

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

*En la última semana se conocieron datos de salarios y del mercado cambiario, dos temas clave que marcarán la agenda del nuevo mandato presidencial, a iniciarse el próximo 10 de diciembre.*

*Según las cifras divulgadas por el INDEC, las remuneraciones de la economía crecieron en octubre un 27% interanual (a/a), impulsadas principalmente por el crecimiento de los salarios privados registrados (33%).*

*Así, todo apunta a que el 2011 culmine como el año de mayor incremento de salarios desde el abandono de la Convertibilidad. Tras avanzar un 20% promedio anual desde el 2002 (y 29% el año pasado), las remuneraciones del sector privado formal crecerían nominalmente arriba del 30% en 2011, dando lugar a una fuerte recomposición del poder de compra de los salarios registrados, dada la estabilización de las mediciones privadas de inflación en torno al 23%.*

*Esta dinámica de las remuneraciones (combinada con niveles de empleo y crédito en alza), resultó clave para la bonanza del consumo de este año, pero estaría en discusión en 2012. El gobierno ya anticipó que intentará reducir la "nominalidad" con la que opera la economía a niveles en torno al 18%, utilizando el tipo de cambio y los salarios como anclas de precios.*

*Las dudas en torno a esta estrategia son de índole política (asociadas a la capacidad de encuadrar a los gremios detrás de alzas salariales inferiores al 20%) y económicas (en qué medida será factible combinar una paritaria moderada, junto con un "tarifazo", expectativas de inflación sostenidas y un mercado laboral –todavía- recalentado).*

*La suerte de esta cruzada oficial por los salarios es uno de los factores que operará sobre el crecimiento del año próximo y, en última instancia, dependerá de la capacidad (y voluntad) del gobierno de aguantar un enfriamiento de la economía en 2012, tendiente a cortar la actual inercia inflacionaria. Si bien la situación internacional cambió y el colchón cambiario está en vías de extinción, la rigurosidad con la que se aplicará estrategia oficial es todavía mirada con escepticismo por algunos observadores, dada la foja de servicios de un oficialismo acostumbrado a avanzar (hasta el momento) siempre con el acelerador a fondo en materia de crecimiento.*

*Por otro lado, en la última semana también se conocieron los datos del balance cambiario del tercer trimestre, los cuales capturaron la aceleración de la fuga de divisas del sector privado, el achicamiento del superávit comercial, el creciente déficit de la balanza de servicios (vía turismo) y los mayores giros de utilidades al exterior, los cuales dieron lugar a una contracción de las Reservas Internacionales, la cual tendió a profundizarse en octubre.*

*Ahora bien, en noviembre, los controles cambiarios lograron acotar la fuga de capitales. De acuerdo a nuestras estimaciones, la fuga de dólares del sector privado se redujo a cerca de USD 1.400 millones, menos de la mitad del pico de octubre (USD 4.070 millones). Esta interrupción en la tendencia previa coincidió con la aplicación de un virtual "cepo cambiario" por parte del gobierno, el cual incluyó: 1) controles de AFIP para impedir la compra de dólares a nivel minorista; 2) pedidos a empresas para posponer "voluntariamente" la remisión de utilidades al exterior; y 3) un recrudescimiento de las trabas a las importaciones.*

*Al igual que con los salarios, el gobierno ya mostró sus cartas también en este frente y, en la medida que el escenario internacional y local lo requiera, los controles de los últimos meses serán una herramienta a la que seguramente se recurrirá en 2012 para garantizar el cierre de las cuentas externas.*

## CONTENIDOS

Salarios: ¿Récord en 2011 y ajuste en 2012? -

Pág. 2

Balance Cambiario: primeros efectos de los controles - Pág. 3

Recaudación Impositiva: crece, pero a menor ritmo - Pág. 5

La Marcha de los mercados - Pág. 7

Estadístico - Pág. 9

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 168 – 7 de diciembre de 2011

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

## SALARIOS: ¿RECORD EN 2011 Y AJUSTE EN 2012?

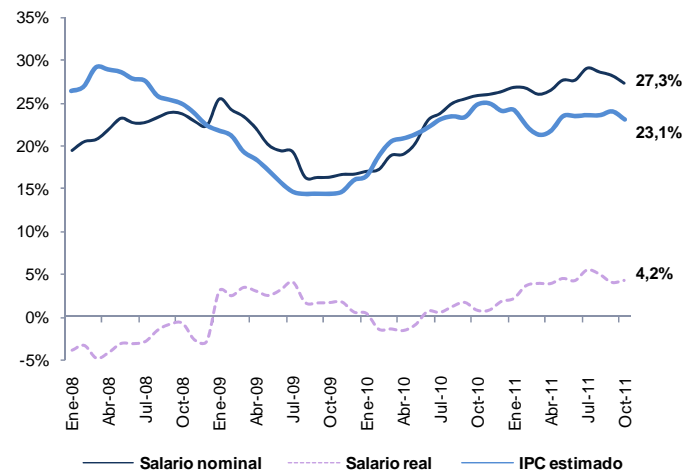
**El nivel general de salarios creció un 27% en octubre.** Según las cifras divulgadas por el INDEC, las remuneraciones de la economía registraron en octubre un alza del 1,2% mensual y del 27,3% interanual (a/a). Si bien estas variaciones resultaron inferiores a las observadas en meses previos, la estabilización de la inflación en torno al 23% anual permitió que se mantenga la sostenida mejora de los salarios reales verificada desde inicios de 2011 (en octubre el salario real habría crecido 4,2% a/a, tomando como referencia el IPC del Congreso).

**Los salarios del sector privado registrado continuaron liderando las subas.** Las remuneraciones de los trabajadores formales aumentaron en octubre un 1,1% mensual (uno de los registros más bajos del año), luego de promediar 3,5% mensual entre el segundo y el tercer trimestre, cuando entraron en vigencia la mayoría de los acuerdos salariales firmados en 2011. Así todo, la variación anual se mantiene firme, trepando al 33,3%, casi 5 puntos porcentuales superior a la registrada en octubre del año pasado. El sector privado no registrado, en tanto, mostró una suba de 1,1% mensual y 30% anual en octubre, similar a la obtenida en los meses anteriores. Dadas estas variaciones, el poder adquisitivo del sector privado presenta una sostenida mejora a lo largo de 2011, llegando en octubre al 9% a/a para el caso de los trabajadores registrados y al 6,6% a/a para los trabajadores no registrados.

**Así, el 2011 sería el año de mayor incremento de los salarios privados registrados desde el abandono de la Convertibilidad.** Tras avanzar un 20% promedio por año desde el 2002 (y 29% el año pasado), las remuneraciones del sector privado formal crecerían nominalmente un tercio en 2011, dando lugar a un incremento del poder de compra del salario cercano al 9%, inédito desde la devaluación.

**Esta dinámica de las remuneraciones, combinada con niveles de empleo y crédito en alza, resultó clave para la bonanza del consumo de este año, pero estaría en discusión para el 2012.** El gobierno ya anticipó que intentará reducir la “nominalidad” con la que opera la economía al 18%, utilizando al tipo de cambio y los salarios como anclas de precios. Las dudas en torno a esta estrategia son de índole política (asociadas a la capacidad de encuadrar a los gremios detrás de alzas salariales inferiores al 20%) y económicas (en qué medida será factible combinar una paritaria moderada, junto con “tarifazo”, expectativas de inflación sostenidas y un mercado laboral –todavía- recalentado). La suerte de esta cruzada por los salarios es uno de los factores clave que operará sobre el crecimiento del año próximo y, en última instancia, dependerá de la voluntad del

### Salarios e Inflación Variación anual en %

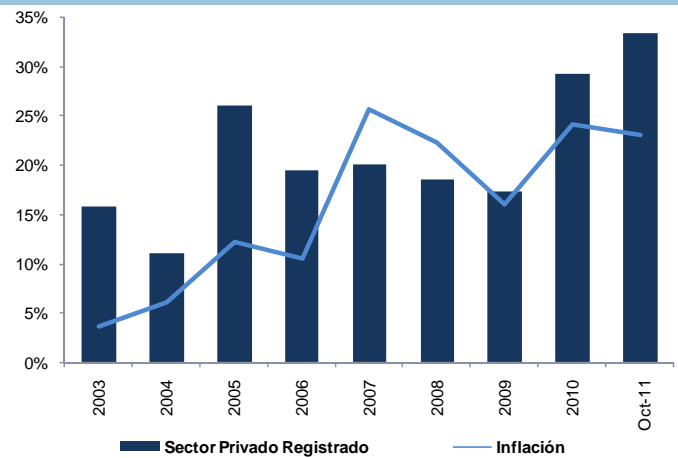


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC e indicadores privados.

gobierno de aguantar un enfriamiento de la economía en 2012 (para cortar la actual inercia inflacionaria), para luego acelerar de cara a las elecciones del 2013. A pesar de la lógica de este razonamiento, la situación es todavía mirada con escepticismo por algunos observadores, dada la foja de servicios de un oficialismo acostumbrado a avanzar con el acelerador a fondo.

**Por último, los salarios públicos siguen siendo los de peor desempeño relativo, perdiendo sistemáticamente la carrera contra la inflación.** El índice de salarios del sector público mostró una suba de 1,6% mensual en octubre, superior a la registrada en promedio entre enero y septiembre (0,8% m/m). Sin embargo, la variación fue del 9,5% en términos anuales, volviendo a mostrar un deterioro respecto al crecimiento de meses anteriores (19% a/a durante el primer semestre), presentando una brecha de 20 puntos porcentuales (p.p.) con el aumento promedio de los salarios privados. En consecuencia, el salario real del sector público experimentó una contracción del 10,4% a/a en octubre, acumulando un deterioro de 8% desde diciembre.

**Salarios del Sector Privado Registrado vs. Inflación**  
Variación anual en %



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

## BALANCE CAMBIARIO: PRIMEROS EFECTOS DE LOS CONTROLES

**Durante el tercer trimestre del año, el superávit de Cuenta Corriente del Balance Cambiario se redujo a un quinto del registrado en igual período de 2010.** Después de experimentar un superávit de USD 3.920 millones en el segundo trimestre, la Cuenta Corriente acumuló un superávit de apenas USD 619 millones en el tercero, monto USD 2.556 millones inferior al verificado en igual período de 2010 (USD 3.175 millones). Paralelamente, y más allá del dato puntual, el saldo de Cuenta Corriente acumuló en los pasados 4 trimestres un superávit de 1,5% del PIB, cerca de 1,2 puntos menos que un año atrás (2,7% del PBI).

**La reducción del superávit de Cuenta Corriente se debió al deterioro del saldo comercial y a la mayor remisión de utilidades al exterior.** El saldo comercial en bienes (USD 2.860 millones) cayó 33% en términos interanuales (a/a), con una expansión de las importaciones que prácticamente duplicó la de las exportaciones (34% vs 16% a/a). En cuanto al saldo de la balanza de servicios, el déficit ascendió a USD 500 millones (USD 35 millones más que el año pasado), debido al mayor flujo neto de turismo hacia el exterior, a los mayores desembolsos por regalías y a subas en el valor del transporte de personas y mercaderías. Por otra parte, las transferencias netas al exterior de utilidades, dividendos y otras rentas sumaron USD 1.271 millones

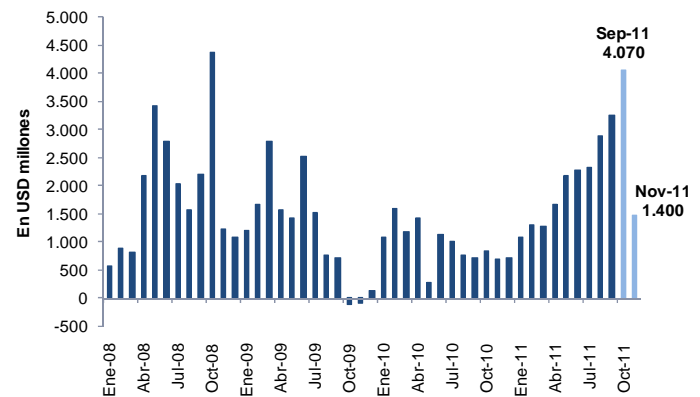
(USD 703 millones más que en igual período de 2010), mientras que los pagos netos por intereses de la deuda totalizaron USD 705 millones, USD 140 millones menos que en igual período de 2010.

**El déficit de la Cuenta capital y financiera se amplió debido a una mayor demanda de dólares del sector privado.** En el tercer trimestre del año, la Cuenta Capital y Financiera registró un déficit de USD 3.773 millones, similar al del trimestre anterior, pero casi USD 6.000 millones superior al de igual período de 2010. Este rojo fue resultado de la persistente formación neta de activos externos del sector privado no financiero, por un total de USD 8.443 millones en el tercer trimestre. Debido a la incertidumbre post-electoral y un contexto internacional turbulento, la salida de capitales fue aumentando desde comienzos de año, siendo las últimas cifras 38% superiores a las del segundo trimestre y casi cuatro veces mayor que las de igual período del año previo. Compensando lo anterior, los créditos de organismos internacionales (excluyendo el FMI) y otros bilaterales exhibieron un flujo neto positivo de USD 3.392 millones, principalmente gracias a préstamos de otros bancos centrales otorgados al BCRA (estimados en torno a los USD 3.000 millones) para amortiguar la pérdida de Reservas Internacionales.

**Como resultado, las Reservas Internacionales sufrieron la caída más profunda de los últimos 5 años.** Durante el tercer trimestre del 2011, las reservas se redujeron USD 3.154 millones, la peor caída desde comienzos de 2006 (-USD 6.674 millones), cuando se utilizaron para cancelar al contado la deuda con el FMI. Esta brusca merma dejó el nivel de Reservas en torno a los USD 48.600 millones al finalizar el tercer trimestre, cayendo hasta USD 46.000 millones a inicios de diciembre.

**En lo que va del cuarto trimestre, los controles cambiarios lograron acotar la fuga de capitales.** Desde comienzos de año, la demanda de dólares del sector privado registró una tendencia creciente, acelerándose bruscamente durante el tercer trimestre. Frente a este panorama, el Gobierno apeló a una batería de controles para acotar la fuga de divisas del sector privado, logrando reducirla, de acuerdo a nuestras estimaciones, a cerca de USD 1.400 millones en noviembre, menos de la mitad del pico de octubre (USD 4.070 millones). El “cepo cambiario” incluyó controles de AFIP para impedir la compra de dólares a nivel minorista, pedidos a empresas para posponer “voluntariamente” la remisión de utilidades al exterior, además de un recrudescimiento de las trabas a las importaciones, un anticipo de lo que posiblemente vendrá en 2012.

### Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero En USD millones



(\* ) Octubre y Noviembre datos estimados.  
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y CIARA.



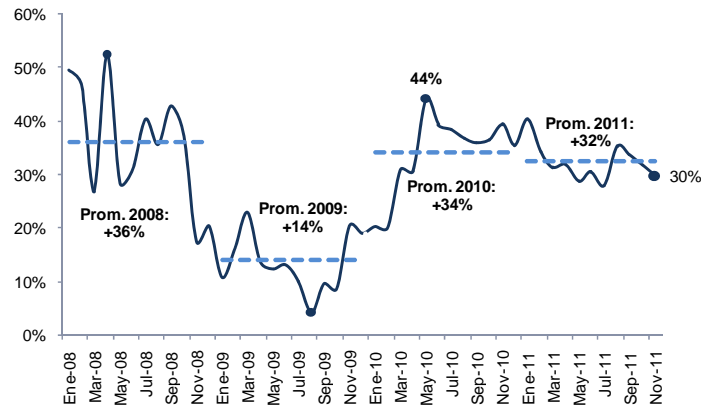
## RECAUDACIÓN IMPOSITIVA: CRECE, PERO A MENOR RITMO

La recaudación tributaria creció 30% en noviembre, profundizando la desaceleración verificada desde mediados del corriente año. Los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$47.276 millones, con una expansión interanual (a/a) de 30%, ligeramente inferior a la registrada en octubre (32%), marcando así el tercer mes consecutivo de desaceleración. Cabe mencionar que el ritmo de crecimiento habría caído aún más de no haberse frenado casi completamente el pago de devoluciones por IVA y otros reintegros impositivos. Así todo, la recaudación tributaria sumó \$491.221 millones en lo que va del año, cifra que representa un 32% más que lo acumulado en igual período de 2010 y el 91% de lo proyectado para 2011 en el Proyecto de Presupuesto Nacional 2012 elevado al Congreso.

Los impuestos ligados al nivel de actividad recuperaron dinamismo, gracias al mayor crecimiento de la recaudación ligada al consumo y a las transacciones financieras. La recaudación del IVA-DGI (impuesto que refleja el consumo de bienes producidos localmente) ascendió a \$9.813 millones, superando el récord histórico de septiembre de este año. La tasa de crecimiento pasó del 28% a/a en octubre al 49% a/a en noviembre, siendo este ritmo muy superior al promedio del corriente año (33%). Otro tributo relacionado con el nivel de actividad es el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, cuyo ritmo de crecimiento pasó de 28% a/a en octubre a 45% a/a en noviembre, totalizando \$32.780 millones en el acumulado del año (37% de expansión anual).

Compensando lo anterior, los tributos vinculados al comercio exterior se desaceleraron fuertemente. A pesar de marcar un nuevo récord en noviembre, la recaudación por derechos de importación (\$1.470 millones) presentó un crecimiento de 19% a/a, menor a la expansión de octubre (35%) y a la acumulada en el año (29%). Algo similar sucedió con la recaudación por IVA-DGA (tributo relacionado con el consumo de bienes importados), que registró una suba de 20% a/a, frente al 33% registrado en octubre y al 34% acumulado en el año. No obstante, esta desaceleración se debió más a una elevada base de comparación que a una caída en el monto recaudado, ya que en noviembre del año pasado la recaudación por estos tributos había presentado un crecimiento inusual (73% a/a en el caso de los derechos y 60% a/a en el del IVA-DGA). Por otra parte, la recaudación por derechos de exportación (retenciones) sumó \$3.714 millones en octubre, desacelerándose por tercer mes consecutivo, al pasar de un crecimiento interanual del 18% en octubre a una caída de 8% en noviembre. De acuerdo a la AFIP, este descenso (el primero en los últimos 11 meses) se debió a menores

Recaudación Impositiva  
Var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

exportaciones del complejo sojero, tanto de porotos, como aceites y harinas.

**La evolución del resto de los tributos fue dispar, aunque pesó la desaceleración en la recaudación asociada a Seguridad Social.** En noviembre, los aportes personales y las contribuciones patronales totalizaron \$11.590 millones, registrando una expansión interanual del 28%, por debajo del crecimiento de octubre (36%) y del acumulado del año (35%). Por otra parte, el Impuesto a las Ganancias (\$9.195 millones) experimentó un alza de 44%, apenas por debajo del crecimiento de octubre (45%) pero superior a la acumulada en el año (42%) y la del 2010 (38%). De acuerdo a la AFIP, el alza se explica por mayores retenciones y pagos de anticipos. El sostenido aumento en la recaudación por Ganancias reflejaría, en parte, la ausencia de ajustes por inflación en los balances de las empresas, de manera que la evolución de lo tributado no respondería necesariamente a una mejora efectiva en la rentabilidad de las firmas.

### Recaudación Impositiva por Tributo

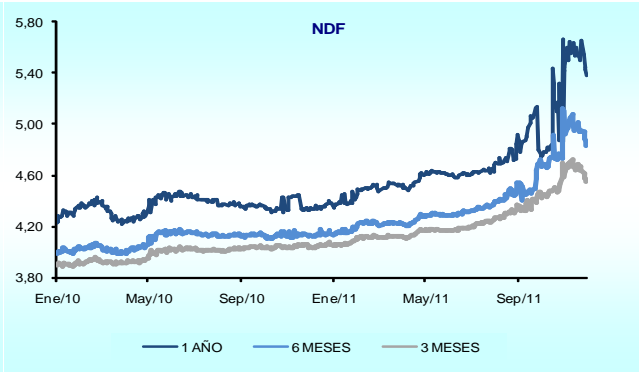
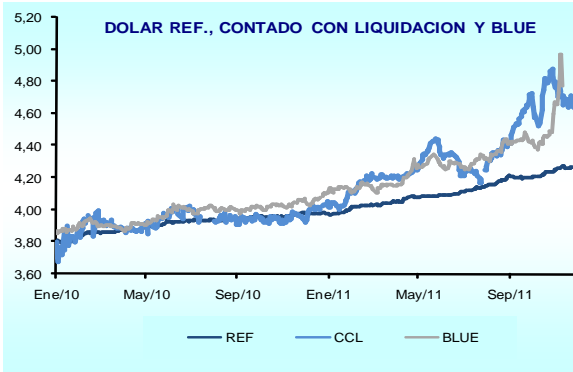
En \$ millones y variación en %

Impuesto	Nov-11 \$ Millones	Variación a/a	Variación acumulada
Ganancias	9,195	44%	42%
IVA	15,088	42%	34%
IVA - DGI	9,813	49%	33%
IVA - DGA	5,291	20%	34%
Créditos y débitos	3,351	45%	37%
Bienes personales	164	20%	14%
Combustibles	1,623	15%	17%
Servicios de Seguridad Social	11,590	28%	35%
Derechos de exportación	3,714	-8%	18%
Otros	2,552	5%	17%
<b>Recaudación tributaria</b>	<b>47,276</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>

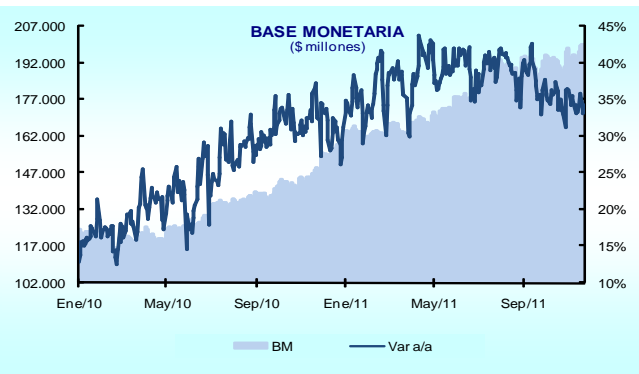
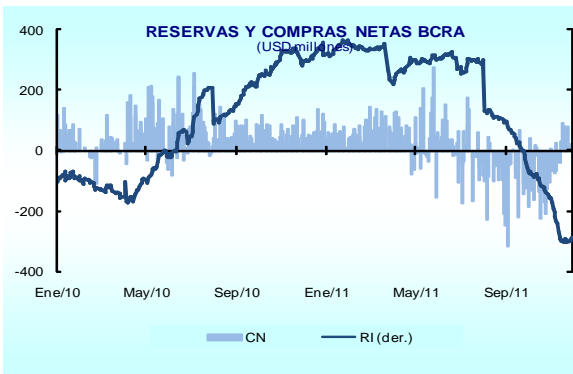
Fuente: AFIP.

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

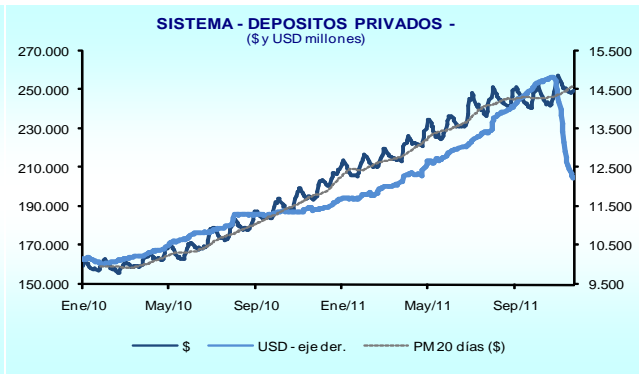
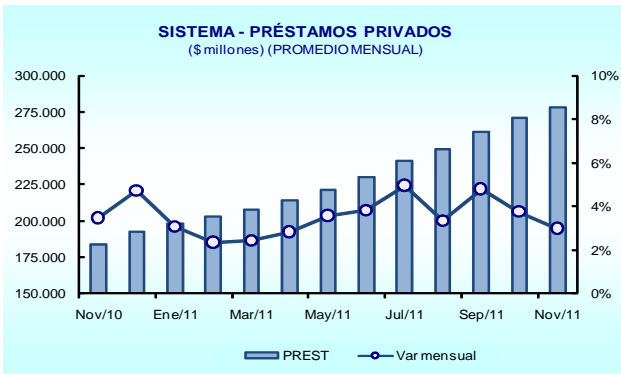
## Mercado Cambiario



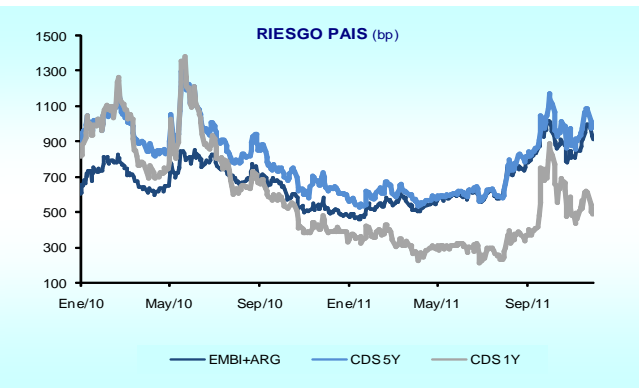
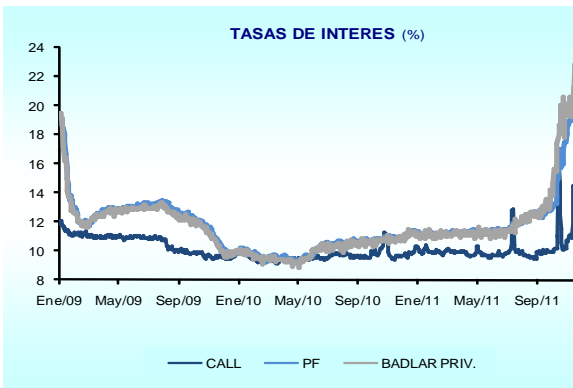
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

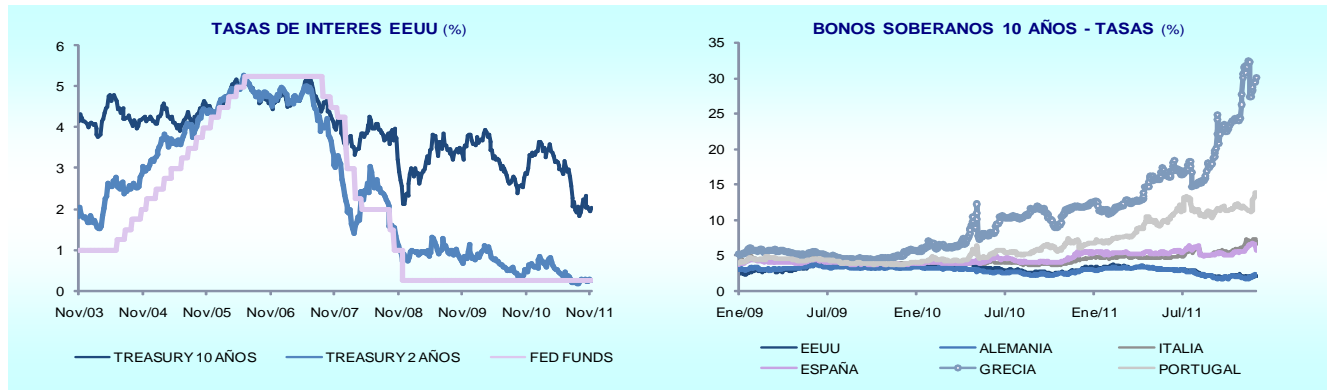


## Tasas de Interés y Riesgo País

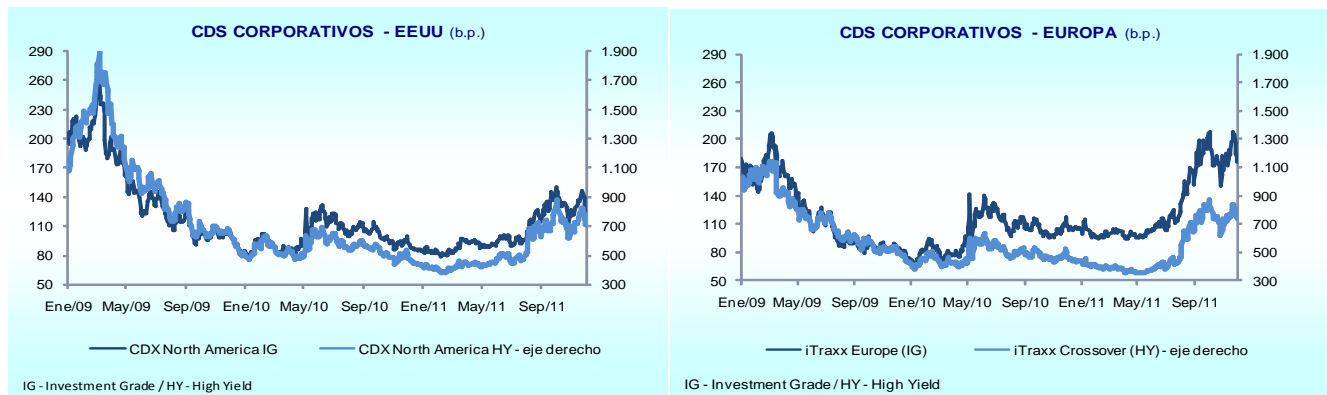


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

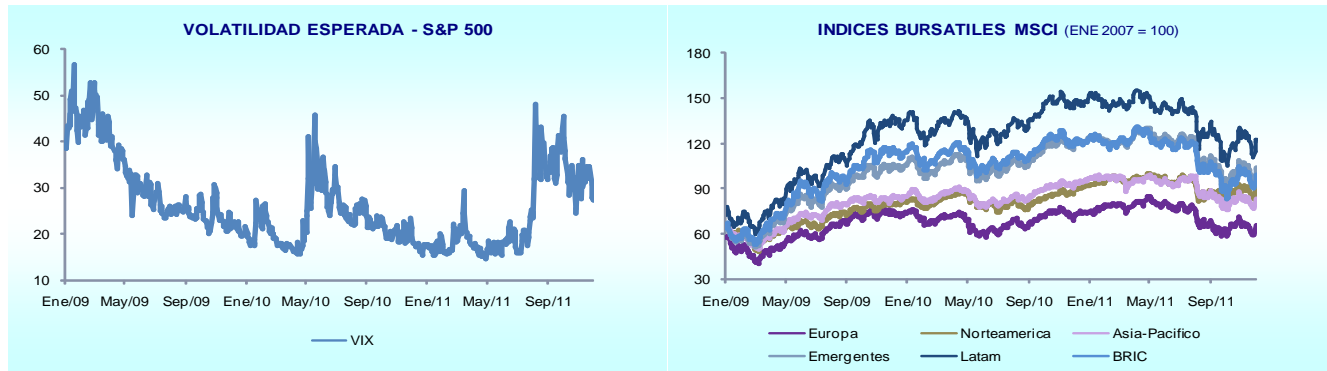
## Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



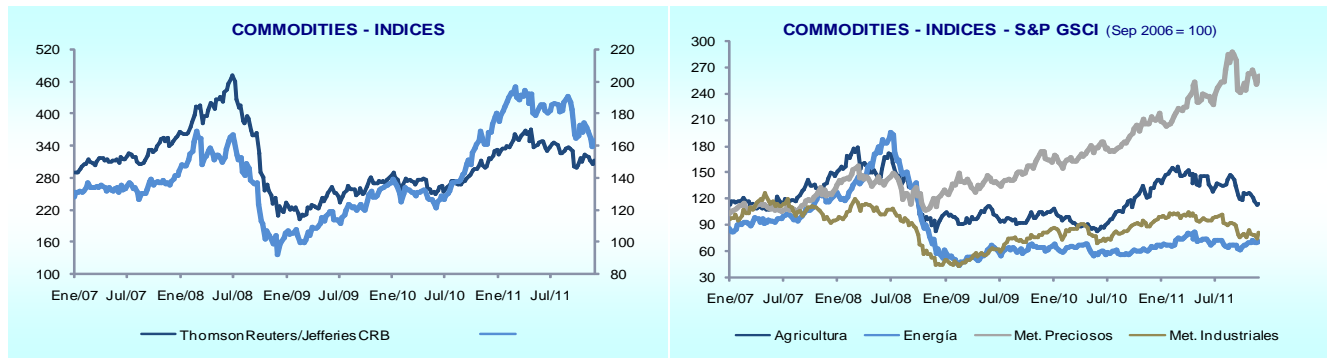
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



## Precios de Materias Primas





# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	sep-11	195,4	0,3%	7,7%	9,0%
EMI (2004=100)	oct-11	131,7	-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%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
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%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
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
<b>Exportaciones (USD mm)</b>					
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%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
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)	07-12-11	414,8	422,4	424,4	-13,0%
Maíz (USD / Tn)	07-12-11	229,4	236,7	216,7	4,2%
Trigo (USD / Tn)	07-12-11	214,9	229,9	248,8	-21,2%
Petróleo (USD/ Barril)	07-12-11	100,5	100,6	99,0	13,3%

(\*) 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	nov-11	47.276	-0,6%	29,9%	32,1%
Ganancias	nov-11	15.088	15,6%	41,9%	34,0%
Sistema seguridad social	nov-11	9.195	3,1%	43,8%	42,0%
Derechos de exportación	nov-11	11.590	-1,2%	27,9%	34,6%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	oct-11	39.847	0,3%	39,3%	35,7%
Prestaciones Seguridad Social	oct-11	4.729	-9,1%	19,5%	30,5%
Transferencias al sector privado	oct-11	13.009	1,4%	40,1%	37,1%
Gastos de capital	oct-11	9.987	3,1%	58,7%	39,1%
<b>Resultado primario (\$ mm)</b>					
Resultados	oct-11	5.636	-5,2%	17,3%	27,1%
Resultado primario (\$ mm)	oct-11	446	-0,7%	-2.612	-11.404
<b>Intereses (\$ mm)</b>					
Intereses (\$ mm)	oct-11	3.423	45,6%	50,2%	14,9%
<b>Resultado fiscal (\$ mm)</b>					
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
<b>Construcción (Superficie permitida- m<sup>2</sup>)</b>					
Construcción (Superficie permitida- m <sup>2</sup> )	oct-11	135.118	-50,7%	//	//
<b>Escrituras inmobiliarias (compra-venta)</b>					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	ago-11	8.053	1,2%	47,0%	17,7%
<b>Recaudación tributaria (\$ mm)</b>					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.794	10,2%	36,0%	39,1%
<b>Empleo privado formal (May00=100)</b>					
Empleo privado formal (May00=100)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
<b>Supermercados (\$ mm)</b>					
Supermercados (\$ mm)	jun-11	128,1	0,5%	3,6%	3,4%
<b>Shoppings (\$ mm)</b>					
Shoppings (\$ mm)	sep-11	1.165	-3,3%	23,3%	21,6%
<b>Patentamiento (Unidades)</b>					
Patentamiento (Unidades)	sep-11	568	3,8%	26,8%	25,0%
<b>Confianza del consumidor</b>					
Confianza del consumidor	oct-11	12.178	-15,5%	18,4%	19,9%
<b>Industria</b>					
Industria	nov-11	53,2	-2,9%	-3,2%	13,8%
<b>Tasa de ocupación hotelera (%)</b>					
Tasa de ocupación hotelera (%)	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
	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 país (%)	III-11	7,2	-1,4%	-4,0%	-7,6%
<b>Desempleo GBA (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	III-11	7,8	-1,3%	-4,9%	-4,5%
<b>Tasa de actividad país (%)</b>					
Tasa de actividad país (%)	III-11	46,7	0,2%	1,7%	0,8%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Empleo no registrado país (%)	II-11	45,0	1,2%	-6,3%	-4,5%
<b>Salarios nominales (Trim IV 2001=100)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	oct-11	518,4	1,2%	27,3%	27,5%
<b>S. privado registrado</b>					
S. privado registrado	oct-11	633,1	1,1%	33,3%	31,5%
<b>S. privado no registrado</b>					
S. privado no registrado	oct-11	503,0	1,1%	30,2%	29,1%
<b>Salarios Reales (*)</b>					
Salarios Reales (*)	oct-11	90,8	-0,3%	4,2%	4,1%
<b>S. privado registrado</b>					
S. privado registrado	oct-11	96,5	-0,4%	9,1%	7,3%
<b>S. privado no registrado</b>					
S. privado no registrado	oct-11	95,5	-0,4%	6,6%	5,3%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
<b>IPC Brasil (base jun 1994 =100)</b>					
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	oct-11	393,0	0,4%	7,0%	5,4%
<b>IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)</b>					
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	oct-11	226,4	-0,2%	3,5%	3,3%
<b>IPC China</b>					
IPC China	oct-11	//	//	5,5%	//
<b>IPC Eurozona (base dic 2005=100)</b>					
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.)	25/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	249.990	0,2%	2,6%	28,3%
Vista	142.806	0,1%	1,6%	26,2%
Pzo Fijo	107.184	0,5%	3,8%	31,2%
Sector Público	170.390	2,9%	-0,3%	37,0%
<b>Total</b>	<b>423.072</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>31,8%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	25/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.221	-2,0%	-17,6%	7,1%
Vista	5.788	-1,4%	-25,6%	5,5%
Pzo Fijo	6.433	-2,5%	-8,7%	8,5%
Sector Público	1.097	-0,9%	-3,0%	-75,0%
<b>Total</b>	<b>13.329</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-15,7%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	25/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	27.983	-0,2%	9,4%	37,8%
Sector financiero	8.810	-0,1%	0,3%	67,9%
SPNF Total	281.589	1,0%	2,5%	51,1%
- Adelantos	30.722	2,1%	-0,6%	37,2%
- Documentos	86.040	-0,6%	1,1%	54,6%
- Hipotecarios	27.166	0,7%	3,9%	32,1%
- Prendarios	16.560	0,9%	4,9%	78,1%
- Personales	57.904	0,8%	3,3%	49,5%
- Tarjetas	38.943	4,8%	4,3%	52,6%
- Otros	24.093	0,1%	3,3%	70,8%
<b>Total</b>	<b>318.383</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>50,2%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	25/11/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	197.712	0,6%	4,6%	32,5%
- Circulante	153.359	0,6%	4,0%	35,4%
- Cta. Cte. en BCRA	44.353	0,4%	7,0%	23,3%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	01/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.102	0,11%	-3,0%	-11,0%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	02/12/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	19,19	-13	-13	819
PFS (30 a 44 d.)	19,00	-60	50	820
T-Notes USA 10Y	2,03	7	4	-96
Libor (180 d.)	0,75	1	12	28
Selic (Anual)	10,90	-50	-50	24

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	02/12/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/US\$)	4,28	4,26	4,25	3,98	3,98
NDF 3 meses	4,55	4,64	4,63	4,04	4,05
NDF 6 meses	4,83	4,95	4,98	4,12	4,14
NDF 1 año	5,38	5,65	4,86	4,33	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,73	4,71	4,79	3,94	4,03
BLUE	4,73	n.d.	4,67	4,07	4,10
Real (R\$/US\$)	1,79	1,89	1,74	1,70	1,66
Euro (US\$/€)	1,34	1,32	1,37	1,32	1,34
YEN	78	78	78	84	81
PESO CHILENO	515	527	502	484	468
Onza troy Londres (US\$)	1.744	1.680	1.735	1.384	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	02/12/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	364	-34	0	114	116
EMBI + Argentina	917	-80	70	385	421
EMBI + Brasil	223	-18	-2	45	34
EMBI + México	186	-18	-5	41	37
EMBI + Venezuela	1.210	-72	-16	90	166

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	02/12/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	2.630	8,4%	-2,2%	-23,4%	-25,4%
MERVAL ARGENTINA	2.041	5,6%	-7,4%	-30,9%	-31,2%
BURCAP	9.194	10,3%	-1,3%	-18,3%	-22,5%
BOVESPA	57.886	5,4%	1,0%	-16,7%	-16,5%
MEXBOL	36.756	6,3%	2,8%	-1,7%	-4,7%
DOW JONES	12.019	7,0%	1,5%	5,8%	3,8%
S&P 500	1.244	7,4%	0,5%	1,9%	-1,1%
ALEMANIA DAX	6.081	10,7%	1,9%	-12,6%	-12,1%
FTSE 100	5.552	7,5%	1,2%	-3,7%	-5,9%
NIKKEI	8.644	5,9%	0,0%	-15,0%	-15,5%
SHANGAI COMPOSITE	2.361	-0,8%	-5,7%	-17,0%	-15,9%

Fuente: Reuters

RENDA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	187,1	13,0	-142	85	841
PRO 12 (\$)	249,5	13,8	-277	137	889
BODEN 2014 (\$)	162,0	12,8	-62	68	728
BOGAR (\$)	203,3	13,8	-162	144	863
PRO 13 (\$)	94,0	16,3	-172	81	751
PAR (\$)	47,8	10,2	-73	89	355
DISCOUNT (\$)	126,9	12,8	-95	82	568
BODEN 2012 (u\$s)	456,0	-8,1	-240	141	-1246
BODEN 2013 (u\$s)	445,0	-3,3	-176	142	-764
BODEN 2015 (u\$s)	416,0	8,3	-105	45	13
DISCOUNT (u\$s)	445,0	11,5	34	102	189
PAR (u\$s)	156,0	10,8	-12	74	147

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.