

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Se acerca la hora de hacer un balance del año. En materia económica, hoy por hoy, uno de los principales temas de discusión es el enfriamiento que podría sufrir el nivel de actividad en 2012 producto de una combinación de factores externos e internos.

En 2011 la economía crecería un 5,5% tras expandirse 8% en 2010. Estas cifras corresponden a las mejores estimaciones privadas disponibles, las cuales arrojan un incremento de la actividad agregada 2 puntos porcentuales inferior al del año previo. El IGA-OJF creció en octubre un 5,9% interanual y acumula una expansión de 6% en los primeros 10 meses del año.

Las estadísticas oficiales anotarían un crecimiento superior al 8% sin grandes cambios respecto de 2010. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) aumentó 7,7% anual en septiembre y acumula 9% de aumento en los primeros 3 trimestres de 2011.

¿Qué factores explican el menor ritmo de crecimiento capturado por las mediciones privadas? Por el lado de la oferta, el foco hay que ponerlo en el sector agropecuario y la industria. La mediocre performance del sector agropecuario fue explicada por la reducción de la cosecha de soja que cayó a 49 millones de toneladas (-7%) desde 53 millones en 2010. Por su parte, la industria redujo a la mitad su crecimiento entre 2010 (11%) y 2011 (6%). Estos dos sectores explican, en partes iguales, casi la totalidad de la desaceleración en 2011.

Las perspectivas para 2012 presentan luces y sombras. La economía global está en desaceleración desde el segundo trimestre del año y con riesgos de una nueva recesión. Estados Unidos atraviesa por un período de desaceleración sin crisis financieras en el horizonte. Pero la Unión Europea está en el ojo de una gran tormenta, caracterizada por una severa crisis de crecimiento y de deuda soberana en varios de sus países miembros, que mantendrá nerviosos a los mercados financieros y, con alta probabilidad, gatillará una nueva recesión en la Eurozona.

China y el resto de los países emergentes están en un proceso de suave desaceleración desde el segundo trimestre del año. Pero la posibilidad de aplicar políticas contra-cíclicas asegura la continuidad del crecimiento, aunque a marcha más lenta. Esto sería suficiente para evitar una caída drástica del precio de las materias primas, el mayor riesgo para la economía argentina.

La segunda vulnerabilidad es Brasil. Allí también se está observando una desaceleración y el Banco Central de Brasil está respondiendo con una reducción de las tasas de interés que podría empujar una depreciación del Real y presionar la competitividad de la industria local.

La desaceleración global encuentra a la Argentina en medio de un proceso de ajuste más o menos inducido desde los mercados y la política. Esto repite el viejo estigma de políticas económicas pro-cíclicas que caracterizaron nuestra historia. El primer ajuste se está produciendo en el mercado monetario-cambiarío como consecuencia del aumento de las expectativas de devaluación, que llevó a una desaceleración de los depósitos y el crédito y a una suba abrupta de las tasas de interés.

El segundo ajuste en curso es el fiscal-tarifario. El gasto público viene creciendo a un ritmo del 38% anual versus el 28% de los ingresos genuinos del gobierno. Se trata de una situación insostenible. Las razones que forzaron las medidas se refieren a la enorme brecha financiera que, sin ajustes tarifarios y sin acceso a los mercados, el gobierno tendría que financiar vía el Banco Central. Sin ajustes tarifarios, la brecha financiera en pesos (que se cubre con emisión del Banco Central) ascendería a la friolera de \$ 60.000 millones, lo cual se traduciría en una expansión monetaria del 40%. Una estrategia que sería totalmente desestabilizante de la tasa de inflación y el tipo de cambio.

El tercer ajuste que el gobierno está empujando es el salarial-inflacionario. El objetivo es bajar la discusión salarial en torno al 18%, con la esperanza que esto sea suficiente para reducir la inflación a un ritmo similar utilizando el tipo de cambio y los salarios como "anclas de precios".

Todas las variables apuntan en dirección a una nueva desaceleración del crecimiento en 2012, aunque todavía es prematuro aventurar un pronóstico. Desaceleración del crédito, suba de tasas, fuga de capitales, desaceleración de la economía global, freno industrial por Brasil, topes salariales, desaceleración del gasto y aumentos tarifarios en la Nación y las provincias son ingredientes recesivos con los cuales comenzará un 2012 con más desafíos que oportunidades.

CONTENIDOS

Perspectivas 2012: luces y sombras - Pág. 2

La Marcha de los mercados - Pág. 7

Estadístico - Pág. 9

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 167 – 2 de diciembre de 2011

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

PERSPECTIVAS 2012: LUCES Y SOMBRAS

Comienza diciembre y, como es práctica habitual, se acerca la hora de hacer un balance del año. En materia económica, hoy por hoy, uno de los principales temas de discusión gira en torno al enfriamiento que podría sufrir la economía en 2012, fruto de una combinación de factores externos e internos que profundizarían una tendencia que comenzó a gestarse tímidamente durante 2011.

Este año, la economía crecería en torno al 5,5%, tras expandirse un 8% en 2010. Dichas cifras corresponden a las mejores estimaciones privadas disponibles, las cuales arrojan un incremento de la actividad agregada 2 puntos porcentuales inferior al del año previo. En este sentido, el Índice General de Actividad de O. J. Ferreres (IGA-OJF) creció en octubre un 5,9% interanual (a/a), acumulando una expansión de 6% en los primeros 10 meses del 2011.

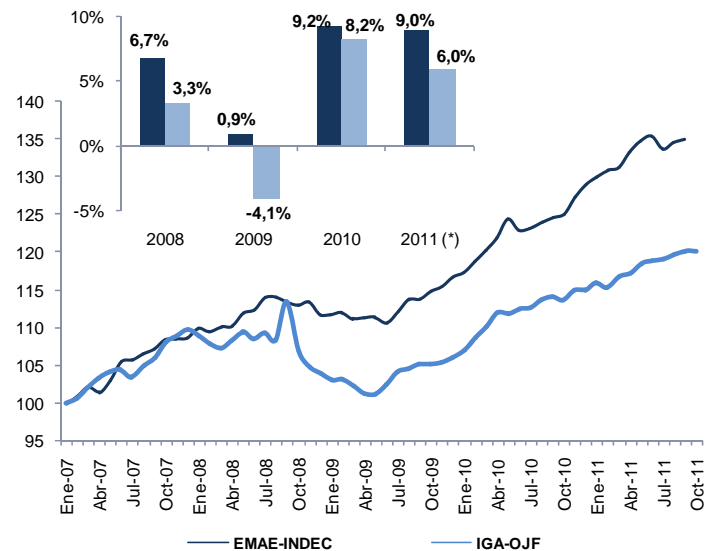
Las estadísticas oficiales, en tanto, se anotarían un crecimiento superior al 8%, sin mostrar grandes cambios respecto de la tasa de expansión de 2010. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), elaborado por el INDEC, aumentó 7,7% a/a en septiembre (último dato disponible) y acumula un alza de 9% en los primeros 3 trimestres de 2011, manteniendo un crecimiento similar al del año anterior, lo que abre una brecha de casi 3 puntos porcentuales respecto del ritmo de aumento de los indicadores privados (ver gráfico).

¿Qué factores explican el menor ritmo de crecimiento capturado por las mediciones privadas?

Por el lado de la oferta, el foco hay que ponerlo básicamente en tres sectores: el agropecuario, la industria manufacturera y la extracción de petróleo y gas. En el primer caso, en los primeros 10 meses de 2011 el sector acumuló una contracción de 2%, la cual marca un claro contraste con el rebote de casi 20% del año 2010 que siguió a la sequía de la campaña agrícola 2008-09. La mediocre performance del sector agropecuario fue explicada por la reducción experimentada por la cosecha de soja que cayó a 49 millones de toneladas (-7%) luego de las 52,7 millones de toneladas en 2010, que escalaron luego de la magra campaña 2008-09 de apenas 31 millones de toneladas. Por su parte, la actividad industrial redujo a la mitad su ritmo de crecimiento entre 2010 (11%) y 2011 (6%), luego que el año pasado experimentara una rápida salida de la crisis internacional de 2009. En conjunto, estos dos sectores (agro e industria) explican, en partes iguales, casi la totalidad de la desaceleración observada en lo que va de 2011 en Argentina (ver cuadro). A esto se sumó la menor extracción de petróleo y gas (aproximada por el rubro "minas y canteras") con una

Nivel de Actividad

Series sin estacionalidad y variación anual en %



(*) EMAE-INDEC: datos a septiembre. IGA-OJF: datos a octubre.
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

caída de 8% en los 10 primeros meses de 2011. Aunque su impacto final en la economía resulta limitado. La contracción registrada en este sector profundiza una tendencia que comenzó hace casi una década, en un contexto de fuerte desacople entre los precios internos y externos de la energía, que desincentivó las inversiones en exploración y explotación de estos recursos naturales.

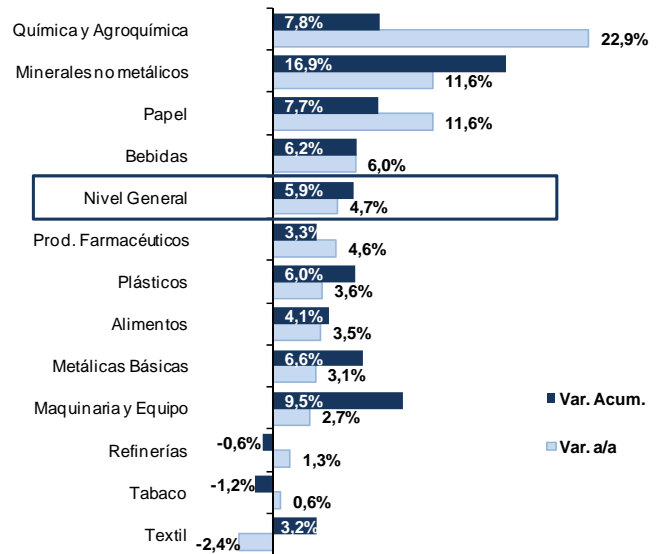
Al interior de la industria hubo, de todos modos, comportamientos heterogéneos, con la producción automotriz volviendo a liderar el crecimiento, mientras que otros sectores tuvieron un magro desempeño (refinación de petróleo, tabaco y textiles). La desaceleración del crecimiento del Producto brasilero, y sus consecuencias en la industria automotriz se trasladaron rápidamente a la producción local, fuertemente dependiente del rumbo de la economía y del tipo de cambio del país vecino. Según datos de ADEFA, la producción de automóviles a octubre acumula un 22% de incremento anual, después de haber crecido en promedio un 30% durante los meses previos.

Otros bloques industriales con similar performance son la producción alimenticia y las metálicas básicas, ambos desacelerando en el margen. Los alimentos continúan creciendo mes a mes por debajo de su acumulado anual. Para el mes de octubre, según el IPI-OJF, la industria alimenticia creció 3,5% a/a y acumuló una expansión anual de 4,1%, luego de crecer en promedio 18% interanual durante los primeros cuatro meses de 2011. Esta caída en el ritmo de elaboración de alimentos se debe, principalmente, a la menor faena de bovinos durante este año. En el caso de la industria metálica, pasó de crecer en promedio más de 9% a/a, al 3% a/a en el mes de octubre, acumulando en estos diez meses una expansión del 6,6%.

Los bloques industriales con mayor dinamismo fueron la producción de sustancias químicas y la de insumos para la construcción. De acuerdo al IPI-OJF, el rubro de química y agroquímica creció 23% a/a en octubre, acumulando un alza de 7,8% en lo que va del 2011. Paralelamente, el sector productor de minerales no metálicos incrementó su actividad un 11,6% (16,9% acumulado). Este comportamiento estuvo en línea con la mayor obra pública del año electoral y con los avances de las obras residenciales privadas, las cuales se mantienen como uno de los principales refugios de valor, en un escenario de elevada incertidumbre.

Por el lado de la demanda, el consumo continuó siendo la locomotora del crecimiento, con una aceleración del consumo público y cierta moderación del privado. El Consumo Público pasó de crecer 9,4% (según las cifras oficiales) en el acumulado de 2010, a promediar 11% de expansión en 2011. También según la estimación oficial, el consumo privado habría mostrado un comportamiento similar. Pero las

Ramas Industriales – Octubre 2011 Variación anual y acumulada en %



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

estimaciones privadas capturan una moderación del consumo privado que no se refleja en las cifras oficiales, siendo esta la principal discrepancia entre sus estimaciones del nivel de actividad. Por su parte, la inversión (según OJF) arroja un crecimiento acumulado en el año (a octubre) de 14,5%. Se trata de 2 puntos porcentuales menos que en 2010 (16,5%). Finalmente, el aporte de las exportaciones netas al crecimiento continúa siendo negativo en casi 3 puntos porcentuales.

Las perspectivas para 2012 presentan luces y sombras. La economía global está en desaceleración desde el segundo trimestre del año y con riesgos de una nueva recesión. Estados Unidos atraviesa por un período de desaceleración sin crisis financieras en el horizonte. Pero la Unión Europea está en el ojo de una gran tormenta, caracterizada por una severa crisis de crecimiento y de deuda soberana en varios de sus países miembros, que seguramente gatillarán turbulencias financieras más o menos pronunciadas y, con elevada probabilidad, una nueva recesión en la Eurozona. El respirador artificial que supone la asistencia financiera del FMI junto con los grandes países de la Eurozona (Alemania y Francia) permitió esquivar la crisis a corto plazo pero no logra solucionar los problemas de largo plazo. China y -con algunos matices- el resto de los países emergentes están en un proceso de suave desaceleración desde el segundo trimestre del año. Pero la posibilidad de aplicar políticas contra-cíclicas (que comenzaron a aplicarse con fuerza en los últimos meses) aseguran la continuidad del crecimiento, aunque a marcha más lenta. Esto sería suficiente para evitar una caída drástica del precio de las materias primas –el mayor riesgo para la economía argentina- similar a la registrada en 2008-09. La segunda vulnerabilidad para nuestra economía es Brasil. Allí también se está observando una desaceleración del ritmo de crecimiento que, lentamente, comienza a afectar el crecimiento de la industria local. El Banco Central de Brasil está respondiendo a este enfriamiento con un nuevo ciclo de reducción de las tasas de interés que podría empujar una depreciación de su moneda y presionar severamente la competitividad de amplios sectores industriales de la Argentina.

La desaceleración global encuentra a la Argentina en medio de un proceso de ajuste más o menos inducido desde los mercados y la política. Esto repite el viejo estigma de políticas económicas pro-cíclicas que caracterizaron nuestra historia: es decir, empujar la demanda en las buenas épocas -al costo de recalentar la inflación- y enfriarla en los malos tiempos -al costo de agudizar la recesión. El primer ajuste se está produciendo en el mercado monetario-cambiarío como consecuencia del aumento de las expectativas de devaluación, que llevó a una desaceleración del crecimiento de los depósitos y el crédito y a una suba abrupta de las tasas de interés. El “cepo cambiario” instrumentado por la AFIP fue tan efectivo para frenar la

Sectores económicos

Variación anual en % y contribución al crecimiento

Componentes del PIB	Var. 2010	Contrib.	Var. 2011*	Contrib.
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	20%	0,9%	-2%	-0,1%
Industria manufacturera	11%	2,0%	6%	1,1%
Comercio mayorista y minorista	11%	1,9%	8%	1,1%
Servicios inmobiliarios y empresariales	7%	1,0%	5%	0,7%
Intermediación financiera	7%	0,4%	21%	1,3%
Construcción	5%	0,3%	6%	0,4%
Transporte y comunicaciones	3%	0,4%	2%	0,2%
Administración pública y defensa	3%	0,2%	4%	0,2%
Electricidad, gas y agua	4%	0,1%	6%	0,2%
Minas y canteras	1%	0,0%	-8%	-0,1%
Enseñanza, serv. sociales y salud	2%	0,2%	3%	0,2%
PIB	8%		6%	

* Variación acumulada a octubre 2011.

Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

fuga de dólares y preservar el stock de reservas internacionales como para entorpecer las decisiones de consumo e inversión. Así, desde el punto de vista del nivel de actividad y las decisiones de inversión, el remedio fue peor que la enfermedad.

El segundo ajuste en curso es el fiscal-tarifario. El gasto público venía creciendo a un ritmo del 38% anual versus un crecimiento del 28% de los ingresos genuinos del gobierno. Se trata de una situación insostenible que el gobierno decidió, por necesidad, comenzar a solucionar. Las razones que forzaron las medidas se refieren a la enorme brecha financiera que, sin ajustes tarifarios y sin acceso a los mercados, el gobierno tendría que financiar vía el Banco Central. La brecha financiera sin ajustes tarifarios (es decir, con los subsidios al sector privado creciendo otro 35-40% en 2012) habría ascendido a unos USD 18.000 millones (4% del PIB). La brecha financiera en dólares (que se cubre con el uso de reservas del Banco Central) rondaría los USD 5.200 millones (equivalentes a un 10% del actual stock de reservas internacionales). Pero la brecha en pesos (que se cubre con emisión del Banco Central) ascendería a la friolera de \$ 60.000 millones (unos USD 13.200 millones) lo que se traduciría en una expansión del 40% de la Base Monetaria. Una estrategia que sería totalmente desestabilizante para la tasa de inflación y el tipo de cambio. Si el ajuste de subsidios anunciado por el gobierno se cumple (se habla de unos \$ 20.000 a \$ 30.000 millones de reducción) la brecha financiera “ajustada” alcanzaría los USD 13.400 millones (3% del PIB). La brecha en dólares se mantendría en 5.200 millones (financiada con reservas del Banco Central) pero la brecha en pesos (financiada mayormente con emisión monetaria) caería a cerca de \$ 40.000 millones (USD 8.300 millones equivalentes a un 24% de la Base Monetaria). Se trata de una expansión monetaria más en línea con la inflación corriente.

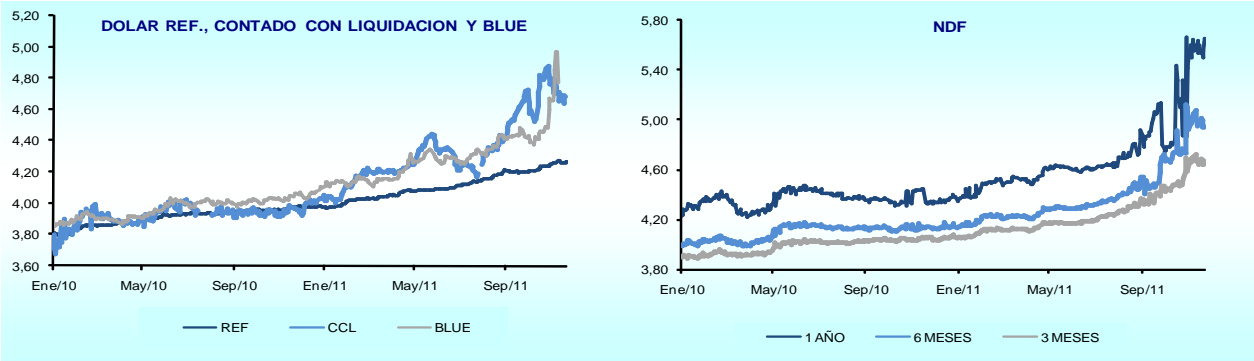
El tercer ajuste que el gobierno está empujando es el salarial-inflacionario. El objetivo es bajar la discusión salarial en torno al 18% con la esperanza que esto sea suficiente para bajar la inflación, utilizando el tipo de cambio y los salarios como “anclas de precios”. ¿Es posible limitar las demandas salariales a un 18%? El desafío se inscribe en medio de un escenario de creciente tensión política entre el jefe de la CGT, Hugo Moyano, y Cristina Fernandez de Kirchner. El escenario económico tampoco contribuye a moderar las demandas salariales: la inflación navega a un ritmo superior al 20% en el último año, y las negociaciones paritarias de 2012 serán concomitantes con los aumentos tarifarios que se anticipan.

Todas las variables apuntan en dirección a una desaceleración del ritmo de crecimiento en 2012, aunque todavía es prematuro aventurar un pronóstico. Desaceleración del crédito, suba de tasas, fuga de capitales, desaceleración de la economía global,

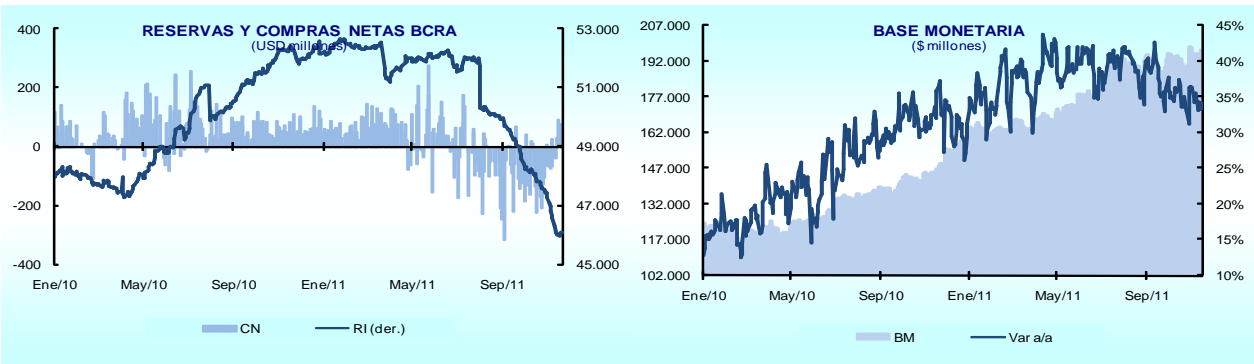
freno industrial por Brasil, topes salariales, desaceleración del gasto y aumentos tarifarios en la Nación y las provincias son ingredientes recesivos con los cuales comenzará un 2012 con más desafíos que oportunidades.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

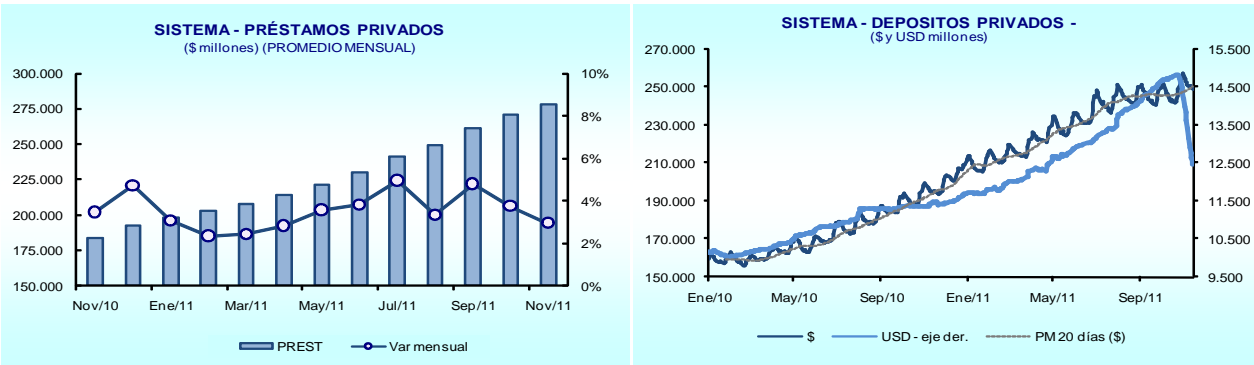
Mercado Cambiario



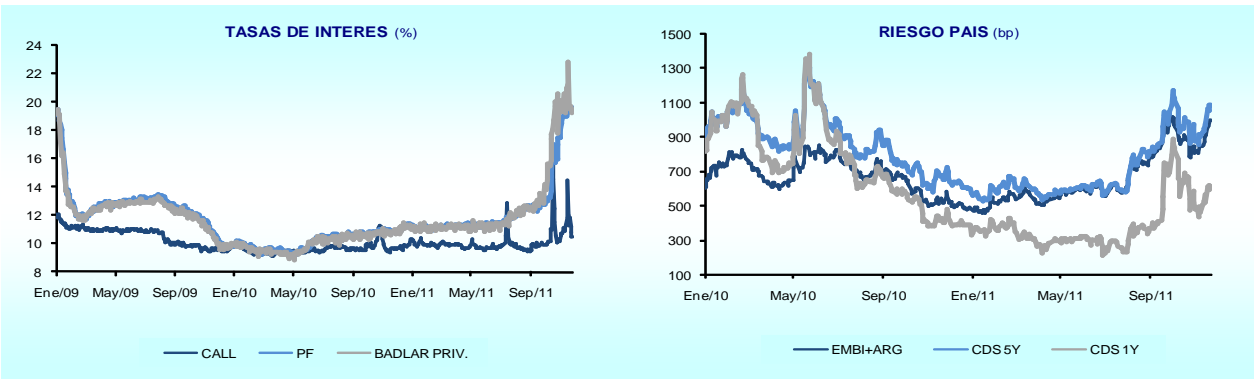
BCRA



Préstamos y Depósitos

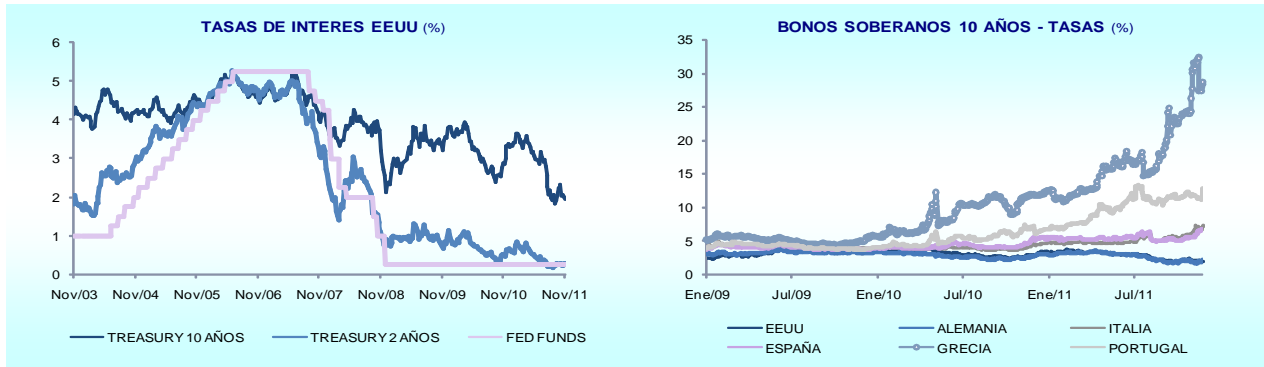


Tasas de Interés y Riesgo País

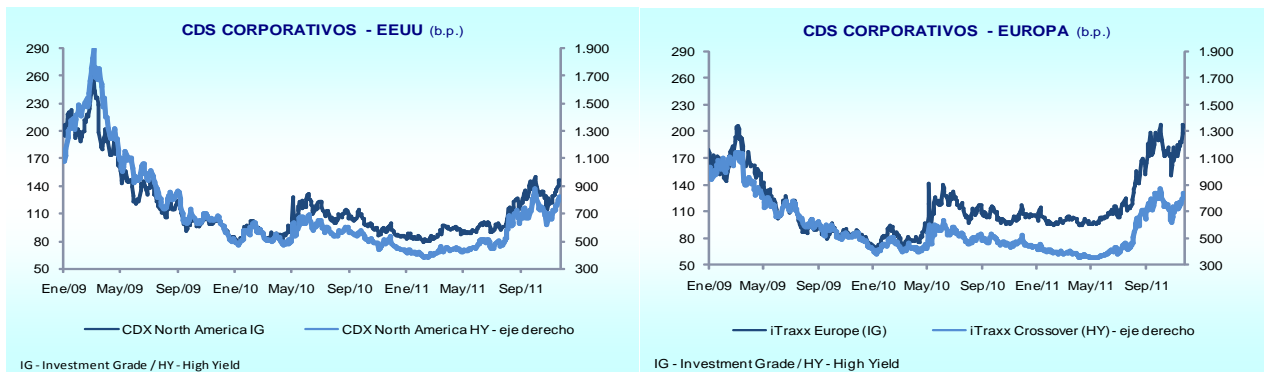


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

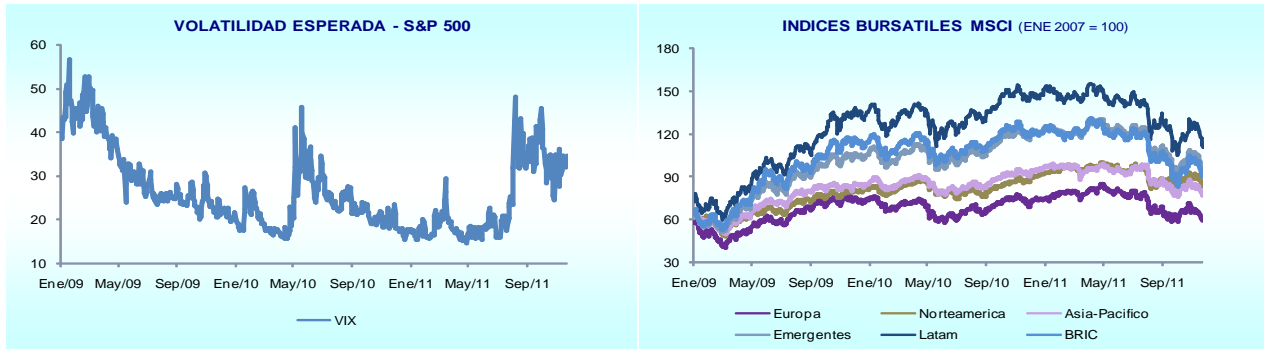
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



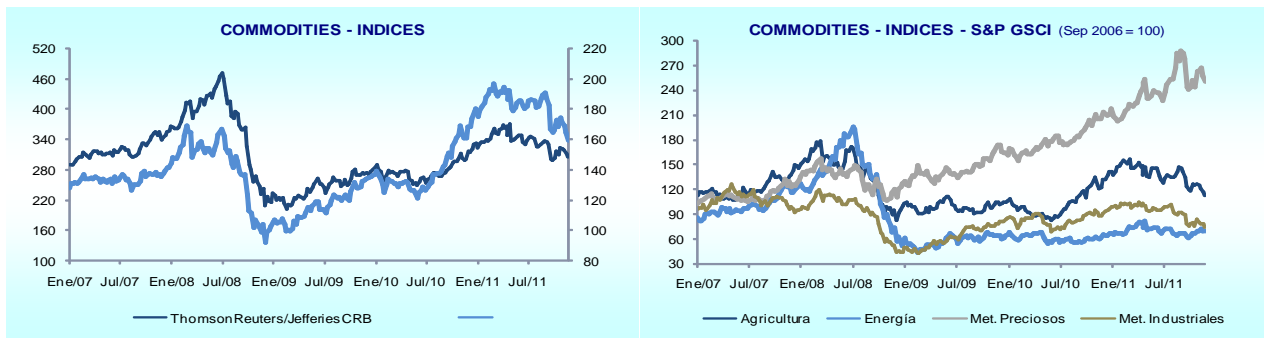
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



Precios de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	sep-11	195,4	0,3%	7,7%	9,0%
EMI (2004=100)	oct-11	132,0	-0,3%	4,1%	7,3%
UCI (%)	oct-11	80,1	-4,2%	1,1%	1,7%
ISE (2004=100)	jun-11	115,4	2,7%	6,3%	1,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	nov-11	15.728	9,0%	40,5%	30,4%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	oct-11	215	0,8%	10,4%	11,0%
Supermercados (País - \$ mm)	oct-11	7.392	9,2%	26,5%	27,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	oct-11	1.452	23,7%	33,1%	31,8%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	jun-11	1.579.422	14,9%	13,3%	18,2%
Patentamiento (Unidades)	oct-11	72.068	-14,5%	34,0%	31,5%
Impo. bs. consumo (USD mm)	oct-11	734	-6,4%	23,4%	25,9%
Confianza del Consumidor (País)	nov-11	56,7	-1,7%	2,4%	18,9%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	oct-11	185,1	-0,3%	6,4%	10,0%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	oct-11	2.515	-8,4%	21,0%	30,2%

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

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	oct-11	133,8	0,6%	9,7%	8,0%
IPC (índice alternativo - Congreso)	oct-11	236,6	1,5%	23,1%	19,0%
Expectativas de inflación**	nov-11	25,0%	0,0	-5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	oct-11	496,1	0,9%	12,7%	10,6%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	jun-11	411,7	10,0%	20,0%	18,6%

(*) 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	oct-11	1.636	-24,1%	81,2%	33,4%
MOA	oct-11	2.606	2,0%	13,8%	28,2%
MOI	oct-11	2.719	-1,2%	25,8%	24,2%
Combustibles y energía	oct-11	567	13,6%	6,4%	-1,5%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	oct-11	1.222	15%	30,4%	-16,1%
T.C.R. multilateral (*)	oct-11	1,66	-1,5%	-8,4%	-3,7%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	oct-11	1,04	-0,9%	-8,2%	-20,0%
Materias primas (dic 1995=100)	sep-11	788	-1,5%	22,6%	36,5%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	02-12-11	418,1	425,7	425,8	-12,6%
Maíz (USD / Tn)	02-12-11	233,1	238,7	218,9	6,0%
Trigo (USD / Tn)	02-12-11	224,9	235,6	254,5	-17,1%
Petróleo (USD/ Barril)	02-12-11	100,1	100,1	98,4	12,1%

(*) 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	nov-11	15.088	15,6%	41,9%	34,0%
Ganancias	nov-11	9.195	3,1%	43,8%	42,0%
Sistema seguridad social	nov-11	11.590	-1,2%	27,9%	34,6%
Derechos de exportación	nov-11	3.714	-36,3%	-7,8%	17,9%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	oct-11	4.729	-9,1%	19,5%	30,5%
Prestaciones Seguridad Social	oct-11	13.009	1,4%	40,1%	37,1%
Transferencias al sector privado	oct-11	9.987	3,1%	58,7%	39,1%
Gastos de capital	oct-11	5.636	-5,2%	17,3%	27,1%
Resultado primario (\$ mm)	oct-11	446	-0,7%	-2.612	-11.404
Intereses (\$ mm)	oct-11	3.423	45,6%	50,2%	14,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	oct-11	-2.977	57%	-3.756	-14.112

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)	jul-11	173.535	25,7%	//	//
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	ago-11	8.053	1,2%	47,0%	17,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)	jun-11	128,1	0,5%	3,6%	3,4%
Supermercados (\$ mm)	sep-11	1.165	-3,3%	23,3%	21,6%
Shoppings (\$ mm)	sep-11	568	3,8%	26,8%	25,0%
Patentamiento (Unidades)	oct-11	12.178	-15,5%	18,4%	19,9%
Confianza del consumidor	nov-11	53,2	-2,9%	-3,2%	13,8%
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
Desempleo país (%)	III-11	7,2	-1,4%	-4,0%	-7,6%
Desempleo GBA (%)	II-11	7,9	0,0%	-2,5%	-4,2%
Tasa de actividad país (%)	II-11	46,7	0,2%	1,7%	0,8%
Empleo no registrado país (%)					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	sep-11	512,2	1,9%	28,2%	27,5%
S. privado registrado	sep-11	626,0	2,8%	34,7%	31,3%
S. privado no registrado	sep-11	497,7	0,8%	28,4%	28,9%
Salarios Reales (*)	sep-11	92,0	0,2%	5,1%	4,4%
S. privado registrado	sep-11	97,9	1,1%	10,3%	7,5%
S. privado no registrado	sep-11	96,9	-0,9%	5,2%	5,5%

(*) 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)	oct-11	393,0	0,4%	7,0%	5,4%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	oct-11	226,4	-0,2%	3,5%	3,3%
IPC China	oct-11	//	//	5,5%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	oct-11	113,8	0,3%	3,0%	2,3%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	18/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	249.367	-0,5%	2,3%	27,5%
Vista	142.723	-1,8%	0,3%	26,0%
Pzo Fijo	106.644	1,3%	5,1%	29,6%
Sector Público	165.597	1,9%	-1,4%	41,3%
Total	417.682	0,4%	0,7%	32,8%

DEPOSITOS USD (mill.)	18/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.470	-5,1%	-15,5%	8,7%
Vista	5.873	-7,4%	-24,4%	6,7%
Pzo Fijo	6.597	-3,0%	-5,6%	10,6%
Sector Público	1.107	2,5%	-6,3%	-75,9%
Total	13.585	-4,5%	-14,8%	-15,5%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	18/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	28.030	-0,5%	9,4%	37,7%
Sector financiero	8.699	-0,3%	4,0%	69,6%
SPNF Total	278.812	0,4%	3,0%	51,4%
- Adelantos	30.175	-1,8%	-0,7%	36,5%
- Documentos	86.487	0,1%	2,2%	55,7%
- Hipotecarios	26.963	0,7%	4,1%	31,7%
- Prendarios	16.404	0,9%	5,6%	78,3%
- Personales	57.464	1,2%	3,7%	49,8%
- Tarjetas	37.094	1,7%	4,8%	51,9%
- Otros	24.060	0,2%	2,9%	72,0%
Total	315.541	0,3%	3,5%	50,5%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	18/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	196.599	0,7%	1,9%	35,7%
- Circulante	152.419	-0,6%	2,2%	35,1%
- Cta. Cte. en BCRA	44.180	5,5%	0,7%	37,8%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	24/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.070	0,14%	-3,63%	-11,85%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	25/11/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	19,25	-38	-31	825
PF\$ (30 a 44 d.)	19,60	10	260	880
T-Notes USA 10Y	1,97	-4	-24	-95
Libor (180 d.)	0,73	4	12	28
Selic (Anual)	11,40	0	0	74

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	25/11/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/U\$S)	4,26	4,26	4,24	3,97	3,98
NDF 3 meses	4,64	4,68	4,48	4,05	4,05
NDF 6 meses	4,95	4,98	4,77	4,14	4,14
NDF 1 año	5,65	5,60	5,17	4,33	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,71	4,69	4,80	3,96	4,03
BLUE	n.d.	n.d.	4,47	4,07	4,10
Real (R\$/U\$S)	1,89	1,79	1,76	1,72	1,66
Euro (U\$S/€)	1,32	1,35	1,39	1,34	1,34
YEN	78	77	76	84	81
PESO CHILENO	527	511	501	481	468
Onza troy Londres (U\$S)	1.680	1.722	1.724	1.374	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	25/11/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	398	24	43	150	150
EMBI + Argentina	997	85	123	476	501
EMBI + Brasil	241	9	17	64	52
EMBI + México	204	11	17	63	55
EMBI + Venezuela	1.282	41	82	131	238

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	25/11/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	2.426	-4,0%	-15,8%	-27,0%	-31,1%
MERVAL ARGENTINA	1.932	-3,3%	-19,6%	-32,6%	-34,8%
BURCAP	8.338	-5,0%	-14,5%	-23,8%	-29,7%
BOVESPA	54.894	-1,6%	-3,9%	-20,9%	-20,8%
MEXBOL	34.573	-4,7%	-3,5%	-6,5%	-10,3%
DOW JONES	11.232	-4,8%	-5,4%	0,4%	-3,0%
S&P 500	1.159	-4,7%	-6,7%	-3,3%	-7,9%
ALEMANIA DAX	5.493	-5,3%	-8,7%	-20,2%	-20,6%
FTSE 100	5.165	-3,7%	-7,0%	-9,4%	-12,5%
NIKKEI	8.160	-2,6%	-6,7%	-19,0%	-20,2%
SHANGAI COMPOSITE	2.380	-1,5%	-1,9%	-17,9%	-15,2%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	183,5	14,43	38	402	984
PRO 12 (\$)	239,0	16,60	115	469	1166
BODEN 2014 (\$)	160,0	13,44	-39	323	790
BOGAR (\$)	195,0	15,40	-26	312	1024
PRO 13 (\$)	85,3	18,06	-19	252	922
PAR (\$)	43,0	10,91	-42	177	429
DISCOUNT (\$)	117,3	13,73	-17	201	663
BODEN 2012 (u\$S)	447,5	-5,68	139	537	-1005
BODEN 2013 (u\$S)	436,5	-1,57	-88	348	-588
BODEN 2015 (u\$S)	400,0	9,40	101	236	119
DISCOUNT (u\$S)	455,0	11,13	-30	3	155
PAR (u\$S)	153,0	10,90	46	100	159

Fuente: Reuters

GLOSARIO

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

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

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

ECONOMISTA JEFE

Luciano Laspina

ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Elena Cafaldo (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Gustavo Perez

Natalia Alessandroni

ASISTENTE

Marcela Flores

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

Tel. (54-11) 4329-8717 • prensa@bancociudad.com.ar

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