

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Esta semana volvió a mantenerse en el centro de la escena la puja fiscal (y política) entre los gobiernos nacional y de la Provincia de Buenos Aires. Más allá de la interna partidaria, esta discusión tiene como telón de fondo el actual escenario estancionario, el cual impulsa una desaceleración de los ingresos fiscales que, combinada con la inercia en las principales partidas del gasto (especialmente en salarios), comienza a golpear crudamente a las finanzas públicas nacionales y provinciales.

Ahora bien, el problema fiscal bonaerense no es nuevo y comenzó a gestarse en 2011. El año pasado, la Provincia de Buenos Aires presentó un déficit primario cercano a \$10.000 millones y financiero (después del pago de intereses de la deuda) de \$13.700 millones, que implicó un importante deterioro, el cual explicó prácticamente la totalidad del déficit consolidado provincial (el resto de los de los distritos presentaron ligeros déficits y superávits que en el agregado tendieron a netearse).

Este deterioro de la situación fiscal bonaerense responde al festival del gasto que tuvo lugar durante el año electoral, encabezado por los gastos en personal, que aumentaron un impactante 39% en 2011. En el corriente año, con la recaudación provincial golpeada por la recesión, menores giros de la Nación por cuestiones políticas e inercia inflacionaria en las partidas de gasto en personal (que se anotan el 60% del gasto primario provincial), la dinámica fiscal se tornó insostenible.

En este sentido, un alza más moderada del gasto en personal por parte de la Provincia de Buenos Aires en 2011 hubiera permitido evitar las tensiones financieras registradas por ese distrito en 2012. Un ejercicio simple, aunque estático, indica que si el gasto en personal del gobierno bonaerense se hubiera incrementado 25% en 2011 y 2012 (en línea con la inflación), el fisco provincial se habría ahorrado este año unos \$6.400 millones en pagos de remuneraciones, un monto similar al que la administración provincial admitió que requiere para cumplir con los pagos de salarios y el medio aguinaldo de los empleados estatales.

Con las cartas ya echadas, las alternativas que ahora enfrenta la administración bonaerense requerirán de una compleja estrategia financiera y política. Mientras continúa esperando la asistencia del Tesoro Nacional, la gobernación deberá recostarse en el financiamiento del Banco Provincia (incluyendo la posible venta de títulos públicos en su poder), el estiramiento del pago a proveedores, la sub-ejecución del gasto en obra pública y la reducción de transferencias a municipios. Todo ello en un contexto en el que la emisión de nueva deuda provincial resulta poco probable, dada las elevadas tasas de interés que exigirían los potenciales inversores.

Parte de estas acciones requerirían de aprobación legislativa, para lo cual la administración bonaerense encuentra rechazos, tanto en la oposición, como en el seno del oficialismo más cercano a la Casa Rosada. Asimismo, este "corte" en la cadena de pagos provincial configura un ajuste fiscal que terminará afectando el bolsillo de los bonaerenses y que resentirá la actividad económica provincial.

En este sentido, y desde una perspectiva más amplia, el aspecto más preocupante de la compleja situación por la que atraviesa la Provincia de Buenos Aires es que representa la "punta del iceberg" de un ajuste procíclico en el cual se están embarcando los principales gobiernos provinciales. La transferencia del ajuste fiscal de la Nación a las provincias (con Buenos Aires como punta de lanza), tiende a profundizar la recesión que comienzan a transitar las economías regionales, afectadas por la apreciación cambiaria, la retaliación de las trabas comerciales y, ahora, un ajuste del gasto público, en distritos donde el empleo y gasto provincial resulta determinante en la vida económica diaria.

CONTENIDOS

Nación vs Provincias: Todos pierden - Pág.2

La Marcha de los mercados - Pág.5

Estadístico - Pág.7

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 197 – 13 de julio de 2012

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

NACIÓN VS PROVINCIAS: TODOS PIERDEN

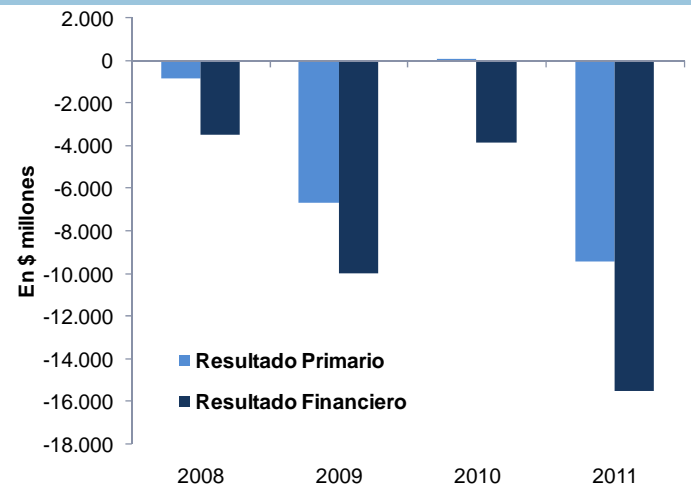
Esta semana volvió a mantenerse en el centro de la escena la puja fiscal (y política) entre los gobiernos nacional y de la Provincia de Buenos Aires. Esta discusión tiene como telón de fondo el impacto que el actual escenario estancionario genera sobre las finanzas públicas nacionales y provinciales, con una desaceleración de los ingresos, combinada con una fuerte inercia de las principales partidas del gasto, fundamentalmente en salarios. Aún así, el problema no es nuevo, habiendo comenzado a gestarse con antelación en la Provincia de Buenos Aires.

Las finanzas públicas provinciales ya exhibieron un preocupante rojo en 2011. El año pasado, el consolidado provincial arrojó un déficit primario cercano a los \$9.400 millones, en tanto que el resultado financiero (después del pago de intereses de la deuda) fue negativo en alrededor de \$15.500 millones, exhibiendo un importante deterioro. Este comportamiento respondió a un incremento del 30% anual en los ingresos fiscales, acompañado por un alza del gasto del 34%, en un año electoral.

En este marco general, Buenos Aires explicó la totalidad del déficit provincial. A nivel desagregado, la Provincia de Buenos Aires es fiscalmente la más comprometida, habiendo presentado ya en 2011 un déficit primario cercano a los \$10.000 millones, equivalente a la totalidad del rojo provincial consolidado. Es decir, el resto de los de los distritos presentaron ligeros déficits/superávits que en el agregado tienden a netearse (9 provincias fueron deficitarias y 14 superavitarias, aunque en magnitudes sensiblemente menores a las de la Provincia de Buenos Aires -ver gráfico de la página siguiente-).

Las finanzas públicas bonaerenses crujen, tras una excesiva expansión del gasto en el año electoral. A pesar que los ingresos de la Provincia de Buenos Aires se incrementaron un 30% el año pasado, la dinámica del gasto primario se mantuvo varios escalones por encima, con un alza del 36% anual. Este desfasaje entre ingresos y gastos explica que el déficit primario bonaerense haya aumentado casi un 70% con respecto al 2010 (cuando sumó \$6.100 millones), sentando las bases del problema fiscal actual. Dicho aumento de las erogaciones provinciales estuvo mayormente concentrado en las remuneraciones a los empleados públicos (rubro que se anota el 60% del gasto primario provincial), con una fuerte alza del 39% anual. Paralelamente, los gastos de capital (7% del gasto primario) registraron una suba del 38% anual, mientras que el resto de los rubros experimentaron un alza del 29%.

Resultado Fiscal Provincial Consolidado (*)
En \$ millones



(*) Neto de Aportes del Tesoro Nacional.

Fuente: Elaboración propia en base al MECON, Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires y E&R.

Como resultado, este año la posición fiscal de la Provincia de Buenos Aires continuará deteriorándose, incluso con una desaceleración importante del gasto. Para 2012, estimamos que la provincia finalizaría con un déficit primario cercano a los \$11.000 millones y un rojo financiero de casi \$15.000. Este escenario se alcanzaría aún con una expansión del gasto de 25% (vs 36% en 2011), en la medida que se prevé una desaceleración de los ingresos provinciales, con un alza varios puntos por debajo de la suba de 2011, debido los efectos de la recesión sobre la recaudación provincial y las transferencias automáticas, además de los menores giros de la Nación por cuestiones políticas.

Una mayor moderación en el gasto en personal en 2011 hubiera permitido evitar las tensiones financieras en 2012 en el principal distrito del país. Un ejercicio simple, aunque estático, indica que si el gasto en personal se hubiera incrementado 25% en 2011 y en un porcentaje similar este año (en línea con la inflación), el fisco provincial se habría ahorrado unos \$6.400 millones en pagos de remuneraciones. Paradójicamente, este monto es similar a las necesidades financieras que la administración provincial presenta este año para poder estar al día con los pagos de salarios y el medio aguinaldo.

Las alternativas que enfrenta la administración bonaerense requerirán de una compleja ingeniería financiera y política. Mientras se continúa esperando la asistencia del Tesoro Nacional, la estrategia financiera bonaerense deberá recostarse cada vez más intensivamente en el financiamiento del Banco Provincia (incluyendo la posible venta de títulos públicos en su poder), el “estiramiento” del pago a proveedores, la subejecución del gasto en obra pública y la reducción de transferencias a municipios. Todo ello en un contexto en el que la emisión de nueva deuda provincial resulta poco probable a corto plazo, dada las elevadas tasas de interés que exigirían los potenciales acreedores. Parte de estas acciones requerirán de aprobación legislativa, para lo cual la administración bonaerense encuentra rechazos, tanto en la oposición, como en el seno del oficialismo más cercano a la Casa Rosada. Este “corte” en la cadena de pagos provincial configura un ajuste fiscal que terminará afectando el bolsillo de los bonaerenses y que resentirá la actividad económica provincial.

El deterioro de las finanzas públicas bonaerense responde, así, a una combinación de factores que incluyen a la propia administración provincial, el retaceo del giro de fondos nacionales, el impacto de la recesión sobre la recaudación y la inercia en las partidas del gasto en salarios, exacerbados en 2011. Sin embargo, la compleja situación por la que atraviesa la Provincia de Buenos Aires es también la “punta del iceberg” de un deterioro general de las finanzas públicas

Resultado Primario Provincial (*)
En \$ millones



(*) Neto de Aportes del Tesoro Nacional.
Fuente: Elaboración propia en base al MECON, Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires y E&R.

provinciales, el cual cuenta con raíces estructurales, que exceden la coyuntura.

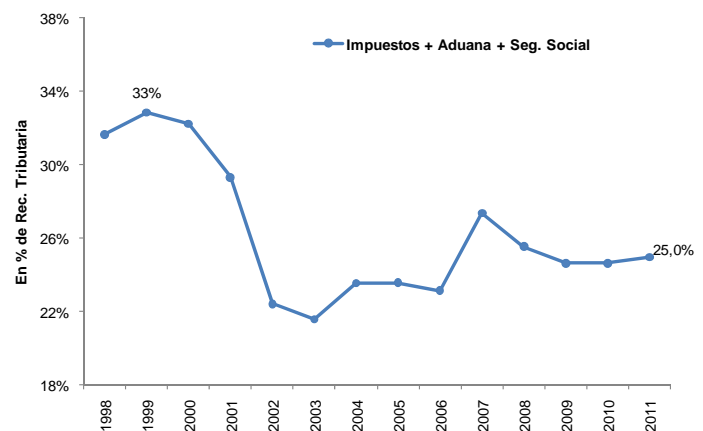
El problema de fondo en torno a las finanzas públicas provinciales se vincula a una postergada discusión sobre la coparticipación federal de impuestos. Es decir, cuánto de los recursos nacionales deberían percibir las provincias y cómo éstos se deberían repartir entre los distintos distritos. El problema es que ésta es una discusión que, postergada en los años de bonanza, resulta extremadamente compleja e impracticable en pleno ciclo recesivo, en la medida que se trata de un juego de suma cero (es decir, los recursos que “ganan” algunas provincias, los “pierden” otros distritos).

En lo referido al primer punto, hoy las provincias enfrentan un centralismo fiscal inédito. Mientras que hace algo más de una década un 33% de los recursos iba directamente a las provincias, en la actualidad sólo perciben un 25%. Ello responde al mayor peso de la recaudación ligada a la seguridad social (en cabeza de la ANSES) y a los impuestos no coparticipados (como el impuesto al cheque, o las retenciones –excluyendo parte de lo recaudado por las exportaciones sojeras, que se distribuyen en el Fondo Federal Solidario–) sobre la recaudación total.

Por otro lado, la distribución de recursos entre distritos presenta varias complejidades. La primera se refiere las dificultades políticas para modificar la coparticipación, ya que legalmente se requiere unanimidad entre todas las provincias para aprobar modificaciones en el esquema de reparto. Esta cláusula de unanimidad implica, en la práctica, el bloqueo de cualquier iniciativa tendiente a modificar el *status quo*, situación que termina beneficiando al Tesoro Nacional al continuar centralizando gran parte de la recaudación tributaria. La otra dificultad es una “herencia” de la Convertibilidad que el Gobierno Nacional no ha querido modificar. En los 90’, para evitar que el sistema de aportes jubilatorios a las AFJPs desfinanciara a la ANSES, se destinó 15% de la masa coparticipable al organismo de seguridad social. Con las AFJPs estatizadas en 2008, dicha detracción resulta anacrónica, restando importantes recursos a la masa coparticipable, y por lo tanto a las provincias, quitándoles autonomía frente al Gobierno Nacional.

Con todo, el punto más preocupante de la actual situación fiscal es el ajuste procíclico en el cual se están embarcando los principales gobiernos provinciales. La transferencia del ajuste fiscal que la Nación hace a las provincias (con Buenos Aires como punta de lanza), tiende a profundizar la recesión que comienzan a transitar las economías regionales, afectadas por la apreciación cambiaria, la retaliación de las trabas comerciales y, ahora, un ajuste del gasto público, en distritos donde el empleo y gasto provincial resulta determinante en la vida económica diaria.

Coparticipación a Provincias En % de la recaudación tributaria



Fuente: Elaboración propia en base al MECON.

Distribución de Fondos de la Coparticipación (*)

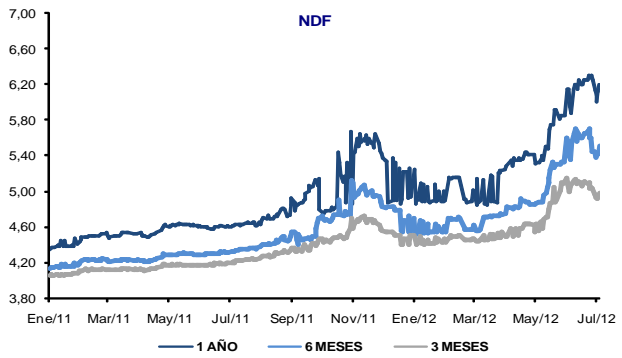
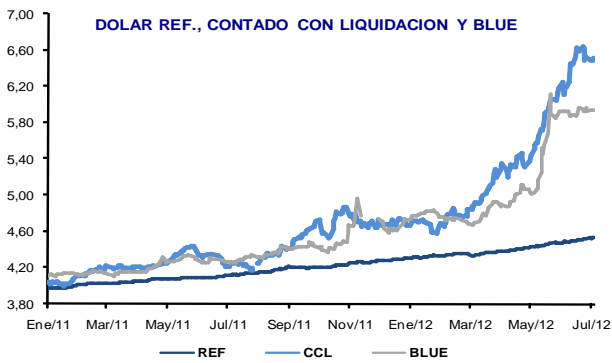
Tesoro Nacional		40,2%			
Fondo de ATNs		1,0%			
Provincias		58,8%			
Buenos Aires	12,46%	Salta	2,18%	CABA	1,40%
Santa Fe	5,07%	Corrientes	2,11%	San Luis	1,30%
Córdoba	5,04%	Formosa	2,07%	La Rioja	1,18%
Chaco	2,83%	San Juan	1,92%	La Pampa	1,07%
Entre Ríos	2,77%	Misiones	1,87%	Neuquén	0,99%
Tucumán	2,70%	Jujuy	1,61%	Chubut	0,90%
Mendoza	2,37%	Catamarca	1,56%	Santa Cruz	0,90%
S. del Estero	2,34%	Río Negro	1,43%	T. del Fuego	0,70%

(*) Porcentajes sobre masa coparticipable neta del 15% destinado a ANSES.

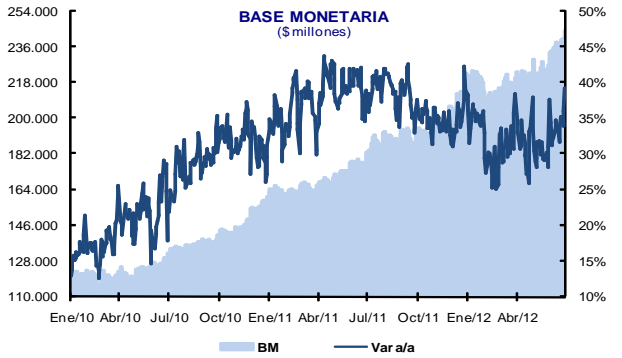
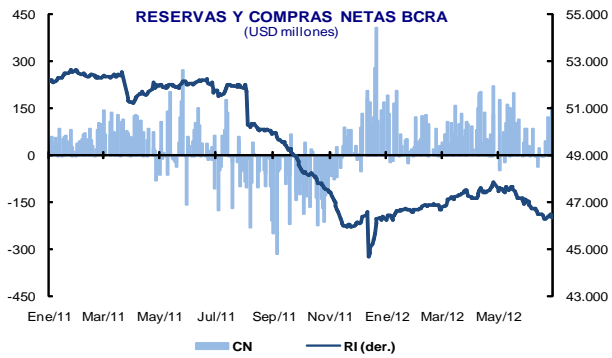
Fuente: Elaboración propia.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

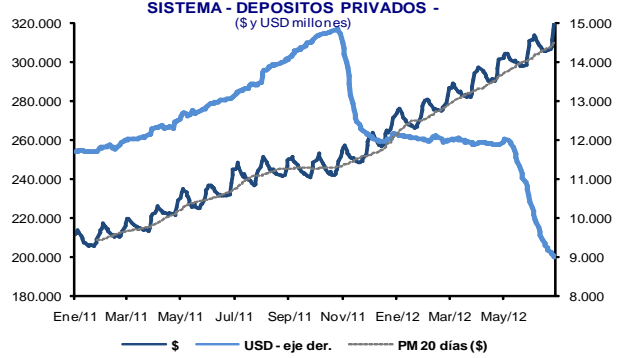
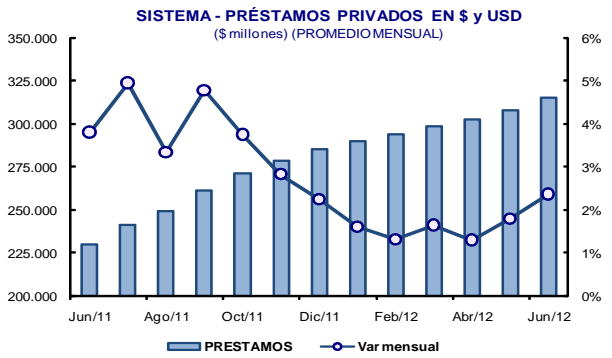
Mercado Cambiario



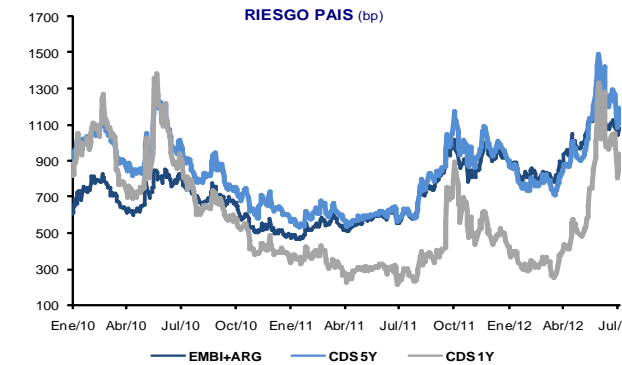
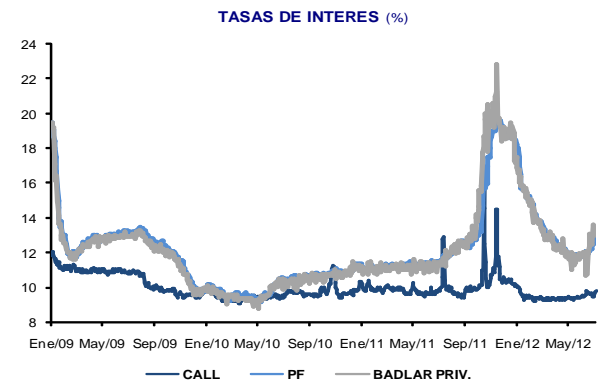
BCRA



Préstamos y Depósitos

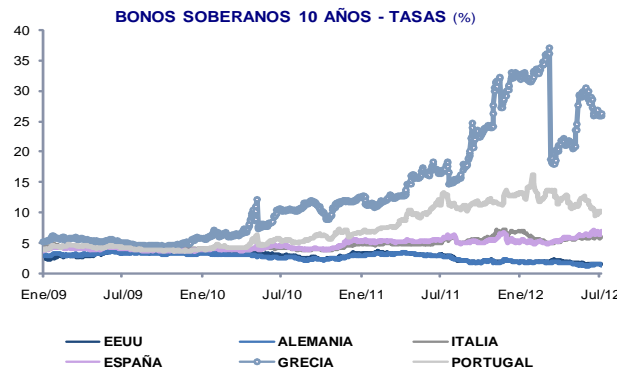
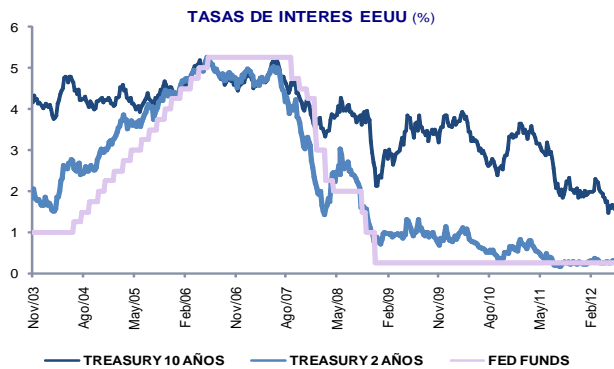


Tasa de Interés y Riesgo País

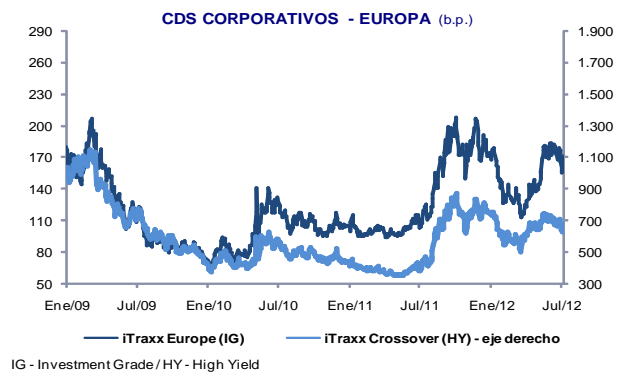
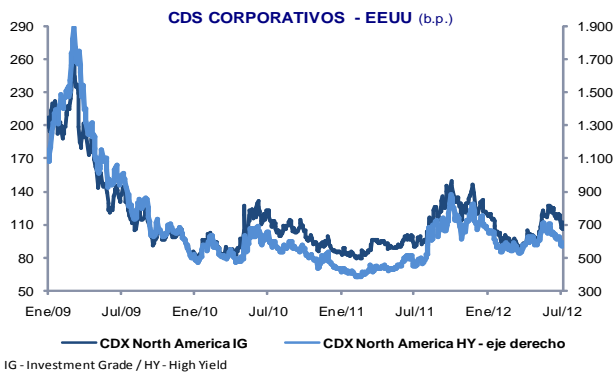


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

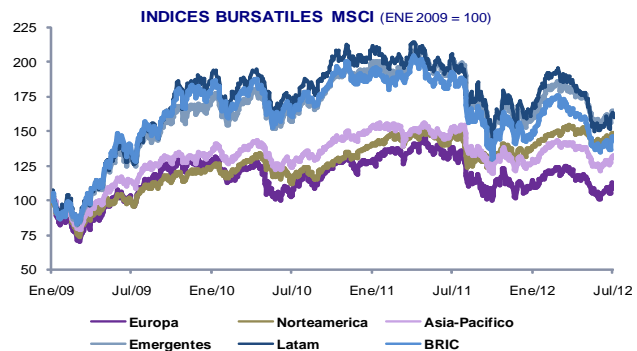
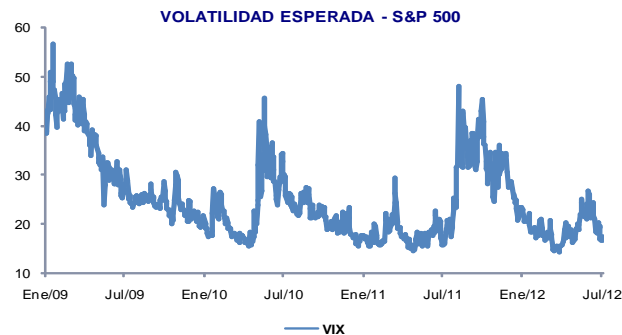
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



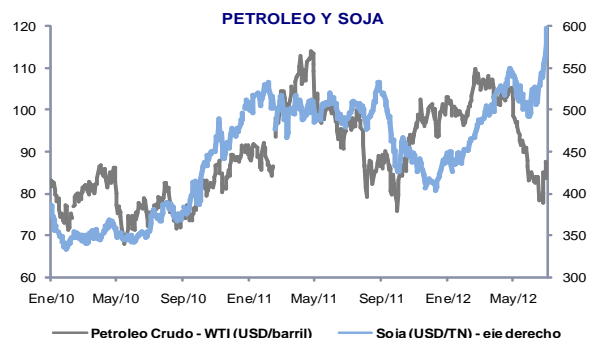
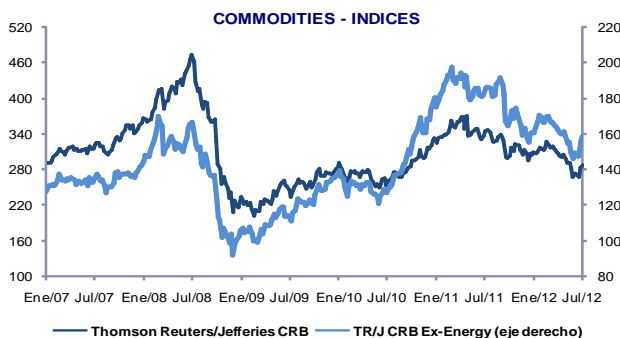
Credit Default Swaps Corporativos



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)	abr-12	195,7	-1,3%	0,6%	4,0%
EMI (2004=100)	may-12	128,1	-2,4%	-4,6%	0,2%
UCI (%)	may-12	73,1	-7,4%	-6,5%	-3,9%
ISE (2004=100)	dic-11	112,3	5,6%	7,5%	2,4%
Impuestos LNA* (\$ mm)	jun-12	17.469	-0,7%	34,4%	32,4%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	may-12	222	0,1%	7,5%	8,6%
Supermercados (País - \$ mm)	may-12	7.707	-6,0%	22,2%	27,2%
Shopping (GBA - \$ mm)	may-12	1.452	-3,3%	19,7%	23,0%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	mar-12	1.491.604	9,1%	19,2%	23,1%
Patentamiento (Unidades)	may-12	75.824	24,6%	11,5%	6,8%
Impo. bs. consumo (USD mm)	may-12	591	34,0%	-9,2%	-11,4%
Confianza del Consumidor (País)	jun-12	44,4	-4,4%	-20,3%	-11,4%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	may-12	174,1	-0,9%	-5,4%	-0,7%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	may-12	1.932	12,7%	-18,8%	-9,0%

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

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	may-12	141,5	0,8%	9,9%	4,3%
IPC (índice alternativo - Congreso)	may-12	//	1,7%	23,9%	//
Expectativas de inflación**	jun-12	30,0%	0,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	may-12	532,6	1,0%	13,0%	5,4%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	mar-12	425,4	3,0%	13,7%	13,7%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	may-12	2.079	20,5%	-10,5%	3,4%
MOA	may-12	2.900	35,1%	-1,6%	-1,5%
MOI	may-12	2.126	-2,0%	-12,1%	0,9%
Combustibles y energía	may-12	450	-30,3%	14,8%	7,6%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	may-12	1.517	-17%	-11,2%	32,5%
T.C.R. multilateral (*)	may-12	1,49	-3,4%	-16,9%	-12,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	may-12	0,98	-0,3%	-9,2%	-24,9%
Materias primas (dic 1995=100)	may-12	895	0,8%	10,9%	5,8%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	13-07-12	569,6	568,3	529,2	24,2%
Maíz (USD / Tn)	13-07-12	290,0	289,7	287,4	18,0%
Trigo (USD / Tn)	13-07-12	313,2	318,6	305,6	44,1%
Petróleo (USD/ Barril)	13-07-12	88,0	89,4	90,5	-10,9%

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

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	may-12	6.706	26,7%	-15,7%	-10,9%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	abr-12	1.356	0,5%	20,2%	23,6%
Shoppings (\$ mm)	abr-12	694	11,5%	21,3%	23,7%
Patentamiento (Unidades)	may-12	12.011	24,7%	9,1%	1,0%
Confianza del consumidor	jun-12	39,9	-11,4%	-30,1%	-18,2%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	sep-11	71,7	15,0%	2,6%	1,5%

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

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	jun-12	406,2	0,1%	4,9%	2,3%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	may-12	229,8	-0,1%	1,7%	1,8%
IPC China	jun-12	//	//	2,2%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jun-12	115,8	0,0%	2,4%	1,3%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	29/06/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	323.601	5,7%	6,2%	34%
Vista	189.366	9,3%	9,8%	29%
Pzo Fijo	134.235	1,0%	1,5%	41%
Sector Público	177.985	-4,8%	-4,2%	18%
Total	504.249	1,7%	2,3%	28%

DEPOSITOS USD (mill.)	29/06/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	9.002	-1,8%	-16,1%	-31,2%
Vista	4.070	-1,7%	-17,6%	-38,8%
Pzo Fijo	4.932	-1,9%	-14,7%	-23,3%
Sector Público	872	-1,0%	-20,6%	-64,5%
Total	9.890	-1,7%	-16,5%	-36,4%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	29/06/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	29.816	0,0%	0,3%	18,7%
Sector financiero	8.661	2,5%	11,0%	19,1%
SPNF Total	284.629	1,6%	4,7%	41,9%
- Adelantos	39.510	-5,5%	5,4%	42,2%
- Documentos	55.850	5,9%	9,8%	33,0%
- Hipotecarios	30.266	0,8%	2,3%	36,1%
- Prendarios	18.438	1,1%	2,7%	42,4%
- Personales	65.810	0,4%	1,5%	36,6%
- Tarjetas	47.813	4,1%	2,5%	44,2%
- Otros	26.940	3,9%	10,3%	89,0%
Total	323.106	1,5%	4,5%	38,7%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	29/06/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	244.158	2,0%	7,5%	38,2%
- Circulante	188.364	2,2%	8,3%	32,8%
- Cta. Cte. en BCRA	55.793	1,2%	4,9%	60,1%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	29/06/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.348	0,11%	-1,3%	-10,3%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	06/07/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Baclar - Privados	13,19	-44	119	169
PF\$ (30 a 44 d.)	13,00	50	105	150
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	12,74	23	38	126
T-Notes USA 10Y	1,55	-10	-11	-159
Libor (180 d.)	0,74	0	0	34
Selic (Anual)	8,39	0	0	-378

Fuente: BCRA, Reuters

GLOSARIO

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

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

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

ORO Y DIVISAS	06/07/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/2011
Dólar (\$/U\$S)	4,53	4,53	4,49	4,12	4,30
NDF 3 meses	4,98	5,03	5,00	4,20	4,50
NDF 6 meses	5,50	5,45	5,40	4,32	4,55
NDF 1 año	6,20	6,25	5,95	4,63	4,93
DÓLAR FINANCIERO	6,51	6,52	6,11	4,25	4,67
BLUE	5,94	5,93	5,93	4,26	4,73
Real (R\$/U\$S)	2,03	2,01	2,03	1,55	1,86
Euro (U\$S/€)	1,23	1,26	1,26	1,44	1,29
YEN	80	80	79	81	77
PESO CHILENO	498	500	506	461	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.582	1.597	1.620	1.531	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	06/07/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	358	-4	-32	95	-19
EMBI + Argentina	1.080	-8	-37	510	155
EMBI + Brasil	208	0	-13	55	-15
EMBI + México	169	-2	-26	43	-18
EMBI + Venezuela	1.077	-20	-2	68	-120

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	06/07/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.384	1,6%	7,3%	-31,6%	-3,2%
MERVAL ARGENTINA	1.656	1,3%	4,3%	-43,2%	-13,1%
BURCAP	8.640	1,3%	6,0%	-26,3%	-0,6%
BOVESPA	55.394	1,9%	2,3%	-11,0%	-2,4%
MEXBOL	39.832	-0,9%	6,9%	8,9%	7,4%
DOW JONES	12.772	-0,8%	2,9%	0,4%	4,5%
S&P 500	1.355	-0,5%	3,0%	0,1%	7,7%
ALEMANIA DAX	6.410	-0,1%	5,2%	-14,2%	8,7%
FTSE 100	5.663	1,6%	5,2%	-6,5%	1,6%
NIKKEI	9.021	0,2%	5,7%	-10,4%	6,7%
SHANGAI COMPOSITE	2.224	-0,1%	-3,7%	-20,4%	1,1%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	214,5	7,2	57	-316	-280
PRO 12 (\$)	298,0	8,0	-71	-134	-321
BODEN 2014 (\$)	192,0	5,9	-140	-325	-490
BOGAR (\$)	226,0	12,6	4	34	148
PRO 13 (\$)	113,0	15,7	-27	-148	4
PAR (\$)	40,0	12,2	23	-75	160
DISCOUNT (\$)	118,5	14,3	0	-60	162
BODEN 2012 (u\$S)	657,0	-192,8	-1264	-6544	-18033
BODEN 2013 (u\$S)	601,5	-31,3	-201	-1080	-2517
BONAR X (u\$S)	475,5	6,3	-70	-218	-304
BODEN 2015 (u\$S)	521,8	2,8	-63	-222	-351
DISCOUNT (u\$S)	511,0	10,4	-21	192	-28
PAR (u\$S)	200,0	9,4	-30	82	-127

Fuente: Reuters

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

ECONOMISTA JEFE

Luciano Laspina

ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Luciana Esquerro (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Angeles Garbers

Natalia Alessandrini

Damián Basani

ASISTENTE

Marcela Flores

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

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

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