

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

La novela de la deuda parece no encontrar un final feliz. A horas del fallo del juez neoyorkino, Thomas Griesa, que entiende en la causa iniciada por los bonistas que no aceptaron el canje, se abren grandes interrogantes sobre las consecuencias legales, económicas y políticas que deberá afrontar la Argentina. El 26 de octubre un fallo de la Cámara de Apelaciones de Nueva York convalidó una decisión de juez Griesa por la que los "fondos buitres" consiguieron que se prohibiera el pago a los bonistas de la deuda reestructurada si no se les pagaba también a ellos.

El punto más relevante es que esa sentencia debe convivir ahora con la suspensión de la medida "no innovar" que se dictaminó esta semana. Así, el juez ordenó depositar antes del 15 de diciembre la suma equivalente al capital y los intereses adeudados, por unos USD 1.330 millones, como "depósito en garantía", hasta tanto exista un fallo de fondo respecto de la causa.

En nuestra visión, existió una "mala praxis" del gobierno argentino que permitió justificar una acción judicial inédita, contraria a los intereses de la República Argentina. El principal fundamento por el cual el Juez Griesa suspende la medida "no innovar" fueron las declaraciones públicas de la Presidente Cristina Kirchner y su Ministro Hernán Lorenzino, anticipando que no se respetaría ninguna decisión que implicase abonar total o parcialmente a los demandantes.

Así, aparecen dos cuestiones que explican por qué, luego de 10 años de litigio, se está a un paso de forzar un segundo default de la deuda argentina. El primero es la cuestión de fondo: el juez había mantenido hasta ahora fuera de la discusión los pagos a los tenedores de bonos reestructurados. Pero a partir del nuevo fallo, recurre a una nueva interpretación de la cláusula de pari-passu (una figura legal-técnica que, básicamente, indica que no se puede dar un tratamiento diferente a distintos bonistas), la cual estaría siendo violada, a criterio del Juez. Sobre este punto, de fondo, todavía debe expresarse el pleno de la Cámara de Apelaciones y, eventualmente, la Corte Suprema. La segunda razón, más operativa, es el levantamiento de la medida de no innovar, que obliga al gobierno a depositar los fondos antes del 15 de diciembre para seguir litigando, incluso antes que se resuelvan definitivamente las apelaciones.

El gobierno argentino recurrirá a todas las instancias de apelación posibles, pero si no se reinstala antes del 15-D la medida de "no innovar" u obtiene una sentencia favorable o, en su defecto, no deposita los USD 1.330 millones, tendría unos 30 días de plazo antes de caer en default (el plazo máximo que otorgan las cláusulas legales de los bonos para hacer los pagos convenidos). Asimismo, aunque el fallo involucra un monto inicial de USD 1.330 millones, el monto total del problema podría escalar hasta los USD 11.000 millones, si se considera el total de los bonos que no ingresaron al canje.

A nuestro juicio, el gobierno desaprovechó una oportunidad (quizás única) para mostrar voluntad de pago e inducir a la Justicia a una interpretación distinta: básicamente, ofreciendo a los "fondos buitres" un pago equivalente al del resto de los bonistas que ingresaron a los anteriores canjes.

Argentina debería plantear este reclamo en su inminente apelación. Aquí se abren dos posibilidades. La primera es que la Justicia considere que ambas deudas deben pagarse plenamente (una por un monto reestructurado, el otro por el monto pleno), que es a lo que aspiran los litigantes y es lo que dictaminó Griesa. Pero la otra es que defina que lo que hay que pagarle a los "fondos buitres" guarde una proporcionalidad con lo que recibe aquel que, en su momento, aceptó el canje propuesto por Argentina. Esta segunda versión replicaría lo que hoy es práctica corriente en los mercados de bonos mediante las denominadas "cláusulas de acción colectiva": que las minorías deben someterse a las mismas condiciones aceptadas por la mayoría.

Resolver el problema de la deuda en mora tendría muchos beneficios: implicaría romper definitivamente el muro de aislamiento financiero que sufre el país, reabriendo el mercado de capitales internacionales a las empresas argentinas y al gobierno, algo que sería imprescindible para aprovechar un momento en el que ese mercado ofrece los menores costos financieros de los últimos 40 años. Si, por el contrario, el Gobierno elige adoptar una posición ideológica y se resiste a resolver el problema, no sólo perdería esta oportunidad, sino que se vería forzado a un nuevo default de la deuda reestructurada o a hacer un nuevo canje para moverla de la legislación internacional a la local, lo que incrementaría aún más los costos de financiamiento, dificultando la recuperación de una economía hoy estancada y destruyendo empleos.

CONTENIDOS

- Fallo Griesa: another brick in the wall - Pág.2
- Actividad Económica: un paso en falso - Pág.6
- Desempleo: en ascenso - Pág.7
- La Marcha de los mercados - Pág.9
- Estadístico - Pág.11

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 215 – 23 de noviembre de 2012

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

FALLO GRIESA: ANOTHER BRICK IN THE WALL

La novela de la deuda externa parece no encontrar un final y, mucho menos, uno feliz. A pocas horas del último fallo del juez neoyorkino, Thomas Griesa, que entiende en la causa iniciada por los bonistas que no aceptaron el canje, se abren grandes interrogantes sobre las consecuencias legales, económicas y políticas que deberá afrontar Argentina en las próximas semanas, tanto si cumple, como si incumple con el mandato de la justicia norteamericana. El 26 de octubre un fallo de la Cámara de Apelaciones del 2do. Distrito de Nueva York convalidó una decisión del juez Thomas Griesa (quien lleva todas las causas de la deuda Argentina en la Justicia norteamericana) por la que los “fondos buitres” consiguieron que se prohibiera el pago a los bonistas de la deuda reestructurada si no se les pagaba también a ellos. Esa sentencia, que será apelada, ahora debe convivir con la suspensión de la medida “no innovar” que se dictaminó esta semana.

El fallo del juez Griesa ordena pagar al fondo Elliot (uno de los fondos que reúne a los bonistas que no ingresaron a los canjes de deuda en 2005 y 2010) el total adeudado en concepto de capital e intereses devengados. En su sentencia, Griesa considera que la República Argentina debería pagar al menos unos USD 1.330 millones a los demandantes. Este importe corresponde al total adeudado, en lugar de disponer un tratamiento equivalente al que recibieron los bonistas que aceptaron los canjes de deuda de 2005 y 2010, con una importante quita.

El punto más relevante es que el juez levantó la “medida de no innovar” que suspendía la aplicación de “acciones directas” para el cobro de la deuda hasta tanto se agotasen todas las instancias de apelación. Si bien las medidas cautelares se mantienen –por regla general- durante las apelaciones, el juez consideró que darle más tiempo a la Argentina incrementaba las chances de que el país tomase medidas para incumplir lo dictaminado por la Justicia norteamericana. Así, ordeno depositar antes del 15 de diciembre la suma equivalente al total adeudado, por unos USD 1.330 millones, como forma de “fianza” o “depósito en garantía” hasta tanto exista un fallo de fondo respecto de la causa. En otras palabras, la decisión del Juez es que Argentina muestre que estaría dispuesto a acatar el fallo de la justicia en donde se encuentra litigando, en caso que le sea adverso.

En nuestra visión, existió una “mala praxis” legal y política que permitió justificar una acción judicial inédita, contraria a los intereses de la República Argentina. El principal fundamento por el cual el Juez

Resultados de los canjes 2005 y 2010 En miles de millones de dólares

	USD	%
Deuda en default 2001	101,6	
Renegociación 2005	81,8	80,5%
Renegociación 2010	12,1	11,9%
Total renegociado	93,9	92,4%
Nuevos bonos a Dic-2011*	55,3	

* Incluye CER e intereses capitalizados (no incluye cupones PBI).
Fuente: Elaboración propia en base a Mecon.

Griesa suspende la medida “no innovar” (“stay”, en la jerga legal americana) fueron las declaraciones públicas de funcionarios argentinos (en particular, de la Presidente Cristina Kirchner y su Ministro Hernán Lorenzino) anticipando que no se respetaría ninguna decisión que implicase abonar total o parcialmente a los demandantes.

Así, aparecen dos cuestiones que explican por qué, luego de 10 años de litigio, se está a un paso de forzar un segundo default, en este caso técnico, de la deuda argentina. El primero es la cuestión de fondo: el juez había mantenido hasta hoy fuera de la discusión los embargos a los fondos abonados (vía NY) a los tenedores de bonos reestructurados. Pero ahora, recurre a una nueva interpretación de la cláusula de pari-passu (una figura legal muy técnica que, básicamente, indica que no se puede dar un tratamiento distinto a distintos bonistas), la cual estaría siendo violada, a criterio del Juez. Esta violación del principio de pari-passu permite accionar y/o suspender el pago a otros bonistas. Sobre este punto, de fondo, todavía debe expresarse nuevamente el pleno de la Cámara de Apelaciones y, eventualmente, la Corte Suprema. La segunda razón, operativa, es el levantamiento de la medida de no innovar, que obliga al gobierno a depositar los fondos antes del 15 de diciembre para seguir litigando, incluso antes que se resuelvan definitivamente las apelaciones.

Para hacer operativa la sentencia, el dictamen de Griesa instruye al Bank of New York (BoNY), agente de pago para los tenedores de bonos reestructurados, a que se abstenga de realizar tareas que permitan a la República Argentina evadir la instrucción judicial. Aclara que por tratarse de una institución financiera bajo la órbita de la Justicia norteamericana, el BoNY está sujeto a sus órdenes, independientemente de la forma en que se realicen las transacciones y los pagos a los bonistas. En otras palabras, para que se cumpla el pari-passu (que todos los bonistas reciban un trato “igualitario”) el BoNY debe abstenerse de hacer su tarea, si esta implica que pague a bonistas que ingresaron al canje sin antes abonar (total o parcialmente) a los “fondos buitres”. Es decir, si Argentina no deposita los USD 1.330 millones antes del 15-D, el BoNY no podrá hacer operativos los pagos a los bonistas y Argentina entraría en un segundo default, en este caso “técnico” (dado por un incumplimiento en las condiciones contractuales originales), aún cuando pretenda realizar los pagos vía la plaza financiera local.

El gobierno argentino recurrirá a todas las instancias de apelación posibles, pero si no se reinstala antes del 15-D la medida de “no innovar” u obtiene una sentencia favorable o, en su defecto, no deposita los USD 1.330 millones, tendría unos 30 días de plazo antes de caer en default (es el plazo máximo de dilación que otorgan las cláusulas legales de los bonos para hacer los pagos

Deuda Pública que no se presentó al Canje En millones de dólares

	Capital	Intereses	Total
Deuda Pública en default	6.579	4.599	11.177
En moneda nacional	135	5	140
En moneda extranjera	6.443	4.593	11.037
Con sentencia en Nueva York	704	626	1.330
% deuda total en default			12%

Fuente: Elaboración propia en base a Mecon.

convenidos). En primer lugar, el fallo debe ser corroborado o rechazado por el pleno de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito, la cámara de segunda instancia que el 26 de octubre había ratificado la decisión inicial del juez en cuanto al incumplimiento de la cláusula *pari passu*, pidiéndole que especificara la forma de cálculo que debía utilizarse para computar los pagos a los fondos litigantes. Si esta instancia es adversa, el gobierno podría intentar apelar a la Corte Suprema.

Es difícil de anticipar si las apelaciones prosperarán en caso que los tiempos judiciales se dilaten más allá del 15-D sin que la República Argentina realice el depósito en custodia por USD 1.330 millones que solicitó la Justicia. La posibilidad de continuar el proceso de apelaciones probablemente no evite que el gobierno deba tomar una decisión respecto a si realizar o no el pago dispuesto por Griesa. Los numerosos interrogantes en cuanto a los tiempos y el éxito del proceso de apelación que el gobierno tiene por delante, sumados a las escasas 3 semanas que restan hasta la fecha límite del 15 de diciembre, permiten suponer que el gobierno se verá ante la disyuntiva de acatar el fallo de Griesa y realizar el depósito en garantía o buscar un mecanismo alternativo para canalizar los pagos a los bonistas que ingresaron al canje (unos USD 3.400 que deben cancelarse del bono “Cupón PBI” el 15-D).

Aunque el fallo involucra -inicialmente- USD 1.330 millones, el monto total del problema podría escalar hasta los USD 11.000 millones, si se considera el total de los bonos que no ingresaron al canje. El fallo del juez Griesa se aplica en una primera instancia sólo a los fondos demandantes, pero sienta un precedente para el resto de los bonistas que no ingresaron en los canjes. Sumando capital e intereses vencidos, los bonos no canjeados alcanzan a unos USD 6.600 millones, pero el reclamo podría ascender a más de USD 11.000 millones si se computan intereses devengados (ver cuadro).

A nuestro juicio, el gobierno desaprovechó una primera (y quizás única) oportunidad para mostrar voluntad de pago e inducir a la Justicia a una interpretación distinta de la cláusula de *pari-passu*: básicamente, ofreciendo a los “fondos buitre” un pago equivalente al del resto de los bonistas que ingresaron al canje. En otras palabras, tratar de forzar o inducir la aceptación de las condiciones de las reestructuraciones de deuda de 2005 y 2010. Se trata de una interpretación literal (y favorable para el país) de la cláusula *pari-passu*, que implicaría conceder a los *holdouts* el derecho a cobrar sus acreencias en una proporción equivalente a la que reciben los bonistas que aceptaron los canjes de deuda y bajo las mismas condiciones de plazos y rendimientos. Es decir, implicaría imponer a los fondos litigantes una aceptación de las condiciones de los canjes anteriores.

Hipótesis “*pari passu*” para toda la deuda en default
En millones de dólares

	Nuevos Títulos		Intereses Dic-12		Intereses 2013	
	Fallo NY	Total	Fallo NY	Total	Fallo NY	Total
Discount	324	3.026	9	87	19	175
Global	122	1.138	5	50	11	100
Cupón PBI			44	412	0	0
Total	446	4.146	59	549	29	274

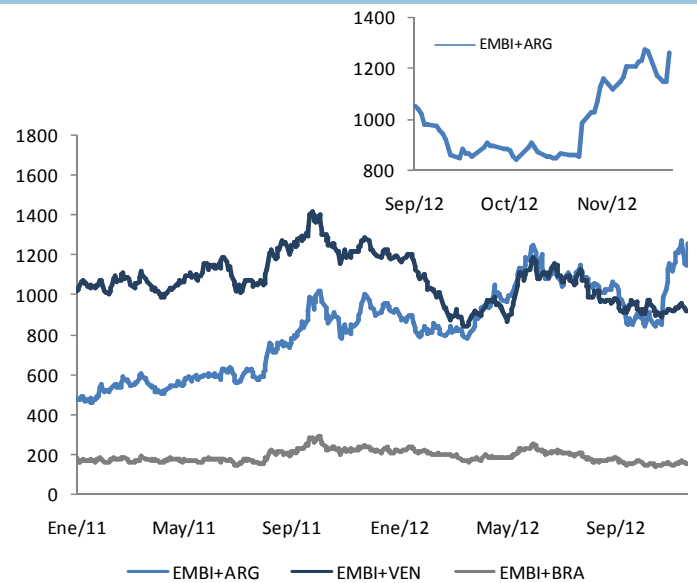
Fuente: Elaboración propia en base a Mecon.

Ahora, Argentina debería insistir con este reclamo en su apelación. Aquí se abren dos posibilidades. La primera es que la Justicia considere que ambas deudas deben pagarse plenamente (una por un monto reestructurado, el otro por el monto pleno), que es a lo que aspiran los litigantes. Pero la otra es que defina que lo que hay que pagarle a los fondos buitres guarde una proporcionalidad con lo que recibe aquel que, en su momento, aceptó el canje propuesto por Argentina. Esta segunda versión replicaría lo que hoy es práctica corriente en los mercados de bonos mediante las denominadas “clausulas de acción colectiva”: que las minorías (los “fondos buitres”) deben someterse a las mismas condiciones aceptadas por la mayoría. Aunque esta segunda posibilidad hoy tiene menos chances, ya que las cámaras de apelaciones tendrían que reinterpretar en sentido contrario a lo que ya dictaminó el Juez Griesa.

Si se lograran replicar las condiciones de los anteriores canjes, los pagos que debería realizar el país no se verían incrementados de manera sustancial y Argentina habría solucionado definitivamente el problema de su deuda. Considerando los bonos beneficiados por la sentencia de Griesa, el país debería emitir unos USD 450 millones en nuevos bonos del canje (más 704 millones de unidades PBI). Esto daría lugar en diciembre a pagos por unos USD 60 millones (correspondientes a intereses y pagos vinculados al cupón PBI). Si se extiende el cálculo al total de los bonos en default, se deberían emitir USD 4.200 millones en nuevos bonos (más unidades PBI), generando en diciembre pagos adicionales por USD 550 millones, que en 2013 sumarían USD 270 millones, llevando la carga de intereses de la deuda desde los USD 4.400 millones previstos en el Presupuesto del año que viene a USD 4.670 millones, con un aumento de sólo 6%. En suma, considerando una inclusión en el canje del total de la deuda en default, la deuda pública crecería en menos de 1% del PBI, sin cambiar sustancialmente el peso de los intereses de la deuda a pagar en los próximos años.

Por otro lado, como consecuencia de las tensiones generadas a partir del fallo, y su efecto sobre los precios de los títulos públicos, la cartera de bonos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES registró un nuevo y duro golpe. El día que se conoció la sentencia, los títulos públicos con mayor ponderación en la cartera del FGS registraron una pérdida de valor de aproximadamente \$2.000 millones. Si bien con posterioridad estos bonos (todos bajo legislación local) registraron un parcial repunte, los títulos locales vienen acumulando caídas repetidas producto de un encadenamiento de factores adversos para el mercado de deuda pública argentina, como la pesificación de la deuda del Chaco y los sucesivos fallos judiciales en el litigio con los *holdouts*. Fruto de estas caídas, los títulos más representativos del FGS de la

Riesgo País En puntos básicos



Fuente: JP Morgan.

ANSES acumulan una pérdida de valor por cerca de \$5.000 millones desde comienzos de octubre.

Resolver el problema de la deuda en mora tendría muchos beneficios: implicaría romper el muro de aislamiento financiero que sufre el país, reabriendo el mercado de capitales internacional a las empresas argentinas, al gobierno nacional y a las provincias, algo que sería imprescindible para aprovechar un momento en el que ese mercado ofrece los menores costos financieros de los últimos 40 años. Si por el contrario el Gobierno elige adoptar una posición ideológica y se resiste a resolver el problema, no sólo perdería esta oportunidad, sino que se vería forzado a un nuevo *default* de la deuda reestructurada o a hacer un nuevo canje para moverla de la legislación internacional a la local, lo que incrementaría los costos de financiamiento, dificultando la recuperación de una economía hoy estancada y destruyendo empleos.

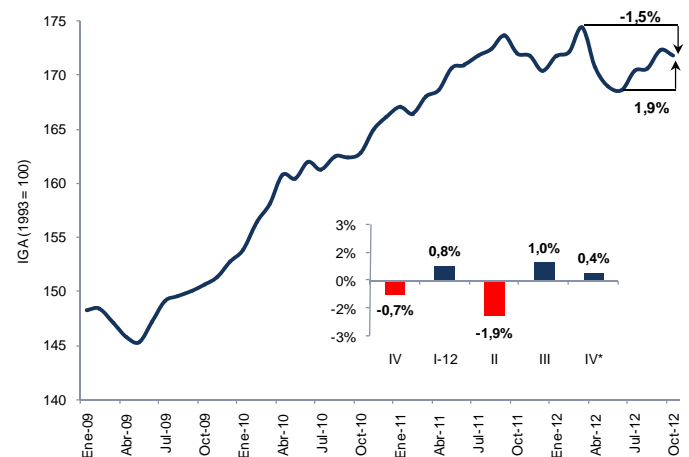
ACTIVIDAD ECONÓMICA: UN PASO EN FALSO

La actividad económica volvió a contraerse en octubre. El Índice General de Actividad de O. J. Ferreres (IGA-OJF) mostró una variación interanual negativa del 0,4% y una caída de 0,3% respecto al mes anterior (sin estacionalidad). Con estos datos, en los primeros diez meses de 2012 la economía acumula un retroceso de 0,3% con respecto a igual lapso de 2011, finalizando el año con un virtual estancamiento.

Las estadísticas oficiales también capturan un freno de la actividad agregada, aunque de menor magnitud que los indicadores privados. De acuerdo al Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC, en septiembre (último dato disponible) la economía registró un alza de apenas 0,2% anual y 0,3% en términos mensuales (sin estacionalidad). Aún así, en los primeros nueve meses del año la suba acumulada por el EMAE es de 2,1%, superior a la variación capturada por los indicadores alternativos.

Sectorialmente, los servicios siguen brindando el sostén de la actividad agregada, mientras que la construcción continúa en caída libre. De acuerdo a las mediciones privadas, en octubre, la actividad de la construcción cayó un 6,5% interanual (a/a), a la vez que las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler se contrajeron 1,4%. En contraposición, los servicios continuaron reflejando un crecimiento sostenido, si bien algo más moderado que en los meses previos, liderados por la intermediación financiera (7,3%). En lo que va del año, también sobresale la caída del sector agropecuario, que (afectado por la sequía) acumula una baja de 7% en

Nivel de Actividad
Serie sin estacionalidad y var. trimestrales en %



IV*: corresponde al dato del mes de Octubre.
Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

los primeros 10 meses de 2012, a pesar de mostrar cierta recuperación en septiembre y octubre (0,6% a/a).

La industria mostró su primera variación interanual positiva en seis meses. El Índice de Producción Industrial de O.J. Ferreres (IPI-OJF) creció 0,2% a/a en octubre, después de caer en promedio un 3% anual durante el segundo y tercer trimestre del año. Sin embargo, en su medición sin estacionalidad se mantuvo inalterado respecto a septiembre, ubicándose cerca de 3% por debajo del pico productivo de febrero de 2012. Asimismo, de acuerdo a la misma medición, la industria todavía acumula una caída anual de 1,8% en los diez meses de 2012. Para el indicador oficial (EMI-INDEC), la mejora en octubre fue del 2,2% interanual y del 4,7% mensual (sin estacionalidad), destacándose el rebote de la refinación de petróleo, el bloque textil y la industria automotriz.

La clave en la dinámica industrial de octubre fue el rebote de la industria automotriz. La producción de automotores logró crecer 8,4% anual, tras caer por siete meses consecutivos, acumulando en el año una baja de 10,7% respecto de 2011 (según ADEFA). La principal causa de este rebote en la producción, fue el importante incremento en las exportaciones (20,7% a/a), en contraposición a la caída de las ventas en el mercado interno (-9,6% a/a). Brasil, nuestro principal comprador, extendió el plazo de la reducción impositiva a la compra de vehículos nuevos hasta el mes de diciembre, beneficiando con ello nuestra industria local.

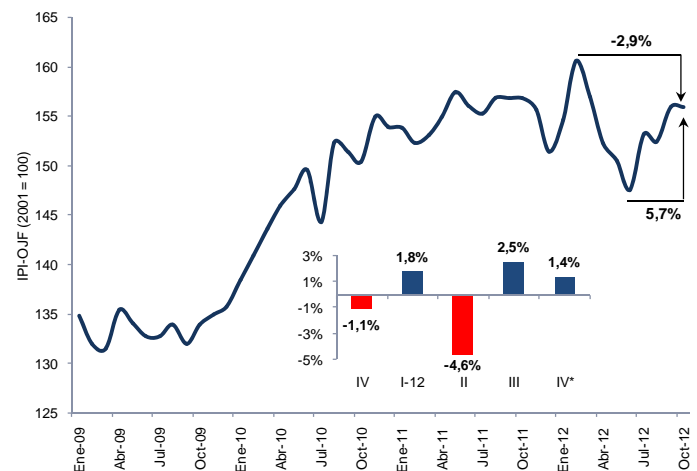
El resto de los bloques industriales mostraron comportamientos diversos. Entre los bloques de mejor performance en términos interanuales se encuentran la industria del papel (6%) y la farmacéutica (4,8%). En tanto, las principales mermas se observaron en la producción de minerales no metálicos (-15%, insumos de la construcción), hierro y acero (-11,5%), plásticos (-6,4%), alimentos (-5,6%) y refinación de petróleo (-5,5%).

DESEMPLEO: EN ASCENSO

El desempleo trepó al 7,6% en el tercer trimestre de 2012. La tasa de desempleo se mantuvo en alza por tercer trimestre consecutivo, presentando un deterioro de casi medio punto porcentual respecto a un año atrás y cercano a 1 punto desde el piso alcanzando a fines de 2011. Así, la cantidad de personas que buscan empleo activamente y no logran insertarse en el mercado laboral ascendió a 900.000 en las zonas urbanas relevadas por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC,

Industria

Serie sin estacionalidad y Var. trimestrales en %

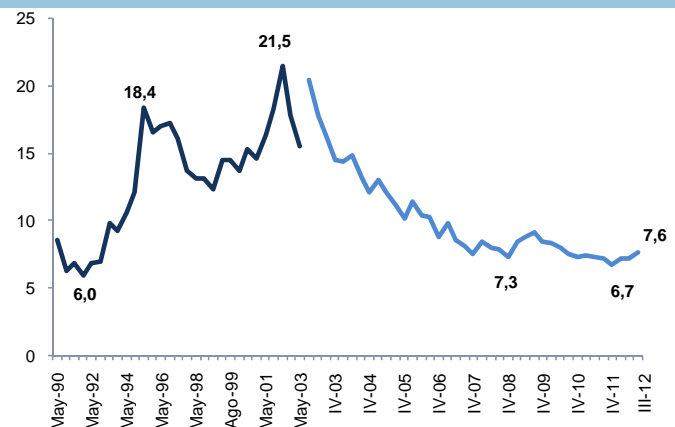


IV*: corresponde al dato del mes de octubre.

Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

Tasa de Desempleo

En % de la Población Económicamente Activa



Fuente: INDEC

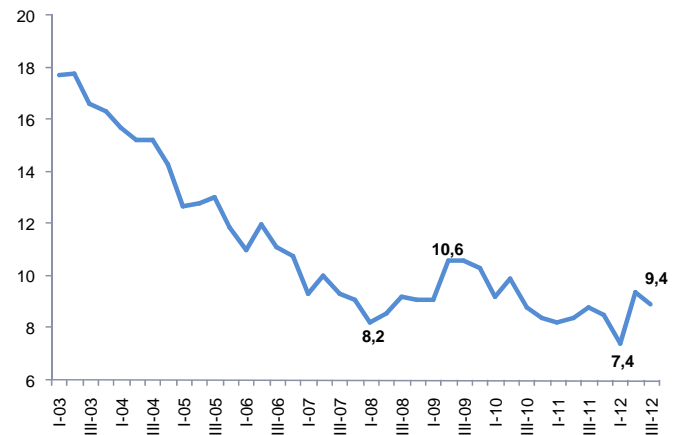
incrementándose en 123.000 el número de desocupados en los últimos tres trimestres (ver gráfico).

La suba del desempleo responde a una caída de la tasa de empleo, combinada con un aumento de la oferta de trabajo. La tasa de empleo (es decir, el porcentaje de la población total que se encuentra ocupada) fue del 43,3%, situándose por debajo de la registrada hace un año atrás (43,2%). En paralelo, la tasa de actividad (u oferta laboral) se incrementó en 0,2 p.p., llegando a un máximo histórico de 46,9% de la población. Ambos efectos son los responsables del incremento reciente en la tasa de desempleo.

El deterioro del escenario económico no sólo llevó a un aumento de la desocupación, sino también del subempleo. La tasa de subocupación ascendió a 8,9% en el tercer trimestre de 2012, ubicándose por encima de la registrada en igual trimestre de 2011. Así, los datos del mercado laboral estarían indicando que, ante el menor nivel de actividad económica, las empresas más afectadas habrían avanzado en una reducción de la carga horaria de su personal. Asimismo, el deterioro del poder adquisitivo asociado a la aceleración de la inflación, el cual empuja a los trabajadores a buscar activamente empleos, no sólo es capturado por la tasa de desempleo (cuando no poseen una ocupación actual) sino también por la tasa de subocupación (cuando la persona ocupada trabaja menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y estaría dispuesta a trabajar un mayor número de horas).

Tasa de Subocupación

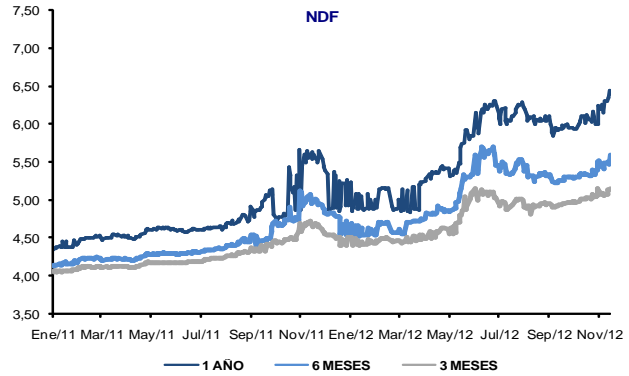
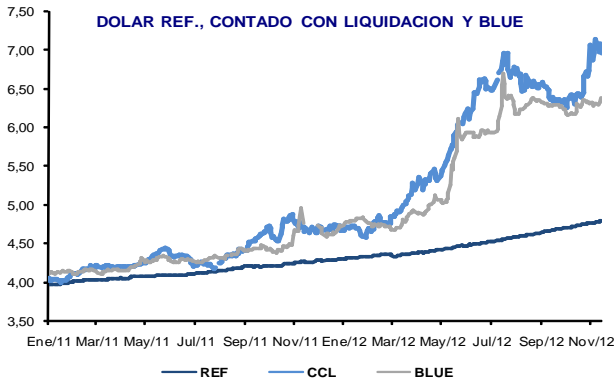
En % de la Población Económicamente Activa



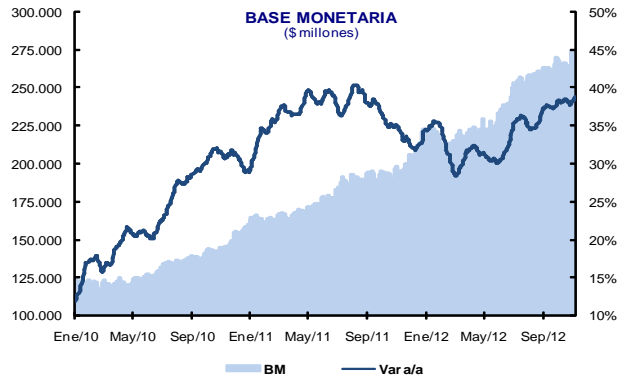
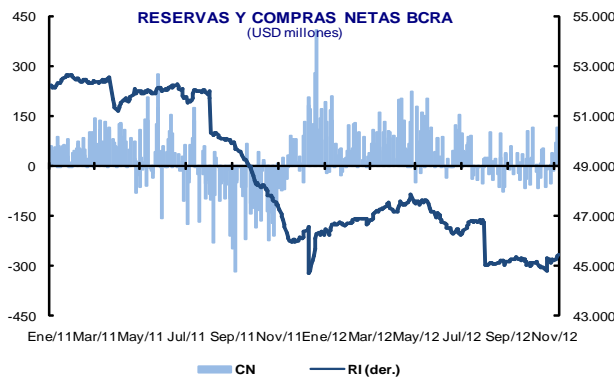
Fuente: INDEC.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

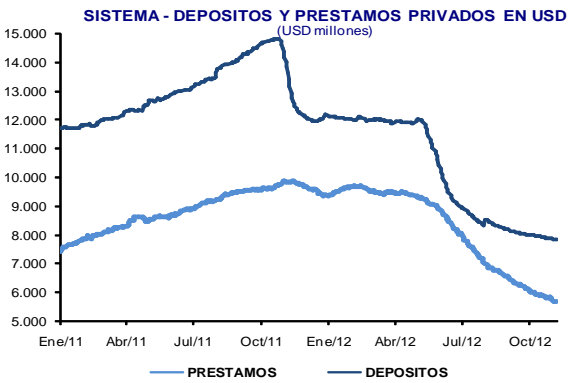
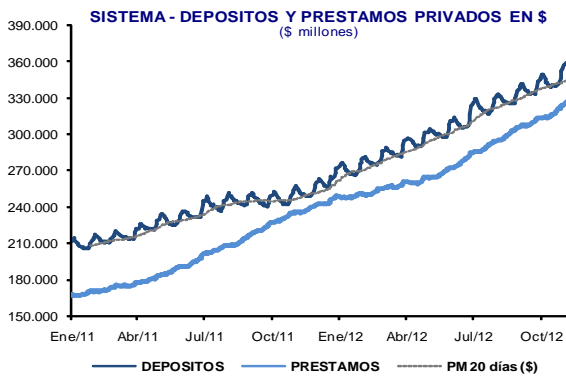
Mercado Cambiario



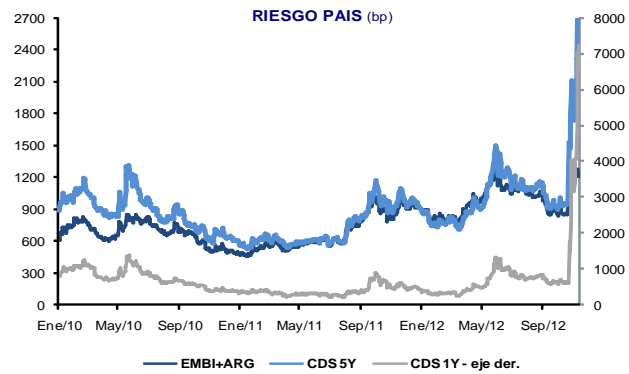
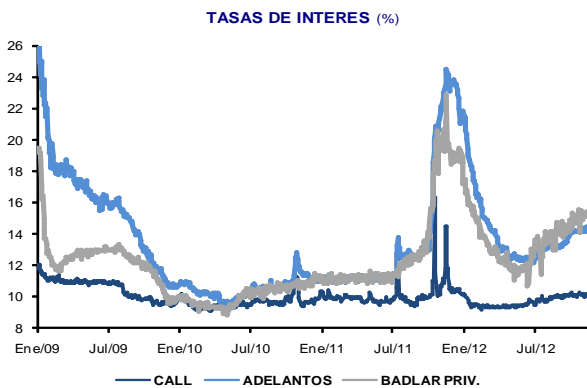
BCRA



Préstamos y Depósitos

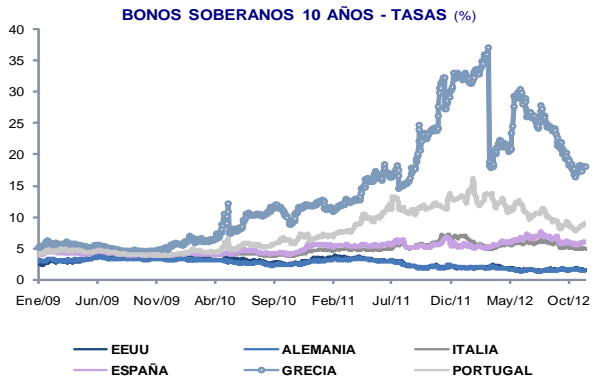
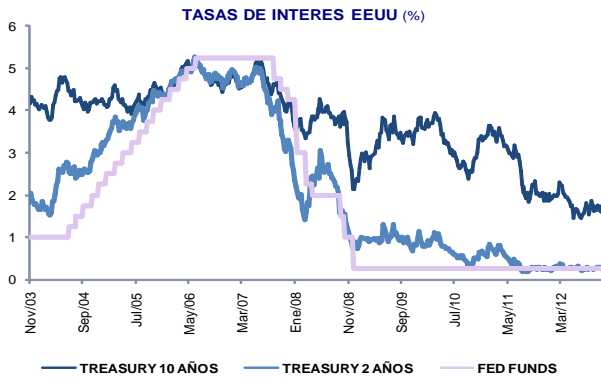


Tasa de Interés y Riesgo País



LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

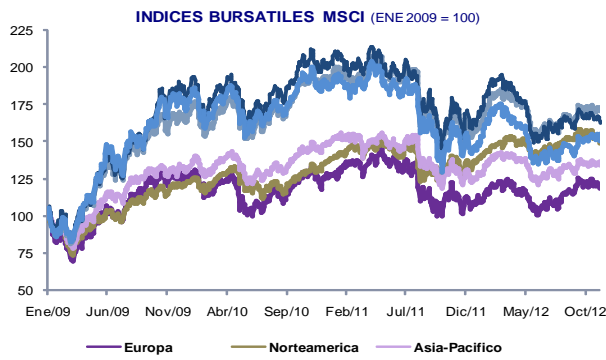
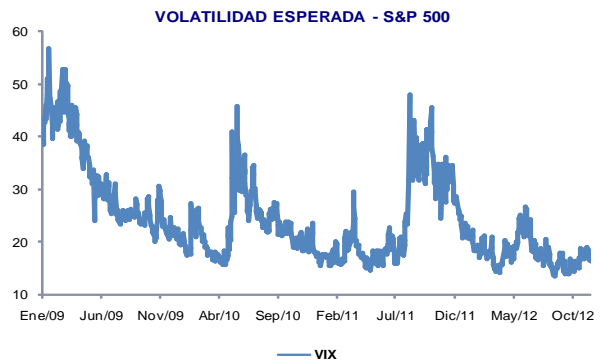
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



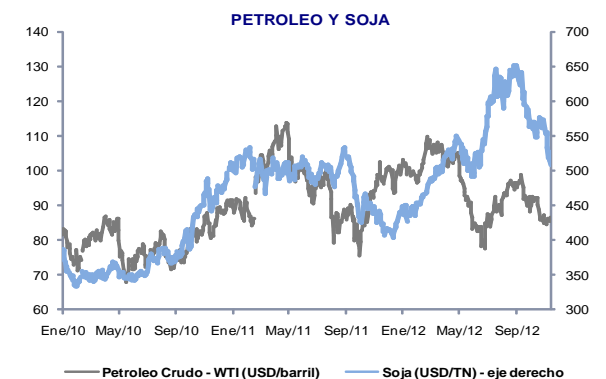
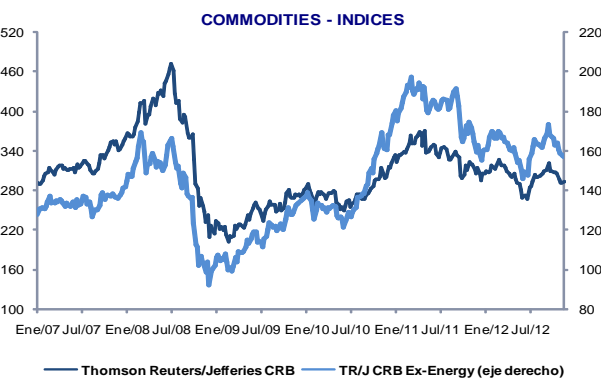
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



Precio de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	sep-12	199,2	0,3%	0,2%	2,1%
EMI (2004=100)	oct-12	133,9	4,7%	2,2%	-0,9%
UCI (%)	oct-12	76,4	0,8%	-4,5%	-5,0%
ISE (2004=100)	jun-12	117,2	3,4%	3,4%	1,3%
Impuestos LNA* (\$ mm)	oct-12	18.115	-4,0%	25,5%	30,4%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	sep-12	227	1,4%	5,1%	7,6%
Supermercados (País - \$ mm)	oct-12	9.092	3,4%	22,6%	26,4%
Shopping (GBA - \$ mm)	oct-12	1.754	13,9%	18,6%	23,4%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	jun-12	1.997.524	26,8%	26,5%	20,1%
Patentamiento (Unidades)	sep-12	64.189	-16,0%	-23,9%	-0,9%
Impo. bs. consumo (USD mm)	oct-12	744	19,8%	1,3%	-9,9%
Confianza del Consumidor (País)	nov-12	42,7	-1,7%	-24,7%	-18,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	sep-12	175,7	4,8%	-9,6%	-2,7%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	oct-12	2.654	4,8%	5,5%	-9,6%

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

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	oct-12	147,5	0,8%	10,2%	8,7%
IPC (índice alternativo - Congreso)	oct-12	//	1,8%	24,6%	//
Expectativas de inflación**	oct-12	27,0%	-3,0	2,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	oct-12	560,2	0,9%	12,9%	10,8%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	jun-12	473,5	11,3%	15,0%	14,4%

(*) 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	oct-12	1.375	-9,7%	-13,6%	-4,5%
MOA	oct-12	2.359	-0,4%	-10,1%	-3,0%
MOI	oct-12	2.591	9,0%	-1,8%	-3,7%
Combustibles y energía	oct-12	573	4,2%	-6,3%	2,5%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	oct-12	585	-36%	-49,6%	23,7%
T.C.R. multilateral (*)	sep-12	0,00	-100,0%	-100,0%	-23,8%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	sep-12	0,96	0,1%	-8,4%	-26,2%
Materias primas (dic 1995=100)	sep-12	1.099	2,3%	34,8%	14,6%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	23-11-12	521,8	508,1	472,1	26,5%
Maíz (USD / Tn)	23-11-12	293,3	293,5	246,2	26,5%
Trigo (USD / Tn)	23-11-12	311,6	318,9	319,2	46,4%
Petróleo (USD/ Barril)	23-11-12	88,2	90,6	91,8	-8,2%

(*) 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-12	17.557	4,6%	34,5%	23,3%
Ganancias	oct-12	12.490	15,3%	40,0%	24,2%
Sistema seguridad social	oct-12	15.310	5,8%	30,5%	30,6%
Derechos de exportación	oct-12	4.497	-13,6%	-22,8%	15,8%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	sep-12	5.874	-5,9%	12,9%	28,7%
Prestaciones Seguridad Social	sep-12	17.261	7,9%	34,5%	40,8%
Transferencias al sector privado	sep-12	10.535	3,5%	8,8%	18,0%
Gastos de capital	sep-12	5.825	14,7%	-2,0%	11,4%
Resultado primario (\$ mm)					
	sep-12	535	-	86	-5.426
Intereses (\$ mm)					
	sep-12	3.125	-	32,9%	30,9%
Resultado fiscal (\$ mm)					
	sep-12	-2.590	-	-688	-10.809

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
	sep-12	125.256	-42,9%	//	//
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)					
	sep-12	3.247	-14,0%	-47,0%	-23,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.794	10,2%	36,0%	39,1%
Empleo privado formal (May00=100)	jun-11	128,1	0,5%	3,6%	3,4%
Supermercados (\$ mm)	sep-12	1.507	-1,0%	29,4%	24,3%
Shoppings (\$ mm)	sep-12	756	7,4%	33,1%	25,1%
Patentamiento (Unidades)	sep-12	10.813	-12,3%	-25,0%	-4,2%
Confianza del consumidor	nov-12	39,9	-5,5%	-25,0%	-22,8%
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
Desempleo país (%)					
	III-12	7,6	5,6%	5,6%	0,0%
Desempleo GBA (%)					
	III-12	8,4	9,1%	2,4%	-4,5%
Tasa de actividad país (%)					
	III-12	46,9	1,5%	0,4%	-0,4%
Empleo no registrado país (%)					
	II-12	45,2	6,6%	0,5%	-2,0%
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)					
S. privado registrado	sep-12	110,8	1,3%	24,8%	27,4%
S. privado no registrado	sep-12	112,2	1,2%	26,0%	31,9%
Salarios Reales (*)	sep-12	101,4	-0,6%	0,6%	3,2%
S. privado registrado	sep-12	102,7	-0,8%	1,5%	6,8%
S. privado no registrado	sep-12	102,1	0,0%	6,3%	5,3%

(*) 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)	oct-12	414,4	0,6%	5,5%	4,4%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	oct-12	231,3	0,0%	2,2%	2,5%
IPC China	oct-12	//	//	1,7%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	oct-12	116,7	0,2%	2,5%	2,1%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	09/11/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	357.723	0,2%	3,5%	42%
Vista	199.409	0,4%	2,5%	36%
Pzo Fijo	158.314	0,0%	4,7%	50%
Sector Público	198.697	-0,8%	4,0%	23%
Total	558.428	-0,1%	3,7%	34%

DEPOSITOS USD (mill.)	09/11/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	7.826	-0,4%	-1,9%	-41,7%
Vista	3.473	0,6%	-3,4%	-47,1%
Pzo Fijo	4.353	-1,2%	-0,7%	-36,5%
Sector Público	1.584	1,2%	70,7%	45,9%
Total	9.427	-0,1%	5,6%	-35,1%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	09/11/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	32.952	-1,8%	1,4%	18,7%
Sector financiero	8.624	1,4%	1,7%	7,3%
SPNF Total	326.779	0,7%	4,0%	38,9%
- Adelantos	46.003	3,7%	1,0%	53,5%
- Documentos	69.956	1,5%	6,0%	38,5%
- Hipotecarios	33.177	0,6%	3,1%	28,4%
- Prendarios	21.029	0,5%	4,5%	30,8%
- Personales	72.834	0,2%	3,0%	28,5%
- Tarjetas	54.078	-1,4%	7,9%	50,4%
- Otros	29.700	0,2%	0,2%	46,4%
Total	368.355	0,5%	3,7%	35,9%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	09/11/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	273.291	-0,2%	3,1%	40,0%
- Circulante	209.690	1,4%	1,2%	36,7%
- Cta. Cte. en BCRA	63.602	-5,4%	10,0%	52,1%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	09/11/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	45.444	0,50%	0,7%	-2,6%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	16/11/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	15,25	-13	6	-763
PF\$ (30 a 44 d.)	15,40	20	50	-410
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	14,35	10	21	-1007
T-Notes USA 10Y	1,58	-6	-14	-38
Libor (180 d.)	0,53	0	-5	-16
Selic (Anual)	7,39	0	0	-401

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	16/11/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/2011
Dólar (\$/U\$S)	4,80	4,78	4,73	4,26	4,30
NDF 3 meses	5,15	5,07	5,02	4,64	4,50
NDF 6 meses	5,60	5,48	5,35	4,97	4,55
NDF 1 año	6,40	6,30	6,05	5,54	4,93
DÓLAR FINANCIERO	6,96	7,14	6,42	4,67	4,67
BLUE	6,38	6,31	6,20	0,00	4,73
Real (R\$/U\$S)	2,08	2,05	2,03	1,78	1,86
Euro (U\$S/€)	1,27	1,27	1,31	1,35	1,29
YEN	81	79	79	77	77
PESO CHILENO	484	479	472	510	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.713	1.731	1.747	1.719	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	16/11/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	288	9	31	-87	-89
EMBI + Argentina	1.211	2	360	313	286
EMBI + Brasil	163	9	17	-73	-60
EMBI + México	144	5	26	-51	-43
EMBI + Venezuela	948	14	30	-295	-249

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	16/11/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.283	-4,5%	-5,9%	-9,4%	-7,3%
MERVAL ARGENTINA	1.519	-5,1%	-7,0%	-23,8%	-20,2%
BURCAP	8.227	-3,5%	-2,2%	-5,3%	-5,4%
BOVESPA	55.402	-3,4%	-7,3%	-2,3%	-2,4%
MEXBOL	40.831	0,4%	-4,0%	13,1%	10,1%
DOW JONES	12.588	-1,8%	-7,1%	6,9%	3,0%
S&P 500	1.360	-1,4%	-6,5%	11,8%	8,1%
ALEMANIA DAX	6.951	-3,0%	-5,8%	18,8%	17,8%
FTSE 100	5.606	-2,8%	-4,5%	3,4%	0,6%
NIKKEI	9.024	3,0%	3,7%	6,4%	6,7%
SHANGAI COMPOSITE	2.015	-2,6%	-4,0%	-18,2%	-8,4%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	217,5	11,3	207	518	128
PRO 12 (\$)	301,0	10,6	88	120	-57
BODEN 2014 (\$)	191,0	10,1	-48	323	-77
BOGAR (\$)	250,0	11,5	15	164	41
PRO 13 (\$)	125,9	15,3	40	130	-34
PAR (\$)	40,0	12,6	25	50	199
DISCOUNT (\$)	125,0	14,8	9	60	207
BODEN 2013 (u\$S)	660,0	-59,3	-264	-1630	-5314
BONAR X (u\$S)	502,0	6,0	81	210	-331
BODEN 2015 (u\$S)	557,0	1,7	102	204	-467
DISCOUNT (u\$S)	580,0	7,2	61	132	-344
PAR (u\$S)	202,0	8,1	0	12	-262

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

Presidente

Federico Sturzenegger

Economista Jefe

Luciano Laspina

Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Alejo Espora (coordinador)

Esteban Albisu

Francisco Schiffrer

Luciana Arnaiz

Nadina Bassini

Estudios Microeconómicos y Financieros

Luciana Esquerro (coordinadora)

Ángeles Garbers

Damian Basani

Eleonora Rodriguez

Jimena Perez Borda

Natalia Alessandroni

Asistente

Viviana Augugliaro

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.