

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

La Los agregados monetarios se expanden a una tasa cercana al 40% anual, pero igualmente cumplen con las metas del generoso Programa Monetario 2011. El M2 Total (billetes y monedas en poder del público más depósitos en cuenta corriente y cajas de ahorro) registró en el segundo trimestre de 2011 una variación de cercana al 37% interanual (a/a), mientras que el M2 Privado (el cual excluye los depósitos a la vista del sector público) se expandió a un ritmo del 39% a/a.

Para el lector desprevenido, vale la pena recordar que estas vertiginosas tasas de expansión de los agregados monetarios se encuentran dentro de los límites autoimpuestos por el propio Banco Central, organismo que (al menos hasta ahora) tiene como objetivo primario y fundamental preservar el valor de la moneda, según brega explícitamente su Carta Orgánica.

Para el lector más entrenado, resulta interesante remarcar que las holgadas metas del Programa Monetario 2011 (mucho más laxas que las vigentes en 2010) han vuelto innecesario recurrir al traspaso de depósitos a la vista por otros a plazo por parte del Sector Público con el fin de cumplir con la mencionada hoja de ruta del BCRA, algo que se refleja en la convergencia del M2 total y el M2 privado.

Por otro lado, los préstamos al sector privado constituyeron la principal fuente de crecimiento de los agregados monetarios, superando con creces los pesos inyectados por las compras netas de divisas del BCRA. En este período, los préstamos al sector privado fueron traccionados por las financiaciones vinculadas a la actividad comercial (adelantos en cuenta corriente y descuento de documentos) y por los préstamos para consumo (personales y tarjetas de crédito), verificándose en casi todos los casos alzas del orden del 40% anual o mayores. Notablemente rezagados, los préstamos hipotecarios aumentaron un 19% a/a, mostrando cierta retracción en términos reales.

Ahora bien, ¿por qué hasta ahora este escenario de “hiper-liquidez” no se tradujo en una aceleración inflacionaria más marcada? Las respuestas hay que buscarlas en básicamente dos elementos: estabilidad del tipo de cambio y congelamiento tarifario. El “ancla cambiaria” ayuda a contener los precios de los bienes transables, al no amplificar las subas registradas en los mercados internacionales, principalmente en las materias primas y algunas manufacturas. El “ancla tarifaria”, en tanto, logra mantener a raya los valores de los servicios públicos, responsables de un 12,5% de la canasta de consumo de los hogares (o del IPC). Estos dos elementos son responsables de que, a pesar de la furiosa aceleración de los agregados monetarios, la inflación se haya estabilizado en un rango del 22% al 25% en lo que va de 2011.

Sin embargo, esta estrategia tiende a acumular distorsiones y resulta tan “efectiva” para evitar una espiralización inflacionaria en el corto plazo, como inconsistente en el mediano, situación que anticipa tensiones crecientes. Un reflejo de ello viene dado por la salida de capitales, que se mantiene en niveles altos, fogueada a su vez por la cercanía del proceso electoral. En junio, la salida de capitales rondó los USD2.000 millones por segundo mes consecutivo, siendo superada sólo de manera reciente por las compras de dólares registradas durante los momentos más álgidos de la crisis del campo y la caída de Lehman Brothers, evento que gatilló la última crisis financiera internacional. En lo que va del año, la demanda de dólares del sector privado acumula entre USD8.000 y USD10.000 millones según la metodología de cálculo utilizada, montos que se acercan a lo observado en todo 2010.

Lo cierto es que en el segundo semestre comienza un nuevo partido para el mercado monetario, diferente al verificado en el primero. Éste estará signado por tensiones crecientes en la plaza cambiaria y una mayor pérdida de reservas, tanto para abastecer la creciente demanda de dólares del sector privado (procurando mantener planchada la cotización del dólar), como para hacer frente a pagos de deuda pública.

Los principales perjudicados en esta etapa de mayor incertidumbre serán el mercado inmobiliario y las ventas de durables, los cuales venían siendo un refugio (junto con la compra de dólares) para la pequeña porción de la población con capacidad de ahorro o una renta. Esta mayor inclinación por el dólar en detrimento de propiedades o durables ya comienza a observarse tímidamente en las cifras de escrituras y de ventas en grandes cadenas.

CONTENIDOS

- Mercado Monetario: tensiones crecientes - Pág. 2
- Recaudación Impositiva: ¿menos consumo e importaciones? - Pág. 6
- Salarios: efecto paritarias - Pág. 8
- La Marcha de los Mercados - Pág. 9
- Estadístico - Pág. 11

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 146 – 8 de julio de 2011

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

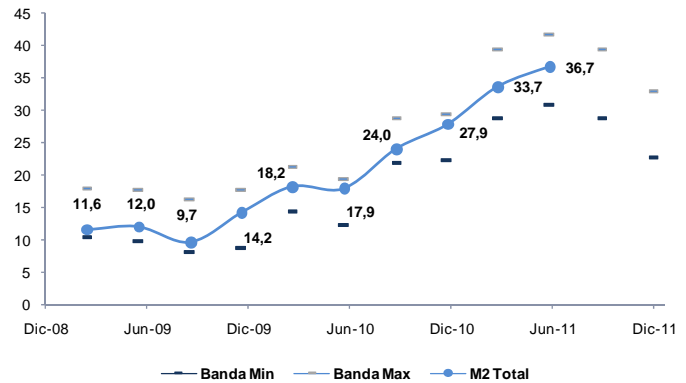
MERCADO MONETARIO: TENSIONES CRECIENTES

Los agregados monetarios se expanden a una tasa cercana al 40% anual, pero igualmente cumplen con las metas del generoso Programa Monetario 2011. El M2 Total (billetes y monedas en poder del público más depósitos en cuenta corriente y cajas de ahorro) registró en el segundo trimestre de 2011 una variación del 36,7% interanual (a/a), mientras que el M2 Privado (el cual excluye los depósitos a la vista del sector público) se expandió a un ritmo del 38,6% a/a. Para el lector desprevenido, vale la pena recordar que estas vertiginosas tasas de expansión de los agregados monetarios se encuentran dentro de los límites autoimpuestos en el Programa Monetario 2011 por parte del Banco Central, organismo que (al menos hasta ahora) tiene como objetivo primario y fundamental preservar el valor de la moneda, según brega explícitamente su Carta Orgánica.

Las holgadas metas del Programa Monetario 2011 (mucho más que las vigentes en 2010) han vuelto innecesario recurrir al traspaso de depósitos a la vista por otros a plazo por parte del Sector Público, con el fin de cumplir con la mencionada hoja de ruta del BCRA. Esta menor necesidad de recurrir maniobras semi-contables, trajo aparejada una creciente convergencia entre el ritmo de crecimiento del M2 Total y del M2 privado, destacándose la aceleración del primer agregado. El M2 Total pasó de expandirse a una tasa del 17,9% a/a en el segundo trimestre de 2010 a un 36,7% a/a en igual lapso de 2011 (18,8 puntos porcentuales -p.p.- más); mientras que el M2 Privado pasó de crecer 23% a/a entre abril y junio del año pasado a un 38,6% a/a este año (+15,5 p.p.).

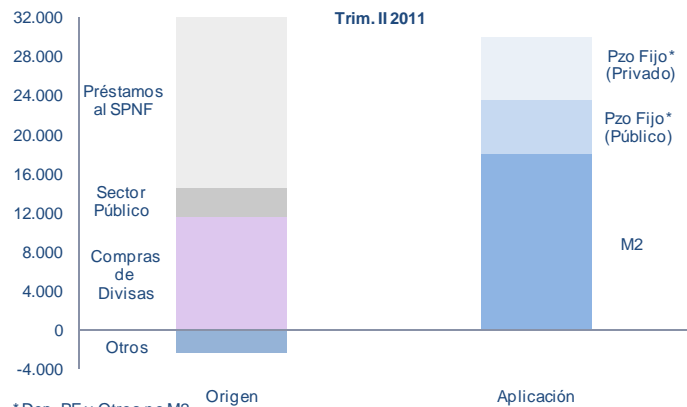
Los préstamos al SPNF constituyen la principal fuente de crecimiento de los agregados monetarios. A diferencia de lo que venía ocurriendo en períodos anteriores (con excepción del cuarto trimestre 2010), en el segundo trimestre de este año el crecimiento de los préstamos al sector privado superó a las compras de divisas del BCRA como principal factor de expansión de los medios de pago. Los préstamos al sector privado registraron en el trimestre un crecimiento del orden de \$18.000 millones, mientras que la emisión de pesos fruto de las compras de divisas del BCRA bordeó los \$12.000 millones. Bastante más lejos se ubicó en este trimestre la expansión monetaria vía financiamiento del sector público, que rondó los \$3.000 millones. Este aumento de los medios de pago se ha trasladado fundamentalmente al agregado M2, que creció en aproximadamente \$18.000 millones, canalizando un 60% de la expansión total. El restante 40%, unos \$12.000 millones, se distribuyó en proporciones similares entre depósitos a plazo fijo, públicos y privados. Esto contrasta fuertemente con lo ocurrido un año atrás, cuando el grueso de la expansión monetaria

Programa Monetario 2011: M2 Total
Tasa de variación anual; en %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Factores de Expansión de los Medios de Pago Amplios
2º Trimestre 2011; Millones de pesos



* Dep. PF y Otros no M2
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

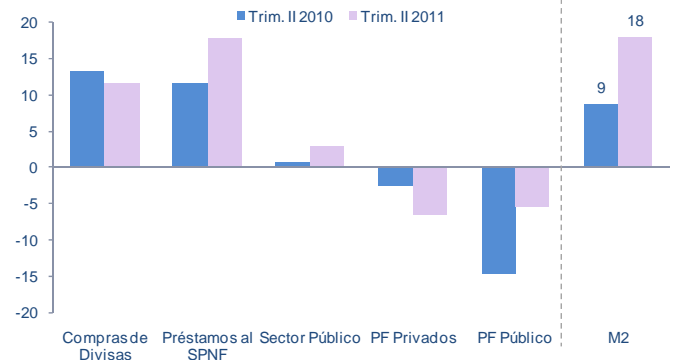
(amplia) se tradujo en un crecimiento de los depósitos a plazo del sector público (aproximadamente 60% del total).

La mayor preponderancia de los préstamos como factor de expansión monetaria responde tanto a su propia dinámica, como al estancamiento que muestran las compras netas de divisas por parte del BCRA. El crédito al sector privado crece a un ritmo del 40% anual. Esta variación se ubica unos puntos por encima del crecimiento conjunto de la economía real y de los precios internos (PIB nominal), reflejándose en una ligera ganancia de profundidad del mercado de crédito (aproximada por la relación crédito/PIB). En este marco, la pérdida de importancia relativa de las compras de divisas del BCRA como factor de expansión monetaria obedece, además de a la propia dinámica del crédito, a dos factores clave: la aceleración en la fuga de capitales y la caída del superávit comercial. Debe recordarse que, en los primeros cinco meses del año, el saldo comercial evidenció una caída de 21% (-USD1.200 millones) respecto a igual periodo de 2010, tal como analizáramos en detalle en nuestro Informe Semanal n° 145. Así, la expansión primaria vía compra de divisas del BCRA pasó de \$13.300 millones en el segundo trimestre de 2010 a cerca de \$12.000 millones en el mismo lapso de 2011; mientras que la expansión monetaria producto del crecimiento de los préstamos al sector privado pasó de \$11.600 millones a unos \$ 18.000 millones, respectivamente.

En el segundo trimestre los préstamos al sector privado crecieron traccionados por las financiaciones comerciales. El vencimiento del impuesto a las ganancias de mayo gatilló una fuerte expansión del financiamiento a las empresas, fundamentalmente vía adelantos en cuenta corriente. Asimismo, de los \$18.000 millones en los que se expandió el crédito al sector privado en el trimestre, aproximadamente \$8.000 millones correspondieron a préstamos vinculados a la actividad comercial (adelantos y documentos) y unos \$6.000 millones a préstamos para consumo (personales y tarjetas de crédito). En una mirada de más largo plazo, prácticamente la totalidad de las líneas muestran en junio una variación anual del orden del 40%, o incluso superior. Los adelantos registraron una variación del 38% a/a, mientras que los préstamos instrumentados mediante descuento de documentos crecieron 58% a/a, las financiaciones con tarjeta de crédito un 45%, los personales un 43% y los prendarios un 64%. Notablemente rezagados, los préstamos hipotecarios aumentaron un 19% a/a, mostrando cierta retracción en términos reales.

Con abundante liquidez y un dólar estable a corto plazo, las tasas de interés no muestran cambios significativos. Las principales tasas de interés han permanecido prácticamente invariables en el segundo trimestre del año, dando cuenta del importante nivel de

Factores de expansión de M2
2º Trimestre de 2010 y 2011 – miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

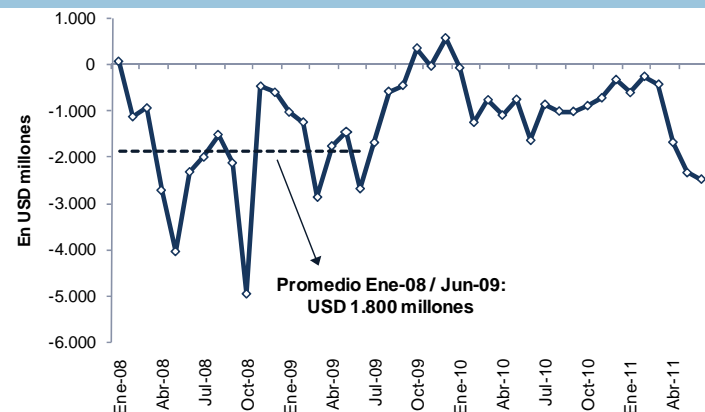
liquidez con el que opera el sistema financiero local. El ratio de liquidez (medido como la suma del efectivo en bancos, los saldos de los bancos en cuenta corriente en el BCRA, los pasos netos con el BCRA y las tenencias de LEBACs y NOBACs en términos del total de los depósitos en pesos) se ubica en torno al 40%, en línea con lo observado en el último año. Así, la tasa BADLAR (pagada por plazos fijos de más de \$1 millón en bancos privados, a un mes de plazo) se ubica desde comienzos del año en torno al 11%, promediando 11,3% en junio. El Call, por su parte, promedió 9,5% en junio, sin evidenciar prácticamente cambios desde el arranque de 2011, a la vez que las tasas de las LEBAC y NOBAC, si bien en gran medida estables, han mostrado incluso cierta tendencia a la baja de manera reciente (la tasa de la LEBAC a 12 meses pasó de 13% en enero a 12,6% en junio, y el spread de las NOBAC a un año pasó de 2,1% en enero a 0,7% en junio).

¿Por qué hasta ahora este escenario de “hiperliquidez” no se tradujo en una aceleración inflacionaria más marcada? Las respuestas hay que buscarlas en básicamente dos elementos: estabilidad del tipo de cambio y congelamiento tarifario. El “ancla cambiaria” ayuda a contener los precios de los bienes transables, al no amplificar las subas registradas en los mercados internacionales, principalmente en las materias primas y algunas manufacturas. Por otro lado, el “ancla tarifaria” logra mantener a raya los valores de los servicios públicos, responsables de un 12,5% de la canasta de consumo de los hogares (o del IPC). Estos dos elementos son responsables de que, a pesar de la furiosa aceleración del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios, la inflación se haya estabilizado en un rango del 22% al 25% en lo que va de 2011.

Ahora bien, esta estrategia tiende a acumular distorsiones y resulta tan “efectiva” para evitar una espiralización inflacionaria en el corto plazo, como inconsistente en el mediano, situación que anticipa tensiones crecientes. Un reflejo de ello viene dado por la salida de capitales, que se mantiene en niveles altos, fogoneada a su vez por la cercanía del proceso electoral. En junio, la salida de capitales rondó los USD2.000 millones por segundo mes consecutivo. La demanda de dólares fue mayor a la esperada por el consenso de mercado y, en comparación con la historia reciente, sólo es superada por la salida de capitales registrada durante los momentos más álgidos de la crisis del campo y la caída de Lehman Brothers, evento que gatilló la última gran crisis financiera internacional. En lo que va del año, la demanda de dólares del sector privado acumula entre USD8.000 y USD10.000 millones, según la metodología de cálculo utilizada, montos que se acercan a lo observado en todo 2010.

Lo cierto es que en el segundo semestre comienza un nuevo partido para el mercado monetario, muy diferente al verificado en el primero. Éste estará

Demanda privada de dólares
En USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y CIARA.

signado por tensiones crecientes en la plaza cambiaria y una pérdida de reservas, tanto para abastecer la creciente demanda de dólares del sector privado (procurando mantener planchada la cotización del dólar), como hacer frente a pagos de deuda pública (en agosto deben cubrirse pagos por USD 2.198 millones por el BODEN 2012). Los principales perjudicados en esta etapa de mayor incertidumbre serán el mercado inmobiliario y las ventas de durables, los cuales venían siendo un refugio (junto con la compra de dólares) para la pequeña porción de la población con capacidad de ahorro o una renta. Esta mayor inclinación por el dólar en detrimento de propiedades o durables ya comienza a observarse tímidamente en las cifras de escrituras y de ventas en grandes cadenas.

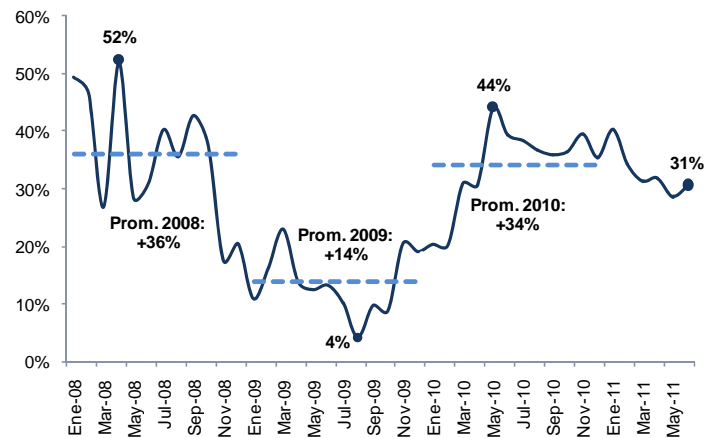
RECAUDACIÓN IMPOSITIVA: ¿MENOS CONSUMO E IMPORTACIONES?

La recaudación tributaria de junio se mantuvo apenas por debajo del récord histórico del mes pasado y continúa creciendo a buen ritmo. Los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$48.679 millones, con un crecimiento de 31% interanual (a/a), alcanzando un monto levemente inferior al pico de \$50.640 millones recaudado en mayo. La estacionalidad característica del mes de mayo, donde los pagos por el impuesto a las Ganancias y Bienes Personales elevaron la recaudación tributaria, no hace más que resaltar la performance de la recaudación de junio (aunque en este mes los pagos por Ganancias también son superiores en relación a otros meses). Con todo, en el primer semestre del año la recaudación tributaria total ascendió a \$254.038 millones, un tercio más que en igual período de 2010, equivalentes al 52% de lo proyectado para todo el año de acuerdo al Proyecto de Presupuesto Nacional 2011.

Los impuestos ligados al nivel de actividad presentaron una menor expansión interanual que el total recaudado (25% a/a), debido a una desaceleración en el impuesto al valor agregado (IVA). La recaudación del IVA-DGI (impuesto que refleja el consumo de bienes producidos localmente) ascendió a \$7.686 millones, con una tasa de crecimiento que pasó de 48% a/a en mayo a 24% a/a en junio. La marcada desaceleración del mes pasado estaría reflejando una moderación del consumo, más que cuestiones estacionales o una desaceleración en el ritmo de crecimiento del nivel general de precios. Así todo, en lo que va del año la recaudación por IVA acumuló \$71.156 millones, con una expansión de 35% 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 totalizó \$16.533 millones en el primer semestre del año y acumula una expansión del 37% anual.

La recaudación por retenciones (derechos de exportación) volvió a acelerar su ritmo de crecimiento, mientras que con los derechos de importación ocurrió lo contrario. La entrada de los dólares de la cosecha impactó sobre la recaudación por retenciones de junio, que creció 10% mensual y totalizó \$5.141 millones, alcanzando un récord histórico para este tributo. En términos interanuales, las retenciones presentaron una aceleración en su crecimiento, pasando de un 9% en mayo a un 22% en junio. Dicho ritmo de aumento superó por poco la variación acumulada en el semestre (20%), aunque se ubicó bien por debajo de los registros de 2010 (42%). Por su parte, los derechos de importación experimentaron una notoria desaceleración,

Recaudación Tributaria
Variación anual en % y promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

al crecer 25% a/a en junio frente al 45% a/a de mayo, fenómeno que podría estar adelantando un menor dinamismo de las compras externas y de la absorción doméstica (consumo e inversión). La recaudación por IVA-DGA (tributo relacionado con el consumo de bienes importados) evolucionó de forma similar, con una suba de 23% a/a, que estuvo por debajo de los registros de mayo (38% a/a) y del promedio del año (43% a/a).

En cuanto al resto de los tributos, sobresalieron los Servicios de la Seguridad Social y el Impuesto a las Ganancias, que crecieron igual o por encima del promedio del año. En junio, los aportes personales y las contribuciones patronales totalizaron \$10.567 millones y registraron una expansión interanual de 36%, igual porcentaje que el crecimiento promedio del año, superando el registro de 2010 (32%). Este incremento capturó principalmente el efecto de las subas salariales acordadas en las últimas paritarias, que giraron en torno al 30%, a lo que se suma una ligera alza del empleo. Por otra parte, el Impuesto a las Ganancias (\$13.358 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). Los pagos por declaraciones juradas correspondientes al período fiscal anterior incidieron en esta dinámica, aunque la mayor parte se concentra en mayo, lo que se refleja en la caída mensual de 5% en la recaudación de este tributo.

En el segundo semestre prevemos una moderación de la recaudación y una aceleración del gasto. De acuerdo con nuestras estimaciones, la recaudación tributaria presentaría una expansión interanual del 32% en 2011. Por su parte, los recursos totales del Sector Público Nacional (la recaudación neta de la coparticipación, más los ingresos no tributarios – que incluyen los recursos extraordinarios del BCRA y ANSES – y los ingresos de capital) aumentarían un 28% respecto a 2010. A pesar del fuerte crecimiento interanual de los ingresos, la expansión de 2011 resultaría menor a la del año pasado (35%) y no alcanzaría a cubrir la suba de 37% en las erogaciones totales del Sector Público. Es por ello que el año finalizaría con un déficit financiero financiado con más endeudamiento intra-sector público.

Recaudación Impositiva por tributo

En \$ millones y variación anual en %

Impuesto	Jun-11 \$ Millones	Variación a/a	Variación acumulada
Ganancias	13.358	46%	39%
IVA	12.272	23%	35%
IVA - DGI	7.686	24%	30%
IVA - DGA	4.865	23%	43%
Créditos y débitos	3.176	45%	37%
Bienes personales	729	15%	12%
Combustibles	1.365	13%	17%
Servicios de Seguridad Social	10.567	36%	36%
Derechos de exportación	5.141	22%	20%
Otros	2.071	-5%	18%
Recaudación tributaria	48.679	31%	33%

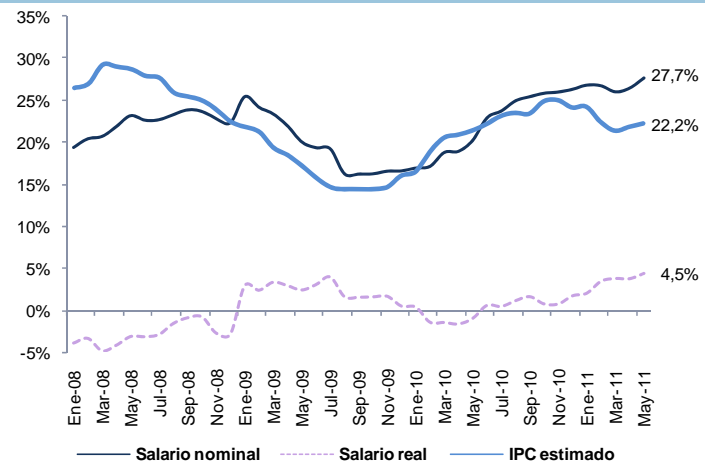
Fuente: Secretaría de Hacienda – MECON.

SALARIOS: EFECTO PARITARIAS

Los salarios mostraron en mayo una nueva **aceleración**. De acuerdo a las cifras divulgadas por el INDEC, los salarios de la economía presentaron una suba interanual de 27,7% en mayo. En términos mensuales, se evidenció el efecto de la puesta en vigencia de los recientes acuerdos salariales, con un incremento de 2,9%, superior al promedio del primer cuatrimestre (1,6% m/m). Estas variaciones de los salarios nominales, junto con cierta estabilización de las estimaciones privadas de inflación, consolidan una tendencia ascendente del salario real (ver gráfico). La mejora en el poder adquisitivo del salario fue de 4,5% a/a en mayo, concluyendo 12 meses consecutivos de variaciones interanuales positivas.

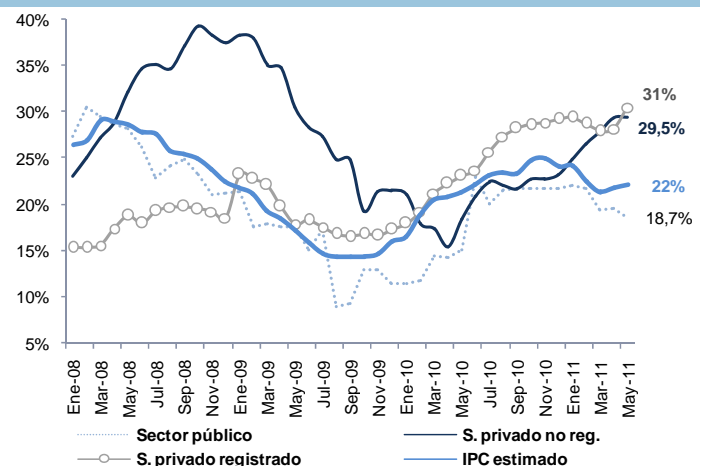
Esta dinámica esconde importantes diferencias sectoriales, ubicándose los salarios públicos entre los más rezagados. El índice de salarios públicos registró una suba de 18,7% anual en mayo (0,5% mensual). A diferencia de la media de la economía, estas subas se volvieron a ubicar por debajo de las mediciones alternativas de inflación, lo cual implicó un deterioro en términos reales de 2,9% con respecto a un año atrás. En contraposición, los salarios del sector privado registrado mostraron una importante suba mensual de 4% (31% anual), denotando la aplicación de los acuerdos salariales firmados en los últimos meses. En el caso del sector privado no registrado, el aumento se mantuvo en torno a los valores anteriores (2,2% mensual y 29,5% anual), lo cual se tradujo en una suba algo más moderada de los salarios ajustados por inflación en este segmento con relación al sector privado formal (5,9% vs. 6,8% a/a). En el acumulado desde la devaluación, el poder de compra del salario privado registrado es el único que logró una sólida mejora (16%), mientras que el sector privado no registrado las remuneraciones (medidas en términos reales) todavía se encuentran levemente por debajo de sus niveles de diciembre de 2001 (-1,5%). En el caso del sector público, el poder adquisitivo del salario acumula una merma de 33%, aunque esta licuación salarial no se refleja plenamente en las erogaciones en concepto de remuneraciones, al verse compensadas por un importante incremento en la plantilla de trabajadores estatales.

Salarios e Inflación
Variación anual en %



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

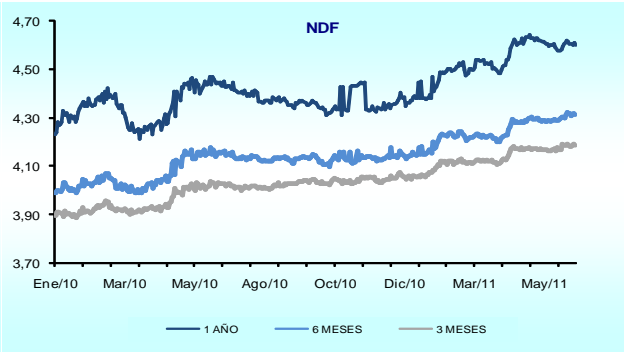
Salarios Reales por Sector
Variación anual en %



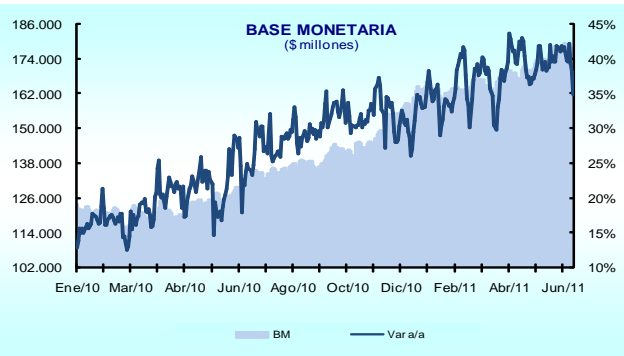
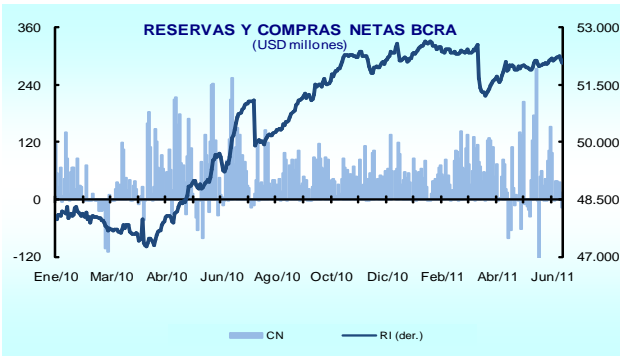
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y consultoras privadas.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

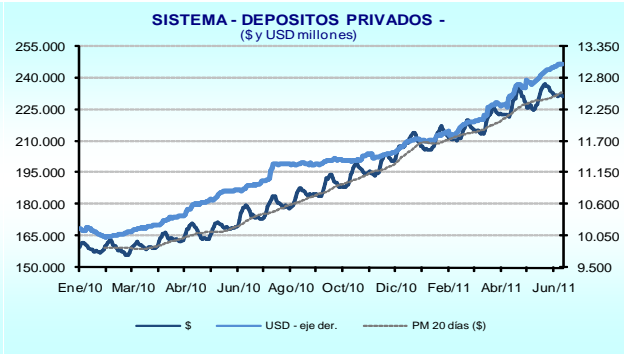
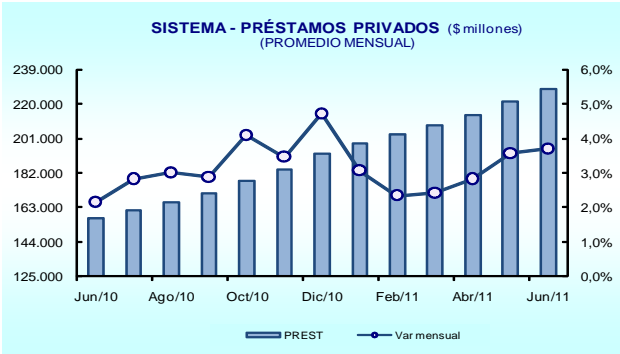
Mercado Cambiario



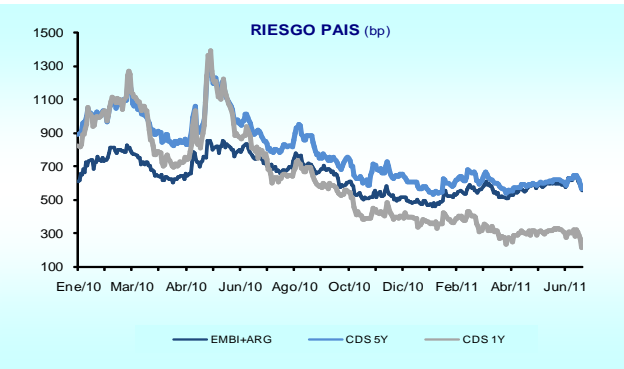
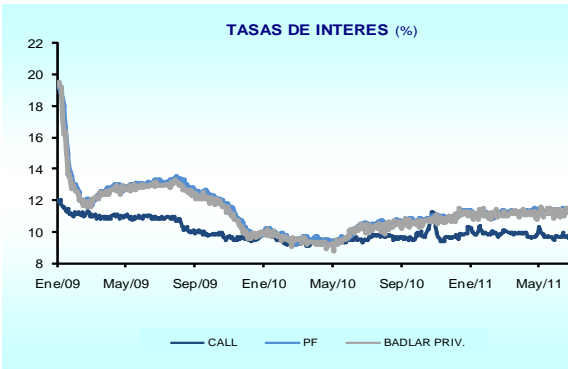
BCRA



Préstamos y Depósitos

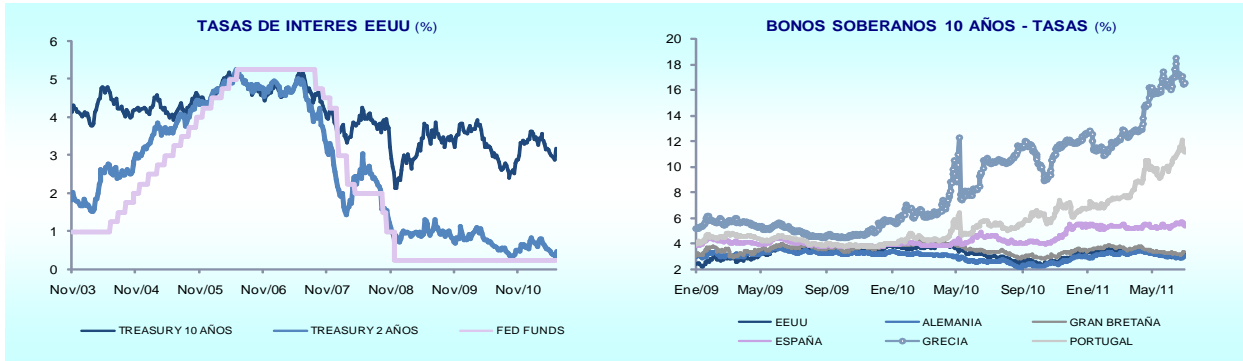


Tasas de Interés y Riesgo País

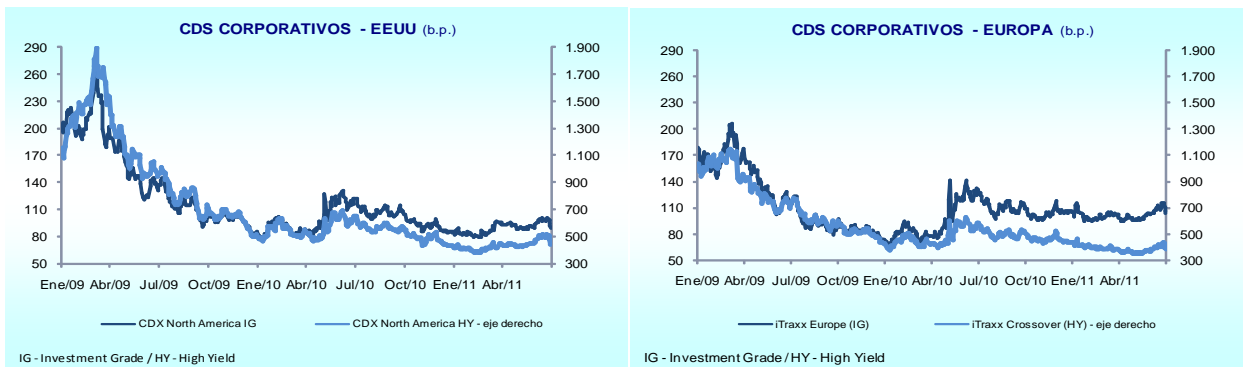


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

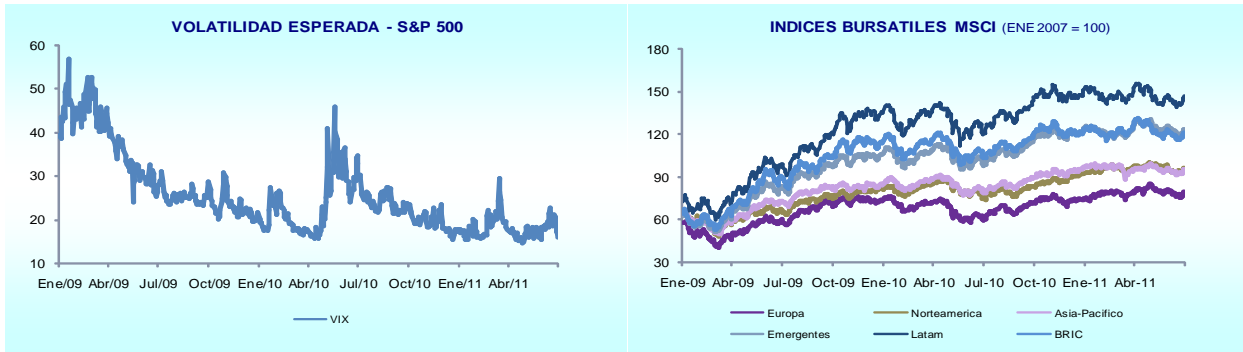
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



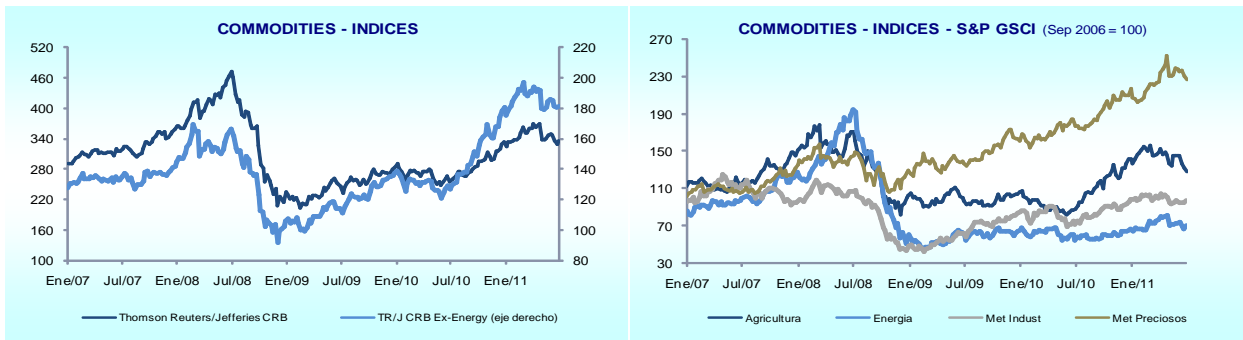
Credit Default Swaps Corporativos



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)	abr-11	190,9	0,7%	7,1%	9,1%
EMI (2004=100)	may-11	133,1	1,0%	9,1%	9,0%
UCI (%)	may-11	78,3	-3,2%	2,1%	2,7%
ISE (2004=100)	mar-11	111,0	2,3%	0,8%	-0,8%
Impuestos LNA* (\$ mm)	jun-11	13.000	-6,7%	24,9%	28,8%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	may-11	208	1,2%	12,5%	12,0%
Supermercados (País - \$ mm)	may-11	6.289	-3,3%	20,6%	26,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	may-11	1.196	0,3%	18,9%	30,4%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	mar-11	1.251.747	13,3%	17,6%	27,5%
Patentamiento (Unidades)	jun-11	76.497	13,8%	39,6%	30,3%
Impo. bs. consumo (USD mm)	may-11	651	4,0%	33,1%	28,0%
Confianza del Consumidor (País)	jun-11	55,7	0,3%	17,0%	23,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	may-11	189,6	2,7%	14,8%	10,9%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	may-11	2.378	1,3%	33,0%	34,7%

(*) 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-11	128,8	0,7%	9,7%	3,9%
IPC (índice alternativo)	may-11	217,7	1,5%	22,2%	9,5%
Expectativas de inflación**	may-11	25,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	may-11	471,1	0,9%	12,5%	5,0%
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	may-11	2.297	29,4%	12,5%	26,5%
MOA	may-11	2.917	23,4%	43,6%	38,2%
MOI	may-11	2.460	5,3%	30,9%	21,3%
Combustibles y energía	may-11	368	-23,0%	-33,0%	-12,9%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	may-11	1.680	29%	-12,8%	-20,7%
T.C.R. multilateral (*)	abr-11	1,82	2,0%	-2,4%	-5,7%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	abr-11	1,08	-0,9%	-11,1%	-2,4%
Materias primas (dic 1995=100)	may-11	789	-1,3%	40,6%	39,2%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	07-07-11	493,1	494,6	498,1	32,6%
Maíz (USD / Tn)	07-07-11	258,4	241,6	252,8	73,9%
Trigo (USD / Tn)	07-07-11	229,6	244,9	272,0	17,0%
Petróleo (USD/ Barril)	07-07-11	98,1	100,6	102,2	30,0%

(*) 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-11	12.272	-5,9%	23,5%	34,8%
Ganancias	jun-11	13.358	-4,9%	45,7%	39,1%
Sistema seguridad social	jun-11	10.567	3,1%	36,3%	35,8%
Derechos de exportación	jun-11	5.141	10,2%	21,7%	20,3%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	may-11	4.259	2,2%	30,1%	26,9%
Prestaciones Seguridad Social	may-11	11.130	3,3%	40,8%	35,4%
Transferencias al sector privado	may-11	8.664	15,6%	35,4%	40,5%
Gastos de capital	may-11	4.516	28,8%	15,3%	17,0%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	may-11	1.242	-47,9%	181,1%	11,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	may-11	1.898	-561%	-677	648

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m ²)	abr-11	306.778	32,6%	//	//
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	may-11	7.956	23,9%	53,9%	14,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	may-11	1.627	//	41,7%	//
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	abr-11	1.128	4,9%	25,4%	22,8%
Shoppings (\$ mm)	abr-11	573	12,3%	28,9%	26,3%
Patentamiento (Unidades)	jun-11	12.591	14,4%	25,1%	18,9%
Confianza del consumidor	jun-11	57,0	4,5%	12,1%	17,3%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	mar-11	65,8	11,3%	8,4%	5,7%

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)	may-11	456,5	2,9%	27,7%	26,8%
S. privado registrado	may-11	541,2	4,0%	30,5%	29,0%
S. privado no registrado	may-11	458,0	2,2%	29,5%	27,7%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	may-11	86,9	1,5%	4,5%	3,6%
S. privado no registrado	may-11	89,7	2,5%	6,8%	5,4%
S. privado no registrado	may-11	94,5	0,8%	5,9%	4,3%

(*) 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-11	386,6	0,5%	6,6%	3,7%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	may-11	226,0	0,5%	3,6%	3,1%
IPC China	may-11	//	//	5,5%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	may-11	113,1	0,0%	2,7%	1,6%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS (\$ millones)	24/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	94.864	-0,3%	1,7%	18,4%
Ctas. Ctes.	141.635	4,1%	3,4%	38,6%
Plazos Fijos	199.639	0,3%	1,2%	40,9%
Otros	17.837	-5,9%	0,1%	8,4%
Total	453.975	1,1%	1,9%	33,3%

DEPOSITOS (\$ millones)	24/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	284.821	0,1%	2,7%	34,3%
S. PUBLICO	166.776	2,7%	0,5%	33,0%
S. FINANCIERO	2.378	6,2%	12,7%	-21,1%
Total	453.975			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	24/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	25.790	12,9%	16,1%	27,1%
Sector financiero	6.321	-1,2%	7,6%	55,7%
SPNF Total	233.096	1,1%	3,9%	47,8%
- Adelantos	28.172	-0,6%	5,1%	26,3%
- Documentos	72.029	0,7%	3,0%	73,8%
- Hipotecarios	22.949	0,4%	2,2%	19,7%
- Prendarios	12.846	0,8%	5,0%	63,5%
- Personales	47.963	0,9%	3,3%	43,3%
- Tarjetas	32.072	4,7%	5,0%	48,8%
- Otros	16.897	0,3%	7,1%	42,6%
Total	265.208	2,1%	5,0%	45,7%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	24/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	175.004	-1,1%	0,7%	34,9%
- Circulante	138.854	1,0%	6,0%	41,6%
- Cta. Cte. en BCRA	36.150	-8,5%	-15,3%	14,2%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	24/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	52.089	-0,23%	0,24%	4,84%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	01/07/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	10,94	-44	-31	100
PF\$ (30 a 44 d.)	11,40	-5	0	80
LEBACS	12,60	20	20	-130
T-Notes USA 10Y	3,18	31	24	23
Libor (180 d.)	0,40	0	-1	-35
Selic (Anual)	12,17	0	25	201

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	01/07/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
Dólar (\$/U\$S)	4,11	4,10	4,09	3,93
NDF 3 meses	4,19	4,19	4,17	4,02
NDF 6 meses	4,31	4,32	4,29	4,15
NDF 1 año	4,60	4,62	4,61	4,43
DOLAR FINANCIERO	4,35	4,35	4,44	4,02
Real (R\$/U\$S)	1,56	1,60	1,59	1,79
Euro (U\$S/€)	1,45	1,42	1,43	1,25
YEN	81	80	81	88
PESO CHILENO	465	474	468	540
Onza troy Londres (U\$S)	1.485	1.500	1.540	1.199

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	01/07/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
EMBI +	257	-47	-36	-82
EMBI + Argentina	556	-80	-53	-268
EMBI + Brasil	147	-28	-36	-101
EMBI + México	122	-30	-25	-61
EMBI + Venezuela	1.021	-123	-128	-241

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	01/07/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
MERVAL	3.396	3,3%	6,9%	53,7%
MERVAL ARGENTINA	2.829	3,4%	9,8%	68,6%
BURCAP	11.501	3,7%	5,7%	45,4%
BOVESPA	63.394	3,6%	0,0%	3,5%
MEXBOL	36.801	4,1%	3,9%	18,0%
DOW JONES	12.583	5,4%	2,4%	29,3%
S&P 500	1.340	5,6%	1,9%	30,4%
ALEMANIA DAX	7.419	4,2%	2,8%	26,7%
FTSE 100	5.990	5,1%	1,0%	24,6%
NIKKEI	9.868	2,0%	1,5%	7,4%
SHANGAI COMPOSITE	2.759	0,5%	0,6%	16,2%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
PRE 09 (\$)	189,0	7,70	23	94
PRO 12 (\$)	259,8	8,72	-17	-30
BODEN 2014 (\$)	164,3	8,60	49	128
BOGAR (\$)	212,9	10,23	-123	-34
PRO 13 (\$)	110,2	12,04	-49	-18
PAR (\$)	57,5	8,54	-9	37
DISCOUNT (\$)	156,3	9,53	16	42
BODEN 2012 (u\$S)	415,0	-0,09	412	561
BODEN 2013 (u\$S)	400,0	2,97	191	276
BODEN 2015 (u\$S)	419,8	7,04	12	63
DISCOUNT (u\$S)	448,0	10,40	44	36
PAR (u\$S)	162,0	10,05	-2	43

Fuente: Reuters

GLOSARIO

m/m Variación mes actual contra mes anterior
a/a Variación mes actual contra igual mes del año anterior
Anual Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior

mm En millones
p.p. Puntos porcentuales
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

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.