

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

En la última semana se conocieron una batería de datos que confirman tendencias previas y muestran que la marcha de la economía sigue resultando medianamente robusta, observándose sólo un lento deterioro en algunos frentes, el cual patea la aparición de restricciones para el 2012. Es decir, el cuadro de situación macro se dobla, pero no se rompe.

Según el IGA de Ferreres la economía se expandió un 5,6% a/a en julio, manteniéndose constante con respecto a junio. Su crecimiento fue menor al acumulado en lo que va del 2011 (6,8%), y éste a su vez inferior al observado en 2010 (8,7%), dando cuenta de una paulatina moderación en el ritmo de expansión. Sin tomar nota de esta tendencia, los datos oficiales siguen manteniendo una brecha mayor a los 2 puntos porcentuales respecto de las estimaciones privadas, creciendo el EMAE-INDEC 8,2% en junio y 8,8% en el semestre.

En lo que respecta al mercado laboral, en el segundo trimestre la tasa de desocupación se ubicó en el 7,3%. Si bien ello representa una ligera baja, también deja en evidencia ciertas dificultades para perforar el piso pre-crisis internacional del 2008 (7,3%). De hecho, si se compara con el dato de fines de 2007 (7,5%), las mejoras resultan marginales, de manera que el principal logro de los últimos años ha sido mantener el desempleo en niveles históricamente bajos, más que mostrar verdaderos avances en los indicadores sociales.

Aunque en el segundo trimestre el dato saliente fue la recuperación del empleo, esta fue compensada por un aumento casi equivalente de las personas que buscan trabajo. Ello se dio en un contexto en el que los planes sociales, como la Asignación Universal por Hijo, ven erosionado su poder de compra por efecto de la inflación, sobre todo de alimentos. Asimismo, en comparación con la reactivación económica, la creación de puestos de trabajo sigue resultando moderada. Esta dinámica estaría vinculada tanto a un virtual "pleno empleo" de la mano de obra calificada (factor de oferta), como a un cambio de precios relativos capital-trabajo (elemento de demanda).

Prueba de ello es que entre los universitarios la tasa de ocupación asciende al 81,5% y la de desocupación es de sólo el 3,1%, mientras que para el resto de la población la ocupación es del 37,6% y el desempleo del 8,4%. A la falta de mano de obra calificada se suman, en muchas ramas productivas, un alto uso de la capacidad instalada y un cambio de precios relativos que favorece el capital respecto del trabajo, de manera que las empresas tienden a volcarse más a la incorporación de maquinaria que a la generación de empleo para elevar su techo productivo.

En lo que respecta la balanza comercial, esta totalizó sólo USD 672 millones en julio, un 22% menos que un año atrás, fruto de importaciones que mantienen un ritmo de crecimiento superior al las exportaciones (30% vs 22%). Los datos no trajeron grandes novedades y siguieron reflejando una creciente dependencia del superávit comercial a un alza sostenida de los precios de los commodities (principalmente soja y derivados), a la vez que las importaciones de combustibles volvieron a duplicar los niveles de un año atrás, sumando casi USD 6.000 millones en 2011. Sólo se encendieron dos luces amarillas; una vinculada a las exportaciones industriales a Brasil (que pasaron de crecer 30% en junio a 18% en julio), y otra a una desaceleración generalizada de las importaciones de manufacturas, la cual hace juego con un menor ritmo de crecimiento de la actividad agregada.

Por último, por el lado fiscal, las cuentas volvieron a sostenerse en ingresos extraordinarios que maquillan una tendencia al deterioro, aunque demostrando cierta muñeca para evitar una situación descontrolada. En julio hubo un superávit primario de \$388 millones y un déficit financiero de \$196 millones, que restando las transferencias de utilidades del BCRA se hubiera transformado en un déficit primario y financiero de \$1.200 y \$1.500 millones, respectivamente. Asimismo, se observa un "eficiente" manejo de la caja por parte del oficialismo, acelerando los gastos de capital con la cercanía a las elecciones, a la vez que tiende a moderarse el gasto en subsidios a la energía, a medida que se van dejando atrás las bajas temperaturas.

## CONTENIDOS

- Actividad: En ascenso, aunque a menor ritmo - Pág. 2
- Desempleo: Estable, pese al crecimiento económico - Pág. 4
- Comercio Exterior: Paulatina erosión del superávit - Pág. 6
- Resultado Fiscal: Manejo de caja - Pág. 8
- La Marcha de los Mercados - Pág. 10
- Estadístico - Pág. 12

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 153 – 25 de agosto de 2011

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

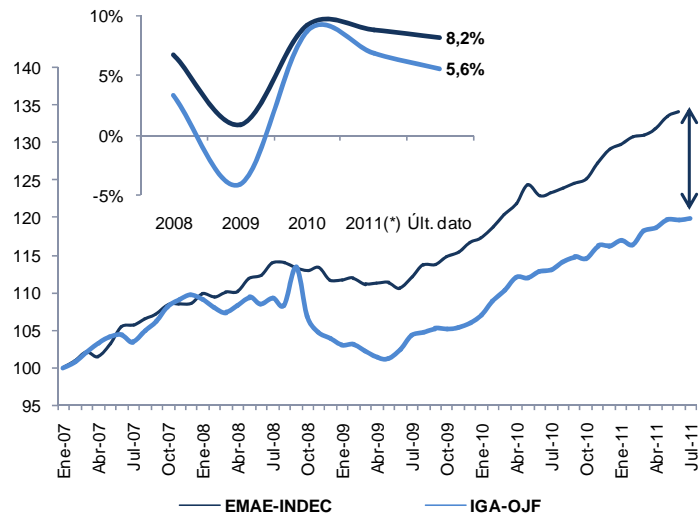
## ACTIVIDAD: EN ASCENSO, AUNQUE A MENOR RITMO

La actividad económica continúa expandiéndose, pero a un ritmo más moderado. Según el Índice General de Actividad de O. J. Ferreres (IGA-OJF), la economía se expandió un 5,6% interanual (a/a) en julio, manteniéndose prácticamente constante con respecto a junio, sin estacionalidad (0,1% m/m). De acuerdo a este indicador, el crecimiento fue menor al acumulado en el año (6,8%), y éste a su vez sensiblemente inferior al observado en 2010 (8,7%), dando cuenta de una paulatina moderación en el ritmo de expansión. En tanto, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) creció 8,2% a/a en junio (último dato disponible) y acumula en el primer semestre una suba del 8,8%, dos puntos porcentuales más que las estimaciones privadas. En su serie desestacionalizada, el EMAE-INDEC registró en junio un leve incremento de 0,4% con respecto a mayo, ampliando aún más la brecha entre las estimaciones oficiales y privadas (ver gráfico).

**El sector servicios lidera el crecimiento.** Tanto la intermediación financiera (principalmente bancos) como el comercio, mantienen tasas de expansión de dos dígitos en términos interanuales, con subas del 13% y 11%, respectivamente. La actual coyuntura económica, con fuertes incentivos al consumo y a la compra de bienes durables vía crédito, mantiene a estas actividades como unas de las más dinámicas. En el otro extremo se ubican las actividades primarias, que acumulan una caída de casi 2% en lo que va del año, asociada a una moderada retracción de la producción agrícola y una menor faena de bovinos.

**El sector manufacturero mantiene un ritmo de crecimiento similar al promedio de la economía, pero en términos desestacionalizados no logra despegar de los máximos alcanzados a principios de año, fruto de la restricción energética.** Según el Índice de Producción Industrial de O. J. Ferreres (IPI-OJF), en julio la industria se contrajo un 0,7% mensual en términos desestacionalizados, profundizando las bajas verificadas en los dos meses previos, cuando se contrajo un 1%, tanto en mayo como en junio. Asimismo, de acuerdo al IPI-OJF, el crecimiento interanual de la industria durante julio fue del 6,3%, guarismo inferior al observado en el primer trimestre (9,2%) y al acumulado en lo que va del año (9%). El IPI-FIEL, por su parte, si bien refleja tasas interanuales mucho más moderadas y caídas mensuales sin estacionalidad ya desde principio de año, en julio mostró una suba respecto a junio de 1,3% (s.e.) y un crecimiento de 5,1% a/a. Por último, el Estimador Mensual Industrial (EMI-INDEC) evidenció una baja de 0,6% m/m (s.e.) en julio y un aumento interanual inferior al acumulado en el año (7,1% vs 8,6%), convalidando cierta desaceleración industrial, pero manteniendo una

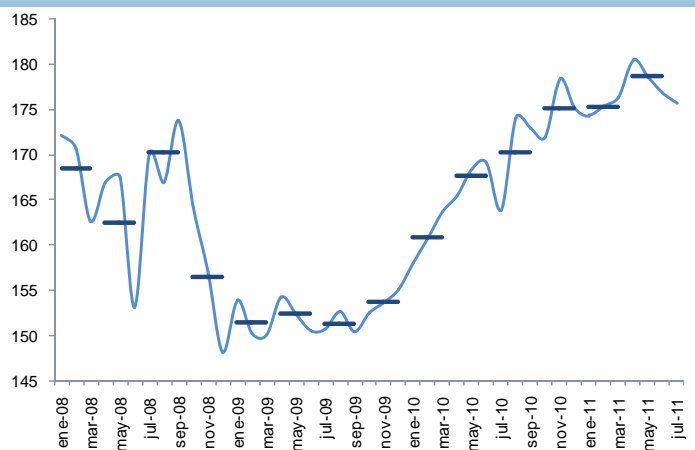
### Nivel de Actividad Series desestacionalizadas y variaciones anuales en %



(\*) Corresponde a la variación acumulada al último dato disponible (junio 2011 en el caso del EMAE-INDEC y julio 2011 en el del IGA-OJF).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

### Producción Industrial Serie desestacionalizada y promedios trimestrales



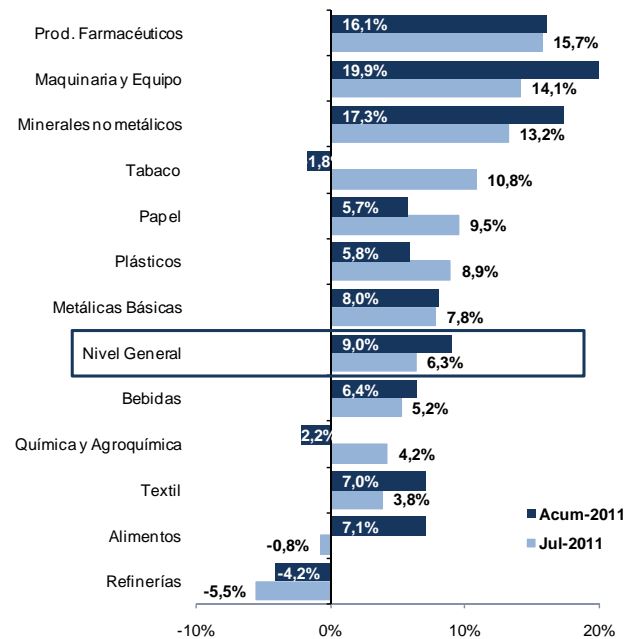
Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

brecha cercana a los 2 puntos porcentuales con respecto a las estimaciones privadas, al igual que en el caso de los datos de la actividad agregada.

**Los bloques industriales con mejor performance relativa continúan siendo el automotriz y el fabricante de insumos para la construcción, seguidos de cerca por la industria farmacéutica.** De acuerdo al IPI-OJF, la fabricación de vehículos automotores (incluida en el rubro maquinaria y equipos) creció un 22,4% a/a en julio, acumulando un alza del 27% en lo que va del año. En el caso de los insumos de la construcción (minerales no metálicos), éstos crecieron 13,2% a/a en julio, acumulando una expansión del 17,3% en 2011, en línea con los avances de la obra pública y las obras residenciales privadas, que se han constituido en una de las principales herramientas de inversión y refugio de valor, en un escenario de mayor incertidumbre.

**Aún así, la mayor parte de los bloques industriales crecen actualmente menos que en el acumulado del año.** Los bloques que más explican el amesetamiento de la industria son la refinación de petróleo y la producción de alimentos. En particular, las refinerías continúan mermando su producción y acumulan una baja de 4,2% al mes de julio. El sector alimenticio, por su parte, si bien acumula un incremento del 7%, mostró su primera caída interanual del año en julio (-0,8% a/a), tras venir desacelerándose en los últimos meses. De todos modos, la baja responde más a una elevada base de comparación, que a una contracción en el margen (ver gráfico).

### Ramas Industriales Variación anual en %



Fuente: OJF.

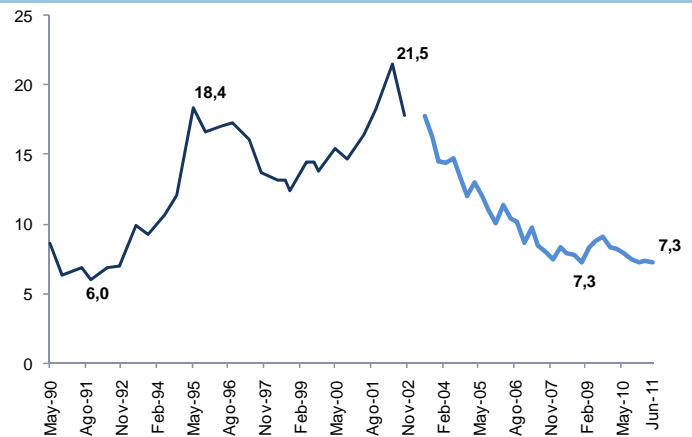
## DESEMPLEO: ESTABLE, PESE AL CRECIMIENTO ECONÓMICO

La tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable, en torno al 7%. En el segundo trimestre de año, el desempleo abarcó al 7,3% de la población económicamente activa (PEA), según los datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) correspondientes a 31 aglomerados urbanos. Así, por quinto trimestre consecutivo la tasa de desocupación se ubicó por debajo del 8%, pero mostrando a su vez dificultades para perforar el piso de 7,3% alcanzado a fines de 2008, previo a la crisis internacional desatada en aquel año. De hecho, si se compara con fines del año 2007, cuando el desempleo alcanzó un 7,5%, las mejoras han sido marginales, de manera que el principal logro de los últimos años ha sido mantener el desempleo en niveles históricamente bajos, más que en mostrar verdaderos avances (ver gráfico).

El rasgo más positivo de los últimos datos del mercado de trabajo fue la expansión del empleo, compensada casi completamente por una mayor oferta laboral. La tasa de ocupación representó al 43,2% de la población, cifra 0,7 puntos porcentuales superior a la de igual trimestre de 2010, fruto de la creación de 539 mil puestos de trabajo en los aglomerados urbanos cubiertos por la EPH. Paralelamente, se observó una suba de 0,5 puntos porcentuales en la tasa de actividad (oferta laboral), que se ubicó en 46,6%. Tal cual planteáramos oportunamente, la recuperación de la PEA era esperable en la medida que los distintos subsidios sociales sin contraprestación laboral, como la Asignación Universal por Hijo (AUH), ven erosionarse su poder de compra por los efectos de la inflación, sobre todo de alimentos.

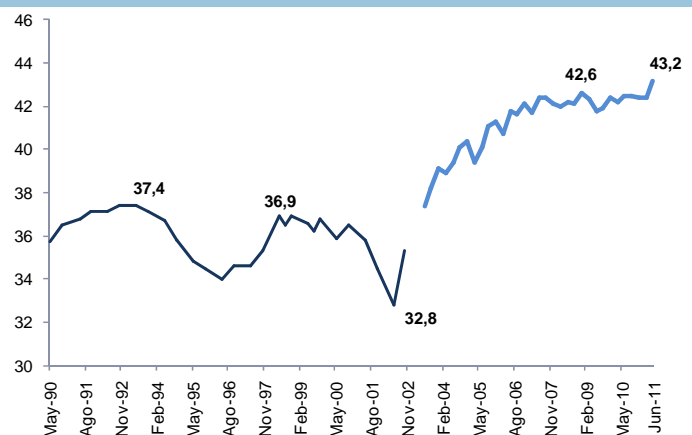
Así todo, en comparación con la reactivación económica, la creación de nuevos puestos de trabajo sigue resultando moderada. De acuerdo al Indicador General de Actividad de Orlando J. Ferreres (IGA-OJF), el año 2010 cerró con un crecimiento del producto del 8,3%, mientras que la cantidad de ocupados hizo lo propio en un 1,7%. Parte de esta diferencia se debió a la base de comparación de cada variable, ya que en el año 2009 el nivel de actividad se vio fuertemente resentido, tanto por la crisis internacional como la sequía que golpeó al agro, mientras que los niveles de empleo se mantuvieron relativamente estables. Ahora bien, en el primer semestre de 2011, el PIB volvió a crecer con fuerza (6,4% de acuerdo al IGA-OJF), mientras que la población ocupada se incrementó en un 2%. Si bien la resultante elasticidad empleo-Producto da cuenta de cierta mejorar respecto a la obtenida en 2010 (0,32 vs. 0,20), se mantiene en niveles relativamente bajos (ver gráfico).

**Tasa de Desempleo**  
En % de la Población Económicamente Activa (PEA)



Fuente: INDEC

**Tasa de Empleo**  
En % de la Población

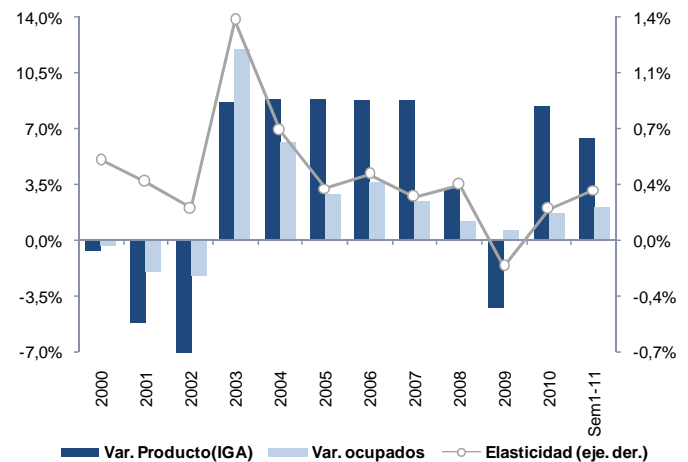


Fuente: INDEC

La baja elasticidad empleo-Producto estaría vinculada tanto al virtual “pleno empleo” de la mano de obra calificada (factor de oferta), como a un cambio de precios relativos entre el capital y el trabajo (elemento de demanda). Los segmentos del mercado de trabajo con mayor nivel educativo muestran niveles cercanos al pleno empleo y son, a su vez, los más demandados para el crecimiento de determinados sectores. Prueba de ello es que entre las personas con título universitario, la tasa de ocupación asciende al 81,5% y la de desocupación es de sólo el 3,1%, mientras que para el resto de la población la tasa de ocupación es del 37,6% y la de desempleo del 8,4%, presentando más dificultades para insertarse laboralmente. A la falta de mano de obra calificada en determinadas ramas productivas se suman, además, un alto uso de la capacidad instalada y un cambio de precios relativos que favorece el capital respecto del trabajo, de manera que las empresas tienden a volcarse más a la incorporación de capital que a la generación de empleo para elevar su techo productivo (ver gráfico).

### Elasticidad Empleo-Producto

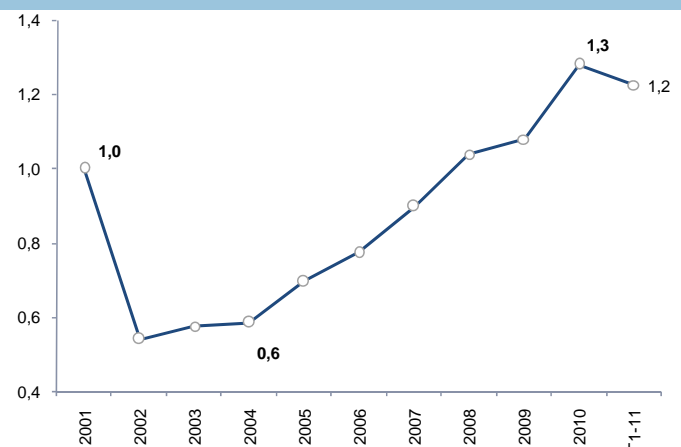
Variación anual del Producto (s/IGA) y del Empleo (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y OJF.

### Precios Relativos Capital-Trabajo\*

Base 2001 = 100



(\* ) El costo de los bienes de capital corresponde a los precios implícitos de la inversión en equipos durables de las Cuentas Nacionales, mientras que el costo de la mano de obra se ajusta en función del índice de salarios publicado por INDEC.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y MECON.



## COMERCIO EXTERIOR: EROSIÓN DEL SUPERÁVIT, A PESAR DE LOS ALTOS PRECIOS

La balanza comercial totalizó USD 672 millones en julio, un 22% menos que un año atrás. En julio, las exportaciones sumaron USD 7.317 millones, con un aumento interanual (a/a) del 22%, explicado casi completamente por una suba del 21% a/a en los precios de exportación. Ahora bien, este crecimiento de las exportaciones fue más que compensado por el alza experimentada por las importaciones, que totalizaron USD 6.645 millones (30% a/a), lo cual dio lugar a la mencionada disminución del superávit comercial. El ritmo de expansión de las compras externas se desaceleró por segundo mes consecutivo (habían crecido un 39% a/a en mayo y 37% a/a en junio), y estuvo explicado por una suba de 11% a/a en cantidades y 17% a/a en precios.

Los crecientes precios de las materias primas vienen resultando decisivos para sostener el superávit comercial. En los primeros siete meses de 2011, las exportaciones totalizaron USD 47.339 millones, registrando una expansión del 24% interanual, sostenida mayormente por los mayores precios (19%). Paralelamente, las importaciones ascendieron a USD 40.881 millones, con un alza del 37% a/a, que dio lugar a un saldo comercial de USD 6.458 millones, monto USD 1.720 millones menor al de un año atrás (-21% a/a). Ahora bien, de no ser por la variación de precios, el saldo comercial acumulado hubiese trepado a sólo USD 1.625 millones, es decir, un 75% menos que lo efectivamente observado. A pesar de ser éste un ejercicio estático, muestra con claridad la creciente dependencia del superávit comercial a un alza sostenida de las cotizaciones de las materias primas (principalmente soja y derivados), profundizándose la "soja-dependencia" de los últimos años.

A nivel de rubros, el sector agrícola continúa impulsando las ventas externas, gracias a los mayores precios internacionales. En julio, las ventas externas de Productos Primarios (PP) sumaron USD 1.959 millones, con un crecimiento del 32% a/a, explicado íntegramente por el alza de precios. En tanto, las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) totalizaron USD 2.332 millones, con una expansión del 13% a/a, que combinó una suba de 27% en precios y una baja de 11% en las cantidades comercializadas. Estos dos rubros fueron responsables del 70% del crecimiento de las exportaciones en los primeros siete meses del año, al sumar ventas al exterior por USD 28.016 millones, un 30% más que un año atrás. Este incremento tuvo un aporte mayoritario de los precios, que crecieron un 32% a/a en el caso de los PP y 29% a/a en el de las MOA.

### Exportaciones e Importaciones En USD millones



Fuente: INDEC.

### Precios y Cantidades del Comercio Exterior Julio 2011: Variaciones anuales en %

Rubros y Usos	Var. anual		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Exportaciones</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>1%</b>
Prod. primarios	32%	32%	0%
MOA	13%	27%	-11%
MOI	28%	11%	15%
Comb. y energía	12%	45%	-22%
<b>Importaciones</b>	<b>30%</b>	<b>17%</b>	<b>11%</b>
Bs. de capital	21%	8%	12%
Bs. intermedios	20%	18%	1%
Combustibles	102%	42%	42%
Piezas y accesorios	24%	2%	21%
Bs. de consumo	12%	7%	5%
Resto	64%	-	-

Fuente: INDEC.

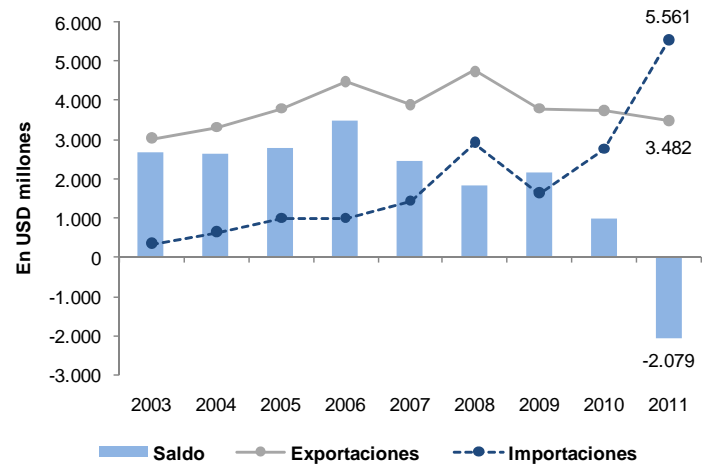
**Las exportaciones de manufacturas continuaron en ascenso, aunque se desaceleraron con respecto a meses anteriores.** Las ventas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) ascendieron a USD 2.542 millones, con un suba del 28% a/a, asociada a un alza de 11% en precios y 15% en cantidades. El ritmo de expansión se desaceleró parcialmente tras el repunte registrado a partir de abril (crecieron 34% a/a en junio, 31% a/a en mayo y 20% a/a en abril), en buena medida por lo ocurrido con las ventas hacia Brasil, destino del 40% de las exportaciones industriales. Más concretamente, las ventas de manufacturas al principal socio del MERCOSUR moderaron sensiblemente su ritmo de crecimiento, desde un 30% en junio a un 18% en julio, explicando la desaceleración de las ventas externas de manufacturas totales.

**Gracias a la suba de precios, las ventas externas de combustibles volvieron a incrementarse.** A diferencia del mes pasado, el incremento de 45% a/a en el precio de los combustibles y la energía permitió compensar un descenso de 22% a/a en las cantidades exportadas de este rubro, por lo que las ventas externas del sector crecieron un 12% interanual, sumando USD 485 millones. A pesar de lo anterior, en lo que va del 2011, las exportaciones de combustibles y energía (USD 3.482 millones) acumulan una contracción del 7%, alcanzando el menor nivel de los últimos 7 años, en línea con la tendencia decreciente en la inversión en exploración y la producción de hidrocarburos.

**Por su parte, las importaciones continuaron creciendo a un ritmo elevado, lideradas por las compras de combustibles (energía).** Entre las importaciones se destacó el alza de 102% a/a en las adquisiciones de combustibles y lubricantes (USD 1.307 millones), explicada por subas del 42% tanto en cantidades como en precios. En julio, este rubro aceleró su ritmo de crecimiento por segundo mes consecutivo y quedó cerca del máximo histórico registrado en junio (USD 1.369 millones, 90% a/a). En lo que va del año, las compras externas de este rubro ascendieron a USD 5.561 millones, prácticamente duplicando los niveles de importación del año pasado y multiplicando por 9 los valores de comienzos de la década.

**El resto de las compras externas también crece, aunque en el margen se comienza a advertir cierta desaceleración.** Las compras de bienes de capital (USD 1.103 millones) se expandieron un 21% a/a, tras aumentar 48% a/a en junio, mientras que la tasa de crecimiento de sus piezas y accesorios (USD 1.257 millones) pasó del 30% a/a en junio al 24% a/a en julio. En la misma línea, las compras de bienes de consumo (por USD 647 millones) también sufrieron una desaceleración, al registrar una suba de 19% a/a en julio, tras expandirse 26% en junio. Por otro lado, si bien las importaciones de vehículos de pasajeros (USD 407 millones) volvieron a crecer en términos interanuales (2,3% a/a en julio frente a -2,9% en junio), su ritmo de

### Intercambio de Combustibles y Energía Acumulado a julio de cada año, en USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

aumento se mantiene lejos de los registros de 2010 (83% a/a) y de lo que va del año (35% a/a). Por último, la desaceleración de las importaciones de bienes intermedios (USD 1.907 millones) fue marginal, ya que el ritmo de expansión interanual descendió de 21% en junio a 20% el mes pasado.

## RESULTADO FISCAL: MANEJO DE CAJA

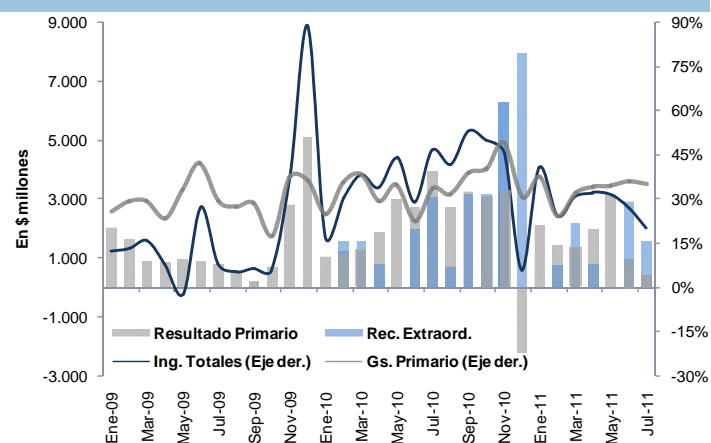
**Gracias al aporte del BCRA las cuentas públicas exhibieron un superávit primario de \$388 millones en julio, aunque éste resultó 60% menor al de un año atrás.** Los ingresos totales del Sector Público sumaron \$39.336 millones, con un crecimiento del 20% interanual (a/a), mientras que el gasto primario (sin intereses de la deuda) ascendió a \$38.948 millones, con un alza del 35% a/a. La suba de los ingresos se vio beneficiada por transferencias de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional, por alrededor de \$1.500 millones (aproximadamente la mitad de lo transferido en igual mes de 2010). Sin estos fondos, el resultado primario de julio se habría transformado en un déficit cercano a los \$1.200 millones. Por otra parte, el pago de intereses de la deuda pública totalizó \$584 millones, registrándose un déficit financiero de \$196 millones, el cual se elevaría a \$1.700 millones de restar los recursos extraordinarios.

**Los ingresos “genuinos” continúan creciendo, aunque a un ritmo más moderado.** Descontando las transferencias de utilidades del BCRA, los recursos del Tesoro Nacional ascendieron en julio a \$37.700 millones, registrando una suba de 27% a/a, tasa inferior a la registrada durante el año pasado (34% a/a) y al promedio del 2011 (31% a/a). A pesar de contar con una mayor cantidad de días hábiles que igual mes del año pasado, los recursos tributarios de julio (\$22.088 millones) se expandieron a una tasa del 22% anual, por debajo del crecimiento del PIB nominal y de los flujos de comercio exterior, siendo la recaudación tributaria responsable de cerca del 60% del incremento de los ingresos totales. Por su parte, las contribuciones a la seguridad social (\$14.170 millones) crecieron un 35% en términos interanuales y otro 35% con respecto a junio, debido a la mayor recaudación asociada al pago del aguinaldo de los trabajadores registrados.

**El crecimiento del gasto primario se mantiene firme en torno al 35%, por encima a la expansión de los ingresos.** El gasto primario aumentó 35% a/a en julio, mostrando un alza similar a la observada en junio (36%), el año pasado (34%) y a la acumulada en 2011 (34%). Casi el 60% del gasto primario se concentró en dos rubros: las prestaciones de la seguridad social (\$11.271 millones, 42% a/a) y las transferencias corrientes (\$11.993 millones, 20% a/a). Las mayores erogaciones de la seguridad social estuvieron asociadas

### 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.

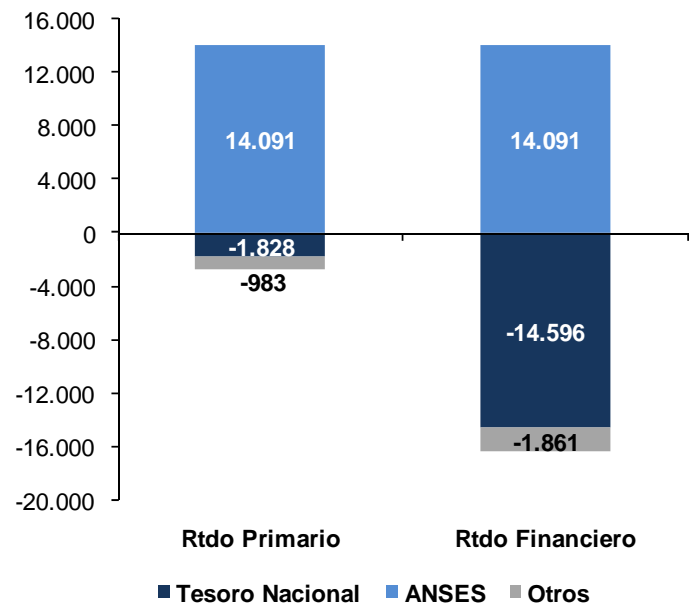


a la actualización automática de las prestaciones y una mayor cantidad de beneficiarios. Por su parte, el crecimiento de las transferencias corrientes se desaceleró, tras haber registrado una suba de 40% a/a en junio. Esta moderación se debió enteramente a una desaceleración en las transferencias al sector privado (\$8.629 millones), cuya tasa de crecimiento descendió de 45% a/a en junio a 18% a/a en julio, mientras que el crecimiento de las transferencias al sector público (\$3.260 millones, 21% a/a) no se vio alterada.

**Los demás gastos también crecieron con fuerza y comienzan a mostrar la aceleración típica que precede a las elecciones.** Debido al pago del aguinaldo a los empleados públicos, los gastos de consumo y operación (en su mayoría remuneraciones) totalizaron \$8.335 millones (36% a/a), absorbiendo el 21% del gasto primario del mes. Paralelamente, los gastos de capital ascendieron a \$6.074 millones y registraron una aceleración en su tasa de crecimiento interanual (58% en julio frente a 6% en junio), debido a una mayor inversión real directa e incrementos en las transferencias de capital (sobre todo a las provincias). Este aumento de los gastos de capital se aproxima a lo previsto, dada la cercanía a las elecciones primarias de agosto y a las generales de octubre, en las que el oficialismo pelea 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 los primeros siete meses de 2011, el superávit primario fue de \$11.280 millones y, descontando el pago de intereses de la deuda pública, se obtuvo un déficit financiero de \$2.366 millones. Las transferencias extraordinarias provenientes del BCRA y de la ANSES sumaron cerca de \$8.200 millones en el período, lo que reduce el superávit primario (excluyendo estos recursos) a \$3.100 millones, arrojando un déficit financiero "corregido" cercano a \$10.600 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 \$2.811 millones y un déficit financiero de \$16.457 millones (ver gráfico).

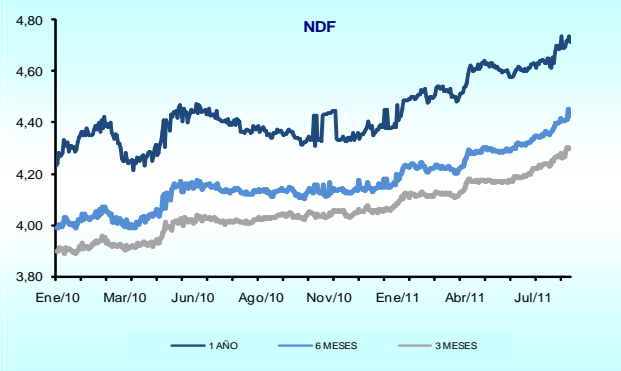
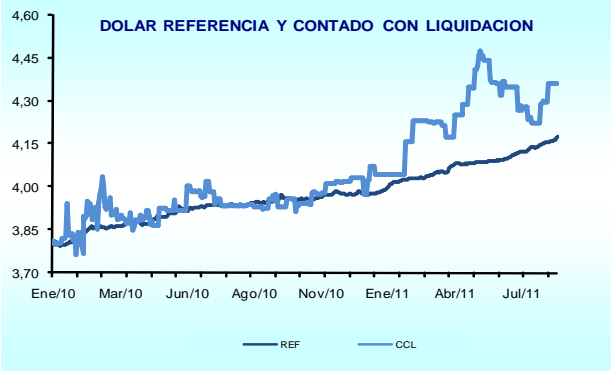
### Resultado Fiscal por Organismos Acumulado a julio de 2011, en \$ millones



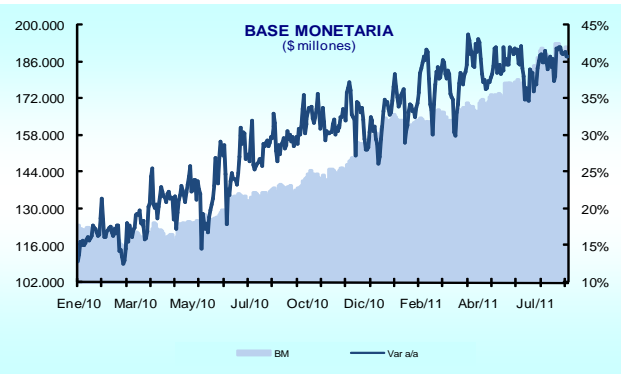
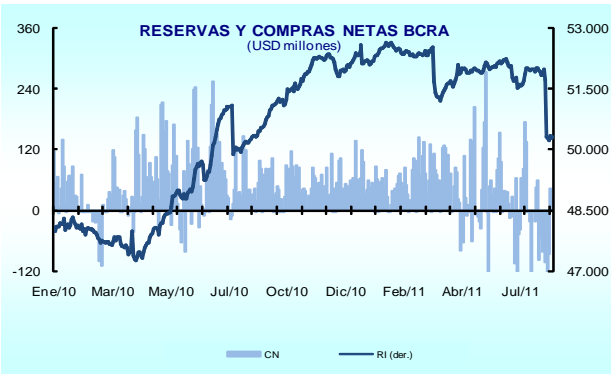
Fuente: Secretaría de Hacienda – MECON.

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

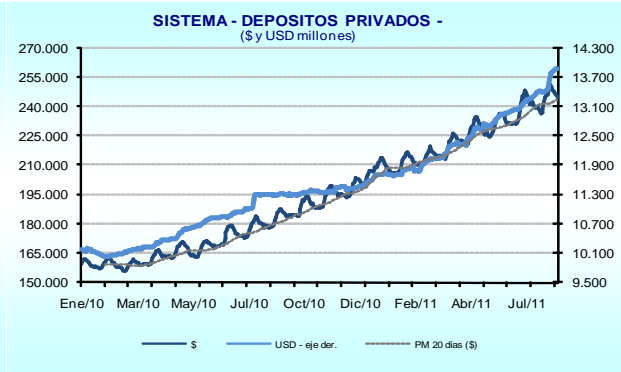
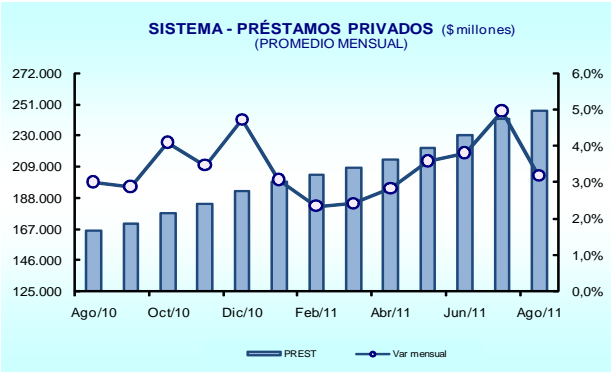
## Mercado Cambiario



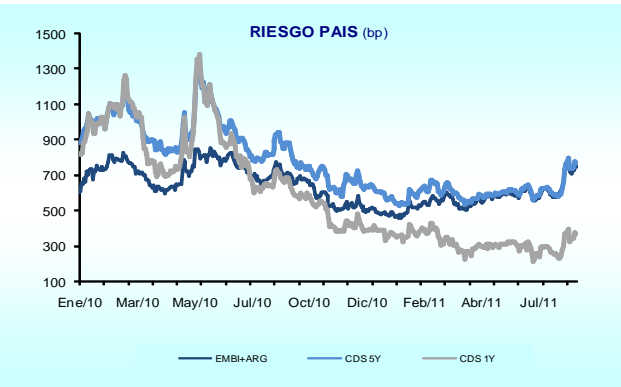
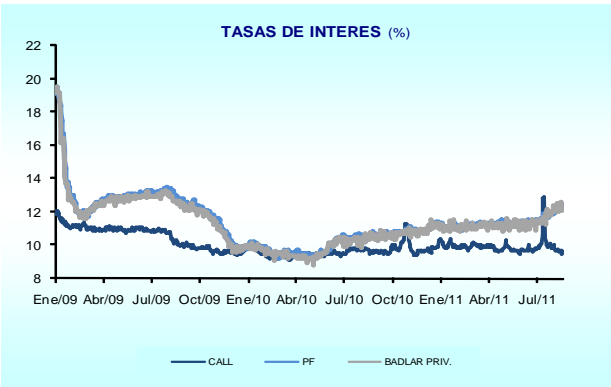
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

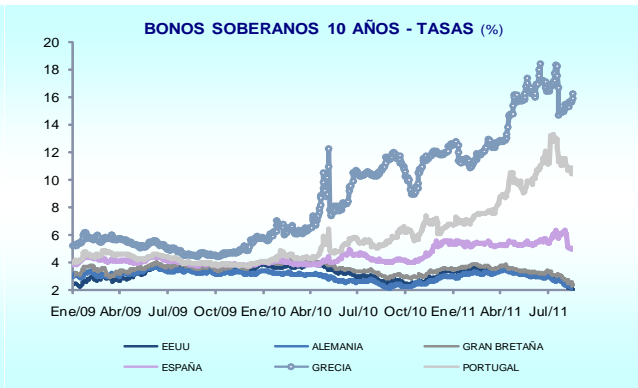
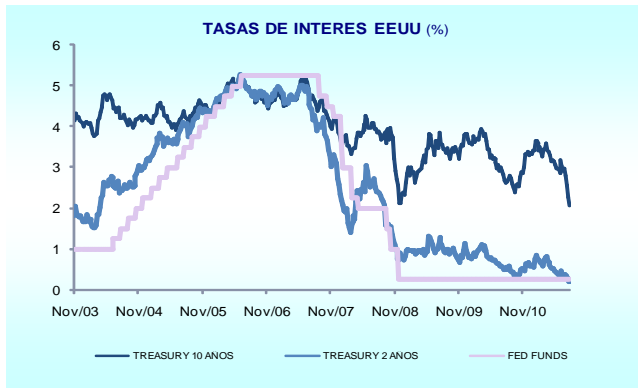


## Tasas de Interés y Riesgo País

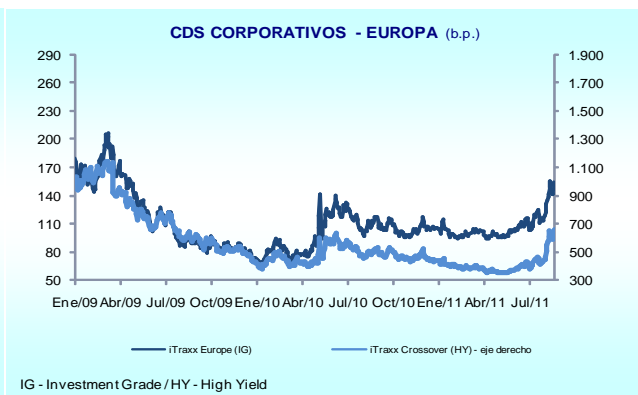
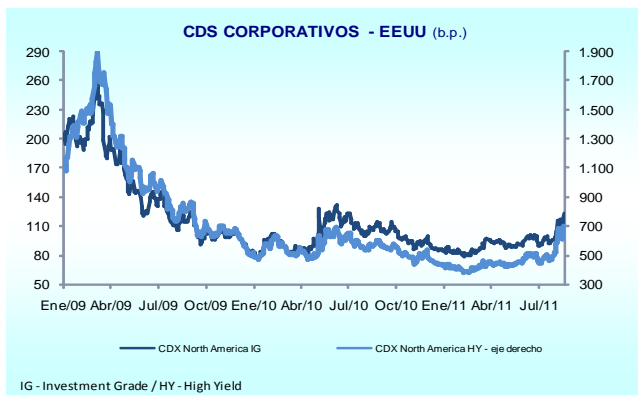


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

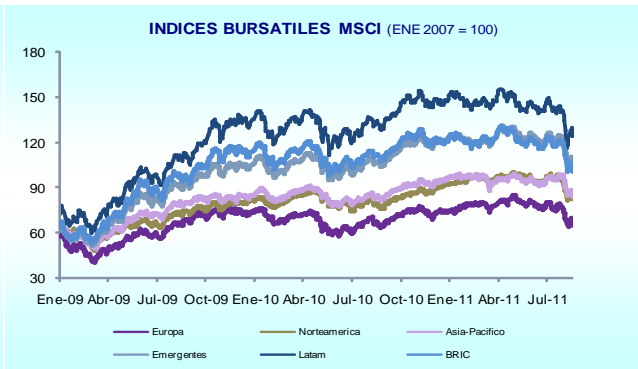
## Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



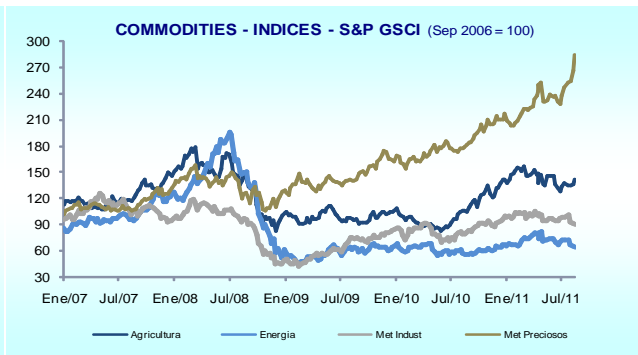
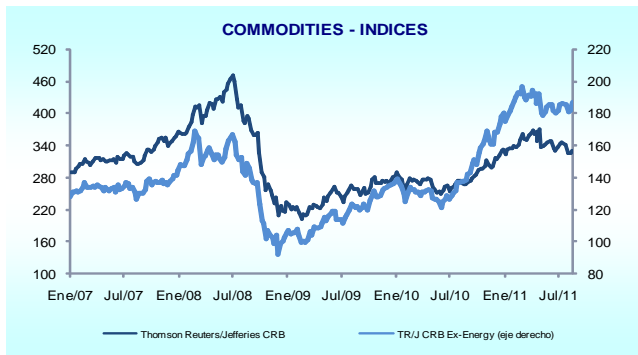
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



## Precios de Materias Primas



# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	jun-11	194,2	0,4%	8,2%	8,8%
EMI (2004=100)	jul-11	132,2	-0,6%	7,1%	8,6%
UCI (%)	jul-11	75,7	-0,7%	0,7%	2,3%
ISE (2004=100)	mar-11	111,0	2,3%	0,8%	-0,8%
Impuestos LNA* (\$ mm)	jul-11	14.359	10,5%	34,3%	29,6%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	jun-11	208	0,7%	12,0%	11,9%
Supermercados (País - \$ mm)	jun-11	6.542	3,8%	26,5%	26,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	jun-11	1.343	10,7%	32,4%	31,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	mar-11	1.251.747	13,3%	17,6%	27,5%
Patentamiento (Unidades)	jul-11	71.674	-7,6%	24,5%	29,7%
Impo. bs. consumo (USD mm)	jul-11	647	-1,7%	18,9%	26,2%
Confianza del Consumidor (País)	ago-11	57,5	-1,1%	14,1%	21,6%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	jun-11	181,7	-4,4%	8,7%	10,5%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	jul-11	2.360	-11,9%	22,4%	33,4%

(\*) 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)	jul-11	130,7	0,8%	9,7%	5,5%
IPC (índice alternativo)	jul-11	224,6	1,6%	23,6%	13,0%
Expectativas de inflación**	ago-11	25,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	jul-11	481,4	0,9%	12,5%	7,3%
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
<b>Exportaciones (USD mm)</b>					
Primarios	jul-11	1.959	-11,0%	31,6%	25,7%
MOA	jul-11	2.332	-11,7%	12,5%	33,2%
MOI	jul-11	2.542	-6,1%	27,8%	23,8%
Combustibles y energía	jul-11	485	30,4%	12,3%	-6,9%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	jul-11	672	-34%	-21,9%	-21,0%
T.C.R. multilateral (*)	jun-11	3,03	0,6%	70,3%	18,2%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	jul-11	1,06	-0,8%	-10,8%	-18,4%
Materias primas (dic 1995=100)	jul-11	796	1,2%	38,7%	39,8%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	25-08-11	507,5	513,8	510,0	36,5%
Maíz (USD / Tn)	25-08-11	286,8	295,6	273,8	75,5%
Trigo (USD / Tn)	25-08-11	273,9	295,0	305,2	14,2%
Petróleo (USD/ Barril)	25-08-11	83,5	85,4	90,6	13,4%

(\*) 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	jul-11	13.214	7,7%	30,1%	34,0%
Ganancias	jul-11	8.673	-35,1%	38,7%	39,1%
Sistema seguridad social	jul-11	14.265	35,0%	34,6%	35,6%
Derechos de exportación	jul-11	4.480	-12,9%	0,0%	16,7%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	jul-11	6.624	36,2%	42,6%	31,2%
Prestaciones Seguridad Social	jul-11	11.271	-28,3%	41,7%	36,9%
Transferencias al sector privado	jul-11	8.629	-0,7%	18,1%	37,1%
Gastos de capital	jul-11	6.074	51,1%	57,7%	22,0%
<b>Resultado primario (\$ mm)</b>					
Intereses (\$ mm)	jul-11	584	-86,2%	-52,9%	12,5%
Resultado fiscal (\$ mm)	jul-11	-196	-94%	-2.871	-5.237

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

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Construcción (Superficie permitida- m²)</b>					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	jun-11	7.706	-3,1%	37,2%	18,3%
<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)	may-11	1.101	-2,4%	16,1%	21,3%
Shoppings (\$ mm)	may-11	577	0,8%	20,2%	24,8%
Patentamiento (Unidades)	jul-11	11.856	-5,8%	14,3%	18,2%
Confianza del consumidor	ago-11	56,5	-2,4%	14,5%	17,4%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	abr-11	66,0	0,3%	3,3%	5,0%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	II-11	7,9	0,0%	-2,5%	-4,2%
Tasa de actividad país (%)	II-11	46,6	1,7%	1,1%	0,3%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	jun-11	473,5	3,7%	27,7%	26,9%
S. privado registrado	jun-11	564,5	4,3%	32,9%	29,7%
S. privado no registrado	jun-11	477,0	4,1%	30,8%	28,2%
Salarios Reales (*)	jun-11	89,1	2,6%	4,6%	3,7%
S. privado registrado	jun-11	92,5	3,1%	8,9%	6,0%
S. privado no registrado	jun-11	97,3	3,0%	7,2%	4,8%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	jul-11	387,8	0,2%	6,9%	4,0%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	jul-11	225,9	0,1%	3,6%	3,1%
IPC China	jul-11	//	//	6,5%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jul-11	112,4	-0,6%	2,5%	1,0%

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



## ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS (\$ millones)	12/08/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	106.626	-6,7%	-0,2%	34,3%
Ctas. Ctes.	132.705	7,6%	3,0%	36,4%
Plazos Fijos	206.975	-0,5%	3,2%	36,3%
Otros	21.092	9,5%	0,2%	18,4%
<b>Total</b>	<b>467.398</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>35,0%</b>

DEPOSITOS (\$ millones)	12/08/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	302.798	-1,5%	2,2%	34,8%
S. PUBLICO	162.090	4,6%	2,5%	36,1%
S. FINANCIERO	2.509	5,5%	-10,3%	-4,3%
<b>Total</b>	<b>467.398</b>			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	12/08/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	25.870	0,3%	0,6%	27,0%
Sector financiero	7.006	-3,5%	-9,7%	48,0%
SPNF Total	247.272	0,2%	3,1%	50,1%
- Adelantos	28.334	1,4%	-3,9%	29,0%
- Documentos	78.072	1,3%	5,1%	66,1%
- Hipotecarios	24.015	0,7%	2,9%	24,2%
- Prendarios	13.885	0,9%	5,2%	70,3%
- Personales	50.072	0,9%	3,9%	46,8%
- Tarjetas	31.619	-4,6%	-1,5%	44,5%
- Otros	21.087	0,1%	11,4%	73,9%
<b>Total</b>	<b>280.148</b>	<b>0,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>47,6%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	12/08/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	190.486	0,2%	1,5%	40,1%
- Circulante	148.669	-0,1%	1,5%	40,2%
- Cta. Cte. en BCRA	41.817	1,0%	1,4%	39,9%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	12/08/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	50.330	0,02%	-2,68%	0,52%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	19/08/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	12,06	-19	-13	150
PF\$ (30 a 44 d.)	12,45	20	75	185
LEBACS	12,40	0	-10	-150
T-Notes USA 10Y	2,07	-19	-86	-51
Libor (180 d.)	0,47	1	4	-9
Selic (Anual)	12,42	0	25	176

Fuente: BCRA, 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.

ORO Y DIVISAS	19/08/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/U\$S)	4,18	4,16	4,14	3,94	3,98
NDF 3 meses	4,30	4,26	4,24	4,02	4,05
NDF 6 meses	4,42	4,41	4,35	4,13	4,14
NDF 1 año	4,71	4,69	4,65	4,38	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,36	4,36	4,24	3,93	4,03
Real (R\$/U\$S)	1,60	1,61	1,56	1,76	1,66
Euro (U\$S/€)	1,44	1,42	1,42	1,28	1,34
YEN	77	77	79	85	81
PESO CHILENO	469	471	463	507	468
Onza troy Londres (U\$S)	1.852	1.746	1.600	1.230	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	19/08/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	343	0	63	71	95
EMBI + Argentina	750	34	136	57	254
EMBI + Brasil	215	1	49	13	26
EMBI + México	183	-2	44	48	34
EMBI + Venezuela	1.227	23	161	106	183

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	19/08/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	2.825	-4,8%	-15,3%	16,3%	-19,8%
MERVAL ARGENTINA	2.402	-4,8%	-13,9%	22,9%	-19,0%
BURCAP	9.610	-3,6%	-14,5%	11,1%	-19,0%
BOVESPA	52.448	-1,9%	-11,3%	-21,6%	-24,3%
MEXBOL	33.137	-0,7%	-6,2%	3,1%	-14,0%
DOW JONES	10.818	-4,0%	-14,0%	5,3%	-6,6%
S&P 500	1.124	-4,7%	-15,3%	4,5%	-10,7%
ALEMANIA DAX	5.480	-8,6%	-24,1%	-9,8%	-20,7%
FTSE 100	5.041	-5,2%	-13,9%	-3,3%	-14,6%
NIKKEI	8.719	-2,7%	-12,9%	-6,9%	-14,8%
SHANGAI COMPOSITE	2.534	-2,3%	-9,3%	-5,7%	-9,7%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	189,5	8,60	-80	-7	400
PRO 12 (\$)	259,5	9,76	64	-17	483
BODEN 2014 (\$)	167,8	8,76	-29	-46	322
BOGAR (\$)	213,0	10,90	53	-113	574
PRO 13 (\$)	107,0	12,97	-27	5	413
PAR (\$)	53,8	9,15	61	26	252
DISCOUNT (\$)	155,1	9,87	30	-21	276
BODEN 2012 (u\$S)	419,0	0,72	-10	88	-366
BODEN 2013 (u\$S)	410,5	2,63	25	-64	-168
BODEN 2015 (u\$S)	420,2	7,78	25	62	-43
DISCOUNT (u\$S)	442,0	10,92	10	35	133
PAR (u\$S)	165,0	10,15	20	-9	84

Fuente: Reuters

# 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](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 PUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.  
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.