

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

En un giro sorpresivo, el Gobierno anunció un recorte de subsidios a los servicios públicos. En una conferencia conjunta entre los Ministros de Economía y Planificación Federal, se anunció la eliminación de subsidios en las tarifas de luz, gas y agua para diversos sectores económicos. Sin involucrar una suba inmediata de tarifas, se dejó en claro que este será el primer paso de una reforma estructural de la red de compensaciones que funciona desde el año 2003 y que en el corriente año insumirá nada menos que \$70.000 millones (4% del PIB).

El anuncio, tal como fue formulado, fue casi una promesa de ajuste fiscal para moderar las expectativas de devaluación que han escalado en los últimos días. El "timing" del anuncio se enmarca en las tensiones que se viven en estos días en el frente cambiario, en la medida que el gobierno estaría demostrando la vocación de ir reduciendo el rojo fiscal que, sin financiamiento en los mercados, debería ser cubierto por el Banco Central. Un paso más en el razonamiento indica que el anuncio llevaría a esperar menor emisión monetaria, inflación y, finalmente, contribuir a enfriar las expectativas de devaluación.

Una segunda lectura, menos coyuntural, indica que los menores márgenes para el financiamiento con las cajas públicas obligaron al gobierno a desempolvar una agenda de la cual renegó en los últimos años y, en particular, durante las campañas electorales. En 2012, la brecha financiera será demasiado grande para ser cubierta enteramente mediante la asistencia del Banco Central, cuyas reservas internacionales ya sufren el castigo de la sostenida fuga de capitales.

De acuerdo a nuestras estimaciones, la brecha financiera (aún después de las renovaciones automáticas de deuda intra-sector público y los desembolsos de organismos multilaterales) rondaría el próximo año los USD 15 mil millones, algo que implicaría un golpe demasiado grande para las decrecientes reservas del BCRA. La otra caja oficial utilizada intensamente en estos años ha sido la ANSES, pero allí tampoco los fondos son infinitos, a la vez que una tercera vía -alentada por algunos funcionarios- consistiría en salir a buscar financiamiento (probablemente caro) en los mercados internacionales. El problema es que esto último se daría de narices con el marketing del desendeudamiento que adornó la retórica oficial en los últimos años. Habría que explicar que con usar las reservas del Banco Central ya no alcanza. Bajar subsidios, por los mecanismos que sean, es una forma contundente de mejorar las cuentas públicas, aunque sus impactos inflacionarios sean inevitables.

La evolución actual de los subsidios marca una clara e insostenible tendencia alcista. Los subsidios otorgados en los primeros 9 meses del año (última información disponible) totalizaron \$51.690 millones, un 58% más que en igual período del año anterior e incluso un 8% más que en todo el 2010. Este monto implica una verdadera aspiradora de recursos que, en todo 2011, superaría en 1,7 veces los USD 9.500 millones de reservas internacionales utilizados para el pago de deuda, en más de 6 veces los fondos destinados a la Asignación Universal por Hijo (AUH) y en alrededor de 2 veces lo obrado conjuntamente en Educación, Ciencia y Tecnología y Salud.

En lo que se refiere a los ajustes pendientes, nuestros cálculos indican que el desfasaje de las tarifas implicaría más que duplicar los valores actuales si se desearan eliminar los subsidios existentes, de manera que el impacto inflacionario de primera ronda sería cercano a los 20 puntos porcentuales. A ello habría que sumar los efectos de los reajustes que se generarían en otros bienes y servicios, por lo que el efecto final sobre el IPC sería aún mayor.

Dado el abultado desfasaje acumulado en los últimos años, resulta claro que el ajuste de precios necesario para erradicar los subsidios no podría realizarse de una sola vez, sino que deberá encararse de forma gradual, prometiendo transformarse en un tema de agenda obligado de la gestión 2012-2015.

CONTENIDOS

Subsidios: Ajuste de cuentas - Pág. 2

Recaudación Impositiva: Nuevo ascenso - Pág. 5

Salarios: Firmes en torno al 30% - Pág. 6

Actividad: Moderación ligada (básicamente) a la industria - Pág. 7

La Marcha de los Mercados - Pág. 9

Estadístico - Pág. 11

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 163 – 2 de noviembre de 2011

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

SUBSIDIOS: AJUSTE DE CUENTAS

En un giro sorpresivo, el Gobierno anunció el recorte de subsidios a servicios públicos. En una conferencia conjunta entre los Ministros de Economía y Planificación Federal, se anunció la eliminación de subsidios en las tarifas de luz, gas y agua para diversos sectores económicos, incluyendo a los bancos, entidades financieras, seguros, casinos, juegos de azar, aeropuertos (en principio, Aeroparque y Ezeiza), terminales de ómnibus, puertos fluviales de pasajeros, empresas de telefonía móvil, hidrocarburos y minería.

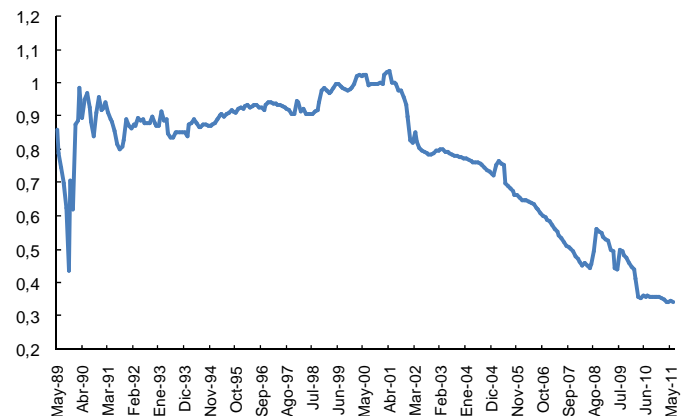
La medida fue anunciada como el primer paso de una reforma estructural de la red de compensaciones que funciona desde el año 2003. Inicialmente, el recorte de subsidios a las firmas de diversos sectores económicos ahorraría \$600 millones anuales al fisco, un monto que resulta insignificante en comparación con la masa total otorgada en subsidios, estimada para este año en \$70.000 millones. En este sentido, desde el gobierno se aclaró que este sería el primer paso de una reforma estructural de la red de compensaciones, aunque se mencionó expresamente que ello no implicará una suba inmediata de las tarifas.

Para ello, se creará una comisión encargada de revisar los subsidios otorgados y, eventualmente, modificarlos. Dicha comisión, a cargo de los ministerios de Economía y de Planificación Federal, evaluará la estructura de costos de las empresas de servicios públicos y determinará quitas totales o parciales en algunos sectores, mientras que en otros no habrá modificaciones, de lo que se desprende que se implementará algún tipo de "tarifa social". Para llevar adelante su tarea, se prevé la interacción con organismos públicos nacionales, provinciales y municipales, además de representantes del sector empresarial.

Asimismo, desde el Gobierno se informó que la Nación transferirá la administración de los servicios de los subterráneos y el premetro al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA). Los ministros convocaron a funcionarios porteños a una reunión el próximo viernes, tendiente a analizar el estado de situación y comenzar las negociaciones por el traspaso. Aún no queda claro si la transferencia del subte será con recursos incluidos, un punto clave, dado que el Gobierno Nacional destina cerca de \$700 millones anuales a ese medio de transporte.

El anuncio, tal como fue formulado, fue casi una promesa de ajuste fiscal para moderar las expectativas de devaluación que han escalado en los últimos días. El "timing" del anuncio se enmarca en las tensiones que se viven en estos días en el frente

Precios: Servicios regulados vs IPC
Índice, abril-08 = 1



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones privadas.

cambiario. De esta forma, el gobierno está demostrando la vocación de ir reduciendo el rojo fiscal que, sin financiamiento en los mercados, es básicamente financiando por el Banco Central. Un paso más en el razonamiento indica que el anuncio llevaría a esperar menor emisión monetaria, inflación y finalmente contribuir a enfriar las expectativas de devaluación.

Una segunda lectura, menos coyuntural, indica que los menores márgenes para el financiamiento con las cajas públicas obligaron al gobierno a desempolvar una agenda de la cual renegó en los últimos años y, en particular, durante las campañas electorales. Un repaso por los datos fiscales de 2012 indica que la brecha financiera es demasiado grande para ser cubierta enteramente mediante la asistencia del Banco Central, cuyas reservas internacionales ya sufren el castigo de la sostenida fuga de capitales. La brecha financiera (aún después de las renovaciones automáticas de deuda intra-sector público y los desembolsos de organismos multilaterales) ronda los USD 15 mil millones. Sería un golpe demasiado grande para las decrecientes reservas del Banco Central. La otra caja oficial en estos años ha sido la ANSES, pero allí tampoco los fondos son infinitos. Una tercera vía – alentada por algunos funcionarios- consistiría en salir a buscar financiamiento (probablemente caro) en los mercados internacionales. Pero esto se daría de narices con el marketing del desendeudamiento que adornó la retórica oficial en los últimos años. Habría que explicar que con usar las reservas del Banco Central ya no alcanza. Bajar subsidios, por los mecanismos que sean, es una forma contundente de mejorar las cuentas públicas y, aunque sus impactos sociales no sean evidentes a corto plazo, sus impactos inflacionarios (vía mayores costos de las compañías y/o mayores tarifas residenciales en algunos casos) serán inevitables.

Total de subsidios

En \$ millones y en %

Ítem	\$ millones			Var. anual en %		Contribución a la var. en %	
	2009	2010	III-11	2010	III-11	2010	III-11
Sector Energético	15.944	26.022	31.256	63%	74%	66%	70%
Sector Transporte	10.849	13.306	14.467	23%	60%	16%	29%
Aerolíneas Argentinas S.A.	2.500	2.255	1.949	-10%	18%	-2%	2%
Otras Empresas públicas	2.321	4.143	3.901	79%	44%	12%	6%
Otros sectores	3.568	4.560	2.066	28%	-30%	6%	-5%
Sector Agroalimentario	2.315	2.903	767	25%	-59%	4%	-6%
Sector Rural y Forestal	1.120	1.499	1.140	34%	14%	2%	1%
Sector Industrial	134	158	160	18%	81%	0%	0%
Total Subsidios	32.682	48.032	51.690	47%	58%	100%	100%

Fuente: ASAP.

La evolución actual de los subsidios marca una clara e insostenible tendencia alcista. Los subsidios otorgados en los primeros nueve meses del año (última información disponible) totalizan \$51.690 millones, un

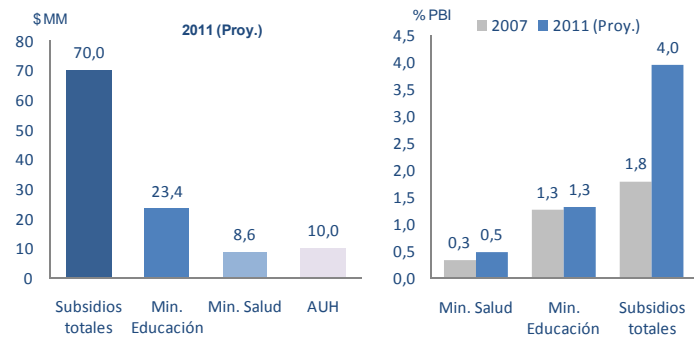
58% más que en igual período del año anterior e incluso un 8% más que en todo el 2010. Casi el 90% de la masa de subsidios se concentró en los sectores de energía (\$31.256 millones, +74% a/a), particularmente los destinados a CAMESA y ENARSA, y transporte (\$14.467 millones, +60% a/a). Para el 2011, estimamos que el total de subsidios ascendería a \$70.000 millones (4% del PIB), dado que el ahorro de corto plazo de las medidas anunciadas no sería significativo (su efecto sería menor al 10%).

Una verdadera aspiradora de recursos. El total de subsidios estimado para 2011 supera en más de 1,5 veces los USD 9.500 millones de reservas internacionales que se utilizarán este año para el pago de la deuda pública con acreedores externos y organismos multilaterales. Por otro lado, resultan más de 6 veces superiores a los fondos que se destinarán, luego del último aumento, a la Asignación Universal por Hijo (\$11.600 millones), 2,7 veces el gasto de los Ministerios de Educación y Ciencia y Tecnología (\$26.000 millones en 2011) y cerca de 8 veces lo obrado en total por el Ministerio de Salud (\$8.600 millones en 2011). Asimismo, el gasto corriente en subsidios a servicios públicos (incluyendo los de energía y transporte) actualmente se anota 3/4 de las erogaciones totales del Ministerio de Planificación, dejando poco margen para las partidas de inversión en viviendas o en otro tipo de obra pública.

Los ajustes pendientes. Según nuestros cálculos, el desfasaje de las tarifas de gas y electricidad 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 otros 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 quintuplicarse.

El impacto inflacionario del recorte de subsidios prácticamente obliga a una estrategia gradualista, que probablemente insuma varios años. 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 de la gestión 2012-2015.

Subsidios totales y otros gastos gubernamentales En \$ miles de millones y % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a ASAP, INDEC y Proyecto de Presupuesto 2012.

Precios pendientes de ajuste Ajustes requeridos en base a diferentes metodologías

Sector	Metodología	Participación en IPC *	Ajuste requerido	Incidencia en IPC (p.p.)
Electricidad	2	1,6%	117%	1,9%
Gas	2	1,1%	264%	2,9%
Agua	1	0,6%	147%	0,8%
Omnibus	2	4,2%	283%	12,0%
Tren	2	0,5%	512%	2,5%
Subterráneo	2	0,2%	214%	0,4%
Total incidencia en IPC		8,1%		20,4%

Fuente: Elaboración propia.

Metodología:

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

(2) Requerimiento de ajuste para eliminar subsidios existentes.

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

RECAUDACIÓN IMPOSITIVA: NUEVO ASCENSO

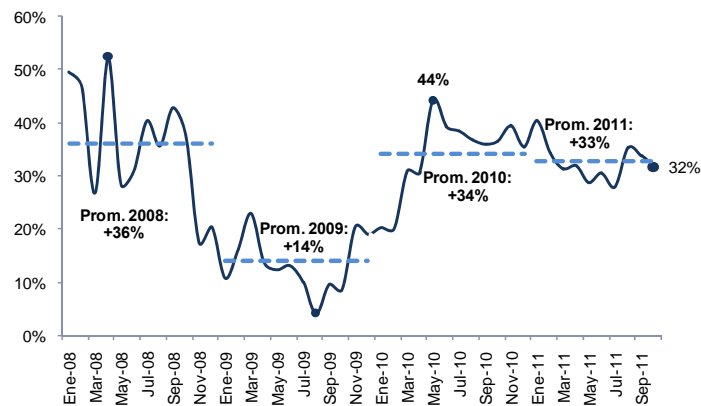
La recaudación tributaria creció un 32% en octubre. Los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$47.555 millones, con una expansión interanual (a/a) de 32%, ligeramente inferior a la registrada en septiembre (34%). En lo que va del año, la recaudación tributaria sumó \$443.945 millones, cifra que representa un 32% más que lo acumulado en igual período de 2010 y un 82% de lo proyectado para 2011 de acuerdo al Proyecto de Presupuesto Nacional 2012 elevado al Congreso.

Los impuestos ligados al nivel de actividad se desaceleraron, debido a un menor 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 \$8.633 millones, con una tasa de crecimiento que pasó del 39% a/a en septiembre al 28% a/a en octubre. Este ritmo de expansión resultó inferior al promedio del corriente año (31%). Otro tributo relacionado con el nivel de actividad es el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, cuyo ritmo de crecimiento descendió de 41% a/a en septiembre a 28% a/a en octubre, y totalizó \$29.429 millones en el acumulado del año (36% de expansión anual).

Compensando lo anterior, los tributos vinculados al comercio exterior se aceleraron, debido a una mayor recaudación por consumo de bienes importados. A pesar de marcar un nuevo récord en octubre, la recaudación por derechos de exportación (\$5.828 millones) presentó un crecimiento de 18% a/a, menor a la expansión acumulada en el año (21% a/a) y muy por debajo del registro de 2010 (42% a/a). Por su parte, los derechos de importación (\$1.379 millones) crecieron un 35% a/a en octubre (frente a un 22% a/a en septiembre), mientras que la recaudación por IVA-DGA (tributo relacionado con el consumo de bienes importados) presentó una suba de 33% a/a, superior a la del mes anterior (22% a/a). Este comportamiento estaría anticipando un repunte de las importaciones, tras su desaceleración durante septiembre.

El resto de los tributos presentó un buen dinamismo, sobresaliendo la performance de la Seguridad Social. Gracias a las subas salariales, en octubre, los aportes personales y las contribuciones patronales totalizaron \$11.733 millones, registrando una expansión interanual del 36%, en línea con el crecimiento promedio del año (35%). Por otra parte, el Impuesto a las Ganancias (\$8.923 millones) experimentó un alza de 45% a/a, por debajo de la de septiembre (51% a/a), aunque superior a la variación acumulada en el año (42% a/a). De acuerdo a la AFIP, el alza se explica por mayores retenciones y pagos de

Recaudación Impositiva Var. anual en % y promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

Recaudación Impositiva por tributo En \$ millones y variaciones en %

Impuesto	Oct-11 \$ Millones	Variación a/a	Variación acumulada
Ganancias	8.923	45%	42%
IVA	13.057	29%	33%
IVA - DGI	8.633	28%	31%
IVA - DGA	5.006	33%	35%
Créditos y débitos	3.146	28%	36%
Bienes personales	584	20%	14%
Combustibles	1.714	23%	17%
Servicios de Seguridad Social	11.733	36%	35%
Derechos de exportación	5.828	18%	21%
Otros	2.572	37%	19%
Recaudación tributaria	47.555	32%	32%

Fuente: AFIP.

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.

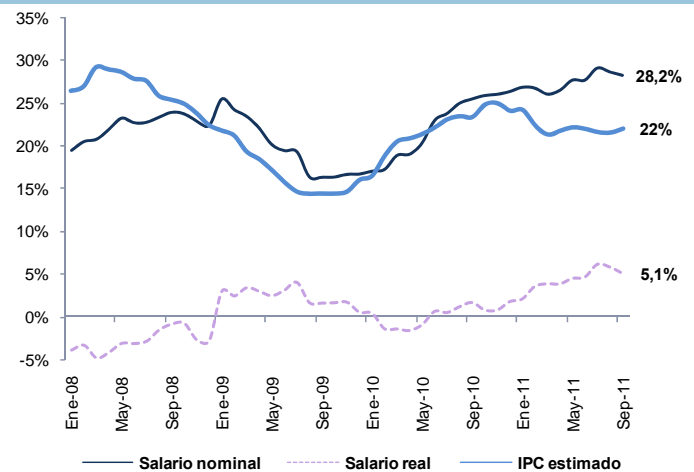
SALARIOS: FIRMES EN TORNO AL 30%

El nivel general de salarios mantiene un ritmo de crecimiento cercano al 30%. Según las cifras divulgadas por el INDEC, los salarios de la economía registraron en septiembre un alza promedio del 1,9% mensual y del 28,2% interanual (a/a), superando en 3 puntos porcentuales el crecimiento verificado en igual mes de 2010. El firme incremento nominal de las remuneraciones, sumado a cierta estabilización de la inflación en torno al 22% anual, es lo que viene dando lugar a una sostenida recuperación de los salarios reales, que en septiembre habría llegado al 5% a/a. Este incremento del poder adquisitivo, pese a la elevada inflación, es uno de los principales factores que explican el ascenso del consumo privado durante el corriente año.

Los salarios del sector privado registrado continúan liderando las subas. Las remuneraciones de los trabajadores formales aumentaron en septiembre un 2,8% mensual y 34,7% anual, consolidando un ritmo de crecimiento cercano al 35% en los últimos meses. Por su parte, el sector privado no registrado moderó el crecimiento al 0,8% mensual y el 28,4% interanual (inferior a los registros previos del 31% a/a). Así, el poder adquisitivo del sector privado registrado presenta una sostenida mejora a lo largo de 2011, llegando al 10% a/a en septiembre.

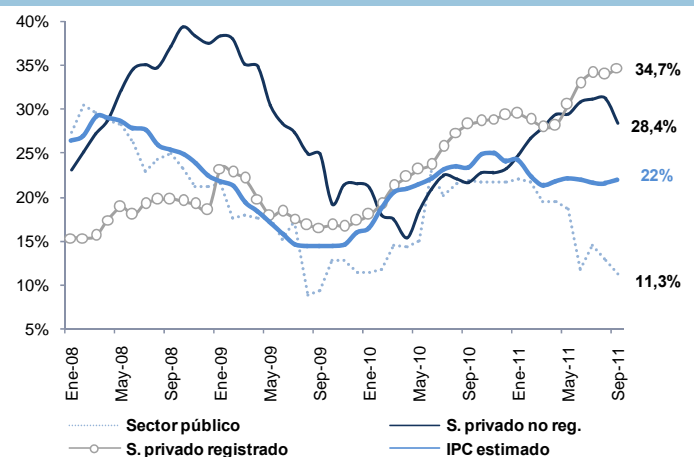
Los salarios públicos continúan siendo los de peor desempeño relativo, perdiendo sistemáticamente la carrera contra la inflación. El índice de salarios del sector público no presentó mejoras respecto al mes previo, mientras que en términos anuales experimentó un alza de sólo el 11,3% (lejos del 19% a/a promedio del primer semestre del año), presentando una brecha de casi 20 puntos porcentuales (p.p.) con el aumento promedio de los salarios privados. En consecuencia, el salario real del sector público experimentó una contracción promedio del 8,8% a/a en septiembre, acumulando un deterioro de 7,2% desde diciembre.

Salarios e Inflación
Var. anual en %



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

Salarios Nominales por Sector e Inflación
Var. anual en %



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

ACTIVIDAD: MODERACIÓN LIGADA (BÁSICAMENTE) A LA INDUSTRIA

La economía continúa moderando su ritmo de crecimiento. Según el Índice General de Actividad de O. J. Ferreres (IGA-OJF), la economía se habría expandido en septiembre un 5% interanual (a/a) y un 0,4% mensual sin estacionalidad (s.e.). Este incremento resultó menor al promedio del año (5,8% a/a) y sensiblemente inferior al observado en 2010 (8,2%). Dicha moderación en el ritmo de expansión es sólo capturada parcialmente por mediciones oficiales como la del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), que aumentó un 8,6% a/a en agosto (último dato disponible), manteniendo una brecha de más de 3 puntos porcentuales con las mediciones privadas (ver gráfico).

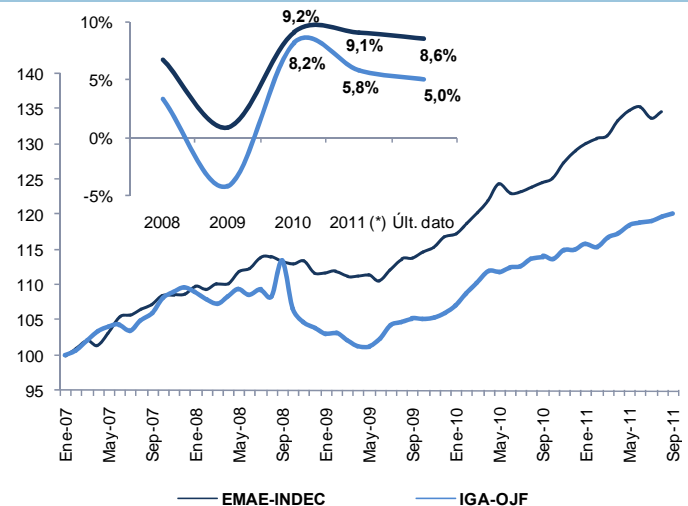
El sector manufacturero es el principal responsable de la desaceleración económica. El Índice de Producción Industrial de O. J. Ferreres (IPI-OJF), experimentó una leve suba de 0,2% mensual (sin estacionalidad), que se tradujo en un crecimiento interanual de sólo 3,7%, muy por debajo del alza acumulada a septiembre (6%). Los datos oficiales presentan una dinámica similar, siendo la variación del Estimador Mensual Industrial (EMI-INDEC) de 0,6% mensual (sin estacionalidad) y del 5,1% anual, también por debajo del incremento acumulado en el año (7,8%). En ambos casos, la variación de septiembre fue una de las más moderadas del año, siendo uno de los principales responsables sectoriales de la desaceleración en la actividad agregada.

El dinamismo de la rama automotriz (principal impulsor de la actividad industrial nacional) perdió fuerza en el último mes, provocando la primera caída interanual del rubro de Maquinarias y equipos en casi dos años. La desaceleración de la demanda brasileña se trasladó rápidamente a la industria automotriz local, fuertemente dependiente del rumbo de la economía del país vecino. Según datos de ADEFA, la producción de autos creció sólo un 9% en septiembre, sensiblemente por debajo del alza acumulada en el año (23%).

En contraposición, la construcción mantiene más estable su ritmo de crecimiento. El Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC) registró en septiembre un alza mensual de 4% (desestacionalizada) y una suba del 11% a/a, similar a la acumulada en 2010 y lo que va del 2011. Las construcciones relacionadas con gasto público (obras viales y de infraestructura) acumulan el mayor incremento en lo que va del año (13% a/a), aunque la

Nivel de Actividad

Series sin estacionalidad y variación anual en %



(*) EMAE-INDEC acumulado al mes de agosto de 2011, IGA-OJF acumulado al mes de septiembre de 2011.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

Indicadores de Actividad – Septiembre 2011

Variaciones anuales en %

Indicador	Var. a/a			
	2010	2011*	Sep-11	
Índice General de Actividad (IGA-OJF)	8,2%	5,8%	5%	▼
Índice de Producción Industrial (IPI-OJF)	10,8%	6%	3,7%	▼
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	11%	10,5%	11,1%	=
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	11,1%	11%	10,7%	=
Ventas en Supermercados - en \$ ajustados por inflación estimada	0,6%	2%	4,2%	▲
Ventas en Shoppings - en \$ ajustados por inflación estimada	19,4%	7,1%	11,5%	▲
Patentamientos 0 Km - en unidades (ACARA)	28,7%	31,3%	31,5%	▲

* Variación interanual acumulada al mes de septiembre.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, OJF, ACARA y estimaciones privadas.

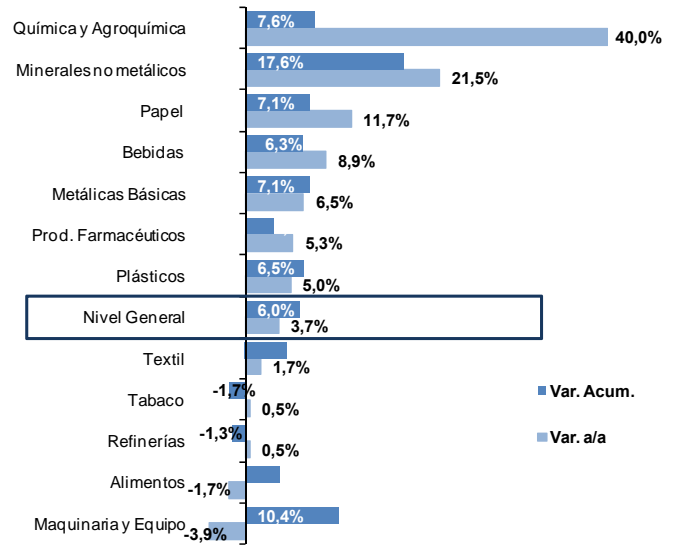
construcción de viviendas también presenta un avance (9% a/a en septiembre).

El consumo de servicios públicos también se mantiene firme. En su variación mensual, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC) reflejó una suba de 1% respecto a agosto (sin estacionalidad) y de 10,7% interanual, en línea con el promedio del 2011 (11%). El servicio que se mantiene como el más dinámico es el correspondiente a la provisión de telefonía, con un crecimiento del 22% a/a en septiembre. Descontando el aporte de este rubro, el consumo de servicios públicos acumula un incremento de 3,5% anual. Comentario aparte merece el transporte de pasajeros, que desde el mes de julio muestra caídas con respecto a un año atrás, afectado por el trastorno provocado por las cenizas volcánicas en el transporte aéreo.

Las ventas minoristas continúan siendo el motor de la actividad agregada. Las ventas en centros de compras (shoppings), ajustadas por inflación relevante, se expandieron a una tasa del 11,5% a/a en septiembre, acumulando un 7% de incremento en los últimos nueve meses, impulsadas por el mayor gasto en indumentaria y esparcimiento. Aunque a menor ritmo, las ventas en supermercados se incrementaron un 4,2% interanual en septiembre, por encima del alza acumulada en lo que va del año (2%), lideradas por las ventas de productos electrónicos (25% a/a). En cuanto a los bienes durables, los datos de ACARA (Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina) muestran que la cantidad de patentamientos creció un 31,5% interanual en septiembre, similar al alza acumulada en el año (31%), previéndose un nuevo récord de ventas para el año 2011.

Ramas Industriales

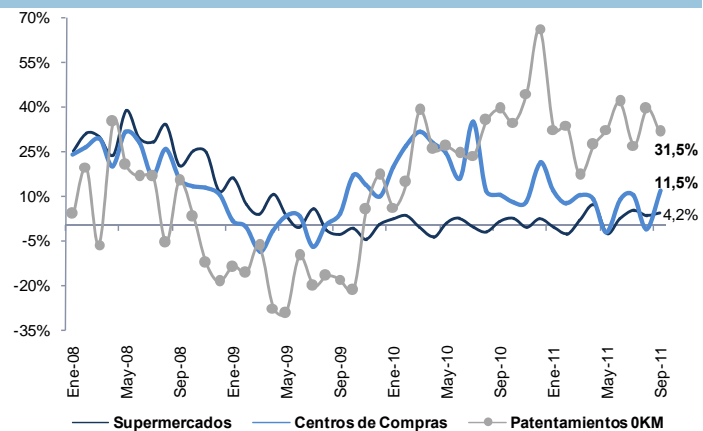
Variación anual y acumulada en %



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

Ventas Minoristas (ajustadas por inflación) y Patentamiento de 0 km.

Variación anual en %



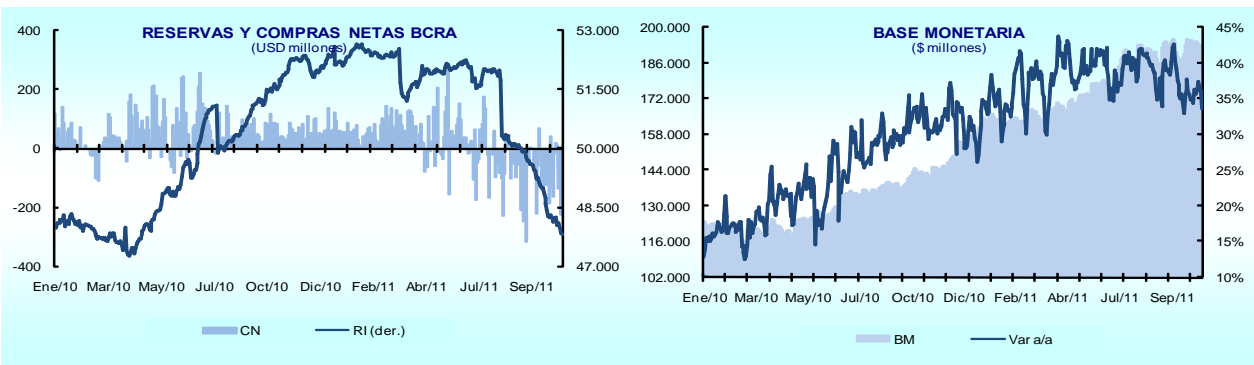
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ACARA y estimaciones privadas.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

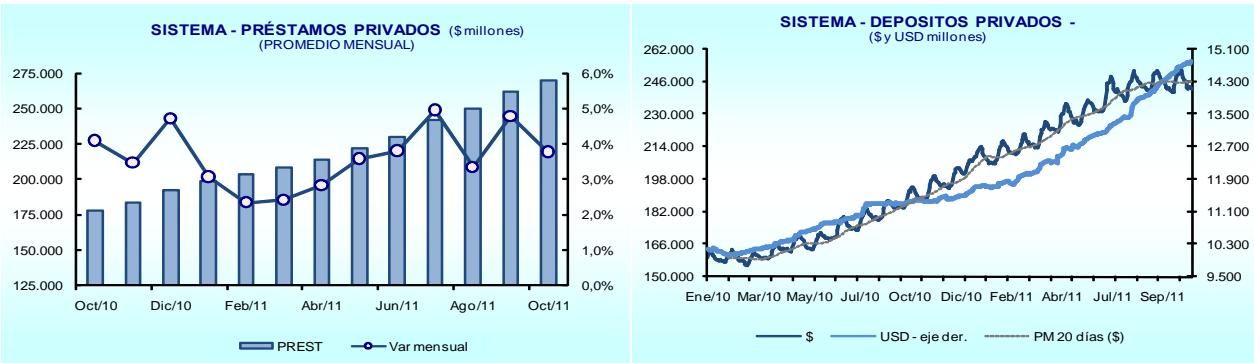
Mercado Cambiario



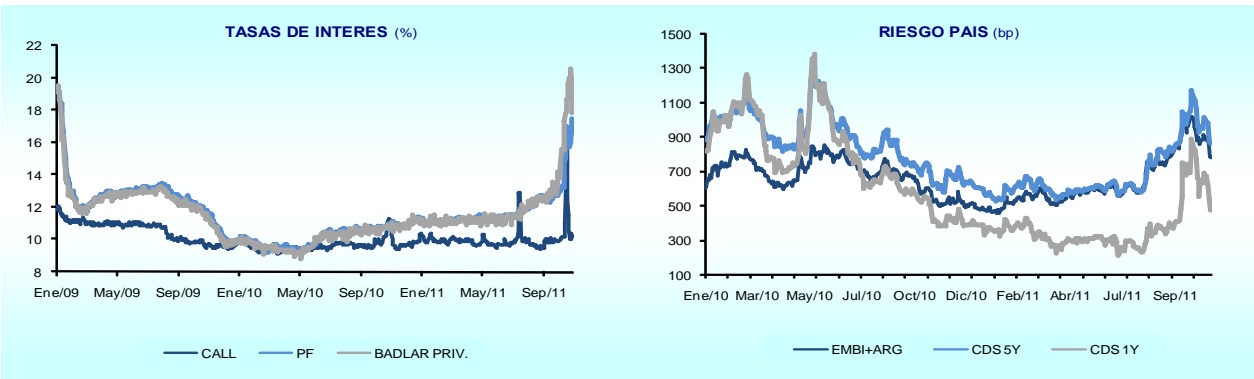
BCRA



Préstamos y Depósitos

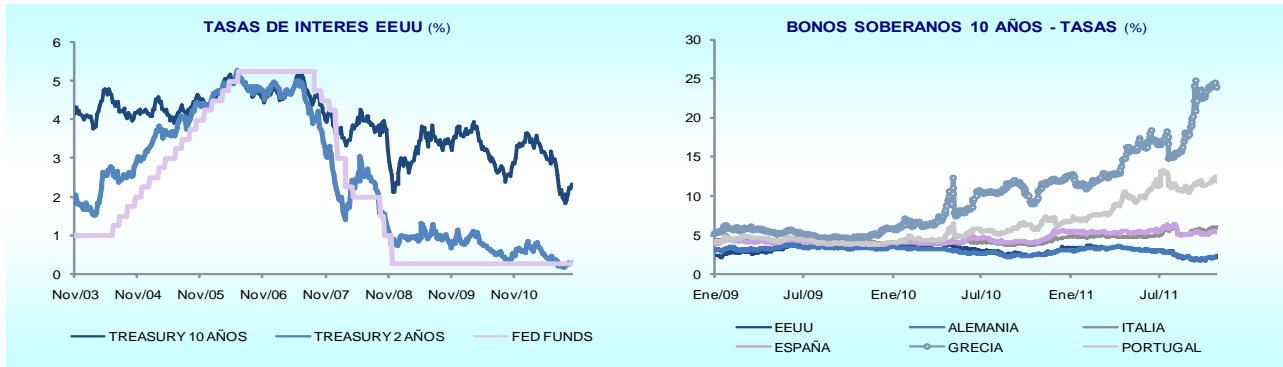


Tasas de Interés y Riesgo País

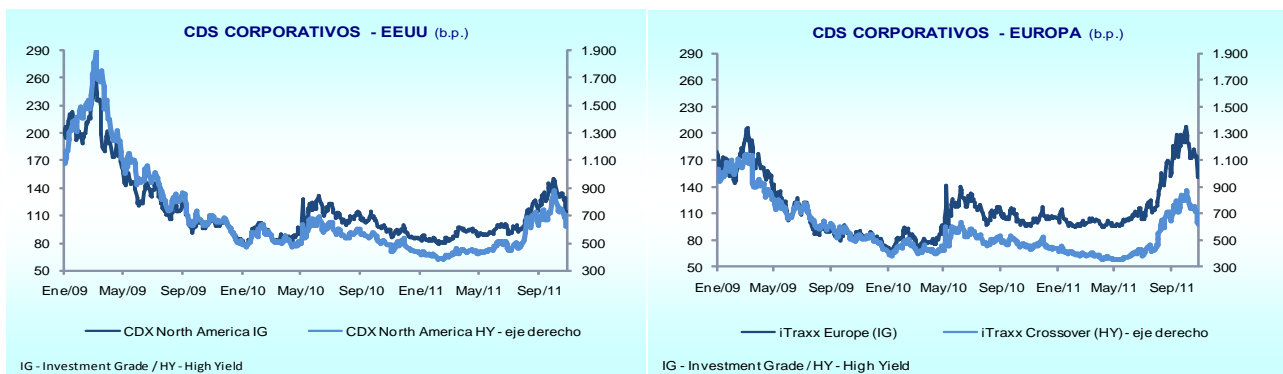


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

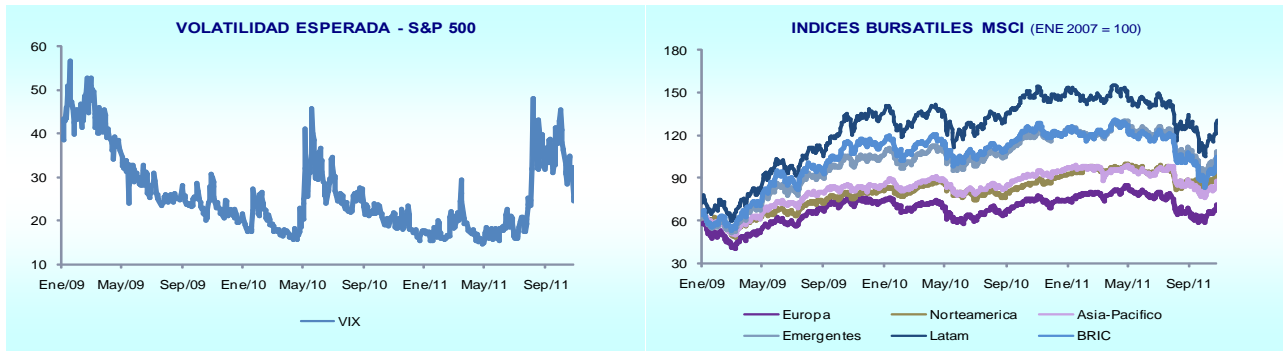
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



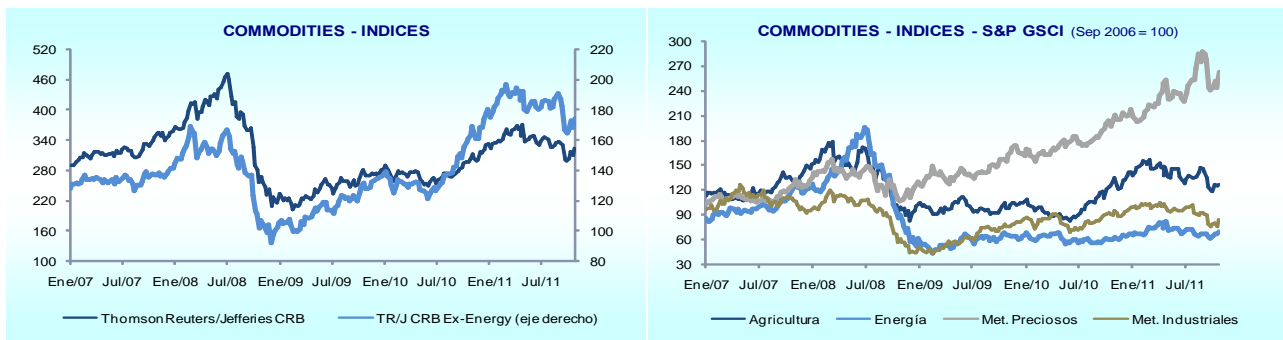
Credit Default Swaps Corporativos



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)	ago-11	194,9	0,6%	8,6%	9,1%
EMI (2004=100)	sep-11	132,4	0,6%	5,0%	7,7%
UCI (%)	sep-11	83,6	7,0%	1,6%	1,8%
ISE (2004=100)	jun-11	115,4	2,7%	6,3%	1,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	oct-11	14.433	-7,4%	26,5%	29,4%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	sep-11	214	1,0%	10,7%	11,0%
Supermercados (País - \$ mm)	sep-11	6.770	-3,2%	29,7%	27,8%
Shopping (GBA - \$ mm)	sep-11	1.182	1,2%	34,4%	31,7%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	jun-11	1.579.422	14,9%	13,3%	18,2%
Patentamiento (Unidades)	sep-11	84.238	5,3%	31,5%	31,3%
Impo. bs. consumo (USD mm)	sep-11	784	4,4%	18,6%	26,2%
Confianza del Consumidor (País)	oct-11	57,7	-2,7%	15,2%	20,9%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	sep-11	185,9	4,1%	11,1%	10,5%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	sep-11	2.746	-3,0%	20,8%	31,4%

(*) 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)	sep-11	132,9	0,8%	9,9%	7,3%
IPC (índice alternativo - Congreso)	sep-11	233,1	1,9%	24,0%	17,3%
Expectativas de inflación**	sep-11	25,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	sep-11	491,2	0,9%	12,6%	9,5%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	jun-11	411,7	10,0%	20,0%	18,6%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	sep-11	2.155	-5,8%	72,0%	30,0%
MOA	sep-11	2.554	-6,0%	15,3%	30,1%
MOI	sep-11	2.751	0,9%	16,9%	24,1%
Combustibles y energía	sep-11	499	-4,6%	-8,6%	-3,0%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	sep-11	1.064	67%	3,3%	-20,4%
T.C.R. multilateral (*)	sep-11	1,69	-5,3%	-6,2%	-3,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	sep-11	1,05	-1,3%	-9,6%	-19,2%
Materias primas (dic 1995=100)	sep-11	788	-1,5%	22,6%	36,5%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	02-11-11	441,9	448,6	446,1	-2,9%
Maíz (USD / Tn)	02-11-11	253,9	260,6	238,4	11,1%
Trigo (USD / Tn)	02-11-11	229,1	249,9	272,8	-9,7%
Petróleo (USD/ Barril)	02-11-11	92,7	91,9	91,3	9,5%

(*) 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	oct-11	13.057	-8,8%	29,0%	33,2%
Ganancias	oct-11	8.923	3,0%	44,7%	41,8%
Sistema seguridad social	oct-11	11.733	3,3%	35,6%	35,3%
Derechos de exportación	oct-11	5.828	4,1%	18,5%	20,6%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	sep-11	5.204	7,0%	33,0%	31,8%
Prestaciones Seguridad Social	sep-11	12.829	17,9%	38,3%	36,7%
Transferencias al sector privado	sep-11	9.683	10,2%	35,8%	36,8%
Gastos de capital	sep-11	5.944	6,1%	39,9%	28,6%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	sep-11	2.351	62,6%	-28,8%	9,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	sep-11	-1.902	88%	-1.830	-10.356

(*) 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)	ago-11	8.053	1,2%	47,0%	17,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	ago-11	1.204	-1,0%	21,9%	21,3%
Shoppings (\$ mm)	ago-11	547	-20,1%	18,0%	24,8%
Patentamiento (Unidades)	sep-11	14.394	12,6%	26,7%	20,0%
Confianza del consumidor					
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 (%)	II-11	7,3	-1,4%	-7,6%	-9,3%
Tasa de actividad país (%)	II-11	46,6	1,7%	1,1%	0,3%
Empleo no registrado país (%)					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	sep-11	512,2	1,9%	28,2%	27,5%
S. privado registrado	sep-11	626,0	2,8%	34,7%	31,3%
S. privado no registrado	sep-11	497,7	0,8%	28,4%	28,9%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	sep-11	97,9	1,1%	10,4%	7,5%
S. privado no registrado	sep-11	96,9	-0,9%	5,2%	5,5%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	sep-11	391,3	0,5%	7,3%	5,0%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	sep-11	227,0	0,2%	3,9%	3,5%
IPC China	sep-11	//	//	6,2%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	sep-11	113,5	0,8%	3,0%	2,0%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS (\$ millones)	21/10/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
C. de ahorro	97.713	-3,1%	1,7%	18,7%
Ctas. Ctes.	143.000	3,2%	3,2%	28,7%
Plazos Fijos	222.843	2,2%	0,9%	35,9%
Otros	19.841	-11,5%	-1,9%	13,5%
Total	483.397	0,7%	1,6%	28,9%

DEPOSITOS (\$ millones)	21/10/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	304.969	-0,8%	0,6%	30,7%
S. PUBLICO	175.670	3,5%	3,3%	25,7%
S. FINANCIERO	2.759	-1,9%	8,6%	49,0%
Total	483.397			

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	21/10/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	25.543	-0,8%	1,5%	25,2%
Sector financiero	8.576	2,0%	9,1%	64,5%
SPNF Total	272.399	1,1%	4,2%	52,6%
- Adelantos	30.494	0,7%	4,4%	37,4%
- Documentos	84.936	0,2%	2,9%	59,6%
- Hipotecarios	26.031	1,0%	4,2%	29,9%
- Prendarios	15.639	1,2%	5,8%	75,4%
- Personales	55.761	1,6%	4,5%	50,0%
- Tarjetas	36.015	3,9%	5,9%	50,0%
- Otros	23.350	0,4%	4,6%	81,3%
Total	306.518	1,0%	4,1%	50,1%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	21/10/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	190.639	-1,7%	1,2%	34,6%
- Circulante	147.865	-1,5%	-0,3%	33,4%
- Cta. Cte. en BCRA	42.774	-2,5%	7,1%	39,0%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	21/10/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	47.806	-0,90%	-2,97%	-7,65%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	28/10/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	17,81	-219	438	713
PF\$ (30 a 44 d.)	17,50	175	475	650
T-Notes USA 10Y	2,32	11	34	-34
Libor (180 d.)	0,62	1	7	17
Selic (Anual)	11,40	0	-50	74

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	28/10/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/U\$S)	4,24	4,23	4,20	3,96	3,98
NDF 3 meses	4,53	4,50	4,42	4,03	4,05
NDF 6 meses	4,76	4,73	4,64	4,14	4,14
NDF 1 año	5,32	5,18	5,07	4,31	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,87	4,80	4,65	3,95	4,03
BLUE	4,48	4,47	4,45	4,04	4,10
Real (R\$/U\$S)	1,67	1,77	1,84	1,70	1,66
Euro (U\$S/€)	1,41	1,39	1,35	1,39	1,34
YEN	76	76	77	81	81
PESO CHILENO	490	514	514	489	468
Onza troy Londres (U\$S)	1.742	1.641	1.608	1.343	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	28/10/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	329	-37	-86	87	81
EMBI + Argentina	785	-114	-192	258	289
EMBI + Brasil	205	-26	-60	32	16
EMBI + México	172	-23	-59	44	23
EMBI + Venezuela	1.170	-67	-232	54	126

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	28/10/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	3.015	7,8%	19,9%	2,0%	-14,4%
MERVAL ARGENTINA	2.478	4,9%	16,4%	0,4%	-16,4%
BURCAP	10.247	9,7%	21,1%	1,4%	-13,6%
BOVESPA	59.513	7,7%	11,7%	-15,4%	-14,1%
MEXBOL	36.709	4,8%	9,8%	3,8%	-4,8%
DOW JONES	12.231	3,6%	11,1%	10,1%	5,6%
S&P 500	1.285	3,8%	11,6%	8,6%	2,2%
ALEMANIA DAX	6.346	6,3%	13,8%	-3,8%	-8,2%
FTSE 100	5.702	3,9%	9,3%	0,4%	-3,4%
NIKKEI	9.050	4,3%	5,0%	-3,4%	-11,5%
SHANGAI COMPOSITE	2.473	6,7%	3,4%	-17,3%	-11,9%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	191,0	10,10	-152	-82	550
PRO 12 (\$)	261,5	10,49	-277	-250	555
BODEN 2014 (\$)	168,5	8,93	-319	-309	339
BOGAR (\$)	218,5	10,99	-262	-416	584
PRO 13 (\$)	101,0	14,69	-128	-206	585
PAR (\$)	56,0	8,97	-10	-130	234
DISCOUNT (\$)	141,3	11,30	-106	-93	420
BODEN 2012 (u\$S)	472,0	-12,60	-388	-609	-1697
BODEN 2013 (u\$S)	460,0	-7,03	-396	-442	-1134
BODEN 2015 (u\$S)	444,3	5,92	-177	-241	-230
DISCOUNT (u\$S)	475,0	10,46	-95	-108	88
PAR (u\$S)	176,5	9,60	-79	-78	29

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.