

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

La compleja situación por la que atraviesa el sistema energético marca, hoy por hoy, el pulso de las variables del sector externo, de la caja fiscal y del nivel de actividad, transformándose en un hilo conductor de los datos conocidos en la última semana.

En lo referido al sector externo, se divulgó el dato de la balanza comercial de mayo, que sumó USD 1.680 millones y resultó 13% menor al de un año atrás, pese al récord alcanzado por las ventas externas. En este sentido, las exportaciones tocaron un máximo histórico de USD 8.043 millones mensuales, con un aumento del 24% interanual (a/a), explicado casi por completo por los mayores precios de las materias primas. Sin embargo, las importaciones también marcaron un nuevo récord cercano a USD 6.400 millones, con una suba de 39% a/a, motorizada por los mayores volúmenes importados.

La nota del mes estuvo dada por el saldo comercial de combustibles y energía, que volvió a ser deficitario por primera vez en 9 años, al anotarse un rojo de USD 575 millones, determinante en la contracción interanual del superávit comercial. Y aquí vale la pena hacer una aclaración: si la restricción energética no operó antes no fue justamente por la fortaleza del sistema, sino por el estallido de la recesión global de 2008/09, que deprimió la demanda interna y llevó el precio internacional del petróleo a USD 35 por barril. Esta situación es completamente diferente a la actual, con una economía local y mundial en ascenso y un precio del barril de petróleo bordeando los USD 90.

Por otro lado, más allá de la evaporación del superávit energético, el dato de mayo también puso en evidencia que las trabas comerciales no fueron suficientes para evitar una avalancha importadora, con una suba cercana al 40% anual de las compras externas por segundo mes consecutivo. Como era de esperarse, la ampliación del universo de partidas afectadas por Licencias No Automáticas (LNA) sólo tuvo un efecto transitorio y parcial, ya que ante la amenaza de posibles represalias comerciales de los principales socios afectados (con Brasil a la cabeza) el gobierno debió respetar los 60 días de plazo estipulados por la OMC para liberar el ingreso de la mercadería afectada.

En materia fiscal, las cuentas públicas exhibieron en mayo un superávit primario de \$3.140 millones y financiero de \$1.898 millones. El gasto primario continuó avanzando a una tasa superior a la de los ingresos (35% vs 31%), con un rol destacado de los subsidios. Como ya señaláramos en otros informes, el gasto total en subsidios a servicios públicos (incluyendo transporte) se muestra como una verdadera aspiradora de recursos, que en el primer trimestre del 2011 (última información desagregada disponible) se duplicó en términos interanuales, requiriendo en sólo 3 meses \$12.300 millones, un monto equivalente a casi dos veces lo gastado en todo 2010 en concepto de la Asignación Universal por Hijo (AUH).

Debe recordarse que en el año 2010 los subsidios sumaron \$48.000 millones (3,4% del PIB), monto equivalente al insumido en forma conjunta por la AUH, la inversión en vivienda y los gastos totales de los Ministerios de Educación y Salud de la Nación. Obviamente, si hasta ahora no hubo correcciones tarifarias, nada indica que vayan a producirse ajustes adicionales en la recta final de la contienda electoral, de manera que los subsidios podrían ascender a alrededor de \$80.000 millones en 2011, de acuerdo a nuestras estimaciones.

Por último, las estadísticas oficiales capturaron el menor crecimiento económico de los últimos 15 meses, con el EMAE-INDEC arrojando en abril un crecimiento de 7,1% a/a. Paralelamente, el IGA de Ferreres experimentó un crecimiento de 5,4% a/a en mayo, acumulando una expansión de 6,7% en los primeros cinco meses de 2011, alza sensiblemente inferior a la del año 2010 (8,4%). Esta moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad agregada refleja, en parte, la performance de la industria, actividad que resultó la principal perjudicada con la llegada del invierno y los cortes de energía a los grandes usuarios, incluso aquellos con contratos "en firme".

CONTENIDOS

Comercio Exterior: soja por energía y manufacturas - Pág. 2

Resultado Fiscal: sostenido incremento del gasto - Pág. 5

Actividad: continúan los signos de moderación - Pág. 8

La Marcha de los Mercados - Pág. 11
Estadístico - Pág. 13

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 145 – 30 de junio de 2011

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

COMERCIO EXTERIOR: SOJA POR ENERGÍA Y MANUFACTURAS

La balanza comercial totalizó USD 1.680 millones en mayo, un 13% menos que un año atrás, pese al récord de ventas externas. En mayo, las exportaciones tocaron un máximo histórico de USD 8.043 millones mensuales, fruto de un aumento del 24% interanual (a/a), explicado mayoritariamente por un alza del 21% en los precios de exportación (las cantidades exportadas aumentaron sólo un 2% a/a). Sin embargo, las importaciones sumaron USD 6.363 millones y también marcaron un nuevo récord, registrando una suba de 39% a/a, derivada principalmente de un incremento del 28% en las cantidades importadas (los precios crecieron un 8%).

Los datos ponen de manifiesto que el “efecto precio” juega un rol cada vez más decisivo para sostener las cuentas externas. En un ejercicio estático, y sólo para tener una idea de magnitudes, a los precios del año pasado el saldo comercial de los primeros cinco meses de 2011 hubiese sido un 75% menor al efectivamente observado, totalizando USD 1.200 millones, en lugar de los USD 4.766 millones finalmente acumulados.

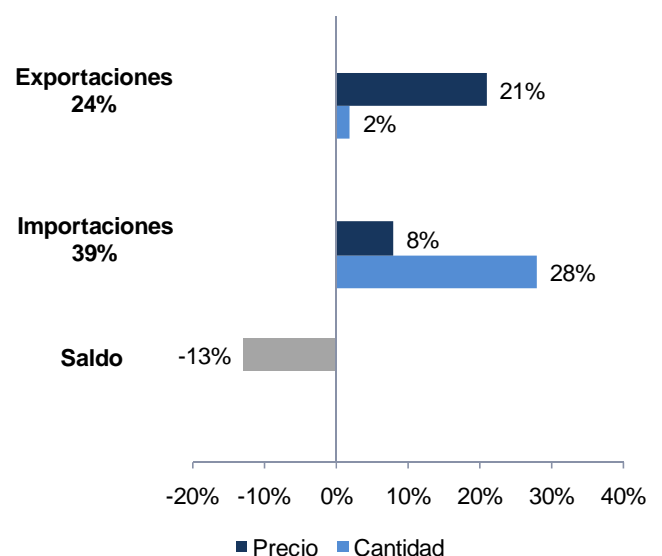
Por otro lado, es evidente que las trabas comerciales no fueron suficientes para evitar la avalancha importadora. Las compras externas presentaron en mayo un ritmo de expansión similar al de abril (38% a/a), luego de la desaceleración observada en febrero (39% a/a) y en marzo (28% a/a). Debe recordarse que a mediados de febrero se ampliaron de 410 a 585 las partidas alcanzadas por las Licencias No Automáticas (LNA) a la Importación, aunque ello tuvo (como era de esperarse) sólo un efecto transitorio, ya que ante la amenaza de posibles represalias comerciales por parte de los principales socios afectados (con Brasil a la cabeza) el gobierno se vio obligado a respetar, en el grueso de los casos, los 60 días de plazo estipulados por la Organización Mundial de Comercio (OMC) para liberar el ingreso de la mercadería afectada. En este sentido, la medida tuvo un efecto coyuntural (que sólo permitió moderar el ritmo de crecimiento de las compras externas previo a la salida de la cosecha de soja en el segundo trimestre) y parcial (ya que acciones gubernamentales como ésta gatillaron una salida de capitales preventiva que tuvo un efecto negativo sobre las Reservas Internacionales). Con todo, en mayo se consolidó una tendencia de crecimiento de las importaciones largamente superior al de las exportaciones, lo que se ve reflejado en una apreciable caída del superávit comercial, que en lo que va del año se contrajo un 20% a/a, como resultado de una suba de las exportaciones del 25%, más que compensada por un alza del 38% de las importaciones.

Exportaciones e Importaciones
Datos mensuales, en USD millones



Fuente: INDEC.

Precios y cantidades del comercio exterior
Mayo 2011: Variaciones anuales en %



Fuente: INDEC.

A nivel de rubros, el sector agrícola traccionó las ventas externas, gracias al crecimiento de las cotizaciones internacionales de las materias primas. En mayo, las ventas externas de Productos Primarios (PP) crecieron 12% a/a y totalizaron USD 2.297 millones, presentando un alza de 39% en precios que logró compensar la caída de 19% en las cantidades despachadas. En tanto, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) sumaron USD 2.917 millones, con una expansión de 44% a/a, que combinó subas de 34% en precios y 7% en cantidades. Así, estos dos rubros permitieron explicar tres cuartas partes del crecimiento de las exportaciones en lo que va del año, al sumar ventas al exterior por USD 18.920 millones (un 33% más que un año atrás), con mayor aporte de la variación de los precios (29% a/a en PP y 28% a/a en MOA) que de las cantidades exportadas (con un -1% a/a y 8% a/a, respectivamente).

Las exportaciones de manufacturas también evidenciaron un repunte, posiblemente transitorio, mientras que las ventas de combustibles profundizaron su caída. Las ventas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) ascendieron a USD 2.460 millones, con una suba de 31% a/a, asociada a un alza de 8% en precios y 22% en cantidades. El ritmo de expansión se aceleró por segundo mes consecutivo (aumentaron 20% a/a en abril), tras un estancamiento experimentado en marzo (cuando habían crecido tan sólo 6,5% a/a), aunque los efectos de la restricción energética sobre la producción industrial durante el invierno podría imponer un freno a esta tendencia (ver sección Actividad). Por otro lado, a pesar que el precio de los combustibles y energía se incrementó 46% a/a, esta fuerte suba no pudo compensar un descenso de 54% a/a en las cantidades exportadas, por lo que las ventas externas de este rubro sumaron sólo USD 368 millones, con una caída del 33% interanual.

Paralelamente, las importaciones continuaron creciendo a un ritmo elevado, lideradas por las compras de combustibles y energía. Entre las importaciones se destacó el alza de 61% a/a en las compras de combustibles y lubricantes, explicada por subas de 13% en cantidades y 42% en precios. La aparente moderación en el ritmo de crecimiento de estas importaciones (que habían aumentado 120% a/a en abril) no se debió a una súbita caída en la demanda energética, sino a la elevada base de comparación de mayo de 2010, cuando las compras externas de este rubro se habían disparado, como consecuencia de bajas temperaturas registradas en dicho mes del año pasado.

El resto de los rubros también creció con fuerza, pese a las trabas comerciales. Ponderando cada rubro por su incidencia en el total, un 28% del incremento en las importaciones se explicó por aumentos en las compras de bienes intermedios o insumos de la industria, seguido en orden de importancia por la contribución de las importaciones energéticas (20%), de

*Precios y cantidades del comercio exterior
Mayo 2011: Contribución al crecimiento en %*

Rubros y Usos	Var. anual		
	Precio	Cantidad	Valor
Exportaciones	21%	2%	24%
Prod. primarios	39%	-19%	12%
MOA	34%	7%	44%
MOI	8%	22%	31%
Comb. y energía	46%	-54%	-33%
Importaciones	8%	28%	39%
Bs. de capital	4%	35%	40%
Bs. intermedios	11%	23%	37%
Combustibles	42%	13%	61%
Piezas y accesorios	2%	24%	27%
Bs. de consumo	5%	33%	40%
Resto	8%	36%	58%

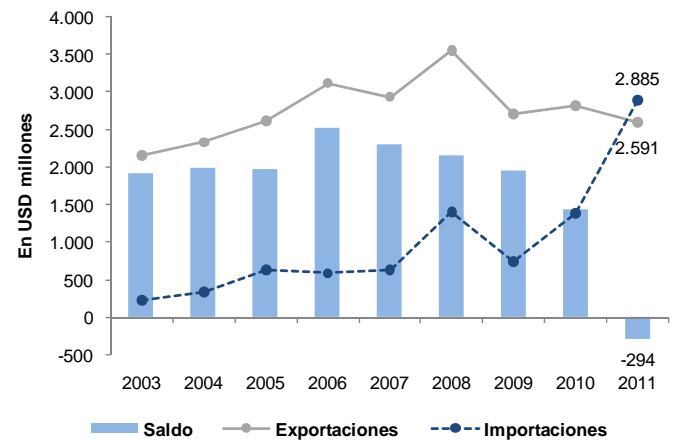
Fuente: INDEC.

bienes de capital (19%) y de sus piezas y accesorios (14%), todos rubros donde las firmas locales presentan un elevado uso de la capacidad instalada y/o restricciones de oferta, conjugadas con una creciente demanda interna. Asimismo, las importaciones de bienes de consumo y vehículos de pasajeros aumentaron 33% y 50% a/a, respectivamente, contribuyendo cada una con un 9% a la variación de las compras externas en mayo (ver cuadro).

El saldo comercial en combustibles y energía volvió a ser deficitario por primera vez en 9 años. A casi una década de la devaluación y del virtual congelamiento tarifario, el sostenido crecimiento de la demanda interna de energía se conjugó con escasas inversiones en exploración y ampliación de la oferta, las cuales derivaron en una creciente dependencia de las importaciones para satisfacer el consumo energético local. El resultado fue un lento pero sostenido deterioro del superávit comercial en este rubro, que el año pasado totalizó USD 1.957 millones (la mitad del registrado en 2009) y que en lo que va del 2011 se convirtió, por primera vez en 9 años, en un déficit de USD 294 millones. La clave para que la restricción energética no haya operado antes fue la recesión que estalló en 2008/09 a nivel global y local, que llevó el precio internacional del petróleo a USD 35 por barril, situación completamente diferente a la de los años 2010 y 2011, con una economía local y global en ascenso y un valor del barril de petróleo bordeando los USD 90.

Un tema a monitorear en los próximos meses. El saldo comercial energético es un aspecto a seguir de cerca en el futuro dado que, al igual que la salida de capitales y la apreciación real del peso, incide sobre la estrategia de acumulación de reservas internacionales llevada adelante por el Banco Central. En este sentido, un invierno menos benigno que los de años anteriores, combinado con una salida de capitales considerable por la incertidumbre política, podrían generar tensiones crecientes en el mercado cambiario en los próximos meses.

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



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

RESULTADO FISCAL: SOSTENIDO INCREMENTO DEL GASTO

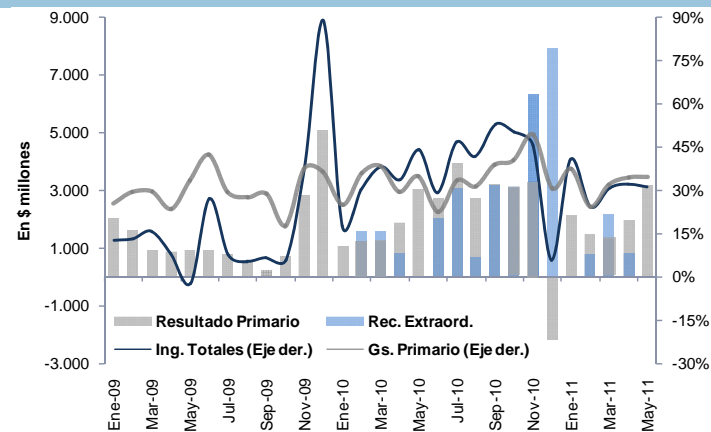
Las cuentas públicas exhibieron un superávit primario de \$3.140 millones en mayo, similar al de un año atrás. Los ingresos totales del Sector Público sumaron \$37.086 millones, con un crecimiento del 31% interanual (a/a), mientras que el gasto primario (sin intereses de la deuda) ascendió a \$33.946 millones, con un alza del 35% a/a. Por otra parte, el pago de intereses de la deuda pública totalizó \$1.242 millones, arrojando un superávit financiero de \$1.898 millones. Cabe destacar que, a diferencia de meses previos, los ingresos del Sector Público no se vieron engrosados por recursos extraordinarios del BCRA o de la ANSES, sino por la estacionalidad típica del Impuesto a las Ganancias. Es habitual que en mayo los recursos provenientes de este tributo tiendan a duplicarse, al concentrarse allí la mayor parte de los pagos por declaraciones juradas correspondientes al año fiscal anterior.

Los ingresos fiscales exhibieron un robusto crecimiento, motorizados por la recaudación tributaria. En mayo, los recursos tributarios (\$25.552 millones) se expandieron a una tasa del 30% anual, en línea con la expansión del PIB nominal y los flujos del comercio exterior, siendo la recaudación tributaria responsable de dos tercios del incremento de los ingresos totales. En mayo, se destacó la performance de lo recaudado por IVA (\$13.042 millones) y Ganancias (\$14.040 millones), registrándose alzas del 46% a/a y 22% a/a, respectivamente. También sobresalió el aporte de las contribuciones a la seguridad social (por \$10.141 millones y un crecimiento de 33% a/a), a lo que se sumaron rentas de la propiedad por "sólo" \$343 millones.

El gasto primario continuó avanzando a una tasa superior a la de los ingresos, con un rol destacado de las transferencias corrientes (subsidios). El gasto primario aumentó 35% en mayo, tras crecer 34% a/a en abril, mostrando un alza en línea con la suba promedio del año pasado (34% a/a) y con la acumulada en 2011 (33% a/a). Dos tercios del gasto primario se concentraron en las prestaciones de la seguridad social (\$11.130 millones, 41% a/a) y en las transferencias corrientes (\$11.121 millones, 32% a/a). Las mayores erogaciones de la seguridad social estuvieron asociadas a la actualización automática de las prestaciones y a la mayor cantidad de beneficiarios, mientras que el alza de las transferencias corrientes fue motorizada por la mayor cobertura de la Asignación Universal por Hijo (AUH) con respecto a un año atrás y, principalmente, los crecientes subsidios a la energía y el transporte. El gasto total en subsidios a los servicios públicos se muestra como una verdadera aspiradora de recursos,

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.

que sólo en el primer trimestre del 2011 (última información disponible) se duplicó en términos interanuales, requiriendo en sólo 3 meses un monto equivalente a casi dos veces lo gastado en todo 2010 en concepto de la AUH. Debe recordarse que en el año 2010 los subsidios sumaron \$48.000 millones (3,4% del PIB), anotándose como uno de los principales gastos del gobierno central, equivalente a lo insumido en forma conjunta por la AUH, la inversión en vivienda y los gastos de los Ministerios de Educación y de Salud de la Nación (para más detalles ver nuestro Informe Semanal n° 142). Obviamente, si hasta ahora no hubo correcciones tarifarias relevantes, nada indica que vayan a producirse ajustes adicionales en la recta final de la contienda electoral, de manera que los subsidios podrían ascender a alrededor de \$80.000 millones en 2011 de acuerdo a nuestras estimaciones.

Gasto en Subsidios

En \$ millones y variaciones anuales en %

Item	\$ millones			Var. anual en %		Contribución a la var. en %	
	2009	2010	I-11	2010	I-11	2010	I-11
Sector Energético	15.944	26.022	6.717	63%	151%	66%	63%
Sector Transporte	10.849	13.306	3.647	23%	46%	16%	18%
Aerolíneas Argentinas S.A.	2.500	2.255	605	-10%	45%	-2%	3%
Otras Empresas públicas	2.321	4.143	1.229	79%	264%	12%	14%
Otros sectores	3.568	4.560	749	28%	68%	6%	5%
Sector Agroalimentario	2.315	2.903	324	25%	19%	4%	1%
Sector Rural y Forestal	1.120	1.499	366	34%	159%	2%	4%
Sector Industrial	134	158	59	18%	92%	0%	0%
Total Subsidios	32.682	48.032	12.342	47%	107%	100%	100%

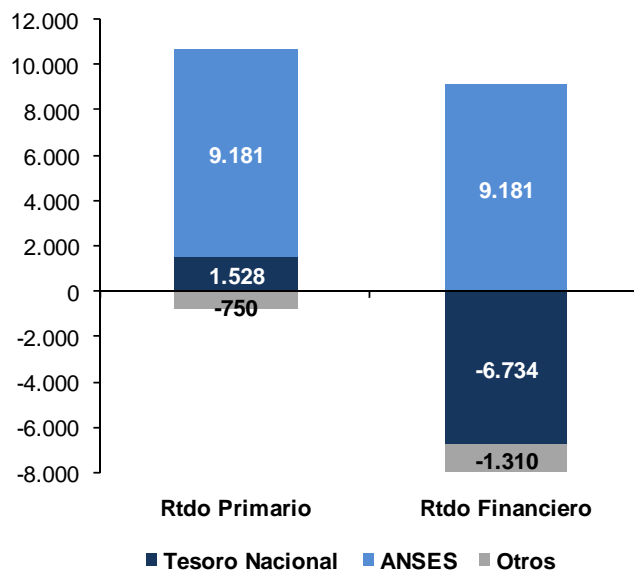
Fuente: ASAP.

Los demás gastos también crecieron con fuerza y podrían acelerarse en los próximos meses. Los gastos de consumo y operación (en su mayoría remuneraciones) totalizaron \$5.903 millones (32% a/a), absorbiendo el 17% del gasto primario del mes. Paralelamente, el gasto de capital ascendió a \$4.516 millones y registró una aceleración en su tasa de crecimiento (15% a/a en mayo frente a 3% a/a en abril), aunque presentando un alza todavía moderada respecto de lo previsto para los meses previos a octubre, cuando el oficialismo pelee por la reelección a nivel nacional y en otros distritos, encabezados por la Provincia de Buenos Aires (para más detalles sobre el calendario electoral ver Informe Semanal n° 140).

En lo que va del año, el resultado fiscal acumula un saldo positivo sostenido por el superávit de la ANSES. En los primeros cinco meses de 2011 el superávit primario fue de \$9.959 millones y, luego del pago de intereses de la deuda pública, se obtuvo un déficit financiero de \$1.138 millones. Las transferencias extraordinarias provenientes del BCRA y de la ANSES sumaron cerca de \$3.700 millones en el período, lo que reduce el superávit primario (excluyendo estos recursos)

a \$6.300 millones, arrojando un déficit financiero “corregido” cercano a \$2.500 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 \$778 millones y un déficit financiero de \$8.043 millones (ver gráfico).

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



Fuente: Secretaría de Hacienda – MECON.

ACTIVIDAD: CONTINUAN LOS SIGNOS DE MODERACIÓN

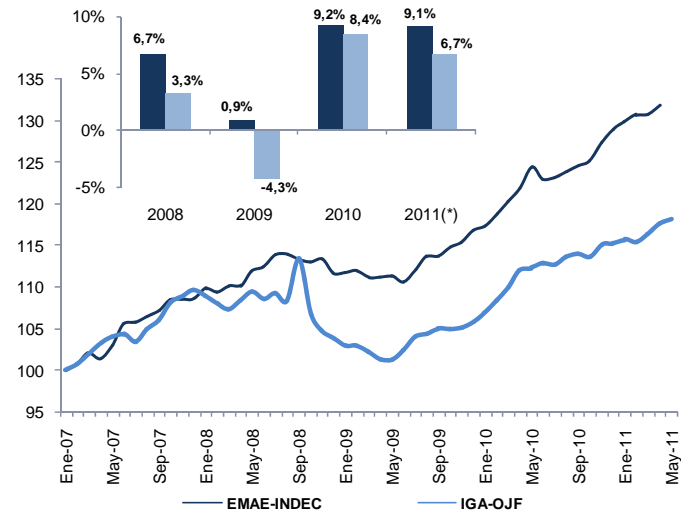
Las estadísticas oficiales capturaron el menor crecimiento económico de los últimos 15 meses. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) arrojó en abril un crecimiento de 7,1% con respecto a un año atrás y de 0,7% mensual sin estacionalidad (s.e.), en lo que fue su menor incremento interanual (a/a) desde enero del año pasado. Paralelamente, tras la publicación de los datos de las Cuentas Nacionales correspondientes al primer trimestre, se procedió a revisar la serie histórica del EMAE, de manera que sus datos coincidan con los de la serie oficial del Producto Interno Bruto (PIB). Debe recordarse que, con información a marzo, el EMAE había acumulado un crecimiento de 8,6% a/a en el primer trimestre 2011, 1,3 puntos porcentuales menos que los datos finalmente publicados del Producto (9,9% a/a). La modificación en la serie histórica del EMAE (habitual tras la divulgación de los datos de las Cuentas Nacionales, aunque llamativa por la magnitud de la corrección), es una buena noticia para los tenedores de títulos públicos atados a la performance del Producto (cupón PIB), pero mala para la transparencia de las estadísticas oficiales.

Por su parte, las estimaciones privadas de actividad promediaron un crecimiento interanual del 6% en abril, reflejando una performance todavía más moderada que la capturada por los indicadores oficiales. Asimismo, adelantando el dato del mes de mayo, el Índice General de Actividad de O.J. Ferreres (IGA-OJF) experimentó un crecimiento de 5,4% a/a (0,5% m/m s.e.), acumulando una expansión de 6,7% para los primeros cinco meses de 2011, sensiblemente inferior a la del año pasado (8,4%). Como señaláramos en informes previos, las diferencias entre las estimaciones oficiales y privadas no se dan sólo en términos de variaciones sino también de niveles (ver gráfico).

La moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad agregada refleja, en parte, la performance de la industria. Según el Índice de Producción Industrial de O.J. Ferreres (IPI-OJF), en mayo la producción industrial se contrajo un 1% mensual en términos desestacionalizados, presentando un crecimiento de 6,2% a/a, casi 4 puntos porcentuales menos que a comienzos de año (en enero 2011, el IPI-OJF creció un 9,6% a/a). El IPI-FIEL, por su parte, se mantuvo estable con respecto a abril (0,2% m/m s.e.) y creció 6,3% a/a en mayo, acumulando una expansión de 5,2% en los primeros cinco meses del año. El Estimador Mensual Industrial (EMI-INDEC), en tanto, experimentó un aumento de 9,1% interanual y 9% acumulado, creciendo 1% respecto al mes anterior en términos

Nivel de Actividad

Series desestacionalizadas y variaciones anuales en %

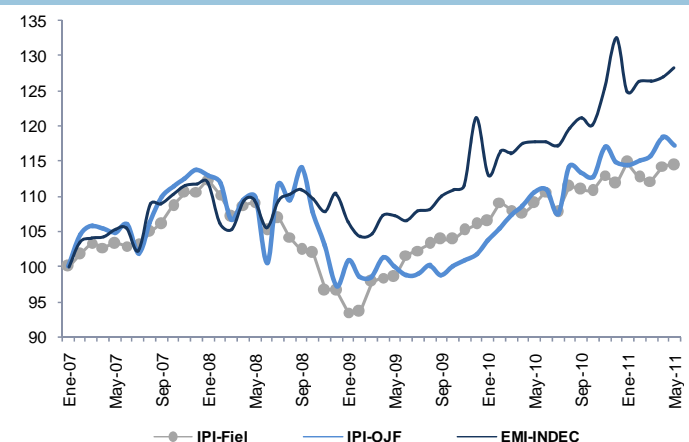


(*) Variaciones acumuladas a abril (EMA-EINDEC) y mayo 2011 (IGA-OJF).

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

Producción Industrial

Series desestacionalizadas; Índices base Ene-2007=100



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

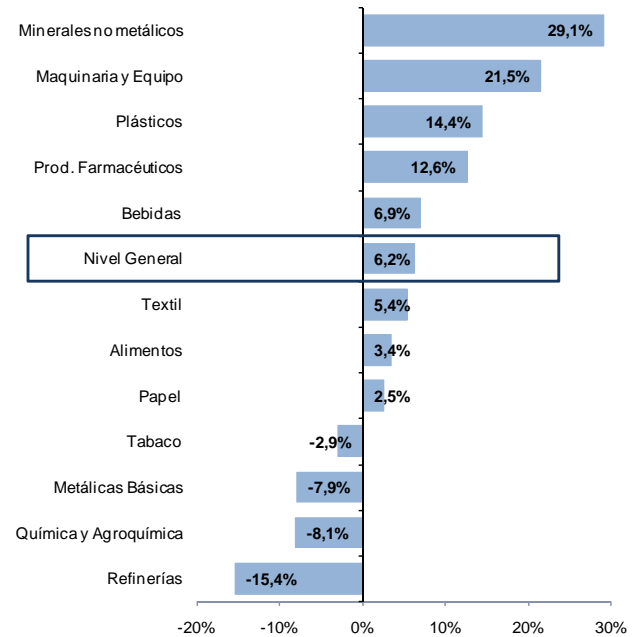
desestacionalizados, sin tomar nota de la desaceleración capturada por los indicadores privados.

El sector manufacturero, uno de los motores de la actividad agregada, es el principal damnificado por la llegada del invierno. Esta semana más de 300 industrias vieron interrumpido el suministro energético y comenzaron a operar con el mínimo técnico, entre ellas automotrices, químicas, alimentarias y textiles. Esta situación no pudo evitarse a pesar de la incorporación al sistema del segundo buque regasificador, el cual inyecta 10 millones de metros cúbicos a la red de gas desde Escobar, en línea con lo realizado en magnitudes similares por otro buque desde Bahía Blanca. La interrupción en la provisión de energía a los grandes consumidores (incluso aquellos con contratos “en firme”) es un hecho que muchas industrias descuentan desde los primeros meses del año, provocando en muchos casos un incremento de la producción en el primer trimestre, para compensar una posible caída en el segundo. Ello trae aparejada una acumulación y desacumulación de inventarios que modifica la estacionalidad habitual de las líneas productivas, además de incrementar los costos de producción durante el invierno, al tener que recurrir al uso de combustibles líquidos, más caros e ineficientes que el gas de red.

Los bloques industriales con una performance sobresaliente siguen siendo el automotriz y el productor de insumos de la construcción (minerales no metálicos). De acuerdo al IPI-OJF, la fabricación de vehículos automotores (contemplada dentro del rubro maquinaria y equipo) creció un 33% a/a en mayo, elevando la producción a un máximo histórico de 79.585 unidades en dicho mes. El dinamismo de la industria automotriz depende en gran parte de la demanda brasilera, que de continuar firme y sin nuevos sobresaltos (como los provocados por las modificaciones en la reglamentación de su comercio exterior), aseguraría un nuevo récord en la producción del corriente año, superando el máximo de 717 mil unidades alcanzado el año pasado. Por el lado de los minerales no metálicos, la elaboración de insumos para la construcción creció en mayo un 29% interanual, acumulando un alza de 19% en los primeros cinco meses de 2011. Al dinamismo que le imprimen las construcciones residenciales privadas, se le suma el desarrollo de obras públicas que, en un año electoral, resulta clave para el avance del sector de la construcción.

No todo es color de rosa dentro de la industria. Con un crecimiento inferior a la media industrial sobresale el sector alimenticio, el cual creció sólo 3,4% a/a en mayo, bastante menos que el promedio del primer trimestre del año (16,5%), cuando se beneficiaba con la reducida base de comparación para la molienda de soja y derivados en los primeros meses del 2010, afectada por

Ramas Industriales – Mayo 2011 Variación anual en %



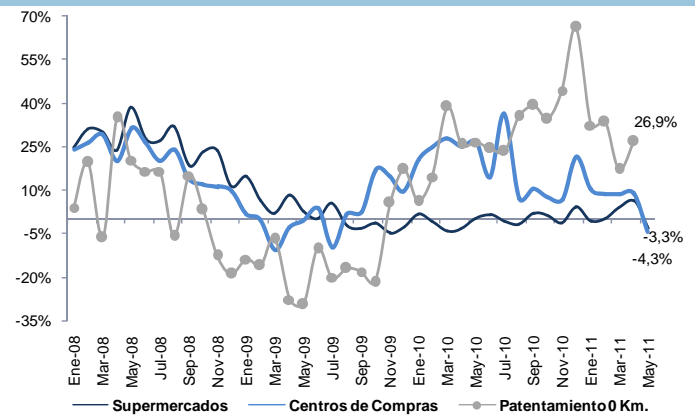
Fuente: Elaboración propia en base a O.J. Ferreres.

la sequía de la campaña 2008/09. Paralelamente, en mayo un tercio de los bloques industriales experimentaron caídas interanuales, destacándose la menor producción de la industria química y de las siderúrgicas (metálicas básicas), junto con la fuerte merma en la actividad de las refinerías de petróleo, derivada de problemas estructurales y conflictos gremiales coyunturales, propios y ajenos (docentes de Santa Cruz). La refinación de petróleo acumula una caída en lo que va de este año de 8% según el IPI-OJF y de 6% de acuerdo al EMI-INDEC.

En relación al consumo de bienes durables, los automóviles siguen en franco ascenso, pero los electrodomésticos han perdido dinamismo. La cantidad de patentamientos de 0Km acumula un 28% de crecimiento al mes de abril de 2011 según datos de la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA), en línea con lo observado en 2010. En contraposición, las ventas de electrodomésticos y artículos para el hogar (medidas por la encuesta trimestral del INDEC) no reflejan un ritmo de expansión tan fuerte como antes. Ajustadas por la inflación relevante, las ventas crecieron en el primer trimestre un 6% a/a, mientras que durante el 2010 se expandieron un 22%. Las principales ventas de artículos para el hogar se concentraron en el rubro informático y en los de la "línea blanca" (heladeras, lavarropas, etc.), mientras que las ventas corrientes de televisores quedaron rezagadas.

En cuanto al comercio a nivel minorista, tanto en los centros de compra (shoppings) como en los supermercados, el mes de mayo sorprendió con la primera baja interanual en las ventas desde el recesivo 2009. Las ventas ajustadas por inflación, resultaron negativas en 4% a/a para los shoppings, mientras que en el acumulado de cinco meses crecieron 6% con respecto a igual lapso de 2010. Incluso, según la serie oficial a precios constantes del INDEC, las ventas disminuyeron 1% en términos desestacionalizados con respecto a abril, convalidando la moderación del consumo. Los principales rubros que lideraron las ventas en términos reales del mes de abril (último dato desagregado disponible), fueron jugueterías y esparcimiento, con alzas de 41% y 36% a/a, respectivamente. Para los productos electrónicos, abril fue el segundo mes consecutivo en que perdieron terreno, cayendo un 4% interanual. En tanto, las ventas en supermercados medidas a precios constantes disminuyeron un 3% interanual y el crecimiento acumulado en lo que va del año pierde fuerza (1%). Al igual que en shoppings, el rubro de artículos electrónicos y para el hogar mostró una baja en términos reales de 4,5% a/a durante abril, mientras que la indumentaria ocupa el primer lugar en la expansión anual de los rubros, también ajustada por inflación relevante, con un crecimiento del 21% a/a.

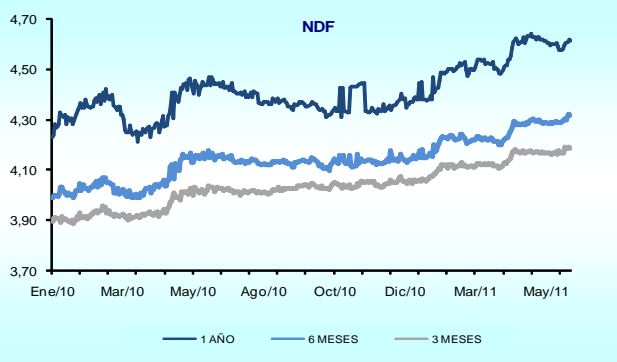
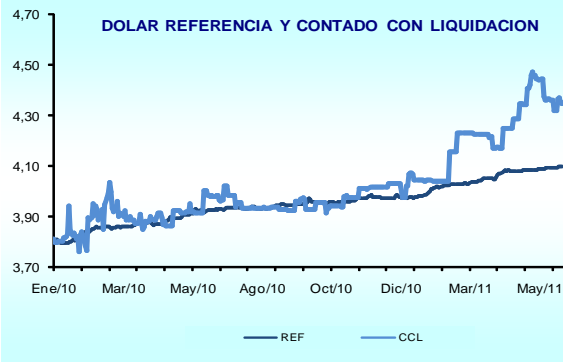
Consumo: Ventas deflactadas por inflación relevante y Patentamiento de 0Km
Variación anual en %



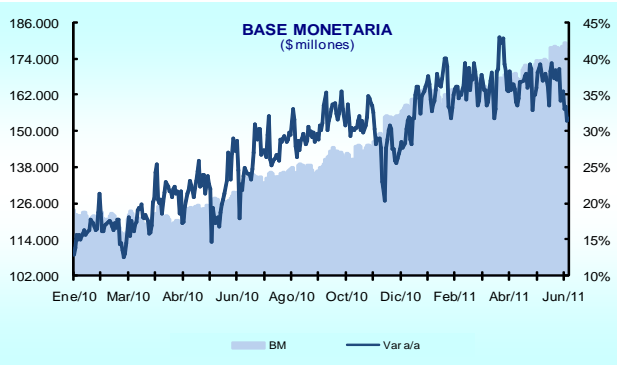
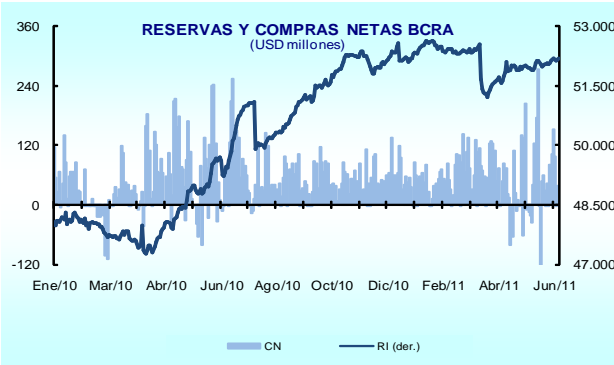
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ACARA e indicadores privados.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

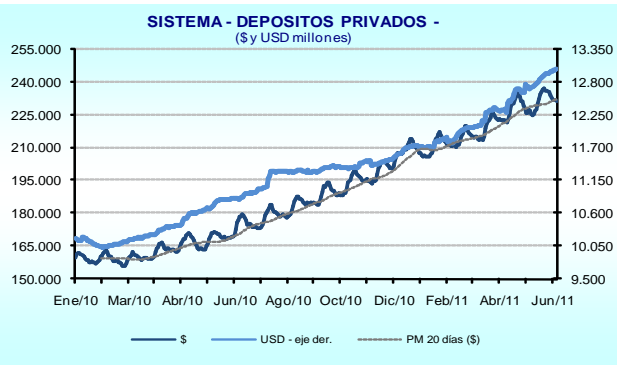
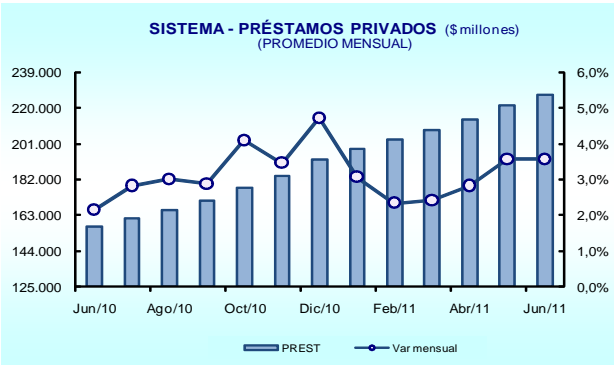
Mercado Cambiario



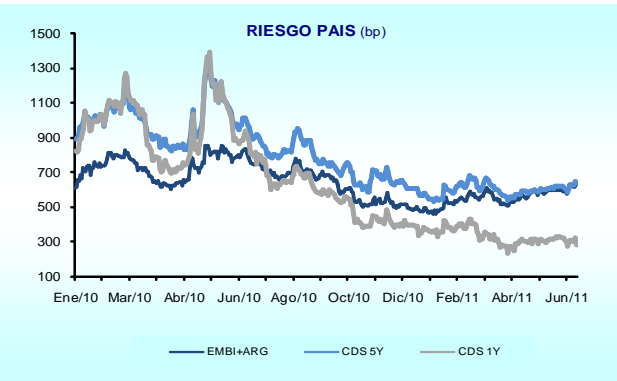
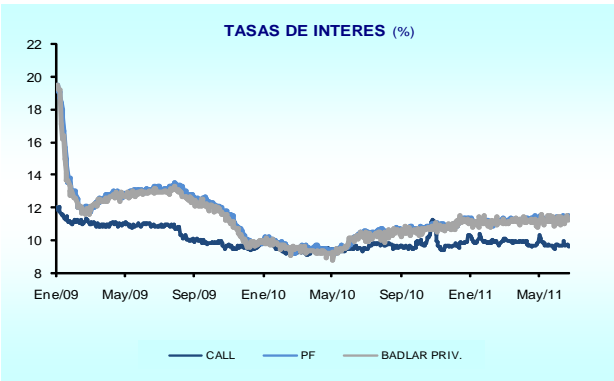
BCRA



Préstamos y Depósitos

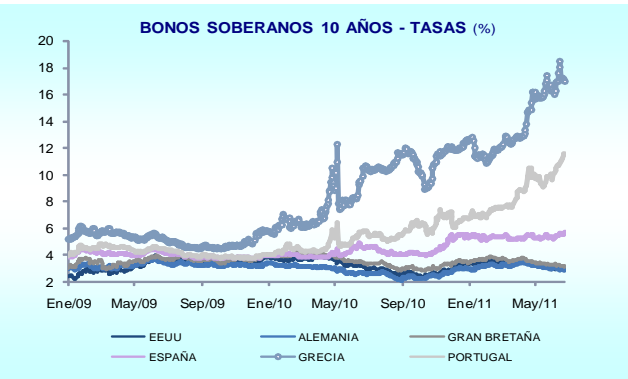
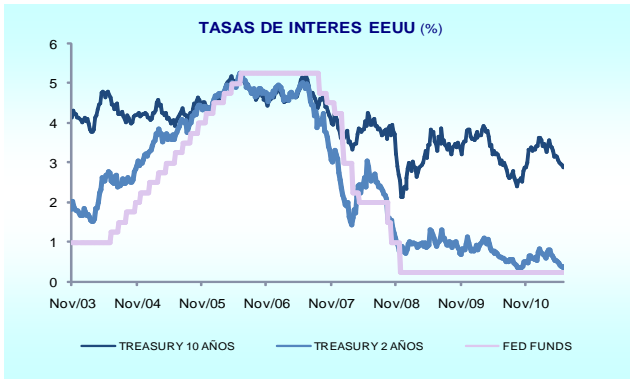


Tasas de Interés y Riesgo País

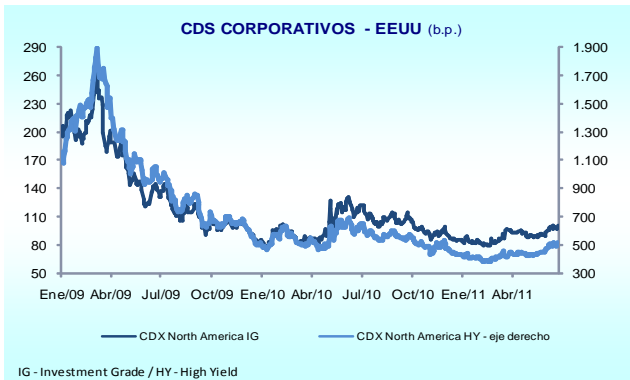


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

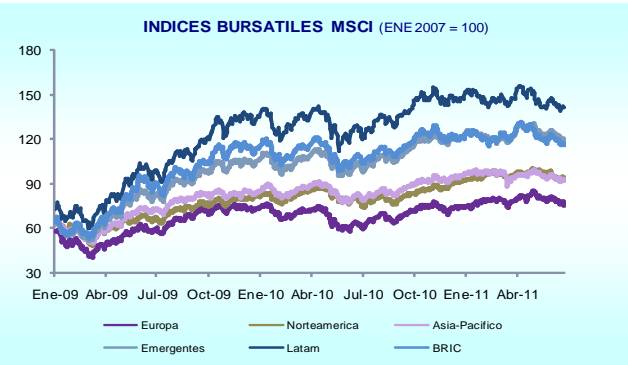
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



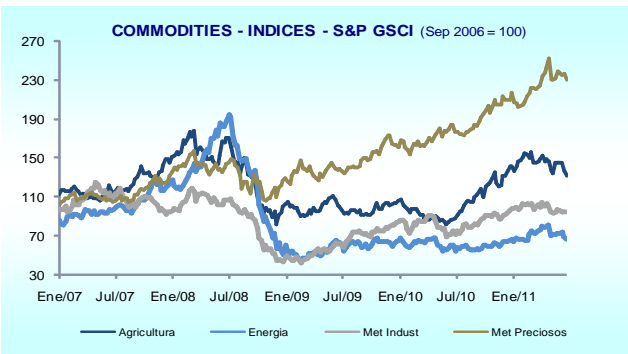
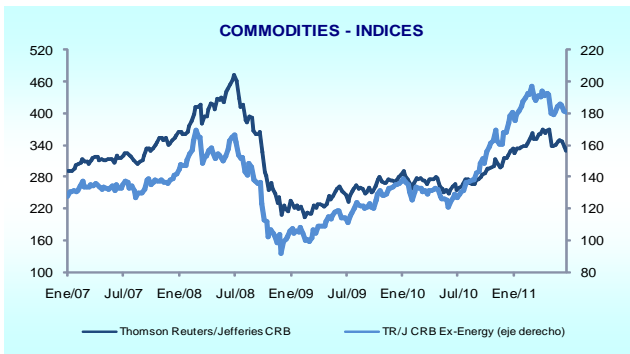
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



Precios de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	abr-11	190,9	0,7%	7,1%	9,1%
EMI (2004=100)	may-11	133,1	1,0%	9,1%	9,0%
UCI (%)	may-11	78,3	-3,2%	2,1%	2,7%
ISE (2004=100)	mar-11	111,0	2,3%	0,8%	-0,8%
Impuestos LNA* (\$ mm)	may-11	13.935	12,8%	36,7%	29,6%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	abr-11	204	0,6%	11,4%	11,7%
Supermercados (País - \$ mm)	may-11	6.289	-3,3%	20,6%	26,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	may-11	1.196	0,3%	18,9%	30,4%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	mar-11	1.251.747	13,3%	17,6%	27,5%
Patentamiento (Unidades)	abr-11	64.639	-3,6%	26,9%	27,6%
Impo. bs. consumo (USD mm)	may-11	651	4,0%	33,1%	28,0%
Confianza del Consumidor (País)	jun-11	55,7	0,3%	17,0%	23,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	abr-11	183,3	2,1%	9,9%	9,8%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	may-11	2.378	1,3%	33,0%	34,7%

(*) Impuestos ligados al nivel de actividad; incluye SSS, IVA-DGI, Internos, Combustibles, IDCB.

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	may-11	128,8	0,7%	9,7%	3,9%
IPC (índice alternativo)	may-11	217,7	1,5%	23,5%	9,5%
Expectativas de inflación**	may-11	25,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	may-11	471,1	0,9%	12,5%	5,0%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	mar-11	374,1	4,8%	17,2%	17,2%

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

(**) Mediana para los próximos 12 meses y var. en puntos porcentuales.

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	may-11	2.297	29,4%	12,5%	26,5%
MOA	may-11	2.917	23,4%	43,6%	38,2%
MOI	may-11	2.460	5,3%	30,9%	21,3%
Combustibles y energía	may-11	368	-23,0%	-33,0%	-12,9%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	may-11	1.680	29%	-12,8%	-20,7%
T.C.R. multilateral (*)	abr-11	1,82	2,0%	-2,4%	-5,7%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	abr-11	1,08	-0,9%	-11,1%	-2,4%
Materias primas (dic 1995=100)	may-11	789	-1,3%	40,6%	39,2%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	29-06-11	490,2	486,1	493,2	40,5%
Maíz (USD / Tn)	29-06-11	274,8	256,1	263,4	97,1%
Trigo (USD / Tn)	29-06-11	235,6	263,6	283,4	37,0%
Petróleo (USD/ Barril)	29-06-11	94,8	96,9	99,0	26,1%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP (\$ mm)(*)					
IVA	may-11	13.042	12,6%	45,7%	37,4%
Ganancias	may-11	14.040	109,7%	22,4%	37,1%
Sistema seguridad social	may-11	10.249	-1,8%	35,0%	35,7%
Derechos de exportación	may-11	4.667	2,0%	9,2%	19,9%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	may-11	4.259	2,2%	30,1%	26,9%
Prestaciones Seguridad Social	may-11	11.130	3,3%	40,8%	35,4%
Transferencias al sector privado	may-11	8.664	15,6%	35,4%	40,5%
Gastos de capital	may-11	4.516	28,8%	15,3%	17,0%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	may-11	1.242	-47,9%	181,1%	11,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	may-11	1.898	-561%	-677	648

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	abr-11	6.423	6,3%	-2,6%	6,6%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	may-11	1.246	//	53,0%	//
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	abr-11	1.128	4,9%	25,4%	22,8%
Shoppings (\$ mm)	abr-11	573	12,3%	28,9%	26,3%
Patentamiento (Unidades)	abr-11	10.652	-4,7%	11,6%	18,6%
Confianza del consumidor					
Industria	ago-10	162,0	3,2%	19,1%	10,9%
Tasa de ocupación hotelera (%)	feb-11	59,1	-0,5%	0,0%	4,2%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)					
Desempleo GBA (%)	I-11	7,4	1,4%	-10,8%	-10,8%
Tasa de actividad país (%)	I-11	45,8	0,0%	-0,4%	-0,4%
Empleo no registrado país (%)					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	abr-11	443,4	1,8%	26,5%	26,5%
S. privado registrado	abr-11	520,2	2,3%	28,2%	28,6%
S. privado no registrado	abr-11	447,9	2,3%	29,4%	27,2%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	abr-11	85,6	-0,3%	3,8%	3,3%
S. privado no registrado	abr-11	87,5	0,2%	5,2%	5,0%
S. privado no registrado	abr-11	93,8	0,2%	6,2%	3,9%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	may-11	386,6	0,5%	6,6%	3,7%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	may-11	226,0	0,5%	3,6%	3,1%
IPC China	may-11	//	//	5,5%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	may-11	113,1	0,0%	2,7%	1,6%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS (\$ millones)	17/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	95.099	-3,0%	0,0%	17,8%
Ctas. Ctes.	135.974	4,6%	3,3%	44,1%
Plazos Fijos	199.066	1,4%	0,7%	40,2%
Otros	19.045	-1,9%	1,7%	17,2%
Total	449.184	1,2%	1,4%	34,8%

DEPOSITOS (\$ millones)	17/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	284.526	-0,9%	1,8%	34,9%
S. PUBLICO	162.411	5,5%	0,7%	35,7%
S. FINANCIERO	2.247	-19,4%	-5,8%	-17,1%
Total	449.184			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	17/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	22.850	-0,6%	2,7%	20,0%
Sector financiero	6.202	-3,4%	0,2%	50,2%
SPNF Total	230.194	1,4%	3,8%	47,4%
- Adelantos	28.407	3,6%	7,7%	29,9%
- Documentos	71.391	0,8%	2,0%	72,0%
- Hipotecarios	22.847	0,4%	2,4%	19,1%
- Prendarios	12.741	1,2%	5,2%	63,0%
- Personales	47.528	1,3%	3,3%	43,0%
- Tarjetas	30.561	2,2%	4,6%	48,1%
- Otros	16.543	0,5%	5,7%	40,1%
Total	259.245	1,1%	3,6%	44,6%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	17/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	177.019	-0,2%	2,5%	39,6%
- Circulante	137.521	0,5%	4,9%	40,8%
- Cta. Cte. en BCRA	39.497	-2,5%	-5,2%	35,4%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	17/06/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	52.208	0,15%	0,50%	5,43%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	24/06/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	11,25	25	6	88
PF\$ (30 a 44 d.)	11,45	0	20	105
LEBACS	12,40	0	0	-140
T-Notes USA 10Y	2,87	-7	-25	-27
Libor (180 d.)	0,40	0	-1	-36
Selic (Anual)	12,17	0	25	202

Fuente: BCRA, Reuters

GLOSARIO

m/m Variación mes actual contra mes anterior
a/a Variación mes actual contra igual mes del año anterior
Anual Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior

mm En millones
p.p. Puntos porcentuales
p.b. Puntos básicos

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

ORO Y DIVISAS	24/06/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
Dólar (\$/U\$S)	4,10	4,09	4,09	3,93
NDF 3 meses	4,19	4,19	4,17	4,03
NDF 6 meses	4,32	4,30	4,29	4,16
NDF 1 año	4,62	4,60	4,62	4,45
DOLAR FINANCIERO	4,35	4,37	4,46	3,99
Real (R\$/U\$S)	1,60	1,60	1,62	1,78
Euro (U\$S/€)	1,42	1,43	1,41	1,23
YEN	80	80	82	90
PESO CHILENO	474	472	472	537
Onza troy Londres (U\$S)	1.500	1.539	1.524	1.244

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	24/06/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
EMBI +	304	5	21	-18
EMBI + Argentina	636	8	45	-156
EMBI + Brasil	175	-4	10	-61
EMBI + México	152	3	13	-24
EMBI + Venezuela	1.144	-40	30	-42

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	24/06/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
MERVAL	3.288	0,6%	0,2%	42,9%
MERVAL ARGENTINA	2.736	1,4%	1,8%	55,6%
BURCAP	11.089	0,8%	-1,1%	35,1%
BOVESPA	61.170	0,2%	-3,4%	-4,3%
MEXBOL	35.348	0,9%	-0,1%	9,4%
DOW JONES	11.935	-0,6%	-3,4%	17,5%
S&P 500	1.268	-0,2%	-3,6%	18,1%
ALEMANIA DAX	7.121	-0,6%	-0,4%	16,4%
FTSE 100	5.698	-0,3%	-2,7%	11,7%
NIKKEI	9.679	3,5%	2,1%	-2,5%
SHANGAI COMPOSITE	2.746	3,9%	-0,8%	7,0%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
PRE 09 (\$)	189,0	7,47	-19	93
PRO 12 (\$)	259,3	8,88	39	-10
BODEN 2014 (\$)	165,0	8,10	-30	51
BOGAR (\$)	205,4	11,46	-75	110
PRO 13 (\$)	106,4	12,53	-4	67
PAR (\$)	56,5	8,64	8	58
DISCOUNT (\$)	158,3	9,37	-22	26
BODEN 2012 (u\$S)	425,5	-4,21	12	273
BODEN 2013 (u\$S)	410,0	1,05	20	144
BODEN 2015 (u\$S)	421,0	6,92	13	93
DISCOUNT (u\$S)	465,0	9,96	-29	-10
PAR (u\$S)	161,3	10,07	0	61

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

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.