

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Los términos del intercambio alcanzaron un nuevo récord histórico a comienzos del año 2011. Según datos divulgados esta semana por el INDEC, en el primer trimestre los precios de exportación crecieron un 17,6% interanual, prácticamente duplicando el ritmo de aumento de los precios de los productos importados (9,4%). Como resultado, los términos del intercambio (los cuales miden la relación entre los precios de exportación e importación) verificaron un alza de 7,4% a/a y quebraron los picos verificados en otros momentos de "oro" para los precios agrícolas, tales como los alcanzados a comienzos del siglo XX y en 1948 y 1973, durante la primera y tercera presidencia de Juan Domingo Perón.

Para tener una idea de magnitudes, con el actual ciclo alcista de los commodities, los términos del intercambio mantuvieron desde el año 2002 un persistente aumento que los sitúa hoy no sólo 53% por encima de la década del noventa (durante la Convertibilidad), sino 27% arriba del promedio de la propia década de los 2000. En este sentido, desde el año 2002 los precios de exportación acumulan un crecimiento de 95% en dólares, mientras que los precios de importación hicieron lo propio en un 33%.

Esta nueva mejora en los términos del intercambio da cuenta de un contexto externo sumamente favorable. En el arranque de 2011, las cotizaciones de los principales productos de exportación de Argentina verificaron un destacado ascenso en los mercados internacionales, fenómeno que dio lugar a subas de 24% a/a en los precios de exportación de los productos primarios y de 27% a/a en las de manufacturas de origen agropecuario (MOA), dos rubros responsables de $\frac{3}{4}$ partes del crecimiento de las ventas externas en el primer trimestre. Este aumento de los precios de exportación se conjugó con un alza moderada en los precios de las manufacturas importadas, en un marco de baja inflación en los principales mercados proveedores, varios de los cuales aún se encuentran dejando atrás los efectos de la última crisis internacional.

Este fenomenal efecto precio es el que ha permitido hasta ahora sostener un abultado superávit comercial, dilatando la aparición de "cuellos de botella" en el sector externo. En un ejercicio estático, cuando se excluye el efecto precios y se miden las cantidades exportadas e importadas, el balance comercial ya comenzó a ser deficitario en 2008, volviendo a serlo en 2010 y los primeros meses de 2011. Según se desprende de los datos del INDEC, el superávit comercial del primer trimestre de este año (de casi USD 1.800 millones) habría sido negativo en USD 2.700 millones medido a los precios del año 2001, más que duplicando el déficit ajustado por precios de un año atrás. Para tener una noción de la relevancia del efecto precio, vale la pena recordar que desde el año 2002 a la fecha la ganancia por términos del intercambio en el saldo comercial de mercancías asciende a la friolera de USD 70.000 millones (alrededor de USD 16.000 millones en el año 2010).

En un contexto en el que la demanda interna crece por encima de la capacidad de producción, se genera una combinación de inflación y aumento de importaciones que tornan al superávit comercial crecientemente dependiente de las oscilaciones de los precios internacionales de las materias primas. Este fenómeno se amplifica en un contexto en el que, ante cualquier turbulencia externa, el Banco Central debe salir a garantizar la estabilidad de la cotización del dólar para no acelerar la fuga de capitales. Ello impide dejar flotar al peso para amortiguar el impacto de una corrección en los precios de los commodities, tal como sucedió en las últimas semanas.

La situación interna se torna, de este modo, dependiente de un favorable frente externo para que el "modelo" cierre, habida cuenta de la relevancia de los agro-dólares para sostener el superávit comercial y garantizar cierta tranquilidad en el mercado cambiario, además de apuntalar el crecimiento económico y pagar las cuentas fiscales.

CONTENIDOS

- Términos del Intercambio: en la cresta de la ola - Pág. 2
- Pobreza: parcial mejora, aunque todavía por encima del 20% - Pág. 4
- La Marcha de los Mercados - Pág. 7
- Estadístico - Pág. 9

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 138 – 13 de mayo de 2011

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

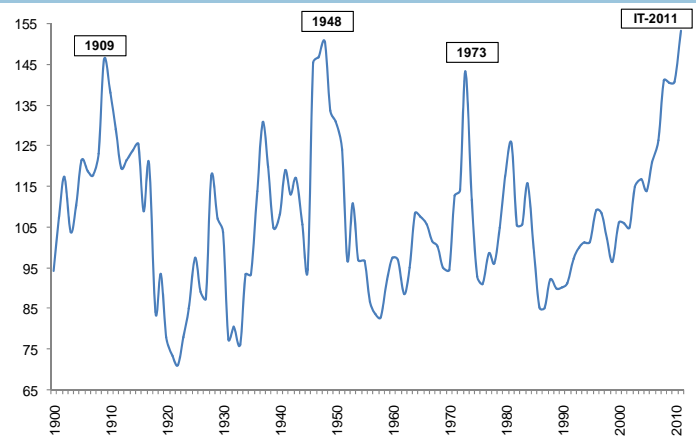
TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO: EN LA CRESTA DE LA OLA

Los términos del intercambio alcanzaron un nuevo récord histórico a comienzos del año 2011. Según datos divulgados esta semana por el INDEC, en el primer trimestre los precios de exportación crecieron un 17,6% interanual, prácticamente duplicando el ritmo de aumento de los precios de los productos importados (9,4%). Como resultado, los términos del intercambio (los cuales miden la relación entre los precios de exportación e importación) verificaron un alza de 7,4% a/a, alcanzando un nuevo récord histórico.

Niveles sin precedentes. Consolidando una tendencia previa, los términos del intercambio tocaron un nuevo récord histórico a inicios del corriente año, quebrando los picos verificados en otros momentos de "oro" para los precios agrícolas, tales como los alcanzados a comienzos del siglo XX (más precisamente en 1909) y en 1948 y 1973, durante la primera y tercera presidencia de Domingo Perón. Para tener una idea de magnitudes, con el actual ciclo alcista de los commodities, los términos del intercambio mantuvieron desde el año 2002 un persistente aumento que los sitúa hoy no sólo 53% por encima de la década del noventa (durante la Convertibilidad), sino 27% arriba del promedio de la propia década de los 2000 (ver gráfico). En este sentido, desde el año 2002, los precios de exportación acumulan un crecimiento de 95% en dólares, mientras que los precios de importación hicieron lo propio en un 33%.

Esta nueva mejora en los términos del intercambio da cuenta de un contexto externo sumamente favorable. En el arranque de 2011 las cotizaciones de los principales productos de exportación de Argentina, encabezados por bienes agroindustriales, verificaron un destacado ascenso en los mercados internacionales, fenómeno que dio lugar a subas de 24% a/a en los precios de exportación de los productos primarios y de 27% a/a en los de manufacturas de origen agropecuario (MOA), dos rubros responsables de $\frac{3}{4}$ partes del crecimiento de las ventas externas en el primer trimestre. Este crecimiento de los precios de exportación se conjugó con un alza moderada en los precios de las manufacturas importadas, en un marco de baja inflación en los principales mercados proveedores, varios de los cuales aún se encuentran dejando atrás los efectos de la última crisis internacional. Dicho comportamiento fue sólo parcialmente compensado por un fuerte aumento de los precios de los combustibles (30%), cuyas importaciones vienen mostrando un sostenido aumento, erosionando el superávit que históricamente Argentina ha tenido en este rubro (el cual pasó de USD 5.600 millones en el año 2005 a USD 1.800 millones en 2010, sumando USD 250 millones en los primeros meses de 2011).

Términos de Intercambio
Base 1993=100



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

Precios y Cantidades del Comercio Exterior
Variación anual en %

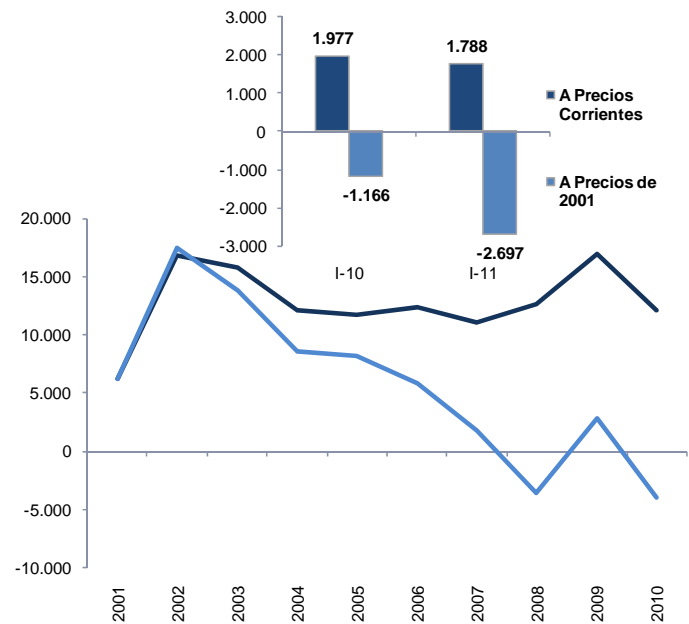
| | Valor | Precio | Cantidad |
|---|--------------|--------------|--------------|
| EXPORTACIONES | 31,1% | 17,6% | 11,5% |
| Productos Primarios | 66% | 24% | 34% |
| Manufacturas Agropecuarias (MOA) | 45% | 27% | 14% |
| Manufacturas Industriales (MOI) | 18% | 10% | 7% |
| Combustibles | -8% | 27% | -28% |
| IMPORTACIONES | 38,4% | 9,4% | 26,5% |
| Bienes de Capital | 29% | -2% | 32% |
| Bienes Intermedios | 33% | 18% | 13% |
| Combustibles y Lubricantes | 153% | 30% | 94% |
| Piezas y Accesorios para Bs. de Capital | 39% | 4% | 34% |
| Bienes de Consumo | 30% | 5% | 24% |
| TERMINOS DE INTERCAMBIO | | 7,4% | |

Fuente: INDEC.

Este fenomenal efecto precio es el que ha permitido hasta ahora sostener un abultado superávit comercial, dilatando la aparición de “cuellos de botella” en el sector externo. En un ejercicio estático, cuando se excluye el efecto de los aumentos en los precios de exportación y se miden las cantidades exportadas e importadas, el balance comercial ya comenzó a ser deficitario en 2008, volviendo a serlo en 2010 y los primeros meses de 2011 (ver gráfico). Según se desprende de los datos del INDEC, el superávit comercial del primer trimestre de este año (de casi USD 1.800 millones) habría sido negativo en USD 2.700 millones medido a los precios del año 2001, más que duplicando el déficit ajustado por precios del primer trimestre del año pasado (ver gráfico). Para tener una noción de la relevancia del efecto precio, vale la pena recordar que desde el año 2002 a la fecha la ganancia por términos del intercambio en el saldo comercial de mercancías asciende a la friolera de USD 70.000 millones (alrededor de USD 16.000 millones en el año 2010).

El superávit comercial presenta, así, una creciente sensibilidad a lo que ocurra con los precios de los commodities. En un contexto en el que la demanda interna crece por encima de la capacidad de producción, se genera una combinación de inflación y aumento de importaciones que tornan al superávit comercial crecientemente dependiente de las oscilaciones de los precios internacionales de las materias primas. Este fenómeno se amplifica en un contexto en el que, ante cualquier turbulencia externa, el Banco Central debe salir a garantizar la estabilidad de la cotización del dólar para no acelerar la fuga de capitales. Ello impide dejar flotar al peso para amortiguar el impacto de una corrección en los precios de las materias primas, tal como sucedió en las últimas semanas. La situación interna se torna, de este modo, dependiente de un favorable frente externo para que el “modelo” cierre, habida cuenta de la relevancia de los agro-dólares para sostener el superávit comercial y garantizar cierta tranquilidad en el mercado cambiario, además de apuntalar el crecimiento económico y pagar las cuentas fiscales.

Saldo Comercial
En millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

POBREZA: PARCIAL MEJORA, AUNQUE TODAVÍA POR ENCIMA DEL 20%

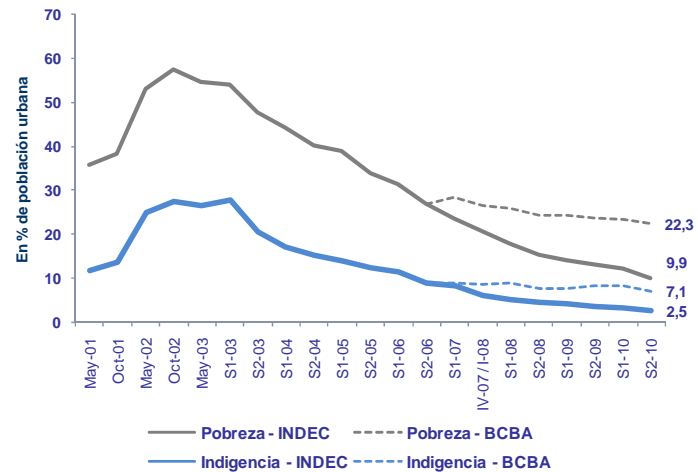
Estimaciones alternativas de pobreza e indigencia evidencian una parcial mejora, aunque mantienen una importante brecha respecto de las estadísticas oficiales. Recientemente el INDEC publicó los "microdatos" de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) correspondientes al segundo semestre del año pasado. En base a esta información (particularmente en lo referido a los ingresos de las familias) y a estimaciones privadas de la Canasta Básica (o línea de pobreza), es factible calcular tasas de pobreza e indigencia alternativas a las del INDEC, las cuales arrojan una mejora parcial con relación un año atrás, pero mantienen una importante brecha respecto de las estadísticas oficiales.

En particular, siguiendo la mencionada metodología, a fines de 2010 la tasa de pobreza habría representado al 22,3% de la población de los aglomerados urbanos relevados por la EPH y la de indigencia al 7,1%. Ello implica caídas interanuales de 1,3 y 1,1 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente, aunque en ambas variables más que se duplican los niveles reportados por el INDEC (pobreza del 9,9% e indigencia del 2,5%). Extrapolando los cómputos basados en la EPH a todo el país, las estimaciones alternativas arrojan un total de 8,9 millones de pobres, alrededor de 5 millones más que los contabilizados en las estadísticas oficiales (4 millones). Esta diferencia de niveles está asociada exclusivamente a las discrepancias en las estadísticas de precios utilizadas para calcular el umbral de ingresos para que un hogar, junto con sus miembros, sea definido como pobre.

A diferencia de otras épocas, la persistencia de la pobreza no estaría asociada al desempleo o la falta de ayuda estatal. Considerando los programas de asistencia social (programas de empleo, vivienda, asistencia médica, planes sociales y otros) junto con los subsidios a la energía y el transporte, el Estado dedicó \$73.400 millones durante 2010, equivalentes a un récord histórico de 5,2 puntos del Producto. Por su parte, el desempleo bajó al 7,3% en el cuarto trimestre de 2010, retornando a niveles similares a los vigentes en 2008, previo a la crisis internacional.

La pobreza tendría, en cambio, sus raíces en la baja calificación e ingresos de una parte no menor de la población, en la informalidad laboral y en la alta inflación, la cual erosiona el poder de compra del salario y los subsidios gubernamentales. La pobreza durante la década de la Convertibilidad aumentó pari passu con la tasa de desempleo. Por el contrario, actualmente cerca del 90% de los hogares pobres tiene al menos un miembro ocupado. La problemática social

Pobreza e Indigencia
En % de la población urbana



Fuente: Elaboración propia en base a EPH (INDEC) y estimaciones privadas de precios.

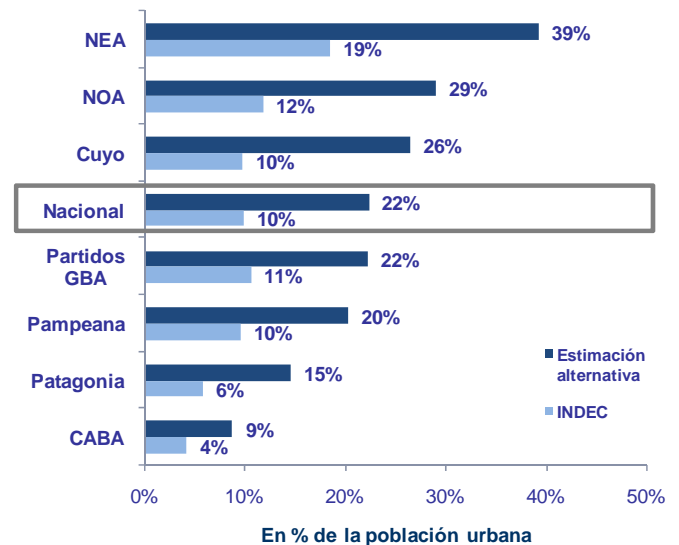
radica, entonces, en la baja calificación e ingresos con que cuentan las familias pobres. Entre éstas, casi el 70% de los ocupados no cuentan con el secundario completo y el ingreso total familiar promedia los \$1.497 mensuales, monto que representa menos de una tercera parte del ingreso medio de una familia no pobre y que cubre sólo el 70% del costo de la canasta básica (o línea de pobreza) para una familia tipo (del orden de los \$2.250 mensuales). Asimismo, la tasa de informalidad entre los trabajadores pobres asciende al 69%, duplicando la informalidad a nivel nacional (34%), un reflejo de la precariedad de los contratos laborales de este segmento de la población.

Parte de la caída de la pobreza en el último año sería atribuible a la Asignación Universal por Hijo (AUH), aunque su alcance habría sido limitado. Desde la implementación de la Asignación Universal por Hijo (AUH), a fines de 2009, la pobreza entre los menores de 18 años se redujo 2,7 puntos porcentuales, lo que representa cerca de 230.000 menores pobres menos. Estos avances indican que la mejora derivada de la AUH habría sido limitada, considerando que el número de beneficiarios llegó a fines del año pasado a cerca de 3,5 millones de niños. En otras palabras, en un contexto de alta inflación, la implementación de la AUH habría ayudado a que la situación de muchas familias no empeore, más que a producir un verdadero cambio estructural en las estadísticas de pobreza e indigencia (de hecho, según las propias mediciones del INDEC, en el año 2010 la pobreza se habría reducido en 3,3 puntos y la indigencia en sólo 1). En este marco, todavía 1 de cada 2 pobres sería menor de 18 años y la tasa de pobreza entre los menores de edad treparía al 34%.

La tasa de pobreza del 22% a nivel nacional esconde grandes disparidades a nivel regional. Según nuestras estimaciones, el norte argentino es la zona más castigada, observándose tasas de pobreza cercanas al 40% en el noreste (NEA) y al 30% en el noroeste (NOA). La región cuyana también presenta una situación relativamente peor al promedio nacional, con una pobreza que afecta al 26% de su población urbana. Cerca del promedio nacional se encuentran los partidos del Gran Buenos Aires (22%) y la región pampeana (20%), mientras que por debajo se anotan la región patagónica (15%) y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que presenta la menor tasa de pobreza del país (9%). En el último año la disminución de la pobreza fue encabezada por las provincias del norte, las cuales de todos modos mantienen la situación social más comprometida (en el NOA la pobreza habría disminuido en 4,9 puntos, mientras que en el NEA habría caído en casi 3 puntos, dando cuentas del mayor poder de compra de los \$220 mensuales de la AUH en esas regiones del país).

Con todo, la evolución reciente de la pobreza y la indigencia puede dividirse en dos etapas bien marcadas, verificándose avances marginales desde

Tasa de pobreza por regiones En % de la población urbana

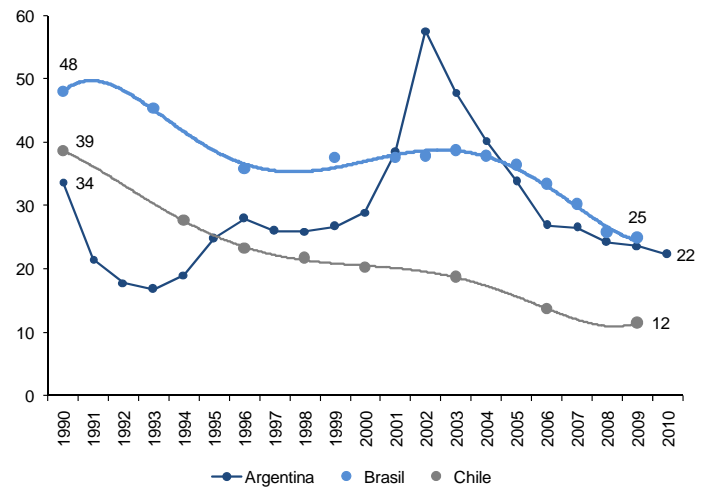


Fuente: Elaboración propia en base a EPH (INDEC) y estimaciones privadas de precios.

el año 2007. Tras la crisis de 2001/02 y hasta el año 2006, con una inflación controlada, el círculo virtuoso derivado de la recuperación de la actividad económica, el empleo y los ingresos, permitió que la pobreza pase de un crítico 57% al 27% y la indigencia del 27,5% al 8,5%. Desde entonces, con la economía más cerca del pleno empleo y la inflación en ascenso, los avances fueron menores: entre 2007 y 2010, el nivel de pobreza disminuyó en 4,6 puntos porcentuales (cerca de 1,2 por año) y la indigencia apenas en 1,4 puntos. En este sentido, al conjugarse con una marcada aceleración inflacionaria y una relativa estabilidad del empleo, el crecimiento económico acumulado a lo largo de los últimos tres años fue insuficiente para mantener la tendencia previa en materia de reducción de la pobreza y la indigencia.

Con la mirada puesta en el mediano plazo, la dinámica social en Argentina resulta poco alentadora en relación con otros países de la región. A principios de los '90s, Argentina registraba niveles de pobreza e indigencia largamente inferiores a los estándares regionales. Desde entonces, mientras que los países vecinos mejoraron sistemáticamente sus indicadores sociales, en Argentina se observó un estancamiento. La pobreza aquí es hoy prácticamente igual a la de Brasil, pero este país la redujo a la mitad desde 1990, pasando del 48% al 25%. Por su parte, Chile la logró bajar del 39% al 12% de su población. Argentina experimentó grandes avances en relación con la crisis de la Convertibilidad, pero el nivel de pobreza aún no ha logrado perforar los niveles de la primera mitad de los 90 (ver gráfico).

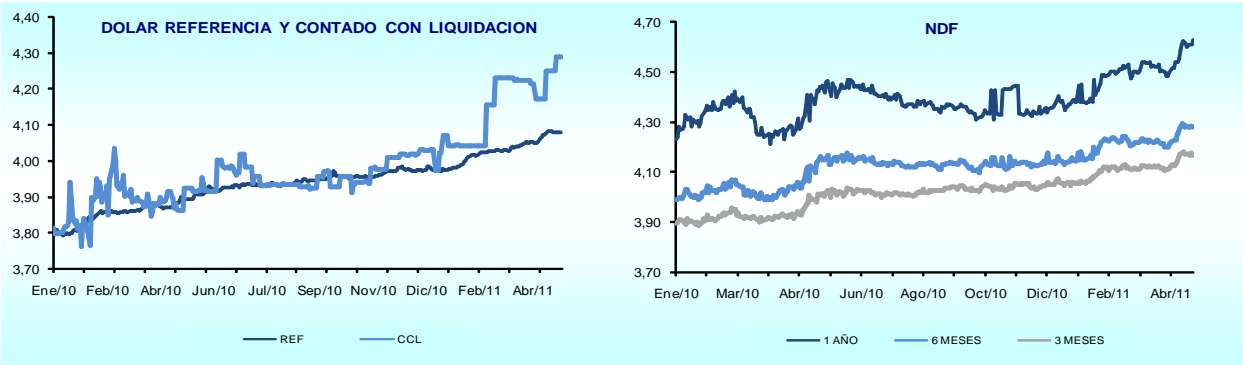
Tasa de Pobreza: Argentina, Brasil y Chile
En % de la población urbana



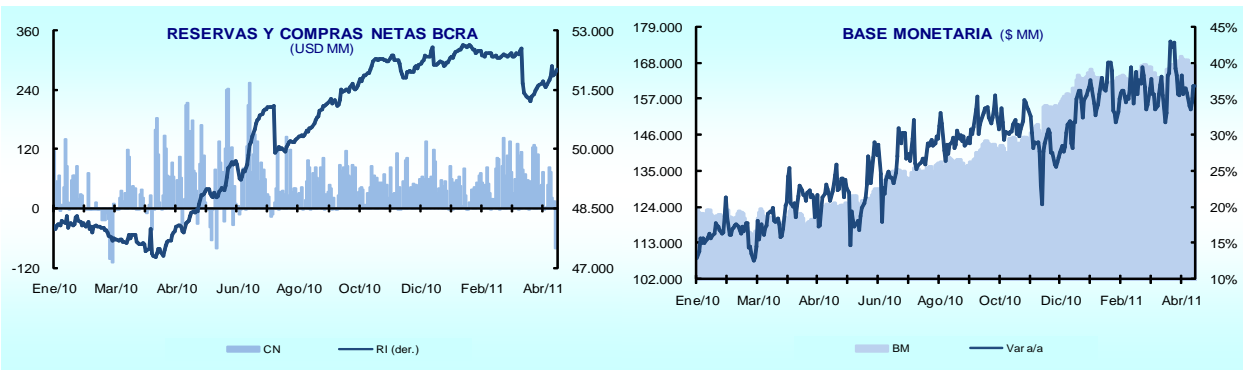
Fuente: Elaboración propia en base a CEPAL, INDEC y estimaciones privadas de precios.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

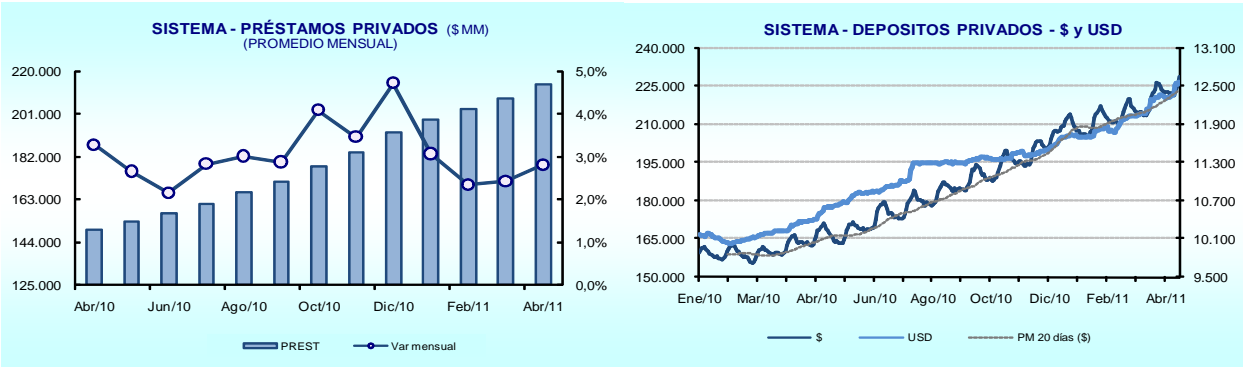
Mercado Cambiario



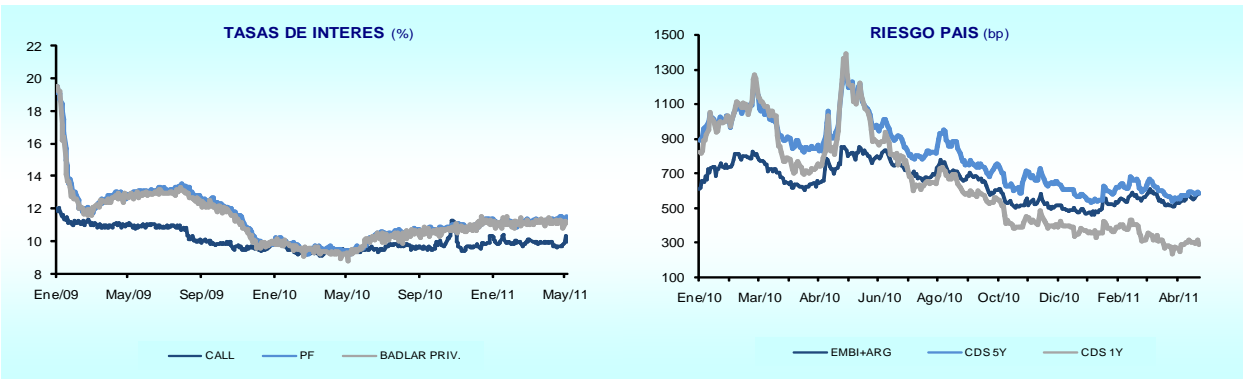
BCRA



Préstamos y Depósitos

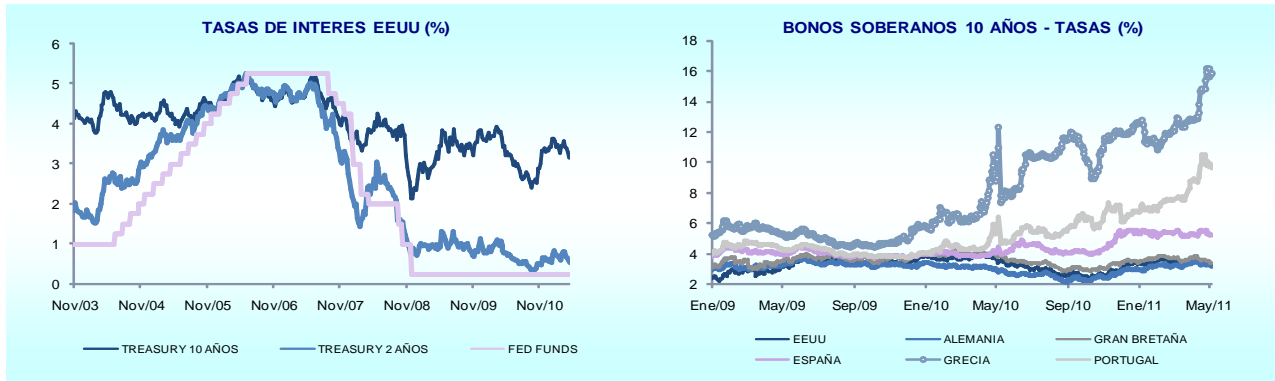


Tasas de interés y Riesgo País

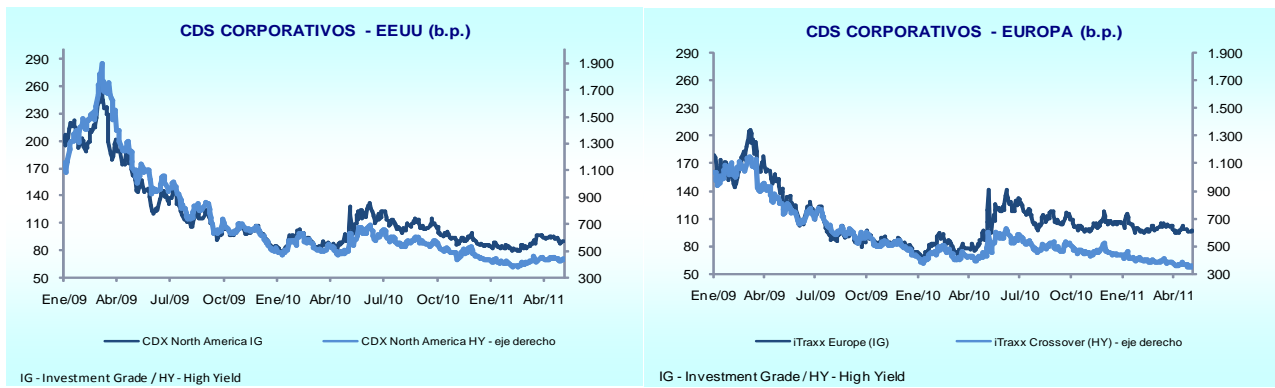


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

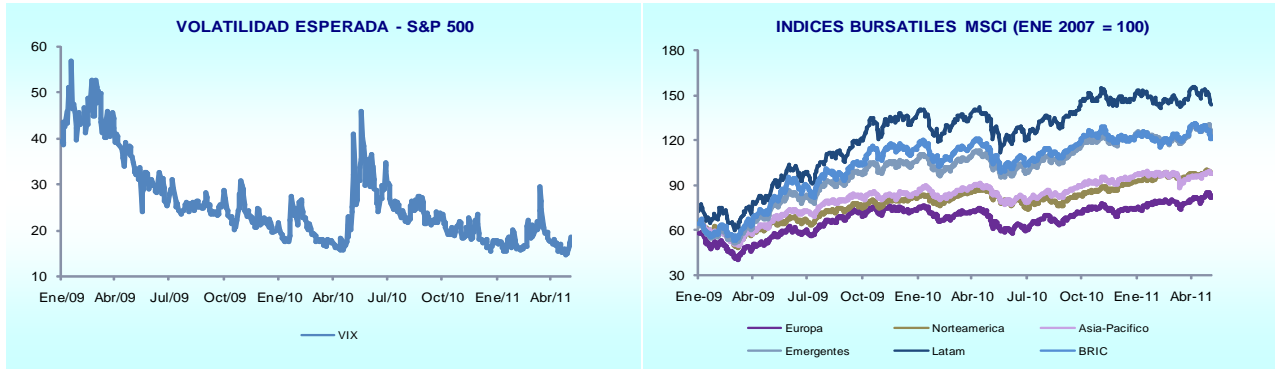
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



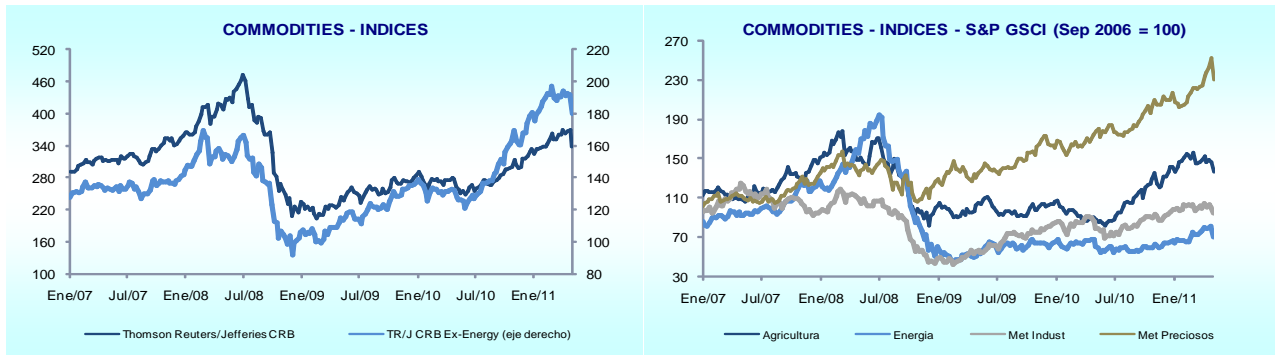
Credit Default Swaps Corporativos



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) | feb-11 | 188,1 | 0,4% | 8,7% | 9,1% |
| EMI (2004=100) | mar-11 | 131,4 | 0,0% | 8,5% | 9,2% |
| UCI (%) | mar-11 | 76,1 | -5,3% | 1,1% | 3,3% |
| ISE (2004=100) | dic-10 | 105,1 | -3,0% | -6,3% | 1,8% |
| Impuestos LNA* (\$ mm) | abr-11 | 12.354 | 4,6% | 22,5% | 27,7% |
| Indicadores de Consumo | | | | | |
| Servicios públicos (2004=100) | mar-11 | 205 | 0,1% | 12,4% | 12,3% |
| Supermercados (País - \$ mm) | mar-11 | 6.238 | 10,8% | 26,1% | 26,7% |
| Shopping (GBA - \$ mm) | mar-11 | 1.070 | 21,3% | 30,4% | 32,8% |
| Electrodomésticos (País - \$ miles) | dic-10 | 1.982.401 | 61,9% | 73,4% | 54,0% |
| Patentamiento (Unidades) | mar-11 | 66.608 | 11,4% | 16,3% | 27,5% |
| Impo. bs. consumo (USD mm) | mar-11 | 637 | 18,6% | 20,4% | 25,7% |
| Confianza del Consumidor (País) | abr-11 | 54,4 | -5,2% | 25,2% | 27,3% |
| Indicadores de Inversión | | | | | |
| ISAC (1997=100) | mar-11 | 178,2 | -1,8% | 5,0% | 9,8% |
| Impo bs.cap. + piezas (USD mn) | mar-11 | 2.196 | 12,3% | 19,0% | 33,9% |

(*) 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) | mar-11 | 126,8 | 0,8% | 9,7% | 2,3% |
| IPC (índice alternativo) | abr-11 | 211,3 | 2,2% | 21,2% | 32,9% |
| Expectativas de inflación** | abr-11 | 25,0% | 0,0 | -5,0 | // |
| Precios mayoristas (1993=100) | mar-11 | 462,0 | 0,9% | 12,9% | 3,0% |
| Precios implícitos del PIB (1993=100) | dic-10 | 360,5 | 5,0% | 18,0% | 15,3% |

(*) 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 | mar-11 | 1.578 | 43,7% | 71,5% | 59,3% |
| MOA | mar-11 | 2.083 | 9,9% | 72,7% | 43,2% |
| MOI | mar-11 | 2.047 | 9,5% | 6,5% | 18,2% |
| Combustibles y energía | mar-11 | 598 | 10,1% | -5,1% | -6,7% |
| Importaciones (USD mm) | | | | | |
| Saldo comercial (USD mm) | mar-11 | 667 | 10% | 141,7% | -9,6% |
| T.C.R. multilateral (*) | feb-11 | 1,85 | 1,3% | -5,2% | -7,5% |
| T.C.R. bilateral (Dic01 = 1) | mar-11 | 1,11 | -0,6% | -10,8% | -1,5% |
| Materias primas (dic 1995=100) | mar-11 | 784 | -1,9% | 41,9% | 38,4% |

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

| COMMODITIES * | Fecha | 1 mes | 6 meses | 1 año | a/a |
|------------------------|----------|-------|---------|-------|-------|
| Soja (USD / Tn) | 12-05-11 | 494,3 | 487,3 | 489,2 | 40,2% |
| Maíz (USD / Tn) | 12-05-11 | 268,2 | 248,0 | 255,9 | 83,3% |
| Trigo (USD / Tn) | 12-05-11 | 257,4 | 308,0 | 326,6 | 50,1% |
| Petróleo (USD/ Barril) | 12-05-11 | 98,9 | 100,6 | 99,1 | 32,7% |

(*) 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 | abr-11 | 11.578 | -1,4% | 31,0% | 35,2% |
| Ganancias | abr-11 | 6.695 | 12,1% | 57,9% | 46,4% |
| Sistema seguridad social | abr-11 | 10.435 | 10,7% | 39,1% | 35,8% |
| Derechos de exportación | abr-11 | 4.574 | 16,8% | 16,7% | 23,7% |
| Gasto primario (\$ mm) | | | | | |
| Remuneraciones | mar-11 | 3.770 | -12,1% | 7,8% | 23,5% |
| Prestaciones Seguridad Social | mar-11 | 10.516 | 9,1% | 37,3% | 31,7% |
| Transferencias al sector privado | mar-11 | 7.708 | 26,2% | 44,2% | 42,1% |
| Gastos de capital | mar-11 | 3.856 | 30,1% | 22,1% | 23,3% |
| Resultado primario (\$ mm) | mar-11 | 1.298 | -10,0% | 74 | 1.375 |
| Intereses (\$ mm) | mar-11 | 2.611 | 361,4% | 7,8% | 14,4% |
| Resultado fiscal (\$ mm) | mar-11 | -1.313 | -250% | -115 | 721 |

(*) 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) | mar-11 | 231.347 | 8,4% | // | // |
| Recaudación tributaria (\$ mm) | | | | | |
| Ingresos brutos (\$ mm) | mar-11 | 6.041 | 14,6% | 21,8% | 9,9% |
| Empleo privado formal (May00=100) | mar-11 | 1.487 | // | 39,7% | // |
| Supermercados (\$ mm) | mar-11 | 1.109 | // | 54,3% | // |
| Shoppings (\$ mm) | feb-11 | 126,6 | 0,6% | 3,3% | 3,2% |
| Patentamiento (Unidades) | feb-11 | 912 | -0,7% | 22,0% | 22,7% |
| Confianza del consumidor | feb-11 | 396 | -6,4% | 21,0% | 24,0% |
| Industria | mar-11 | 11.099 | 10,0% | 5,5% | 20,6% |
| Tasa de ocupación hotelera (%) | abr-11 | 54,0 | -4,1% | 19,8% | 21,0% |
| | ago-10 | 162,0 | 3,2% | 19,1% | 10,9% |
| | ene-11 | 59,4 | -5,0% | 8,8% | 8,8% |

| LABORALES Y SOCIALES | Fecha | Dato | m/m | a/a | Anual |
|--|--------|-------|-------|--------|--------|
| Desempleo país (%) | | | | | |
| Desempleo GBA (%) | IV-10 | 7,3 | -2,7% | -13,1% | -10,7% |
| Tasa de actividad país (%) | IV-10 | 8,0 | -2,4% | -12,1% | -9,7% |
| Empleo no registrado país (%) | IV-10 | 45,8 | -0,2% | -1,1% | -0,3% |
| Salarios nominales (Trim IV 2001=100) | | | | | |
| S. privado registrado | IV-10 | 43,7 | -6,6% | -8,9% | -3,5% |
| S. privado no registrado | mar-11 | 435,4 | 1,4% | 26,0% | 26,5% |
| Salarios Reales (*) | mar-11 | 508,4 | 1,6% | 28,0% | 28,7% |
| S. privado registrado | mar-11 | 437,8 | 1,5% | 28,0% | 26,5% |
| S. privado no registrado | mar-11 | 87,3 | -0,9% | 4,6% | 3,8% |
| | mar-11 | 88,8 | -0,7% | 6,2% | 5,6% |
| | mar-11 | 95,2 | -0,8% | 6,1% | 3,8% |

(*) 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) | abr-11 | 384,8 | 0,8% | 6,5% | 3,2% |
| IPC Estados Unidos (base dic 1982=100) | mar-11 | 223,5 | 1,0% | 2,7% | 2,0% |
| IPC China | abr-11 | // | // | 5,3% | // |
| IPC Eurozona (base dic 2005=100) | abr-11 | 113,1 | 0,6% | 2,8% | 1,6% |

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

| DEPOSITOS (\$ MM) | 29/04/2011 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|-------------------|----------------|-------------|-------------|--------------|
| C. de ahorro | 100.017 | 8,1% | 11,1% | 24,3% |
| Ctas. Ctes. | 128.389 | 3,7% | 0,1% | 38,5% |
| Plazos Fijos | 189.688 | -1,6% | 1,8% | 44,0% |
| Otros | 18.437 | 2,5% | 3,2% | 14,9% |
| Total | 436.530 | 2,2% | 3,3% | 36,0% |

| DEPOSITOS (\$ MM) | 29/04/2011 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|-------------------|----------------|-----------|-----------|-----------|
| SPNF | 280.206 | 2,7% | 4,5% | 35,6% |
| S. PUBLICO | 153.788 | 1,3% | 1,0% | 38,8% |
| S. FINANCIERO | 2.536 | 5,0% | 14,6% | -26,6% |
| Total | 436.530 | | | |

Fuente: BCRA

| PRESTAMOS (\$ MM) | 29/04/2011 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|-------------------|----------------|-------------|-------------|--------------|
| Sector público | 22.301 | -0,1% | 1,7% | 15,8% |
| Sector financiero | 5.733 | -0,5% | 2,1% | 45,9% |
| SPNF Total | 217.997 | 1,2% | 3,7% | 43,4% |
| - Adelantos | 24.273 | -0,4% | 4,0% | 23,7% |
| - Documentos | 68.489 | 0,2% | 4,5% | 67,8% |
| - Hipotecarios | 22.038 | 0,1% | 1,3% | 15,7% |
| - Prendarios | 11.829 | 1,5% | 4,7% | 53,4% |
| - Personales | 45.130 | 0,9% | 3,8% | 38,9% |
| - Tarjetas | 30.761 | 6,9% | 2,8% | 46,8% |
| - Otros | 15.123 | 0,3% | 2,2% | 33,4% |
| Total | 246.031 | 1,0% | 3,5% | 40,4% |

Fuente: BCRA

| BASE MONETARIA (\$ MM) | 29/04/2011 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| B.M.A. | 167.293 | -1,04% | 6,29% | 43,05% |
| - Circulante | 129.905 | -0,1% | 1,7% | 41,4% |
| - Cta. Cte. en BCRA | 37.388 | -4,2% | 26,0% | 49,0% |

Fuente: BCRA

| RES. INT. (USD MM) | 29/04/2011 | VAR 1 SEM | VAR 1 MES | VAR 1 AÑO |
|--------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Reservas | 52.011 | 0,53% | 1,32% | 8,28% |

Fuente: BCRA

| TASAS DE INTERES (%) | 06/05/2011 | V. SEM (bp) | V. MES (bp) | V. AÑO (bp) |
|----------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Baclar - Privados | 11,13 | -6 | -31 | 200 |
| PF\$ (30 a 44 d.) | 11,50 | 15 | 30 | 210 |
| LEBACS | 12,40 | 0 | 0 | -140 |
| T-Notes USA 10Y | 3,15 | -21 | -40 | -25 |
| Libor (180 d.) | 0,43 | -1 | -3 | -14 |
| Selic (Anual) | 11,92 | 0 | 25 | 252 |

Fuente: BCRA, Reuters

| ORO Y DIVISAS | 06/05/2011 | 1 SEM | 1 MES | 1 AÑO |
|-------------------------|------------|-------|-------|-------|
| Dólar (\$/US\$) | 4,08 | 4,08 | 4,05 | 3,90 |
| NDF 3 meses | 4,17 | 4,18 | 4,12 | 3,98 |
| NDF 6 meses | 4,28 | 4,29 | 4,22 | 4,12 |
| NDF 1 año | 4,63 | 4,61 | 4,51 | 4,41 |
| DOLAR FINANCIERO | 4,29 | 4,25 | 4,22 | 3,87 |
| Real (R\$/US\$) | 1,61 | 1,57 | 1,61 | 1,85 |
| Euro (U\$/€) | 1,43 | 1,48 | 1,43 | 1,27 |
| YEN | 81 | 82 | 85 | 91 |
| PESO CHILENO | 468 | 462 | 474 | 529 |
| Onza troy Londres (U\$) | 1.495 | 1.526 | 1.457 | 1.208 |

Fuente: BCRA, Reuters

| RIESGO PAIS | 06/05/2011 | V. SEM (bp) | V. MES (bp) | V. AÑO (bp) |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| EMBI + | 282 | 14 | 35 | -50 |
| EMBI + Argentina | 577 | 10 | 64 | -209 |
| EMBI + Brasil | 171 | -5 | 8 | -77 |
| EMBI + México | 141 | 7 | 13 | -74 |
| EMBI + Venezuela | 1.094 | 39 | 89 | 41 |

Fuente: Ambito Financiero

| BOLSAS | 06/05/2011 | 1 SEM | 1 MES | 1 AÑO |
|-------------------|------------|-------|-------|-------|
| MERVAL | 3.316 | -1,8% | -5,4% | 53,4% |
| MERVAL ARGENTINA | 2.724 | -1,2% | -5,4% | 67,4% |
| BURCAP | 11.349 | -1,4% | -5,7% | 47,2% |
| BOVESPA | 64.417 | -2,8% | -6,7% | 1,6% |
| MEXBOL | 35.212 | -4,4% | -7,0% | 12,1% |
| DOW JONES | 12.639 | -0,4% | 1,7% | 20,1% |
| S&P 500 | 1.340 | -1,1% | 0,3% | 18,8% |
| ALEMANIA DAX | 7.492 | 1,2% | 3,8% | 26,8% |
| FTSE 100 | 5.977 | -1,5% | -1,1% | 13,6% |
| NIKKEI | 9.859 | 1,7% | 2,9% | -7,8% |
| SHANGAI COMPOSITE | 2.864 | -2,1% | -4,6% | 4,5% |

Fuente: Reuters

| RENTA FIJA | PRECIO | YIELD | V. SEM (bp) | V. MES (bp) |
|------------------|--------|-------|-------------|-------------|
| PRE 09 (\$) | 187,0 | 7,14 | 28 | 91 |
| PRO 12 (\$) | 257,0 | 8,31 | 67 | 86 |
| BODEN 2014 (\$) | 162,0 | 7,76 | -48 | 67 |
| BOGAR (\$) | 209,5 | 10,09 | 30 | 151 |
| PRO 13 (\$) | 114,5 | 10,93 | 60 | 139 |
| PAR (\$) | 62,5 | 7,82 | -24 | 25 |
| DISCOUNT (\$) | 157,1 | 9,47 | 23 | 87 |
| BODEN 2012 (u\$) | 418,1 | -1,72 | -129 | -109 |
| BODEN 2013 (u\$) | 399,5 | 2,40 | 82 | 152 |
| BODEN 2015 (u\$) | 413,4 | 7,04 | -37 | -39 |
| DISCOUNT (u\$) | 464,0 | 10,16 | 10 | 39 |
| PAR (u\$) | 163,0 | 9,84 | 14 | 66 |

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

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.