

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Con bombos y platillos la semana pasada el Ministerio de Economía anunció una recaudación récord de \$65.683 millones en enero 2013. Si bien, a priori, una primera lectura del dato puede resultar auspiciosa, el monto recaudado se expandió sólo un 24,3% interanual (a/a), por debajo del registro de diciembre (27%) y del promedio de 2012 (26%). Asimismo, descontando la inflación, la recaudación cayó un 1,3% en términos reales, otro indicio más de que la recuperación económica iniciada en el tercer trimestre resulta todavía demasiado endeble.

A nivel desagregado, lo recaudado por los distintos impuestos deja entrever algunas tendencias económicas recientes. Por un lado, entre los tributos más dinámicos continuó ubicándose el impuesto a las ganancias, con un alza del 32%, superior a la media, aunque menor a la del tramo final de 2012 (42%). Esta desaceleración respondió, al menos en parte, a la excepción del pago de este impuesto por el medio aguinaldo a las personas físicas, dispuesta por decreto en medio de la puja política entre el gobierno y los sindicatos.

Por otro lado, los impuestos ligados al nivel de actividad mostraron un virtual estancamiento, si se descuenta el efecto de la suba de precios. En enero, la recaudación total por IVA (neta de devoluciones) registró un crecimiento nominal del 26% a/a, en línea con el alza del IPC-Congreso.

Los derechos de exportación, por su parte, disminuyeron un 36%, experimentando su segundo mes consecutivo de caída, influidos tanto por las menores ventas de productos industriales como por una errática política de autorización de exportaciones agrícolas por parte de las autoridades gubernamentales. En tanto, los derechos de importación mostraron su mayor crecimiento en casi 2 años (43% a/a), señalando cierta relajación de las trabas al ingreso de productos importados.

Finalmente, en un contexto de alta inflación como el actual, la suba de precios no ayuda solamente a sostener la recaudación tributaria. Si se considera a la inflación como un gravamen sobre las tenencias de dinero de las personas, se puede obtener el monto del denominado "impuesto inflacionario", un tributo del cual no llega una boleta todos los meses, pero que tiende a erosionar periódicamente los ingresos de la población. Actualmente, este "impuesto" (apropiado por el gobierno a través de la emisión de dinero) representa algo más de 2% del PIB, cerca de \$50.000 millones anuales, un monto comparable a lo recaudado por el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios y similar a lo recolectado por los impuestos a los Bienes personales, Combustibles y Derechos de importación en su conjunto.

El problema es que se trata de un impuesto altamente regresivo. La carga del impuesto inflacionario puede ser eludida –al menos parcialmente– en la medida que las personas sustituyan sus saldos monetarios por otros activos financieros que logren ofrecer cierta protección contra la inflación. Pero, como es sabido, la capacidad de sustituir el dinero por otros activos no es igual para todos los individuos: las personas con mayores ingresos están generalmente en mejores condiciones de acceder a fuentes alternativas de inversión de su dinero que individuos con menores recursos, ya sea a través de depósitos a plazo fijo o inversiones en activos financieros más sofisticados, como bonos y acciones, compensando –al menos en parte– los efectos nocivos de la inflación.

Por otro lado, para tener una idea de las magnitudes que representa el impuesto inflacionario en la vida cotidiana de cualquier ciudadano, en el presente informe presentamos el ejemplo de una persona con un ingreso mensual de \$8.000 y un ahorro en una cuenta bancaria de \$20.000. Con una inflación del 2% mensual como la actual, esta persona está viendo erosionar regularmente sus saldos monetarios en \$480 mensuales (\$ 5.760 anuales). Se trata de un monto no menor comparado con lo que habitualmente representa en los ingresos familiares el pago de algunos servicios, como luz (aproximadamente \$ 180 mensuales), gas (\$80), teléfono (\$130), tv por cable (\$170) o las expensas de un departamento (\$800). Cada lector podría (y debería) realizar el cálculo de cuánto abona por este tributo, invisible, pero lamentablemente presente.

## CONTENIDOS

Recaudación tributaria: record nominal (caída real) - Pág.2

Salarios: perdiendo la carrera contra la inflación - Pag.5

La Marcha de los mercados - Pág.7

Estadístico - Pág.8

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 225 – 8 de febrero de 2013

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

## RECAUDACIÓN TRIBUTARIA: RECORD NOMINAL (CAÍDA REAL)

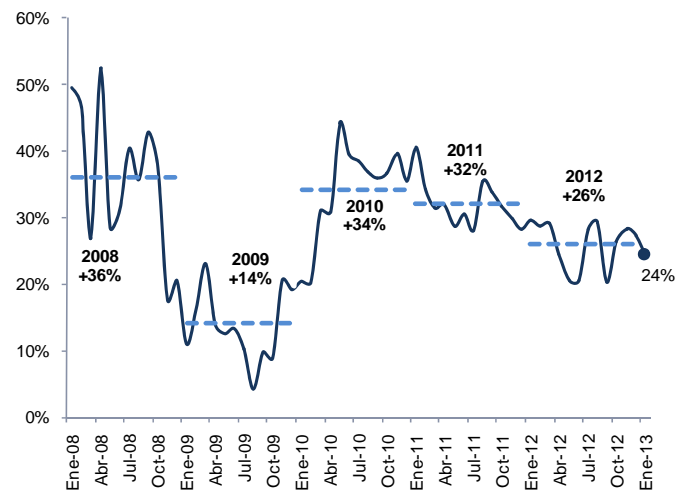
**La recaudación tributaria creció por debajo de la inflación en enero.** Los recursos tributarios alcanzaron un récord nominal de \$65.683 millones en el primer mes del año, exhibiendo un crecimiento de 24,3% interanual (a/a), menor al registro de diciembre (27,2%) y al promedio de 2012 (26%). Asimismo, descontando la inflación medida por las fuentes alternativas compiladas por el Congreso, la recaudación cayó un 1,3% en términos reales, otro indicio más de que la recuperación económica iniciada en el tercer trimestre todavía resulta demasiado endeble.

**Entre los tributos más dinámicos continuó sobresaliendo el impuesto a las ganancias, aunque con un crecimiento menor al del tramo final de 2012.** La recaudación de este impuesto totalizó \$12.507 millones en enero, mostrando un crecimiento interanual del 32%, por encima del alza promedio de 2012 (29%), pero menor a la del cuarto trimestre (42%). Esta moderación en el margen respondió, en parte, a la excepción del pago de este impuesto para las personas físicas por sus ingresos salariales correspondientes al medio aguinaldo, dispuesto por única vez por decreto.

**Los impuestos ligados al nivel de actividad mostraron un virtual estancamiento, descontando el efecto de la suba de precios.** En enero, el IVA impositivo sumó \$13.317 millones, con un crecimiento nominal de sólo el 20%, muy inferior al experimentado durante el año pasado (34% en promedio). Más aún, el comportamiento de este tributo podría haber sido todavía peor, de no ser porque las devoluciones del IVA a los exportadores sumaron sólo \$43 millones en el mes, con una caída interanual del 88%, lo cual permitió sostener lo recaudado por este impuesto. Por su parte, el IVA aduanero registró un aumento del 33%, en lo que fue su mayor suba interanual en 16 meses, muy superior a la del año 2012 (3%), reflejo de cierta relajación de las trabas a las importaciones. Bajo estas condiciones, la recaudación total por IVA (neta de devoluciones) registró un crecimiento nominal del 26% a/a, que –descontando los efectos de la inflación– implica un virtual estancamiento en términos reales. En la misma sintonía, lo recaudado por el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (IDCB) ascendió a \$4.131 millones en el mes y mostró un comportamiento similar al del IVA impositivo, con un alza del 27% interanual, fuertemente influida por el incremento del nivel general de precios.

**Los impuestos vinculados al comercio exterior volvieron a mostrar un comportamiento dispar.** Los derechos de exportación disminuyeron un 36% anual en enero (\$2.974 millones), experimentando su segundo mes consecutivo de caída. Aquí debe tenerse en cuenta

*Recaudación Tributaria  
Variación anual en %*



Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

que lo recaudado por retenciones viene mostrando una elevada volatilidad, asociada a una errática política de autorización de exportaciones agrícolas por parte de las autoridades gubernamentales. En este sentido, hubo una reapertura transitoria de autorizaciones a las exportaciones de trigo y maíz en el tercer trimestre, acompañada por un nuevo cierre en los últimos meses. Aún así, en función de las positivas perspectivas para la cosecha de soja de la presente campaña agrícola, lo recaudado por retenciones debería mostrar una mayor movilidad en los próximos meses. Por su parte, los derechos de importación volvieron a crecer el último mes (43% a/a), mostrando el mayor crecimiento interanual en casi 2 años, otra señal de cierta relajación de las trabas al ingreso de productos importados.

**Sólo la recaudación ligada a la seguridad social mantiene relativamente su ritmo de crecimiento.** Los aportes personales y las contribuciones patronales sumaron en diciembre \$21.443 millones, con una suba de 31% a/a, en sintonía con el crecimiento promedio registrado en 2012 (31% a/a). En tanto, los impuestos sobre el consumo de combustibles desaceleraron notoriamente su crecimiento con respecto a lo observado durante el año pasado (43% a/a), alcanzando en enero un total de \$1.398 millones, con un alza del 21%.

**Finalmente, en un contexto de alta inflación como el actual, la suba de precios no sólo ayuda sostener la recaudación tributaria, sino que es acompañada por un creciente peso de la financiación del gasto público a través de la emisión de dinero, con sus respectivas consecuencias inflacionarias.** Y si se considera a la inflación como un gravamen sobre las tenencias de dinero de las personas, se puede obtener el monto del denominado "impuesto inflacionario", un tributo del cual no llega una boleta todos los meses, pero que tiende a erosionar periódicamente los ingresos de la población. Actualmente, este "impuesto" representa algo más de 2% del PIB, cerca de \$50.000 millones anuales, un monto comparable a lo recaudado por el Impuesto a los Débitos y Créditos y similar a lo recolectado anualmente por los impuestos a los Bienes personales, Combustibles y Derechos de importación en su conjunto.

**El problema es que se trata de un impuesto claramente regresivo.** La carga del impuesto inflacionario puede ser eludida –al menos parcialmente– en la medida que las personas sustituyan sus saldos monetarios por otros activos financieros que logren ofrecer cierta protección contra la erosión inflacionaria. Pero como es sabido, la capacidad de sustituir el dinero por otros activos no es igual para todos los individuos: las personas con mayores ingresos están en mejores condiciones de acceder a fuentes alternativas de inversión de su dinero que individuos con menores ingresos, ya sea a través de depósitos a plazo fijo e inversiones en activos financieros más sofisticados,

### Recaudación Tributaria En \$ millones y variación en %

Impuesto	Ene-13 \$ Millones	Variación a/a
Ganancias	12.507	32%
IVA Neto	19.128	26%
IVA - DGI	13.317	20%
IVA - DGA	5.854	33%
Créditos y débitos	4.131	27%
Bienes personales	166	39%
Combustibles	1.398	21%
Servicios de Seguridad Social	21.443	31%
Derechos de exportación	2.974	-36%
Otros	3.936	44%
<b>Recaudación tributaria</b>	<b>65.683</b>	<b>24%</b>

Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

como bonos o acciones, compensando los efectos de la inflación.

**Impacto en la vida cotidiana.** Para tener una idea de las magnitudes que representa el impuesto inflacionario en la vida cotidiana de cualquier ciudadano, aquí presentamos el ejemplo de una persona con un ingreso mensual de \$8.000 y un ahorro en una cuenta bancaria de \$20.000. Con una inflación del 2% mensual como la actual, esta persona está viendo erosionar sus saldos monetarios en \$480 mensuales (o \$ 5.760 anuales), casi sin darse cuenta. Se trata de un monto no menor, comparado con lo que habitualmente representa en los ingresos familiares el pago de algunos servicios, como luz (aproximadamente \$ 180 mensuales), gas (\$80), teléfono (\$130), tv por cable (\$170) o las expensas de su departamento (\$800). Cada lector podría (y debería) realizar el cálculo de cuánto abona por este tributo, invisible, pero lamentablemente presente.

**Impuesto Inflacionario**  
En \$ mensuales

Impuesto / Servicio	\$ mensuales
Gas	80
Luz	180
Teléfono	130
Tv por cable	170
Expensas	800
Impuesto Inflacionario*	480

\* Persona con ingresos mensuales de \$8.000 y ahorros en cuenta bancaria por \$20.000.

## SALARIOS: PERDIENDO LA CARRERA CONTRA LA INFLACIÓN

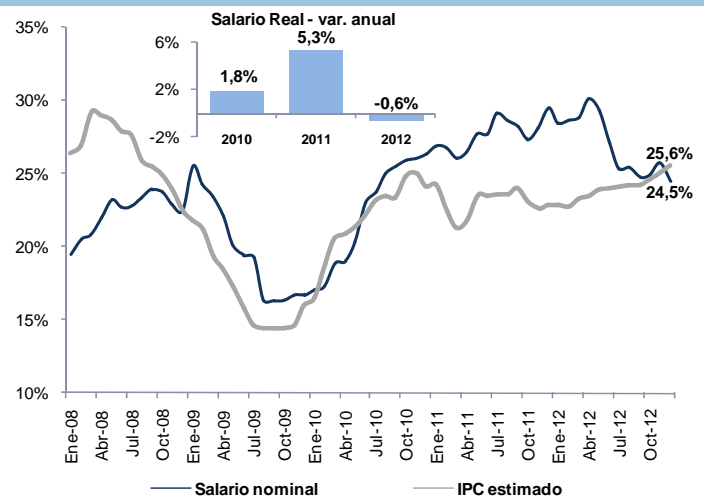
**El crecimiento de los salarios durante el año 2012 fue superado por la tasa de inflación.** Según el INDEC, las remuneraciones promedio de la economía aumentaron un 24,5% a/a en diciembre, 4,9 puntos porcentuales menos que en el mismo mes de 2011, mostrando una convergencia con las mediciones privadas de inflación, que -en sentido opuesto- exhibieron una persistente aceleración a lo largo del año pasado. Así, el poder adquisitivo de los salarios en el mes de diciembre (utilizando como referencia el IPC-Congreso) cayó 0,6% con respecto a un año atrás, en consonancia con la desaceleración experimentada por el consumo privado durante 2012.

**Las remuneraciones del sector privado registrado lideraron la desaceleración.** Los salarios de los empleados privados formales aumentaron nominalmente un 24,8% anual, 11 puntos porcentuales menos que en 2011 (35,8% a/a). En términos reales, vieron reducido su poder de compra en un 0,4% anual, frente al 10% que crecían un año atrás. Esta caída real de las remuneraciones del sector privado formal fue resultado de la moderación de las subas salariales pactadas en las paritarias 2012 respecto de las firmadas en 2011 (con alzas promedio en torno al 25%), combinadas con una aceleración de la inflación, pese al estancamiento económico. Este comportamiento sienta un precedente respecto de lo que podría ocurrir en el corriente año, de prosperar la pauta salarial oficial, combinada con las tasas de emisión e inflación actuales.

**Dinámica de los salarios del sector privado no registrado y del sector público.** Según los datos del INDEC, los trabajadores del sector privado informal habrían experimentado una suba nominal de 33,5% a/a en diciembre, ubicándose bastante por encima de las mediciones privadas de inflación. Por su parte, los salarios de los trabajadores del sector público continúan siendo los más rezagados. De acuerdo a la medición del INDEC, la tasa de crecimiento de estas remuneraciones representa prácticamente la mitad de la de los salarios privados no registrados (17,8% anual), acumulando un deterioro de 6 puntos porcentuales en términos reales frente al 2011 (aunque mediciones alternativas, como las del SIPA, capturan subas mayores en el caso del sector público).

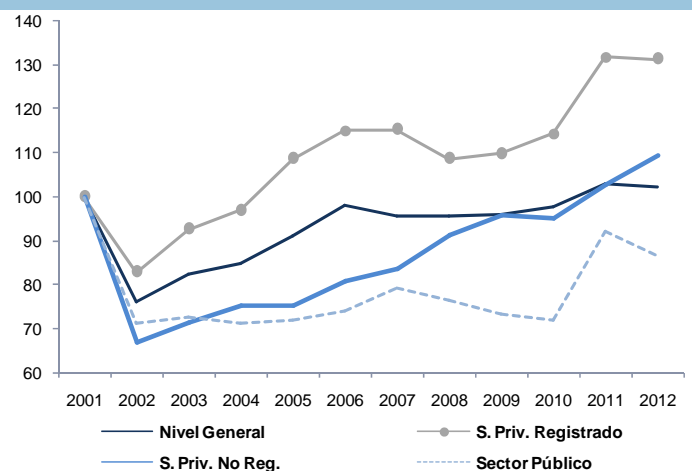
**Por último, los últimos datos del mercado de trabajo siguen señalando una caída de la demanda laboral.** De acuerdo a la medición de la Universidad Di Tella, en enero la demanda laboral continuó mostrando la tendencia negativa que se refleja desde mitad de 2011.

### Salarios e inflación Variación anual en %



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

### Salarios reales Índices base Dic-2001=100

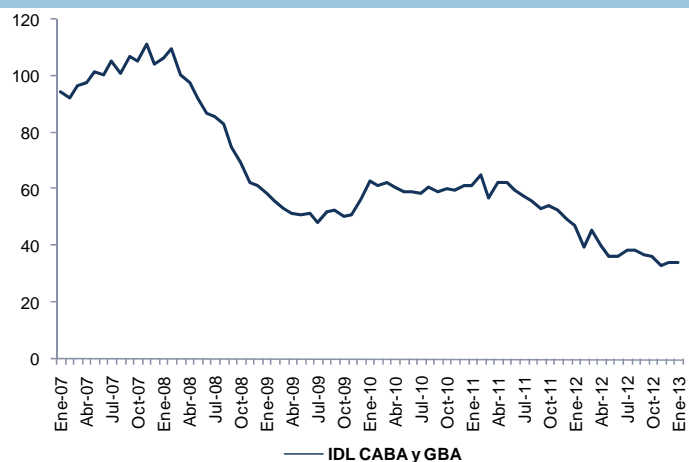


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones privadas de inflación.



La serie sin estacionalidad cayó 0,3% respecto a diciembre y un 27% en relación a un año atrás. Con caída del empleo y salario real estancado (o incluso en baja hasta la firma de las próximas paritarias), las perspectivas para el consumo en los primeros meses de 2013 no son del todo positivas.

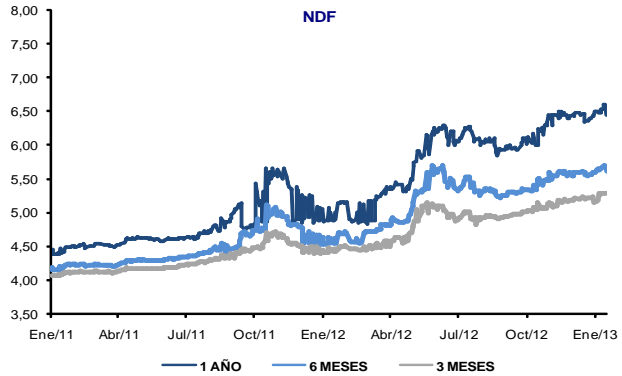
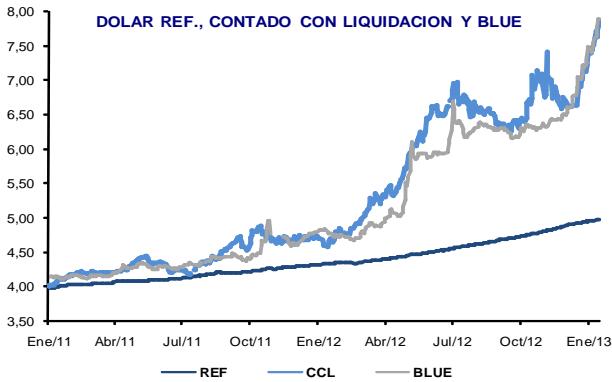
**Índice de Demanda Laboral CIF-UTDT**  
Base 2000=100



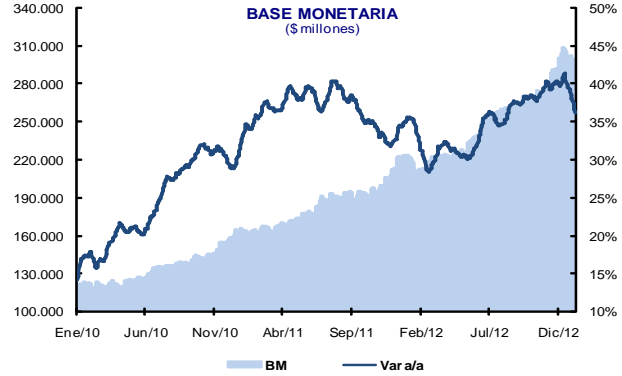
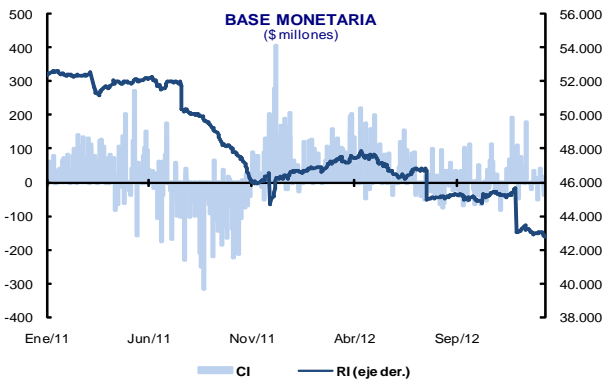
Fuente: CIF-UTDT.

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

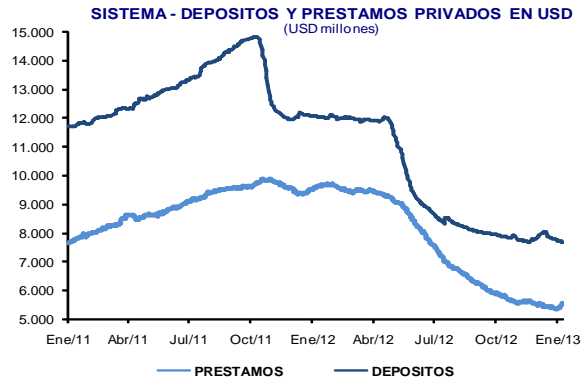
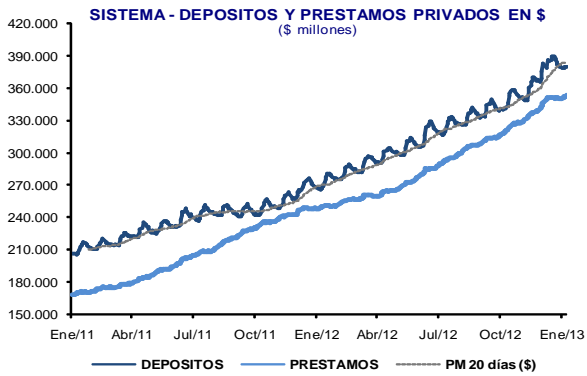
## Mercado Cambiario



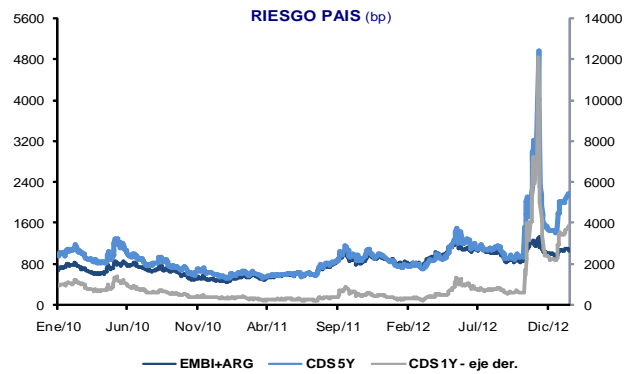
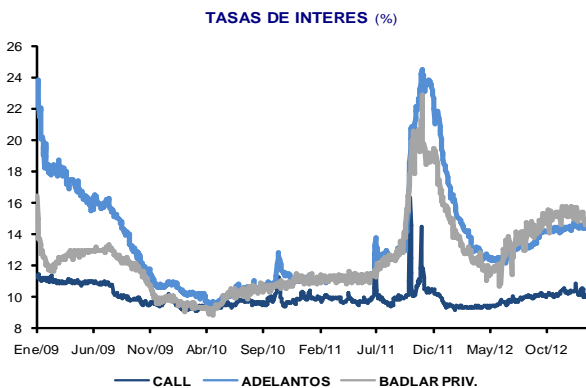
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

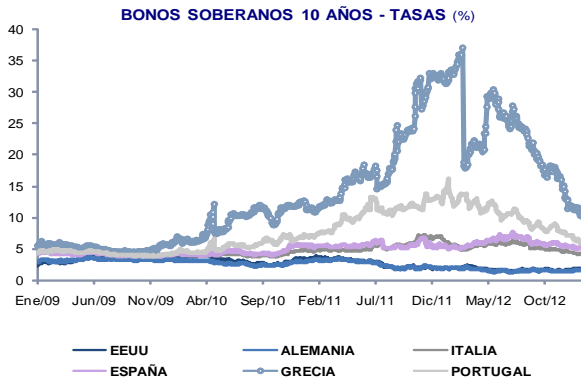
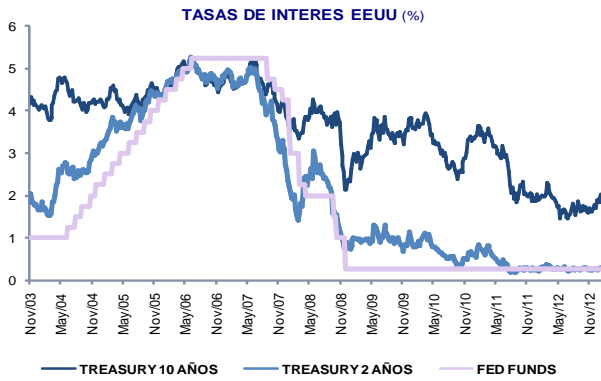


## Tasa de Interés y Riesgo País

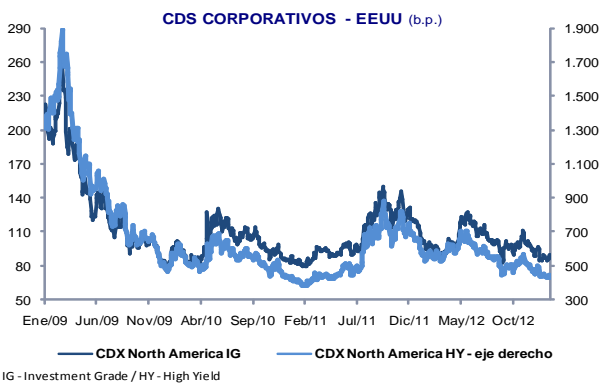


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

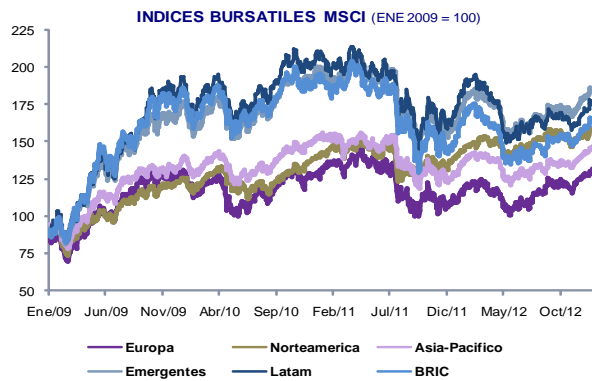
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



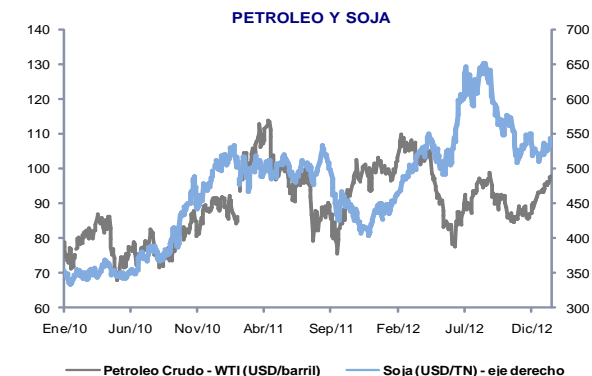
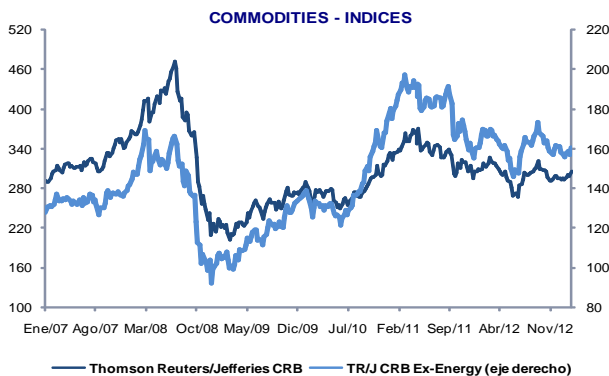
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



## Precio de Materias Primas





# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	nov-12	200,8	0,3%	1,7%	1,9%
EMI (2004=100)	dic-12	128,8	-2,3%	-3,4%	-1,2%
UCI (%)	dic-12	75,8	-3,4%	-7,6%	-5,4%
ISE (2004=100)	sep-12	113,6	-1,2%	1,4%	1,3%
Impuestos LNA* (\$ mm)	dic-12	21.618	7,1%	35,6%	30,7%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	dic-12	236	1,6%	8,3%	7,6%
Supermercados (País - \$ mm)	dic-12	11.727	27,5%	26,4%	26,3%
Shopping (GBA - \$ mm)	dic-12	2.559	67,2%	23,4%	22,6%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-12	1.692.640	-13,4%	24,0%	20,3%
Patentamiento (Unidades)	ene-13	108.859	190,6%	-3,5%	-3,5%
Impo. bs. consumo (USD mm)	dic-12	630	-9,2%	-9,0%	-9,3%
Confianza del Consumidor (País)	ene-13	46,9	0,9%	-18,3%	-18,3%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	dic-12	175,3	0,9%	-8,0%	-3,2%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	dic-12	2.174	-10,8%	-7,3%	-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)	dic-12	150,4	1,0%	10,8%	10,8%
IPC (índice alternativo - Congreso)	dic-12	//	2,1%	25,6%	//
Expectativas de inflación**	ene-13	30,0%	0,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	dic-12	571,5	0,9%	13,1%	13,1%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	sep-12	466,3	-1,6%	16,2%	15,0%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Exportaciones (USD mm)</b>					
Primarios	dic-12	1.245	0,4%	13,5%	-3,0%
MOA	dic-12	1.899	-16,4%	-0,9%	-2,4%
MOI	dic-12	2.365	-2,4%	-8,1%	-4,4%
Combustibles y energía	dic-12	484	-8,5%	-33,7%	-1,5%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	dic-12	529	-17%	61,0%	26,7%
T.C.R. multilateral (*)	nov-12	1,45	-1,1%	-11,5%	-14,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	dic-12	0,93	-0,6%	-7,5%	-28,6%
Materias primas (dic 1995=100)	ene-13	1.059	-1,1%	33,9%	33,9%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	08-02-13	541,6	518,4	481,8	19,6%
Maíz (USD / Tn)	08-02-13	280,7	274,8	226,0	11,0%
Trigo (USD / Tn)	08-02-13	278,0	279,9	291,8	14,7%
Petróleo (USD/ Barril)	08-02-13	95,6	97,7	96,6	-3,1%

(\*) Contratos futuros en Golfo de México para agropecuarios y WTI para petróleo.

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Recaudación AFIP (\$ mm)(*)</b>					
IVA	ene-13	19.128	5,2%	26,4%	26,4%
Ganancias	ene-13	12.507	-8,1%	31,6%	31,6%
Sistema seguridad social	ene-13	21.443	40,7%	31,3%	31,3%
Derechos de exportación	ene-13	2.974	-8,1%	-35,7%	-35,7%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	nov-12	6.893	-4,0%	27,6%	30,7%
Prestaciones Seguridad Social	nov-12	17.794	1,1%	30,5%	39,2%
Transferencias al sector privado	nov-12	10.085	-6,4%	11,7%	16,2%
Gastos de capital	nov-12	5.166	-4,6%	48,6%	12,3%
<b>Resultado primario (\$ mm)</b>					
Intereses (\$ mm)	nov-12	1.551	-	225,6%	36,3%
Resultado fiscal (\$ mm)	nov-12	-2.274	-	-2,224	-14,105

(\*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Construcción (Superficie permitida- m²)</b>					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	nov-12	3.466	-3,5%	-43,5%	-27,0%
<b>Recaudación tributaria (\$ mm)</b>					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
<b>Empleo privado formal (May00=100)</b>					
Supermercados (\$ mm)	nov-12	1.559	1,1%	27,4%	24,7%
Shoppings (\$ mm)	nov-12	756	-8,1%	17,3%	23,5%
Patentamiento (Unidades)	ene-13	16.134	96,8%	-1,3%	-1,3%
Confianza del consumidor	ene-13	46,2	9,6%	-7,2%	-7,2%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	sep-11	71,7	15,0%	2,6%	1,5%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	III-12	7,6	5,6%	5,6%	0,0%
Tasa de actividad país (%)	III-12	46,9	1,5%	0,4%	-0,4%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	dic-12	116,5	1,4%	24,5%	26,8%
S. privado registrado	dic-12	117,6	1,0%	24,8%	30,3%
S. privado no registrado	dic-12	121,7	3,6%	33,5%	30,8%
<b>Salarios Reales (*)</b>					
S. privado registrado	dic-12	101,6	-1,1%	-0,4%	5,3%
S. privado no registrado	dic-12	105,2	1,4%	6,6%	5,5%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	dic-12	420,0	0,7%	5,8%	5,8%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	dic-12	229,5	-0,3%	1,7%	1,7%
IPC China	dic-12	//	//	2,0%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	dic-12	116,9	0,4%	2,2%	2,2%

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

## ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	25/01/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	379.716	0,2%	0,1%	42%
Vista	203.227	-0,8%	-5,4%	35%
Pzo Fijo	176.489	1,5%	7,4%	51%
Sector Público	214.697	2,3%	8,2%	25%
<b>Total</b>	<b>596.583</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>35%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	25/01/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	7.683	-0,7%	-3,8%	-36,2%
Vista	3.289	-1,5%	-8,5%	-43,3%
Pzo Fijo	4.394	0,0%	0,1%	-29,7%
Sector Público	1.731	-4,3%	5,4%	30,4%
<b>Total</b>	<b>9.429</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-29,6%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	25/01/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	35.733	-0,2%	1,3%	32,8%
Sector financiero	8.764	-0,9%	0,0%	10,4%
SPNF Total	353.398	0,9%	1,3%	41,6%
- Adelantos	48.726	0,1%	0,7%	55,1%
- Documentos	79.196	-0,3%	-0,1%	54,6%
- Hipotecarios	35.730	0,2%	2,2%	29,4%
- Prendarios	22.915	0,9%	2,3%	34,4%
- Personales	76.812	1,4%	1,5%	29,3%
- Tarjetas	59.312	3,8%	4,9%	41,1%
- Otros	30.704	-0,9%	-2,7%	47,6%
<b>Total</b>	<b>397.895</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>39,9%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	25/01/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	292.640	-1,7%	-2,7%	32,3%
- Circulante	225.324	-1,5%	-3,8%	34,6%
- Cta. Cte. en BCRA	67.316	-2,6%	1,4%	25,2%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	25/01/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	42.766	-0,68%	-1,4%	-8,4%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	01/02/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	14,94	13	-31	0
PF\$ (30 a 44 d.)	14,85	-40	-85	-40
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	14,35	-8	-27	-218
T-Notes USA 10Y	2,02	7	18	19
Libor (180 d.)	0,47	-1	-4	-30
Selic (Anual)	7,11	0	0	-329

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	01/02/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar (\$/U\$S)	4,98	4,96	4,92	4,34	4,92
NDF 3 meses	5,29	5,29	5,21	4,43	5,23
NDF 6 meses	5,61	5,67	5,59	4,54	5,61
NDF 1 año	6,45	6,53	6,46	4,89	6,46
DÓLAR FINANCIERO	7,86	7,62	6,64	4,67	6,64
BLUE	7,90	7,60	6,89	4,77	6,78
Real (R\$/U\$S)	1,99	2,03	2,04	1,73	2,05
Euro (U\$S/€)	1,36	1,35	1,32	1,32	1,32
YEN	93	91	87	76	87
PESO CHILENO	471	472	474	487	478
Onza troy Londres (U\$S)	1.667	1.658	1.686	1.743	1.674

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	01/02/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	253	10	17	-104	5
EMBI + Argentina	1.058	-55	109	234	67
EMBI + Brasil	149	2	13	-67	7
EMBI + México	130	7	11	-58	4
EMBI + Venezuela	713	-9	-13	-357	-60

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	01/02/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	3.531	5,7%	19,6%	24,5%	23,7%
MERVAL ARGENTINA	2.525	7,0%	21,6%	14,0%	26,3%
BURCAP	12.293	5,7%	21,4%	25,3%	25,7%
BOVESPA	60.351	-1,3%	-3,5%	-6,5%	-1,0%
MEXBOL	45.768	0,4%	3,3%	21,4%	4,7%
DOW JONES	14.010	0,8%	4,5%	10,2%	6,9%
S&P 500	1.513	0,7%	3,5%	14,3%	6,1%
ALEMANIA DAX	7.833	-0,3%	0,7%	18,4%	2,9%
FTSE 100	6.347	1,0%	5,3%	9,6%	7,6%
NIKKEI	11.191	2,4%	7,7%	27,0%	7,7%
SHANGAI COMPOSITE	2.419	5,6%	6,6%	6,7%	6,6%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	234	5,1	-89	-485	-485
PRO 12 (\$)	322	7,7	-3	-117	-117
BODEN 2014 (\$)	207	5,6	-113	-296	-296
BOGAR (\$)	282	7,8	-55	-195	-195
PRO 13 (\$)	151	12,6	24	-13	-13
PAR (\$)	44	12,2	-15	101	101
DISCOUNT (\$)	138	13,6	13	-4	-4
BODEN 2013 (u\$S)	784	-125,2	-1192	-4888	-4888
BONAR X (u\$S)	638	0,7	-96	-236	-236
BODEN 2015 (u\$S)	687	-5,2	-144	-389	-389
DISCOUNT (u\$S)	678	5,4	-16	2	2
PAR (u\$S)	265	6,7	-16	-66	-66

Fuente: Reuters

### 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

**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](mailto:prensa@bancociudad.com.ar)*

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