

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

El año comenzó con todo el arco productivo invocando lluvias que salven la cosecha. Ello involucró, obviamente, al sector agrícola, aunque también alcanzó al gobierno, al sistema financiero y, desde esta semana, a las industrias y comercios que, para importar, deberán sortear crecientes trabas comerciales.

El fenómeno climático conocido como “La Niña” obligó a revisar las proyecciones agrícolas a la baja, las cuales (si el clima acompañaba) anticipaban una cosecha récord de 110 millones de toneladas (M tn).

Hoy, con la cosecha de trigo ya prácticamente cerrada (en torno a los 13 M tn), las estimaciones fueron corregidas por debajo de los 100 M tn. Para el maíz, las lluvias de la última semana llegaron tarde y la falta de agua ya tuvo efectos irreversibles en los rindes, previéndose que la producción se ubique en torno a las 20 M tn, entre 20% y 30% por debajo de las proyecciones originales. Por su parte, la producción de soja resultaría de 4 a 7 M tn menor a la proyectada (aproximadamente -10%), situándose en un rango de 45 a 48 M tn (la pérdida final dependerá de las lluvias que se registren hasta marzo-abril, cuando comience la cosecha gruesa).

La pérdida de exportaciones trepa a USD 3.800 millones si se compara con el ingreso de dólares proyectado en diciembre, cifra que podría haber sido todavía mayor, ya que las menores cantidades esperadas fueron compensadas por un incremento de las cotizaciones, en un contexto en el que Argentina es formador de precios internacionales (es el tercer exportador de porotos de soja, detrás de Estados Unidos y Brasil, y el primero de pellets y aceites).

La caída en la producción afectaría, a su vez, la estacionalidad de la liquidación de exportaciones. La menor producción de soja se traducirá en una menor exportación de porotos, garantizándose el abastecimiento de la industria aceitera (con mejores precios y menores retenciones). Ello daría lugar a un ingreso de dólares más parejo a lo largo del año por parte de la industria procesadora, en lugar del habitual pico estacional de las liquidaciones durante la cosecha gruesa (entre el segundo y tercer trimestre).

Por otro lado, los ingresos públicos nacionales también se verían afectados. Considerando las menores exportaciones, el Gobierno Nacional perdería de recaudar cerca de USD 1.500 millones por retenciones, equivalentes a 0,4% del Producto. Asimismo, el Estado afrontará pérdidas de recaudación adicionales por la menor actividad agregada, ya que el efecto directo sobre el crecimiento 2012 podría trepar hasta 0,5 puntos porcentuales.

Frente al menor ingreso de agro-dólares, el gobierno respondió hasta ahora con más restricciones comerciales, evitando mostrar a la devaluación como una alternativa para mejorar las cuentas externas. Esta es una carta que el gobierno no desearía jugar, ya que ante una reactivación de las expectativas de devaluación, se abortaría la reciente baja de las tasas de interés y se desaceleraría el crédito, con impacto en la actividad agregada.

En suma, aunque hoy todavía se está lejos de la crítica situación de la campaña 2008/09 (cuando la cosecha cayó 30% y la soja cotizó a USD 320 por tonelada), la relevancia de la producción agrícola en las variables externas, fiscales, cambiarias y monetarias, llevará a que la evolución del clima se lleve todas las miradas en el transcurso de las próximas semanas.

CONTENIDOS

Efectos de la sequía - Pág. 2

Presión tributaria récord - Pág. 5

La Marcha de los mercados - Pág. 7

Estadístico - Pág. 9

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 173 – 13 de enero de 2012

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

EFECTOS DE LA SEQUÍA

El año comenzó con buena parte del arco económico invocando las lluvias para salvar la cosecha. Ello involucró, principalmente, a los productores agrícolas, aunque también alcanzó al gobierno, a las economías regionales y, desde esta semana, a las industrias y comercios que para importar deberán sortear crecientes trabas comerciales. Incluso, desde el sistema financiero, se siguió con mayor atención el pronóstico local del clima que lo sucedido en los mercados de otras latitudes.

Esta particular coyuntura responde a un 2012 que comenzó con una cruda sequía. El fenómeno climático conocido como “La Niña”, que redujo notoriamente las lluvias en nuestro país, se combinó con altas temperaturas estivales, secando literalmente el territorio y estresando la producción agrícola en un momento clave para el desarrollo de los principales cultivos.

Aunque la lluvia de los últimos días trajo cierto alivio, la zona “núcleo” aún exhibe una carencia importante de agua. La región comprendida entre el noroeste de la Provincia de Buenos Aires, el sur de Santa Fe y el este de Córdoba, conocida como zona “núcleo”, donde se concentran $\frac{3}{4}$ partes de la producción agrícola nacional, cayeron entre 20 y 100 mm de agua entre el martes y el miércoles, luego de un mes de escasas precipitaciones. A pesar de aliviar la situación y evitar un deterioro adicional de los cultivos, de acuerdo a la Bolsa de Comercio de Rosario, las lluvias necesarias para comenzar a corregir el estrés hídrico eran de 100 a 150 mm, con lo cual la cosecha en esta zona todavía corre peligro.

Proyecciones de Cosecha Agrícola En millones de toneladas

Cultivo	Dic-11	Ene-11
Trigo	13 - 14	12,5
Maíz	27 - 29	20
Soja	52	45 - 48

Fuente: Elaboración propia en base a USDA, Minagri y estimaciones privadas.

Calendario de Cultivos

Cultivo	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	
Trigo				Siembra					Cosecha											
Maíz																				
Soja																				

Fuente: Minagri.

El déficit hídrico del suelo llevó a revisar las proyecciones agrícolas a la baja, comprometiendo, mayormente, la producción maicera. En diciembre pasado, el consenso del mercado estimaba que, si el clima acompañaba, la cosecha de trigo totalizaría entre 13 y 14 millones de toneladas (M tn), la de maíz entre 27 y 29 M tn y la de soja 52 M tn, pudiendo alcanzarse en la campaña 2011/12, sumando otros cultivos, un récord de 110 M tn. Hoy, con la cosecha de trigo ya prácticamente levantada (en torno a los 13 M tn), las

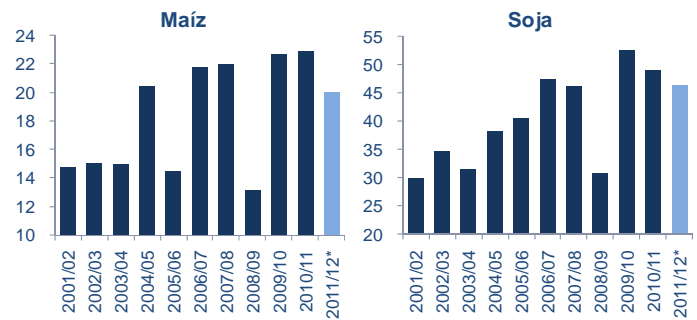
estimaciones de rindes de maíz y soja fueron corregidas drásticamente a la baja, cambiando de manera radical el panorama. En el caso del maíz, las lluvias de la última semana llegaron tarde y la falta de agua ya tuvo efectos irreversibles en los rindes de las principales zonas productoras, previéndose que la producción pueda ubicarse en torno a las 20 MM t, 28% por debajo de las previsiones originales. Por su parte, la producción de soja podría resultar entre 4 y 7 MM tn menor a lo proyectado inicialmente, situándose en un rango de 45 a 48 M tn (dependiendo la pérdida final de la evolución de las lluvias que se registren de aquí hasta marzo-abril, momento en el que comienza a levantarse la cosecha).

A los precios actuales, la sequía implicaría una pérdida de exportaciones por hasta USD 5.300 millones. Este número surge de valorizar a los precios corrientes el menor volumen proyectado de exportaciones de maíz y soja, por hasta USD 2.100 y USD 3.200 millones, respectivamente. Sin embargo, si se compara con el ingreso de agro-dólares proyectado en diciembre 2011, la pérdida se reduce a USD 3.800 millones, ya que las menores cantidades esperadas fueron compensadas parcialmente por una suba de las cotizaciones. Debe recordarse que nuestro país es formador de precios en el mercado mundial de la soja, ya que es el tercer exportador de porotos, detrás de Estados Unidos y Brasil, y el primero en pellets y aceites, con una participación de casi el 50% en las exportaciones mundiales. En este sentido, desde que se comenzaron a conocer los daños producidos por “La Niña” en Argentina, la cotización de la oleaginosa en el mercado de Chicago aumentó un 4,5%, para ubicarse en torno a los USD 433 por tn.

La caída en la producción también afectaría la estacionalidad de la liquidación de exportaciones. Dado que la menor producción de soja se traducirá básicamente en una menor exportación de porotos, garantizándose el abastecimiento de la industria aceitera (con mejores precios de venta y menores retenciones), el habitual pico estacional en la salida de granos concordante con el período de la cosecha gruesa (entre el segundo y tercer trimestre) daría lugar a un ingreso de dólares más parejo a lo largo del año, realizada por la industria procesadora. En este sentido, es de esperarse una situación similar a la ocurrida durante la sequía de 2008/9, cuando los porotos fueron destinados mayoritariamente a abastecer la producción de pellets y aceites, exportándose el saldo remanente como poroto. De esta forma, en aquel año se garantizó el insumo para la producción industrial y se acotaron las pérdidas del complejo sojero, a la par que se redujo la estacionalidad en las liquidaciones de nuestro producto de exportación estrella.

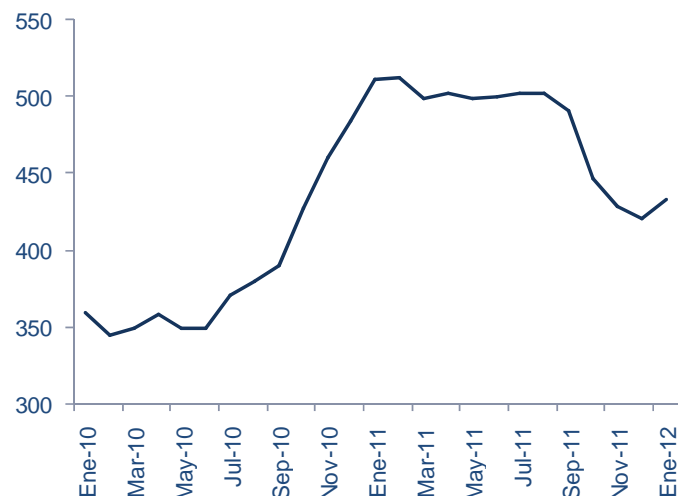
Por otro lado, los ingresos públicos también se verían afectados, aunque no de forma dramática. Considerando las menores exportaciones de porotos de soja y de maíz, el Gobierno Nacional se perdería de

Producción de Maíz y Soja En millones de toneladas



Fuente: Elaboración propia en base a USDA, Minagri y estimaciones privadas.

Precio del poroto de Soja En USD por tonelada



Nota: Dato de Enero-2012 corresponde a última cotización disponible. Fuente: FMI y Reuters.

recaudar cerca de USD 1.500 millones en concepto de retenciones, equivalentes al 1,3% de la recaudación tributaria total y al 0,4% del Producto. De todos modos, la menor cosecha implicaría menores servicios contratados (transporte, carga y almacenamiento), y un recorte en el gasto de consumo e inversión de los productores, con lo cual el Estado afrontará pérdidas de recaudación adicionales por la menor actividad agregada (el efecto directo sobre el crecimiento 2012 podría trepar hasta medio punto porcentual, aunque el número final dependerá de las lluvias de los próximos meses).

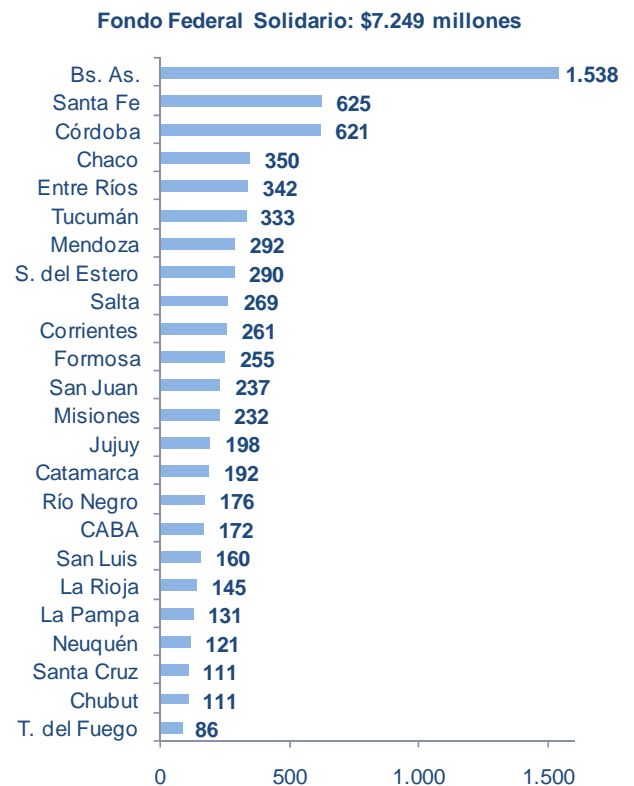
El impacto fiscal se sentirá con mayor fuerza a nivel provincial, particularmente sobre aquellas donde predomina la actividad agrícola. La menor recaudación por retenciones implica, a su vez, un menor Fondo Federal Solidario de la Soja (FFS) que el Gobierno Nacional distribuye entre todas las provincias y el cual sumó, en 2011, \$7.249 millones. En este sentido, las menores exportaciones de porotos de soja podrían acarrear una pérdida de \$1.500 millones para el FFS (30% de lo recaudado por retenciones). Además, las provincias productoras se verían perjudicadas por la caída en la recaudación ligada al nivel de actividad local, sobre todo en concepto de ingresos brutos, que representan $\frac{3}{4}$ partes de la recaudación tributaria en la mayoría de los distritos.

Frente al menor ingreso de agro-dólares, el Gobierno respondió hasta ahora con más restricciones comerciales. A través de la Resolución General n° 3252, que entrará en vigencia a partir de febrero, la AFIP obligará a cada importador a presentar una declaración jurada de forma previa a cada operación de importación. La misma será analizada por el organismo recaudador y otros que adhieran a la medida, quienes podrán aprobar (o no) la entrada de bienes al país.

Hasta el momento, la alternativa de devaluar la moneda para mejorar las cuentas externas parece estar fuera de discusión. Esta es una carta que el gobierno no desearía jugar hasta no conocer el daño al que estará expuesta la cosecha de soja, lo cual dependerá de las lluvias en las próximas semanas. De reactivarse las expectativas de devaluación, se abortaría la reciente baja de las tasas de interés y se desaceleraría el crédito, con impacto en la actividad agregada.

En suma, aunque sin llegar todavía a la crítica situación de la campaña 2008/09, en las próximas semanas la atención seguirá puesta en la evolución del clima. Hace tres años, se combinó una caída superior al 30% en la cosecha de maíz y soja, con una abrupta baja en los precios de los *commodities* (la soja llegó a cotizar a USD 320 la tonelada). Hoy estamos todavía lejos de esa crítica situación, pero la relevancia de la producción de maíz y, sobre todo, soja en las

Fondo Federal Solidario de la Soja: 2011 En \$ millones



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP y E&R.

variables externas, fiscales, cambiarias y monetarias, promete llevarse todas las miradas. Se trata de dos productos que representan $\frac{3}{4}$ de la producción agrícola y $\frac{1}{3}$ de las exportaciones, demasiado para pasar por alto a la vista de cualquiera.

PRESIÓN TRIBUTARIA RÉCORD

La recaudación tributaria creció 28% en diciembre, profundizando la desaceleración verificada desde mediados del 2011. Los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$48.913 millones, con una expansión interanual inferior a la registrada en noviembre (30%), marcando así el cuarto mes consecutivo de moderación en su ritmo de crecimiento. A diferencia de noviembre, en diciembre no se restringió el pago de devoluciones por IVA y otros reintegros impositivos.

No obstante, la recaudación del año finalizó con un crecimiento importante, tanto en términos nominales como reales. En todo el 2011, la recaudación ascendió a \$540.134 millones, con una suba de 32% a/a. De esta forma, los recursos recaudados por la AFIP lograron superar el récord de 2010 (\$409.901 millones). Cerca del 80% del crecimiento de la recaudación fue explicado por el Impuesto a las Ganancias, el IVA y los recursos de la Seguridad Social, mientras que las retenciones a las exportaciones aportaron un 7%. Ajustados por inflación, los recursos tributarios aumentaron 8% en el año, gracias al crecimiento de la economía y al desempeño del comercio exterior.

Recaudación Tributaria

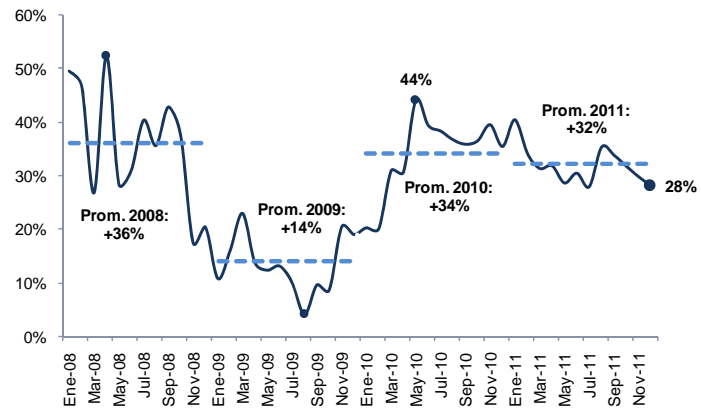
En \$ millones y variación anual en %

Impuesto	2011 \$ Millones	Variación %		Diferencia 2011 / 10
		2010	2011	
IVA - DGI	100.402	25%	31%	6 p.p.
Créditos y débitos	36.180	31%	35%	4 p.p.
Ganancias	108.598	38%	42%	4 p.p.
Servicios de Seguridad Social	134.221	32%	34%	2 p.p.
IVA	154.237	33%	33%	-1 p.p.
IVA - DGA	57.664	46%	33%	-13 p.p.
Bienes personales	5.892	27%	14%	-13 p.p.
Combustibles	18.132	32%	19%	-13 p.p.
Derechos de importación	14.677	48%	28%	-20 p.p.
Derechos de exportación	54.163	42%	19%	-23 p.p.
Recaudación tributaria	540.134	34%	32%	-2 p.p.

Fuente: AFIP.

Los recursos tributarios resultaron 10% (\$48.000 millones) superiores a los previstos en el Proyecto de Presupuesto Nacional 2011. Estos fondos fueron

Recaudación Impositiva Variación anual en %



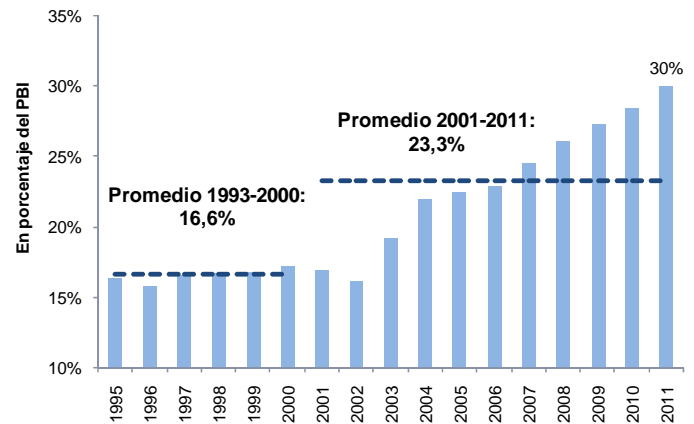
Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

utilizados para financiar gastos mayores a los presupuestados originalmente (aunque el proyecto de ley finalmente no fue sancionado por el Congreso), vía sucesivos decretos presidenciales, además de incrementar la coparticipación tributaria a las provincias. No obstante, la recaudación tributaria no logró alcanzar la meta de \$542.333 millones establecida en el Presupuesto Nacional 2012, recientemente aprobado por el Congreso.

Los impuestos ligados al nivel de actividad y al empleo exhibieron la mejor performance, mientras que los relacionados con el comercio exterior tuvieron un crecimiento inferior a la media. En el primer grupo se destacan el IVA – DGI (relacionado con el consumo de bienes producidos localmente), el Impuesto a las Ganancias y el Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios. Por su parte, los recursos de la Seguridad Social sostuvieron un buen ritmo de expansión (34%), gracias al crecimiento de los salarios y (en menor medida) del empleo. Por el contrario, la dinámica de los tributos ligados al sector externo se desaceleró, tanto la relacionada con las importaciones (IVA – DGA y Derechos de Importación) como a las exportaciones, es decir, a los de Derechos de Exportación (ver tabla).

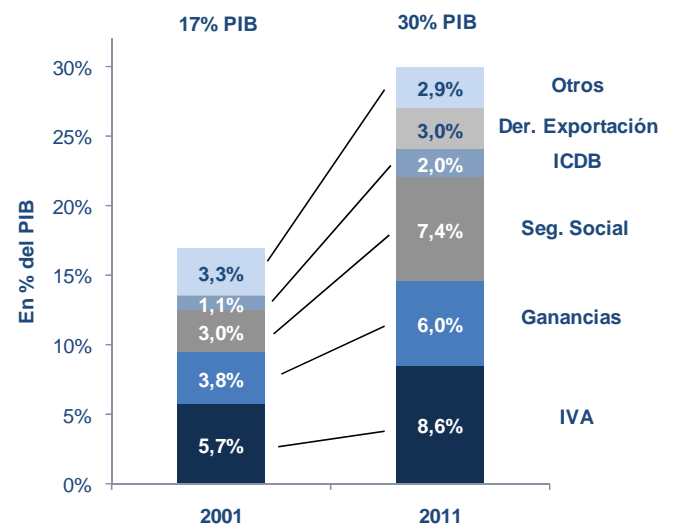
Con todo, el 2011 finalizó con una presión tributaria récord. Considerando únicamente los impuestos nacionales, la presión tributaria ascendió a un 30% del Producto. Esto equivale a un crecimiento de 13 puntos del PIB respecto al promedio de la década del '90. El gran salto de la presión tributaria fue explicado por el impuesto a los créditos y débitos bancarios y las retenciones a las exportaciones, los cuales representaron en 2011 2 y 3 puntos del PIB, respectivamente (debe recordarse que el ICDB fue creado en 2001, mientras que las alícuotas de retenciones vigentes durante la Convertibilidad eran irrisorias). Aún así, todos los impuestos se incrementaron en porcentaje del Producto, en un marco de fuerte crecimiento de la actividad y el consumo (ver gráfico).

Recaudación Impositiva En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP e INDEC.

Recaudación Impositiva En % del PIB



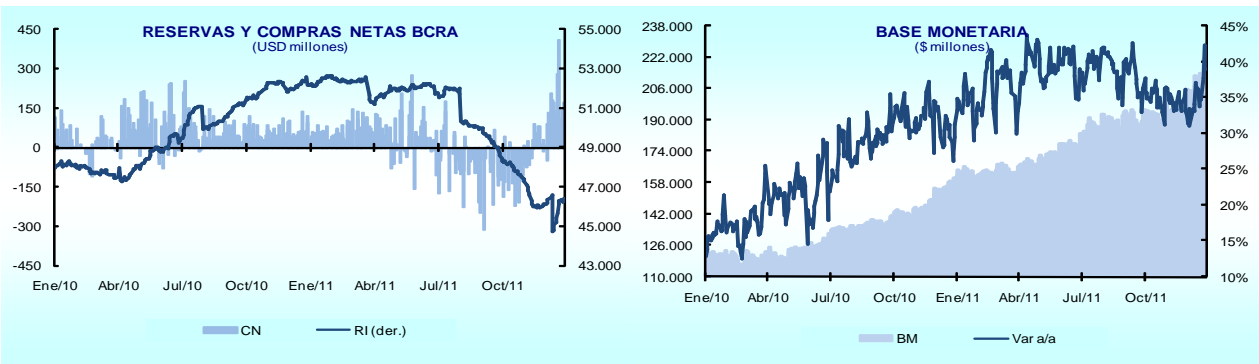
Fuente: Elaboración propia en base a AFIP e INDEC.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

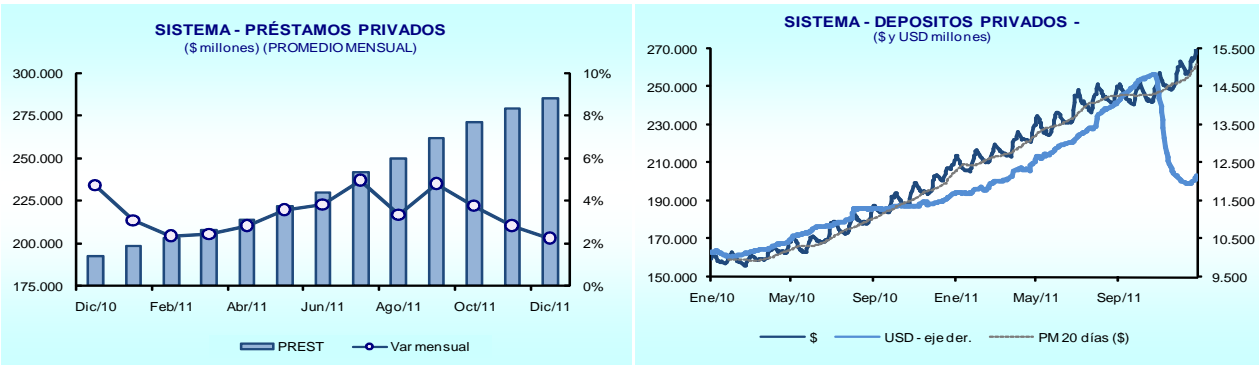
Mercado Cambiario



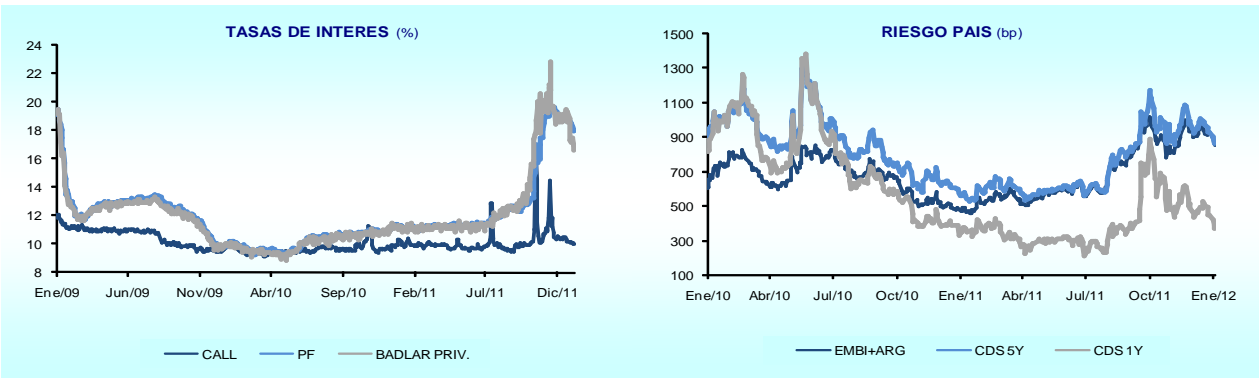
BCRA



Préstamos y Depósitos

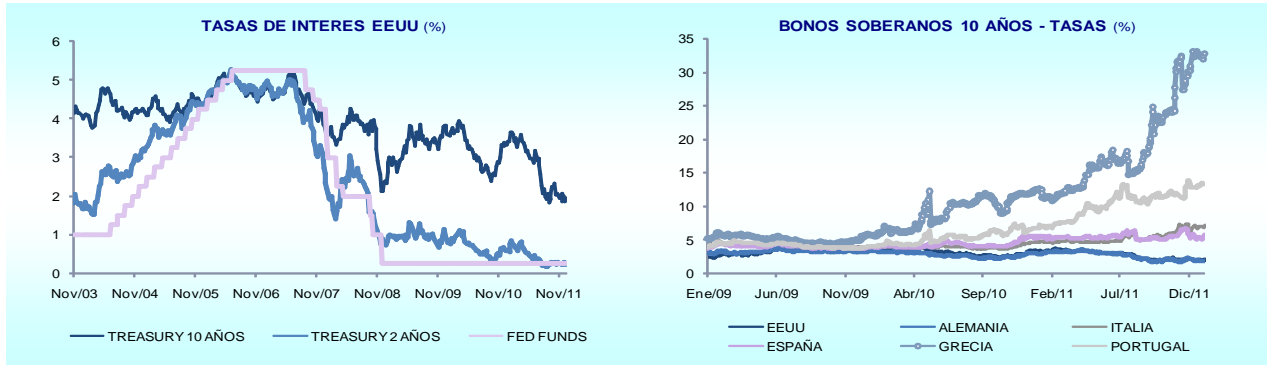


Tasas de Interés y Riesgo País

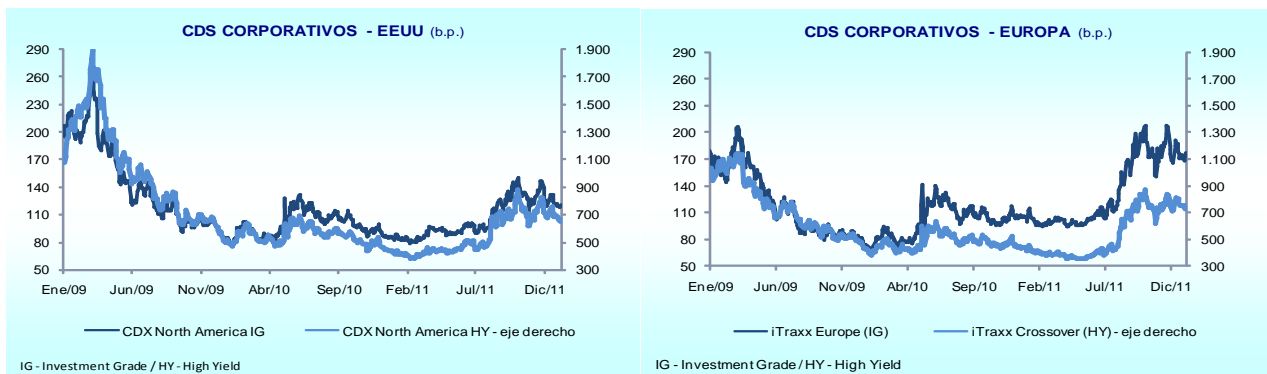


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

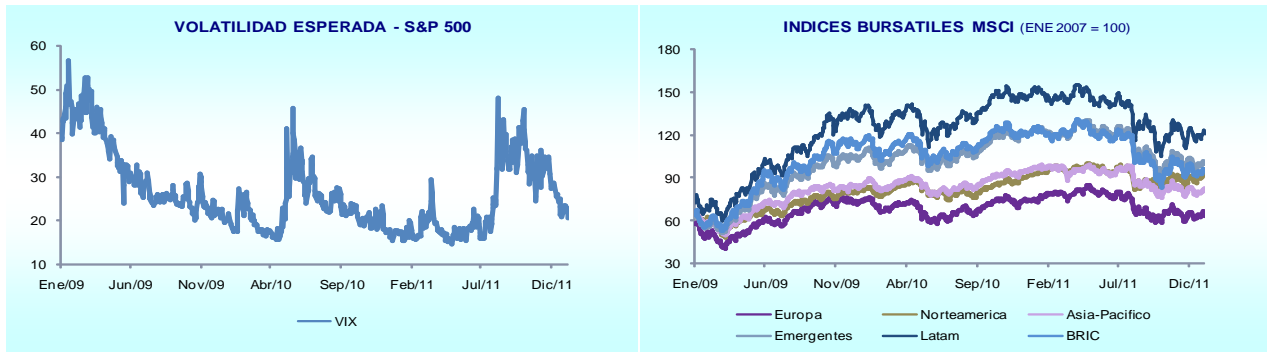
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



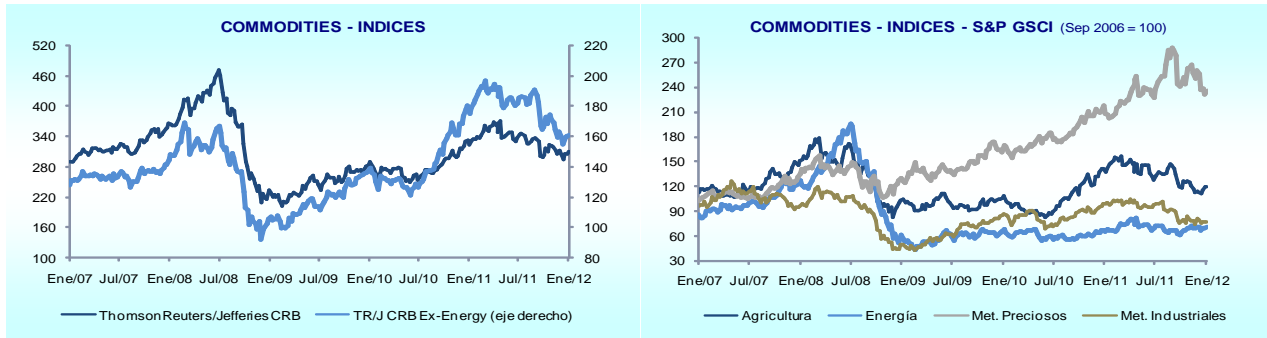
Credit Default Swaps Corporativos



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)	nov-11	197,6	0,3%	-100,0%	8,5%
EMI (2004=100)	nov-11	134,1	1,8%	4,0%	7,0%
UCI (%)	nov-11	84,1	5,0%	0,8%	1,6%
ISE (2004=100)	sep-11	112,2	-1,4%	2,2%	2,0%
Impuestos LNA* (\$ mm)	dic-11	15.945	1,4%	17,6%	29,1%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	nov-11	216	0,3%	11,0%	11,1%
Supermercados (País - \$ mm)	nov-11	7.310	-1,5%	29,9%	28,0%
Shopping (GBA - \$ mm)	nov-11	1.315	-11,1%	33,2%	32,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-11	1.364.823	-11,8%	29,2%	24,2%
Patentamiento (Unidades)	nov-11	65.292	-9,8%	20,7%	30,6%
Impo. bs. consumo (USD mm)	nov-11	724	-1,4%	3,1%	23,2%
Confianza del Consumidor (País)	dic-11	52,6	-7,3%	-1,2%	17,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	nov-11	181,9	-1,2%	3,2%	9,3%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	nov-11	2.575	2,4%	8,9%	27,8%

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

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	nov-11	134,5	0,6%	9,5%	8,6%
IPC (índice alternativo - Congreso)	nov-11	239,9	1,4%	22,6%	20,7%
Expectativas de inflación**	dic-11	25,0%	0,0	-5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	nov-11	500,7	0,9%	12,7%	11,6%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	sep-11	401,2	-2,6%	16,4%	17,9%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	nov-11	1.277	-21,9%	65,4%	35,0%
MOA	nov-11	2.342	-10,1%	11,2%	26,5%
MOI	nov-11	2.732	0,5%	21,4%	23,7%
Combustibles y energía	nov-11	569	0,4%	-26,6%	-4,0%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	nov-11	684	-44%	109,2%	-12,6%
T.C.R. multilateral (*)	nov-11	1,64	-1,2%	-8,2%	-4,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	dic-11	1,02	-1,1%	-7,8%	-21,2%
Materias primas (dic 1995=100)	dic-11	724	-2,0%	-3,0%	26,7%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	12-01-12	432,3	439,8	438,8	-16,7%
Maíz (USD / Tn)	12-01-12	240,7	245,4	220,3	-3,1%
Trigo (USD / Tn)	12-01-12	220,2	235,2	250,4	-22,3%
Petróleo (USD/ Barril)	12-01-12	101,8	102,8	101,8	10,8%

(*) 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	dic-11	13.834	-8,3%	18,8%	32,5%
Ganancias	dic-11	10.003	8,8%	38,5%	41,7%
Sistema seguridad social	dic-11	11.591	0,0%	29,5%	34,1%
Derechos de exportación	dic-11	4.006	7,9%	32,7%	18,9%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	nov-11	5.403	14,3%	-7,2%	25,3%
Prestaciones Seguridad Social	nov-11	13.634	4,8%	38,2%	37,2%
Transferencias al sector privado	nov-11	9.031	-9,6%	35,2%	38,7%
Gastos de capital	nov-11	3.476	-38,3%	-25,1%	21,1%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	nov-11	476	-86,1%	-60,0%	10,3%
Resultado fiscal (\$ mm)	nov-11	-50	-98%	-2.167	-16.279

(*) 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)	nov-11	8.343	6,1%	3,3%	14,0%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	oct-11	1.239	6,4%	20,5%	21,4%
Shoppings (\$ mm)	oct-11	697	22,8%	31,1%	25,7%
Patentamiento (Unidades)	nov-11	11.433	-6,6%	6,8%	18,7%
Confianza del consumidor	dic-11	50,7	-4,6%	-5,9%	12,0%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	may-11	59,4	-10,0%	-0,7%	3,9%

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

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)					
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	nov-11	226,2	-0,1%	3,4%	3,2%
IPC China	nov-11	//	//	4,2%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	nov-11	114,0	0,1%	3,0%	2,4%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	30/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	271.588	3,2%	5,6%	29,8%
Vista	160.597	3,0%	6,3%	26,8%
Pzo Fijo	110.991	3,4%	4,6%	34,3%
Sector Público	138.938	-13,6%	-16,1%	28,9%
Total	413.656	-3,2%	-2,8%	29,6%

DEPOSITOS USD (mill.)	30/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.179	1,7%	0,2%	4,1%
Vista	5.930	1,4%	0,9%	7,8%
Pzo Fijo	6.249	2,0%	-0,5%	0,8%
Sector Público	1.147	-3,0%	6,5%	-73,8%
Total	13.338	1,3%	0,7%	-17,1%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	30/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	27.499	0,1%	-1,7%	25,5%
Sector financiero	9.090	4,6%	0,3%	77,0%
SPNF Total	289.256	1,2%	2,5%	47,0%
- Adelantos	29.960	-8,1%	-3,3%	42,9%
- Documentos	87.845	2,5%	2,4%	43,5%
- Hipotecarios	28.183	1,4%	3,5%	33,7%
- Prendarios	16.950	0,8%	2,1%	72,4%
- Personales	58.513	0,3%	1,0%	46,3%
- Tarjetas	43.233	8,0%	9,3%	51,5%
- Otros	24.419	0,3%	1,7%	62,3%
Total	325.845	1,2%	2,1%	45,6%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	30/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	222.922	5,0%	12,6%	39,0%
- Circulante	173.055	3,3%	11,7%	39,0%
- Cta. Cte. en BCRA	49.867	11,4%	15,6%	39,0%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	04/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.446	0,3%	0,6%	-11,0%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	06/01/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	16,56	-63	-200	575
PF\$ (30 a 44 d.)	18,00	-50	-80	680
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	20,56	-120	-321	944
T-Notes USA 10Y	1,96	8	-8	-145
Libor (180 d.)	0,81	0	5	35
Selic (Anual)	10,90	0	0	23

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	06/01/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/U\$S)	4,32	4,30	4,28	3,97	3,98
NDF 3 meses	4,42	4,50	4,54	4,06	4,05
NDF 6 meses	4,54	4,55	4,82	4,14	4,14
NDF 1 año	4,90	4,93	4,87	4,37	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,71	4,67	4,67	4,02	4,03
BLUE	4,78	4,73	4,63	4,13	4,10
Real (R\$/U\$S)	1,86	1,86	1,80	1,69	1,66
Euro (U\$S/€)	1,27	1,29	1,34	1,30	1,34
YEN	77	77	78	83	81
PESO CHILENO	511	519	508	495	468
Onza troy Londres (U\$S)	1.616	1.564	1.741	1.371	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	06/01/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	373	-4	7	144	125
EMBI + Argentina	857	-68	-48	382	361
EMBI + Brasil	214	-9	-7	49	25
EMBI + México	182	-5	-8	58	33
EMBI + Venezuela	1.178	-19	-16	127	134

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	06/01/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	2.770	12,5%	8,3%	-23,1%	-21,4%
MERVAL ARGENTINA	2.181	14,5%	10,5%	-29,3%	-26,4%
BURCAP	9.476	9,0%	6,1%	-23,9%	-20,1%
BOVESPA	58.600	3,3%	-0,1%	-17,0%	-15,4%
MEXBOL	36.804	-0,7%	-0,7%	-4,6%	-4,5%
DOW JONES	12.360	1,2%	1,3%	5,7%	6,8%
S&P 500	1.278	1,6%	1,3%	0,3%	1,6%
ALEMANIA DAX	6.058	2,7%	1,1%	-13,2%	-12,4%
FTSE 100	5.650	1,4%	1,9%	-6,1%	-4,2%
NIKKEI	8.390	-0,8%	-3,8%	-20,3%	-18,0%
SHANGAI COMPOSITE	2.163	-1,6%	-7,3%	-23,4%	-23,0%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	199,0	8,4	-170	-332	376
PRO 12 (\$)	270,0	9,9	-125	-267	500
BODEN 2014 (\$)	172,0	9,7	-116	-291	414
BOGAR (\$)	221,0	11,3	16	-176	610
PRO 13 (\$)	99,3	15,8	10	28	691
PAR (\$)	45,5	10,6	2	63	402
DISCOUNT (\$)	128,7	12,4	-32	-26	528
BODEN 2012 (u\$S)	465,0	-11,3	112	-325	-1572
BODEN 2013 (u\$S)	456,5	-5,8	35	-140	-1013
BODEN 2015 (u\$S)	448,0	6,5	17	-125	-170
DISCOUNT (u\$S)	448,0	11,2	49	-28	160
PAR (u\$S)	164,0	10,5	-18	2	119

Fuente: 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.

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.