

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Si bien las exportaciones volvieron a caer en noviembre (-2% anual), su dinámica fue compensada por menores importaciones (-6%), sumando el superávit comercial un 74% más que un año atrás. En el acumulado del 2012, la tendencia resultó similar, con un superávit comercial de USD 12.161 millones, 26% superior al de igual período de 2011, fruto de una caída de las exportaciones (-3%) inferior a la de las compras externas (-7%), asociada esta última a las menores cantidades importadas, pese a que la actividad agregada se mantuvo estancada (lo que se señala un fuerte impacto de las trabas comerciales).

En materia de perspectivas, se espera un incremento de las exportaciones en 2013, impulsado por la mayor cosecha y, en menor medida, por un repunte de las ventas industriales a Brasil, lo que dejaría un amplio margen para que, aún con las importaciones en alza, el superávit comercial se mantenga en niveles similares a los de 2012. Si bien el clima durante lo que resta del verano desempeñará un papel decisivo en los rindes, se prevé que la producción agrícola supere los 100 millones de toneladas, impulsada por las cosechas de soja y maíz, que podrían alcanzar los 52 y 24 millones de toneladas, respectivamente, con alzas de 30% y 14%.

De acuerdo a nuestras estimaciones, si las lluvias no resultan excesivas, las exportaciones del complejo sojero podrían ascender a USD 28.200 millones en el corriente año, con un aumento de USD 7.800 millones (37%) respecto de 2012.

Ahora bien, aunque el efecto de los excesos de lluvias e inundaciones no impactará significativamente a nivel "macro", sí lo hará a nivel "micro". El retraso en los tiempos de la cosecha de soja, tanto de primera como de segunda, fue alejando las estimaciones originales de los 55 millones de toneladas. En este sentido, las zonas más afectadas por las inclemencias climáticas, cuya siembra y rindes resulta inferior a la proyectada inicialmente, coloca a un grupo de productores en situaciones financieras delicadas, ya que la mayoría proviene de una campaña pobre (donde la pérdida total en la producción de soja fue de 18%). A nivel macro, otras zonas lograrán compensar este efecto, con rindes que permitirán mantener la producción por encima de los 50 millones de toneladas.

El retraso en la siembra también tiene otras secuelas. No sólo agrega volatilidad a los rindes y dificulta las estimaciones de producción, sino que retrasará las liquidaciones del complejo sojero, las cuales ganarían fuerza a partir de mayo, y no tanto a partir de abril, como en años anteriores. Ello tendería a estirar la actual escasez de dólares, garantizando tensiones en la plaza cambiaria hasta entrado el segundo trimestre. Aún así, existirían algunos límites para aplazar excesivamente las liquidaciones: (1) los productores no pueden extender demasiado la cosecha, ya que entrado el otoño los cultivos corren riesgos de verse afectados por heladas; y (2) si bien muchos productores tendrían incentivos para guardar stocks en silos bolsa a la expectativa de una mayor devaluación, al venir de un año de sequía muchos se verían obligados a liquidar su producción, ya sea para levantar los quebrantos de la campaña pasada, como para recomponer capital de trabajo pensando en la próxima cosecha.

Otra diferencia respecto de años anteriores estaría asociada al cepo cambiario. El ingreso de agro-dólares de la nueva cosecha no necesariamente ayudará a disminuir la brecha entre el dólar oficial y el paralelo, que esta semana superó el 40%. Los chacareros y los exportadores enfrentarán, por primera vez, restricciones plenas para atesorar divisas, de manera que cuando reciban los pesos de sus liquidaciones es altamente probable que recurran al mercado paralelo ("blue") para hacerse de dólares. Aquellos pesos que no usen para comprar dólares en el mercado paralelo irían al mercado de bienes o inmuebles, ayudando a darle un mayor impulso a la reactivación económica, hasta ahora extremadamente endeble.

En suma, sin cambios de fondo en la matriz productiva y con un atraso cambiario creciente, se ha ido incrementando la "soja-dependencia". El cultivo es hoy responsable del 25% de las exportaciones, las retenciones explican el 9% de los ingresos fiscales y financian el Fondo Solidario de la Soja (clave para los gobernadores en un año electoral), además de ser éste el principal factor que podría oxigenar los golpeados mercados inmobiliario y automotriz, encontrándose -a 11 años de la devaluación- media argentina en vilo, prendiéndole una vela a la soja.

CONTENIDOS

Comercio Exterior: Crece la "soja-dependencia"- Pág.2

Recaudación Tributaria: buen dato - Pág. 7

Consumo: noviembre flojo, diciembre algo mejor: - Pág. 9

La Marcha de los mercados - Pág.11

Estadístico - Pág.13

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 220 – 4 de enero de 2013

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

COMERCIO EXTERIOR: CRECE LA “SOJA-DEPENDENCIA”

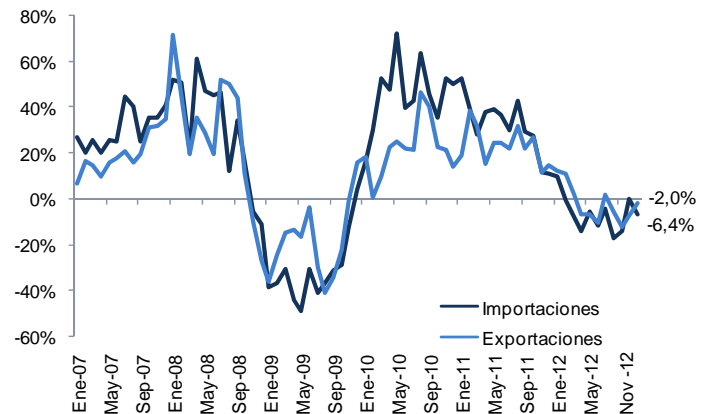
Las exportaciones volvieron a caer en noviembre, pero fueron compensadas por las menores importaciones, arrojando un superávit comercial de USD 634 millones, 74% mayor al de un año atrás. Las exportaciones sumaron USD 6.463 millones en el mes, marcando una nueva contracción en términos interanuales (-2% a/a), mientras que las importaciones (por USD 5.829 millones) presentaron una baja interanual aún mayor (-6%), interrumpiendo el efímero rebote de octubre (0,1% a/a), reflejo de la continuidad de las trabas comerciales y una recuperación todavía endeble de la economía.

De esta manera, el superávit comercial acumuló entre enero y noviembre USD 12.161 millones, un monto 26% superior al del mismo período de 2011. En los primeros 11 meses de 2012, las exportaciones sumaron USD 75.212 millones, con una caída de 3% con respecto al mismo lapso de 2011, motivada por menores cantidades despachadas (-5%), que no pudieron ser compensadas por el alza de los precios de exportación (1%). Sin embargo, las importaciones totalizaron USD 63.051 millones, exhibiendo una contracción todavía mayor (-7%), asociada a las menores cantidades importadas, pese a que la actividad agregada se mantuvo estancada, lo que se señala un fuerte impacto de las trabas comerciales. Si se considera una elasticidad importaciones-Producto similar a la del año 2011, el efecto de las restricciones al ingreso de productos importados podría cuantificarse en cerca de USD 5.000 millones, equivalente a un 40% del superávit comercial acumulado el año pasado.

En noviembre, sobresalieron las menores ventas de Manufacturas de origen industrial (MOI) y de Combustibles y energía. Las exportaciones de manufacturas industriales exhibieron su octavo mes consecutivo en baja, con una disminución interanual del 7%, mientras que las ventas de Combustibles y energía cayeron un 12%, debido a una merma conjunta de cantidades (-7%) y precios (-6%). En los primeros 11 meses del año pasado, las exportaciones MOI totalizaron USD 25.281 millones, lo que representa una caída interanual de 4%, principalmente explicada por la fuerte contracción de las ventas hacia la Unión Europea (-18% a/a) y el NAFTA (-12%), ya que las exportaciones industriales hacia Brasil disminuyeron ligeramente (-1%), lo que relativiza el efecto del menor crecimiento del país vecino sobre las ventas externas.

Las exportaciones agroindustriales cerraron los primeros 11 meses del año pasado con una caída acumulada del 3%. En el acumulado del año pasado, las exportaciones de Productos Primarios (PP) y de Manufacturas de Origen Agroindustrial (MOA) sumaron

Exportaciones e Importaciones Variación anual en %



Fuente: INDEC.

Precios y cantidades del comercio exterior Noviembre 2012

Rubros y Usos	USD Mill.	Var. anual		Var. Acum.
		Valor	Precio Cantidad	
Exportaciones	6.463	-2%	7%	-3%
Prod. primarios	1.240	4%	3%	-4%
MOA	2.272	3%	20%	-3%
MOI	2.423	-7%	1%	-4%
Comb. y energía	529	-12%	-6%	2%
Importaciones	5.829	-6%	-4%	-7%
Bs. de capital	1.167	-4%	-2%	-14%
Bs. intermedios	1.770	-2%	-4%	-8%
Combustibles	517	-12%	-9%	-
Piezas y acc.	1.269	-6%	-3%	-5%
Bs. de consumo	694	-4%	-	-9%
Resto	412	-24%	-	-2%
Saldo Comercial	634	74%		26%

Nota: Resto incluye vehículos automotores de pasajeros.
Fuente: INDEC.

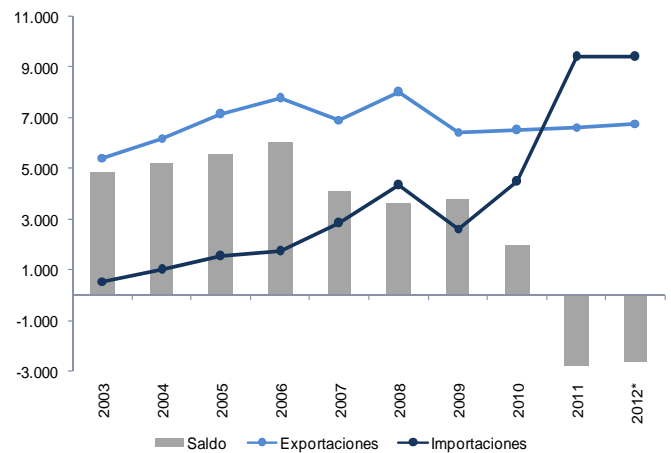
USD 43.976 millones (-3% a/a). Esta performance estuvo motivada por un descenso de los precios de los PP (-5% a/a) y una caída de los volúmenes de exportación de las MOA (-8% a/a), principalmente por menores envíos de grasas y aceites (-14% a/a), efecto de la sequía.

Las importaciones mostraron contracciones en todos los rubros a nivel de usos económicos. En noviembre, sobresalieron las menores compras externas de bienes de consumo (incluyendo vehículos de pasajeros) y combustibles, ambas con bajas interanuales del 12%, mientras que las importaciones de bienes de capital y bienes intermedios (básicamente, insumos industriales) disminuyeron 4% y 2%, respectivamente. En los primeros 11 meses del año pasado, no obstante, se destacó la caída del 14% en las importaciones de bienes de capital (explicado por una contracción del 17% en las cantidades importadas), reflejo del derrumbe de la inversión privada. De la misma manera, se observó una caída en las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital (-5% a/a), bienes intermedios (-8% a/a), bienes de consumo (-9% a/a) y vehículos de pasajeros (-4% a/a), mientras que las compras de combustibles y lubricantes se mantuvieron prácticamente invariables (-0,1% a/a).

El déficit energético totalizó, a noviembre, USD 2.645 millones. Las ventas externas de combustibles y energía sumaron en los primeros 11 meses de 2012 USD 6.045 millones y registraron un aumento acumulado del 2%, explicado por los mayores volúmenes despachados (3%). En tanto, las importaciones energéticas sumaron un total de USD 8.690 millones, mostrando un crecimiento prácticamente nulo con respecto al año pasado. Así, en los últimos 11 meses el balance energético muestra una leve mejora con respecto al mismo período de 2011 (cuando había totalizado USD 2.798 millones), ante el estancamiento de la actividad económica doméstica, que permitió contar con mayores saldos exportables e interrumpir el sostenido incremento que venían mostrando las compras de combustibles y energía, pese a lo cual se mantuvieron en torno a su máximo histórico.

En tanto, el déficit comercial de manufacturas industriales se achicó en USD 3.500 millones en los 11 meses del año (-12%). Tal como mencionamos anteriormente, si bien las exportaciones MOI se redujeron un 4% en el acumulado del año, la contracción en las importaciones de estos productos sufrió una caída aun mayor. Las importaciones MOI alcanzaron aproximadamente USD 50.600 millones en los primeros 11 meses del año, lo que supone una reducción del 8%. Esto resultó en un déficit de USD 25.300 millones en el saldo industrial, menor a los USD 28.800 millones alcanzados en el mismo período del 2011. Analizando el comercio bilateral con nuestro mayor socio comercial, Brasil, se observa (en el

Balance energético En millones de dólares



(*) Últimos 12 meses.
Fuente: INDEC.

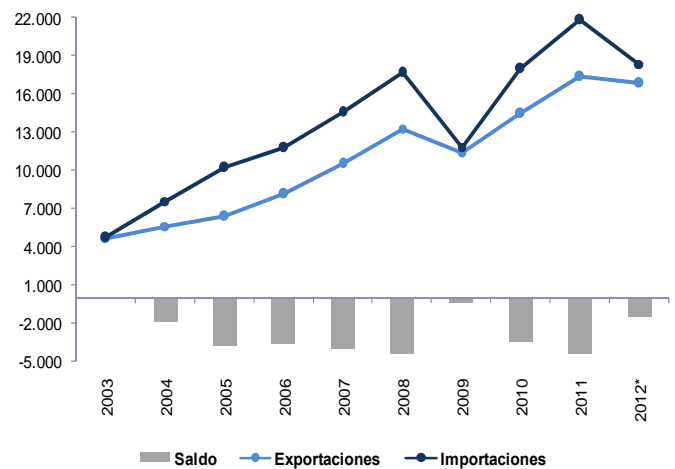
acumulado del año) una caída del 4% en los despachos hacia el vecino país y un desplome del 18% de las importaciones. Si bien la economía local se mantuvo estancada durante gran parte del 2012, es difícil explicar este derrumbe en las importaciones exclusivamente por el menor dinamismo de la actividad agregada, de manera que las trabas a las importaciones habrían jugado un rol importante a la hora de explicar la dinámica del comercio bilateral durante el año pasado.

Perspectivas 2013. Se espera un incremento de las exportaciones en 2013, principalmente por la mayor cosecha y, en menor medida, por un repunte de las ventas industriales a Brasil, lo que dejaría un margen para que, aún con las importaciones en alza, el superávit comercial se mantenga en niveles similares a los de 2012. Si bien el clima durante lo que resta del verano desempeñará un papel decisivo en los rindes, se prevé un aumento de la cosecha de soja y maíz, el cual ayudaría a compensar la menor producción de trigo, impulsando las exportaciones de productos primarios y MOA, responsables de la mitad de las ventas externas.

La producción agrícola volvería a superar los 100 millones de toneladas en la campaña 2012/13. Según nuestras estimaciones, la producción de todos los cultivos llegaría a 101 millones de toneladas, recuperándose un 12% respecto del magro desempeño de la campaña anterior, afectada por la sequía. Sumarían en forma positiva la soja y el maíz, mientras que los cultivos de invierno (trigo y cebada) no alcanzarían los valores esperados, con un tibio aporte.

La producción de trigo no logra revertir su pobre desempeño, mientras que la cebada cervecera sigue ganando protagonismo (menor al esperado). En el caso del trigo se evidencia una disminución de 23% en las hectáreas sembradas, donde la menor intensidad de siembra se combinó con desfavorables condiciones climáticas. En este sentido, resultó determinante la influencia negativa de las lluvias registradas en octubre y noviembre (y en menor medida en diciembre), que dieron lugar a la presencia masiva de enfermedades en hoja y espiga. El deterioro en los rindes se concentró en las plantaciones de Santa Fe, Entre Ríos, La Pampa y centro-norte de Buenos Aires, compensadas parcialmente con la cosecha en la mitad sur de la provincia de Buenos Aires (principal zona productora), donde los cultivos se encuentran en mejores condiciones. De ser así, la producción de trigo llegaría a 10,5 millones de toneladas (tn), con una caída de 25%. En este contexto, la cebada seguiría ganando terreno (quintuplica su producción desde mediados del 2000), si bien los resultados no serían los esperados, por las mismas razones climáticas que afectaron al trigo. Su producción podría alcanzar un volumen de 4,4 millones toneladas, con un aumento anual de 8%, gracias a un incremento de las hectáreas sembradas de 18%.

Comercio con Brasil En millones de dólares



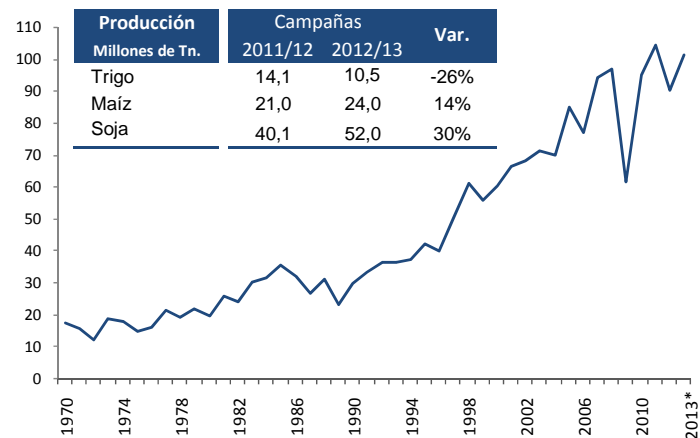
(*). Últimos 12 meses.
Fuente: INDEC.

Por los excesos de lluvias, las mayores expectativas se volcaron a la cosecha gruesa (soja y maíz). Las hectáreas sembradas con soja volvieron a incrementarse en la actual campaña (3,5%), estimándose una cobertura final cercana a 19 millones de hectáreas, pese a los retrasos recientes. Si bien las excesivas lluvias de los últimos meses también terminaron afectando las estimaciones de producción, podrían cosecharse 52 millones de toneladas de la oleaginosa, recuperándose en 30% respecto a la campaña anterior. Similar situación se verificaría en el caso del maíz, donde si bien no se concretaría la intención de siembra prevista al inicio de la campaña, cubriéndose 4,6 millones de ha, la producción podría ascender a 24 millones de tn. (14%), suponiendo un rinde similar al de la campaña 2010/11 (sin sequía). En ambos casos, las estimaciones locales de producción se ubican por debajo de las realizadas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA, según sus siglas en inglés), las cuales evidencian cierto rezago en la información y cuya publicación es de particular interés para la cotización de los distintos commodities en los mercados de referencia.

La recomposición de la cosecha arrojaría un aumento de USD 7.600 millones en las exportaciones del complejo sojero en 2013. De acuerdo a nuestras estimaciones, pese a los retrasos registrados hasta el momento, si las lluvias no resultan excesivas y la intención de siembra se mantiene firme, el total de las exportaciones del sector ascendería a USD 28.200 millones en el corriente año, suponiendo precios similares a los registrados en los últimos meses. Esto representa un aumento de 37% respecto a lo exportado en 2012, siendo el mayor aporte el realizado por los pellets de soja, los cuales generarían cerca de la mitad de las divisas del complejo (USD 14.600 millones). Por su parte, las ventas de aceite de soja y biodiesel ascenderían a USD 7.100 millones, mientras que los porotos de soja mostrarían el mayor dinamismo (86% anual), aportando USD 6.400 millones. Los saldos exportables del poroto dependen de la recomposición de la producción y del consumo por parte de la industria (más estable en el tiempo), siendo en este sentido decisivo el retorno a una producción de 52 millones de toneladas.

El efecto de los excesos de lluvias e inundaciones, no impactaría significativamente a nivel macro, pero sí a nivel micro. El retraso en los tiempos de la cosecha de soja, tanto de primera como de segunda, fue alejando las estimaciones originales de los 55 millones de tn. En este sentido, las zonas más afectadas por las inclemencias climáticas, cuya siembra y rindes es inferior a la proyectada, coloca a un grupo de productores en situaciones financieras delicadas, ya que la mayoría proviene de una campaña pobre (donde la pérdida total en la producción de soja fue de 18%). A nivel macro, otras zonas lograrían compensar este

Producción Agrícola En millones de toneladas



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Agricultura (Minagri) y Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

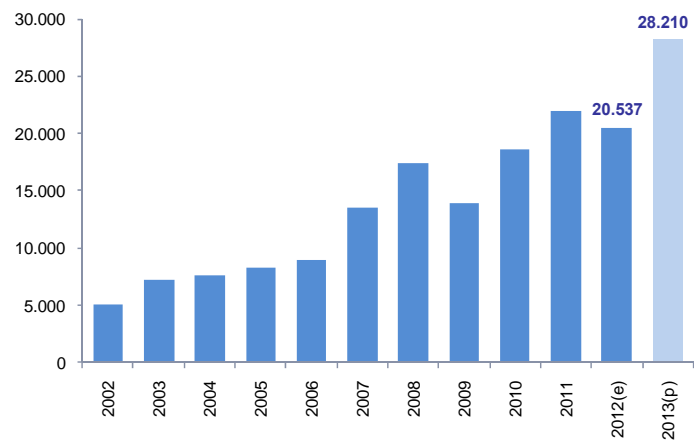
efecto, con una evolución favorable de la oleaginosa, cuyos rindes permiten mantener las estimaciones de producción por encima de los 50 millones de toneladas.

El retraso en la siembra tiene otras secuelas. No sólo agrega volatilidad a los rindes y dificulta las estimaciones de producción, sino que podría retrasar las liquidaciones del complejo sojero, las cuales ganarían fuerza a partir de mayo, y no tanto a partir de abril, como resulta habitual. Ello tendería a estirar la actual escasez de dólares, garantizando tensiones en la plaza cambiaría hasta entrado el segundo trimestre. De todos modos, existirían algunos límites para estirar las liquidaciones. Por un lado, los productores no pueden extender demasiado la cosecha, ya que entrado el otoño los cultivos corren riesgos de verse afectados por heladas. Asimismo, si bien muchos tendrían incentivos para guardar stocks en silos bolsa a la expectativa de una mayor devaluación, al venir de un año de sequía muchos se verían obligados a liquidar su producción tempranamente, para levantar los quebrantos de la campaña pasada y recomponer capital de trabajo pensando en la próxima cosecha.

Otra diferencia respecto de años anteriores estaría asociada al cepo cambiario. El ingreso de agro-dólares de la nueva cosecha no necesariamente ayudará a disminuir la brecha con el dólar paralelo, que esta semana trepo al 40%. Los chacareros y los exportadores enfrentarán, por primera vez, restricciones plenas para atesorar divisas, de manera que cuando reciban los pesos de sus liquidaciones podrían recurrir al mercado paralelo ("blue") para hacerse de dólares. Aquellos pesos que no usen para comprar dólares en el mercado paralelo irían al mercado de bienes o inmuebles, ayudando a darle un mayor impulso a la reactivación económica, hasta ahora extremadamente endeble.

En suma, sin cambios de fondo en la matriz productiva y con un atraso cambiario creciente, se ha ido incrementando la soja-dependencia. El cultivo es hoy responsable de 25% de las exportaciones, las retenciones explican el 9% de los ingresos fiscales y financian el Fondo Solidario de la Soja (clave para los gobernadores en un año electoral), siendo éste el principal factor que podría oxigenar los golpeados mercados inmobiliario y automotriz, encontrándose -a 11 años de la devaluación- media argentina en vilo, prendiéndole una vela a la soja.

Exportaciones del complejo sojero
En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a Minagri, Bolsa de Cereales de Buenos Aires y USDA.

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA: BUEN DATO

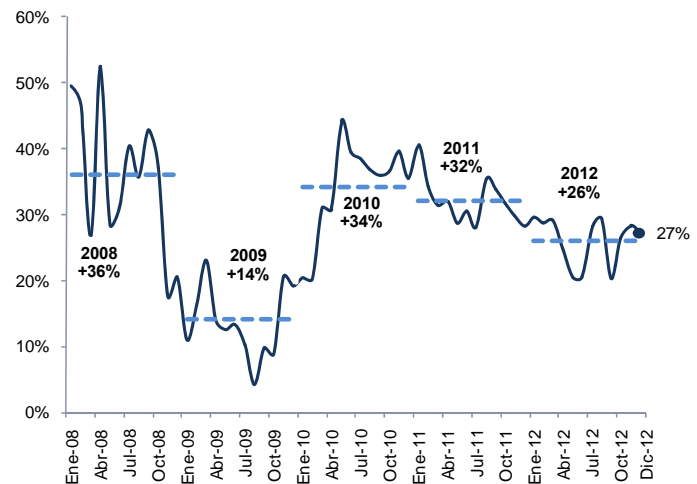
La recaudación tributaria tuvo un buen desempeño en diciembre, ubicándose por encima de la inflación. Los recursos tributarios totalizaron \$62.220 millones en el mes, alcanzando un crecimiento interanual (a/a) del 27,2%, ligeramente por debajo del registro de noviembre (28,3%), pero por encima del promedio del año 2012 (26%). Asimismo, descontando la inflación medida por las fuentes alternativas compiladas por el Congreso, la recaudación se incrementó en términos reales un 2% en diciembre y 1,6% en todo el año pasado. Ello podría estar indicando un repunte del nivel de actividad en diciembre, tras experimentar la mayoría de los indicadores un flojo desempeño hasta noviembre (ver sección Actividad). Aun así, no debe olvidarse que la recaudación sigue influenciada, entre otros factores, por la falta de ajustes por inflación en el impuesto a las ganancias, tanto en lo referido a los balances de las empresas (personas jurídicas), como al congelamiento del mínimo no imponible de las personas físicas.

Entre los tributos más dinámicos sobresalió el impuesto a las ganancias. La recaudación de este impuesto totalizó \$13.602 millones en diciembre, mostrando un crecimiento interanual del 36%, por encima del promedio del año (27%). Así, los ingresos fiscales por este tributo totalizaron \$138.440 millones en 2012 y explicaron casi una cuarta parte del incremento de la recaudación total. En esta evolución talla, evidentemente, la falta de actualización del mínimo no imponible, estimándose que alrededor de \$4.500 millones del total recaudado por la cuarta categoría (trabajadores en relación de dependencia) se deben a la falta de ajuste del mínimo no imponible, modificado por última vez a inicios de 2011.

Los impuestos sobre los combustibles también exhibieron un importante incremento. Con una participación mucho más modesta dentro de la recaudación tributaria (3,8% en el 2012), los impuestos sobre el consumo de combustibles mostraron un importante dinamismo a lo largo del año pasado (42%), que se mantuvo firme en diciembre (43%). En la performance de este rubro impactaron las subas en los precios de las naftas y el gasoil (base del impuesto), de particular magnitud durante el año pasado.

Los tributos ligados al nivel de actividad se aceleraron sobre el fin del año, pero sin alcanzar para revertir el moderado crecimiento de 2012. En diciembre el IVA impositivo sumó \$12.457 millones, con una tasa de crecimiento de 39%, superando en 13 p.p. el registro de los tres mes anteriores (26% a/a promedio). Las devoluciones totalizaron los \$490 millones, con una suba interanual de 32%, que no logró

Recaudación Tributaria Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda - Mecon.

Recaudación Tributaria En \$ millones y variación en %

Impuesto	Dic-12 \$ Millones	Variación a/a	Variación acumulada
Ganancias	13.602	36%	27%
IVA Neto	18.188	31%	24%
IVA - DGI	12.457	39%	33%
IVA - DGA	6.221	19%	3%
Créditos y débitos	4.338	28%	21%
Bienes personales	742	27%	23%
Combustibles	3.590	43%	42%
Servicios de Seguridad Social	15.240	31%	31%
Derechos de exportación	3.237	-19%	13%
Otros	3.284	10%	29%
Recaudación tributaria	62.221	27,2%	26%

Fuente: Elaboración propia en Secretaría de Hacienda - Mecon.

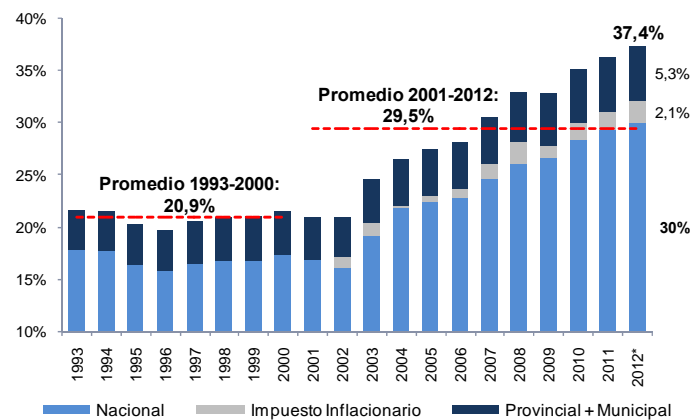
revertir la sistemática disminución que registraron a lo largo del año (-33% acumulado). Por su parte, el IVA aduanero mostró un aumento de 19% a/a, que si bien resulta moderado respecto a la suba de los demás tributos, es muy superior al registro del año (3%). Bajo estos factores, el IVA neto registró uno de los mayores crecimientos del año (31% a/a), pero cerrando 2012 con un incremento del 24% anual, un escalón por debajo de la inflación. El impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (IDCB) ascendió a \$4.338 millones en el mes y mostró un comportamiento similar al del IVA impositivo. En diciembre aumentó 28% a/a y se ubicó 11 p.p. por encima del crecimiento de 17% promedio de los últimos tres meses, pese a lo cual cerró el año con una tasa inferior al de la recaudación total (21% y 26%, respectivamente).

Los impuestos vinculados al comercio exterior siguen mostrando un comportamiento errático. Los derechos de exportación disminuyeron un 19% anual en diciembre (\$3.237 millones), después de haberse incrementado 15% en noviembre, acumulando en el año una suba de 13%. Por su parte, los derechos de importación volvieron a crecer en diciembre (26% a/a), revirtiendo la tendencia previa, para concluir el 2012 con un aumento del 13%.

La recaudación ligada a la seguridad social mantuvo un ritmo de crecimiento estable. Los aportes personales y las contribuciones patronales sumaron en diciembre \$15.240 millones, con una suba de 31% a/a, en sintonía con la alcanzada en el acumulado del año (31%).

Con el año cerrado, se alcanzó una presión tributaria récord en 2012. La recaudación tributaria nacional ascendió a \$679.800 millones, monto que representa el 30% del valor agregado generado en el año, casi un punto porcentual superior al del 2011 (en sintonía con el incremento promedio que registra desde la devaluación del año 2002). Sumando a lo anterior el "impuesto inflacionario" (cuyo peso llegó a cerca de 2 puntos del PIB en 2012) y la recaudación de provincias y municipios (que se mantuvo en torno al 5% del Producto), la presión tributaria total habría ascendido en 2012 a un récord histórico de 37,4% del PIB, según nuestras estimaciones. En promedio entre 2001 y 2012, la presión tributaria ascendió a 29,5% del PIB, casi 10 puntos superior a los registros de la Convertibilidad (20,9% del PIB).

Presión Tributaria En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Mecon y Congreso.

CONSUMO: NOVIEMBRE FLOJO, DICIEMBRE ALGO MEJOR

En consonancia con la meseta del nivel de actividad agregada, el consumo siguió sin despegar hasta noviembre. Deflactadas por inflación relevante, las ventas en shoppings volvieron a caer en noviembre (-4% interanual), sin poder recuperar un sendero de crecimiento sostenido, acumulando en los primeros 11 meses del año pasado un ligero incremento de 1% en términos reales. Por su parte, las ventas en supermercados (asociadas al consumo de bienes de primera necesidad, como alimentos) se incrementaron un 1% anual, por debajo del incremento acumulado en el año (2,5%).

Las ventas de automotores también se mantuvieron en fuerte baja hasta noviembre, aunque recortaron su caída en diciembre. El patentamiento de autos 0km. cayó un 12,3% interanual en noviembre, baja que se vio recortada en diciembre (-4,5% a/a), acumulando una contracción de 2% en el año. Las ventas de vehículos de producción nacional mostraron una suba de 2% interanual en noviembre, siendo las ventas de coches importados (-14,5%) las que explican la caída en el mes.

El comercio en locales más chicos mejoró levemente en el mes de las fiestas, si bien no alcanzó a compensar las pérdidas acumuladas en el año. Según las mediciones de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), el volumen de ventas minoristas cayó 3,1% anual en noviembre y repuntó 4,2% en diciembre, cerrando el año con una baja promedio de 2,4% en las cantidades vendidas.

La medición de la actividad de la construcción fue particularmente mala en noviembre, sin alcanzar un piso. El Indicador Sintético de la Construcción (ISAC-INDEC) cayó 0,9% sin estacionalidad con respecto al mes de octubre y se contrajo un 4,7% interanual. De esta forma, uno de los principales motores del nivel de actividad durante el último ciclo expansivo, acumula una baja de 2,7% en los once meses de 2012. En la misma línea, el Índice Construya (que captura los despachos de los principales insumos para la construcción) acumula una disminución de 2% anual entre enero y noviembre.

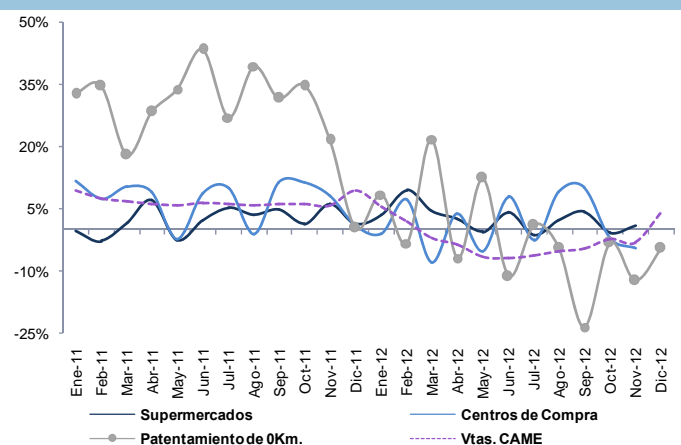
El consumo de servicios públicos acumuló un ligero ascenso en 2012, aunque inferior al del año anterior. El Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC) creció en noviembre 7,7% a/a y acumuló un aumento de 7,6% promedio en los primeros 11 meses del año pasado. El servicio que se mantuvo como el más dinámico fue el de telefonía, con un crecimiento de 12% anual, aunque muy por debajo del 20% promedio al que crecía en 2011. En el otro extremo, el transporte de

Indicadores de consumo Variación anual en %

Indicador	2011	2012	Últ. Dato	
IVA	31,7%	22,0%	31,0% (Dic)	▲
Ventas en Supermercados (ajustadas por inflac.)	2,3%	2,5%	1,1% (Nov)	▲
Consumo de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	11,1%	7,6%	7,7% (Nov)	▲
Ventas en Shoppings (ajustadas por inflac.)	6,7%	1,2%	-4,3% (Nov)	▼
Patentamientos 0 Km (ACARA)	29,5%	-2,1%	-4,5% (Dic)	▼
Ventas 0 Km a Concesionarios (ADEFA)	23,7%	5,3%	2,0% (Nov)	▲
Ventas minoristas (CAME)	6,8%	-2,4%	4,2% (Dic)	▲

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ACARA, ADEFA, CAME y estimaciones privadas de inflación.

Ventas Variación anual en %

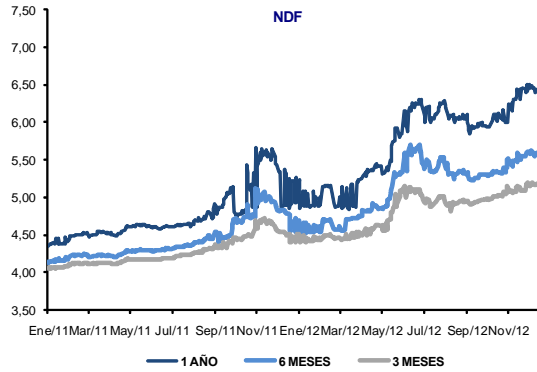
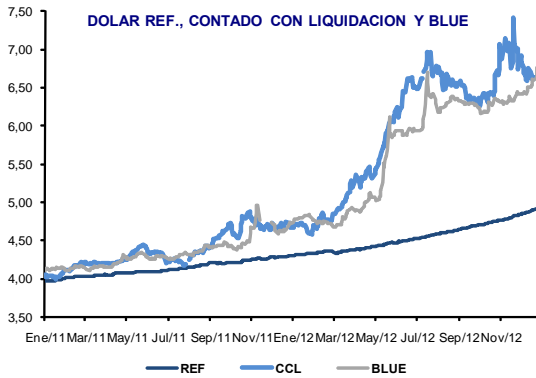


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ACARA, CAME y estimaciones privadas de inflación.

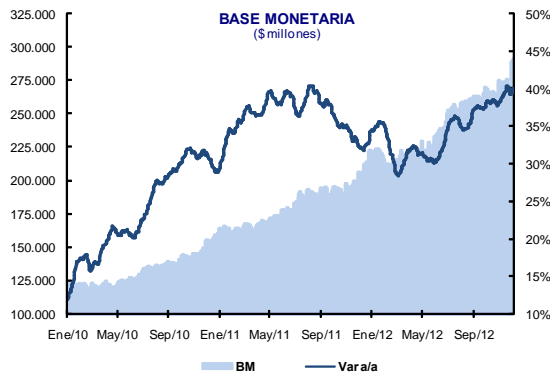
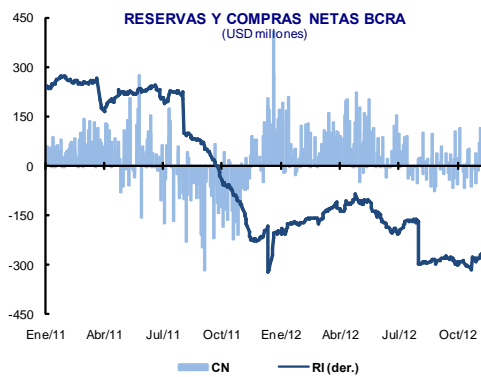
carga fue el servicio más golpeado (-13% a/a), en línea con la menor actividad industrial, del agro y de los volúmenes de comercio exterior. Descontando el aporte de la telefonía, los servicios públicos logran mantenerse al alza, aunque con un incremento interanual de 3%.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

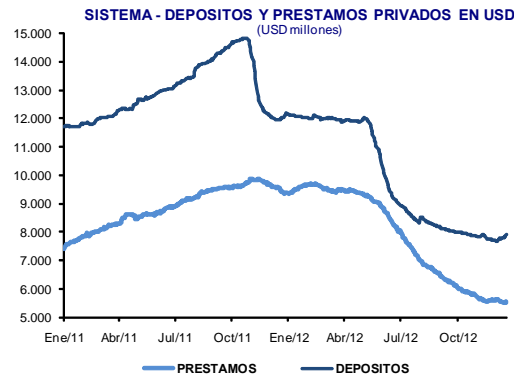
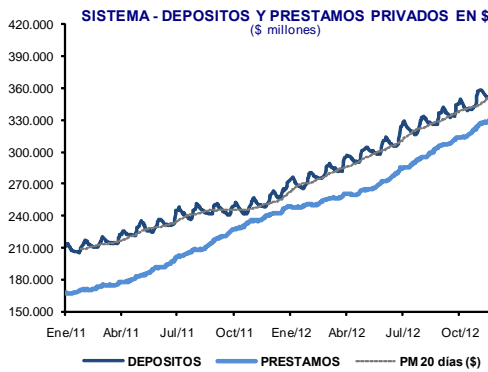
Mercado Cambiario



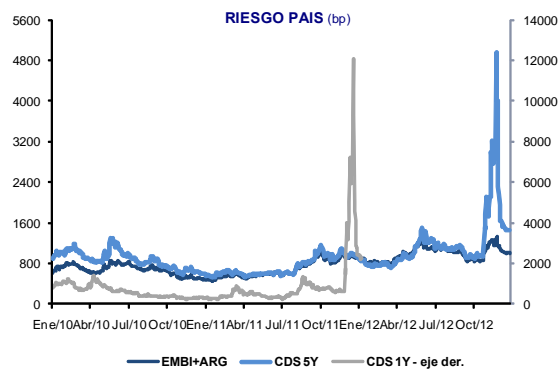
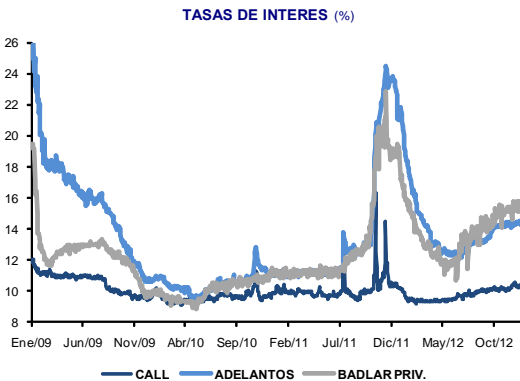
BCRA



Préstamos y Depósitos

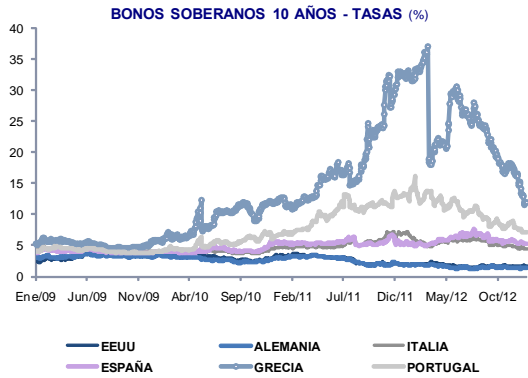
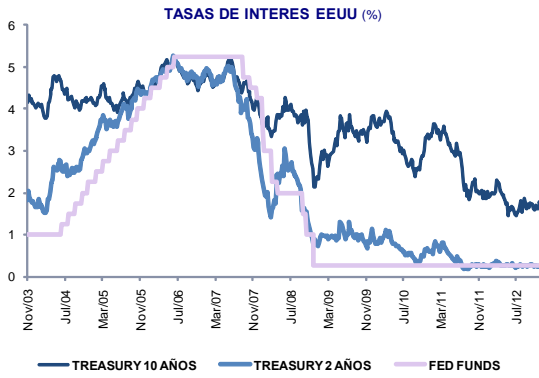


Tasa de Interés y Riesgo País

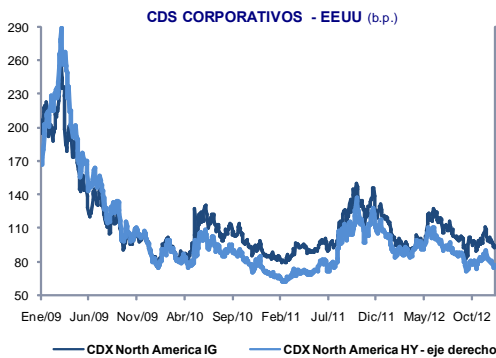


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

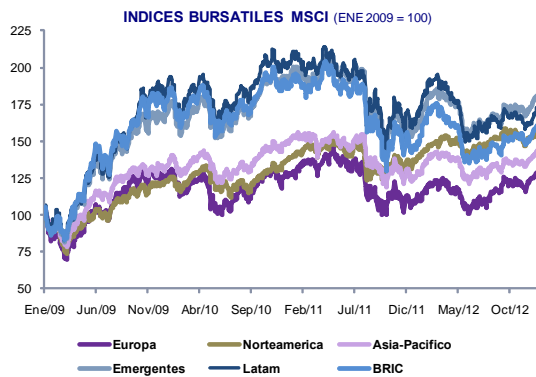
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



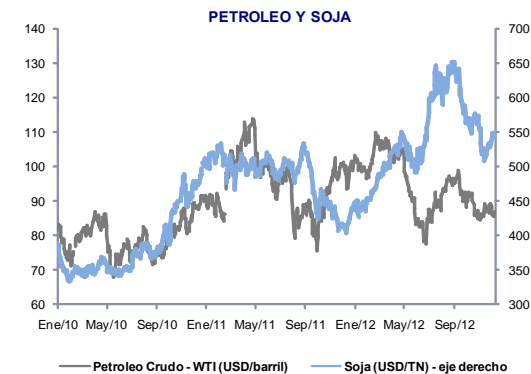
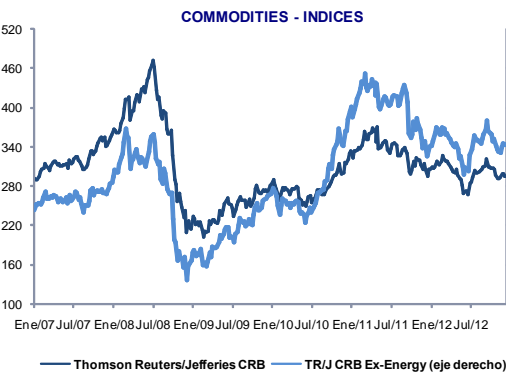
Credit Default Swaps Corporativos



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)	oct-12	200,1	1,2%	3,0%	2,0%
EMI (2004=100)	nov-12	131,8	-2,0%	-1,4%	-0,9%
UCI (%)	nov-12	78,5	2,7%	-6,7%	-5,2%
ISE (2004=100)	sep-12	113,6	-1,2%	1,4%	1,3%
Impuestos LNA* (\$ mm)	dic-12	21.618	7,1%	35,6%	30,7%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	nov-12	233	1,2%	7,7%	7,6%
Supermercados (País - \$ mm)	nov-12	9.196	1,4%	25,4%	26,3%
Shopping (GBA - \$ mm)	nov-12	1.505	-12,8%	13,8%	22,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-12	1.692.640	-13,4%	24,0%	20,3%
Patentamiento (Unidades)	dic-12	37.063	-35,7%	-4,4%	-2,1%
Impo. bs. consumo (USD mm)	nov-12	694	-6,7%	-4,1%	-9,3%
Confianza del Consumidor (País)	nov-12	42,7	-1,7%	-24,7%	-18,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	nov-12	173,5	-0,9%	-4,7%	-2,7%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	nov-12	2.436	-8,2%	-5,4%	-9,2%

(*) 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)	nov-12	148,8	0,9%	10,6%	9,7%
IPC (índice alternativo - Congreso)	nov-12	//	1,8%	25,0%	//
Expectativas de inflación**	nov-12	30,0%	3,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	nov-12	565,9	0,9%	13,0%	12,0%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	jun-12	473,5	11,3%	15,0%	14,4%

(*) 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	nov-12	1.240	-9,8%	4,3%	-4,0%
MOA	nov-12	2.272	-3,7%	3,0%	-2,5%
MOI	nov-12	2.423	-6,5%	-6,7%	-4,0%
Combustibles y energía	nov-12	529	-7,7%	-12,4%	2,5%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	nov-12	634	8%	74,3%	25,6%
T.C.R. multilateral (*)	oct-12	1,47	-0,8%	-11,4%	-14,2%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	oct-12	0,94	-1,0%	-8,4%	-27,9%
Materias primas (dic 1995=100)	oct-12	1.059	-3,4%	37,5%	16,7%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	04-01-13	501,7	497,9	471,8	24,2%
Maíz (USD / Tn)	04-01-13	268,1	265,6	225,1	13,5%
Trigo (USD / Tn)	04-01-13	274,7	280,4	289,4	28,6%
Petróleo (USD/ Barril)	04-01-13	93,1	94,4	93,8	-8,7%

(*) 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	dic-12	18.188	2,1%	31,5%	23,5%
Ganancias	dic-12	13.602	-1,3%	36,0%	27,5%
Sistema seguridad social	dic-12	15.240	-0,7%	31,5%	30,8%
Derechos de exportación	dic-12	3.237	-24,3%	-19,2%	13,2%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	oct-12	7.181	22,3%	51,8%	31,0%
Prestaciones Seguridad Social	oct-12	17.595	1,9%	35,3%	40,2%
Transferencias al sector privado	oct-12	10.772	2,3%	7,9%	16,7%
Gastos de capital	oct-12	5.414	-7,1%	-3,9%	9,5%
Resultado primario (\$ mm)	oct-12	660	-	215	-5,212
Intereses (\$ mm)	oct-12	4.711	-	37,6%	32,0%
Resultado fiscal (\$ mm)	oct-12	-4.051	-	-1.073	-11.882

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)	oct-12	217.072	73,3%	60,7%	-32,1%
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	oct-12	3.592	10,6%	-35,8%	-25,0%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)	jun-11	128,1	0,5%	3,6%	3,4%
Supermercados (\$ mm)	sep-12	1.507	-1,0%	29,4%	24,3%
Shoppings (\$ mm)	sep-12	756	7,4%	33,1%	25,1%
Patentamiento (Unidades)	nov-12	10.535	-14,4%	-7,9%	-4,1%
Confianza del consumidor	nov-12	39,9	-5,5%	-25,0%	-22,8%
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 (%)	III-12	7,6	5,6%	5,6%	0,0%
Desempleo GBA (%)	III-12	8,4	9,1%	2,4%	-4,5%
Tasa de actividad país (%)	III-12	46,9	1,5%	0,4%	-0,4%
Empleo no registrado país (%)	III-12	45,7	1,2%	2,4%	-0,5%
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)					
S. privado registrado	nov-12	114,9	2,3%	25,7%	27,0%
S. privado no registrado	nov-12	116,4	2,4%	27,4%	30,8%
S. privado no registrado	nov-12	117,5	3,5%	31,8%	30,5%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	nov-12	101,5	0,6%	0,7%	2,7%
S. privado no registrado	nov-12	102,9	0,7%	2,1%	5,9%
S. privado no registrado	nov-12	103,8	1,7%	5,6%	5,4%

(*) 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)	oct-12	414,4	0,6%	5,5%	4,4%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	oct-12	231,3	0,0%	2,2%	2,5%
IPC China	oct-12	//	//	1,7%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	oct-12	116,7	0,2%	2,5%	2,1%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	21/12/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	383.185	4,5%	9,4%	46%
Vista	217.451	6,0%	14,0%	39%
Pzo Fijo	165.734	2,6%	3,8%	54%
Sector Público	204.314	-6,2%	-4,2%	27%
Total	591.400	0,8%	4,5%	38%

DEPOSITOS USD (mill.)	21/12/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	7.911	1,7%	1,9%	-33,9%
Vista	3.520	1,4%	1,9%	-39,8%
Pzo Fijo	4.391	1,9%	2,0%	-28,3%
Sector Público	1.646	0,8%	11,7%	39,3%
Total	9.572	1,5%	3,5%	-27,3%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	21/12/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	35.081	0,0%	6,5%	29,1%
Sector financiero	8.727	-0,4%	0,0%	12,0%
SPNF Total	346.946	2,2%	5,5%	41,4%
- Adelantos	48.272	1,9%	2,4%	51,0%
- Documentos	78.537	4,2%	11,4%	53,0%
- Hipotecarios	34.862	1,4%	4,3%	29,3%
- Prendarios	22.364	1,2%	5,0%	34,1%
- Personales	75.885	1,0%	2,9%	30,1%
- Tarjetas	55.487	2,6%	4,9%	41,7%
- Otros	31.507	2,0%	5,3%	51,0%
Total	390.754	2,0%	5,4%	39,4%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	21/12/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	291.530	-0,2%	7,0%	38,1%
- Circulante	231.732	4,6%	12,1%	39,4%
- Cta. Cte. en BCRA	59.798	-15,2%	-9,1%	33,1%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	21/12/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	43.292	0,51%	-4,4%	-4,7%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	28/12/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	15,69	-6	13	-281
PF\$ (30 a 44 d.)	15,65	25	15	-285
Adelantos (10M o más, 1-7)	14,79	47	51	-673
T-Notes USA 10Y	1,71	-5	8	-21
Libor (180 d.)	0,51	0	-2	-30
Selic (Anual)	7,29	-10	-10	-361

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	28/12/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/2011
Dólar (\$/U\$S)	4,91	4,90	4,83	4,30	4,30
NDF 3 meses	5,20	5,22	5,18	4,41	4,50
NDF 6 meses	5,59	5,61	5,60	4,54	4,55
NDF 1 año	6,45	6,48	6,40	4,93	4,93
DÓLAR FINANCIERO	6,64	6,64	7,00	4,69	4,67
BLUE	6,78	6,59	6,45	4,73	4,73
Real (R\$/U\$S)	2,05	2,08	2,09	1,87	1,86
Euro (U\$S/€)	1,32	1,32	1,30	1,29	1,29
YEN	86	84	82	78	77
PESO CHILENO	478	474	480	522	519
Onza troy Londres (U\$)	1.655	1.657	1.719	1.552	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	28/12/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	255	4	-17	-118	-122
EMBI + Argentina	1.002	-12	-338	80	77
EMBI + Brasil	148	5	-7	-72	-75
EMBI + México	131	4	-6	-54	-56
EMBI + Venezuela	787	1	-84	-405	-410

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	28/12/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.854	2,4%	22,6%	17,7%	15,9%
MERVAL ARGENTINA	1.999	3,0%	28,7%	7,1%	5,0%
BURCAP	9.778	2,5%	18,3%	13,1%	12,4%
BOVESPA	60.952	-0,1%	7,8%	7,8%	7,4%
MEXBOL	43.722	0,2%	4,3%	19,3%	17,9%
DOW JONES	12.938	-1,9%	-0,4%	6,5%	5,9%
S&P 500	1.402	-1,9%	-0,5%	12,2%	11,5%
ALEMANIA DAX	7.612	-0,3%	3,7%	31,9%	29,1%
FTSE 100	5.925	-0,2%	2,1%	7,6%	6,3%
NIKKEI	10.395	4,6%	11,7%	23,4%	22,9%
SHANGAI COMPOSIT	2.233	3,7%	13,2%	2,9%	1,5%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	224,0	10,0	165	166	-5
PRO 12 (\$)	314,0	8,9	-192	-264	-229
BODEN 2014 (\$)	198,5	8,6	35	-235	-225
BOGAR (\$)	266,0	9,8	-120	-284	-133
PRO 13 (\$)	146,9	12,7	-79	-260	-296
PAR (\$)	49,0	11,2	-69	-155	60
DISCOUNT (\$)	134,5	13,6	-74	-194	93
BODEN 2013 (u\$S)	669,0	-76,3	-302	-1958	-7013
BONAR X (u\$S)	575,9	3,1	-11	-376	-624
BODEN 2015 (u\$S)	615,5	-1,3	-28	-422	-765
DISCOUNT (u\$S)	667,0	5,4	28	-274	-531
PAR (u\$S)	234,0	7,3	-9	-80	-336

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

Presidente

Federico Sturzenegger

Economista Jefe

Luciano Laspina

Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Alejo Espora (coordinador)

Esteban Albisu

Francisco Schiffrer

Luciana Arnaiz

Nadina Bassini

Estudios Microeconómicos y Financieros

Luciana Esquerro (coordinadora)

Ángeles Garbers

Damian Basani

Eleonora Rodriguez

Jimena Perez Borda

Natalia Alessandroni

Asistente

Viviana Augugliaro

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.