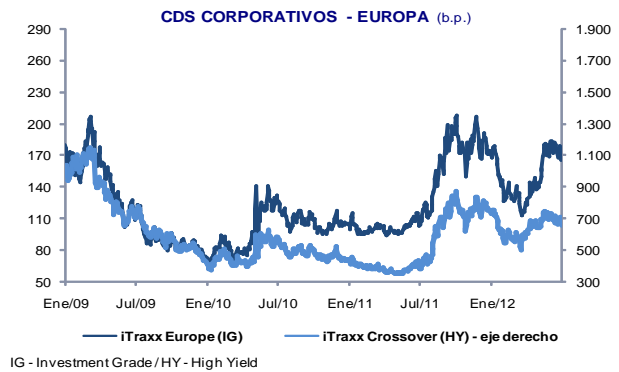
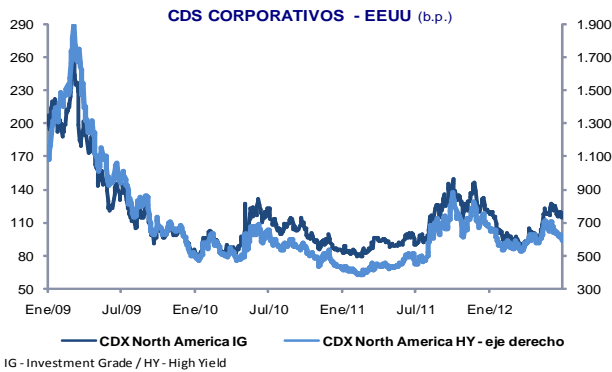


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

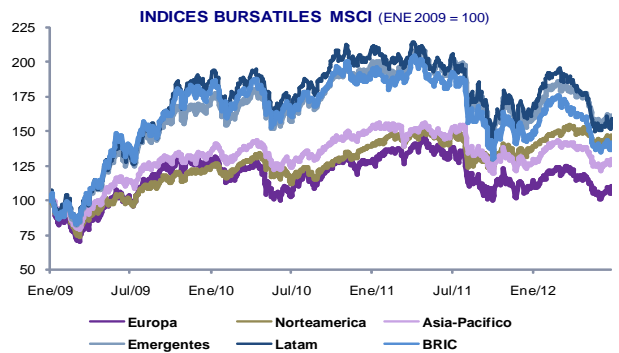
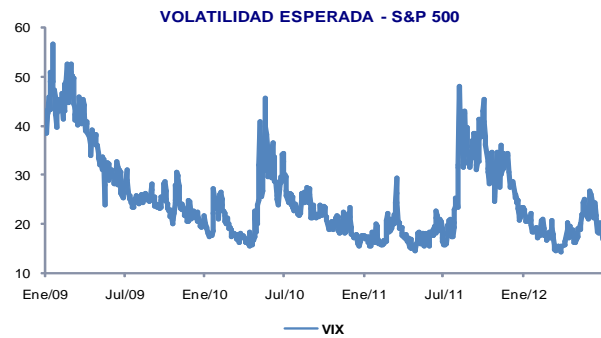
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



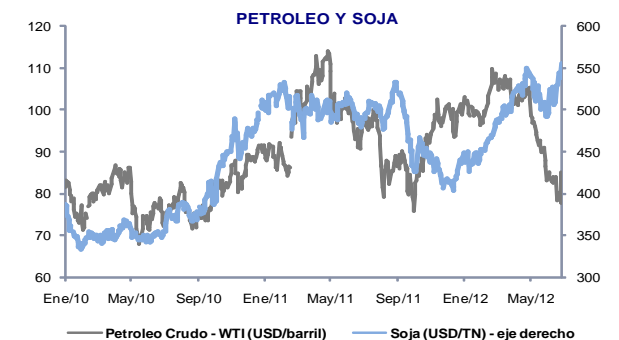
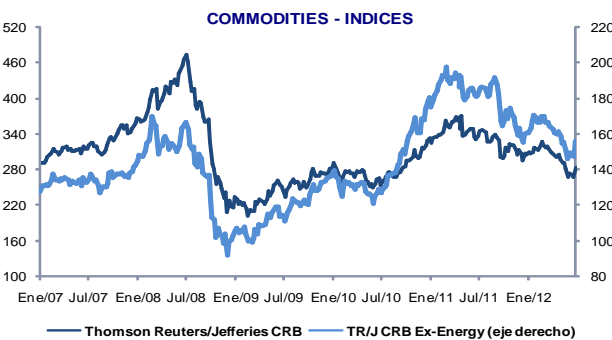
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



Precio de Materias Primas



ESTADISTICO

| ACTIVIDAD | Fecha | Dato | m/m | a/a | Anual |
|-------------------------------------|--------|-----------|-------|--------|--------|
| Nivel General | | | | | |
| EMAE (1993=100) | abr-12 | 195,7 | -1,3% | 0,6% | 4,0% |
| EMI (2004=100) | may-12 | 128,1 | -2,4% | -4,6% | 0,2% |
| UCI (%) | may-12 | 73,1 | -7,4% | -6,5% | -3,9% |
| ISE (2004=100) | dic-11 | 112,3 | 5,6% | 7,5% | 2,4% |
| Impuestos LNA* (\$ mm) | jun-12 | 17.469 | -0,7% | 34,4% | 32,4% |
| Indicadores de Consumo | | | | | |
| Servicios públicos (2004=100) | may-12 | 222 | 0,1% | 7,5% | 8,6% |
| Supermercados (País - \$ mm) | may-12 | 7.707 | -6,0% | 22,2% | 27,2% |
| Shopping (GBA - \$ mm) | may-12 | 1.452 | -3,3% | 19,7% | 23,0% |
| Electrodomésticos (País - \$ miles) | mar-12 | 1.491.604 | 9,1% | 19,2% | 23,1% |
| Patentamiento (Unidades) | may-12 | 75.824 | 24,6% | 11,5% | 6,8% |
| Impo. bs. consumo (USD mm) | may-12 | 591 | 34,0% | -9,2% | -11,4% |
| Confianza del Consumidor (País) | jun-12 | 44,4 | -4,4% | -20,3% | -11,4% |
| Indicadores de Inversión | | | | | |
| ISAC (1997=100) | may-12 | 174,1 | -0,9% | -5,4% | -0,7% |
| Impo bs.cap. + piezas (USD mn) | may-12 | 1.932 | 12,7% | -18,8% | -9,0% |

(*) 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) | may-12 | 141,5 | 0,8% | 9,9% | 4,3% |
| IPC (índice alternativo - Congreso) | may-12 | // | 1,7% | 23,9% | // |
| Expectativas de inflación** | jun-12 | 30,0% | 0,0 | 5,0 | // |
| Precios mayoristas (1993=100) | may-12 | 532,6 | 1,0% | 13,0% | 5,4% |
| Precios implícitos del PIB (1993=100) | mar-12 | 425,4 | 3,0% | 13,7% | 13,7% |

(*) 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 | may-12 | 2.079 | 20,5% | -10,5% | 3,4% |
| MOA | may-12 | 2.900 | 35,1% | -1,6% | -1,5% |
| MOI | may-12 | 2.126 | -2,0% | -12,1% | 0,9% |
| Combustibles y energía | may-12 | 450 | -30,3% | 14,8% | 7,6% |
| Importaciones (USD mm) | | | | | |
| Saldo comercial (USD mm) | may-12 | 1.517 | -17% | -11,2% | 32,5% |
| T.C.R. multilateral (*) | may-12 | 1,49 | -3,4% | -16,9% | -12,1% |
| T.C.R. bilateral (Dic01 = 1) | may-12 | 0,98 | -0,3% | -9,2% | -24,9% |
| Materias primas (dic 1995=100) | may-12 | 895 | 0,8% | 10,9% | 5,8% |

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

| COMMODITIES * | Fecha | 1 mes | 6 meses | 1 año | a/a |
|------------------------|----------|-------|---------|-------|-------|
| Soja (USD / Tn) | 05-07-12 | 585,5 | 550,7 | 516,6 | 18,9% |
| Maíz (USD / Tn) | 05-07-12 | 285,0 | 270,9 | 273,6 | 12,2% |
| Trigo (USD / Tn) | 05-07-12 | 287,4 | 304,1 | 304,9 | 33,8% |
| Petróleo (USD/ Barril) | 05-07-12 | 87,2 | 88,6 | 90,0 | -9,9% |

(*) 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 | jun-12 | 15.391 | -2,6% | 25,4% | 23,2% |
| Ganancias | jun-12 | 16.035 | 7,7% | 20,0% | 19,4% |
| Sistema seguridad social | jun-12 | 13.548 | -0,3% | 28,2% | 31,1% |
| Derechos de exportación | jun-12 | 4.162 | -27,8% | -19,1% | 26,0% |
| Gasto primario (\$ mm) | | | | | |
| Remuneraciones | may-12 | 5.758 | 3,1% | 35,2% | 35,3% |
| Prestaciones Seguridad Social | may-12 | 16.160 | 10,3% | 45,2% | 41,5% |
| Transferencias al sector privado | may-12 | 9.583 | 11,7% | 10,6% | 15,6% |
| Gastos de capital | may-12 | 5.043 | 4,0% | 11,7% | 29,5% |
| Resultado primario (\$ mm) | may-12 | 2.390 | - | -750 | -4.338 |
| Intereses (\$ mm) | may-12 | 2.282 | - | 83,7% | 41,6% |
| Resultado fiscal (\$ mm) | may-12 | 108 | - | -1.790 | -8.005 |

(*) 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-12 | 6.706 | 26,7% | -15,7% | -10,9% |
| Recaudación tributaria (\$ mm) | | | | | |
| Ingresos brutos (\$ mm) | jun-11 | 1.391 | 11,6% | 43,1% | 47,4% |
| Empleo privado formal (May00=100) | | | | | |
| Supermercados (\$ mm) | abr-12 | 1.356 | 0,5% | 20,2% | 23,6% |
| Shoppings (\$ mm) | abr-12 | 694 | 11,5% | 21,3% | 23,7% |
| Patentamiento (Unidades) | may-12 | 12.011 | 24,7% | 9,1% | 1,0% |
| Confianza del consumidor | jun-12 | 39,9 | -11,4% | -30,1% | -18,2% |
| Industria | oct-10 | 174,0 | 0,0% | 17,6% | 12,5% |
| Tasa de ocupación hotelera (%) | sep-11 | 71,7 | 15,0% | 2,6% | 1,5% |

| LABORALES Y SOCIALES | Fecha | Dato | m/m | a/a | Anual |
|---------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Desempleo país (%) | | | | | |
| Desempleo GBA (%) | I-12 | 7,1 | 6,0% | -4,1% | -4,1% |
| Tasa de actividad país (%) | I-12 | 45,5 | -1,3% | -0,7% | -0,7% |
| Empleo no registrado país (%) | | | | | |
| Salarios nominales (Trim IV 2001=100) | may-12 | 102,3 | 2,3% | 29,3% | 29,1% |
| S. privado registrado | may-12 | 103,8 | 3,8% | 34,8% | 34,9% |
| S. privado no registrado | may-12 | 101,1 | 1,1% | 29,7% | 30,8% |
| Salarios Reales (*) | may-12 | 90,8 | 0,6% | 4,6% | 4,7% |
| S. privado registrado | may-12 | 97,8 | 2,1% | 9,0% | 9,5% |
| S. privado no registrado | may-12 | 99,2 | -0,6% | 4,9% | 6,1% |

(*) 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) | may-12 | 405,9 | 0,4% | 5,0% | 2,2% |
| IPC Estados Unidos (base dic 1982=100) | may-12 | 229,8 | -0,1% | 1,7% | 1,8% |
| IPC China | may-12 | // | // | 3,0% | // |
| IPC Eurozona (base dic 2005=100) | may-12 | 115,8 | -0,1% | 2,4% | 1,3% |

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

| DEPOSITOS \$ (mill.) | 22/06/2012 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|----------------------|----------------|-------------|-------------|------------|
| SPNF | 305.946 | -0,3% | 2,5% | 32% |
| Vista | 173.128 | -0,8% | 3,3% | 27% |
| Pzo Fijo | 132.818 | 0,4% | 1,4% | 39% |
| Sector Público | 187.042 | 5,1% | 1,5% | 19% |
| Total | 495.522 | 1,6% | 2,1% | 27% |

| DEPOSITOS USD (mill.) | 22/06/2012 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| SPNF | 9.166 | -2,9% | -17,8% | -29,7% |
| Vista | 4.142 | -1,5% | -21,1% | -37,5% |
| Pzo Fijo | 5.024 | -4,0% | -14,8% | -21,5% |
| Sector Público | 881 | -5,2% | -8,0% | -65,7% |
| Total | 10.064 | -3,1% | -17,0% | -35,5% |

Fuente: BCRA

| PRESTAMOS (\$ millones) | 22/06/2012 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|-------------------------|----------------|-------------|-------------|--------------|
| Sector público | 29.803 | -0,3% | 0,2% | 33,7% |
| Sector financiero | 8.448 | -0,8% | 9,2% | 45,6% |
| SPNF Total | 280.037 | 1,2% | 4,3% | 42,8% |
| - Adelantos | 41.890 | 1,3% | 10,9% | 49,7% |
| - Documentos | 52.668 | 0,6% | 4,5% | 30,7% |
| - Hipotecarios | 30.029 | 0,8% | 1,3% | 35,9% |
| - Prendarios | 18.240 | 0,6% | 2,2% | 44,3% |
| - Personales | 65.560 | 0,6% | 1,5% | 37,0% |
| - Tarjetas | 45.725 | 2,2% | 3,4% | 47,0% |
| - Otros | 25.921 | 3,0% | 7,7% | 84,1% |
| Total | 318.288 | 1,0% | 4,0% | 42,0% |

Fuente: BCRA

| BASE MON. (\$ millones) | 22/06/2012 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|-------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| B.M.A. | 239.399 | 0,9% | 6,9% | 34,7% |
| - Circulante | 184.241 | 0,8% | 7,4% | 32,9% |
| - Cta. Cte. en BCRA | 55.158 | 1,2% | 4,9% | 41,2% |

Fuente: BCRA

| RES. INT. (USD millones) | 22/06/2012 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|--------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Reservas | 46.296 | -0,45% | -1,9% | -11,2% |

Fuente: BCRA

| TASAS DE INTERES (%) | 29/06/2012 | V. SEM (bp) | V. MES (bp) | V. AÑO (bp) |
|------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Badlar - Privados | 12,69 | -38 | 81 | 125 |
| PF\$ (30 a 44 d.) | 12,50 | 40 | 70 | 100 |
| Adelantos (10M o más, 1-7 d) | 12,23 | -21 | -19 | 87 |
| T-Notes USA 10Y | 1,65 | -3 | 3 | -151 |
| Libor (180 d.) | 0,73 | 0 | 0 | 34 |
| Selic (Anual) | 8,39 | 0 | -51 | -378 |

Fuente: BCRA, Reuters

| ORO Y DIVISAS | 29/06/2012 | 1 SEM | 1 MES | 1 AÑO | 30/12/2011 |
|--------------------------|------------|-------|-------|-------|------------|
| Dólar (\$/U\$S) | 4,53 | 4,51 | 4,47 | 4,11 | 4,30 |
| NDF 3 meses | 5,03 | 5,10 | 5,08 | 4,19 | 4,50 |
| NDF 6 meses | 5,45 | 5,65 | 5,33 | 4,32 | 4,55 |
| NDF 1 año | 6,25 | 6,25 | 5,85 | 4,61 | 4,93 |
| DÓLAR FINANCIERO | 6,52 | 6,62 | 6,13 | 4,21 | 4,67 |
| BLUE | 5,93 | 5,96 | 5,88 | 4,27 | 4,73 |
| Real (R\$/U\$S) | 2,01 | 2,07 | 2,02 | 1,56 | 1,86 |
| Euro (U\$S/€) | 1,26 | 1,26 | 1,24 | 1,45 | 1,29 |
| YEN | 80 | 80 | 79 | 81 | 77 |
| PESO CHILENO | 500 | 502 | 518 | 467 | 519 |
| Onza troy Londres (U\$S) | 1.597 | 1.572 | 1.562 | 1.500 | 1.564 |

Fuente: BCRA, Reuters

| RIESGO PAIS | 29/06/2012 | V. SEM (bp) | V. MES (bp) | V. AÑO (bp) | V. 2012 (bp) |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| EMBI + | 362 | -9 | -40 | 100 | -15 |
| EMBI + Argentina | 1.088 | -15 | -156 | 520 | 163 |
| EMBI + Brasil | 208 | 0 | -29 | 60 | -15 |
| EMBI + México | 171 | -9 | -42 | 48 | -16 |
| EMBI + Venezuela | 1.097 | -38 | -62 | 47 | -100 |

Fuente: Ambito Financiero

| BOLSAS | 29/06/2012 | 1 SEM | 1 MES | 1 AÑO | 2012 |
|-------------------|------------|-------|-------|--------|--------|
| MERVAL | 2.347 | 0,2% | 3,6% | -30,2% | -4,7% |
| MERVAL ARGENTINA | 1.634 | -0,2% | 0,9% | -41,5% | -14,2% |
| BURCAP | 8.531 | -0,2% | 3,8% | -25,0% | -1,9% |
| BOVESPA | 54.355 | -2,0% | 1,0% | -12,9% | -4,2% |
| MEXBOL | 40.203 | 2,9% | 5,6% | 10,0% | 8,4% |
| DOW JONES | 12.880 | 1,9% | 3,7% | 3,8% | 5,4% |
| S&P 500 | 1.362 | 2,0% | 3,7% | 3,1% | 8,3% |
| ALEMANIA DAX | 6.416 | 2,4% | 2,2% | -13,0% | 8,8% |
| FTSE 100 | 5.571 | 1,0% | 5,2% | -6,3% | 0,0% |
| NIKKEI | 9.007 | 2,4% | 4,3% | -8,2% | 6,5% |
| SHANGAI COMPOSITE | 2.225 | 0,1% | -6,7% | -19,4% | 1,2% |

Fuente: Reuters

| RENTA FIJA | PRECIO | YIELD | V. SEM (bp) | V. MES (bp) | V. 2012 (bp) |
|-------------------|--------|--------|-------------|-------------|--------------|
| PRE 09 (\$) | 215,0 | 6,7 | 20 | -205 | -337 |
| PRO 12 (\$) | 295,0 | 8,7 | 126 | -66 | -250 |
| BODEN 2014 (\$) | 188,5 | 7,3 | -39 | -110 | -350 |
| BOGAR (\$) | 226,0 | 12,5 | 7 | 4 | 144 |
| PRO 13 (\$) | 111,0 | 16,0 | -21 | -97 | 31 |
| PAR (\$) | 41,0 | 12,0 | -36 | -100 | 138 |
| DISCOUNT (\$) | 118,0 | 14,3 | -20 | -77 | 162 |
| BODEN 2012 (u\$S) | 647,0 | -180,2 | -863 | -6878 | -16769 |
| BODEN 2013 (u\$S) | 593,0 | -29,3 | -68 | -799 | -2316 |
| BONAR X (u\$S) | 460,9 | 7,0 | -24 | -114 | -235 |
| BODEN 2015 (u\$S) | 510,9 | 3,5 | -43 | -99 | -288 |
| DISCOUNT (u\$S) | 500,0 | 10,6 | 39 | -29 | -7 |
| PAR (u\$S) | 192,0 | 9,7 | -6 | -71 | -97 |

Fuente: 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.

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

Luciana Esquerro (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Angeles Garbers

Natalia Alessandrini

Damián Basani

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 FUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.