

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Desde la crisis del 2002, la inversión en ladrillos ha probado ser una de las más seguras y rentables. Los precios del m² en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires acumulan aumentos en dólares que van desde el 220% en zonas nuevas y acomodadas como Puerto Madero, hasta el 150% en "clásicos" como Flores. En el interior del país, se observó un fenómeno similar, al volcarse parte de la renta del agro a la inversión en ladrillos, uno de los activos históricamente más seguros en economías como la argentina.

Incluso en los duros años 2008 y 2009, los precios de las propiedades se mostraron "blindados" frente a la crisis. En ese período, el tipo de cambio se depreció 15%, las tasas se dispararon y los depósitos cayeron, pero los precios de las propiedades no se movieron. En un contexto de bajo apalancamiento y acotada contracción del empleo, lo que sí hubo fue una feroz disminución en el número de operaciones inmobiliarias, ya que los que tenían su propiedad no querían venderla (hasta ver cómo se acomodaban las variables macro) y los demandantes no querían comprar (por iguales razones). En otras palabras, cayeron simultáneamente la oferta y la demanda de propiedades, sin moverse las cotizaciones.

Sin embargo, tras la fuerte recuperación que siguió a la crisis, ya empiezan a observarse claras señales de desaceleración, tanto en la cantidad de operaciones como en los precios de las propiedades. En 2010, el número de escrituras se recuperó 21%, tras contraerse un 25% en 2009; presentando los precios de las propiedades un alza del 24%, hasta niveles récord. En lo que va 2011, si bien los datos siguen siendo auspiciosos en términos de niveles, el ritmo de crecimiento de la cantidad de escrituras y sus valores promedio evidenció una marcada desaceleración, con subas del 5% y 14% a/a, respectivamente.

Así, los últimos datos del mercado inmobiliario comienzan a reflejar el típico stress pre-electoral, anticipando un tercer trimestre movido en términos financieros. En junio la demanda de dólares del sector privado saltó a cerca de USD 2.250 millones por segundo mes consecutivo, duplicando los niveles del primer trimestre y sumando USD 10.000 millones en lo que va del 2011. Esta fuga de capitales se acerca peligrosamente a la verificada en todo el 2010 y en el año superaría holgadamente la del crítico 2009 (USD 14.100 millones).

De mantenerse en estos niveles, la demanda de divisas chocaría, a su vez, con una menor oferta de dólares por motivos estacionales, tras la salida de buena parte de la cosecha de soja durante el segundo trimestre. Si se toma como referencia el promedio de los últimos cuatros años, la liquidación de exportaciones de cereales y oleaginosas crece cerca de un 70% en el segundo trimestre, para luego caer un 20% en el tercero y un 30% adicional en el cuarto.

A nivel "micro", los principales perjudicados por este escenario de mayor incertidumbre "macro" local y externa (derivada esta última de la crisis en Europa y las tensiones en EE.UU.) serían el mercado inmobiliario y las ventas de durables. Los fondos (flujos y algunos stocks) que los privados antes dedicaban a comprar dólares, casas y durables para cubrirse de la inflación, ahora comienzan a dedicarse a la compra de dólares. En este contexto, es esperable cierto enfriamiento de las ventas de propiedades y un amesetamiento de los precios de los inmuebles en los próximos meses.

Pensando a mediano plazo, para el mercado inmobiliario resultará clave el rumbo de la política económica después de octubre. Si el nuevo gobierno avanza en una suba de tasas para frenar la inercia inflacionaria y/o un deslizamiento más agresivo del tipo de cambio para compensar la inflación pasada, la demanda de inmuebles (como opción de inversión) se verá inicialmente resentida, para luego tender a normalizarse. Si, por el contrario, se mantiene la estabilidad cambiaria y las bajas tasas de interés, la demanda de inmuebles (como cobertura) se mantendría firme en el corto plazo, aunque con crecientes probabilidades de sufrir abruptas correcciones a mediano plazo.

Como en todos los ámbitos, las situaciones extremas son malas, y la situación ideal para el desarrollo sostenido del mercado inmobiliario sería el avance en un esquema de reducción gradual de la inflación, el cual resulte lo menos disruptivo posible, permitiendo una mayor profundidad del mercado de crédito.

CONTENIDOS

Sector Inmobiliario: al compás electoral - Pág. 2

Nivel de Actividad: desacelerando - Pág. 5

Resultado Fiscal: (ni) con una pequeña ayuda de mis amigos - Pág. 6

La Marcha de los Mercados - Pág. 8

Estadístico - Pág. 10

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 148 – 21 de julio de 2011

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

SECTOR INMOBILIARIO: AL COMPÁS ELECTORAL

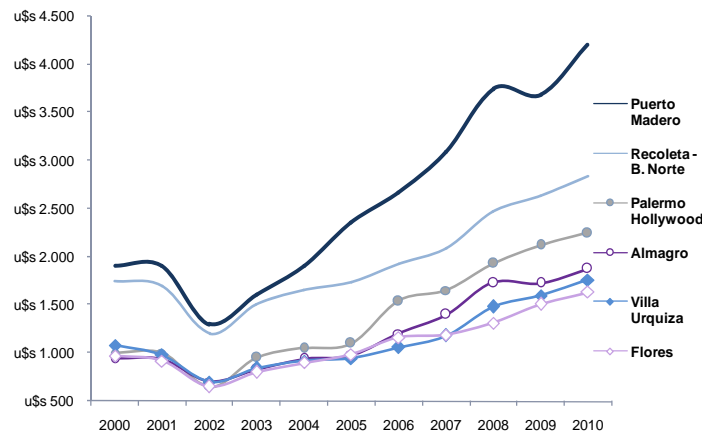
Desde la crisis del año 2002, la inversión en ladrillos ha probado ser una de las más seguras y rentables. Los precios del m² a estrenar en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires acumulan aumentos en dólares que van desde el 220%, en zonas relativamente nuevas y acomodadas como Puerto Madero, hasta subas del 150%, en barrios “clásicos” como el de Flores. En las ciudades del interior del país se observó un fenómeno similar (o inclusive en algunos casos más pronunciado), al volcarse parte de la renta del agro a la inversión en ladrillos, uno de los activos que históricamente han probado ser de los más seguros en economías como la argentina.

Incluso en los duros años 2008 y 2009, los precios de las propiedades se mostraron “blindados” frente a la crisis. Durante ese período, el tipo de cambio se depreció cerca de 15%, las tasas se dispararon y los depósitos cayeron, pero los precios de las propiedades prácticamente no se movieron. En un contexto de bajo apalancamiento y acotada contracción de los niveles de empleo, lo que sí hubo fue una feroz disminución en el número de operaciones inmobiliarias, ya que los que tenían su propiedad no querían venderla (hasta ver cómo se acomodaban las variables macro) y los demandantes no querían comprar (por iguales razones). En otras palabras, cayeron simultáneamente la oferta y la demanda de propiedades, sin casi moverse las cotizaciones.

Sin embargo, tras la fuerte recuperación del mercado inmobiliario que siguió a la crisis internacional, ya empezaron a observarse claras señales de desaceleración, tanto en la cantidad de operaciones inmobiliarias como en los precios de las propiedades. En el año 2010, la cantidad de escrituraciones se recuperó un 21%, tras contraerse 25% en 2009; presentando los precios de las propiedades un empuje similar, al exhibir el valor medio de las escrituraciones un alza de 24%, trepando a niveles récord. En lo que va de 2011, si bien los datos siguen siendo auspiciosos en términos de niveles, el ritmo de crecimiento de las escrituraciones y sus valores promedio evidenció una marcada desaceleración, con subas del 5% y 14% a/a, respectivamente.

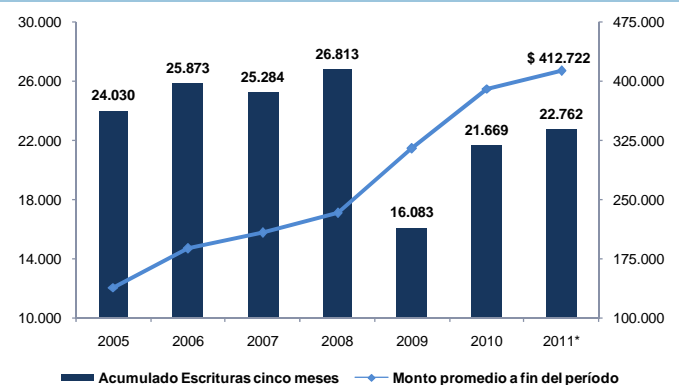
Los últimos datos del mercado inmobiliario comienzan a reflejar el típico stress pre-electoral, anticipando un tercer trimestre movido en términos financieros. En el corto plazo, si bien no se anticipa una situación crítica para el mercado inmobiliario, es altamente probable que se vislumbre una menor demanda de propiedades, hasta saber los inversores qué pasará con el dólar y las tasas de interés después de las elecciones. Como ya sucedió en los años 2008-09, una suba en cualquiera de estas dos variables

*Valores promedio del m² a estrenar en USD
Barrios seleccionados de la Ciudad Autónoma de Bs As.*



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Inmobiliario.

*Cantidad de escrituras y montos promedio (en \$) del total de operaciones
Ciudad Autónoma de Buenos Aires*



(* Monto promedio acumulado al mes de mayo).

Fuente: Elaboración propia en base al Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.

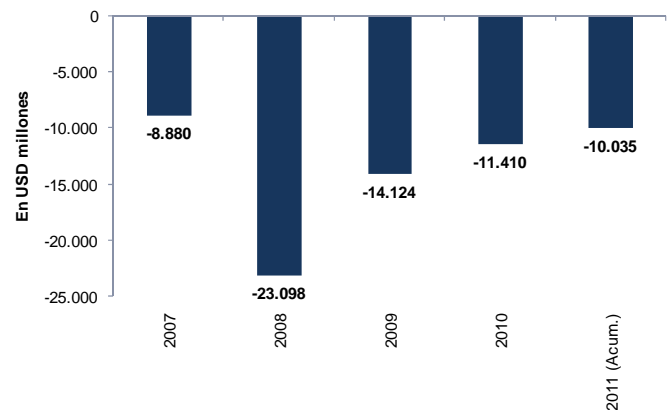
tendería a planchar el mercado inmobiliario, aunque sin generar los efectos disruptivos del pasado, dada la baja exposición al crédito (o lo que es lo mismo, a las tasas) de los propietarios de viviendas. El crédito hipotecario en términos del PIB resulta hoy una cuarta parte que a fines de los 90s (6% vs 1,5%) y las operaciones financiadas con hipotecas suman menos del 10% del total de escrituras (en la década pasada representaban una cuarta parte de las operaciones).

Al ruido electoral que impacta sobre la demanda de dólares se agrega, además, una menor oferta coyuntural de divisas de los exportadores (típica del tercer trimestre), junto con un factor más estructural, la erosión del colchón cambiario. En junio la demanda de dólares del sector privado saltó a cerca de USD 2.250 millones por segundo mes consecutivo, duplicando los niveles del primer trimestre y sumando casi USD 10.000 millones en lo que va del 2011. Esta fuga de capitales se acerca aceleradamente a la verificada en todo el 2010 y en el año superaría holgadamente la del crítico 2009 (USD 14.100 millones). De mantenerse en torno a estos niveles, la demanda de divisas chocaría en el tercer trimestre con una menor oferta de dólares de los exportadores por motivos estacionales, tras la salida de buena parte de la cosecha de soja durante el segundo trimestre. Si se toma como referencia el promedio de los últimos cuatro años, la liquidación de exportación de cereales y oleaginosas crece cerca de un 70% en el segundo trimestre, para luego caer un 20% en el tercero y un 30% adicional en el cuarto (ver gráfico).

A estos elementos de índole doméstica se suma, también, el ruido externo proveniente de la crisis en Europa y de las tensiones en Estados Unidos. En los últimos días se registraron avances en la elevación del techo de endeudamiento del gobierno norteamericano, aunque este elemento no deja de sumar volatilidad al mercado. Asimismo, la crisis de la deuda en Europa está lejos de solucionarse, más allá de las novedades de las últimas jornadas. La posibilidad de encapsular los problemas griegos y, en menor medida, de Irlanda y Portugal, será clave para que este episodio no culmine en una nueva crisis europea.

En Argentina, a nivel microeconómico, los principales perjudicados por este escenario de mayor incertidumbre local y externa serían el mercado inmobiliario y las ventas de durables. Los fondos (flujos y algunos stocks) que los privados antes dedicaban a comprar dólares, casas y durables para cubrirse de la inflación, ahora comienzan a dedicarse principalmente a la compra de dólares, algo que tímidamente empieza a notarse en las ventas de propiedades y bienes durables. Ya pasó en otros momentos y, en las últimas semanas, hubo una lluvia de avisos con rebajas en electrodomésticos, en un claro intento por capturar parte del dinero derivado del cobro del medio aguinaldo, hoy dedicado a comprar dólares

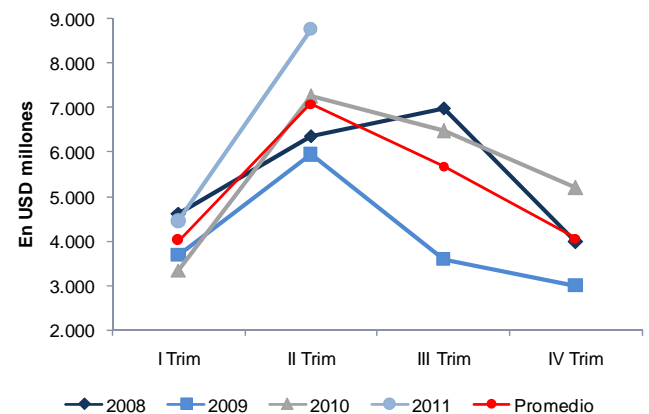
Salida de Capitales del Balance Cambiario
En USD millones



Nota: El dato del 2011 corresponde a la estimación del primer semestre del año.

Fuente: Elaboración propia en base a CIARA y BCRA.

Estacionalidad en la liquidación de divisas
En USD millones

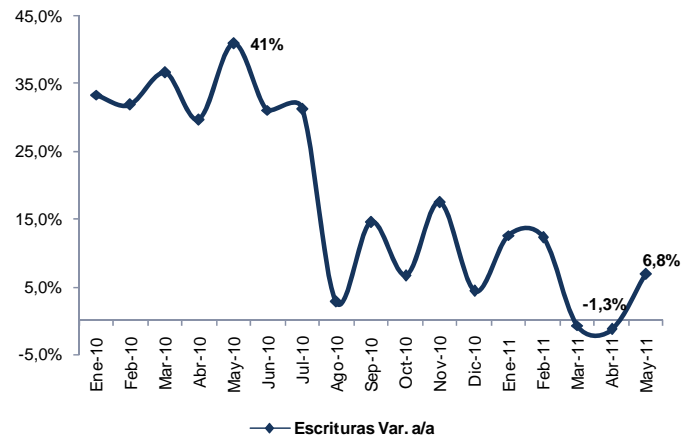


Fuente: CIARA.

“baratos” a \$/USD 4,15. En el caso de las propiedades, si bien la cantidad de escrituras rebotó un 6% interanual en junio, tras contraerse en mayo (-1,3% a/a) y abril (-0,7% a/a), el ritmo de aumento resulta exactamente la mitad del verificado en enero y una sexta parte del observado hasta mediados de 2010 (ver gráfico). En este contexto, es esperable cierto enfriamiento de las ventas de propiedades y un amesetamiento de los precios de los inmuebles en los próximos meses.

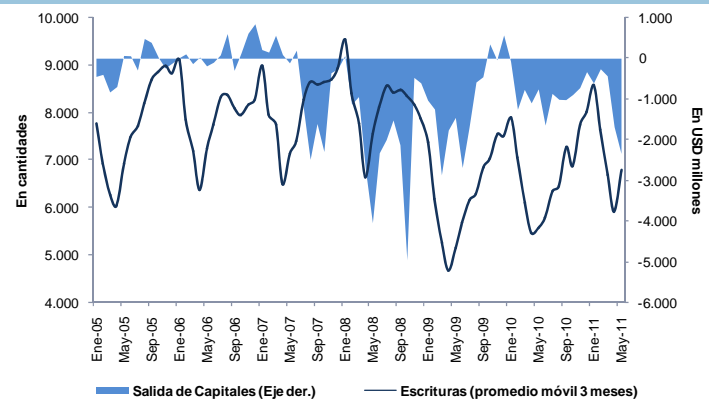
Pensando más en el mediano plazo, para el mercado inmobiliario resultará clave el rumbo de la política económica después de octubre. Si el nuevo gobierno avanza en una suba de tasas para frenar la inercia inflacionaria y/o un deslizamiento más agresivo del tipo de cambio para compensar la inflación pasada, la demanda de inmuebles (como opción de inversión) se verá inicialmente resentida, para luego tender a normalizarse. Si, por el contrario, se mantiene la estabilidad cambiaria y las bajas tasas de interés nominales (fuertemente negativas en términos reales), la demanda de inmuebles como cobertura y resguardo de valor se mantendría firme en el corto plazo, aunque con crecientes probabilidades de sufrir abruptas correcciones a mediano plazo. Como en todos los ámbitos, las situaciones extremas son malas, y la situación ideal para el desarrollo del mercado inmobiliario sería que se avance en un esquema de reducción gradual de la inflación, que resulte lo menos disruptivo posible.

Escrituras en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base al Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.

Mercado Inmobiliario y Fuga de Capitales Cantidad de escrituras vs. salida de dólares del Sistema Financiero



Fuente: Elaboración propia en base a la Cámara Inmobiliaria Argentina, BCRA y CIARA.

NIVEL DE ACTIVIDAD: DESACELERANDO

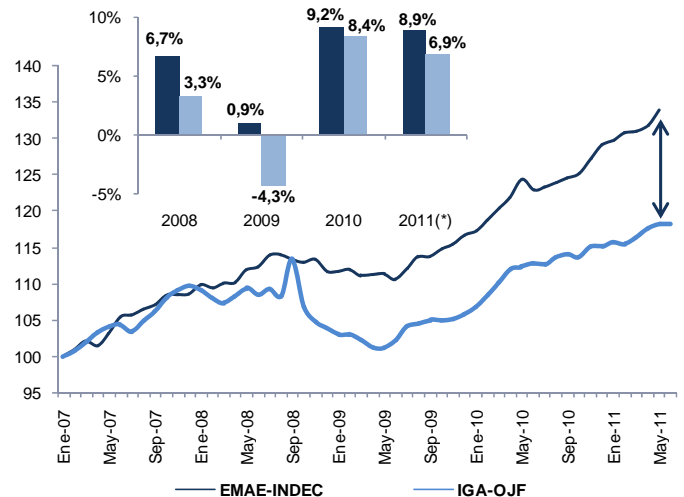
El nivel de actividad continúa con su tendencia creciente, pero a menor ritmo. Según el Índice General de Actividad de O. J. Ferreres (IGA-OJF), la actividad agregada se expandió un 5,7% interanual (a/a) en el mes de junio y se mantuvo constante respecto a mayo, sin estacionalidad. De acuerdo a este indicador, el alza acumulada por la economía en el primer semestre de 2011 fue de 6,9% a/a, sensiblemente inferior a la experimentada el año pasado (8,2%). Los servicios fueron la actividad líder durante estos seis meses, sobresaliendo el comercio y la intermediación financiera.

Para las estadísticas oficiales, la tasa de expansión económica es mayor que para las mediciones privadas. De acuerdo al Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), el crecimiento interanual de mayo fue de 8,1% (último dato disponible) y acumula, en cinco meses, un alza de 8,9%, dos puntos porcentuales más que las estimaciones privadas. En su serie desestacionalizada, el EMAE-INDEC registró en mayo un incremento de 1,5% con respecto a abril, en lo que fue su mayor alza mensual del año. Como señaláramos en informes previos, las diferencias entre las estimaciones oficiales y privadas no se dan sólo en términos de variaciones, sino también de niveles (ver gráfico).

La moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad agregada responde en gran medida a la desaceleración observada en la producción industrial. Según el Índice de Producción Industrial de O. J. Ferreres (IPI-OJF), en junio la producción industrial se contrajo un 1% mensual en términos desestacionalizados, en lo que fue su segunda caída consecutiva. El crecimiento interanual fue de 6,9% a/a, inferior al observado en el primer trimestre (9,2%) y al acumulado en lo que va del año (9%). Los sectores que explican la desaceleración son la refinación de petróleo, la industria química, la industria textil y la producción alimenticia (estos dos últimos crecen muy por debajo del alza acumulada en el primer semestre). En particular las refinерías, presentan una fuerte caída interanual (-11%), influenciadas por restricciones de oferta, como las energéticas.

Nivel de Actividad

Series desestacionalizadas y variaciones anuales en %

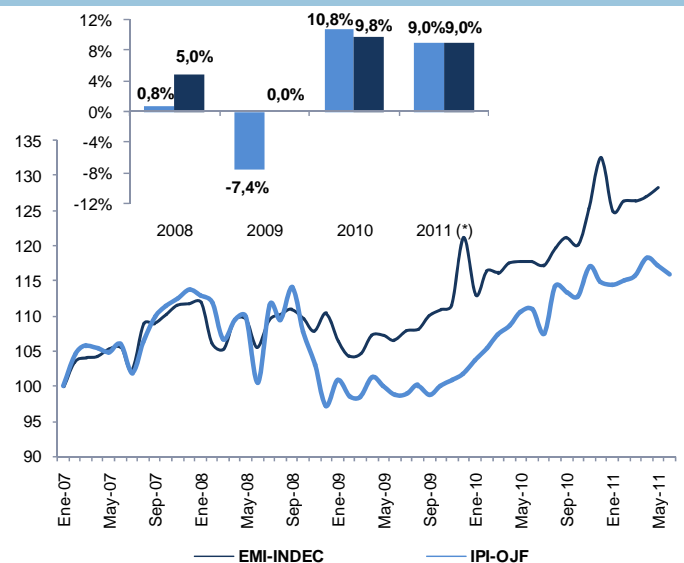


(*) Variaciones acumuladas a mayo (EMA E-INDEC) y a junio (IGA-OJF) de 2011.

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

Producción Industrial

Series desestacionalizadas y variaciones anuales en %



(*) Variaciones acumuladas a mayo (EMI-INDEC) y a junio (IPI-OJF) de 2011.

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

RESULTADO FISCAL: (NI) CON UNA PEQUEÑA AYUDA DE MIS AMIGOS

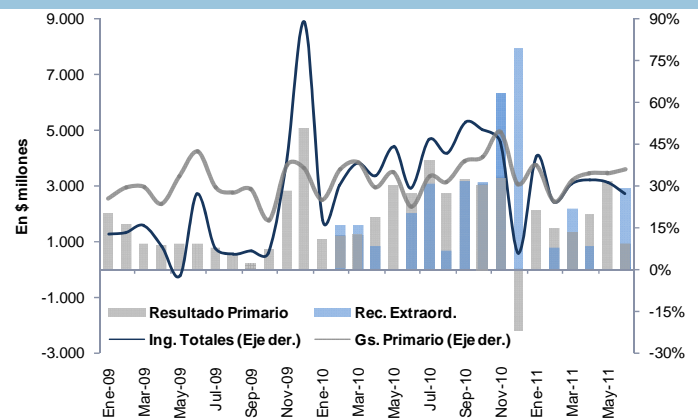
Gracias al aporte del BCRA y la ANSES las cuentas públicas exhibieron un superávit primario de \$934 millones en junio, aunque éste resultó 66% menor al de un año atrás. Los ingresos totales del Sector Público sumaron \$39.507 millones, con un crecimiento del 27% interanual (a/a), mientras que el gasto primario (sin intereses de la deuda) ascendió a \$38.573 millones, con un alza del 36% a/a. La suba de los ingresos se vio beneficiada por transferencias de utilidades del BCRA y del FGS de ANSES al Tesoro Nacional, por alrededor de \$1.000 millones y \$1.913 millones, respectivamente (cerca de \$1.000 millones más que en igual mes de 2010). Sin estos fondos, el resultado primario de junio se habría transformado en un déficit cercano a los \$2.000 millones. Por otra parte, el pago de intereses de la deuda pública totalizó \$4.242 millones, registrándose un déficit financiero de \$3.308 millones, el cual se elevaría a \$6.200 millones de restar los recursos extraordinarios.

Los ingresos totales del Tesoro Nacional se desaceleraron por segundo mes consecutivo. Los recursos totales, compuestos casi en su totalidad por ingresos corrientes, se expandieron un 27% a/a en junio, por debajo del 31% de mayo y del 32% de abril. La desaceleración se concentró en los recursos tributarios, que sumaron \$24.690 millones, con un aumento del 23%, inferior al de los tres meses previos (de 33% en marzo y 30% en abril y mayo). Por su parte, las contribuciones a la seguridad social, por \$10.468 millones, mantuvieron un ritmo de crecimiento elevado (34% a/a), proviniendo el resto de los ingresos de las ya mencionadas utilidades del BCRA y del FGS-ANSES transferidas al Tesoro Nacional.

El gasto primario volvió a acelerarse y mantuvo un crecimiento superior al de los ingresos, motorizado por las prestaciones de la seguridad social y los subsidios. El gasto primario aumentó 36% a/a en junio, tras expandirse 35% en mayo y 34% en abril, mostrando un alza superior a la observada el año pasado (34%) y a la acumulada en 2011 (33%). Casi el 70% del gasto primario se concentró en dos rubros: las prestaciones de la seguridad social (\$15.716 millones, 39% a/a) y las transferencias corrientes (\$10.975 millones, 40% a/a). Las mayores erogaciones de la seguridad social estuvieron asociadas al pago del aguinaldo, combinado con la actualización automática de las prestaciones y una mayor cantidad de beneficiarios; mientras que la suba en las transferencias corrientes fue motorizada principalmente por los crecientes subsidios a la energía y el transporte, a lo que se agregó una mayor cobertura de la Asignación Universal por Hijo (AUH) con respecto a un año atrás.

Sector Público Nacional

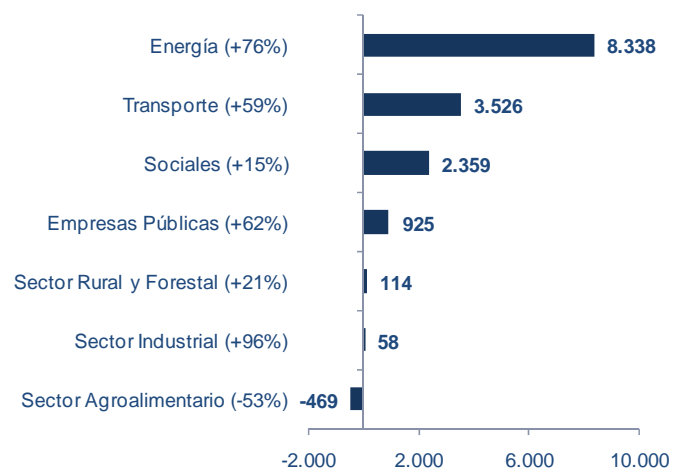
Var. anual de ingresos y gastos (en %), resultado primario y recursos extraordinarios (en \$ millones)



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda – MECON.

Subsidios: 1er Semestre de 2011

Diferencia interanual en \$ millones y en %



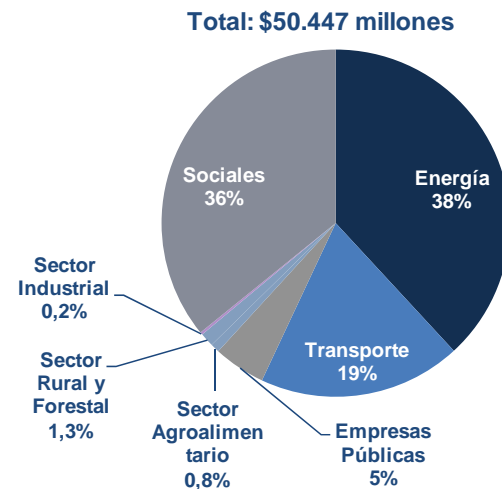
Fuente: ASAP.

Los demás gastos también crecieron con fuerza y podrían acelerarse en los próximos meses. Los gastos de consumo y operación (en su mayoría remuneraciones) totalizaron \$6.566 millones (32% a/a), absorbiendo el 17% del gasto primario del mes. Paralelamente, los gastos de capital ascendieron a \$4.019 millones y registraron una desaceleración en su tasa de crecimiento interanual (de 6% en junio frente a un 15% en mayo). Este incremento de los gastos de capital resulta todavía moderado respecto de lo previsto para más cerca de octubre, cuando el oficialismo pelee por la reelección a nivel nacional y en otros distritos (encabezados por la Provincia de Buenos Aires), a la vez que tienda a moderarse el gasto en subsidios a la energía, tras la finalización del invierno y las bajas temperaturas.

En lo que va del año, el resultado fiscal acumula un saldo positivo sostenido por el superávit de la ANSES. En la primera mitad de 2011, el superávit primario fue de \$10.893 millones y, descontando el pago de intereses de la deuda pública, se obtuvo un déficit financiero de \$2.170 millones. Las transferencias extraordinarias provenientes del BCRA y de la ANSES sumaron cerca de \$6.600 millones en el período, lo que reduce el superávit primario (excluyendo estos recursos) a \$4.300 millones, arrojando un déficit financiero "corregido" cercano a \$8.800 millones. Por otra parte, desagregando el resultado fiscal por organismos, se observa que el superávit nacional corresponde en gran parte al buen desempeño de ANSES, ya que las cuentas del Tesoro, el PAMI, distintos fondos fiduciarios y organismos descentralizados del sector público, totalizaron un superávit primario de \$1.883 millones y un déficit financiero de \$11.180 millones (ver gráfico).

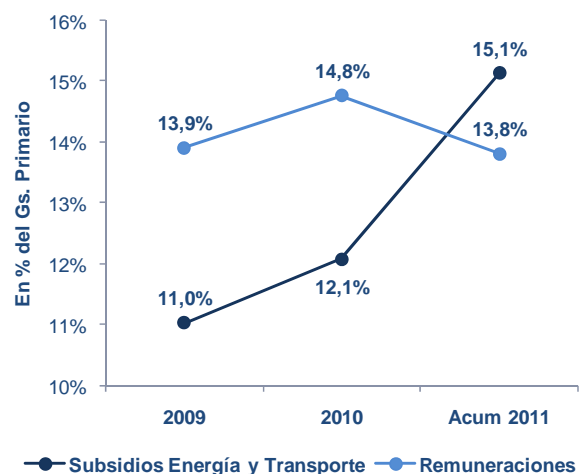
El gasto total en subsidios a los servicios públicos se muestra como una verdadera aspiradora de recursos. En el primer semestre de 2011, los subsidios económicos ascendieron a \$32.360 millones, monto 63% superior al de igual período del año anterior. El 88% de estos recursos se concentraron en subsidios al transporte (\$9.502 millones) y a la energía (\$19.242 millones), a la vez que fueron éstos los que presentaron los mayores incrementos con respecto a igual período de 2010 (ver gráfico). Vale la pena recordar que el gasto en subsidios a la energía y el transporte presenta una creciente participación en las erogaciones, concentrando actualmente un 15% del gasto primario total, cifra que ya supera en 10% lo destinado al pago de remuneraciones por parte del Estado Nacional. Por otra parte, los subsidios sociales totalizaron \$18.087 millones, con una moderada suba interanual (15%), ya que las mayores erogaciones en concepto de la Asignación Universal por Hijo (AUH) fueron compensadas con recortes en varios programas.

Subsidios: 1er Semestre de 2011
En % del total



Fuente: ASAP.

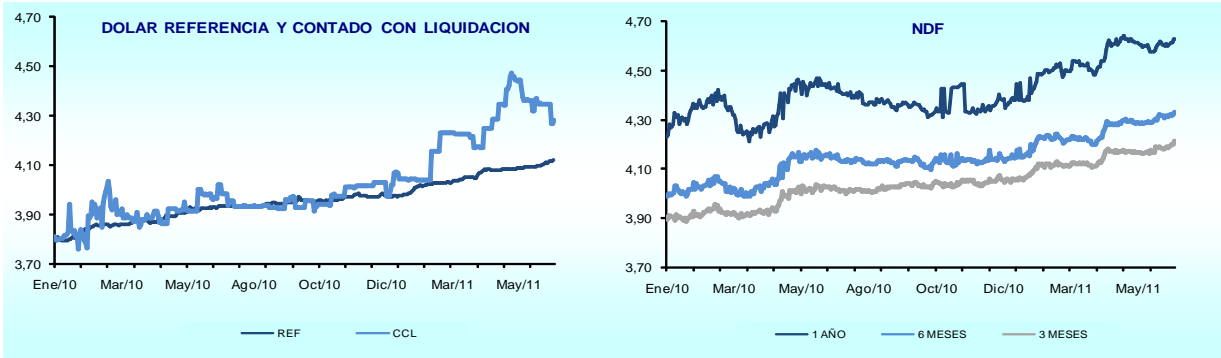
Subsidios a Energía y Transporte vs Remuneraciones
En % del gasto primario



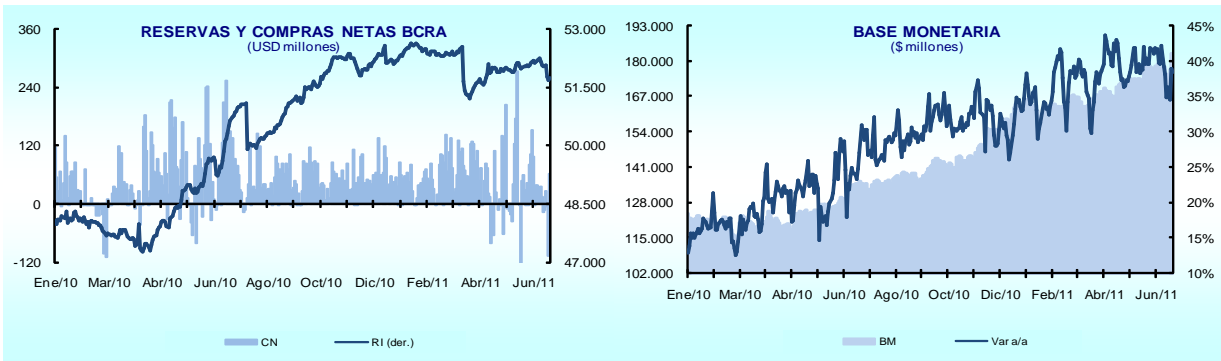
Fuente: Elaboración propia en base a ASAP a Secretaría de Hacienda – MECON.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

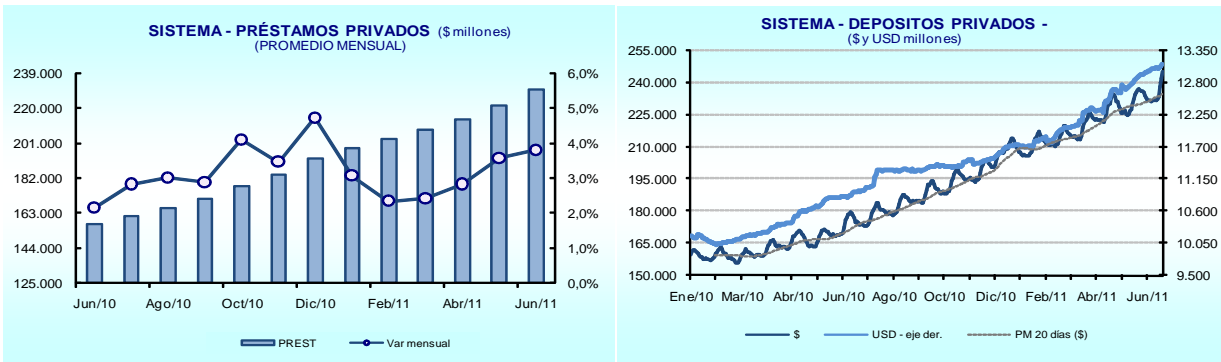
Mercado Cambiario



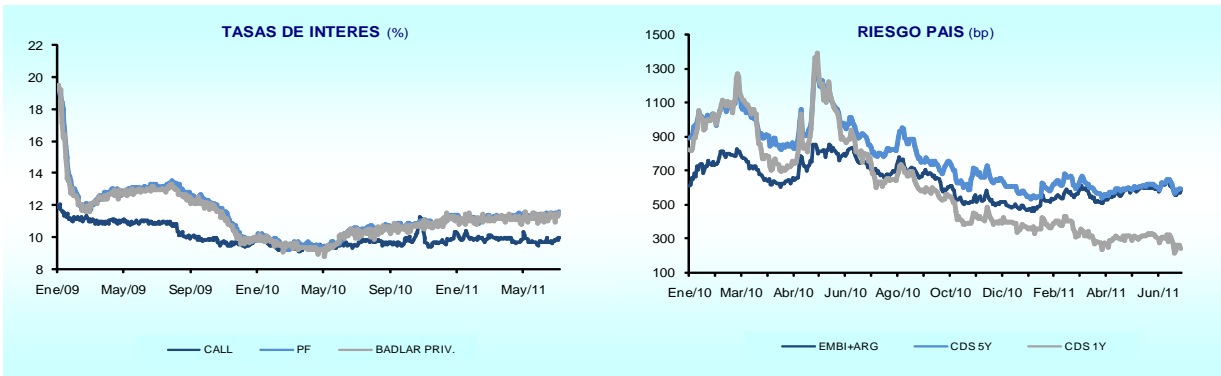
BCRA



Préstamos y Depósitos

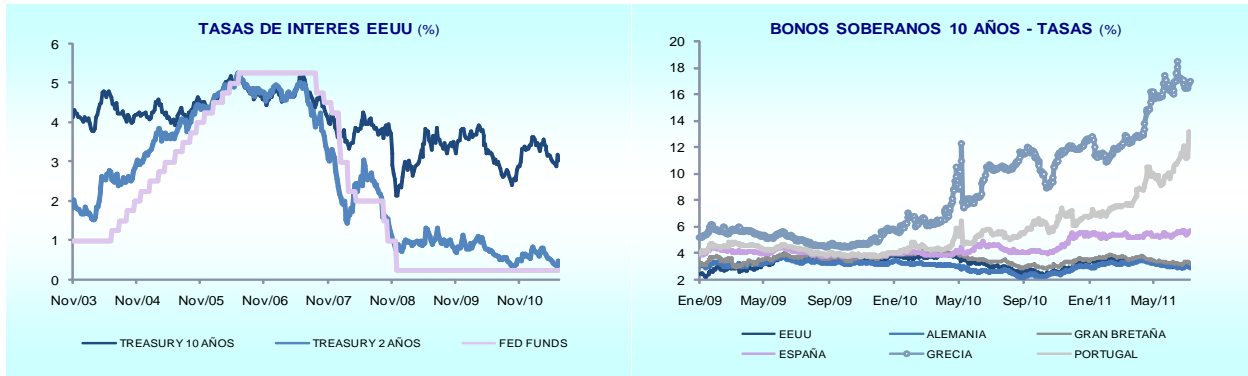


Tasas de Interés y Riesgo País

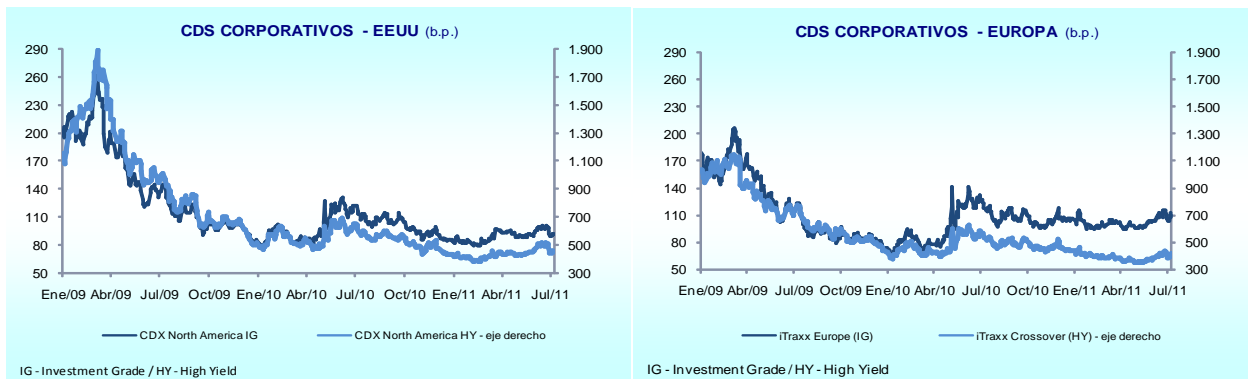


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

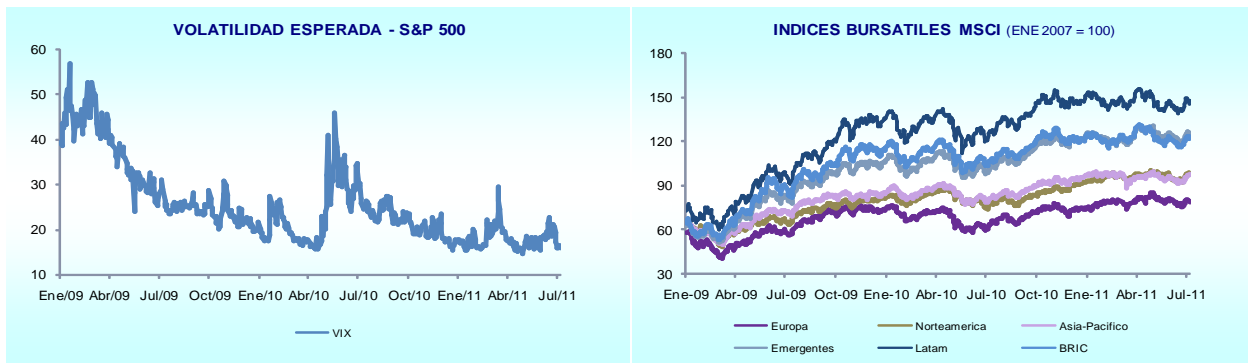
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



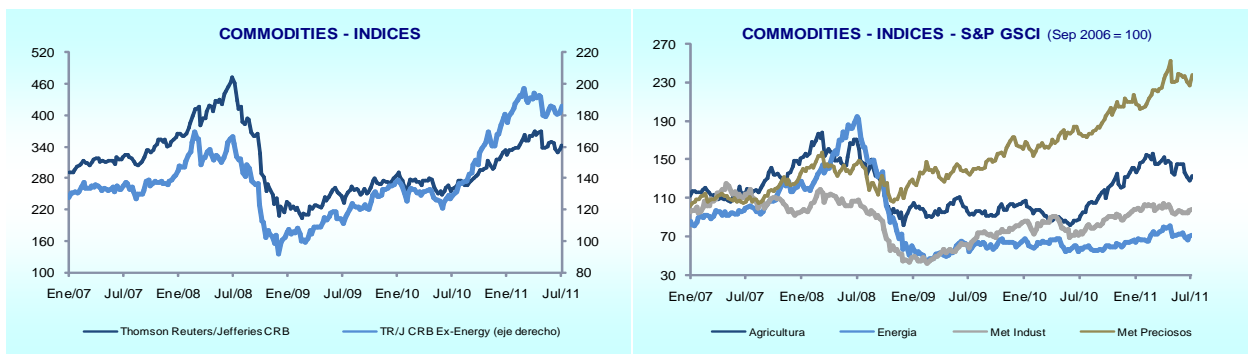
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



Precios de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	may-11	193,9	1,5%	8,1%	8,9%
EMI (2004=100)	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 mm)	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	217,6	1,5%	22,2%	9,5%
Expectativas de inflación**	jun-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)	20-07-11	506,4	511,9	511,5	35,9%
Maíz (USD / Tn)	20-07-11	270,9	267,7	276,4	81,2%
Trigo (USD / Tn)	20-07-11	256,1	270,2	293,9	18,5%
Petróleo (USD/ Barril)	20-07-11	98,1	100,1	102,3	28,1%

(*) 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	jun-11	4.864	14,2%	36,9%	28,7%
Prestaciones Seguridad Social	jun-11	15.716	41,2%	38,9%	36,2%
Transferencias al sector privado	jun-11	8.687	0,3%	45,3%	41,4%
Gastos de capital	jun-11	4.019	-11,0%	6,4%	15,0%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	jun-11	4.242	241,5%	40,9%	19,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	jun-11	-3.308	-274%	-3.014	-2.366

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	may-11	7.956	23,9%	53,9%	14,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	may-11	1.246	//	53,0%	//
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)	01/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	110.142	16,1%	12,5%	24,8%
Ctas. Ctes.	131.706	-7,1%	-2,1%	35,3%
Plazos Fijos	199.610	0,0%	1,3%	40,6%
Otros	19.091	7,4%	4,3%	11,5%
Total	460.548	1,4%	2,9%	33,6%

DEPOSITOS (\$ millones)	01/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	299.226	5,0%	5,0%	36,2%
S. PUBLICO	158.741	-4,8%	-1,1%	31,2%
S. FINANCIERO	2.581	9,2%	15,9%	-36,8%
Total	460.548			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	01/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	26.952	0,7%	16,4%	32,4%
Sector financiero	6.850	23,4%	35,7%	62,4%
SPNF Total	238.130	2,1%	5,1%	49,1%
- Adelantos	28.573	1,7%	7,9%	30,0%
- Documentos	73.066	1,2%	4,8%	73,6%
- Hipotecarios	23.162	0,9%	2,7%	19,6%
- Prendarios	13.104	2,0%	5,6%	62,4%
- Personales	48.037	0,2%	3,1%	43,6%
- Tarjetas	33.318	3,5%	2,3%	50,2%
- Otros	18.683	10,6%	15,9%	49,8%
Total	271.931	2,4%	6,7%	47,5%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	01/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	182.888	4,5%	5,9%	38,5%
- Circulante	142.559	2,7%	7,6%	41,4%
- Cta. Cte. en BCRA	40.329	11,6%	0,3%	29,1%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	01/07/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	51.749	-0,65%	-0,60%	4,91%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	08/07/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	11,38	0	6	113
PF\$ (30 a 44 d.)	11,60	20	20	120
LEBACS	12,60	0	20	-130
T-Notes USA 10Y	3,03	-15	8	0
Libor (180 d.)	0,40	0	0	-34
Selic (Anual)	12,17	0	0	201

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	08/07/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
Dólar (\$/U\$S)	4,12	4,11	4,09	3,94
NDF 3 meses	4,21	4,19	4,17	4,02
NDF 6 meses	4,33	4,31	4,29	4,14
NDF 1 año	4,63	4,60	4,60	4,41
DOLAR FINANCIERO	4,28	4,35	4,36	3,98
Real (R\$/U\$S)	1,56	1,56	1,58	1,76
Euro (U\$S/€)	1,43	1,45	1,46	1,27
YEN	81	81	80	88
PESO CHILENO	462	465	467	537
Onza troy Londres (U\$S)	1.543	1.485	1.536	1.196

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	08/07/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
EMBI +	275	18	-17	-45
EMBI + Argentina	588	32	-14	-177
EMBI + Brasil	163	16	-16	-70
EMBI + México	135	13	-13	-39
EMBI + Venezuela	1.020	-1	-128	-195

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	08/07/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
MERVAL	3.471	2,2%	11,1%	51,6%
MERVAL ARGENTINA	2.909	2,8%	14,6%	68,1%
BURCAP	11.664	1,4%	10,0%	42,3%
BOVESPA	61.513	-3,0%	-2,4%	-3,1%
MEXBOL	36.500	-0,8%	4,6%	14,2%
DOW JONES	12.657	0,6%	5,0%	24,8%
S&P 500	1.344	0,3%	5,0%	25,6%
ALEMANIA DAX	7.403	-0,2%	4,9%	22,6%
FTSE 100	5.991	0,0%	3,1%	17,3%
NIKKEI	10.138	2,7%	7,3%	6,3%
SHANGAI COMPOSITE	2.798	1,4%	1,7%	15,8%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
PRE 09 (\$)	187,0	8,68	97	157
PRO 12 (\$)	259,5	8,87	16	39
BODEN 2014 (\$)	164,5	8,63	4	115
BOGAR (\$)	210,6	10,66	43	-14
PRO 13 (\$)	108,5	12,32	29	7
PAR (\$)	57,0	8,60	6	14
DISCOUNT (\$)	154,1	9,70	17	59
BODEN 2012 (u\$S)	419,5	-1,15	-107	332
BODEN 2013 (u\$S)	404,8	2,46	-51	172
BODEN 2015 (u\$S)	423,8	6,95	-9	18
DISCOUNT (u\$S)	448,0	10,48	8	41
PAR (u\$S)	164,0	10,00	-5	24

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.