

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

*Esta semana se conoció el superávit comercial de abril, por USD 1.827 millones. La buena noticia es que el saldo fue un 23% superior al de un año atrás, en un contexto de creciente tensión cambiaria. La mala, es que ello se produjo en un marco de fuerte contracción de los volúmenes de comercio, con importaciones cayendo a un ritmo superior al de las exportaciones, escenario no visto desde la sequía y la crisis global del año 2009.*

*En lo que respecta a las exportaciones, en abril se encendieron varias luces amarillas. Por un lado, las ventas externas presentaron una caída de 6% interanual (a/a), su primera baja en más de dos años. A nivel de rubros, las exportaciones agroindustriales profundizaron su contracción (-8% a/a), confirmando que el impacto de la sequía de principios de año se traducirá en un menor saldo exportable agrícola, pese al repunte reciente de las cotizaciones. Paralelamente, la desaceleración en Brasil ya comenzó a impactar negativamente en las exportaciones industriales, que presentaron una caída de 9% a/a, impulsada por una baja de 14% en las ventas de manufacturas al país vecino.*

*En cuanto a las importaciones, éstas aceleraron su ritmo de caída interanual hasta un 14% a/a, dato que -lejos de ser una buena noticia- refleja la cada vez más palpable desaceleración económica, combinada con las restricciones comerciales oficiales. A nivel de usos económicos, la caída fue generalizada, con la única excepción de los combustibles, cuyas compras externas podrían superar los USD 12.000 millones en 2012, pese a la nacionalización de YPF. El mes pasado se destacó el derrumbe de las importaciones de bienes de capital (-37% a/a), el cual se sintió con fuerza en la performance de la inversión, variable clave que habría caído un 16% a/a en abril según la medición de Ferreres.*

*Esta persistente contracción de las importaciones es una suerte de causa y efecto del deterioro que se observa en el nivel de actividad doméstico. Según el IGA-OJF, la economía creció en abril apenas un 0,6% interanual (a/a), con una contracción de 1,2% mensual. A la caída en la producción agrícola, se suma el freno de la industria, el virtual parate de la actividad inmobiliaria y el amesetamiento de la construcción (todas ellas actividades en las que descansó el crecimiento económico de los últimos años). Las estimaciones oficiales también capturan una desaceleración, aunque menos marcada, con un alza de 4% a/a del EMAE-INDEC en marzo (incluso en la medición oficial de la industria reflejó una caída de 0,5% interanual en el cuarto mes del año). En términos financieros, este magro comportamiento está llevando a que algunos observadores planteen la posibilidad de que la estimación oficial de crecimiento resulte inferior al 3,3% en 2012, no gatillando el pago del cupón del PIB en 2013.*

*Por último, este súbito enfriamiento de la actividad económica, ya comienza a trasladarse al mercado de trabajo. Si bien la tasa de desempleo se ubicó en un 7,1% en el primer trimestre, ello fue posible gracias a una contracción de la oferta laboral (es decir, cayó el número de desocupados que buscan empleo, retirándose del mercado de trabajo), lo cual permitió compensar la disminución experimentada por la tasa de empleo, la primera en los últimos dos años.*

*De todos modos, lo que preocupa en el frente laboral no es la foto del primer trimestre, sino cómo sigue la película. Según un relevamiento de la UTDT, las búsquedas laborales medidas a través de avisos en periódicos de la Capital Federal y el GBA cayeron un 36% interanual en abril, al mismo ritmo que lo hacían durante la crisis global de 2009. En aquel año, el empleo quebró su tendencia ascendente y el desempleo experimentó un ascenso, situación que podría repetirse en 2012, de acuerdo a algunas encuestas cualitativas privadas.*

## CONTENIDOS

*Superávit Comercial: No todo lo que brilla es oro – Pág. 2*

*Balance Cambiario: Un reflejo de las restricciones - Pág.4*

*Actividad Económica: mal inicio del segundo trimestre - Pág.5*

*Mercado de Trabajo: Primeros signos de fatiga - Pág.7*

*La Marcha de los mercados - Pág.8*  
*Estadístico - Pág.10*

# INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 191 – 24 de mayo de 2012

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

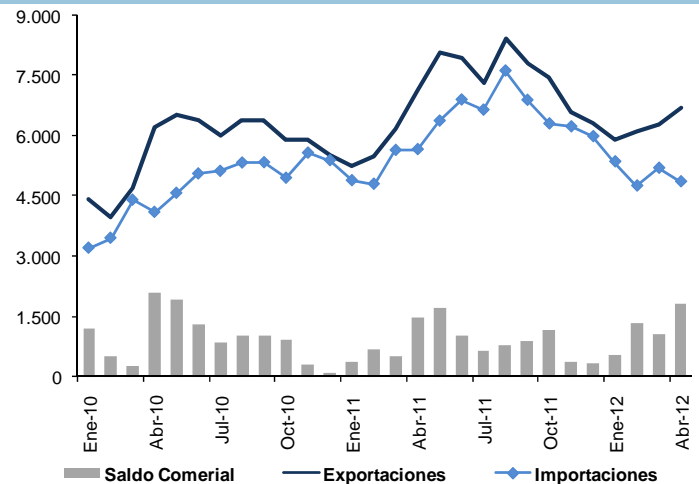
## SUPERÁVIT COMERCIAL: NO TODO LO QUE BRILLA ES ORO

**El superávit comercial de abril totalizó USD 1.827 millones, un 23% más que un año atrás.** En abril, las exportaciones sumaron USD 6.687 millones, con una caída de 6% interanual (a/a), en lo que fue la primera baja desde la crisis global del año 2009. El descenso fue motivado por menores cantidades despachadas (-7%), que no pudieron ser compensadas por un alza de los precios de exportación (1%). Por su parte, las importaciones totalizaron USD 4.861 millones, acelerando su ritmo de caída interanual (-14% en abril vs -8% en marzo). Este fue el tercer descenso consecutivo de las compras externas, producto de la desaceleración económica y las restricciones comerciales oficiales. Como resultado, el primer cuatrimestre del año finaliza con un saldo comercial de USD 4.795 millones, 57% superior al de un año atrás.

**Las exportaciones agroindustriales profundizaron su caída en abril.** Las exportaciones de Productos Primarios (PP) y de Manufacturas de Origen Agroindustrial (MOA) sumaron USD 3.872 millones (-8% a/a). Esta performance estuvo motivada por un descenso de los precios de exportación (-5% en el caso de PP y -1% en las MOA), combinado con un magro desempeño de los volúmenes despachados, especialmente de MOA (que se redujeron un 10% a/a, principalmente debido a menores envíos de porotos y pellets de soja, en tanto los de PP apenas se incrementaron 1% a/a). En este sentido, con el correr de los meses, el impacto de la sequía de principios de año comienza a reflejarse en menores saldos exportables, los cuáles según nuestros cálculos serían 7,5% inferiores a los de 2011 (-USD 2.200 millones), pese al repunte reciente de las cotizaciones.

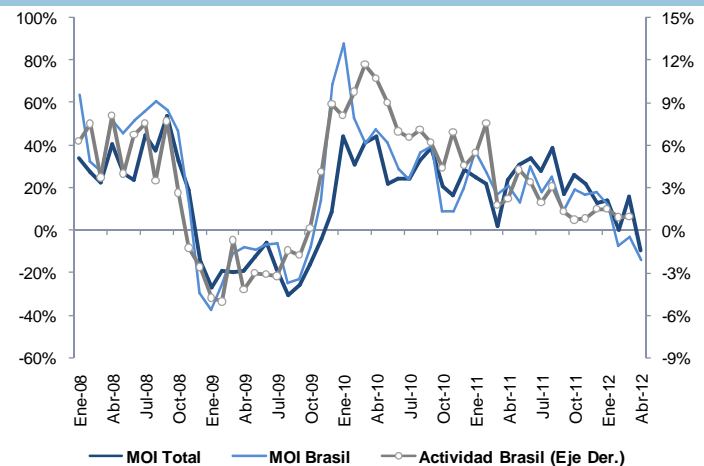
**Por su parte, la desaceleración en Brasil ya impacta en las exportaciones de manufacturas industriales.** Las ventas externas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) totalizaron USD 2.169 millones en abril, con una caída de 9% a/a, observada en la mayoría de los productos (la principal excepción fueron los químicos, cuyas exportaciones aumentaron gracias a las mayores ventas de biocombustibles). Esta performance se debió, en gran medida, a una reducción de 14% a/a en las ventas a Brasil, destino del 40% de los despachos industriales, particularmente, en lo que respecta al material de transporte terrestre (las exportaciones al país vecino, 70% del total para estos productos, cayeron 10% a/a en abril). Entrado el año, las menores compras brasileñas por el sobre-estoque previo en algunas ramas industriales parece haber virado hacia una genuina menor demanda fruto de la desaceleración económica en el país vecino (la economía brasileña se expandió apenas 1,1% a/a en el

**Intercambio Comercial**  
En USD millones



Fuente: INDEC.

**Exportaciones MOI y Nivel de Actividad en Brasil**  
Var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Banco Central de Brasil.

primer trimestre, frente a 4,7% a/a en igual período del año pasado). Además de lo ocurrido en Brasil, también se observaron bajas en los envíos de aluminio a Japón y Estados Unidos y de vehículos a México.

**Después de tres meses de caídas consecutivas, las ventas externas de combustibles y energía volvieron a aumentar.** Las exportaciones del rubro sumaron USD 646 millones, con una expansión interanual de 22%, gracias a una combinación de subas en los precios externos (5%) y en los volúmenes despachados (16%).

**En tanto, las restricciones comerciales y la desaceleración económica golpearon las importaciones.** En abril, las compras externas profundizaron su caída (-14% vs -8% a/a en marzo), registrando el descenso más fuerte desde 2009. Así, finalizaron el primer cuatrimestre un 4% por debajo de lo registrado en igual período del año anterior. A nivel de usos económicos, la caída fue generalizada, con la única excepción de los combustibles. El mes pasado, se destacó la evolución de los bienes de capital, que cayeron un impactante 37% a/a y acumulan un descenso de 14% en el año. Las restricciones al ingreso de mercaderías, combinadas con un menor apetito inversor, se sienten con fuerza en este rubro y terminan reflejándose en los indicadores de inversión que, de acuerdo a O.J. Ferreres, cayó un 16,3% a/a en abril, fruto de un verdadero derrumbe de las compras de maquinaria y equipo importado (-46% a/a).

**Las compras externas de combustibles y lubricantes aumentaron en abril.** Tras el descenso interanual registrado en marzo (-19% a/a), las importaciones energéticas (USD 873 millones) retornaron a su tendencia alcista, con una suba de 46% a/a en abril. La misma se debió a subas tanto en precios (18%) como en cantidades (23%). Dados los problemas estructurales del sector energético, es probable que las importaciones del rubro experimenten un incremento en los próximos meses, sobre todo durante los meses de invierno, cuando el consumo es estacionalmente elevado. De mantenerse la estacionalidad de 2011 en lo que resta de 2012, este año las importaciones de energía podrían sumar más de USD 12.000 millones.

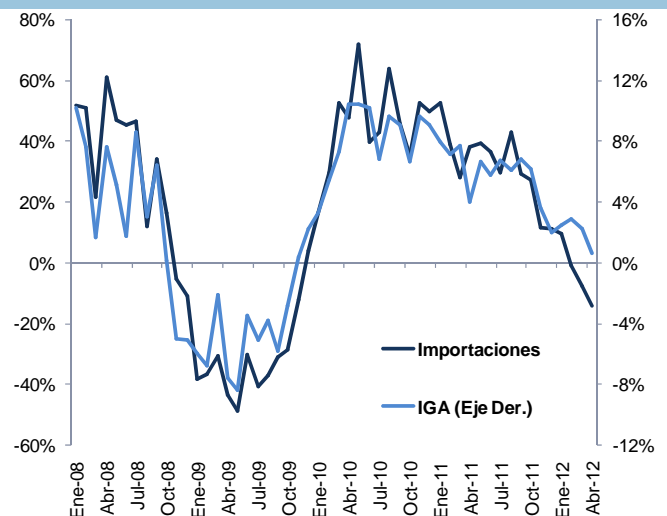
**El resto de las importaciones registró fuertes reducciones.** Las compras externas de bienes intermedios disminuyeron 15% a/a en abril, profundizando su tendencia negativa (habían caído 10% a/a en marzo), y poniendo en duda la evolución futura de la producción industrial. Asimismo, las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital (incluyendo autopartes) cayeron por primera vez en 2 años (-17% a/a). En tanto, las importaciones de bienes de consumo se redujeron un 30% a/a el mes pasado y las compras externas de vehículos lo hicieron en un 5% a/a, reflejo no sólo de las restricciones a la importación, sino también de una menor demanda interna.

### Precios y Cantidades del Comercio Exterior Abril 2012

Rubros y Usos	USD Mill.	Valor	Var. anual	
			Precio	Cantidad
<b>Exportaciones</b>	<b>7.149</b>	<b>-6%</b>	<b>1%</b>	<b>-7%</b>
Prod. primarios	1.802	-4%	-5%	1%
MOA	2.424	-11%	-1%	-10%
MOI	2.395	-9%	1%	-10%
Comb. y energía	528	22%	5%	16%
<b>Importaciones</b>	<b>5.662</b>	<b>-14%</b>	<b>15%</b>	<b>-25%</b>
Bs. de capital	1.149	-37%	15%	-46%
Bs. intermedios	1.636	-15%	11%	-23%
Combustibles	598	46%	18%	23%
Piezas y accesorios	1.199	-17%	1%	-18%
Bs. de consumo	1.063	-20%	-4%	-16%
Resto	18	39%	-	-

*Nota: Bienes de consumo incluye vehículos automotores de pasajeros.  
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Banco Central de Brasil.*

### Importaciones y Nivel de Actividad en Argentina Var. anual en %



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

## BALANCE CAMBIARIO: UN REFLEJO DE LAS RESTRICCIONES

Durante el primer trimestre del año, el superávit de Cuenta Corriente del Balance Cambiario aumentó un 50% con respecto a igual período de 2011. Después de experimentar un déficit en el último trimestre del año pasado, la cuenta corriente cambiaria registró un superávit de USD 2.300 millones en el arranque del año, monto USD 759 millones superior al verificado en igual período de 2011 (USD 1.541 millones).

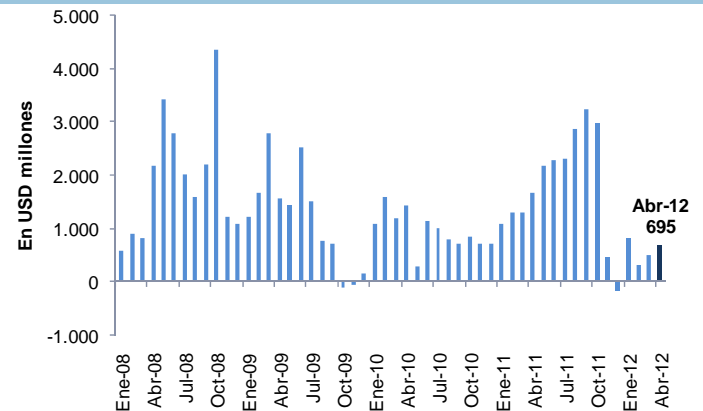
Las trabas comerciales y a la remisión de utilidades al exterior explican el aumento del superávit de Cuenta Corriente. El saldo comercial en bienes totalizó USD 3.648 millones, con un crecimiento de 53% en términos interanuales (a/a). El fuerte aumento del saldo se debió a que la desaceleración del ritmo de crecimiento de las exportaciones (22% a/a en el primer trimestre de 2011 vs 18% a/a en el arranque de 2012) fue inferior a la registrada en los pagos por importaciones (37% vs 12% a/a), sensiblemente afectadas por las restricciones para ingresar mercadería al país. En cuanto al saldo de la balanza de servicios, el déficit ascendió a USD 631 millones (casi 12 veces más que el registrado el año pasado), reflejo de una sostenida apreciación real que incrementó los flujos netos de turismo hacia el exterior. Por otra parte, debido a las dificultades para girar utilidades y dividendos al exterior (particularmente en el sector de petróleo), las transferencias netas al exterior por estos conceptos y otras rentas sumaron apenas USD 24 millones (menos de una décima parte de lo observado en igual período de 2011). Por último, los pagos netos por intereses de la deuda totalizaron USD 871 millones, USD 181 millones más que el año pasado.

Los controles cambiarios fueron efectivos para reducir el déficit de la Cuenta Capital y Financiera. En el primer trimestre del año, la Cuenta Capital y Financiera registró un déficit de USD 1.630 millones, 40% inferior al de igual período de 2011. Las restricciones para comprar dólares en el mercado oficial lograron reducir la formación de activos externos netos del sector privado no financiero (proxy de la fuga de capitales privados) a USD 1.605 millones, cerca de la mitad de la registrada en el primer trimestre de 2011. Compensando lo anterior, los flujos netos positivos por préstamos financieros y líneas de crédito (USD 571 millones) se redujeron a un tercio de lo observado el año anterior, en tanto se registraron cancelaciones netas de préstamos de organismos internacionales (excluyendo el FMI) y otros bilaterales por USD 1.032 millones.

Como resultado, las Reservas Internacionales volvieron a incrementarse tras dos trimestres de

### Salida de Capitales Privados

Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero en USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y CIARA.

### Balance Cambiario

En USD millones

	I-11	II-11	III-11	IV-11	2011	I-12
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>1.541</b>	<b>3.920</b>	<b>619</b>	<b>-1.683</b>	<b>4.397</b>	<b>2.300</b>
Balanza comercial	2.391	6.860	2.860	2.930	15.041	3.648
Balanza de servicios	-55	-224	-500	-336	-1.115	-631
Intereses	-690	-1.283	-705	-3.328	-6.005	-871
Utilidades, dividendos y otras rentas	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397	-24
Otras transferencias	223	200	235	215	872	179
<b>Cta. Capital y Financiera</b>	<b>-2.701</b>	<b>-3.695</b>	<b>-3.773</b>	<b>-337</b>	<b>-10.505</b>	<b>-1.630</b>
IED	725	846	576	1.354	3.502	1.029
Préstamos financieros	1.758	1.391	1.046	325	4.520	571
Préstamos de Orgs. Int. y bilaterales	125	37	3.392	2.576	6.129	-1.032
Formación de acts. ext. del SPNF	-3.676	-6.125	-8.443	-3.260	-21.504	-1.605
Otros	-1.633	156	-344	-1.332	-3.153	-593
<b>Var. de Reservas Internacionales</b>	<b>-1.160</b>	<b>225</b>	<b>-3.154</b>	<b>-2.021</b>	<b>-6.109</b>	<b>670</b>

Fuente: BCRA.



**caídas consecutivas.** Durante el primer trimestre del 2012, las reservas aumentaron USD 670 millones, revirtiendo la tendencia bajista del año pasado, que finalizó con una pérdida de USD 5.109 millones. Así, el nivel de Reservas Internacionales aumentó a USD 47.291 millones a fines del primer trimestre, aunque desde entonces se mantuvieron estables en torno a ese nivel.

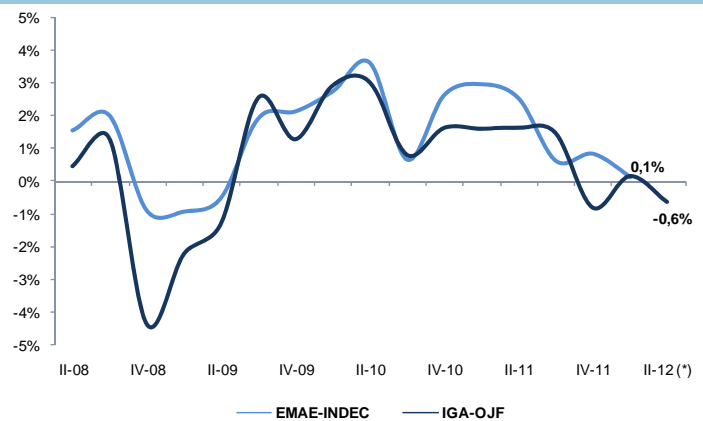
**Lo ocurrido en el primer trimestre es una muestra de lo que se espera para los próximos meses.** Para sostener el superávit comercial (y de Cuenta Corriente), se prevé que las restricciones a las importaciones se endurezcan en aquellos meses en los cuales las exportaciones crezcan menos de lo esperado. En tanto, las barreras comerciales se complementarán con sugerencias a empresas para evitar la remisión de utilidades y dividendos al exterior. Por otra parte, para evitar el drenaje de dólares comerciales por la vía financiera (léase, salida de capitales), el control cambiario será estricto, algo que en los hechos ya ocurre y dio origen a un desdoblamiento informal del mercado cambiario.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA: MAL INICIO DEL SEGUNDO TRIMESTRE

**El nivel de actividad económica sigue enfriándose.** En particular, en el primer trimestre del año, la economía prácticamente no creció con respecto al trimestre anterior, sin estacionalidad (ver gráfico). En marzo, el dato oficial mostró el alza interanual más moderada desde el año 2009 y los indicadores privados (adelantados un mes) también señalan esa misma tendencia, pero agravada. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC registró en marzo (último dato disponible) un alza de 4% a/a, con un incremento de 0,5% mensual, en términos desestacionalizados. Por su parte, el Índice General de Actividad de O.J. Ferreres (IGA-OJF) creció en abril apenas un 0,6% interanual (a/a), a la vez que se contrajo un 1,2% mensual (en su serie desestacionalizada), acumulando en el primer cuatrimestre un alza de 1,9% a/a.

**Del lado de la oferta, el freno del nivel de actividad se siente con más fuerza en la industria y en la actividad agropecuaria (esta última, efecto de la sequía).** La campaña agrícola 2011/2012 no aportará al crecimiento de este año en términos de cantidades, previéndose que la cosecha totalice cerca 88,7 millones de toneladas, ubicándose -12% por debajo de la campaña previa (101,3 millones). Ello respondería a una caída en la producción de los principales productos, como la soja (-16%, con 41 millones de toneladas), el maíz (-12%) y el trigo (-15%). Por su parte, la desaceleración en la economía brasileña, sumadas a las

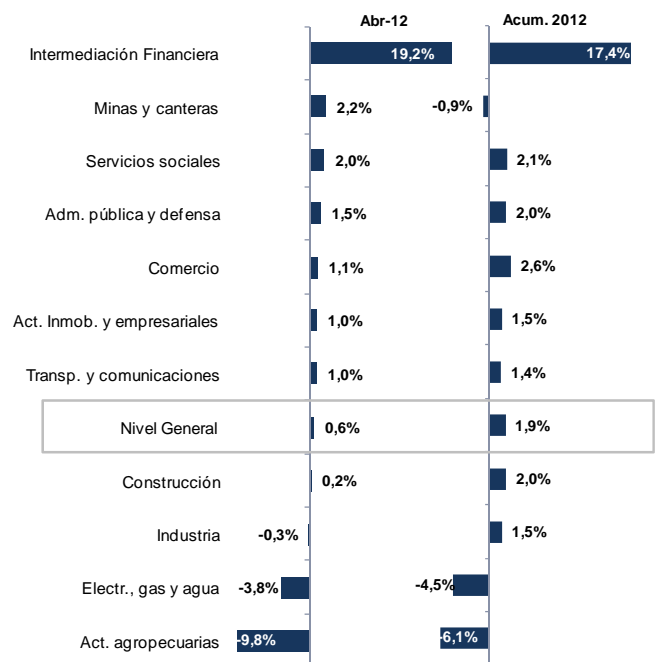
### Nivel de Actividad Variaciones trimestrales (sin estacionalidad)



(\*) Dato al mes de abril.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

### Sectores Económicos Variación anual en %



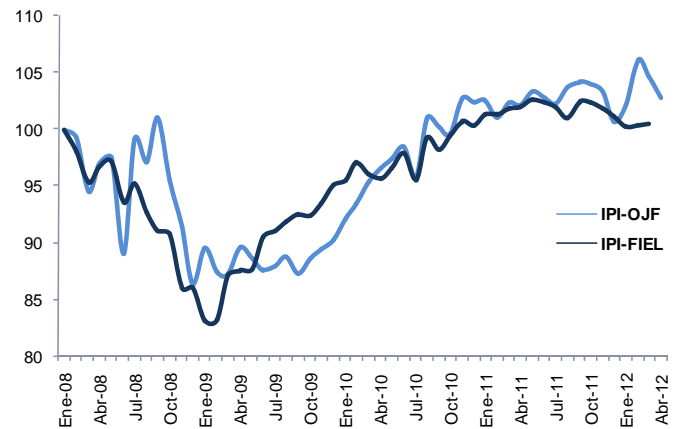
Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

trabas comerciales y la desaceleración de la demanda interna, continúan impactando negativamente en la producción industrial local. A ello se suma el virtual parate de la actividad inmobiliaria y el amesetamiento de la construcción, otros dos motores de la actividad económica a lo largo de los últimos años. Sólo el sistema financiero y el comercio se mantienen en ascenso, especialmente el primero, aunque en los próximos meses también experimentaría una moderación (ver gráfico).

**El Índice de Producción Industrial de O.J. Ferreres (IPI-OJF) registró una caída de 0,3% a/a, acumulando un alza de sólo 1,5% en cuatro meses.** Sin estacionalidad, el indicador de producción industrial cayó 1,8% con respecto al mes anterior, en lo que fue su segunda baja mensual consecutiva. De repetirse esta situación, el IPI-OJF estaría en terreno recesivo, en línea con lo capturado por el indicador elaborado por FIEL.

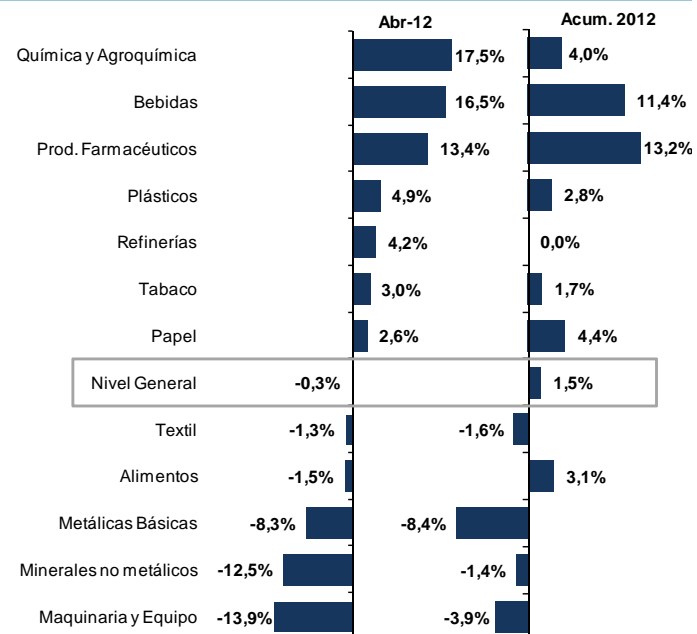
**Los bloques industriales más golpeados son los vinculados al consumo durable y la inversión.** En abril, volvió a sobresalir la caída en la producción de maquinaria y equipos (-13,9% a/a), explicada por el retroceso en 22,2% a/a de la producción automotriz, de acuerdo a lo informado por ADEFA (entidad que agrupa a las terminales radicadas en el país). La influencia del mercado brasilero en esta rama industrial es la principal causa de su disminución, reflejada en una caída de sus exportaciones (en su mayor parte al país vecino) de 28% a/a. Otra disminución destacada en el último mes fue la de minerales no metálicos (-12,5% a/a), principalmente por la caída en los despachos de cemento (-16,5% a/a, de acuerdo a la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland –AFCP-). Por su parte la industria metálica básica (-8,3% a/a), los alimentos (-1,5% a/a) y la industria textil (-1,3%), acompañan esta retracción. Los segmentos que crecen son los productos farmacéuticos, la industria química y los plásticos, todos con incrementos en abril por encima de su expansión acumulada.

### Producción Industrial Series sin estacionalidad



Fuente: Elaboración propia en base a FIEL y OJF.

### Ramas de la Industria Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

## MERCADO DE TRABAJO: PRIMEROS SIGNOS DE FATIGA

**El desempleo trepó al 7,1% en el primer trimestre de 2012.** Ello implica una baja de 0,3 puntos porcentuales con respecto a un año atrás, aunque representa una suba marginal de 0,4 puntos en comparación con el último trimestre de 2011, cuando la tasa de desempleo llegó al 6,7% en los aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH).

**La tasa de empleo se contrajo, luego de un sostenido crecimiento en 2011.** La tasa de ocupación representó en el primer trimestre de 2012 al 42,3% de la población, siendo levemente inferior (-0,1 p.p.) a la de igual trimestre de 2011. Esto difiere con lo ocurrido el año pasado, cuando la creación de empleo fue sostenida y permitió absorber tanto a una porción de los antiguos desocupados, como a las personas que se sumaron al mercado de trabajo, motorizando una baja en el desempleo. En cambio, en el primer trimestre de 2012, la caída de la tasa de desocupación en términos interanuales se explicó íntegramente por una menor oferta laboral (personas que dejaron de buscar empleo y se retiraron del mercado de trabajo), en lugar de por la creación de nuevos puestos laborales, tal como sucedió en el último año. En este sentido, la Tasa de Actividad (u oferta laboral) experimentó una disminución de 0,3 p.p. interanual en el primer trimestre de 2012.

**La elasticidad empleo-Producto (es decir, la relación entre el crecimiento del número de ocupados y la actividad económica) se vio resentida en el primer trimestre.** Los indicadores privados del nivel de actividad capturaron una suba de 2,5% a/a en el primer trimestre, mientras que la cantidad de ocupados se incrementó 0,7%. Así, la elasticidad empleo-Producto se ubicó en 0,28, mostrando un importante deterioro con respecto a 2011 (cuando por cada punto de crecimiento se crearon 0,42 puestos de trabajo).

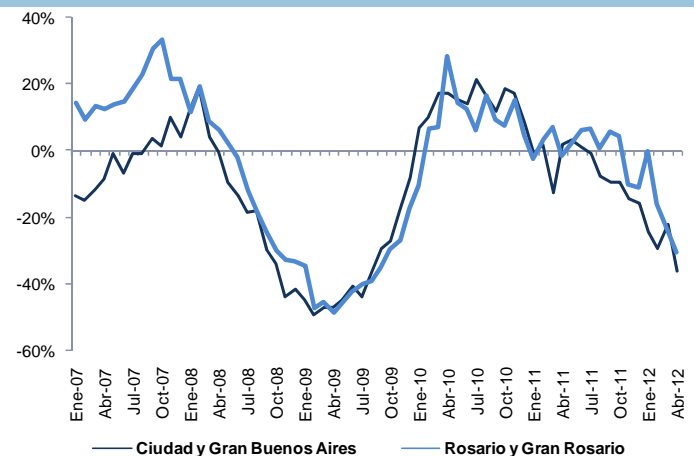
**El freno en la creación de empleo del primer trimestre se vuelve preocupante a la luz de la evolución reciente de la demanda laboral.** Según el relevamiento realizado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella (CIF-UTDT), la demanda laboral medida por las búsquedas realizadas a través de periódicos, presenta un claro deterioro desde fines de 2011, tanto en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires, como en Rosario y Gran Rosario (principales zonas del relevamiento). La variación anual para la Ciudad y GBA fue negativa en 35,8% en el mes de abril y promedia una disminución de 28% anual en el primer cuatrimestre. Por su parte, la demanda laboral en Rosario y Gran Rosario, presentó una disminución anual de 30% en abril (-17% a/a promedio en lo que va de 2012).

**Tasa de Desempleo**  
En % de la población económicamente activa (PEA)



Fuente: INDEC.

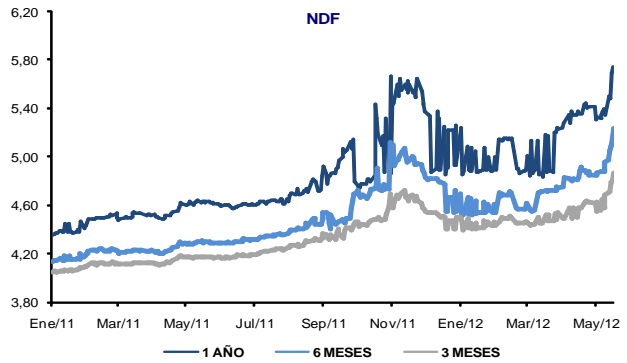
**Demanda Laboral**  
Variación anual en %



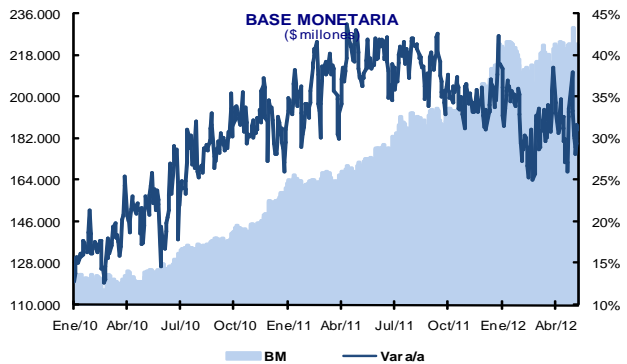
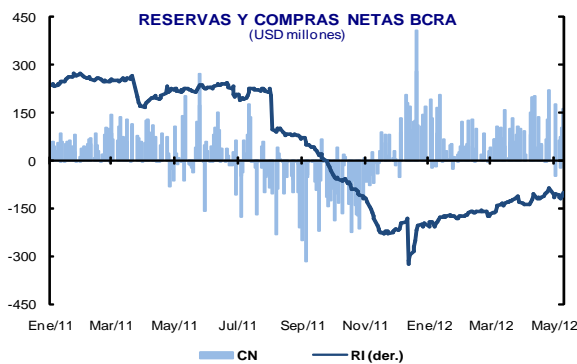
Fuente: Centro de Investigación en Finanzas (UTDT).

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

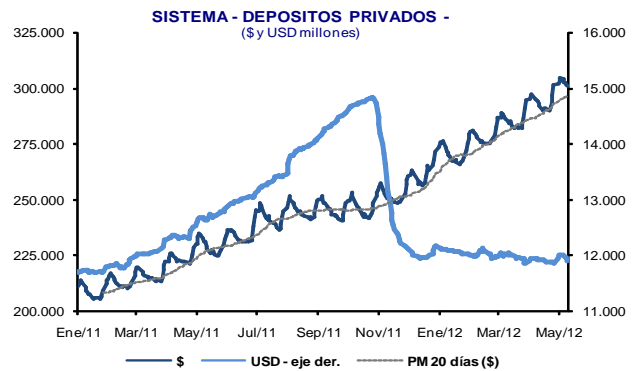
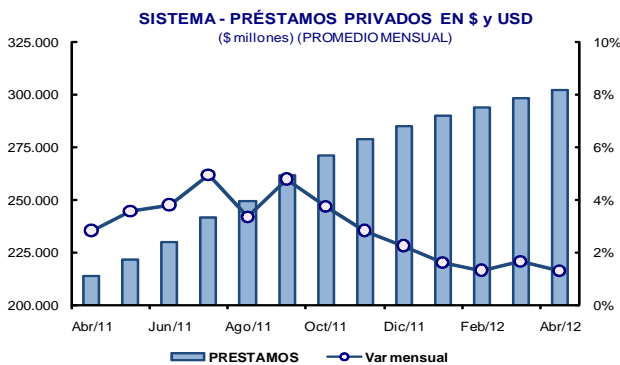
## Mercado Cambiario



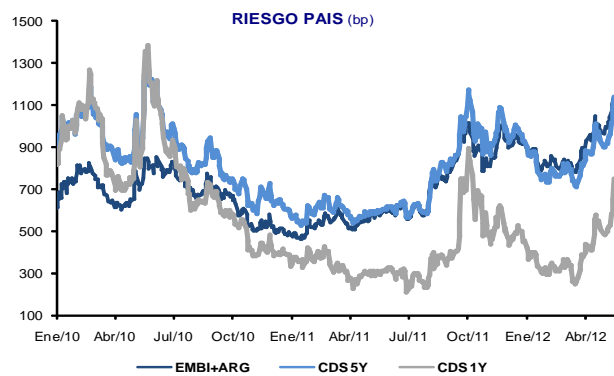
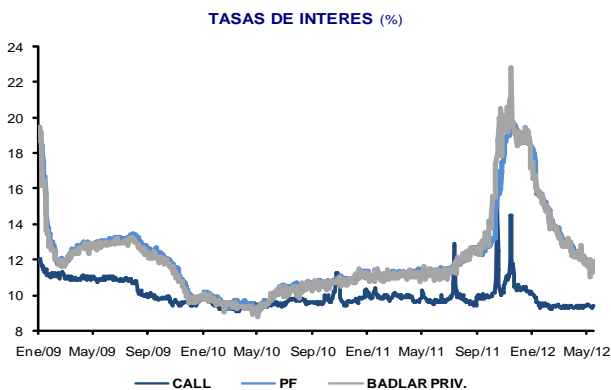
## BCRA



## Préstamos y Depósitos



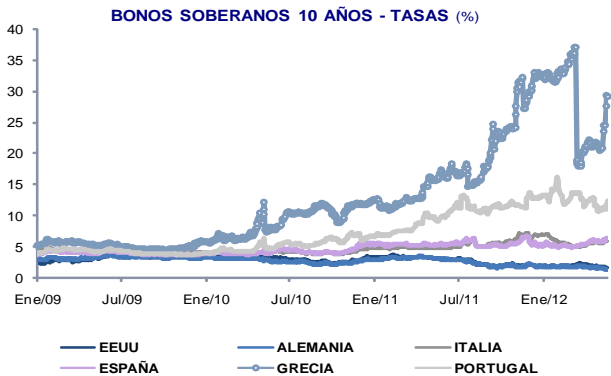
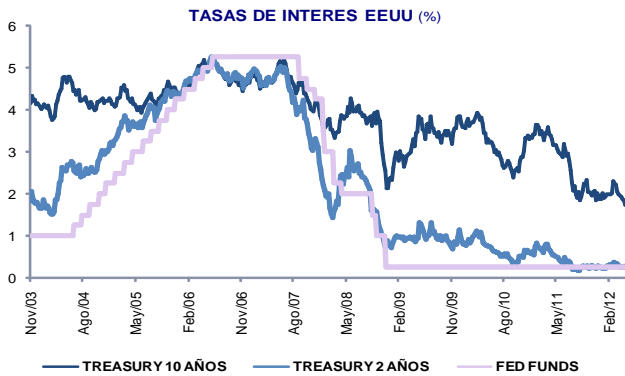
## Tasa de Interés y Riesgo País



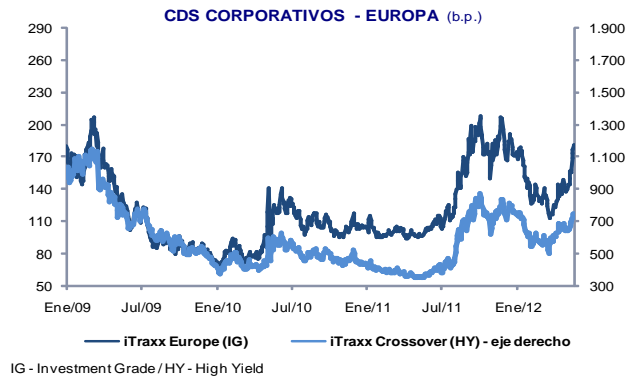
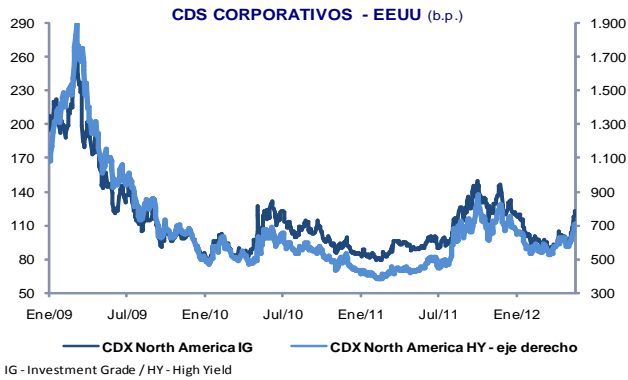


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

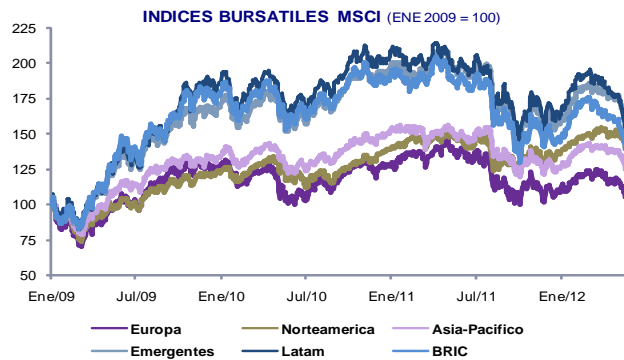
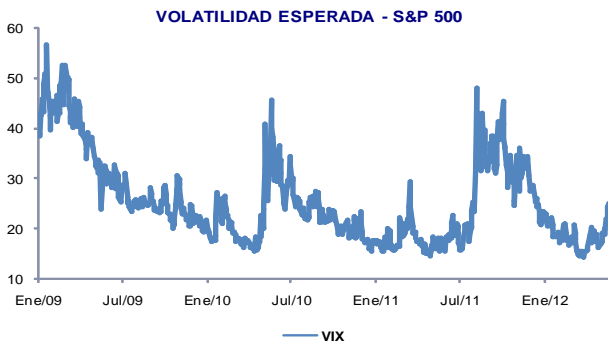
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



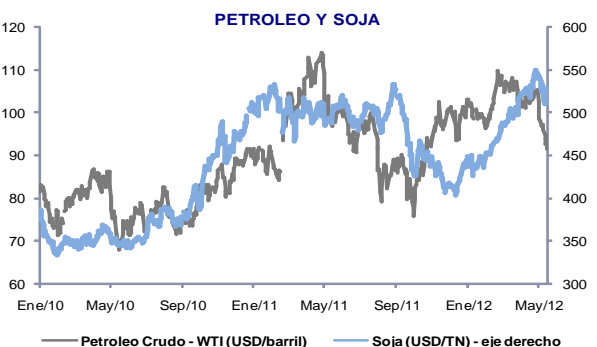
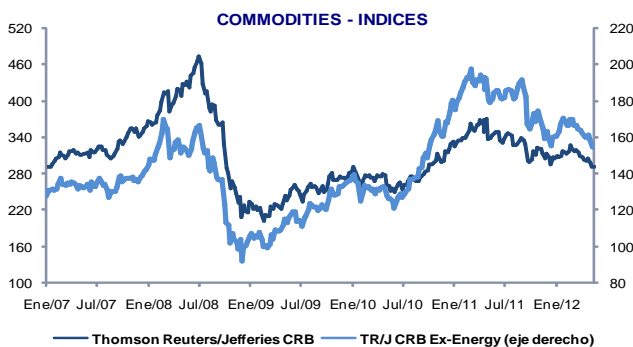
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



## Precio de Materias Primas



# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	mar-12	198,4	0,5%	4,0%	4,9%
EMI (2004=100)	mar-12	133,6	1,9%	2,1%	2,3%
UCI (%)	mar-12	75,3	0,0%	-1,2%	-3,5%
ISE (2004=100)	dic-11	112,7	6,1%	7,5%	2,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	mar-12	16.166	-0,2%	36,9%	33,1%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	mar-12	223	0,4%	9,2%	9,6%
Supermercados (País - \$ mm)	mar-12	7.992	6,1%	26,6%	29,1%
Shopping (GBA - \$ mm)	mar-12	1.254	7,5%	14,6%	22,7%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	dic-11	1.997.549	24,9%	0,8%	21,7%
Patentamiento (Unidades)	abr-12	59.958	-27,1%	-8,3%	5,4%
Impo. bs. consumo (USD mm)	abr-12	441	-11,4%	-29,6%	-12,1%
Confianza del Consumidor (País)	abr-12	43,8	-12,7%	-19,5%	-7,9%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	mar-12	187,4	6,8%	5,6%	3,5%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	abr-12	1.715	-20,0%	-27,0%	-6,2%

(\*) 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)	abr-12	140,4	0,8%	9,8%	3,5%
IPC (índice alternativo - Congreso)	abr-12	//	2,2%	23,5%	//
Expectativas de inflación**	abr-12	30,0%	0,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	abr-12	526,8	1,0%	12,9%	4,2%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	dic-11	412,9	2,9%	15,6%	17,3%

(\*) 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
<b>Exportaciones (USD mm)</b>					
Primarios	abr-12	1.725	11,5%	-4,3%	9,6%
MOA	abr-12	2.147	9,0%	-11,4%	-1,4%
MOI	abr-12	2.169	-4,3%	-9,4%	4,7%
Combustibles y energía	abr-12	646	30,5%	22,3%	5,5%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	abr-12	1.826	70%	22,8%	56,9%
T.C.R. multilateral (*)	mar-12	2,89	76,6%	61,8%	14,9%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	abr-12	0,98	0,0%	0,0%	0,0%
Materias primas (dic 1995=100)	mar-12	836	4,8%	6,6%	1,3%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	24-05-12	506,9	468,7	454,7	0,4%
Maíz (USD / Tn)	24-05-12	235,1	205,1	212,7	-18,7%
Trigo (USD / Tn)	24-05-12	246,5	259,5	265,9	-14,1%
Petróleo (USD/ Barril)	24-05-12	91,1	92,3	92,2	-8,6%

(\*) Contratos futuros en Golfo de México para agropecuarios y WTI para petróleo.

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Recaudación AFIP (\$ mm)(*)</b>					
IVA	abr-12	13.896	1,1%	20,0%	23,3%
Ganancias	abr-12	7.468	-3,9%	11,5%	26,1%
Sistema seguridad social	abr-12	13.335	4,1%	27,8%	31,4%
Derechos de exportación	abr-12	7.024	23,9%	53,6%	42,1%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	mar-12	5.965	8,4%	58,2%	35,7%
Prestaciones Seguridad Social	mar-12	15.695	21,6%	49,3%	42,1%
Transferencias al sector privado	mar-12	8.913	22,8%	15,6%	18,0%
<b>Gastos de capital</b>					
Resultado primario (\$ mm)	mar-12	849	-	-450	-2.677
Intereses (\$ mm)	mar-12	3.241	-	24,1%	40,2%
Resultado fiscal (\$ mm)	mar-12	-2.392	-	-1.079	-4.764

(\*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Construcción (Superficie permitida- m<sup>2</sup>)</b>					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	abr-12	5.292	-11,9%	-17,6%	-9,4%
<b>Recaudación tributaria (\$ mm)</b>					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
<b>Empleo privado formal (May00=100)</b>					
Supermercados (\$ mm)	feb-12	1.133	0,2%	24,1%	23,6%
Shoppings (\$ mm)	feb-12	522	1,8%	31,9%	26,4%
Patentamiento (Unidades)	abr-12	9.598	-25,2%	-9,9%	-0,9%
Confianza del consumidor	abr-12	42,3	-7,6%	-21,6%	-15,3%
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
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	I-12	7,1	6,0%	-4,1%	-4,1%
Tasa de actividad país (%)	I-12	45,5	-1,3%	-0,7%	-0,7%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	mar-12	561,0	1,6%	28,8%	28,6%
S. privado registrado	mar-12	685,8	1,4%	34,9%	34,9%
S. privado no registrado	mar-12	576,2	2,4%	31,6%	31,0%
Salarios Reales (*)	mar-12	89,7	-0,7%	4,4%	4,5%
S. privado registrado	mar-12	95,5	-0,8%	9,4%	9,6%
S. privado no registrado	mar-12	99,9	0,1%	6,7%	6,4%

(\*) 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)	abr-12	404,5	0,6%	5,1%	1,9%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	abr-12	230,1	0,3%	2,3%	2,0%
IPC China	abr-12	//	//	3,4%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	abr-12	116,0	0,5%	2,6%	1,5%

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

# ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	11/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	300.871	-1,2%	2,3%	31,3%
Vista	170.295	-3,2%	1,5%	27,1%
Pzo Fijo	130.576	1,5%	3,3%	37,2%
Sector Público	165.832	1,3%	2,6%	18,9%
<b>Total</b>	<b>469.518</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>26,6%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	11/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	11.898	-1,0%	-0,3%	-5,9%
Vista	5.855	-2,3%	-0,3%	-8,1%
Pzo Fijo	6.043	0,3%	-0,3%	-3,6%
Sector Público	1.059	-5,3%	-13,3%	-67,4%
<b>Total</b>	<b>12.978</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-18,4%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	11/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	29.844	0,4%	1,8%	36,1%
Sector financiero	7.893	-0,3%	-3,2%	51,8%
SPNF Total	264.702	0,2%	1,8%	43,3%
- Adelantos	37.349	5,4%	5,7%	46,6%
- Documentos	50.194	1,0%	1,4%	29,0%
- Hipotecarios	29.461	0,6%	2,3%	37,9%
- Prendarios	17.726	0,2%	1,5%	50,1%
- Personales	63.344	0,3%	2,1%	39,4%
- Tarjetas	42.756	-4,8%	-3,5%	49,5%
- Otros	23.868	-0,5%	6,4%	80,9%
<b>Total</b>	<b>302.439</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>42,7%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	11/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	222.797	0,2%	0,3%	31,5%
- Circulante	172.953	-0,1%	0,5%	30,6%
- Cta. Cte. en BCRA	49.844	1,7%	-0,4%	34,6%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	11/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	47.643	0,11%	0,6%	-8,3%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	18/05/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	11,44	-19	-63	-6
PF\$ (30 a 44 d.)	11,90	30	-40	65
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	12,56	-7	-53	141
T-Notes USA 10Y	1,72	-12	-25	-145
Libor (180 d.)	0,74	1	1	33
Selic (Anual)	8,90	0	-75	-302

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	18/05/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/11
Dólar (\$/U\$S)	4,45	4,44	4,40	4,09	4,30
NDF 3 meses	4,87	4,69	4,57	4,17	4,50
NDF 6 meses	5,24	4,96	4,89	4,30	4,55
NDF 1 año	5,75	5,35	5,35	4,62	4,93
DOLAR FINANCIERO	5,91	5,65	5,31	4,39	4,67
BLUE	5,60	5,16	5,00	4,33	4,73
Real (R\$/U\$S)	2,02	1,97	1,88	1,62	1,86
Euro (U\$S/€)	1,28	1,29	1,31	1,43	1,29
YEN	79	80	81	82	77
PESO CHILENO	505	486	488	468	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.592	1.579	1.640	1.492	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	18/05/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	386	41	49	111	9
EMBI + Argentina	1.134	92	86	558	209
EMBI + Brasil	228	27	44	65	5
EMBI + México	198	27	37	63	11
EMBI + Venezuela	1.113	122	121	40	-84

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	18/05/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.135	-7,4%	-9,5%	-36,9%	-13,3%
MERVAL ARGENTINA	1.520	-8,9%	-9,8%	-45,5%	-20,2%
BOVAP	7.751	-5,7%	-9,6%	-32,8%	-10,9%
BOVESPA	54.513	-8,3%	-13,5%	-12,6%	-3,9%
MEXBOL	36.875	-5,2%	-6,2%	4,5%	-0,5%
DOW JONES	12.369	-3,5%	-5,1%	-1,9%	1,2%
S&P 500	1.295	-4,3%	-6,5%	-3,6%	3,0%
ALEMANIA DAX	6.271	-4,7%	-6,8%	-14,8%	6,3%
FTSE 100	5.268	-5,5%	-8,3%	-11,6%	-5,5%
NIKKEI	8.611	-3,8%	-10,9%	-10,5%	1,8%
SHANGAI COMPOSITE	2.345	-2,1%	-1,5%	-18,0%	6,6%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	211,5	6,7	95	-40	-332
PRO 12 (\$)	289,0	8,9	161	74	-225
BODEN 2014 (\$)	184,0	7,6	100	-14	-321
BOGAR (\$)	228,5	12,1	235	88	103
PRO 13 (\$)	104,7	16,5	82	-77	88
PAR (\$)	35,9	12,9	81	101	224
DISCOUNT (\$)	120,0	14,3	8	26	162
BODEN 2012 (u\$S)	583,0	-98,2	-1566	-3056	-8570
BODEN 2013 (u\$S)	544,0	-19,5	-338	1127	-1337
BODEN 2015 (u\$S)	495,0	3,9	96	32	-247
DISCOUNT (u\$S)	488,3	11,0	-3	-9	31
PAR (u\$S)	163,0	10,9	27	23	19

Fuente: Reuters al 22/02/2012

## GLOSARIO

m/m	Variación mes actual contra mes anterior	mm	En millones
a/a	Variación mes actual contra igual mes del año anterior	p.p.	Puntos porcentuales
Anual	Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior	p.b.	Puntos básicos

Fuentes: INDEC, BCRA, Mecon, Reuters, UTDT – CIF, FIEL, DGEyC – GCBA.

# Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

## **ECONOMISTA JEFE**

Luciano Laspina

## **ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES**

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

## **ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS**

Luciana Esquerro (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Angeles Garbers

Natalia Alessandrini

Damián Basani

## **ASISTENTE**

Marcela Flores

---

### **Prensa**

*Sarmiento 611*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

*República Argentina*

*Tel. (54-11) 4329-8717 • [prensa@bancociudad.com.ar](mailto:prensa@bancociudad.com.ar)*

---

EL PRESENTE INFORME NO PODRÁ INTERPRETARSE O CONSIDERARSE COMO UN ASESORAMIENTO PROFESIONAL PARA EFECTUAR DETERMINADA OPERACIÓN FINANCIERA. EL BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES, NI SUS DIRECTORES, AGENTES O EMPLEADOS SERÁN RESPONSABLES POR CUALQUIER PÉRDIDA O DAÑO, YA SEA PERSONAL O PATRIMONIAL, QUE FUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.  
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.