

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Con la cercanía del invierno, vuelve la sombra de un tema recurrente de los últimos años: el déficit de energía. Y no sólo por los cortes que podrían producirse dependiendo de la evolución del clima, sino por los costos crecientes de la actual política energética, tanto en términos fiscales como de generación de divisas, golpeando en la línea de flotación de los superávits gemelos (pilares de la fortaleza económica post convertibilidad).

En materia fiscal, la creciente diferencia entre el precio que pagan los consumidores por la energía y el costo de generarla se ha venido cubriendo con subsidios estatales. Los subsidios a la energía pasaron de \$4.000 millones en 2006 a \$26.000 millones en 2010, con un sideral incremento del 545%, el cual fue responsable (junto con el mayor gasto en subsidios al transporte) de todo el deterioro del superávit primario de los últimos dos años (-1,6 puntos del Producto). Paralelamente, en términos de generación de dólares, se viene observando una progresiva desaparición del histórico superávit comercial de combustibles y energía, el cual pasó de un pico de USD 6.000 millones en 2006 a USD 2.000 millones en 2010, fruto de un alza de 156% en las importaciones y una caída de 17% en las exportaciones.

Para tener una idea de magnitudes, los \$26.000 millones que insumieron los subsidios a la energía durante 2010 fueron equivalentes a los USD 6.569 millones de las reservas internacionales con los que el BCRA asistió al Tesoro ese año. Resultaron, por otro lado, más de 4 veces superiores a los fondos destinados a la Asignación Universal por Hijo (\$6.340 millones), cerca de 4 veces lo obrado por el Ministerio de Salud (\$6.824 millones) y 1,5 veces el gasto del Ministerio de Educación de la Nación (\$17.878 millones). Asimismo, el gasto corriente en subsidios a servicios públicos (incluyendo los de energía y transporte) se anotó el 73% de las erogaciones totales del Ministerio de Planificación, empequeñeciendo a su lado las partidas asignadas a la inversión en viviendas o en otro tipo de obra pública.

Si bien todavía resta verse cómo evolucionará la situación energética durante el invierno, lo ocurrido durante los últimos meses marca que la tendencia observada hasta ahora se profundizará en 2011. En el primer trimestre, los subsidios al sector energético totalizaron \$6.717 millones, con un incremento de 151% a/a, mientras que el superávit comercial energético mostró una caída del 32%, sumando USD 808 millones.

En este marco, el efecto de la política energética sobre los superávits gemelos, de por sí preocupante, se vuelve más relevante si se considera que, al mismo tiempo que genera mayores necesidades de financiamiento para el Tesoro, también "seca" (vía su efecto sobre el superávit comercial) una de las fuentes de financiamiento empleadas durante los dos últimos años: las reservas del BCRA.

Por otro lado, la factura de gas y luz a pagar durante el próximo gobierno no será exigua. El desfasaje de las tarifas de gas y electricidad (concentrado principalmente en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires) implicaría más que duplicar las tarifas actuales si desearan eliminar los subsidios existentes. Si a ello se suma el ajuste requerido para normalizar los precios de distintos bienes y servicios regulados por el Estado, los incrementos tarifarios superarían en todos los casos el 100%.

Según nuestras estimaciones, el impacto inflacionario de primera ronda de la eliminación de todos los subsidios y regulaciones sería cercano a los 20 puntos porcentuales, aunque el impacto final sobre el IPC sería aún mayor considerando los reajustes que se generarían en otros bienes y servicios. Así, resulta claro que el ajuste de precios necesario en los bienes y servicios regulados no podría realizarse de una sola vez, sino que deberá encararse de forma gradual, transformándose en un tema de agenda obligado para toda la gestión 2012-16, la cual (cualquiera sea su signo político) se verá obligada a confeccionar un plan integral que articule cuidadosamente las políticas anti-inflacionaria, fiscal y energética.

CONTENIDOS

Energía: El enemigo oculto - Pág. 2

La Marcha de los Mercados - Pág. 7

Estadístico - Pág. 9

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 142 – 10 de junio de 2011

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

ENERGÍA: EL ENEMIGO OCULTO

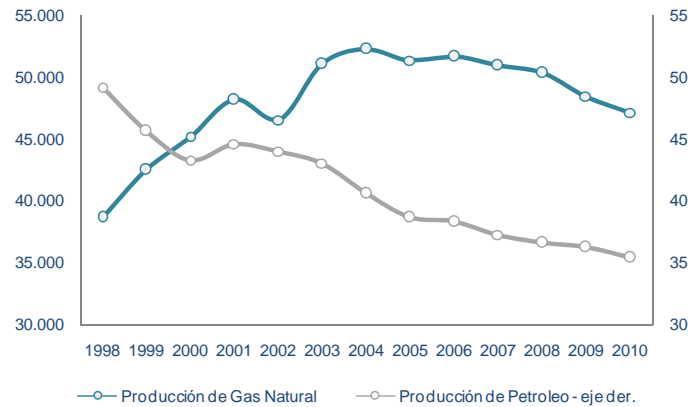
Con la cercanía del invierno, vuelve la sombra de un tema recurrente de los últimos años: el déficit de energía. No sólo por los cortes que podrían producirse dependiendo de la evolución del clima, sino por los costos crecientes de la actual política energética, tanto en términos fiscales, como en materia de generación de divisas.

Un problema de larga data y amplio alcance. A casi una década de la devaluación, a lo largo de la cual se acumuló un abultado desfasaje tarifario, la problemática energética ya adquirió un tinte estructural, abarcando a toda la cadena sectorial. A nivel primario, las dificultades en materia de abastecimiento de petróleo y gas son consecuencia de un envejecimiento natural de los pozos en producción, conjugado con una fuerte retracción de las inversiones en exploración, dinámica que dio lugar a una exigua incorporación de nuevas reservas. En este marco, la producción de gas natural acumuló una caída del 10% desde su pico del año 2004, mientras que la producción de petróleo registró una merma del 13% en el mismo lapso (ver gráfico).

La falta de incentivos a la exploración. En una actividad dominada en gran medida por empresas que actúan a nivel global, la diferencia entre el precio que se obtiene por el petróleo crudo a nivel local y su precio internacional, sin ser excluyente, constituye un factor no menor a la hora de evaluar opciones de inversión. No debería resultar extraño, entonces, que la notable brecha entre el precio local del petróleo crudo y su valor internacional haya constituido a lo largo de los últimos años uno de los factores que explican la decepcionante evolución de las inversiones en exploración en el territorio nacional. De acuerdo a información del Instituto Argentino de la Energía General Mosconi, desde el año 2000 se terminaron 484 pozos de exploración, cifra que contrasta fuertemente con los valores alcanzados en la década del 90, cuando se terminaron 989 pozos. Es decir, en los últimos diez años se produjo una caída del 50% en el número de pozos explorados, redundando en una disminución equivalente en las reservas probadas de gas y del 16% en las reservas de petróleo, de acuerdo con la última información disponible.

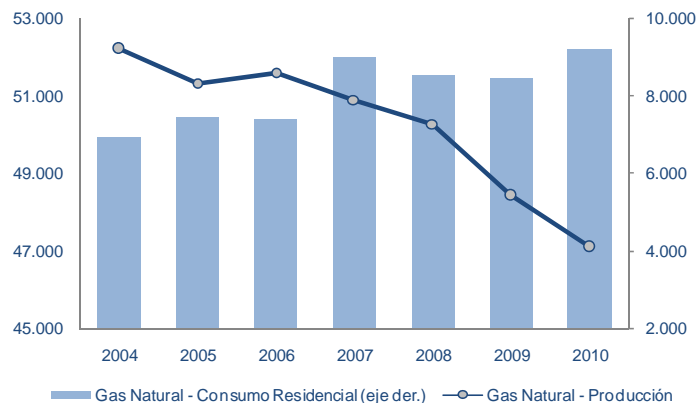
La menor oferta de gas natural chocó con un aumento de la demanda residencial. La caída del 10% entre 2004 y 2010 en la producción de gas natural, coincidió con un importante crecimiento del 33% en la demanda por parte de los hogares. Este incremento de la demanda acompañó la fuerte expansión de la economía nacional, pero también fue ayudado por el congelamiento de las tarifas de gas para el sector residencial, situación que, sumada a la expansión nominal de los ingresos desde el año 2007, provocó un

Producción de Petróleo y Gas Natural
En millones de metros cúbicos



Fuente: Secretaría de Energía.

Producción vs. Demanda Residencial de Gas Natural
En millones de metros cúbicos



Fuente: Secretaría de Energía y ENARGAS.

fuerte abaratamiento del precio del gas respecto de otros bienes y servicios.

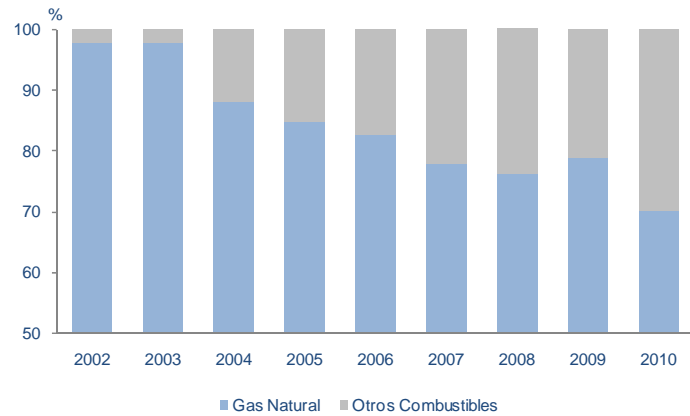
Los problemas de abastecimiento a la industria. Entre 2004 y 2010, el gas entregado a la industria aumentó sólo 7%, a pesar de que actividad sectorial se expandió cerca de 30%. El resultado de este desfase en el abastecimiento de un insumo clave fue el surgimiento de cortes durante los picos de consumo residencial en invierno y la necesidad de realizar inversiones para adaptar las instalaciones a la utilización combustibles líquidos, más caros, ineficientes y contaminantes.

La menor disponibilidad de gas para la generación eléctrica y la circularidad del problema energético. La escasez de gas forzó, de manera creciente, al reemplazo de gas por combustibles líquidos, fundamentalmente gasoil y fueloil, en las centrales térmicas generadoras de electricidad. En este sentido, el gas entregado a las centrales térmicas generadoras de electricidad creció un 11% desde el año 2004, al mismo tiempo que la generación de energía por medio de estas centrales aumentó un 38%, brecha que debió ser abastecida con un fuerte incremento en el uso de combustibles alternativos, como fuel oil y gas oil. Así, el empleo de combustibles líquidos en las centrales térmicas pasó de representar el 2% de los combustibles utilizados en la generación eléctrica a comienzos de la década pasada, al 30% en 2010 (ver gráfico). A su vez, dadas las dificultades para el abastecimiento local de estos combustibles alternativos, su mayor demanda debió ser abastecida con crecientes importaciones.

Los mayores costos de generación derivados de una política ineficiente. El empleo de combustibles líquidos más caros y menos eficientes que el gas natural (en su mayoría importados, pagados al precio internacional), contribuyó en gran medida a generar un fenomenal incremento en el costo de generar energía en centrales térmicas, el cual pasó de 92 \$/MWh en 2006 a 205 \$/MWh en 2010, con un alza del 123%. En el mismo período, el precio que pagan las distribuidoras eléctricas por la energía que adquieren en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) pasó de 50 \$/MWh a 56 \$/MWh, mostrando una variación de tan sólo 12%.

El rol de los subsidios para que las cuentas cierren. Esta diferencia creciente entre el precio que pagan los consumidores por la energía y el costo de generarla se ha venido cubriendo año a año con subsidios estatales, generando un incremento permanente en el monto de las transferencias a CAMMESA y ENARSA, las dos empresas que canalizan la mayor parte los subsidios al sector. Los subsidios al sector energético crecieron de \$4.000 millones en 2006 a \$26.000 millones en 2010, con un incremento del 545%, mientras que la recaudación tributaria registró un crecimiento del 173% en el mismo lapso. Solamente en 2010, los subsidios a

*Uso de combustibles en Centrales Térmicas
En porcentaje*



Fuente: CAMMESA.

la energía crecieron un 63%, mientras que la recaudación tributaria lo hizo un 34%.

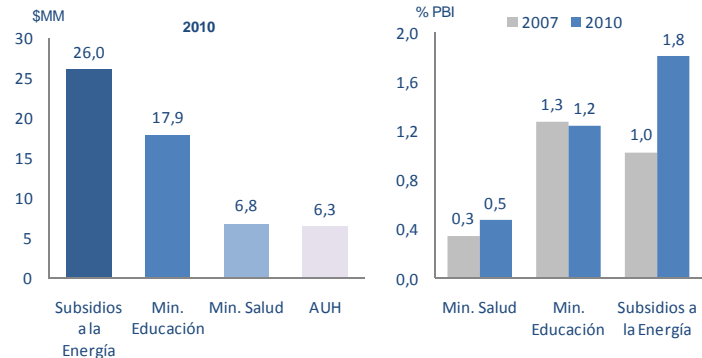
Algunas comparaciones. Para tener una idea de magnitudes, los \$26.000 millones que insumieron los subsidios a la energía durante 2010 fueron equivalentes a los USD 6.569 millones de las reservas internacionales con los que el BCRA asistió al Tesoro ese año. Resultaron, por otro lado, más de 4 veces superiores a los fondos destinados a la Asignación Universal por Hijo (\$6.340 millones), 1,5 veces el gasto del Ministerio de Educación (\$17.878 millones) y cerca de 4 veces lo obrado en total por el Ministerio de Salud (\$6.824 millones). Asimismo, el gasto corriente total en subsidios a servicios públicos (incluyendo los de energía y transporte) se anotó el 73% de las erogaciones totales del Ministerio de Planificación durante el año pasado, empujando dramáticamente a su lado las partidas asignadas a la inversión en viviendas o en otro tipo de obra pública.

El impacto en la balanza comercial. Al mismo tiempo que dio origen a una fuerte expansión del gasto público, la política energética del gobierno derivó en una progresiva desaparición del histórico superávit comercial de combustibles y energía. Tras alcanzar un pico de USD 6.000 millones en el año 2006, el superávit energético se redujo en un 66%, totalizando USD 2.000 millones en 2010, producto de importaciones que crecieron un 157% y exportaciones que se contrajeron un 17%. En el mismo lapso, las exportaciones totales crecieron un 47% y las importaciones totales lo hicieron un 65%

El rol de la problemática energética en el deterioro de los superávits gemelos. Las consecuencias de la política energética golpean, así, en la línea de flotación de los superávits gemelos, pilares de la fortaleza económica post convertibilidad. En lo que respecta al resultado fiscal primario, este pasó de un promedio de 3,3% del PBI en el trienio 2006-2008 a un promedio de 1,7% del PBI en el bienio 2009-2010, cuadrando la diferencia de casi 1,6 puntos porcentuales con la suba del gasto total en subsidios (en energía y transporte) verificada en el período. Paralelamente, el superávit comercial se redujo entre 2006 y 2010 de USD 12.306 millones a USD 11.630 millones, una variación que podría considerarse moderada si se pasa por alto el fenomenal crecimiento que registraron los precios de las materias primas y la favorable evolución de los términos de intercambio. El precio de la soja, por caso, paso de un promedio de 218 USD/TN durante 2006 a casi 400 USD/TN durante 2010, algo que derivó en una mejora de los términos de intercambio del 16%. En este contexto, el incremento de USD 14.000 millones observado en la balanza comercial de productos primarios y manufacturas agropecuarias durante los últimos cuatro años, fue absorbido casi en un 30% por la caída en el superávit de combustibles y energía (el 70%

Subsidios a la Energía y Otros Gastos Gubernamentales

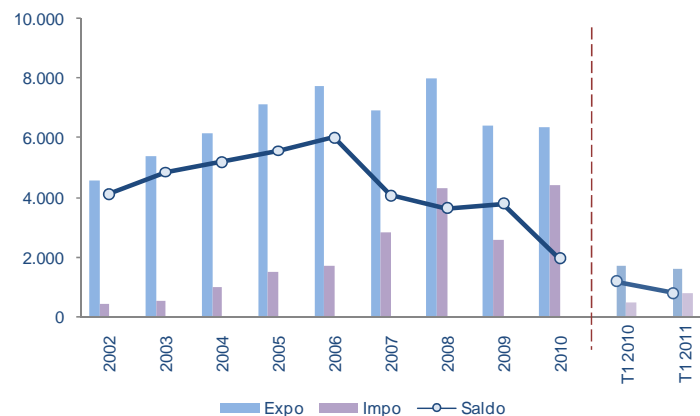
Miles de millones de pesos y % PBI



Fuente: Elaboración propia en base a ASAP e INDEC.

Balanza Comercial Energética

USD millones



Fuente: INDEC.

restante lo compensó el creciente déficit de manufacturas).

Una tendencia que se profundiza. Si bien todavía resta verse cómo evolucionará la situación energética durante el invierno, lo ocurrido durante los primeros meses del año marca que la tendencia observada hasta ahora se profundizará en 2011. En el primer trimestre del año, los subsidios al sector energético totalizaron \$6.717 millones, registrando un incremento del 151% respecto a igual período de 2010, cuando alcanzaron los \$2.677 millones. El superávit comercial energético, por su parte, mostró una caída del 32%, sumando USD 808 millones en el primer trimestre del año versus USD 1.192 millones en igual período de 2010. Considerando el crecimiento previsto para lo que resta del año, es de esperar que continúen creciendo la demanda de energía eléctrica y gas natural, situación que derivará en un nuevo deterioro de la balanza comercial energética y en un aumento del gasto en subsidios.

Total de Subsidios

En \$ millones y en %

Ítem	\$ 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.

El arrastre para 2012. La conjunción de estos factores, si bien no determinante, contribuirá a que en 2012 el gobierno se encuentre con una posición fiscal sensiblemente deteriorada y sin la posibilidad de acceder en la misma medida al financiamiento vía BCRA. El efecto de la política energética sobre los superávits gemelos, de por sí preocupante, se vuelve más relevante si se considera que, paradójicamente, al mismo tiempo que genera mayores necesidades de financiamiento para el Tesoro, también “seca”, vía su efecto sobre el superávit comercial, una de las fuentes de financiamiento empleadas durante los dos últimos años: las reservas del BCRA.

La necesidad de cambiar el eje de una política energética agotada. En el pasado, frente a un contexto de excedente interno de combustibles fósiles, el gobierno podía mantener controlado el precio de la energía aplicando retenciones a la exportación de combustibles. Esto no sólo no implicaba un costo fiscal para las autoridades, sino que constituía una fuente no despreciable de recursos. A medida que la demanda interna de combustibles fósiles crece más que la oferta nacional, mantener planchados los precios de la energía

obliga al gobierno a subvencionar los combustibles que son importados a precios internacionales (notoriamente por encima de los precios vigentes a nivel local) generando una carga fiscal creciente.

La factura de gas y luz a pagar durante el próximo gobierno. El desfasaje de las tarifas de gas y electricidad (concentrado principalmente en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires) implicaría más que duplicar las tarifas actuales si se desearan eliminar los subsidios existentes. Si a ello se suma el ajuste requerido para normalizar los precios de distintos bienes y servicios regulados por el Estado, los incrementos tarifarios superan en todos los casos el 100%, llegando en el caso extremo del boleto del tren a cuadruplicarse, si se quisieran eliminar completamente los subsidios otorgados a un servicio (de por sí) deficiente.

Un tema de agenda obligado para la gestión 2012-16. Según nuestras estimaciones, el impacto inflacionario de primera ronda de la eliminación total de los subsidios sería cercano a los 20 puntos porcentuales, aunque considerando los reacomodamientos que se generarían en otros bienes y servicios el impacto final sobre el IPC sería aún mayor. Así, resulta claro que el ajuste de precios necesario en los bienes y servicios regulados no podría realizarse de una sola vez, sino que deberá encararse de forma gradual, transformándose en un tema de agenda obligado para toda la gestión 2012-16. El tiempo dirá si la nueva administración que comienza el año próximo (cualquiera sea su signo político) logrará sortear con éxito un problema autoinfligido, lo cual requerirá un plan integral que articule cuidadosamente las políticas anti-inflacionaria, fiscal y energética.

Precios pendientes de ajuste

Ajustes requeridos en base a diferentes metodologías

Sector	Metodología	Participación en IPC *	Ajuste requerido	Incidencia en IPC (p.p.)
Teléfono	1	3,6%	138%	5,0%
Electricidad	3	1,6%	117%	1,9%
Gas	3	1,1%	264%	2,9%
Agua	1	0,6%	147%	0,8%
Omnibus	3	4,2%	283%	12,0%
Tren	3	0,5%	393%	1,9%
Subterráneo	3	0,2%	375%	0,7%
Combustibles	2	1%	175%	1,4%
Total de incidencia en IPC		12,5%		26,5%

Fuente: Elaboración propia.

Metodología:

(1) Requerimiento de ajuste de tarifas para igualar el crecimiento acumulado del IPC.

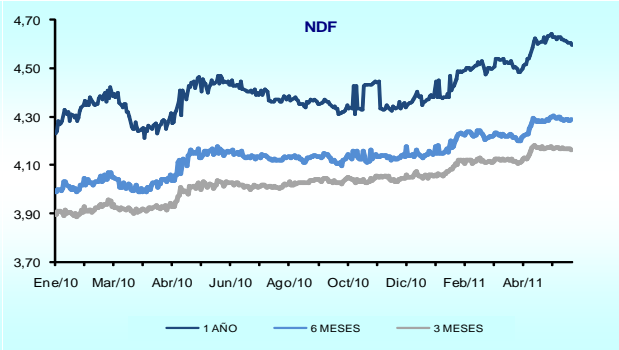
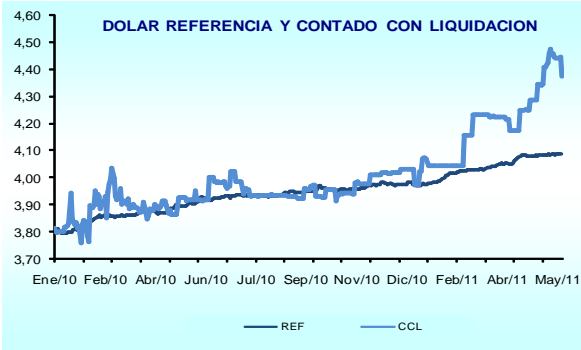
(2) Requerimiento de ajuste para igualar estándares internacionales.

(3) Requerimiento de ajuste para eliminar subsidios existentes.

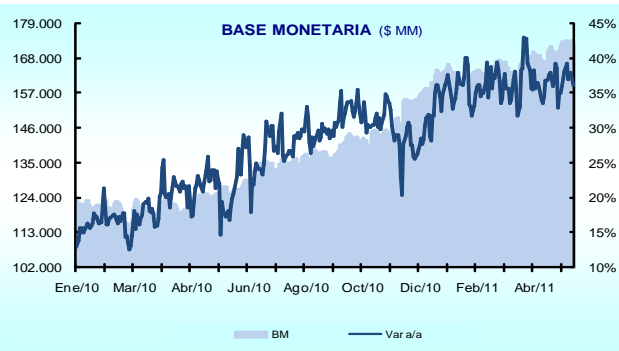
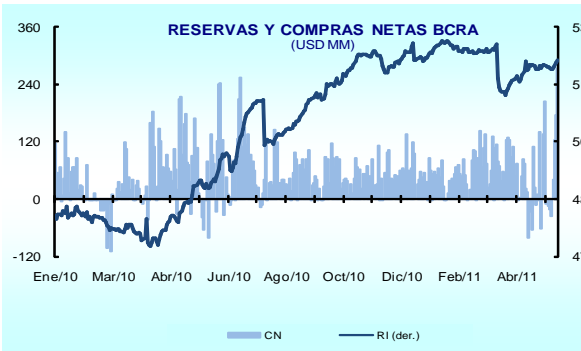
(*) Ponderaciones dadas por el INDEC según el IPC – GBA base Abril 2008 = 100.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

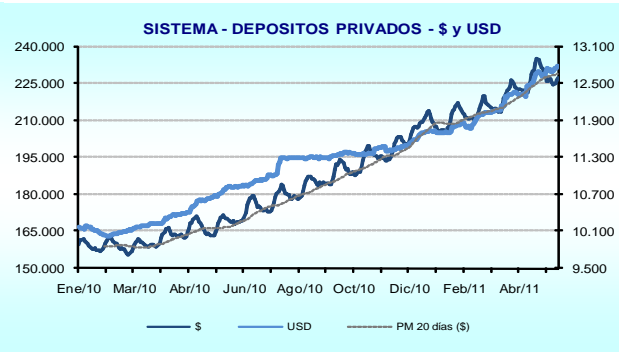
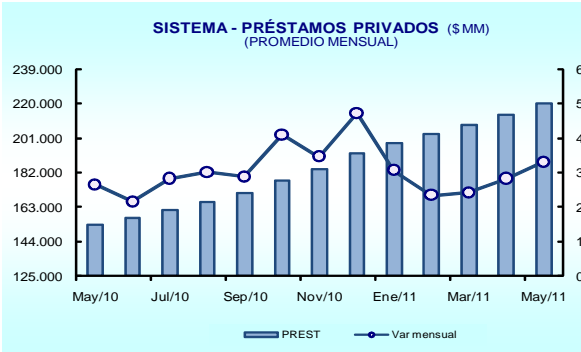
Mercado Cambiario



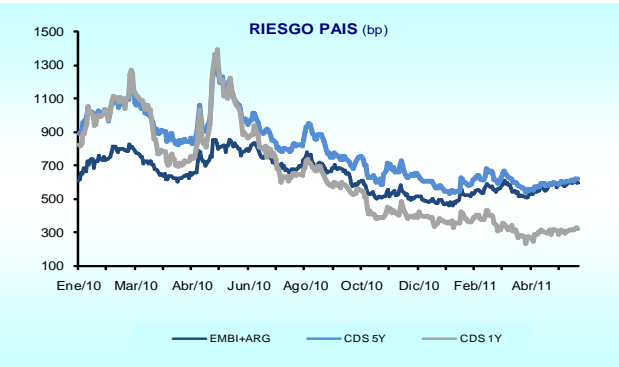
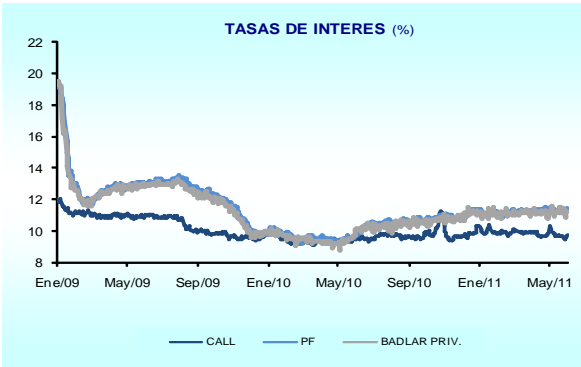
BCRA



Préstamos y Depósitos

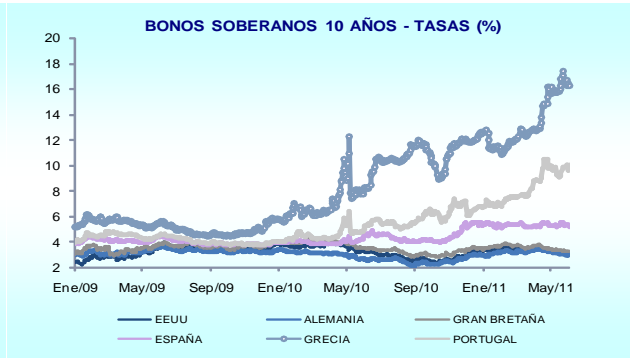
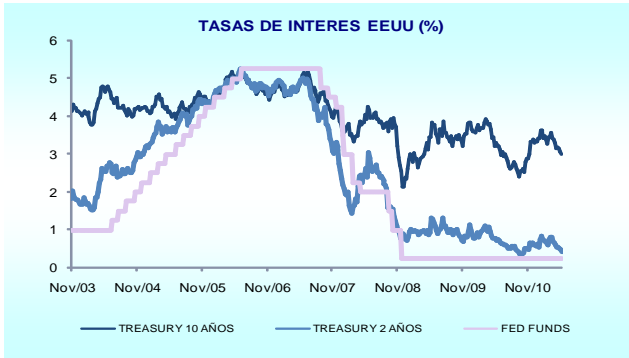


Tasas de Interés y Riesgo País

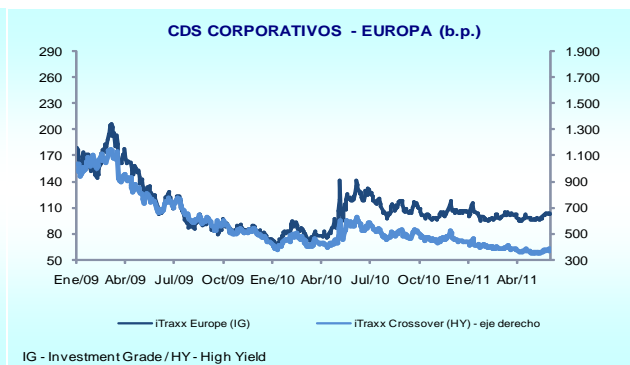
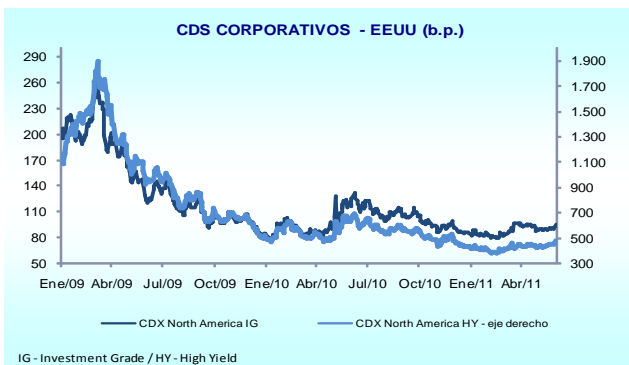


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

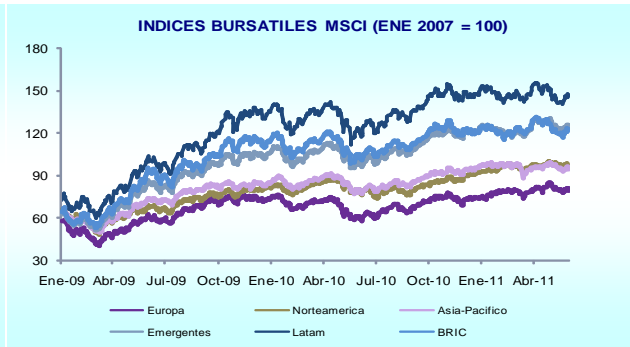
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



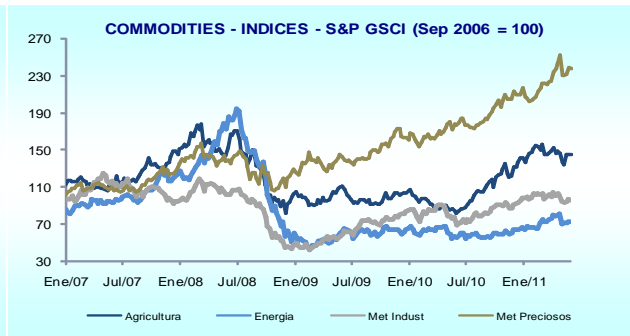
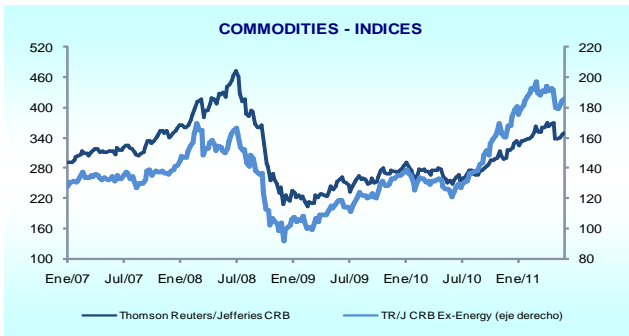
Credit Default Swaps Corporativos



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)	mar-11	189,1	0,5%	7,8%	8,6%
EMI (2004=100)	abr-11	131,6	0,5%	8,2%	8,9%
UCI (%)	abr-11	80,9	6,3%	1,8%	2,9%
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)	abr-11	6.502	3,0%	31,6%	28,4%
Shopping (GBA - \$ mm)	abr-11	1.161	6,2%	31,5%	33,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	dic-10	1.982.401	61,9%	73,4%	54,0%
Patentamiento (Unidades)	abr-11	64.639	-3,6%	26,9%	27,6%
Impo. bs. consumo (USD mm)	abr-11	626	-1,7%	29,6%	26,7%
Confianza del Consumidor (País)	may-11	55,6	2,1%	14,3%	24,5%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	abr-11	183,3	2,1%	9,9%	9,8%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	abr-11	2.348	6,9%	38,6%	35,2%

(*) 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)	abr-11	127,8	0,8%	9,7%	3,2%
IPC (índice alternativo)	abr-11	211,3	2,2%	21,2%	8,0%
Expectativas de inflación**	may-11	25,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	abr-11	466,5	0,9%	12,7%	4,0%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	dic-10	357,1	3,6%	18,0%	15,3%

(*) 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	abr-11	1.775	12,5%	-0,4%	33,4%
MOA	abr-11	2.363	13,4%	22,1%	36,4%
MOI	abr-11	2.337	14,2%	20,2%	18,7%
Combustibles y energía	abr-11	478	-20,1%	-12,3%	-8,1%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	abr-11	1.300	95%	-38,2%	-24,4%
T.C.R. multilateral (*)	mar-11	1,85	-0,2%	-4,0%	-6,2%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	abr-11	1,10	-1,0%	-10,6%	-2,5%
Materias primas (dic 1995=100)	abr-11	799	1,9%	40,4%	38,9%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	10-06-11	507,8	505,6	507,3	46,0%
Maíz (USD / Tn)	10-06-11	310,7	278,3	284,9	125,3%
Trigo (USD / Tn)	10-06-11	275,4	301,5	320,7	69,7%
Petróleo (USD/ Barril)	10-06-11	98,7	101,0	102,3	34,0%

(*) 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	50.640	27,4%	28,7%	33,0%
Ganancias	may-11	13.042	12,6%	45,7%	37,4%
Sistema seguridad social	may-11	14.040	109,7%	22,4%	37,1%
Derechos de exportación	may-11	10.249	-1,8%	35,0%	35,7%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	abr-11	4.667	2,0%	9,2%	19,9%
Prestaciones Seguridad Social	abr-11	30.378	1,0%	34,3%	32,1%
Transferencias al sector privado	abr-11	4.168	10,6%	35,1%	26,2%
Gastos de capital	abr-11	10.772	2,4%	40,6%	34,0%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	abr-11	7.493	-2,8%	42,1%	42,1%
Resultado fiscal (\$ mm)	abr-11	3.507	-9,1%	3,0%	17,5%
	abr-11	1.973	52,0%	89	1.464
	abr-11	2.385	-8,7%	-17,8%	1,9%
	abr-11	-412	-69%	-1	-1

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m ²)	mar-11	231.347	8,4%	//	//
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	abr-11	6.423	6,3%	-2,6%	6,6%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	mar-11	1.487	//	39,7%	//
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	feb-11	1.109	//	54,3%	//
Shoppings (\$ mm)	mar-11	126,6	0,6%	3,3%	3,2%
Patentamiento (Unidades)	mar-11	1.076	17,9%	20,4%	21,8%
Confianza del consumidor	mar-11	510	28,8%	27,3%	25,2%
Industria	abr-11	10.652	-4,7%	11,6%	18,6%
Tasa de ocupación hotelera (%)	may-11	54,6	1,1%	9,5%	18,5%
	ago-10	162,0	3,2%	19,1%	10,9%
	ene-11	59,4	-5,0%	8,8%	8,8%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)	I-11	7,4	1,4%	-10,8%	-10,8%
Desempleo GBA (%)	I-11	7,9	-1,3%	-6,0%	-6,0%
Tasa de actividad país (%)	I-11	45,8	0,0%	-0,4%	-0,4%
Empleo no registrado país (%)	IV-10	43,7	-6,6%	-8,9%	-3,5%
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)					
S. privado registrado	abr-11	443,4	1,8%	26,5%	26,5%
S. privado no registrado	abr-11	520,2	2,3%	28,2%	28,6%
Salarios Reales (*)	abr-11	447,9	2,3%	29,4%	27,2%
S. privado registrado	abr-11	86,9	-0,4%	4,4%	4,0%
S. privado no registrado	abr-11	88,8	0,1%	5,7%	5,7%
	abr-11	95,2	0,1%	6,8%	4,5%

(*) 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)	abr-11	384,8	0,8%	6,5%	3,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	abr-11	224,9	0,6%	3,2%	2,6%
IPC China	abr-11	//	//	5,3%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	abr-11	113,1	0,6%	2,8%	1,6%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS (\$ MM)	27/05/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	94.447	-1,4%	3,1%	18,2%
Ctas. Ctes.	138.620	4,2%	4,1%	39,4%
Plazos Fijos	196.509	-0,1%	2,8%	41,5%
Otros	18.031	0,5%	-2,5%	5,6%
Total	447.606	0,9%	3,0%	33,5%

DEPOSITOS (\$ MM)	27/05/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	279.767	0,9%	2,1%	35,4%
S. PUBLICO	165.569	1,1%	5,0%	31,9%
S. FINANCIERO	2.270	-2,9%	-11,3%	-27,4%
Total	447.606			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ MM)	27/05/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	22.213	-0,1%	-0,5%	16,8%
Sector financiero	5.815	-1,9%	0,4%	33,1%
SPNF Total	225.342	1,0%	3,9%	45,4%
- Adelantos	26.430	0,9%	8,7%	20,4%
- Documentos	70.082	-0,2%	2,9%	70,9%
- Hipotecarios	22.496	0,4%	2,0%	17,7%
- Prendarios	12.248	0,5%	4,5%	57,6%
- Personales	46.633	0,8%	3,4%	41,3%
- Tarjetas	31.307	4,9%	3,9%	52,1%
- Otros	15.963	1,1%	6,6%	40,0%
Total	253.370	0,8%	3,4%	42,1%

Fuente: BCRA

BASE MONETARIA (\$ MM)	27/05/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	172.064	-0,2%	3,1%	38,8%
- Circulante	131.468	0,4%	1,3%	38,3%
- Cta. Cte. en BCRA	40.595	-2,1%	9,2%	40,3%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD MM)	27/05/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	52.150	0,46%	0,52%	6,58%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	03/06/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	11,25	-13	13	113
PF\$ (30 a 44 d.)	11,45	15	-5	165
LEBACS	12,40	0	0	-140
T-Notes USA 10Y	2,99	-8	-23	-38
Libor (180 d.)	0,40	0	-3	-35
Selic (Anual)	11,92	0	0	252

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	03/06/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
Dólar (\$/U\$S)	4,09	4,09	4,08	3,92
NDF 3 meses	4,17	4,17	4,17	4,01
NDF 6 meses	4,29	4,29	4,28	4,14
NDF 1 año	4,60	4,61	4,61	4,40
DOLAR FINANCIERO	4,38	4,44	4,29	3,92
Real (R\$/U\$S)	1,58	1,59	1,62	1,82
Euro (U\$S/€)	1,46	1,43	1,48	1,22
YEN	80	81	81	93
PESO CHILENO	468	467	466	536
Onza troy Londres (U\$S)	1.541	1.535	1.515	1.208

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	03/06/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
EMBI +	288	-3	10	-22
EMBI + Argentina	597	2	33	-178
EMBI + Brasil	175	0	2	-48
EMBI + México	145	-2	2	-21
EMBI + Venezuela	1.145	-9	73	-82

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	03/06/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO
MERVAL	3.165	-3,1%	-5,6%	41,4%
MERVAL ARGENTINA	2.566	-3,6%	-6,7%	50,7%
BURCAP	10.728	-4,3%	-6,0%	34,8%
BOVESPA	64.341	0,1%	1,1%	2,2%
MEXBOL	35.124	-1,9%	-1,1%	12,1%
DOW JONES	12.151	-2,3%	-4,5%	18,5%
S&P 500	1.300	-2,3%	-3,5%	17,9%
ALEMANIA DAX	7.109	-0,8%	-3,6%	17,4%
FTSE 100	5.855	-1,4%	-2,2%	12,4%
NIKKEI	9.492	-0,3%	-5,1%	-4,3%
SHANGAI COMPOSITE	2.728	0,7%	-4,8%	6,9%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
PRE 09 (\$)	189,3	6,97	52	697
PRO 12 (\$)	259,0	8,42	-54	842
BODEN 2014 (\$)	165,5	7,33	2	733
BOGAR (\$)	211,0	10,22	-28	1022
PRO 13 (\$)	108,6	12,01	19	1201
PAR (\$)	59,5	8,23	8	823
DISCOUNT (\$)	169,3	8,86	-19	886
BODEN 2012 (u\$S)	425,5	-4,20	268	-420
BODEN 2013 (u\$S)	410,5	0,74	96	74
BODEN 2015 (u\$S)	420,3	6,79	66	679
DISCOUNT (u\$S)	463,5	10,29	28	1029
PAR (u\$S)	167,0	9,72	22	972

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.