

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

El último trimestre de 2011 y el comienzo del nuevo año fueron protagonizados por la suba de las tasas de interés, la desaceleración del crédito, la prohibición para la compra de moneda extranjera, el freno indiscriminado a las importaciones que afecta fundamentalmente a la industria, la sequía en el campo, los cambios regulatorios que afectan al sector de la construcción, la desaceleración post electoral de los gastos en obra pública, los anuncios de eliminación de subsidios que prometen sacudir los presupuestos familiares a partir de marzo y las promesas del Ejecutivo Nacional de fijar un techo del 18% a los reclamos salariales, por debajo del ritmo real de la inflación.

A pesar del cocktail recesivo que se ofrece desde octubre pasado, todavía no hay a la vista indicios claros ni datos concretos que confirmen una desaceleración de la demanda. La principal y más relevante excepción es la actividad industrial, afectada fundamentalmente por el freno abrupto de la industria automotriz y la inversión -que venía creciendo a un ritmo promedio del 16% anual hasta el tercer trimestre y cayó 5% anual en el cuarto trimestre- afectada principalmente por las restricciones a la compra de maquinaria y equipos importados (los bienes de capital importado crecieron 40% anual en el primer semestre, 20% en el tercer trimestre y cayeron 5% anual en diciembre).

Una posible explicación radica en el impacto expansivo residual del fortísimo aumento del salario real en 2011. Es probable que, a la luz de los datos de diciembre, todavía compense largamente aquellos datos recesivos. Según el INDEC, el promedio de los salarios de la economía crecieron 2,4% en diciembre y marcaron una suba de 29% en 2011, la mayor de los últimos años. Las remuneraciones de los trabajadores formales aumentaron 3% respecto a noviembre, explicando un aumento -ni más ni menos- del 36% anual. De este modo, el poder adquisitivo del salario creció 11% en el caso de los trabajadores registrados y 8% para los trabajadores no registrados.

La recaudación tributaria en enero es una primera pero buena aproximación a la dinámica de la demanda y el consumo privado. La recaudación tributaria creció 30% anual en enero, marcando un nuevo récord. Los recursos totalizaron \$52.844 millones (superando en 4% el pico de mayo pasado) y la tasa de crecimiento estuvo en línea con el promedio de los últimos 6 meses (31%). Más aún, los impuestos ligados al nivel de actividad se aceleraron: la recaudación del IVA-DGI pasó de crecer 14% anual en diciembre a 36% en enero (versus un promedio de 31% en 2011). Débitos y Créditos Bancarios pasó de 18% anual en diciembre a 22% en enero, aunque la performance real habría sido mejor de no ser por la menor cantidad de días hábiles.

Una nota aparte merece la actividad de la construcción, que culminó con un crecimiento menor al esperado pero en un nivel muy elevado. El ISAC-INDEC creció en diciembre 2,5% interanual comparado con una suba de casi 9% en 2011. El freno está vinculado a un menor dinamismo en la construcción de viviendas (3% anual en diciembre versus 8% promedio anual) y la menor obra pública luego de las elecciones (4% anual en diciembre versus 11% promedio anual). Si se mira la serie, los datos son todavía insuficientes para confirmar un quiebre de tendencia a pesar de que los cambios regulatorios recientes y los problemas fiscales en las provincias aparecen como posibles frenos. Pero las tasas reales de interés seguirán en territorio negativo y esto sostendría, por un tiempo más, los incentivos para la compra de activos que ajustan con la inflación. Habrá que esperar y ver.

CONTENIDOS

Salarios: Adiós 2011, nunca te olvidaremos - Pág. 2

Recaudación Impositiva: Sin señales de desaceleración - Pág. 3

Construcción y Servicios Públicos: Cierre del año con dudas - Pág. 4

La Marcha de los mercados - Pág. 8

Estadístico - Pág. 10

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 176 – 2 de febrero de 2012

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

SALARIOS: ADIÓS 2011, NUNCA TE OLVIDAREMOS

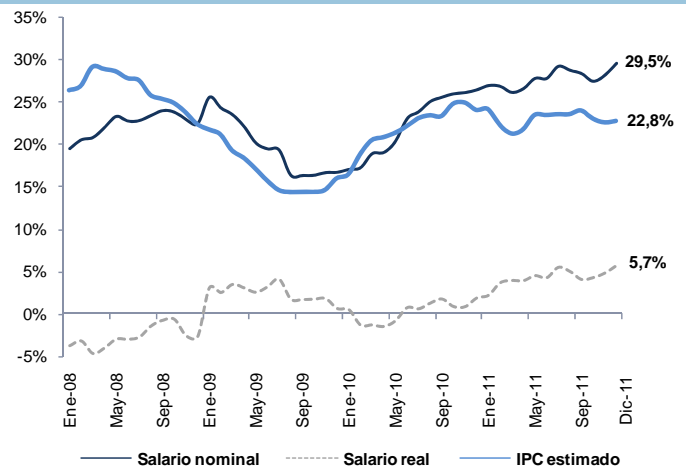
El nivel general de salarios volvió a crecer en diciembre, consolidando una suba anual superior al 29%. Según las cifras divulgadas por el INDEC, los salarios de la economía registraron en diciembre un alza del 2,4% mensual, reflejando un impulso respecto a noviembre (1,7%), y marcando también cierto incremento respecto a la suba mensual promedio de meses anteriores (2,1%). En términos anuales los salarios se incrementaron en 29,5%, consolidando la mayor suba nominal de los últimos años. Asimismo, el firme incremento de las remuneraciones, sumado a cierta estabilización de la inflación en torno al 22% anual, dio lugar a una sostenida recuperación de los salarios reales en el transcurso de 2011, que en diciembre habría llegado al 5,7% a/a.

Los salarios del sector privado registrado continuaron liderando las subas anuales. Las remuneraciones de los trabajadores formales aumentaron en diciembre un 3,1% mensual, apenas por debajo de la suba promedio del segundo y el tercer trimestre de 2011 (3,5%), cuando entraron en vigencia la mayoría de los acuerdos salariales. Así, la variación anual se mantiene firme, trepando al 35,8%, 6,5 puntos porcentuales superior a la registrada en diciembre del año pasado. El sector privado no registrado, en tanto, mostró una suba de 2,3% mensual, en línea con el promedio del año (2,4%). De este modo, la variación anual fue de 32,8%, superando en más de 9 puntos porcentuales el registro de 2010. Dadas estas variaciones, el poder adquisitivo del sector privado presentó una sostenida mejora a lo largo de 2011, llegando en diciembre al 10,8% a/a para el caso de los trabajadores registrados y al 8,4% a/a para los trabajadores no registrados.

El 2011 se constituye así en el año de mayor incremento de los salarios privados formales desde el abandono de la Convertibilidad. Tras avanzar un 20% promedio por año desde el 2002 (y 29% el año pasado), las remuneraciones del sector privado registrado crecieron nominalmente poco más de un tercio en 2011, dando lugar a un incremento del poder de compra del salario inédito desde la devaluación.

En tanto, los salarios públicos siguen mostrando el peor desempeño relativo, perdiendo sistemáticamente la carrera contra la inflación. El índice de salarios del sector público prácticamente no varió en el mes de diciembre, manteniendo un crecimiento de 9,7% interanual, 24 puntos porcentuales (p.p.) inferior al promedio de los salarios privados. En consecuencia, ajustado por estimaciones privadas de inflación que rondan el 22% anual, el salario del sector público habría experimentado una caída de 10,5%

Salarios e Inflación
Var. anual en %



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

a/a en diciembre. Tamaña contracción del salario real del sector público sería inadmisibles. Claramente, este indicador estaría siendo distorsionado o subestimado por los ajustes salariales otorgados en conceptos que exceden a las subas salariales de convenio capturadas por el índice oficial. Como ejemplo conviene citar el gasto en remuneraciones del Sector Público Nacional, que trepó 27% en 2011, cuya diferencia de más de 17 puntos porcentuales con el índice oficial no puede imputarse a un aumento equivalente del empleo público.

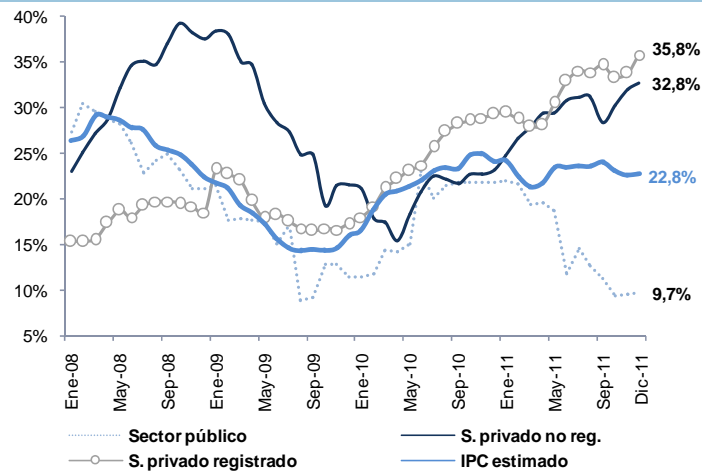
RECAUDACIÓN IMPOSITIVA: SIN SEÑALES DE DESACELERACIÓN

La recaudación tributaria creció un 30% en enero, marcando un nuevo récord medido en pesos. Los recursos obtenidos por la AFIP totalizaron \$52.844 millones, con una expansión interanual en torno al crecimiento promedio de los últimos 6 meses (31%). De esta forma, la recaudación impositiva superó en un 4% el récord de mayo pasado (\$50.640 millones).

Los impuestos ligados al nivel de actividad se aceleraron, debido al fuerte repunte del consumo y mayores transacciones financieras. La recaudación del IVA-DGI (impuesto que refleja el consumo de bienes producidos localmente) ascendió a \$11.086 millones, con una tasa de crecimiento que pasó del 14% a/a en diciembre al 36% a/a en enero. Si bien la recaudación por este tributo posee alzas estacionales a inicios y fines de cada año (por el gasto en vacaciones y las fiestas, respectivamente), el consumo en 2012 parece haber arrancado más fuerte de lo esperado: la expansión mensual de la recaudación por IVA-DGI fue del 23%, la suba más alta de los últimos 6 años. Otro tributo relacionado con el nivel de actividad es el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (\$3.253 millones), cuyo ritmo de crecimiento ascendió de 18% a/a en diciembre a 22% a/a en enero, aunque la performance habría sido mejor de no ser por la menor cantidad de días hábiles.

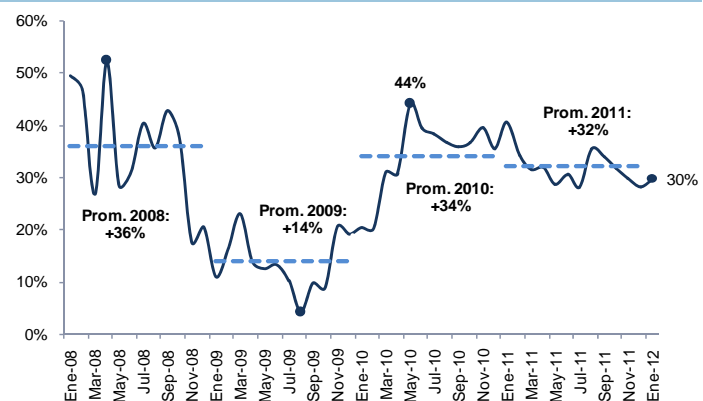
Compensando lo anterior, los tributos vinculados al comercio exterior se desaceleraron, en gran medida debido al efecto de las trabas comerciales. La recaudación por derechos de exportación (\$4.622 millones) presentó un crecimiento de 28% a/a en enero, menor a la expansión diciembre (33% a/a), explicada principalmente por incrementos en el valor de las exportaciones de porotos y pellets de soja. Por su parte, los derechos de importación (\$1.242 millones) apenas aumentaron un 12% a/a en enero (frente al 21% a/a de diciembre), mientras que la recaudación por IVA-DGA (tributo relacionado con el consumo de bienes importados) presentó una suba de 5% a/a, muy por debajo de la del mes anterior (27% a/a). Este comportamiento refleja el impacto de las restricciones

Salarios por Sector e Inflación Var. anual en %



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

Recaudación Impositiva Var. anual en % y promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

comerciales al ingreso de bienes extranjeros, y podrían ser un anticipo de lo que provocaría el mayor grado de proteccionismo con que comienza el 2012.

El resto de los tributos presentó un buen dinamismo, sobresaliendo la performance de Seguridad Social y Ganancias. Los aportes personales y las contribuciones patronales totalizaron \$16.326 millones en enero (33% a/a), gracias a las subas salariales y al incremento del empleo formal, a pesar de que el trabajo no registrado se mantiene firme por encima del 30% desde hace varios años. La fuerte expansión mensual registrada (41%) se debe al pago del medio aguinaldo de fin de año. Por otra parte, el Impuesto a las Ganancias (\$9.502 millones) experimentó un alza de 34% a/a, explicada por mayores retenciones y pagos de anticipos, según la AFIP. Sin embargo, 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. Asimismo, la regulación cambiaria reciente también podría haber influido, ya que un mayor blanqueo de ingresos permitiría ampliar los márgenes de compra de dólares.

CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS PÚBLICOS: CIERRE DEL AÑO CON DUDAS

La construcción culminó el 2011 con un crecimiento menor al esperado, pero en un nivel todavía elevado. El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC) creció en diciembre 1,2% m/m (desestacionalizado) y sólo 2,5% interanual, finalizando el año pasado con una suba acumulada del 8,7% anual. Si bien el indicador crece por encima del promedio de la economía (ver gráfico), consolidó su desaceleración sobre el final del año. Esta moderación está vinculada tanto a un menor dinamismo de la construcción de viviendas (2,8% a/a en diciembre vs 8% en el acumulado del año), como a la menor obra pública, post elecciones. En este sentido, las obras viales crecieron en diciembre a un ritmo tres veces mas lento que el acumulado del año (3,9% a/a vs. 11,3% anual).

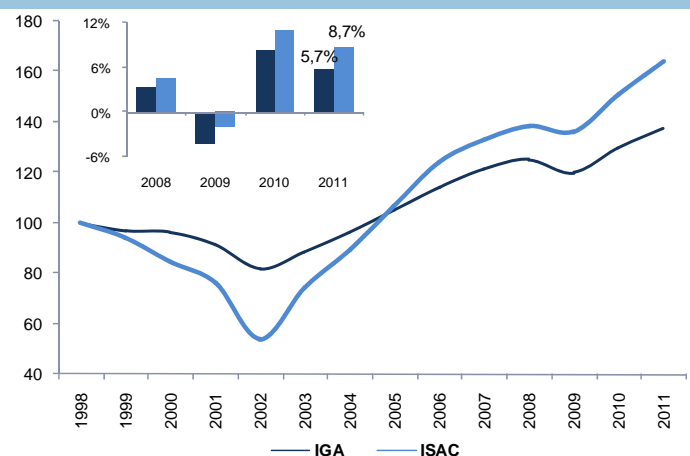
Las construcciones petroleras (de producción energética) continuaron perdiendo fuerza en el último mes y crecieron sólo 1% a/a. Mientras que en 2010 acumularon el mayor crecimiento de la serie (49%), en 2011 solo alcanzaron un 8,8% de incremento. Cabe destacar, no obstante, que este rubro había sido el más afectado en el recesivo 2009 (-35%) y que la

Recaudación Impositiva por tributo En \$ millones y var. anual en %

Impuesto	Ene-12 \$ Millones	Variación a/a
Ganancias	9.502	34%
IVA	15.133	28%
IVA - DGI	11.086	36%
IVA - DGA	4.397	5%
Créditos y débitos	3.253	22%
Bienes personales	120	12%
Combustibles	1.155	34%
Servicios de Seguridad Social	16.326	33%
Derechos de exportación	4.622	28%
Otros	2.732	19%
Recaudación tributaria	52.844	30%

Fuente: AFIP.

Crecimiento Económico y Construcción Series sin estacionalidad (1998 = 100) y var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y OJF.

base de comparación que representa el 2010 es elevada.

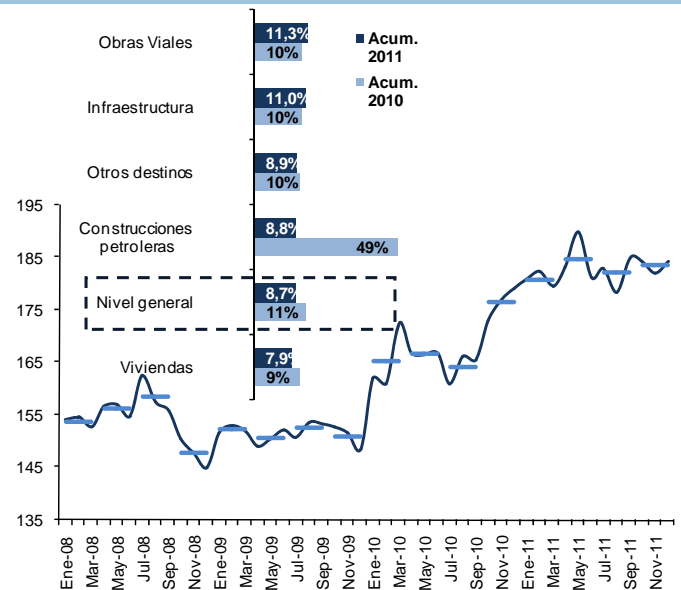
La inversión en ladrillos se mostró particularmente estable en los dos últimos trimestres, por debajo del pico máximo del año. El sector atravesó un ciclo de expansión tras la transitoria contracción de 2009, verificándose un alza acumulada en 2010 de 11%. La mejora en el 2011 fue fuerte en el primer semestre y provocó mayormente el aumento en la compra de insumos (en especial cemento y ladrillos huecos, que crecieron cerca de 12% en el año) y, en menor medida, en la mano de obra ocupada (10,6% a/a para el tercer trimestre de 2011, último dato disponible). Durante la segunda mitad del año, la incertidumbre propia del período electoral detuvo en parte las decisiones de inversión, a lo que hay que adicionarle las restricciones impuestas a la adquisición de dólares. Esta última medida trajo aparejado un congelamiento transitorio de la compra-venta de inmuebles, aunque con el correr de los días el mercado se fue reactivando.

Asimismo, el Índice Construya (indicador privado que mide el despacho de insumos sectoriales al mercado interno) creció 9,3% durante 2011, luego del alza de 13,2% en 2010. En este caso, se confirma la performance del ISAC, con una clara desaceleración observada principalmente en el tercer y en el cuarto trimestre del año pasado (ver gráfico). Con estos niveles, el piso garantizado de crecimiento en 2012 es muy bajo (0,5% aproximadamente vs. 5 puntos porcentuales -p.p.- de arrastre estadístico que dejó el 2010).

Acompañando esta tendencia, los nuevos permisos de edificación mostraron una ligera mejora respecto de 2010, pero situándose aún por debajo de los niveles previos a la crisis internacional del 2008. La superficie autorizada para construir en el país (sobre 42 municipios representativos) totalizó 8,36 millones de m² en 2011, acumulando una suba de 5,4% con respecto a 2010. A pesar de esta leve mejoría, el nivel de permisos resulta todavía un 13,2% inferior al de 2008. En lo que respecta a las escrituraciones, los últimos datos del mercado inmobiliario reflejan cierta reactivación del negocio, después del leve enfriamiento cercano a los meses de elecciones. El atractivo que genera la inversión en ladrillos ante el impacto negativo de la crisis en los mercados financieros internacionales también refuerza este esquema. La cantidad de escrituras traslativas de dominio en la Ciudad de Buenos Aires aumentó un 12,2% en 2011, por debajo de la expansión promedio del primer semestre del año (18,3% anual), pero evidenciando cierta mejora tras el estancamiento de los meses previos.

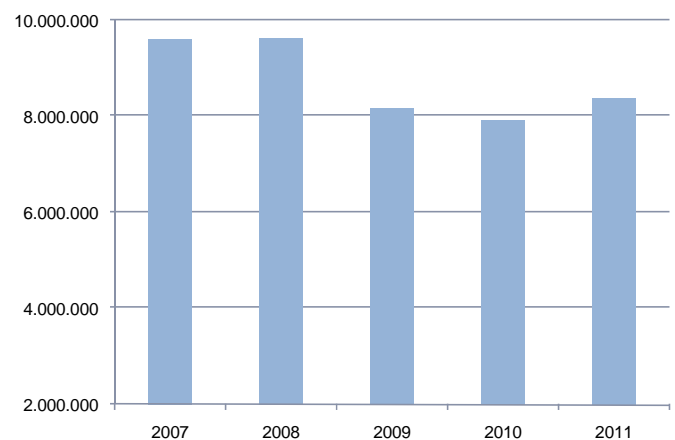
La mejora en el 2011 abarca mayormente a las construcciones Premium. Las otras construcciones avanzan con cautela, tanto por razones de oferta como de demanda, destacándose la falta de financiamiento

Actividad de la Construcción Series sin estacionalidad y var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Permisos de edificación M² acumulados



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

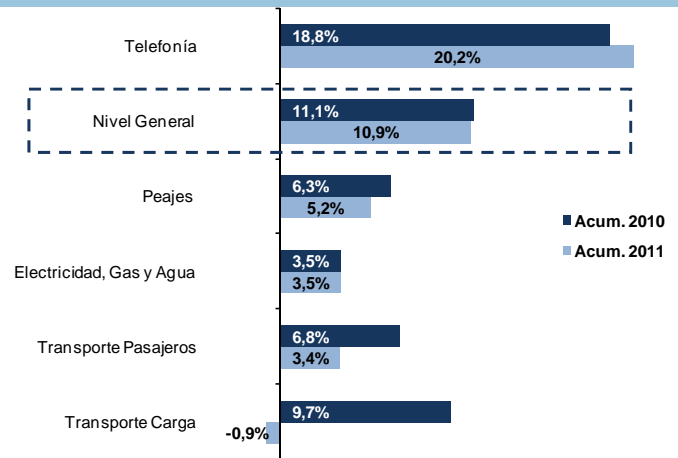
accesible para la compra de primera vivienda única para las capas medias. En este sentido, la incertidumbre de costos y la poca profundidad del mercado de crédito para viviendas juegan un rol importante y retardan las decisiones de adquisición de los particulares, algo que se refleja en la evolución de los nuevos permisos de edificación, que aún no muestran una tendencia sostenida al alza.

Los datos publicados son insuficientes para confirmar un quiebre en la tendencia positiva del sector, a pesar de que los cambios regulatorios recientes y los incipientes problemas fiscales en las provincias aparecen como posibles frenos a la expansión. Estos cambios regulatorios que podrían afectar al sector se refieren a las restricciones a la compra de dólares –que frenaron muchas operaciones inmobiliarias–, las modificaciones en estudio para el tratamiento impositivo de los fideicomisos de construcción, y la obligación de las inmobiliarias de solicitar información sobre el origen de los fondos en operaciones superiores a los \$ 600 mil en el marco de las nuevas disposiciones para el control del lavado de dinero. De un lado, se prevé que las trabas a las compras de dólares continúen, lo que seguiría generando un freno para algunas operaciones inmobiliarias. Por otro lado, se espera que las tasas reales de interés (las tasas de interés nominales descontadas la inflación) continúen en territorio negativo y esto mantendría, por un tiempo más, los incentivos para la canalización de inversiones hacia la compra de activos “dolarizados” o que ajustan con la inflación, como ocurre con los inmuebles.

En materia de obra pública, tanto por las restricciones de caja que enfrentarían la Administración Nacional y los gobiernos provinciales, como por el ajuste en los gastos de capital que sigue a todos los años electorales, las expectativas son a la baja. En este marco, un elemento que atentaría contra la realización de obras en las provincias es la menor cantidad de fondos que se prevé que reciban a través del Fondo Solidario de la Soja (compuesto por el 30% de la recaudado por retenciones), fruto de la sequía que afecta la campaña agrícola.

En el caso del consumo de servicios públicos, el ritmo de crecimiento se mantiene firme, aunque con disparidad entre las distintas actividades. El Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC) acumuló un crecimiento de 11% en 2011 (similar al 2010) pero con una tendencia dispar en sus componentes. El servicio que se mantiene como el más dinámico es el correspondiente a la provisión de telefonía, con un crecimiento del 20,2% anual, más fuerte que en 2010. En contraposición a esta dinámica, el transporte es el servicio que menos creció respecto al año anterior. En efecto, el transporte de carga mostró una baja de 1 p.p. respecto a 2010 (ver gráfico).

Consumo de Servicios Públicos Var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

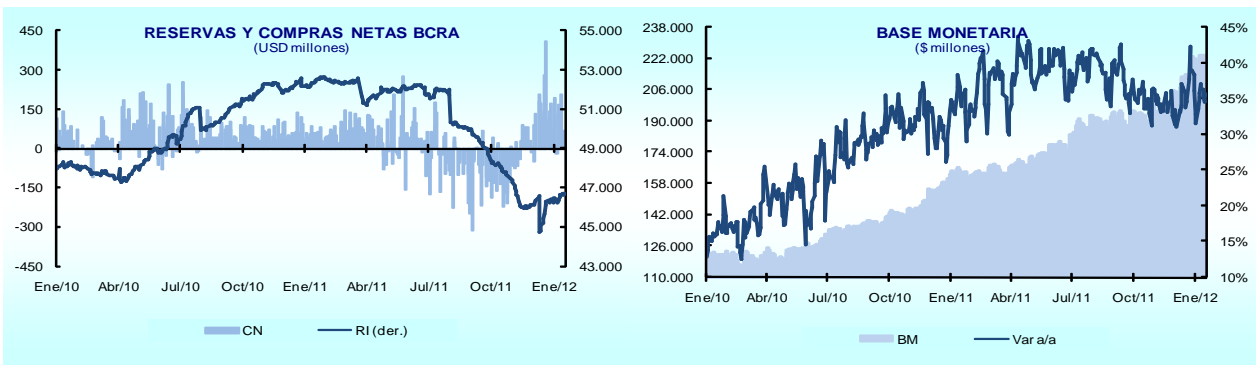
Descontando el aporte de la telefonía al conjunto del índice, el consumo de servicios públicos aumentó 3,4% en 2011. Para 2010, este mismo cálculo arrojaba un incremento de 5,2%, lo que reflejaba una menor dependencia respecto del servicio telefónico. En 2011, el menor crecimiento del índice se debió principalmente a una disminución en el total de pasajeros transportados en el servicio ferroviario y aerocomercial de cabotaje (esta última afectada por las cenizas volcánicas durante gran parte de 2011).

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

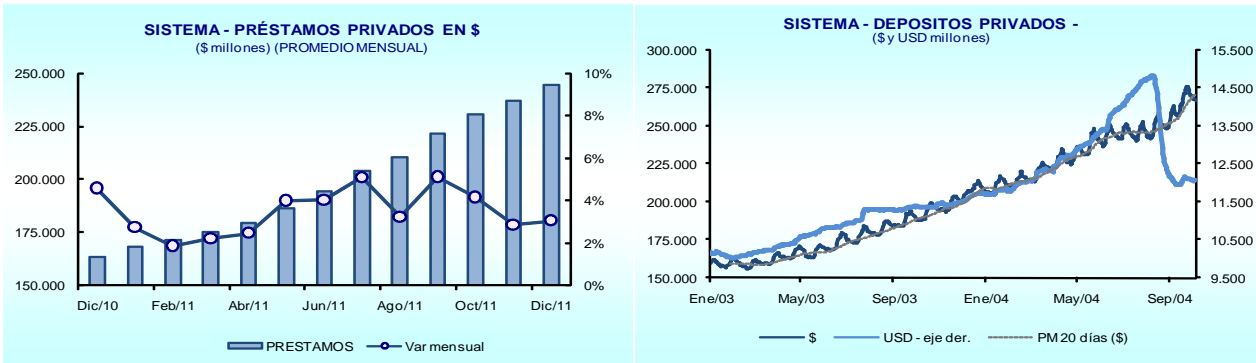
Mercado Cambiario



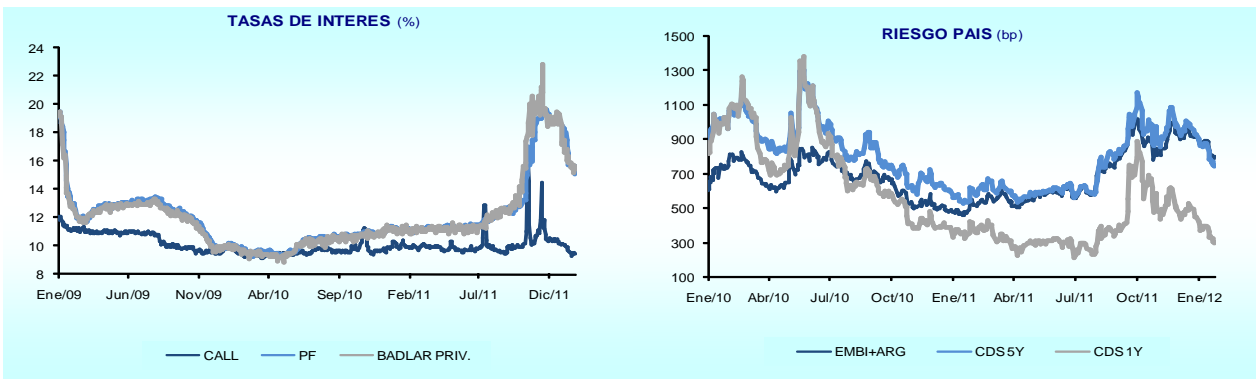
BCRA



Préstamos y Depósitos

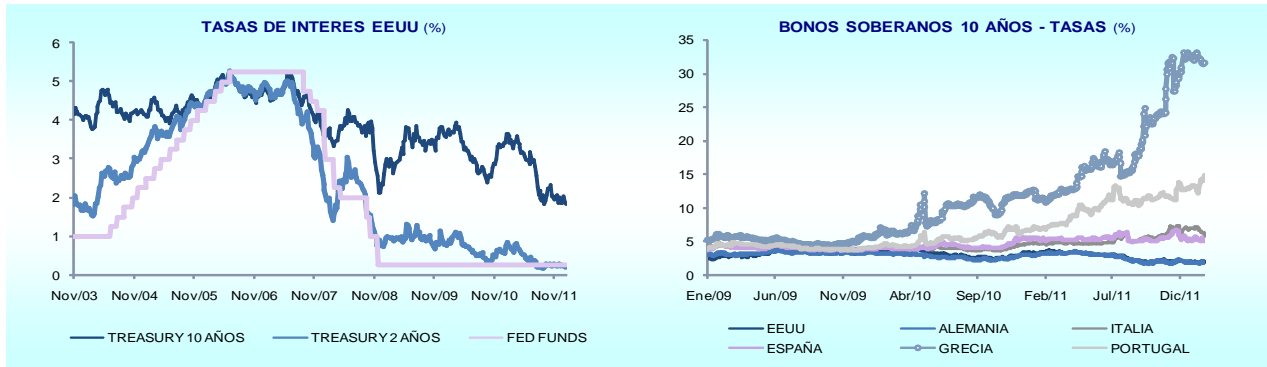


Tasas de Interés y Riesgo País

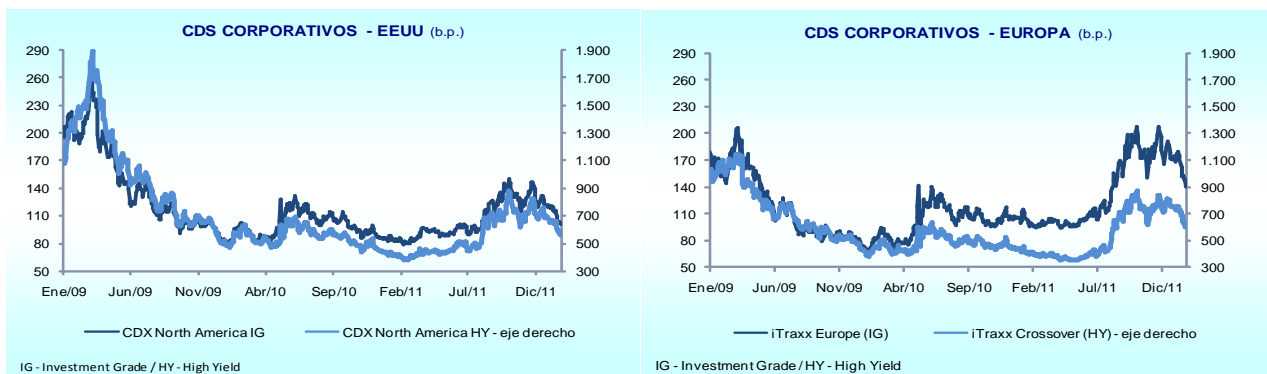


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

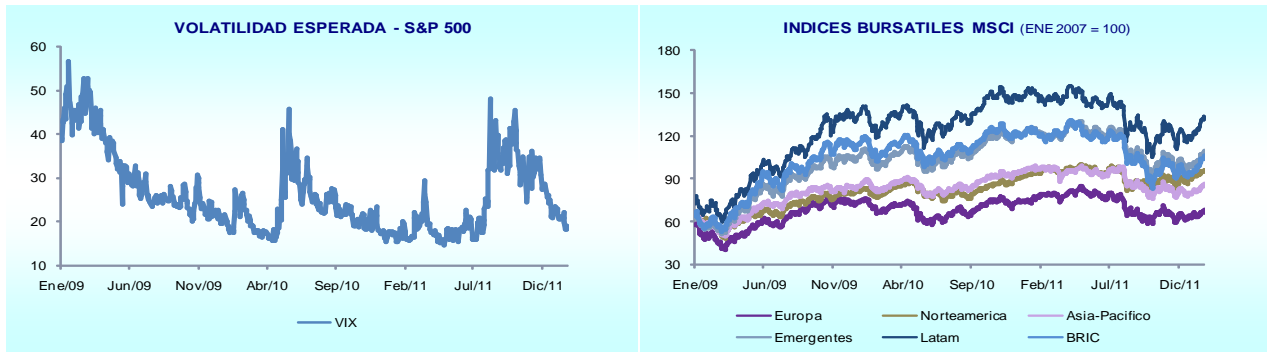
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



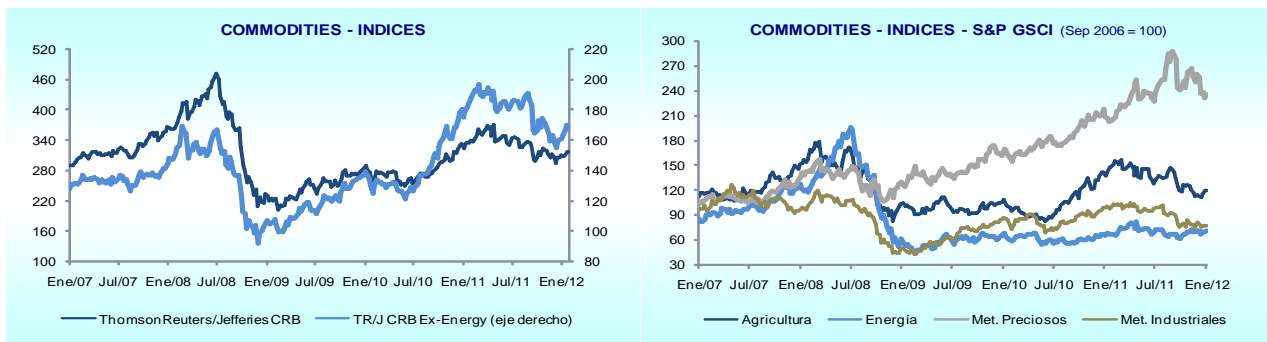
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



Precios de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	dic-11	200,0	0,8%	-100,0%	8,3%
EMI (2004=100)	dic-11	135,7	0,8%	2,1%	6,5%
UCI (%)	dic-11	81,9	-2,6%	-1,2%	1,4%
ISE (2004=100)	sep-11	112,2	-1,4%	2,2%	2,0%
Impuestos LNA* (\$ mm)	dic-11	15.945	1,4%	17,6%	29,1%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	dic-11	218	1,0%	9,3%	10,9%
Supermercados (País - \$ mm)	dic-11	9.300	26,8%	24,9%	27,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	dic-11	2.066	56,1%	24,5%	31,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-11	1.364.823	-11,8%	29,2%	24,2%
Patentamiento (Unidades)	dic-11	38.198	-41,5%	-1,2%	28,8%
Impo. bs. consumo (USD mm)	dic-11	692	-4,4%	6,8%	21,6%
Confianza del Consumidor (País)	dic-11	52,6	-7,3%	-1,2%	17,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	dic-11	184,2	1,2%	2,5%	8,7%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	dic-11	2.345	-8,9%	-1,2%	24,8%

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

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	dic-11	135,7	0,8%	9,5%	9,5%
IPC (índice alternativo - Congreso)	dic-11	243,5	1,9%	22,8%	22,5%
Expectativas de inflación**	dic-11	25,0%	0,0	-5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	dic-11	505,4	0,9%	12,7%	12,7%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	sep-11	401,2	-2,6%	16,4%	17,9%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	dic-11	1.115	-12,7%	24,7%	34,3%
MOA	dic-11	1.903	-18,7%	4,9%	24,7%
MOI	dic-11	2.573	-5,8%	12,6%	22,6%
Combustibles y energía	dic-11	678	19,2%	32,2%	-0,8%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	dic-11	280	-59%	139,3%	-11,0%
T.C.R. multilateral (*)	nov-11	1,64	-1,2%	-8,2%	-4,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	dic-11	1,03	-0,7%	-7,4%	-20,9%
Materias primas (dic 1995=100)	dic-11	724	-2,0%	-3,0%	26,7%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	02-02-12	443,1	450,4	449,3	-16,4%
Maíz (USD / Tn)	02-02-12	248,8	254,1	229,6	-5,0%
Trigo (USD / Tn)	02-02-12	248,7	253,0	269,3	-23,0%
Petróleo (USD/ Barril)	02-02-12	96,7	98,3	99,7	6,5%

(*) 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	ene-12	15.133	9,4%	27,8%	27,8%
Ganancias	ene-12	9.502	-5,0%	33,6%	33,6%
Sistema seguridad social	ene-12	16.326	40,9%	32,8%	32,8%
Derechos de exportación	ene-12	4.622	15,4%	28,2%	28,2%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	dic-11	8.141	50,7%	42,7%	27,4%
Prestaciones Seguridad Social	dic-11	18.066	32,5%	38,7%	37,4%
Transferencias al sector privado	dic-11	11.531	27,7%	21,0%	36,5%
Gastos de capital	dic-11	4.155	19,5%	-15,1%	17,2%
Resultado primario (\$ mm)					
Resultados primario	dic-11	-8.113	-	-5.910	-20.195
Intereses (\$ mm)					
Intereses	dic-11	14.241	-	427,7%	61,4%
Resultado fiscal (\$ mm)					
Resultado fiscal	dic-11	-22.354	-	-17.452	-33.731

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Construcción	dic-11	173.479	6,3%	//	//
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)					
Escrituras inmobiliarias	dic-11	8.662	3,8%	-2,1%	12,2%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.794	10,2%	36,0%	39,1%
Empleo privado formal (May00=100)					
Empleo privado formal	jun-11	128,1	0,5%	3,6%	3,4%
Supermercados (\$ mm)					
Supermercados	nov-11	1.224	-1,2%	24,6%	21,7%
Shoppings (\$ mm)					
Shoppings	nov-11	644	-7,7%	33,4%	26,5%
Patentamiento (Unidades)					
Patentamiento	nov-11	11.433	-6,6%	6,8%	18,7%
Confianza del consumidor					
Confianza del consumidor	dic-11	50,7	-4,6%	-5,9%	12,0%
Industria					
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)					
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 país	III-11	7,2	-1,4%	-4,0%	-7,6%
Desempleo GBA (%)					
Desempleo GBA	III-11	7,8	-1,3%	-4,9%	-4,5%
Tasa de actividad país (%)					
Tasa de actividad país	III-11	46,7	0,2%	1,7%	0,8%
Empleo no registrado país (%)					
Empleo no registrado	III-11	44,7	-0,7%	-4,4%	-4,5%
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)					
Salarios nominales	dic-11	539,6	2,4%	29,5%	27,7%
S. privado registrado					
S. privado registrado	dic-11	662,1	3,1%	35,8%	32,1%
S. privado no registrado					
S. privado no registrado	dic-11	535,8	2,3%	32,8%	29,7%
Salarios Reales (*)					
Salarios Reales	dic-11	91,8	0,9%	5,7%	4,3%
S. privado registrado					
S. privado registrado	dic-11	98,1	1,6%	10,8%	7,8%
S. privado no registrado					
S. privado no registrado	dic-11	98,9	0,8%	8,4%	5,8%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)					
IPC Brasil	dic-11	397,0	0,5%	6,5%	6,5%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)					
IPC Estados Unidos	dic-11	226,4	0,1%	3,3%	3,3%
IPC China					
IPC China	dic-11	//	//	4,1%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)					
IPC Eurozona	dic-11	114,3	0,3%	2,7%	2,7%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	20/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	267.031	-1,0%	1,4%	29,6%
Vista	151.352	-2,5%	-2,9%	24,7%
Pzo Fijo	115.679	1,0%	7,7%	36,5%
Sector Público	170.557	5,2%	6,1%	34,8%
Total	440.531	1,2%	3,0%	31,6%

DEPOSITOS USD (mill.)	20/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.072	-0,2%	0,8%	3,2%
Vista	5.845	0,4%	-0,1%	6,1%
Pzo Fijo	6.227	-0,7%	1,6%	0,7%
Sector Público	1.324	3,8%	12,0%	-69,7%
Total	13.416	0,3%	1,9%	-16,6%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	20/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	26.786	-0,6%	-1,4%	25,3%
Sector financiero	7.876	-5,0%	1,1%	44,3%
SPNF Total	248.151	0,1%	1,2%	47,6%
- Adelantos	31.180	-1,3%	-2,5%	38,6%
- Documentos	51.793	-0,7%	0,9%	47,5%
- Hipotecarios	27.573	0,4%	2,3%	34,4%
- Prendarios	16.995	0,7%	1,9%	71,5%
- Personales	59.080	0,7%	1,3%	44,7%
- Tarjetas	40.695	1,3%	3,9%	51,9%
- Otros	20.830	-0,4%	-0,1%	66,3%
Total	282.813	-0,1%	0,9%	45,6%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	20/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	222.304	0,4%	4,7%	36,0%
- Circulante	168.222	-2,4%	0,4%	31,9%
- Cta. Cte. en BCRA	54.082	10,3%	20,9%	50,7%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	20/01/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.678	0,1%	2,2%	-11,1%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	27/01/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	15,44	-6	-306	438
PF\$ (30 a 44 d.)	15,10	-55	-340	380
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	17,40	-65	-412	639
T-Notes USA 10Y	1,89	-13	-3	-150
Libor (180 d.)	0,79	-1	-2	33
Selic (Anual)	10,40	0	-50	-77

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	27/01/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/11
Dólar (\$/U\$S)	4,34	4,32	4,30	3,99	4,30
NDF 3 meses	4,46	4,41	4,41	4,07	4,50
NDF 6 meses	4,61	4,54	4,54	4,16	4,55
NDF 1 año	5,00	4,89	4,93	4,38	4,93
DOLAR FINANCIERO	4,59	4,69	4,69	4,06	4,67
BLUE	4,83	4,83	4,73	4,15	4,73
Real (R\$/U\$S)	1,74	1,75	1,87	1,68	1,86
Euro (U\$S/€)	1,32	1,29	1,29	1,37	1,29
YEN	77	77	78	83	77
PESO CHILENO	484	493	522	485	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.738	1.666	1.552	1.311	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	27/01/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	361	-4	-12	115	-16
EMBI + Argentina	803	-18	-119	311	-122
EMBI + Brasil	219	6	-1	45	-4
EMBI + México	192	4	7	61	5
EMBI + Venezuela	1.090	-37	-102	40	-107

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	27/01/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.832	-1,3%	16,7%	-21,7%	15,0%
MERVAL ARGENTINA	2.214	-1,5%	18,6%	-29,0%	16,3%
BURCAP	9.764	-0,4%	12,9%	-19,6%	12,3%
BOVESPA	62.338	0,0%	10,3%	-6,5%	9,8%
MEXBOL	37.185	-0,5%	1,5%	-0,7%	0,3%
DOW JONES	12.660	-0,5%	4,2%	5,6%	3,6%
S&P 500	1.316	0,1%	5,3%	1,3%	4,7%
ALEMANIA DAX	6.512	1,7%	12,8%	-9,0%	10,4%
FTSE 100	5.733	0,1%	4,1%	-3,9%	2,9%
NIKKEI	8.841	0,9%	5,0%	-15,6%	4,6%
SHANGAI COMPOSITE	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	200,0	8,5	84	851	-154
PRO 12 (\$)	276,0	9,3	9	934	-185
BODEN 2014 (\$)	176,5	8,6	11	858	-226
BOGAR (\$)	221,8	11,6	82	1159	50
PRO 13 (\$)	106,0	14,8	28	1481	-83
PAR (\$)	46,0	10,7	28	1065	3
DISCOUNT (\$)	126,0	12,8	6	1280	9
BODEN 2012 (u\$S)	455,0	-7,6	255	-757	490
BODEN 2013 (u\$S)	449,0	-3,6	188	-363	254
BODEN 2015 (u\$S)	452,0	6,5	39	649	15
DISCOUNT (u\$S)	468,0	10,8	-16	1078	9
PAR (u\$S)	168,8	10,3	10	1034	-33

Fuente: Reuters al 27/01/2012

GLOSARIO

m/m	Variación mes actual contra mes anterior	mm	En millones
a/a	Variación mes actual contra igual mes del año anterior	p.p.	Puntos porcentuales
Anual	Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior	p.b.	Puntos básicos

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

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

ECONOMISTA JEFE

Luciano Laspina

ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Elena Cafaldo (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Gustavo Perez

Natalia Alessandroni

ASISTENTE

Marcela Flores

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

Tel. (54-11) 4329-8717 • prensa@bancociudad.com.ar

EL PRESENTE INFORME NO PODRÁ INTERPRETARSE O CONSIDERARSE COMO UN ASESORAMIENTO PROFESIONAL PARA EFECTUAR DETERMINADA OPERACIÓN FINANCIERA. EL BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES, NI SUS DIRECTORES, AGENTES O EMPLEADOS SERÁN RESPONSABLES POR CUALQUIER PÉRDIDA O DAÑO, YA SEA PERSONAL O PATRIMONIAL, QUE PUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.