

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

*Actividad y empleo en descenso, inflación en ascenso y la escalada del dólar paralelo son indicios claros de una macroeconomía en desequilibrio. Aunque hay causas concurrentes, la principal razón detrás de esta dinámica es la fortísima expansión monetaria (a un ritmo del 30-35% anual) que alimenta la inflación y la demanda de divisas como refugio de valor.*

*En lugar de atacar las causas (la inflación) el gobierno intenta reprimir los síntomas (la compra de dólares). Así, la brecha entre el dólar oficial y el paralelo se disparó en los últimos días a partir de nuevas medidas que cerraron casi totalmente el grifo de dólares oficiales (se eliminaron las ventas de dólares para hipotecas y se redujeron para turismo) y ya ronda el 50%. Pero todavía es inferior a la que Argentina experimentó a mediados de los '50s y principios de los '70s y, por citar un ejemplo, a la brecha de más del 100% que existe en Venezuela.*

*Los efectos de la brecha cambiaría sobre la marcha de la economía son difíciles de cuantificar. Se sabe que algo de la devaluación del dólar informal se traduce en mayores expectativas de devaluación del dólar oficial y, por tanto, en mayores expectativas de inflación y, eventualmente, en subas de precios. También se sabe que la brecha entre el dólar oficial y el paralelo distorsiona la fijación de precios en mercados dolarizados (autos e inmuebles) y afecta los cálculos de retorno de las inversiones. Si se miran las cifras, desde la agudización de la brecha cambiaría, caen las ventas de autos 12% interanual (junio), la actividad inmobiliaria 16% (mayo) y la inversión 13% (mayo).*

*Otro daño colateral de la estrategia de negación del problema es la pérdida de competitividad industrial. La combinación de inflación y aumento de costos internos (25% anual), devaluación del Real en Brasil (30% en el último año) y dólar oficial estable (10% en el último año) comienza a presionar la rentabilidad de muchos sectores industriales. El punto de partida no es dramático pero las condiciones empeoran cada día que transcurre sin cambios en la dinámica de precios y tipo de cambio.*

*Veamos un caso que puede servir de orientación. Desde que se agudizaron los controles cambiarios en la Venezuela de Hugo Chávez (2008), el tipo real de cambio se apreció un 25%. Si se replica aquí esta dinámica perversa, el gobierno de Cristina Kirchner terminaría su mandato con un dólar real parecido al que promedió en 1981 la "tablita" de Martínez de Hoz. Aquél experimento cambiario terminó en un colapso de la industria nacional. Ahora la industria tendrá que abogar por un nuevo aumento de la protección comercial o tendrá que poner las barbas en remojo.*

*A pesar de la desaceleración económica la inflación crece a mayor ritmo que en 2011, aceitada por una fuerte expansión monetaria. Pero la emisión de pesos no es producto del voluntarismo monetarista del Banco Central sino que está forzada por las crecientes necesidades fiscales. En los últimos 12 meses, la emisión de pesos fue de unos \$59.800 millones. La mitad (unos \$ 30.200 millones) fue explicada por los pesos que se imprimieron para financiar el agujero fiscal del Tesoro Nacional. Un 35% de la emisión total (\$ 21.600 millones) se debió a las compras de dólares para recomponer las reservas del Banco Central, que son utilizadas para cancelar vencimientos de la deuda pública. Así, más del 80% de la emisión de pesos se explica por las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional.*

*Aunque hay consenso respecto a que la economía está en caída desde fines de 2011, los escenarios futuros están en discusión. El horizonte económico de los próximos meses se debate entre el oxígeno que pueden aportar la eventual recuperación del mercado automotriz en Brasil y las mejoras de precios y cantidades de la soja versus los efectos recesivos que generan la pérdida de competitividad cambiaría, la retracción del mercado inmobiliario y la caída de la construcción, el ajuste fiscal en las provincias, la aceleración inflacionaria y la consiguiente retracción del salario real, el desplome de la inversión y los primeros signos de caída del empleo en la industria y la construcción.*

## CONTENIDOS

Maldita Inflación - Pág.2

La Marcha de los mercados - Pág.7

Estadístico - Pág.9

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 198 – 19 de julio de 2012

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

## MALDITA INFLACIÓN

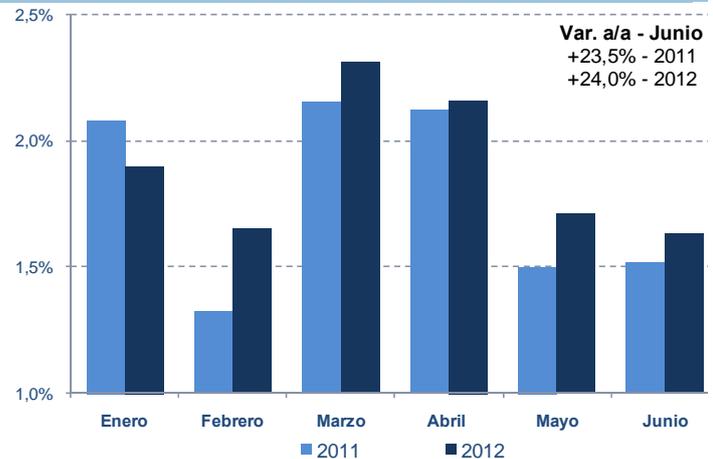
**Actividad y empleo en descenso, inflación en ascenso y la escalada del dólar paralelo son todos indicios claros de una macroeconomía en desequilibrio.** Aunque hay causas concurrentes, la principal razón detrás de esta dinámica perversa es la fortísima expansión de los pesos circulantes en la economía (a un ritmo no inferior al 35% anual) que alimenta la suba de precios y, en consecuencia, la demanda de moneda extranjera como refugio de valor. La compra de dólares (la salida de capitales) se convierte en un deporte nacional cuando los gobiernos deciden convivir con una tasa de inflación de dos dígitos. Argentina no es un caso único ni excepcional, como a veces se afirma. Ocurrió y ocurre en todos los países que sufren los costos de la inflación.

**En lugar de atacar las causas (la inflación) el gobierno intenta reprimir los síntomas (la compra de dólares).** El cierre indiscriminado del mercado cambiario disparó la brecha entre el dólar oficial (en la práctica, un tipo de cambio comercial) y el paralelo (en la práctica, un tipo de cambio financiero). La brecha cambiaria se disparó en los últimos días a partir de nuevas medidas que cerraron aún más el grifo de dólares oficiales (se eliminaron las ventas de dólares para hipotecas y se redujeron para turismo) y ya ronda el 50%. Pero todavía es inferior a la que Argentina experimentó a mediados de los '50s y principios de los '70s y, por citar un ejemplo contemporáneo, a la brecha de más del 100% que hoy existe en Venezuela.

**Los impactos directos e indirectos de la brecha cambiaria sobre la marcha de la macroeconomía son difíciles de cuantificar.** Se sabe que algo de la devaluación del dólar informal se traduce en mayores expectativas de devaluación del dólar oficial y, por tanto, en mayores expectativas de inflación y, eventualmente, en mayores subas de precios. También se sabe que la brecha entre el dólar oficial y el paralelo distorsiona la fijación de precios en mercados dolarizados (autos e inmuebles) y afecta los cálculos de retorno de las inversiones. Si se miran las cifras, desde la agudización de la brecha cambiaria, las ventas de autos caen 12% interanual (junio), la actividad inmobiliaria 16% (mayo) y la inversión 13% (mayo).

**Otro daño colateral de la estrategia de negación del problema es la creciente pérdida de competitividad industrial.** La combinación de inflación y aumentos de costos internos (25% anual), devaluación del Real en Brasil (30% en el último año) y dólar oficial estable (10% en el último año) comienza a presionar la rentabilidad de muchos sectores industriales. El punto de partida no es dramático pero las condiciones empeoran cada día que transcurre sin cambios en la dinámica de precios y tipo de cambio. El precio récord de la soja y una mejor

*Inflación Comparada, 2011 vs. 2012*  
Variación mensual en %



*Fuente: Elaboración propia en base a consultoras privadas e IPC-Congreso.*

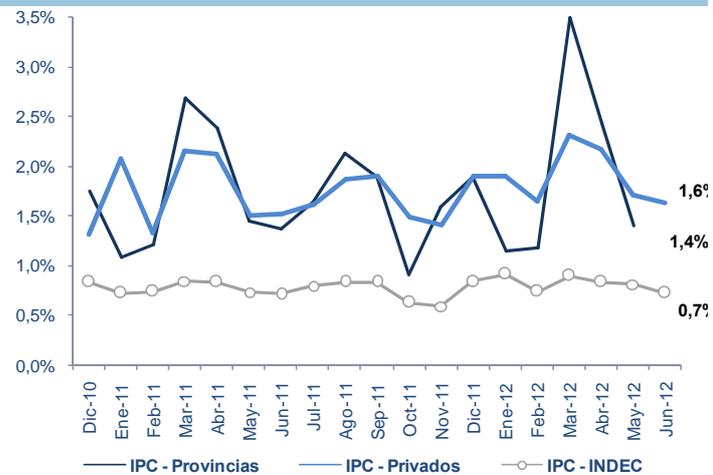
cosecha podrán oxigenar las cuentas externas (si el clima acompaña, se estiman una mejora de unos USD 5.000 millones en la campaña 2012/2013) pero, sin cambios en las políticas, la situación se vuelve paradójica: más dólares de la cosecha permiten estirar la estrategia de atraso cambiario del gobierno a costa de perjudicar a la industria, en particular, la orientada a la exportación.

**Veamos un caso que puede servir de orientación: Venezuela.** Allí los petrodólares permiten sostener una balanza comercial superavitaria que es apropiada íntegramente por el gobierno nacional pero se retacean los dólares financieros para preservar las reservas, evitando la fuga de divisas en un país con una inflación piso del 25%. Desde que se agudizaron los controles y comenzó a acrecentarse la brecha cambiaria en la Venezuela de Hugo Chávez (2008), el tipo real de cambio (oficial) se apreció 25%. Si se replica aquí esta dinámica perversa, el gobierno de Cristina Kirchner terminaría su mandato con un dólar real parecido al que promedió en 1981 la tristemente célebre “tablita” de Martínez de Hoz. Aquél experimento cambiario (que además se combinó con apertura comercial) terminó en un colapso de la industria nacional. Ahora la industria argentina tendrá que abogar por un nuevo aumento de la protección arancelaria o tendrá que ir poniendo las barbas en remojo.

**Aunque hay consenso respecto a que la economía está en caída desde fines del año pasado, los posibles escenarios futuros están en discusión.** El horizonte económico de los próximos meses se debate entre el oxígeno que pueden aportar la eventual recuperación del mercado automotriz en Brasil y las mejoras de precios y cantidades de la soja versus los efectos recesivos que generan la pérdida de competitividad cambiaria, la retracción del mercado inmobiliario y la caída de la construcción, el ajuste fiscal en las provincias, la aceleración inflacionaria y la consiguiente retracción del salario real, el desplome de la inversión y los primeros signos de caída del empleo en la industria y la construcción.

**En este debate, el dato más preocupante es que a pesar de la desaceleración económica la inflación crece a mayor ritmo que en 2011.** Los datos presentados por el IPC-Congreso (confeccionado en base al promedio de 8 estimaciones privadas) muestran que, a excepción del mes de enero, en lo que va del año la inflación registró subas mensuales superiores a las de 2011 (ver gráfico). Como resultado, el IPC-Congreso mantiene una variación interanual del 24%, y en el primer semestre de 2012 acumuló un aumento de precios del 11,9% (un ritmo anualizado mayor al 25%). En 2011, la variación interanual en junio era 23,5% y la inflación acumulada en el semestre llegaba al 11,2% (23,7% anualizado). En junio (último dato) la suba de precios fue de 1,6%, inferior al promedio de meses

### Inflación Variación mensual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Institutos Provinciales de Estadísticas y Congreso de la Nación.

anteriores (1,95% m/m) pero levemente superior a igual mes de 2011.

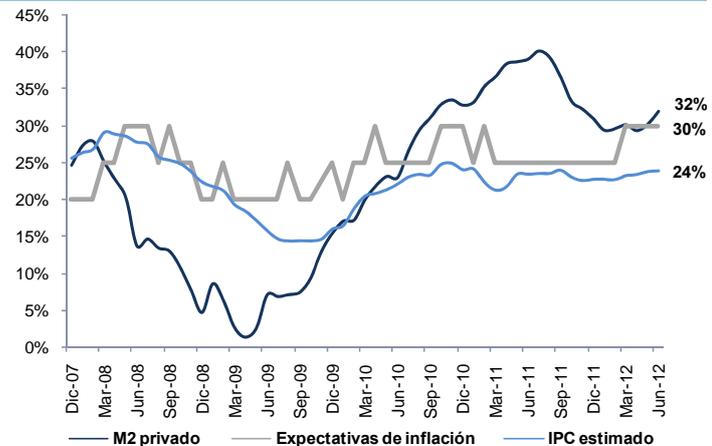
**Los relevamientos de inflación provinciales están en línea con los privados.** El promedio de las mediciones de precios provinciales (con una metodología equivalente a la utilizada históricamente para el IPC-GBA) arrojó en mayo un alza del 1,4%, bajando un escalón respecto las subas de los meses anteriores (2,1% m/m). Similar comportamiento registró el IPC-Congreso (que mide GBA), cuando en mayo mostró una suba de 1,7% contra 2% mensual del primer cuatrimestre. Asimismo, los IPC provinciales promediaron un incremento del 23,2% anual, marcando una leve aceleración con respecto a igual registro de 2011 (+22,3%). En el caso del IPC-Santa Fe, la variación de mayo fue de apenas 0,9% mensual (22,2% interanual), mientras que el IPC-San Luis registró un incremento del 1,9% (24,2% interanual).

**El nivel de actividad presenta un freno brusco en los primeros meses del año.** De acuerdo al IGA-OJF, la economía cayó en mayo un 1,2% interanual, en lo que fue su primera contracción desde el año 2009. El bimestre abril-mayo acumula una contracción de 0,8% con respecto al trimestre previo (sin estacionalidad), una velocidad de caída anualizada del 3%. Los indicadores oficiales también reflejan el freno en la actividad: el EMAE-INDEC (Estimador Mensual de Actividad Económica) registró una suba de 0,6% interanual en abril (último dato), el menor registro de los últimos 30 meses. Según este indicador oficial, la actividad en abril cayó 1,3% respecto a marzo (sin estacionalidad).

**La combinación de una fortísima expansión monetaria y altas expectativas de inflación explican el escenario de aceleración de la inflación con caída del nivel de actividad (lo que técnicamente se conoce como “estanflación”).** Según el relevamiento de expectativas inflacionarias del CIF-UTDT (Centro de Investigación Financiera de la Universidad Di Tella), la mediana de las respuestas se ubicó en 30% por cuarto mes consecutivo. En paralelo, la cantidad de dinero transaccional o M2 (circulante más depósitos a la vista del sector privado) registró un incremento del 32% anual en junio. Si bien representa una desaceleración respecto a 2011 (que alcanzó picos de 40% y promedió el 36%), todavía se encuentra un escalón por encima de los aumentos de principio de año (30%).

**La expansión monetaria está siendo impulsada por las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional.** En los últimos 12 meses, el aumento de la base monetaria (la emisión de pesos) fue de unos \$59.800 millones. La mitad de la emisión (unos \$ 30.200 millones) fue explicada por los pesos que se imprimieron para financiar el agujero fiscal del Tesoro Nacional. Un 35% de la emisión total (unos \$ 21.600 millones) se debió a las compras de dólares para recomponer las reservas internacionales del Banco Central, que luego

### Inflación, Expectativas y Agregados Monetarios Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA, UTDT, Consultoras Privadas y Congreso.

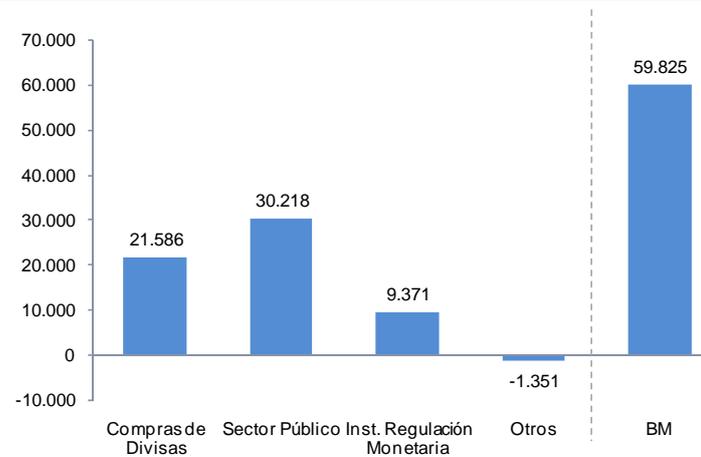
son utilizadas para cancelar los vencimientos de la deuda pública. Así, aproximadamente el 80% de la emisión de pesos se explica (directa o indirectamente) por las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional que está obligado a cubrir el Banco Central. El resto es explicado por el financiamiento neto al sistema financiero.

**Si el desequilibrio de las cuentas públicas continúa, una visión “monetarista” estricta no arroja buenos augurios para la dinámica de la inflación y el dólar.** Ocurre que –a diferencia de 2011 cuando la economía crecía– la expansión de la oferta monetaria continúa a ritmo intenso en un escenario en el que la demanda de pesos está en caída (como lo demuestra la estampida del dólar paralelo) y el crecimiento real de la economía es nulo. Si esto continúa, el exceso de oferta de pesos necesariamente terminará ajustando por un aumento del dólar y los precios.

**Una aproximación “micro” o sectorial muestra que el rubro “Alimentos y Bebidas” continúa empujando la tasa de inflación.** Según las mediciones privadas, la suba de los alimentos explicó casi un 1/3 de la suba de precios en junio. La mayoría de los productos relevados registraron aumentos, sobresaliendo las subas en verduras frescas (lechuga y zapallitos), panificados, productos lácteos y carnes. Otros rubros que mostraron subas significativas fueron esparcimiento (adelantando la actividad del receso invernal), equipamiento y mantenimiento del hogar (asociado a la suba de electrodomésticos, artículos de limpieza y otros), y transporte y comunicaciones (por incrementos en GNC y estacionamientos). Hubo menores presiones estacionales en el rubro Indumentaria (por rebajas anticipadas de temporada), en Educación (luego de los incrementos en útiles escolares y cuotas de establecimientos privados entre marzo y abril) y Atención Médica.

**La dispersión inflacionaria entre los distintos rubros del IPC se redujo respecto a 2011.** Los rubros presentaron en mayo subas anuales de entre 20,6% y 25,6%, con una muy baja dispersión respecto al nivel general (23,2%). En mayo 2011, las variaciones iban desde 14% hasta 32% interanual. Los rubros que mostraron mayor desaceleración respecto a 2011 son Educación (vinculado principalmente a menores subas en salarios, que crecían un 32% anual en mayo 2011 y crecieron 25,6% en igual mes de 2012. Alimentos y Bebidas mostraron una disminución de casi 3 puntos porcentuales (de 25,7% a 23,0% anual), mientras que indumentaria se desaceleró en 2 p.p. (ubicándose en 24,6%). Estas disminuciones permitieron compensar mayores subas en Vivienda (de 14,3% a 22,2% anual), Transporte y Comunicaciones (de 16,3% a 24,1% anual), y Equipamiento para el Hogar (de 16,6% a 23,8% anual). Ver tabla adjunta con el detalle de los aumentos por rubro.

### Factores de Expansión de la Base Monetaria Acumulado 12 meses, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

### Inflación en las Provincias

Inflación anual comparada de los principales rubros

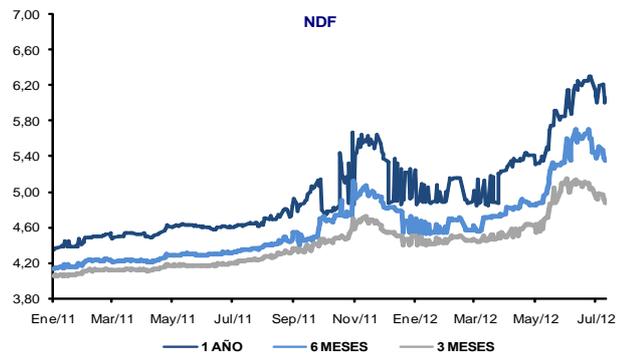
Rubro	May-11	May-12	Variación
<b>Nivel general</b>	<b>22,3%</b>	<b>23,2%</b>	▲
Educación	32,0%	25,6%	▼
Alimentos y bebidas	25,7%	23,0%	▼
Indumentaria	26,6%	24,6%	▼
Esparcimiento	21,4%	21,2%	=
Atención médica	20,4%	20,6%	=
Otros	22,5%	24,5%	▲
Equipamiento hogar	16,6%	23,8%	▲
Transporte y comunicaciones	16,3%	24,1%	▲
Vivienda	14,3%	22,2%	▲

Fuente: Elaboración propia en base a Institutos Provinciales de Estadísticas.

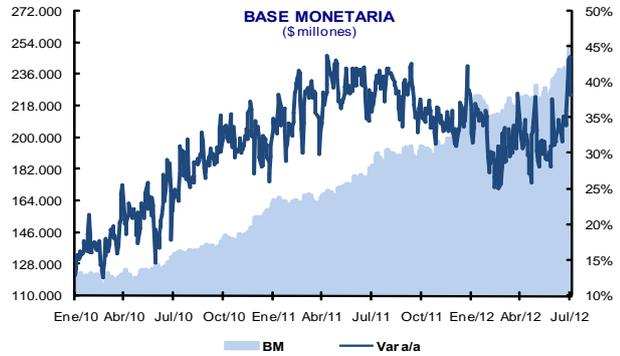
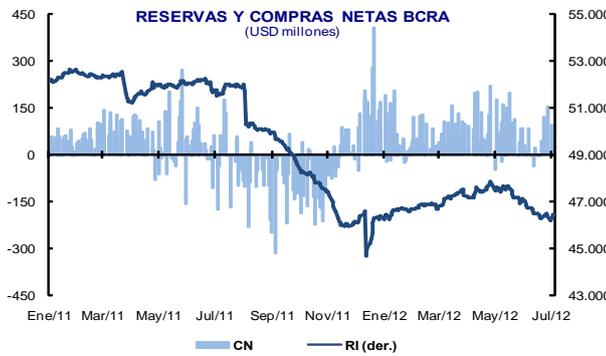
Como se sabe, el IPC-INDEC mantiene una importante brecha con las estimaciones privadas y provinciales, con un ritmo de crecimiento menor al 10%. El IPC-INDEC registró en junio una suba de 0,7% mensual, en sintonía con los registros de los últimos dos años, cuya variación mensual promedio no supera el 0,8%. En términos anuales, el índice oficial registra una suba del 9,9%, manteniendo una brecha de 14 puntos porcentuales con las estimaciones privadas.

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

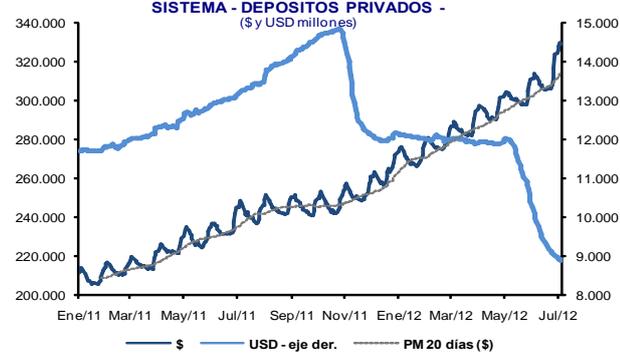
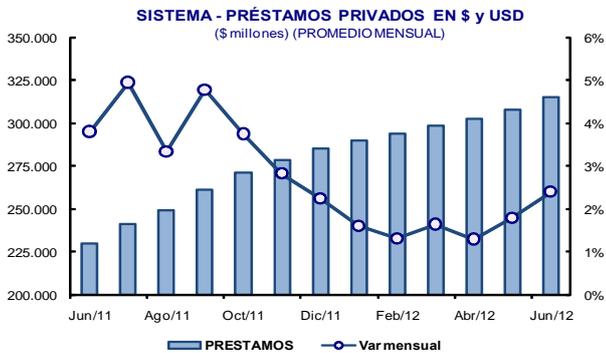
## Mercado Cambiario



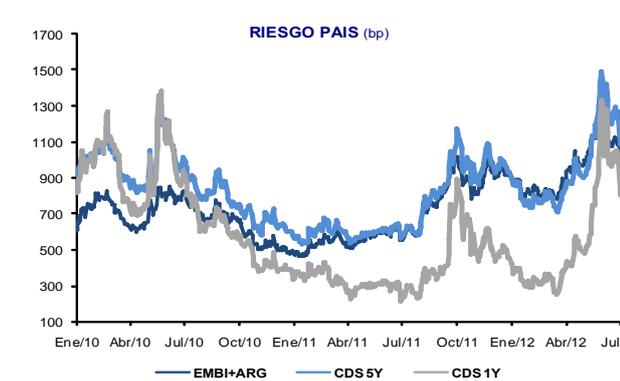
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

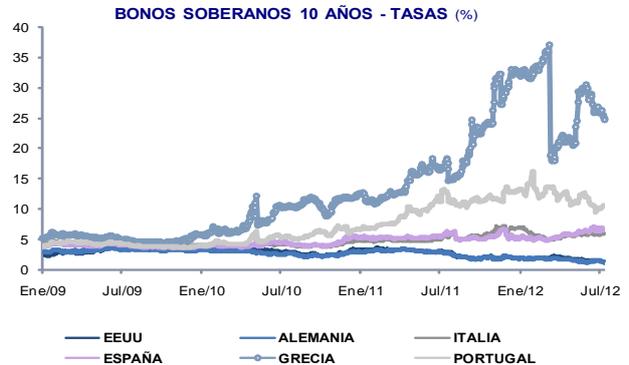
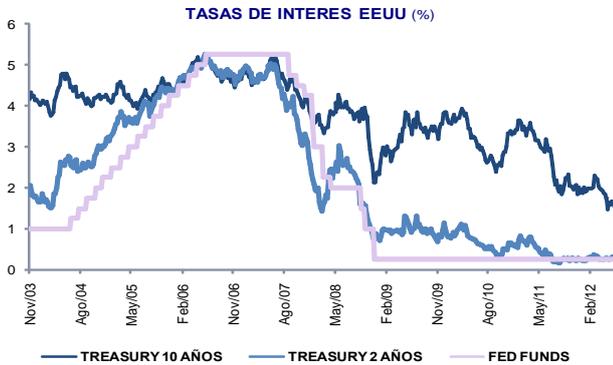


## Tasa de Interés y Riesgo País

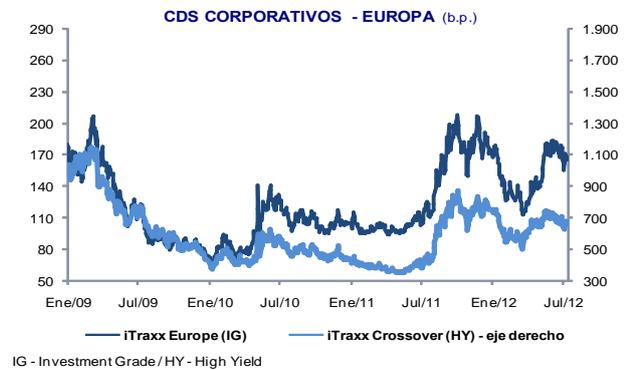
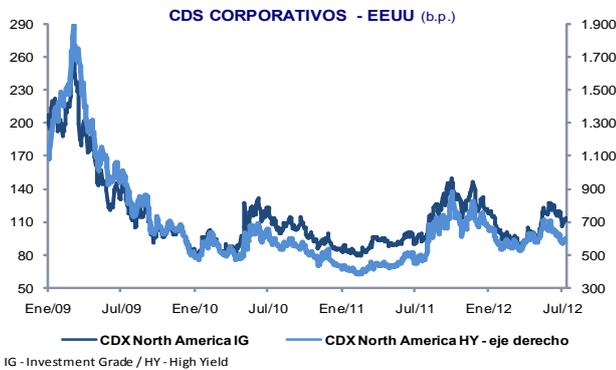


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

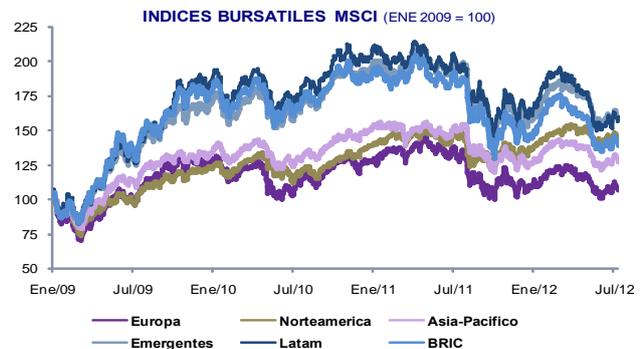
## Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



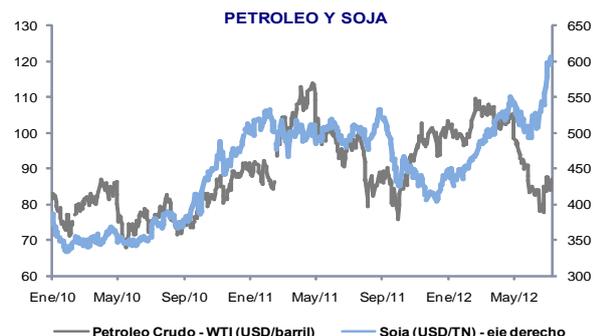
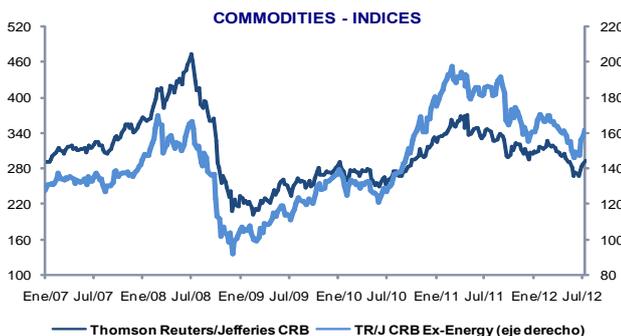
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



## Precio de Materias Primas



# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	abr-12	195,7	-1,3%	0,6%	4,0%
EMI (2004=100)	may-12	128,1	-2,4%	-4,6%	0,2%
UCI (%)	may-12	73,1	-7,4%	-6,5%	-3,9%
ISE (2004=100)	dic-11	112,3	5,6%	7,5%	2,4%
Impuestos LNA* (\$ mm)	jun-12	17.469	-0,7%	34,4%	32,4%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	may-12	222	0,1%	7,5%	8,6%
Supermercados (País - \$ mm)	may-12	7.707	-6,0%	22,2%	27,2%
Shopping (GBA - \$ mm)	may-12	1.452	-3,3%	19,7%	23,0%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	mar-12	1.491.604	9,1%	19,2%	23,1%
Patentamiento (Unidades)	jun-12	68.997	-9,7%	-12,1%	3,5%
Impo. bs. consumo (USD mm)	may-12	591	34,0%	-9,2%	-11,4%
Confianza del Consumidor (País)	jun-12	44,4	-4,4%	-20,3%	-11,4%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	may-12	174,1	-0,9%	-5,4%	-0,7%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	may-12	1.932	12,7%	-18,8%	-9,0%

(\*) 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)	jun-12	142,5	0,7%	9,9%	5,1%
IPC (índice alternativo - Congreso)	jun-12	//	1,6%	24,0%	//
Expectativas de inflación**	jun-12	30,0%	0,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	jun-12	537,8	1,0%	12,8%	6,4%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	mar-12	425,4	3,0%	13,7%	13,7%

(\*) 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	may-12	2.079	20,5%	-10,5%	3,4%
MOA	may-12	2.900	35,1%	-1,6%	-1,5%
MOI	may-12	2.126	-2,0%	-12,1%	0,9%
Combustibles y energía	may-12	450	-30,3%	14,8%	7,6%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	may-12	1.517	-17%	-11,2%	32,5%
T.C.R. multilateral (*)	may-12	1,49	-3,4%	-16,9%	-12,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	may-12	0,97	-0,6%	-9,5%	-25,2%
Materias primas (dic 1995=100)	may-12	895	0,8%	10,9%	5,8%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	19-07-12	635,7	600,4	530,2	25,4%
Maíz (USD / Tn)	19-07-12	318,5	303,3	299,3	15,9%
Trigo (USD / Tn)	19-07-12	342,1	336,2	300,0	34,3%
Petróleo (USD/ Barril)	19-07-12	92,6	93,9	93,8	0,7%

(\*) 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	jun-12	15.391	-2,6%	25,4%	23,2%
Ganancias	jun-12	16.035	7,7%	20,0%	19,4%
Sistema seguridad social	jun-12	13.548	-0,3%	28,2%	31,1%
Derechos de exportación	jun-12	4.162	-27,8%	-19,1%	26,0%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	may-12	5.758	3,1%	35,2%	35,3%
Prestaciones Seguridad Social	may-12	16.160	10,3%	45,2%	41,5%
Transferencias al sector privado	may-12	9.583	11,7%	10,6%	15,6%
Gastos de capital	may-12	5.043	4,0%	11,7%	29,5%
Resultado primario (\$ mm)	may-12	2.390	-	-750	-4.338
Intereses (\$ mm)	may-12	2.282	-	83,7%	41,6%
Resultado fiscal (\$ mm)	may-12	108	-	-1.790	-8.005

(\*) 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>					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	may-12	6.706	26,7%	-15,7%	-10,9%
<b>Recaudación tributaria (\$ mm)</b>					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
<b>Empleo privado formal (May00=100)</b>					
Supermercados (\$ mm)	abr-12	1.356	0,5%	20,2%	23,6%
Shoppings (\$ mm)	abr-12	694	11,5%	21,3%	23,7%
Patentamiento (Unidades)	may-12	12.011	24,7%	9,1%	1,0%
Confianza del consumidor	jun-12	39,9	-11,4%	-30,1%	-18,2%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	sep-11	71,7	15,0%	2,6%	1,5%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	I-12	7,1	6,0%	-4,1%	-4,1%
Tasa de actividad país (%)	I-12	45,5	-1,3%	-0,7%	-0,7%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	may-12	102,3	2,3%	29,3%	29,1%
S. privado registrado	may-12	103,8	3,8%	34,8%	34,9%
S. privado no registrado	may-12	101,1	1,1%	29,7%	30,8%
Salarios Reales (*)	may-12	90,8	0,6%	4,6%	4,7%
S. privado registrado	may-12	97,8	2,1%	9,0%	9,5%
S. privado no registrado	may-12	99,2	-0,6%	4,9%	6,1%

(\*) 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)	jun-12	406,3	0,1%	4,9%	2,3%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	jun-12	229,5	-0,1%	1,7%	1,7%
IPC China	jun-12	//	//	2,2%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jun-12	115,8	-0,1%	2,4%	1,2%

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

# ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	06/07/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	329.072	1,7%	4,8%	33%
Vista	193.880	2,4%	6,8%	28%
Pzo Fijo	135.192	0,7%	2,1%	41%
Sector Público	166.948	-6,2%	-2,8%	20%
<b>Total</b>	<b>498.838</b>	<b>-1,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>28%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	06/07/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	8.874	-1,4%	-12,1%	-32,9%
Vista	4.029	-1,0%	-11,1%	-40,5%
Pzo Fijo	4.845	-1,8%	-12,9%	-24,9%
Sector Público	1.007	15,5%	-3,0%	-61,3%
<b>Total</b>	<b>9.898</b>	<b>0,1%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-37,5%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	06/07/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	29.929	0,4%	-0,2%	18,7%
Sector financiero	8.463	-2,3%	1,5%	18,5%
SPNF Total	285.678	0,2%	4,7%	41,5%
- Adelantos	41.288	4,7%	8,5%	44,0%
- Documentos	56.473	0,9%	11,6%	34,9%
- Hipotecarios	30.373	0,3%	2,3%	35,4%
- Prendarios	18.422	-0,1%	2,0%	41,5%
- Personales	65.482	-0,5%	1,3%	36,2%
- Tarjetas	46.170	-3,9%	-2,0%	44,1%
- Otros	27.467	0,7%	11,0%	73,6%
<b>Total</b>	<b>324.070</b>	<b>0,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>38,3%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	06/07/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	251.611	3,1%	7,8%	36,8%
- Circulante	196.391	4,3%	9,2%	34,7%
- Cta. Cte. en BCRA	55.220	-1,0%	3,0%	44,8%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	06/07/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.436	0,19%	-0,9%	-10,0%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	13/07/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Baclar - Privados	13,25	-63	131	156
PF\$ (30 a 44 d.)	13,20	20	110	135
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	12,99	0	69	-27
T-Notes USA 10Y	1,49	-6	-11	-146
Libor (180 d.)	0,73	-1	-1	31
Selic (Anual)	7,89	-50	-50	-428

Fuente: BCRA, Reuters

## GLOSARIO

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

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

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

ORO Y DIVISAS	13/07/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/2011
Dólar (\$/U\$S)	4,55	4,53	4,49	4,12	4,30
NDF 3 meses	4,88	4,98	5,08	4,22	4,50
NDF 6 meses	5,35	5,50	5,68	4,35	4,55
NDF 1 año	6,06	6,20	6,20	4,63	4,93
DÓLAR FINANCIERO	6,68	6,51	6,45	4,24	4,67
BLUE	6,14	5,94	5,87	4,28	4,73
Real (R\$/U\$S)	2,04	2,03	2,07	1,58	1,86
Euro (U\$S/€)	1,23	1,23	1,26	1,41	1,29
YEN	79	80	79	79	77
PESO CHILENO	490	498	502	462	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.588	1.582	1.618	1.587	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	13/07/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	346	-12	-36	62	-31
EMBI + Argentina	1.075	-5	-36	447	150
EMBI + Brasil	203	-5	-11	31	-20
EMBI + México	155	-14	-33	13	-32
EMBI + Venezuela	1.069	-8	-44	0	-128

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	13/07/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.381	-0,1%	10,7%	-27,9%	-3,3%
MERVAL ARGENTINA	1.641	-0,9%	8,8%	-40,7%	-13,8%
BURCAP	8.645	0,1%	8,1%	-22,4%	-0,6%
BOVESPA	54.331	-1,9%	-2,4%	-9,0%	-4,3%
MEXBOL	40.498	1,7%	9,0%	12,0%	9,2%
DOW JONES	12.777	0,0%	2,2%	2,7%	4,6%
S&P 500	1.357	0,2%	3,2%	3,7%	7,9%
ALEMANIA DAX	6.557	2,3%	6,6%	-9,1%	11,2%
FTSE 100	5.666	0,1%	3,3%	-3,1%	1,7%
NIKKEI	8.724	-3,3%	1,6%	-12,2%	3,2%
SHANGAI COMPOSITE	2.186	-1,7%	-5,7%	-22,2%	-0,6%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	214,0	7,4	16	-82	-265
PRO 12 (\$)	299,0	8,0	-3	-32	-324
BODEN 2014 (\$)	185,0	9,5	356	-1	-134
BOGAR (\$)	242,3	10,7	-185	-96	-38
PRO 13 (\$)	112,8	15,7	3	-117	7
PAR (\$)	40,8	12,1	-11	-53	149
DISCOUNT (\$)	119,5	14,3	-5	-71	157
BODEN 2012 (u\$S)	664,0	-198,3	-553	-4388	-18586
BODEN 2013 (u\$S)	625,0	-36,1	-473	-998	-2990
BONAR X (u\$S)	503,0	4,4	-189	-376	-494
BODEN 2015 (u\$S)	547,5	0,5	-235	-379	-586
DISCOUNT (u\$S)	533,0	7,0	-337	-122	-365
PAR (u\$S)	203,0	7,7	-175	-82	-302

Fuente: Reuters

# Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

## **ECONOMISTA JEFE**

Luciano Laspina

## **ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES**

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

## **ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS**

Luciana Esquerro (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Angeles Garbers

Natalia Alessandrini

Damián Basani

## **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 FUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.  
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.