

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

*El fantasma de la sequía derivó en una agresiva respuesta proteccionista, orientada a cuidar los dólares comerciales. La AFIP estableció un esquema de declaraciones juradas anticipadas para la importación (DJAls), que entra en vigencia en febrero y afectará a todas las compras externas, a la vez que la Secretaría de Comercio hará su propia evaluación de los pedidos de importación, sin conocerse claramente (hasta ahora) los mecanismos de su operatoria.*

*Ahora bien, el temor por la menor cosecha sólo anticipó un problema pre-existente. En 2011, el superávit comercial continuó descansando sobre las espaldas de los productos primarios y agroindustriales (con un saldo de USD 44.200 millones), que permitió compensar un déficit industrial récord (-USD 30.000 millones) y un inédito rojo en la balanza energética (-USD 3.250 millones). En este marco, un 2012 con menores precios y volúmenes de cosecha, se haría sentir con demasiada fuerza sobre las cuentas externas.*

*Por otro lado, el crecimiento económico ya comenzó a mostrar algunos signos de fatiga, a partir de una industria que pierde fuerza e importaciones que ganan peso en la demanda interna. Según el IGA-OJF, la economía se expandió sólo 3% en diciembre, finalizando el 2011 con un crecimiento promedio de 5,7%, inferior al 8% del año previo. En esta desaceleración desempeñó un papel clave la industria, que presentó en el último mes su primer baja interanual desde 2009 (-1,3% a/a), acumulando en 2011 una suba de sólo 4,8%.*

*Sin contar el último raid proteccionista, Argentina ya lideraba el ranking mundial de medidas proteccionistas. Según datos del Global Trade Alert (ente patrocinado por organismos multilaterales como el Banco Mundial), en 2011 Argentina se convirtió en el país del mundo con mayores medidas discriminatorias en pie, seguido de cerca por Rusia y a varios cuerpos del tercero en el ranking. Asimismo, de acuerdo a la misma fuente, nuestro país fue responsable de casi el 60% de las trabas comerciales vigentes en Latinoamérica. Los principales destinos alcanzados por estas medidas vienen siendo China, India y Brasil, países con los cuales el saldo comercial argentino se deterioró de manera reciente.*

*Pero Argentina no está sola en la gesta proteccionista. Un dato interesante es que Brasil también está cerrando su economía, aunque con una metodología distinta: incrementó impuestos a la importación de algunos productos. Para ello se amparó en lo dispuesto en la última reunión de Jefes de Estado del MERCOSUR, en la cual se autorizó a los miembros del bloque a elevar transitoriamente las alícuotas del impuesto de importación por encima del Arancel Externo Común (AEC), para 100 productos de extrazona, por un lapso de 12 meses.*

*Esta medida apunta a proteger al bloque de la sobre-oferta de producción asiática derivada de la crisis internacional, y beneficia principalmente a Brasil, a quien le permite: 1) abrir un paraguas contra la competencia china, su principal proveedor de manufacturas; 2) recaudar más impuestos; y 3) evitar discrecionalidades en contra de los importadores (ya que pueden ingresar todo lo que deseen, pero con un sobreprecio).*

*Argentina está más limitada para seguir la estrategia brasileña. Esto es así ya que su principal proveedor de manufacturas es justamente Brasil y con mayores impuestos a las importaciones de extrazona sólo estaría desviando comercio en favor de su principal socio dentro del bloque. Ahí es donde entran en juego las restricciones indiscriminadas de la AFIP y de la Secretaría de Comercio, las cuales a su vez explican los reclamos del gobierno y los industriales brasileños a las trabas argentinas.*

*En síntesis, ya sin un tipo de cambio subvaluado, el sendero por el que transita la política comercial argentina comienza a tornarse más estrecho, con senderos que se bifurcan: de ahora en más habrá que optar por más proteccionismo o encarar (en serio) el desafío de mejorar la competitividad sistémica.*

## CONTENIDOS

Trabas Comerciales Récord - Pág. 2
Saldo Comercial: Caída en el año, mejora en el margen - Pág. 5
Actividad: Desacelerando - Pág. 7
Resultado Fiscal: Manejo de caja - Pág. 9
La Marcha de los mercados - Pág. 11
Estadístico - Pág. 13

# INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 175 – 27 de enero de 2012

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

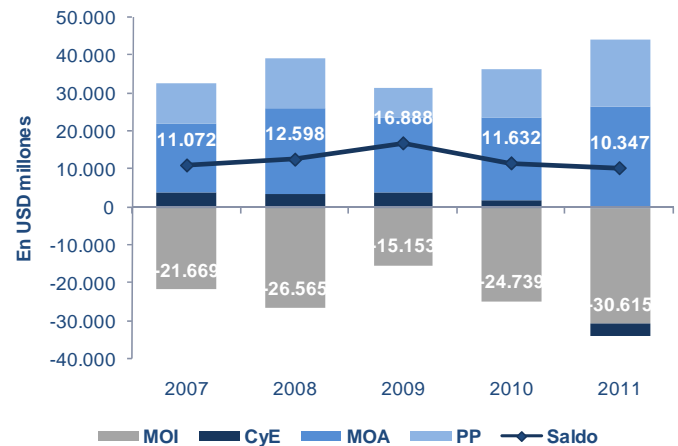
## TRABAS COMERCIALES RÉCORD

**El fantasma de la sequía derivó en una agresiva respuesta proteccionista, orientada a cuidar los dólares comerciales.** Mediante la Resolución General 3252, la AFIP estableció un esquema electrónico de declaraciones juradas anticipadas para la importación (DJAls), el cual entrará en vigencia a partir de febrero y afectará a todas las compras externas. La medida implica que, previo a la entrada de cualquier bien al país, la entidad recaudadora deberá evaluar la solicitud de importación. Si bien está previsto que en caso de no realizarse observaciones dentro de los 10 días corridos el pedido siga su curso de manera automática, se trataría de una herramienta más para profundizar el control sobre las importaciones.

**Paralelamente, la Secretaría de Comercio hará su propia evaluación de los pedidos de importación y reforzará la protección a la industria local.** La Secretaría anunció a las cámaras empresarias que también hará una evaluación de cada pedido de importación. Para ello, deberán enviar un correo electrónico a una casilla particular del Ministerio de Economía y esperar su respuesta. A diferencia del sistema automático de la entidad tributaria, se desconocen los plazos para esta evaluación, aunque se estima que podrían ser mayores a los de las DJAls ya que tan sólo habría 8 técnicos dedicados a analizar cada una de las solicitudes. Asimismo, no se descarta una nueva ampliación del régimen de licencias no automáticas de importación (LNA), que actualmente afecta a cerca de 600 posiciones arancelarias del nomenclador, que representaron el 15% de las importaciones de 2011. El sistema de LNA frena la entrada de bienes extranjeros por un plazo legal de hasta 10 días hábiles mientras se expide la autorización correspondiente, aunque en la práctica los tiempos pueden ser mayores.

**Ahora bien, el temor por la cosecha sólo anticipó un problema pre-existente.** En 2011, el superávit comercial continuó descansando sobre las espaldas de los productos primarios y agroindustriales, los cuales presentaron un saldo positivo de USD 44.200 millones, USD 9.600 millones superior al de 2010. En contraposición, el déficit en el intercambio de manufacturas acumuló un récord de casi USD 30.600 millones (cerca de USD 5.900 millones más que en 2010), conjugado con un inédito rojo en la balanza comercial energética, de USD 3.250 millones (el año anterior había finalizado con un superávit de USD 1.971 millones). En 2012, con menores precios y volúmenes de cosecha, la falta de agro-dólares se haría sentir en las cuentas externas.

### Saldo Comercial por Rubros En USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

### Trabas Comerciales aplicadas por Argentina

	Cantidad	Posición en el ranking mundial
Medidas discriminatorias	117	1
Socios comerciales afectados	175	2

Fuente: Global Trade Alert (GTA).

**Por otro lado, el crecimiento económico ya comenzó a mostrar algunos signos de fatiga, principalmente por una industria perdiendo fuerza e importaciones ganando peso en el abastecimiento de la demanda interna.** Según el IGA-OJF, la economía se expandió sólo 3% en diciembre, finalizando el año con un crecimiento promedio de 5,7%, más de 2 puntos inferior al del 2010 (8%). En este menor crecimiento desempeñó un papel destacado la industria, la cual presentó en el último mes su primer baja interanual desde 2009 (-1,3% a/a), acumulando en 2011 una suba de 4,8% a/a, frente a una expansión de 10,7% el año previo. En este sentido, cuando la economía crecía a tasas chinas, había espacio para todos en el mercado interno. En épocas de vacas flacas, la falta de competitividad industrial comienza a tornarse más evidente (las importaciones crecieron 19% en volúmenes en 2011).

**Sin contar el raid proteccionista reciente, Argentina ya lideraba a fines de 2011 el ranking mundial de medidas proteccionistas.** Según datos del Global Trade Alert (ente patrocinado por diversos organismos multilaterales, como el BIS y el Banco Mundial), en 2011 Argentina se convirtió en el país del mundo con mayores medidas discriminatorias en pie, seguido de cerca por Rusia y a varios cuerpos del tercero en el ranking. Asimismo, de acuerdo a la misma fuente, nuestro país es responsable de casi el 60% de las trabas comerciales vigentes en Latinoamérica. Los principales destinos alcanzados por estas medidas son China, India y Brasil, países con los cuales el intercambio comercial argentino se deterioró en 2011 (ver gráfico). Ahora habrá que sumar a ese listado el audaz pedido de autorización previa para el ingreso de la totalidad de las compras externas.

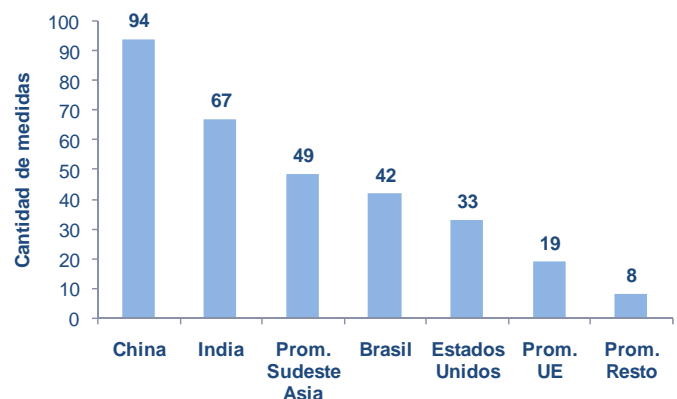
**Pero Argentina no está sola en la gesta proteccionista.** Un dato interesante es que Brasil también está cerrando su economía, pero con una metodología distinta: incrementó transitoriamente impuestos a la importación de algunos productos. Para ello, se amparó en lo dispuesto en la última reunión de Jefes de Estado del MERCOSUR, llevada a cabo en Montevideo durante diciembre. En dicha oportunidad se autorizó a los miembros del bloque a elevar las alícuotas del impuesto de importación por encima del AEC, para un conjunto de hasta 100 productos provenientes de extrazona, por un lapso de 12 meses. Esta medida, que apunta a proteger al bloque de la sobre oferta de producción asiática derivada de la crisis internacional, fue propiciada por Brasil, a quien le permite: 1) abrir un paraguas contra la competencia china, su principal proveedor de manufacturas; 2) recaudar más impuestos; y 3) evitar discrecionalidades en contra de los importadores (ya que pueden ingresar todo lo que deseen, pero con un sobreprecio).

### 10 países con mayor cantidad de medidas discriminatorias

Países	Cantidad	Ranking
Argentina	117	1
Rusia	112	2
Gran Bretaña	61	3
Alemania	57	4
India	56	5
China	52	6
Francia	50	7
Brasil	47	8
Italia	46	9
España	46	10

Fuente: GTA.

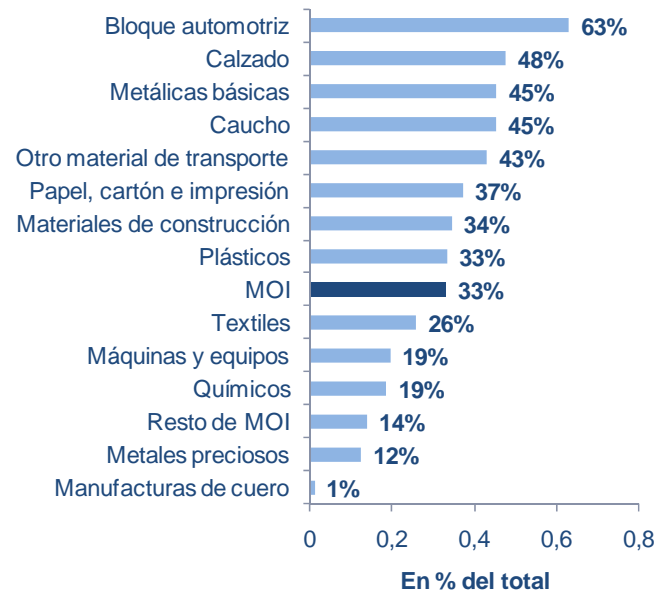
### Medidas discriminatorias aplicadas por Argentina Cantidad de medidas aplicadas por socio comercial



Fuente: Elaboración propia en base a GTA.

**Argentina está más limitada para seguir la estrategia brasileña.** Esto es así ya que su principal proveedor de manufacturas es Brasil y con una suba de los impuestos a la importación extrazona sólo estaría desviando comercio en favor de su principal socio dentro del bloque. Ahí es donde entran en juego las restricciones indiscriminadas de la AFIP y de la Secretaría de Comercio, las cuales a su vez explican los reclamos del gobierno e industriales brasileños a las trabas argentinas. Ya sin un tipo de cambio subvaluado, el sendero por el que transita la política comercial argentina comienza a tornarse más estrecho, con senderos que se bifurcan: de ahora en más habrá que optar por más proteccionismo o encarar (en serio) el desafío de mejorar la competitividad sistémica.

**Importaciones industriales desde Brasil**  
En % del total importado por rubro



*Nota: Calculado en base al acumulado enero-noviembre 2011.  
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.*

## SALDO COMERCIAL: CAÍDA EN EL AÑO, MEJORA EN EL MARGEN

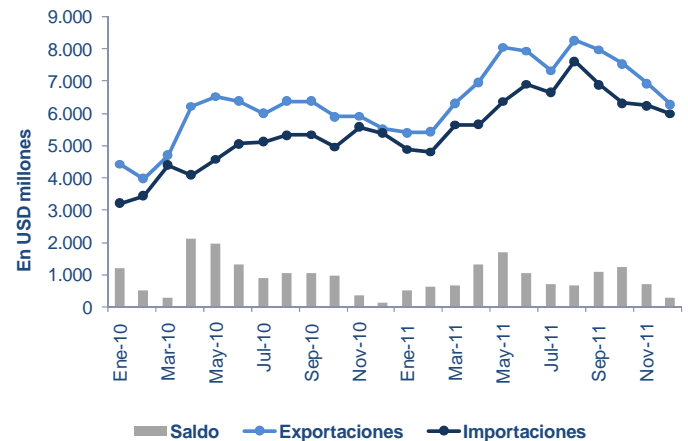
El saldo comercial totalizó USD 280 millones en diciembre (USD 163 millones más que un año atrás), gracias a una nueva desaceleración de las importaciones. Las ventas externas ascendieron a USD 6.269 millones, con un aumento de 14% a/a, basado en una suba de 7% en cantidades y 6% en precios. Por su parte, las importaciones sumaron USD 5.989 millones, volviendo a caer mes contra mes y desacelerándose bruscamente en términos interanuales. En este sentido, las compras externas se incrementaron 11% a/a en diciembre, con un alza de las cantidades importadas de sólo 3%. Cabe notar que, desde agosto, los menores niveles de exportaciones mensuales vienen siendo compensados con una contracción de las importaciones, asociada tanto a una menor demanda estacional de energía como a un recrudecimiento de las trabas comerciales (ver gráficos adjuntos).

A pesar de la mejora de los últimos meses, el año 2011 finalizó con un superávit comercial de USD 10.347 millones, 11% inferior al de 2010. Las exportaciones ascendieron a USD 84.269 millones (24% de aumento), gracias a incrementos de 16% en precios y 6% en cantidades, superando el récord histórico de 2008 (USD 70.000 millones). Este crecimiento fue más que compensado por una suba de 31% a/a en las importaciones, que alcanzaron un pico histórico de USD 73.922 millones. Las compras externas fueron impulsadas por subas de 19% en cantidades y 10% en precios.

En el año, el complejo agroindustrial brindó el principal impulso a las exportaciones. Las ventas externas de Productos Primarios (PP) y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) sumaron USD 48.609 millones (29% a/a), gracias a la suba en las cotizaciones internacionales de los productos agrícolas, que explicaron casi la totalidad del alza de ambos rubros (ver cuadro). De esta forma, las exportaciones de PP y MOA explicaron 2/3 partes del crecimiento de las ventas externas totales.

Las exportaciones industriales también aumentaron, mientras que las de combustibles y energía se estancaron. Las ventas externas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) totalizaron USD 29.193 millones (23% a/a), contribuyendo con 1/3 de la suba de las exportaciones. La buena performance se debió, en gran medida, a la demanda brasilera de vehículos, sobre todo durante el primer semestre del año, cuando la desaceleración económica del socio comercial no se mostraba tan pronunciada. Por su parte, a pesar del alza de 29% en precios, las exportaciones energéticas se estancaron en USD 6.466 millones (-0,8% a/a), fruto

### Intercambio Comercial de Argentina En USD millones



Fuente: INDEC.

### Precios y Cantidades del Comercio Exterior En USD millones y variaciones anuales en %

Rubros y Usos	USD Mill.	Valor	Var. anual	
			Precio	Cantidad
<b>Exportaciones</b>	<b>84.269</b>	<b>24%</b>	<b>16%</b>	<b>6%</b>
Prod. primarios	20.341	34%	29%	4%
MOA	28.268	25%	22%	2%
MOI	29.193	23%	8%	13%
Comb. y energía	6.466	-1%	29%	-23%
<b>Importaciones</b>	<b>73.922</b>	<b>31%</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>
Bs. de capital	14.521	25%	3%	21%
Bs. intermedios	21.800	23%	13%	9%
Combustibles	9.397	110%	36%	55%
Piezas y accesorios	14.367	25%	-1%	27%
Bs. de consumo	13.633	23%	4%	18%
Resto	205	-	-	-

Fuente: INDEC.

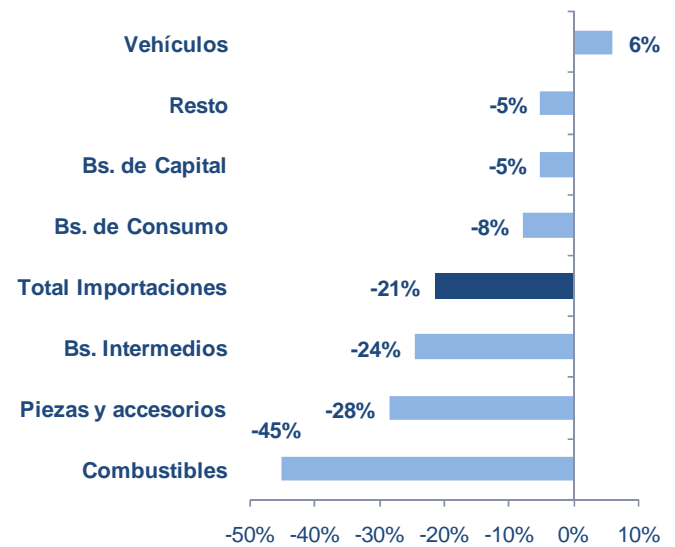
de una contracción de las cantidades despachadas de 23% a/a.

**El avance de las importaciones resultó generalizado en 2011, liderado por las compras récord de combustibles y lubricantes (energía).** Los problemas energéticos internos (producción en descenso y demanda creciente) estimularon las importaciones de combustibles y lubricantes (USD 9.397 millones), que se expandieron un exorbitante 110% en el año, contribuyendo en un 30% al crecimiento de las compras externas totales. Las importaciones de este rubro marcaron un récord en 2011, multiplicando por 10 sus valores de comienzos de la década. Ello llevó el saldo comercial energético a un terreno negativo, perdiendo el país no sólo su condición de exportador neto, sino su histórico autoabastecimiento en materia de energía.

**El resto de las importaciones también creció fuerte en 2011, aunque en los últimos meses algunos rubros industriales se vieron afectados por las trabas comerciales.** Las importaciones de bienes intermedios (insumos de la industria), bienes de capital y sus piezas se expandieron un 24% en el año, contribuyendo en casi 60% al incremento de las compras externas totales. Sin embargo, desde el pico de agosto, las compras de insumos industriales y partes y piezas de bienes de capital (incluyendo autopartes) acumularon una contracción superior al 20%. Por su parte, la continuidad del estímulo al consumo (en un marco de tasas de interés reales negativas) implicó mayores importaciones de bienes de consumo y vehículos de pasajeros, que en el año se expandieron un 22% y un 25%, respectivamente, sin mostrar una desaceleración tan marcada en los últimos meses.

### Importaciones

Variación acumulada entre diciembre y agosto



Fuente: INDEC.

## ACTIVIDAD: DESACELERANDO

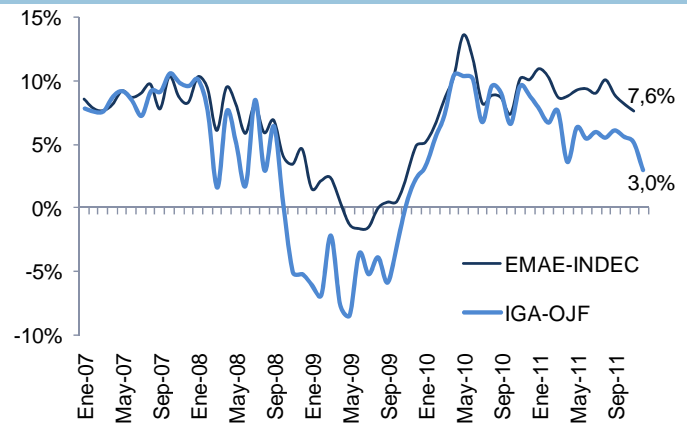
**La moderación de la actividad económica sobre el final del año abrió aún más la brecha entre estimaciones oficiales y privadas.** En noviembre, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró una expansión interanual (a/a) de 7,6%, acumulando en el año una suba de 9%. Por su parte, de acuerdo al Índice General de Actividad de O.J. Ferreres (IGA-OJF), el crecimiento económico se desaceleró en los últimos meses del 2011, con una suba interanual de sólo 3% en diciembre. De esta forma, según el indicador privado, el año finalizó con un crecimiento de 5,7%, tras expandirse 8% en 2010.

**La desaceleración del crecimiento durante el último trimestre de 2011 deja un menor arrastre para este año.** De acuerdo al IGA-OJF, el alza del Producto en el tramo final del año deja un arrastre estadístico de 1,6 puntos porcentuales (p.p.) para 2012, 0,6 p.p. menos que el de 2011. En cuanto a las cifras del INDEC, el arrastre sería mayor, cercano a los 2 p.p., dejando un piso de crecimiento más elevado de cara al 2012.

**La industria fue la causa principal del menor ritmo de crecimiento.** Según el Índice de Producción Industrial de O.J. Ferreres (IPI-OJF), este sector presentó en diciembre su primer baja interanual desde el año 2009 (-1,3% a/a). La evolución de la producción industrial exhibió una sostenida desaceleración durante todo el 2011, acumulando en el año una suba de 4,8% a/a, frente a la expansión de 10,7% a/a del año anterior. En tanto, el indicador industrial oficial (EMI-INDEC) exhibió una performance similar, aunque arrojó una suba de 2,1% a/a en diciembre y de 6,5% en todo el 2011.

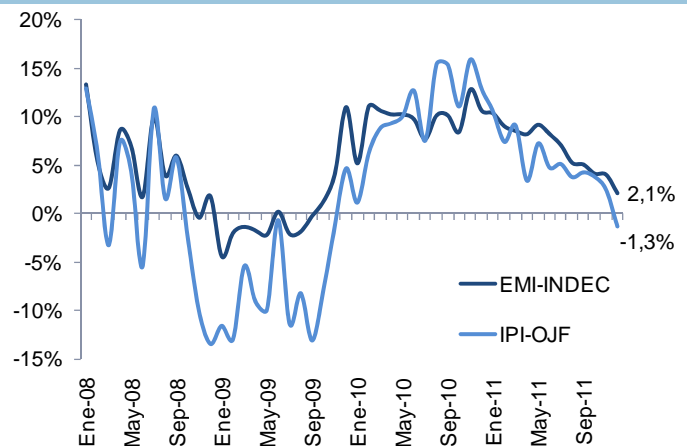
**Al interior de la industria se registraron comportamientos dispares, con particular incidencia del sector automotriz.** Según datos de ADEFA (entidad que agrupa a las terminales automotrices radicadas en el país), la producción de automotores cerró el año con un nuevo récord de 829 mil unidades, 16% más que en 2010. Sin embargo, la desaceleración de la economía brasilera, principal destino de las exportaciones automotrices, impactó sobre la industria local. Los datos de producción muestran una caída en el ritmo de crecimiento, particularmente durante el segundo semestre (se expandieron un 28% a/a en la primera mitad del año, frente al 6% a/a de la segunda mitad), y un cuadro prácticamente idéntico se observa en las ventas externas de automotores. Asimismo, la rama correspondiente del IPI-OJF (maquinarias y equipos), que lideró el crecimiento industrial del primer semestre del año, finalizó el 2011 con una expansión anual de tan sólo 4,7%.

**Nivel de Actividad**  
Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

**Producción Industrial**  
Variación anual en %



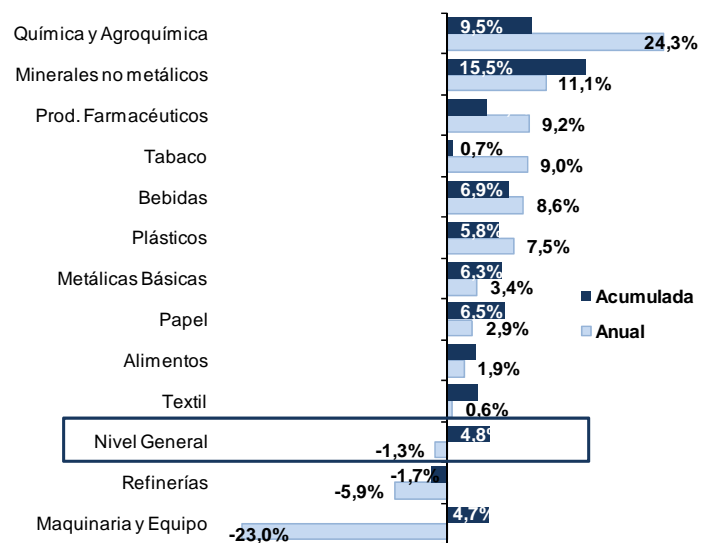
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

**El resto de los bloques industriales se expandieron en 2011, con excepción de la refinación de petróleo.** De acuerdo al IPI-OJF, la producción de minerales no metálicos se incrementó casi un 16% anual, de la mano del crecimiento en el sector de la construcción. Ello se muestra en línea con la mayor obra pública realizada en el año electoral y con los avances de las obras residenciales privadas, las cuales se mantienen como uno de los principales refugios de valor. Por otra parte, la elaboración de productos químicos también cerró el año con una buena performance (9,5% anual), seguida del papel y la industria metálica básica (6,5% y 6,3%), sectores todos con alzas superiores a la media (ver gráfico).

**Durante 2011, las ventas de automotores sostuvieron el consumo del sector privado, pilar del crecimiento de la economía.** Según datos de ACARA (asociación de concesionarios), el año culminó con el patentamiento de 850.000 unidades, superando en un 29% el récord de 2010. El pobre dato de diciembre (-1% a/a y -42% respecto a noviembre) respondería en parte a cuestiones estacionales, ya que muchos compradores esperan el comienzo de un nuevo año para adquirir modelos renovados, aunque es un dato a seguir monitoreando. Por otro lado, las ventas en centros de compra (shoppings) exhibieron subas más moderadas a fines de 2011, cerrando el año con un incremento cercano al 7% en las ventas reales (ajustadas por inflación relevante). Los rubros con mayor expansión fueron esparcimiento, juguetería e indumentaria, dejando atrás a los productos electrónicos.

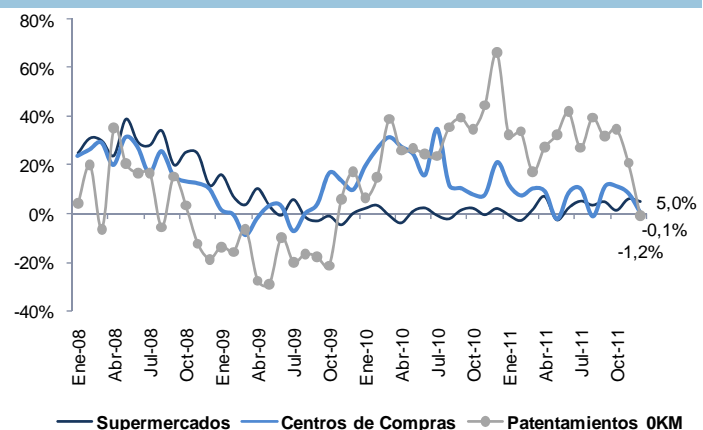
**Las ventas en supermercados fueron el segmento menos dinámico a nivel minorista, pero su crecimiento fue superior al de 2010.** Ajustadas por inflación, las ventas minoristas exhibieron un alza de 2,3% a/a durante 2011, mayor al 0,6% de crecimiento registrado en 2010. Aunque en noviembre (último dato disponible) resaltaron las ventas reales de artículos para el hogar y electrónicos, con una suba cercana al 30% a/a, el crecimiento de las ventas de indumentaria sobresalió en el acumulado del año (presentan una expansión real del 17% respecto a 2010).

### Actividad Industrial por Ramas Variación anual y acumulada en %



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

### Consumo: Ventas ajustadas por inflación y Patentamiento de 0 km Variación anual en %



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



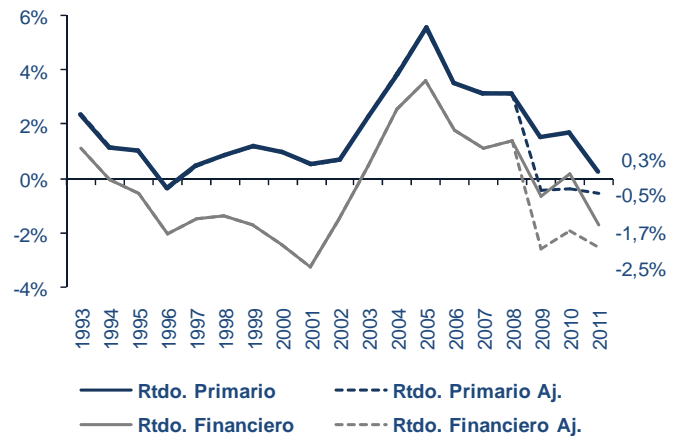
## RESULTADO FISCAL: MANEJO DE CAJA

A pesar de la asistencia de ANSES, las cuentas públicas registraron en diciembre un déficit primario de \$8.113 millones, cuatro veces mayor al de un año atrás. Los ingresos totales del Sector Público sumaron \$41.225 millones, con un crecimiento de apenas 9% interanual (a/a), mientras que el gasto primario (sin intereses de la deuda), afectado por la estacionalidad en el pago del aguinaldo, ascendió a \$49.337 millones, con un alza del 24% a/a. Los ingresos fiscales se vieron beneficiados por transferencias de utilidades del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de ANSES al Tesoro Nacional, por alrededor de \$ 3.900 millones (la mitad de los recursos extraordinarios transferidos en igual mes de 2010), de manera que el déficit primario de diciembre se habría elevado a \$12.000 millones sin estos fondos. Por otra parte, el pago de intereses de la deuda pública totalizó en el mes \$14.241 millones (gran parte correspondiente al bono atado al crecimiento), registrándose un déficit financiero de \$22.354 millones, el cual se elevaría a \$26.200 millones de restar los recursos extraordinarios mencionados previamente. La magnitud del rojo fiscal de diciembre explica por qué el gobierno evitó realizar pagos extraordinarios a jubilados y beneficiarios de planes sociales como en años anteriores. Asimismo, el déficit podría haber resultado mayor al observado de no mediar una fuerte desaceleración del gasto, que se expandió a un ritmo sensiblemente inferior al acumulado en el año (32%).

El año 2011 finalizó con un exiguo superávit primario de 0,3% del PIB, enteramente sostenido por los ingresos extraordinarios provenientes del Banco Central y la ANSES. En 2011, las cuentas públicas tuvieron un superávit primario de \$4.920 millones (\$20.195 millones menos que en 2010) y un déficit financiero de \$30.663 millones (el año anterior se registró un saldo positivo de \$3.068 millones). No obstante, los recursos extraordinarios transferidos por el BCRA y la ANSES al Tesoro Nacional sumaron en total \$20.000 millones. Descontando estos fondos, el resultado primario habría pasado de un superávit de 0,3% del PIB a un déficit de 0,5% del PIB (-\$15.000 millones), mientras que el déficit financiero se habría elevado de 1,7% del PIB a 2,5 puntos del Producto (cercano a los -\$50.000 millones).

Los ingresos “genuinos” crecieron a buen ritmo, aunque con una desaceleración respecto a 2010. Descontando las transferencias de utilidades del BCRA y del FGS de ANSES, los recursos del Tesoro Nacional sumaron cerca de \$414.000 millones en el año, registrando una suba de 29% a/a, inferior al crecimiento de 2010 (34% a/a). Los recursos tributarios (\$264.005 millones) crecieron un 28%, con un buen desempeño en la recaudación por IVA y en los Impuestos a las

**Resultado Fiscal**  
En % del PIB



Nota: Los recursos extraordinarios incluyen las transferencias de DEGs y utilidades del FGS – ANSES y del BCRA.

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

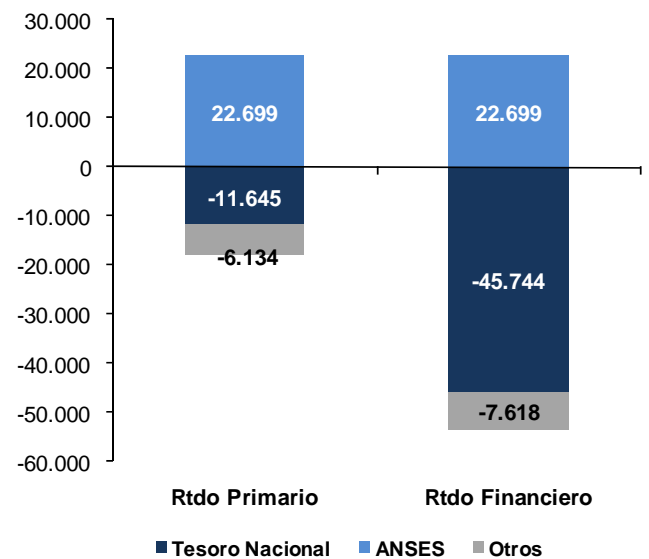
Ganancias y a los Créditos y Débitos Bancarios, tributos ligados al consumo y al nivel de actividad. Por su parte, las contribuciones a la seguridad social (\$133.680 millones) crecieron un 32% a/a, impulsados por el crecimiento de los ingresos y, en menor medida, del empleo.

**El gasto primario creció a un ritmo levemente inferior al de 2010 (32% vs 34%), pese a ser un año electoral.** Dos tercios del gasto primario se concentró en dos rubros: las prestaciones de seguridad social (\$147.085 millones, 37% a/a) y las transferencias corrientes (\$133.943 millones, 31% a/a). Las erogaciones de la seguridad social se aceleraron respecto a 2010 (habían aumentado un 29% en dicho año), debido a la actualización automática de las prestaciones y al mayor número de beneficiarios. Compensando esto, la expansión de las transferencias corrientes se desaceleró respecto a 2010 (habían crecido un 38% a/a), ya que tanto las realizadas al sector privado como al público moderaron su ritmo de crecimiento, sobre todo después de las elecciones de octubre.

**La moderación del gasto se sintió con más fuerza sobre el resto de los rubros, especialmente tras las elecciones presidenciales.** En 2011, los gastos de consumo y operación (en tres cuartas partes correspondientes a remuneraciones) totalizaron \$81.888 millones, con una expansión interanual de 29%, muy por debajo de la registrada el año anterior (40%). Paralelamente, los gastos de capital sumaron \$53.507 millones, con una suba anual de 17%, también lejos de la expansión observada en 2010 (27%). La evolución de este rubro estuvo marcada por el calendario electoral, habiéndose acelerado hasta alcanzar un ritmo de crecimiento del 50% a/a en los meses previos a octubre, para luego “desinflarse” e, incluso, registrar una caída de 15% a/a en diciembre. En este sentido, el Programa Conectar Igualdad (incluido dentro de la Inversión Real Directa) es un caso emblemático: en los 3 meses previos a las elecciones se llegaron a entregar cerca de 500.000 netbooks, mientras que desde octubre tan sólo se entregaron cerca de 100.000 unidades.

**En 2011, el saldo positivo de la ANSES fue el principal sostén del superávit fiscal.** Desagregando el resultado fiscal por organismos, se observa que el superávit nacional corresponde al buen desempeño de ANSES. Las cuentas del Tesoro, el PAMI, distintos fondos fiduciarios y organismos descentralizados del Sector Público totalizaron, de forma conjunta, un déficit primario de \$17.779 millones y un déficit financiero de \$53.363 millones, mientras que el organismo de la seguridad social acumuló un superávit (primario y financiero) de \$22.699 millones.

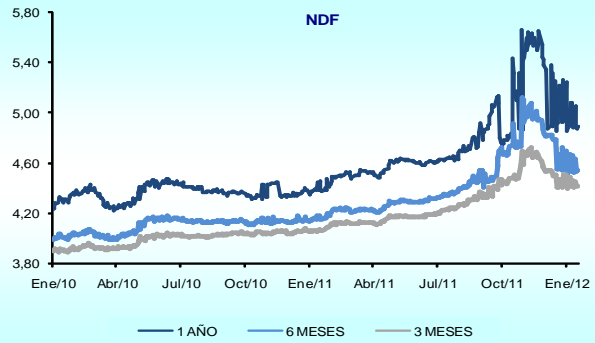
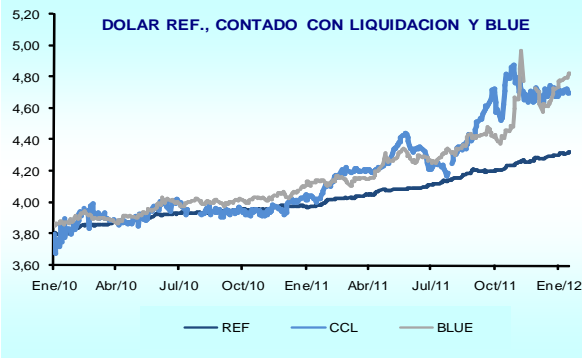
**Resultado Fiscal por Organismo**  
2011, en \$ millones



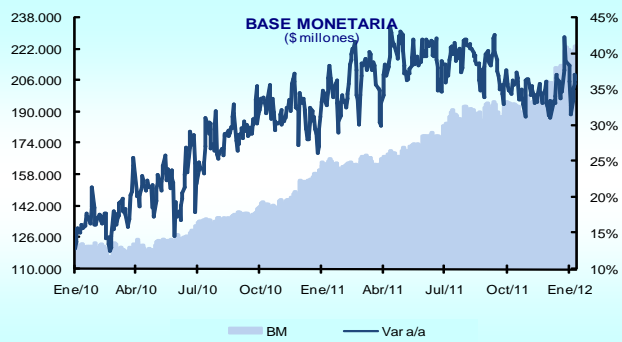
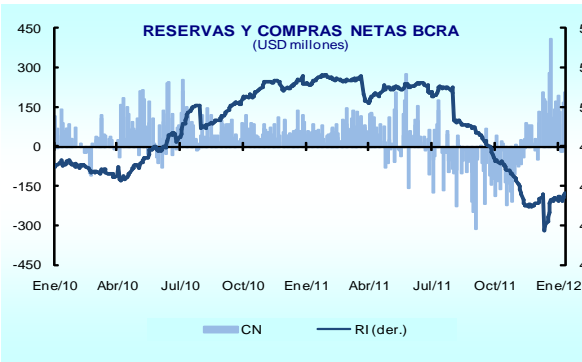
Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

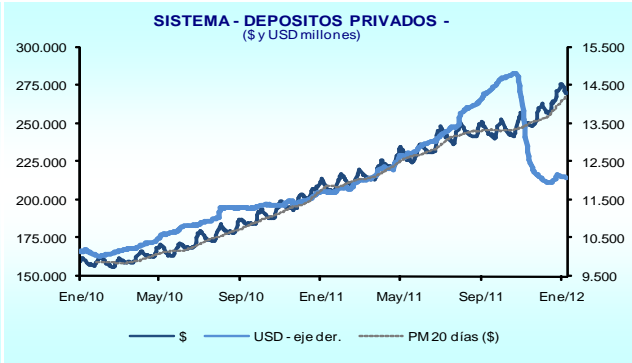
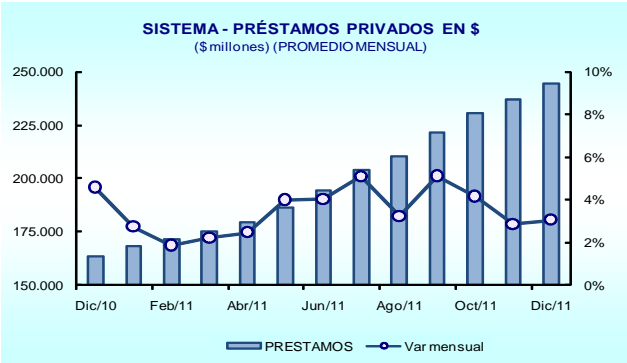
## Mercado Cambiario



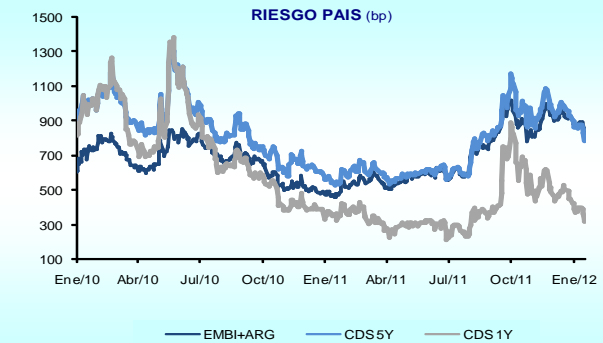
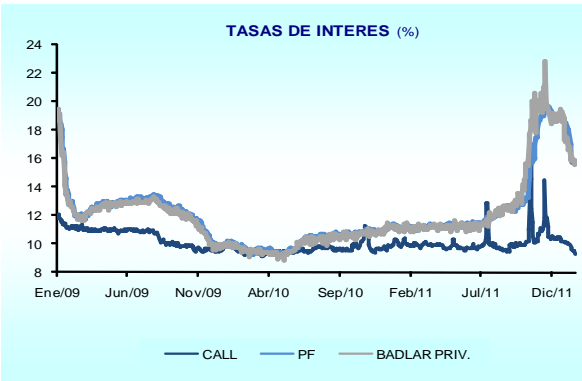
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

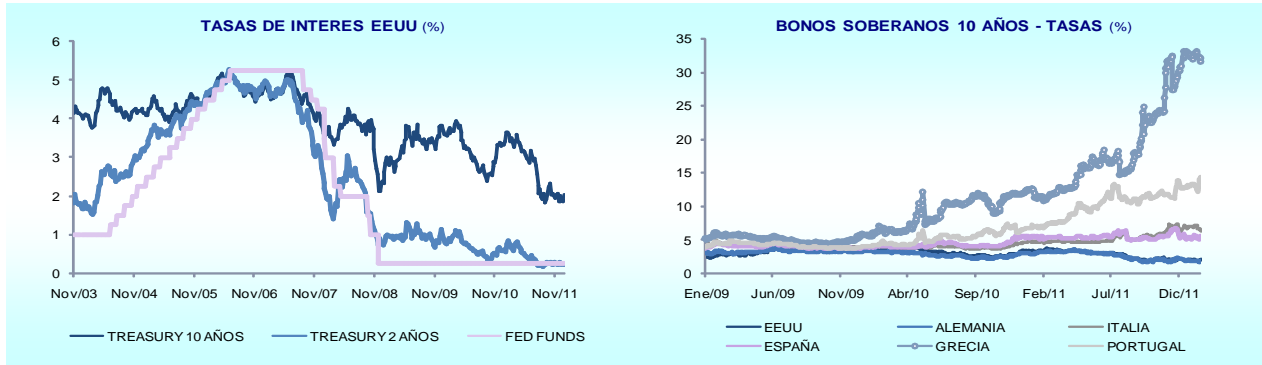


## Tasas de Interés y Riesgo País

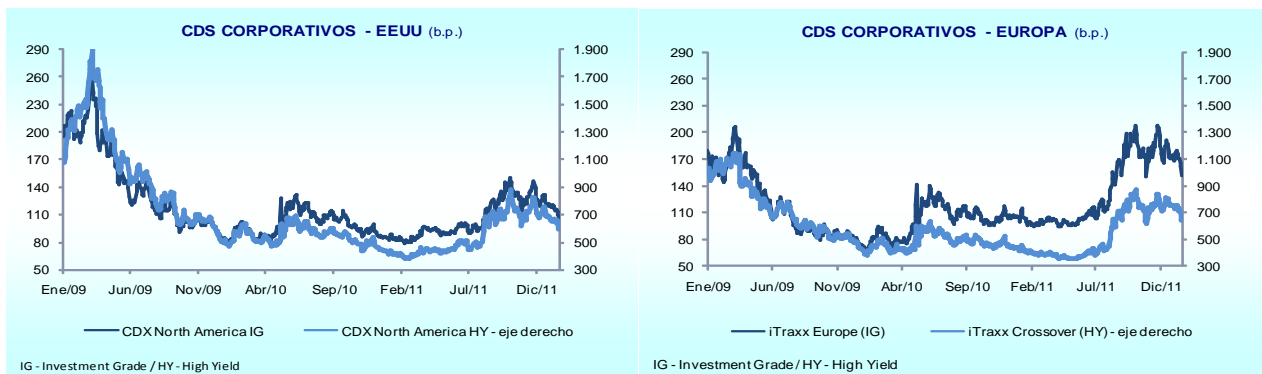


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

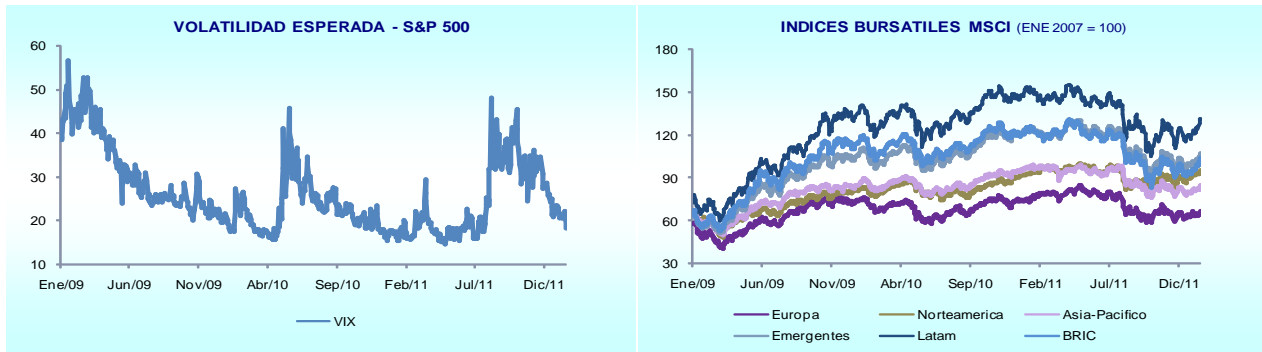
## Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



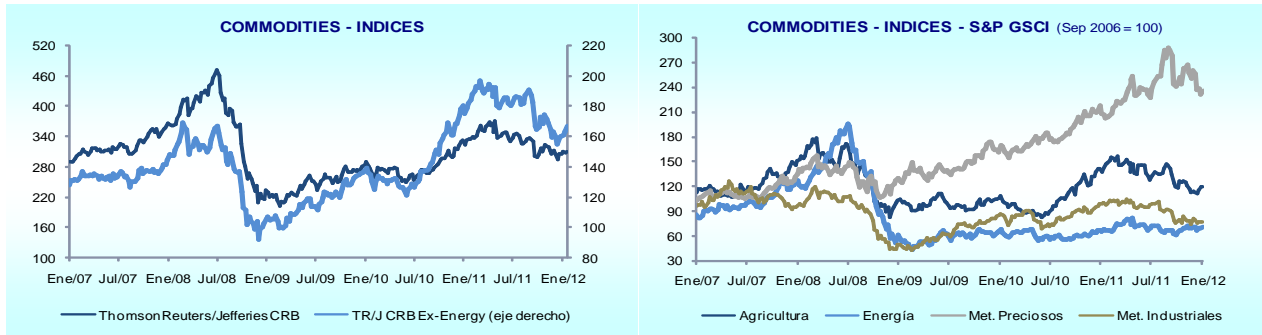
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



## Precios de Materias Primas



# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	dic-11	200,0	0,8%	-100,0%	8,3%
EMI (2004=100)	dic-11	135,3	0,9%	2,1%	6,5%
UCI (%)	dic-11	81,9	-2,6%	-1,2%	1,4%
ISE (2004=100)	sep-11	112,2	-1,4%	2,2%	2,0%
Impuestos LNA* (\$ mm)	dic-11	15.945	1,4%	17,6%	29,1%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	nov-11	216	0,3%	11,0%	11,1%
Supermercados (País - \$ mm)	dic-11	9.300	26,8%	24,9%	27,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	dic-11	2.066	56,1%	24,5%	31,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-11	1.364.823	-11,8%	29,2%	24,2%
Patentamiento (Unidades)	dic-11	38.198	-41,5%	-1,2%	28,8%
Impo. bs. consumo (USD mm)	dic-11	692	-4,4%	6,8%	21,6%
Confianza del Consumidor (País)	dic-11	52,6	-7,3%	-1,2%	17,1%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	nov-11	181,9	-1,2%	3,2%	9,3%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	dic-11	2.345	-8,9%	-1,2%	24,8%

(\*) 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)	dic-11	135,7	0,8%	9,5%	9,5%
IPC (índice alternativo - Congreso)	dic-11	243,5	1,9%	22,8%	22,5%
Expectativas de inflación**	dic-11	25,0%	0,0	-5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	dic-11	505,4	0,9%	12,7%	12,7%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	sep-11	401,2	-2,6%	16,4%	17,9%

(\*) 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	dic-11	1.115	-12,7%	24,7%	34,3%
MOA	dic-11	1.903	-18,7%	4,9%	24,7%
MOI	dic-11	2.573	-5,8%	12,6%	22,6%
Combustibles y energía	dic-11	678	19,2%	32,2%	-0,8%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	dic-11	280	-59%	139,3%	-11,0%
T.C.R. multilateral (*)	nov-11	1,64	-1,2%	-8,2%	-4,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	dic-11	1,03	-0,7%	-7,4%	-20,9%
Materias primas (dic 1995=100)	dic-11	724	-2,0%	-3,0%	26,7%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	27-01-12	448,3	456,2	451,7	-12,6%
Maíz (USD / Tn)	27-01-12	250,0	254,3	224,0	-1,8%
Trigo (USD / Tn)	27-01-12	239,6	248,8	260,9	-22,9%
Petróleo (USD/ Barril)	27-01-12	100,1	101,4	101,0	17,0%

(\*) 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	dic-11	13.834	-8,3%	18,8%	32,5%
Ganancias	dic-11	10.003	8,8%	38,5%	41,7%
Sistema seguridad social	dic-11	11.591	0,0%	29,5%	34,1%
Derechos de exportación	dic-11	4.006	7,9%	32,7%	18,9%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	dic-11	8.141	50,7%	42,7%	27,4%
Prestaciones Seguridad Social	dic-11	18.066	32,5%	38,7%	37,4%
Transferencias al sector privado	dic-11	11.531	27,7%	21,0%	36,5%
Gastos de capital	dic-11	4.155	19,5%	-15,1%	17,2%
<b>Resultado primario (\$ mm)</b>					
Intereses (\$ mm)	dic-11	14.241	-	427,7%	61,4%
<b>Resultado fiscal (\$ mm)</b>	dic-11	-22.354	-	-17.452	-33.731

(\*) 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)	nov-11	163.167	20,8%	//	//
<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)	nov-11	1.224	-1,2%	24,6%	21,7%
Shoppings (\$ mm)	nov-11	644	-7,7%	33,4%	26,5%
Patentamiento (Unidades)	nov-11	11.433	-6,6%	6,8%	18,7%
Confianza del consumidor	dic-11	50,7	-4,6%	-5,9%	12,0%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	may-11	59,4	-10,0%	-0,7%	3,9%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	III-11	7,2	-1,4%	-4,0%	-7,6%
Tasa de actividad país (%)	III-11	7,8	-1,3%	-4,9%	-4,5%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	III-11	46,7	0,2%	1,7%	0,8%
S. privado registrado	nov-11	44,7	-0,7%	-4,4%	-4,5%
S. privado no registrado	nov-11	527,1	1,7%	28,1%	27,6%
Salarios Reales (*)	nov-11	642,0	1,4%	33,8%	31,8%
S. privado registrado	nov-11	523,9	4,1%	32,0%	29,4%
S. privado no registrado	nov-11	91,0	0,3%	4,8%	4,2%
S. privado registrado	nov-11	96,6	0,0%	9,5%	7,5%
S. privado no registrado	nov-11	98,1	2,7%	8,0%	5,6%

(\*) 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)	dic-11	397,0	0,5%	6,5%	6,5%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	dic-11	226,4	0,1%	3,3%	3,3%
IPC China	dic-11	//	//	4,1%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	dic-11	114,3	0,3%	2,7%	2,7%

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

# ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	13/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	269.809	-2,4%	4,6%	29,9%
Vista	155.271	-5,0%	2,1%	25,7%
Pzo Fijo	114.538	1,5%	8,1%	36,0%
Sector Público	162.251	23,4%	1,9%	34,6%
<b>Total</b>	<b>435.317</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,7%</b>	<b>31,7%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	13/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.091	-0,3%	1,1%	3,2%
Vista	5.823	-1,6%	-0,6%	5,8%
Pzo Fijo	6.268	1,0%	2,8%	0,8%
Sector Público	1.276	1,8%	19,6%	-71,2%
<b>Total</b>	<b>13.379</b>	<b>-0,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>-17,2%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	13/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	26.958	-2,8%	-1,5%	25,4%
Sector financiero	8.193	-2,2%	1,9%	52,9%
SPNF Total	247.777	0,0%	2,2%	48,2%
- Adelantos	31.689	5,8%	2,7%	45,2%
- Documentos	52.113	0,2%	3,5%	47,7%
- Hipotecarios	27.446	0,5%	3,1%	34,3%
- Prendarios	16.869	0,2%	1,9%	72,8%
- Personales	58.653	0,4%	1,3%	45,4%
- Tarjetas	40.095	-5,2%	1,4%	49,8%
- Otros	20.909	-0,6%	1,1%	64,0%
<b>Total</b>	<b>282.928</b>	<b>-0,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>46,3%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	13/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	223.329	2,2%	7,6%	35,3%
- Circulante	171.389	-1,1%	4,7%	34,3%
- Cta. Cte. en BCRA	51.939	15,1%	18,6%	38,9%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	13/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.636	0,5%	4,3%	-10,8%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	20/01/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	15,56	-44	-338	444
PF\$ (30 a 44 d.)	15,65	-10	-325	435
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	18,30	-47	-281	722
T-Notes USA 10Y	2,02	15	5	-143
Libor (180 d.)	0,79	0	-1	34
Selic (Anual)	10,40	-50	-50	-26

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	20/01/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/11
Dólar (\$/U\$S)	4,32	4,31	4,29	3,98	4,30
NDF 3 meses	4,41	4,40	4,40	4,06	4,50
NDF 6 meses	4,54	4,52	4,55	4,15	4,55
NDF 1 año	4,89	4,88	4,92	4,38	4,93
DOLAR FINANCIERO	4,69	4,72	4,72	4,03	4,67
BLUE	4,83	4,80	4,64	4,15	4,73
Real (R\$/U\$S)	1,75	1,78	1,86	1,67	1,86
Euro (U\$S/€)	1,29	1,27	1,30	1,35	1,29
YEN	77	77	78	83	77
PESO CHILENO	493	503	523	494	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.666	1.638	1.614	1.346	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	20/01/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	362	-31	-9	123	-15
EMBI + Argentina	794	-100	-149	332	-131
EMBI + Brasil	211	-26	-6	43	-12
EMBI + México	184	-25	5	55	-3
EMBI + Venezuela	1.141	-62	-60	103	-56

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	20/01/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.868	4,1%	17,5%	-21,8%	16,4%
MERVAL ARGENTINA	2.247	4,7%	19,3%	-29,3%	18,0%
BURCAP	9.803	3,5%	14,1%	-19,7%	12,7%
BOVESPA	62.312	5,4%	10,0%	-10,4%	9,8%
MEXBOL	37.384	2,3%	2,1%	-0,5%	0,8%
DOW JONES	12.720	2,4%	5,1%	7,6%	4,1%
S&P 500	1.315	2,0%	5,8%	2,7%	4,6%
ALEMANIA DAX	6.404	4,3%	10,6%	-8,8%	8,6%
FTSE 100	5.729	1,6%	6,3%	-2,4%	2,8%
NIKKEI	8.766	3,1%	3,6%	-16,0%	3,7%
SHANGAI COMPOSITE	2.319	3,3%	5,8%	-13,4%	5,4%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	201,0	7,7	-91	-308	-238
PRO 12 (\$)	275,3	9,3	-74	-219	-193
BODEN 2014 (\$)	176,0	8,5	-133	-195	-237
BOGAR (\$)	225,8	10,8	-65	-210	-31
PRO 13 (\$)	107,1	14,5	-95	-103	-111
PAR (\$)	47,6	10,4	-43	17	-26
DISCOUNT (\$)	126,0	12,7	46	-31	3
BODEN 2012 (u\$S)	461,0	-10,1	126	64	235
BODEN 2013 (u\$S)	455,0	-5,5	50	-90	66
BODEN 2015 (u\$S)	456,0	6,1	-61	-138	-23
DISCOUNT (u\$S)	460,0	10,9	-18	-26	25
PAR (u\$S)	170,0	10,2	-43	-29	-43

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](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.