

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Los datos fiscales correspondientes a febrero que se conocieran recientemente elevaron la preocupación existente sobre la posibilidad de mantener en el largo plazo una política monetaria consistente con niveles aceptables de tranquilidad cambiaria, y de precios.

En febrero el resultado primario (incluyendo los recursos extraordinarios provistos por el BCRA y el ANSES) arrojó un déficit de \$5.627 millones, ubicándose así por cuarta vez en terreno negativo en los últimos cinco meses. El déficit financiero por su parte alcanzó los \$7.762 millones, \$7.235 millones más que en igual mes de 2012.

El déficit sigue siendo impulsado por el fuerte aumento del gasto, que supera con creces el incremento de los ingresos. Así, el gasto primario se expandió en febrero un 42%, ubicándose el crecimiento del acumulado durante el primer bimestre del año en 43%. Mientras tanto, los ingresos genuinos (netos de recursos extraordinarios provistos por el BCRA y el FGS de la ANSES), se incrementaron en un 35% en febrero, y lo hicieron a un ritmo de 37% en el primer bimestre del año. La brecha entre ingresos y gastos se ha venido ampliando con fuerza desde la segunda mitad de 2013, y se ha acentuado junto al ritmo de devaluación.

Al igual que en enero, el crecimiento del gasto primario en febrero, se vio apuntalado por la fuerte expansión que vienen registrando las transferencias al sector privado, impulsadas a su vez, por el avance de los subsidios económicos. Mientras tanto en lo que hace a los ingresos, tanto los recursos tributarios como las contribuciones a la Seguridad Social desaceleraron levemente su crecimiento en febrero. Por su parte, los números de la recaudación tributaria de marzo, difundidos la semana pasada, hacen prever que el ahogo fiscal está más cerca de acentuarse que de encontrar alivio. En marzo la recaudación tributaria subió un 30.6%, desacelerando nuevamente su ritmo de crecimiento.

En la medida que el avance del gasto público no comience a mostrar cierta moderación, la brecha fiscal obligará a seguir conviviendo con elevados niveles de monetización del déficit, lo que terminaría en última instancia por acentuar los riesgos en el sector externo.

En este sentido, los esfuerzos del BCRA por moderar la expansión monetaria parecen chocar con las dificultades que enfrenta el gobierno nacional en el frente fiscal. Después de un primer bimestre en el que la Base Monetaria se contrajo en un promedio de \$ 16.200 millones por mes, en marzo volvió a registrarse una expansión de este indicador (\$4.365 millones faltando todavía un día hábil para completar la información del mes).

Adicionalmente, anticipando un panorama fiscal comprometido, las autoridades parecieron querer sumar a la asistencia directa que brinda el BCRA al sector público, una vía de apoyo indirecto a través del Banco Nación. Es así que durante marzo, el BCRA recompró aproximadamente \$17.200 millones de Lebacks al Banco Nación, dotándolo de liquidez para que pueda asistir eventualmente al Tesoro Nacional o a los fiscos provinciales.

Más positiva fue la alternativa ejercida por el Tesoro a fines de marzo, cuando colocó, por primera vez en 5 años, un nuevo título en pesos en el mercado. La emisión con vencimiento en 2017, se realizó por \$5.000 millones, aunque según información preliminar, parte de la misma habrían sido aportados por el Banco Nación y el FGS del ANSES.

En contraste con este panorama, el entorno internacional trajo algunos datos positivos. Manifestaciones de las autoridades de la FED, hicieron que los rendimientos de los bonos del tesoro cayeran fuertemente revirtiendo la tendencia anterior. Declaraciones del Banco Central Europeo en la misma dirección, sobre la posibilidad de sostener una política monetaria más laxa que la esperada, contribuyeron también a un buen momento en los mercados internacionales. En los mercados emergentes, en consonancia con estos movimientos, se observó una cierta baja en los niveles de riesgo, que fue aprovechado por distintos países para realizar algunas colocaciones soberanas en condiciones bastante ventajosas. Tal el caso de Grecia, entre otros, que logró colocar EUR 3.000 millones en bonos con vencimiento a 5 años al 4.95% anual. Desafortunadamente, los distintos desequilibrios que afectan a la economía local le impiden aprovechar los beneficios de este entorno internacional favorable.

## CONTENIDOS

Resultado Fiscal: se acentúan los desequilibrios - Pág.2

Política Monetaria: determinada por la monetización del déficit - Pág.4

Internacional: continúan las tasas bajas - Pág.6

La Marcha de los mercados - Pág.9

Estadístico - Pág.11

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 280 – 11 de abril de 2014

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

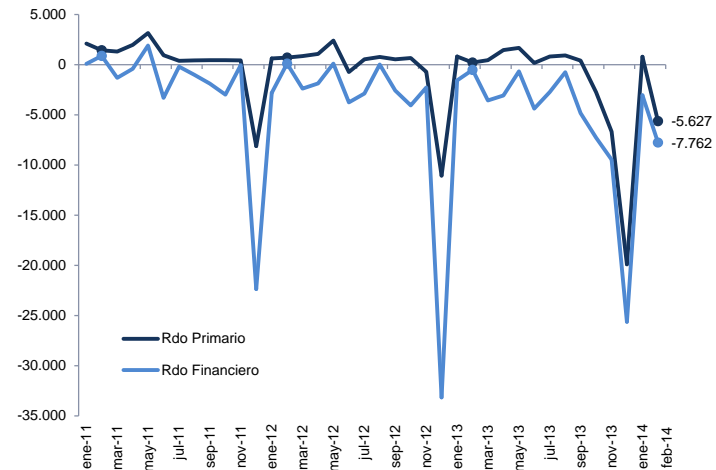
## RESULTADO FISCAL: SE ACENTUAN LOS DESEQUILIBRIOS

En febrero el resultado primario (incluyendo los recursos extraordinarios provistos por el BCRA y el FGS de la ANSES) arrojó un déficit de \$5.627 millones, ubicándose así por cuarta vez en terreno negativo en los últimos cinco meses. El contraste con igual mes de 2012 resulta notorio (en febrero de 2012 se había alcanzado un leve superávit de \$204 millones), dando cuenta del constante deterioro que vienen registrando las cuentas públicas. Con pagos de intereses que alcanzaron \$2.135 millones, el déficit financiero pasó a ubicarse en \$7.762 millones, \$7.235 millones más que en igual mes de 2012. La asistencia provista por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES alcanzó durante febrero los \$1.500 millones, y evitó que el déficit alcance niveles aun mayores.

El déficit sigue siendo impulsado por el fuerte crecimiento del gasto, que supera con creces el crecimiento de los ingresos. El gasto primario se expandió en febrero un 42%, ubicándose el crecimiento del acumulado al primer bimestre del año en 43%. El gasto total muestra un panorama similar, con un crecimiento del 44% en febrero y del 45% para el acumulado del año. En tanto, los ingresos genuinos (netos de ingresos extraordinarios provistos por el BCRA y el FGS de la ANSES) se incrementaron en un 35% en febrero, y lo hicieron a un ritmo de 37% en el primer bimestre del año. Considerando una media móvil de 12 meses, el gasto primario exhibió en febrero un crecimiento del 35%, al tiempo que los ingresos genuinos mostraron un incremento del 28%. La brecha entre ambos indicadores se fue ampliando con fuerza en la segunda mitad de 2013, en la previa a las elecciones, y a medida que la aceleración en el ritmo de devaluación fue acentuando el costo de mantener los subsidios energéticos (vía el encarecimiento de las importaciones de combustibles).

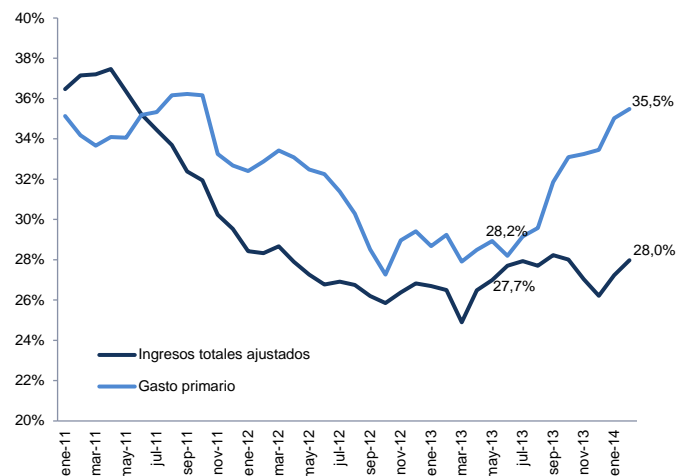
Al igual que en enero, el crecimiento del gasto primario en febrero se vio apuntalado por la fuerte expansión que vienen registrando las transferencias al sector privado, impulsadas, a su vez, por el avance de los subsidios económicos. Con un incremento de 60% interanual en febrero, las transferencias al sector privado siguen avanzando con fuerza a pesar de haber desacelerado su crecimiento respecto a enero (73%). Entre estas se destaca el crecimiento de las transferencias en cabeza del Tesoro Nacional (110%), que engloban una parte importante de los subsidios energéticos. De acuerdo a ASAP (Asociación Argentina de Presupuesto) los subsidios canalizados a través de CAMMESA (la compañía administradora del Mercado Eléctrico Mayorista) aumentaron un 132% interanual en los dos primeros meses del año, en tanto que aquellos que agrupa la petrolera estatal Enarsa subieron un 54%, ambos

Resultado Fiscal  
En millones de pesos



Fuente: MECON.

Ingresos\* y Gasto Primario  
Variación anual en % (media móvil 12 meses)



(\* Los ingresos excluyen los recursos extraordinarios provenientes del BCRA y del FGS de la ANSES.

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

fuertemente afectados por el encarecimiento de las importaciones de combustibles que desencadenó la devaluación del peso (24% en los dos primeros meses de 2014 y 57% en los últimos 12 meses a febrero). Con el recorte de subsidios anunciado, el gobierno intenta que el ritmo de crecimiento de las transferencias al sector privado tienda a moderarse en alguna medida en los próximos meses. Sin embargo, la magnitud del ahorro que obtendría el gobierno con las medidas anunciadas (unos \$10.000 millones), resulta muy inferior a los montos destinados anualmente a subsidiar el consumo de energía eléctrica y gas natural (\$81.000 millones en 2013). Por su parte, las transferencias en cabeza de la ANSES, que canalizan parte importante de los subsidios sociales, también vienen creciendo con fuerza: 63% en febrero y 56% interanual en el primer bimestre.

**Las restantes partidas del gasto continúan creciendo con rapidez.** Las remuneraciones aceleraron su ritmo de crecimiento al 41% en febrero, desde un 34% en enero. Con un comportamiento similar, las prestaciones de la Seguridad Social se incrementaron un 42% en febrero; varios puntos por arriba del dato de enero (34%). Las transferencias a las provincias registraron una aceleración aún mayor: crecieron un 51% en febrero vs. 25% en el primer mes del año. Solo creció a un ritmo más moderado la Inversión Real Directa, que se expandió un 23% en febrero y lo había hecho a un ritmo del 46% en enero.

**En lo que hace a los ingresos, tanto los recursos tributarios como las contribuciones a la Seguridad Social desaceleraron levemente su crecimiento en febrero.** Los primeros, a pesar de una mínima desaceleración, mantuvieron un ritmo de crecimiento importante: se expandieron un 41% interanual en febrero y lo habían hecho un 42% en enero. Al igual que el mes previo, los derechos de exportación, beneficiados por la devaluación del peso, jugaron un rol importante en el crecimiento de los recursos tributarios, registrando un incremento del 40%. También experimentaron tasas de crecimiento importantes el impuesto a las Ganancias (41%), el IVA-DGI (40%) y el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (41%). En tanto, las contribuciones a la Seguridad Social que se habían expandido a un ritmo del 32% en enero, registraron en febrero un incremento del 30% interanual.

**Los números de la recaudación tributaria de marzo, difundidos la semana pasada, hacen prever que el ahogo fiscal está más cerca de acentuarse que de encontrar cierto alivio.** En marzo la recaudación tributaria registró un incremento del 30,6%, desacelerando nuevamente su ritmo de crecimiento, que se había ubicado en 33,3% en febrero y en 37,5% en enero. El freno que experimentó la recaudación en marzo se sintió en la mayoría de los tributos: Ganancias creció un 28%, el IVA-DGI un 31%, el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios un 29% y los recursos de

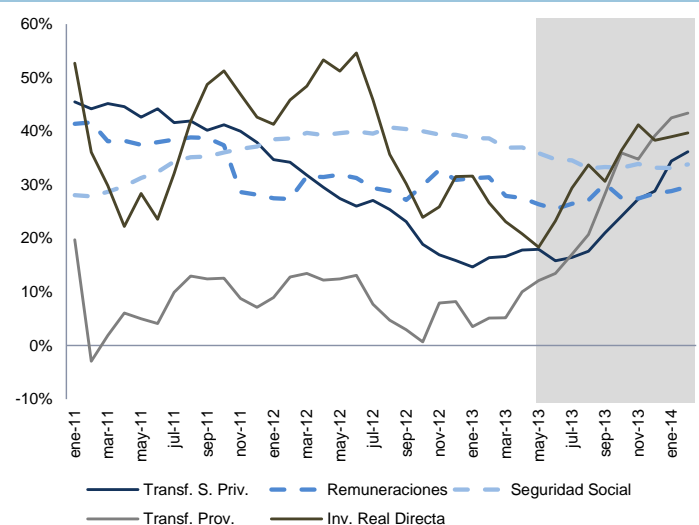
### Sector Público no financiero

Concepto	feb-14	ene-14	2013
<i>Var. a/a - en %</i>			
<b>Ingresos</b>	<b>30%</b>	<b>43%</b>	<b>30%</b>
Ingresos Tributarios	41%	42%	23%
Contribuciones a SS	30%	32%	32%
Rentas de la propiedad	-46%	1506%	106%
<b>Gasto Primario</b>	<b>42%</b>	<b>44%</b>	<b>33%</b>
Salarios	41%	34%	28%
Jubilaciones	42%	34%	33%
Subsidios	60%	73%	29%
Transferencias a Prov.	51%	25%	38%
Inversión Real Directa	23%	46%	35%
<b>Gasto Total</b>	<b>44%</b>	<b>45%</b>	<b>29%</b>
<i>En \$ millones</i>			
<b>Resultado Primario</b>	-5.627	798	-22.479
<b>Resultado Prim. Ajustado</b>	-7.258	-2.200	-80.288
<b>Resultado Financiero</b>	-7.762	-3.052	-64.477
<b>Resultado Fin. Ajustado</b>	-9.392	-6.051	-122.286

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

### Principales partidas del gasto

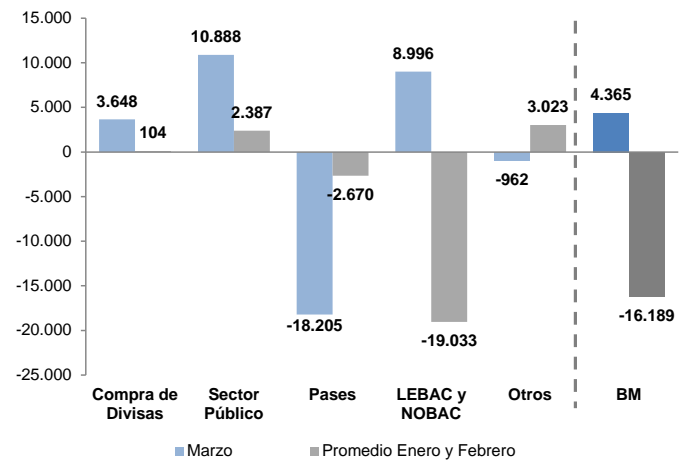
Variación anual en % (media móvil 12 meses)



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

la seguridad social un 24%, todos desacelerando su crecimiento respecto a febrero. Expresado en términos reales, el crecimiento nominal de marzo apunta a una contracción interanual del 4,2%, lo cual da una pauta de lo relegado que va quedando el crecimiento de los ingresos del sector público en un contexto de acentuada nominalidad (la inflación se aceleró de 28,4% al cierre de 2013 a poco más de 36% en marzo). En la medida que el avance del gasto público no comience a mostrar cierta moderación respecto a las tasas de crecimiento que se observaron en el primer bimestre del año (43% promedio), la brecha fiscal seguirá *in crescendo*, situación que obligaría a seguir conviviendo con niveles elevados de monetización del déficit (punto que tratamos en más detalle en la próxima sección), y que terminaría, en última instancia, por acentuar los riesgos en el frente externo.

### Factores de Expansión de la Base Monetaria En \$ millones



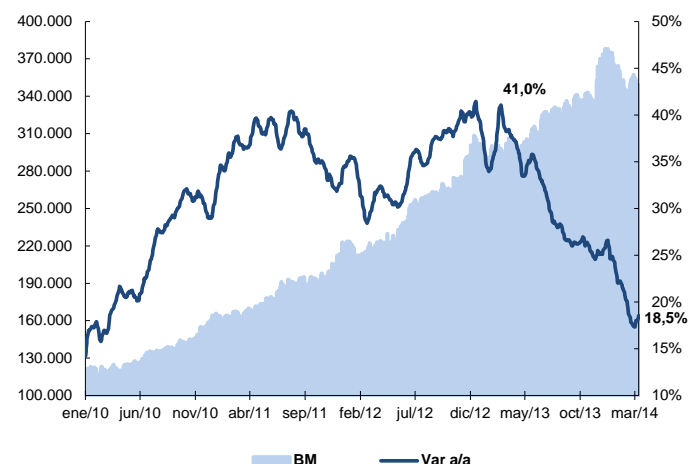
Fuente: Elaboración Propia en base a BCRA.

## POLITICA MONETARIA: DETERMINADA POR LA MONETIZACION DEL DEFICIT

Los esfuerzos del BCRA por moderar la expansión monetaria parecen contraponerse con las dificultades que enfrenta el gobierno nacional en el frente fiscal. Después de un primer bimestre en el que la Base Monetaria se contrajo en un promedio de \$16.200 millones por mes, en marzo volvió a registrarse una expansión de este indicador, que al 28 de marzo (faltando todavía un día hábil para completar la información del mes) ascendía a \$4.365 millones. Este giro se dio en paralelo con un incremento en la asistencia del BCRA al Sector Público, que en el mes llegó a \$10.900 millones, en comparación con un promedio de \$2.400 millones en el primer bimestre y una contracción de \$1.400 millones en marzo de 2013. Así, la debilidad que presentó la recaudación tributaria en marzo parece haber empujado al Tesoro a recostarse en la asistencia del Banco Central.

Anticipando un panorama fiscal comprometido, las autoridades parecen querer sumar a la asistencia directa que brinda el BCRA al sector público, una vía de asistencia indirecta a través del Banco Nación. Es así que durante marzo, después de haber absorbido unos \$8.200 millones de pesos a través de sus colocaciones de Lebac, el BCRA recompró aproximadamente \$17.200 millones de Lebac al Banco Nación, dotándolo de liquidez para que pueda asistir eventualmente al Tesoro Nacional o a los fiscos provinciales. El saldo neto por las operaciones de Lebac, resultó entonces en una expansión de la Base Monetaria por casi \$9.000 millones. Por el momento, al menos parte de los pesos que el Nación obtuvo por sus Lebac parecen haber sido colocados en pases con el

### Base Monetaria En \$ millones y Var. interanual



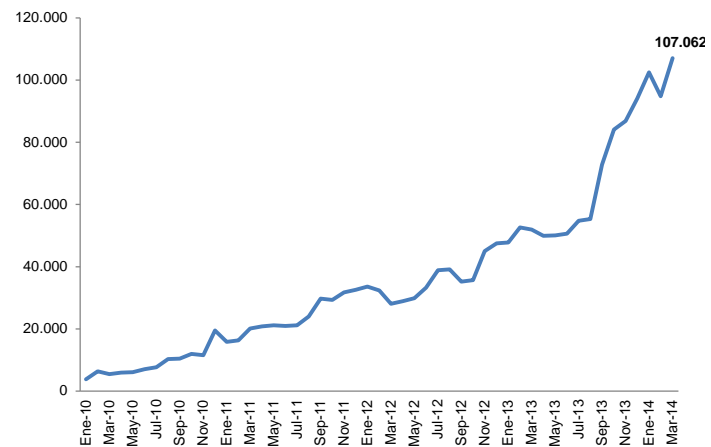
Fuente: Elaboración Propia en base a BCRA.

BCRA, lo cual hizo que en marzo se registrara una fuerte expansión de los pasivos para el BCRA que resultó, a su vez, en una contracción monetaria de \$18.200 millones. No obstante, una vez que el Nación decida emplear esos recursos para financiar al fisco, terminará por hacer crecer la cantidad de pesos en circulación.

**En última instancia, esta política de financiamiento indirecto vía el Banco Nación no parece ser compatible con la estrategia de moderar la expansión monetaria absorbiendo pesos con las colocaciones de Lebacs, y constituye una muestra clara de la necesidad de encuadrar una política de mayor moderación fiscal en cualquier estrategia de estabilización.** La relativa calma que se ha alcanzado en el mercado de cambios, difícilmente pueda extenderse una vez que quede atrás el período de mayor liquidación de divisas del complejo agroexportador, si el esfuerzo que viene realizando el Banco Central por moderar la expansión de dinero no es acompañado por un mayor equilibrio de las cuentas públicas que contribuya a orientar a la baja las expectativas de inflación, y acote, por ende, las perspectivas de ajustes en el tipo de cambio.

**En lo que constituye una alternativa de financiamiento a la emisión por parte del Banco Central, a fines de marzo el Tesoro colocó, por primera vez en 5 años, un nuevo título en pesos en el mercado.** La emisión con vencimiento en 2017, se realizó por \$5.000 millones, con la opción de ser ampliada a un total de \$10.000 millones. El nuevo título paga la tasa Badlar privada más 200 p.b., aunque el rendimiento es algo mayor ya que el bono fue colocado bajo la par, a un precio de \$ 98,8. Según información de la prensa entre \$1.000 y \$1.500 millones habrían sido aportados por el Banco Nación y por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que maneja las inversiones de la ANSeS. La colocación de este título permite reducir la necesidad de financiamiento por parte del BCRA al Tesoro por lo que constituye un movimiento acertado pero modesto si se considera que en los últimos 12 meses la emisión monetaria destinada a cubrir las necesidades del fisco totalizó \$107.000 millones.

**Financiamiento en \$ del BCRA al Tesoro**  
Acumulado 12 meses - En \$ millones



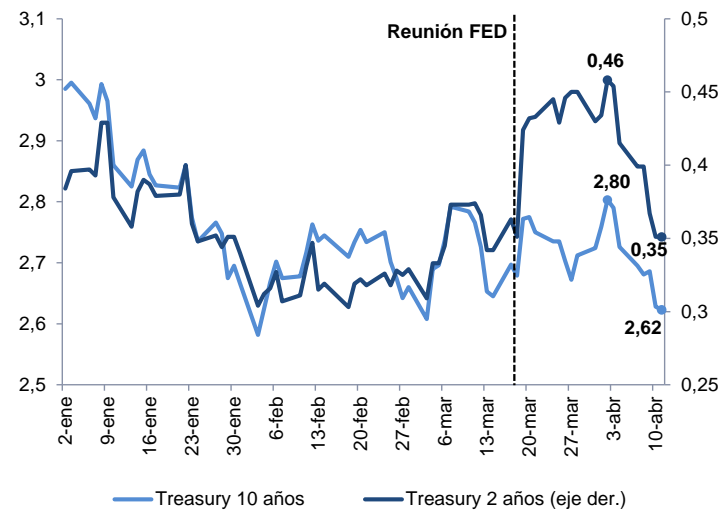
Fuente: Elaboración Propia en base a BCRA.

## INTERNACIONAL: CONTINÚAN LAS TASAS BAJAS

En las últimas semanas se conocieron datos y anuncios relevantes en el plano internacional. La semana pasada tuvo lugar el discurso de la presidente de la FED que dejó traslucir que la política de tasas bajas continuaría por un tiempo más prolongado. Estas declaraciones contrastan con la impresión resultante de su intervención de marzo de este mismo año, cuando el mercado había entendido que el programa de compras de bonos finalizaría a fines de este año, por lo que las tasas de interés aumentarían antes de lo esperado. Esta vez, las palabras de Yellen reflejaron que se espera mantener una política monetaria laxa por un plazo mayor y que su modificación dependerá en gran medida de distintos datos económicos. En el mismo sentido, las últimas minutas de la FED publicadas el pasado miércoles, muestran que los funcionarios de la Reserva Federal fueron unánimes en su decisión de abandonar los umbrales de empleo e inflación que habían usado hasta aquí como orientación de su política monetaria. Los miembros consideraron que era apropiado reemplazar los actuales umbrales de 6,5% para la tasa de desempleo (actualmente en 6,7%) y 2% de inflación (actualmente en 1,5%) por un criterio más comprensivo. La propia presidente de la FED dio a entender que, además de la tasa de desempleo, hay otros indicadores del mercado laboral que permiten entrever que aún hay espacio para la recuperación. Tras conocerse estos datos, los rendimientos de los bonos del tesoro cayeron fuertemente (especialmente los títulos a 2 años) hasta los niveles anteriores al primer discurso de marzo y se acercan a los valores mínimos de este año. Mientras tanto los principales índices de Wall Street reaccionaron en un principio también al alza el S&P 500 aumentó un 1,1% mientras que el Nasdaq y el Dow Jones lo hicieron en un 1,7% y 1,1% respectivamente.

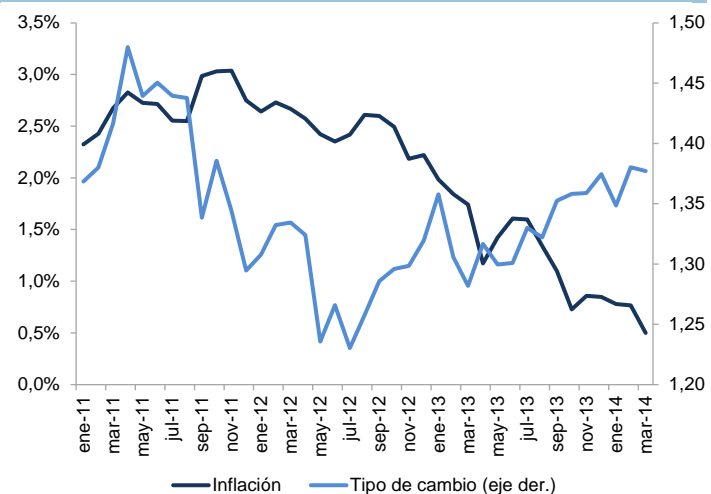
Al mismo tiempo, el Banco Central Europeo (BCE) decidió profundizar su discurso a favor de una política monetaria laxa. Luego de darse a conocer los datos de inflación del mes de marzo, que mostraron el menor incremento interanual desde el 2009 (0,5% a/a), el BCE decidió enviar un mensaje, de que la entidad cuenta con herramientas adicionales, resaltando que están dispuestos a actuar no solo si existe un riesgo de deflación, sino también ante el caso de riesgo de un periodo prolongado de baja inflación. A su vez Mario Draghi, presidente del BCE, mencionó que se discutieron posibles medidas que podrían tomarse en caso de ser necesarias, entre la que se destaca una política de expansión cuantitativa, algo que no era tenido en cuenta hasta hace algunos meses atrás. A pesar de esto, se esperaba que el BCE finalmente dejara de lado la retórica y tomara medidas adicionales para hacer frente a tasas de inflación que continúan en franco descenso sobre todo en los países periféricos. Más allá de las expectativas, hasta el mes pasado se

### Rendimiento de los bonos del tesoro norteamericano En %



Fuente: Reuters.

### Unión Europea: inflación y tipo de cambio Var. interanual en % y USD/EUR



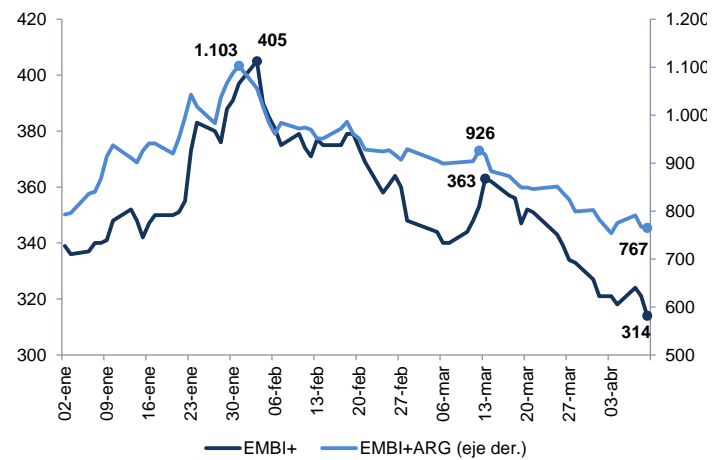
Fuente: Reuters.

creía que el BCE no tomaba medidas más profundas debido a que no existía un consenso dentro del organismo a favor de moverse en tal dirección. Sin embargo, luego de las últimas declaraciones, el BCE asegura que hay un compromiso unánime a utilizar instrumentos adicionales en caso de detectar riesgos de períodos prolongados de baja inflación. Por tal motivo se espera que en los próximos meses la entidad tome medidas más audaces en caso de que los datos económicos lo ameriten.

**Continúa la caída del riesgo en los mercados emergentes.** Después de que los mercados emergentes comenzaran a experimentar una salida de capitales y mayor volatilidad en sus monedas luego de la reunión de marzo de la FED, la tendencia comenzó a revertirse. En este sentido, el riesgo emergente disminuyó un 11% con respecto a sus valores de mediados de marzo, las bolsas de los principales países en desarrollo mostraron una tendencia positiva (el Bovespa se incrementó un 9,6% en el mismo período), mientras que las monedas emergentes se apreciaron frente al dólar (el real se apreció un 6,2% desde mediados de marzo). Este renovado interés de los inversores por conseguir mayores rendimientos en mercados de mayor riesgo, fue aprovechado por algunos países para emitir deuda antes de que finalice el actual período de bajas tasas de interés globales. En la última semana se dieron dos casos particulares en este sentido. Por un lado, Grecia logró colocar EUR 3.000 millones en bonos con un vencimiento a 5 años al 4,95% anual, una tasa que se encontraba por debajo del 5,25% que el gobierno heleno consideraba como exitoso. En el mismo sentido, el gobierno de Zambia logró colocar USD 1.000 millones a 10 años a una tasa del 8,6% anual, un rendimiento similar a los se obtiene con los bonos de YPF actualmente en el mercado.

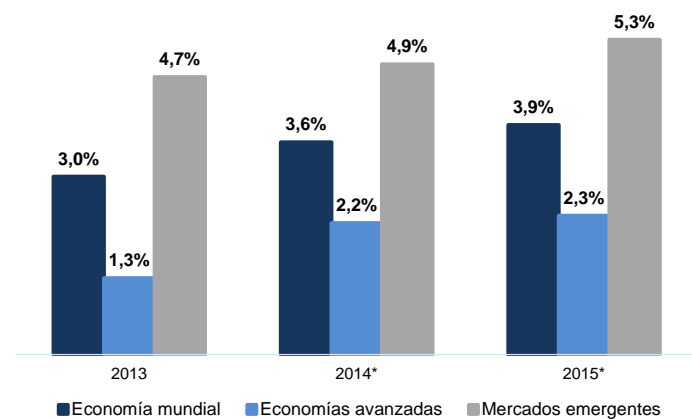
**Por otro lado, esta semana el FMI publicó su tradicional informe semestral de Perspectivas Económicas Globales.** Este informe presenta las proyecciones del Fondo sobre las principales variables económicas para los próximos años. En comparación con la actualización de las proyecciones del mes de enero de este año, el FMI corrigió ligeramente a la baja sus estimaciones de crecimiento global. De esta manera proyecta que la economía mundial crecerá un 3,6% este año y un 3,9% en el 2015, ambas cifras sufrieron una disminución del 0,1% con respecto a los datos de enero. En el mismo sentido fueron revisadas las estimaciones de crecimiento de las economías emergentes, las cuales se espera que se expandan un 4,9% en el 2014 y un 5,3% el próximo año. Dichas cifras son menores al 5,1% y el 5,4% que el FMI estimaba a principios de este año. Por su parte, las proyecciones de las economías avanzadas no sufrieron modificaciones y se pronostica un crecimiento del 2,2% y 2,3% para el 2014 y 2015 respectivamente. Finalmente el informe señala que si bien los riesgos respecto al crecimiento global han menguado, comparado al informe de octubre pasado,

### Riesgo emergente En puntos básicos



Fuente: JP Morgan.

### Crecimiento mundial Var. en %



Fuente: FMI.

advierte que aún se encuentran presentes, resaltando tres casos en particular: niveles de inflación menores a los esperados en las economías avanzadas, el resurgimiento de los conflictos geopolíticos y el aumento del riesgo en las economías emergentes.

**Proyecciones de crecimiento mundial**  
Var. en %

	2013	2014*	2015*
Economía mundial	3,0%	3,6%	3,9%
Economías avanzadas	1,3%	2,2%	2,3%
Mercados emergentes	4,7%	4,9%	5,3%

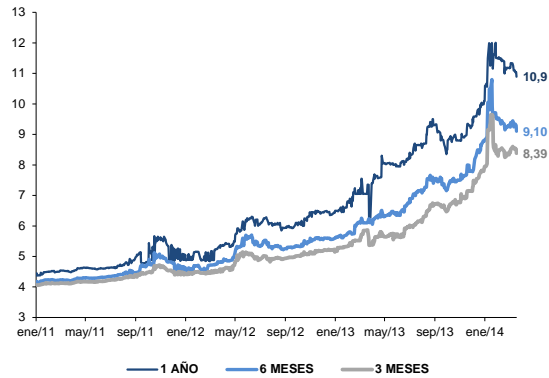
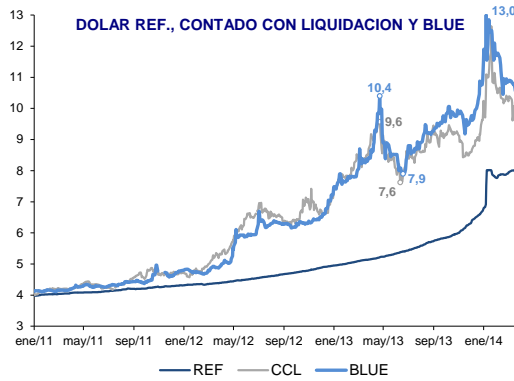
Diferencia con respecto			
Enero 2014		Octubre 2013	
2014*	2015*	2014*	2015*
-0,1%	-0,1%	0,0%	-0,1%
0,0%	0,0%	0,2%	-0,2%
-0,2%	-0,1%	-0,2%	0,0%

Fuente: FMI.

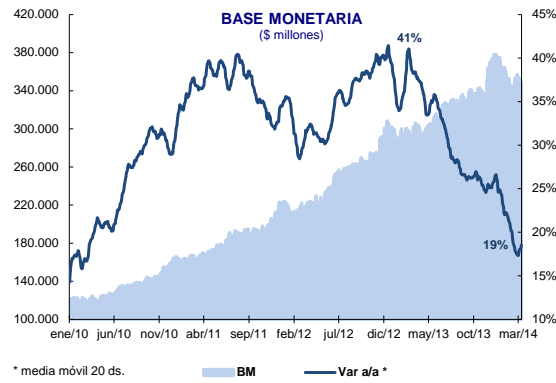
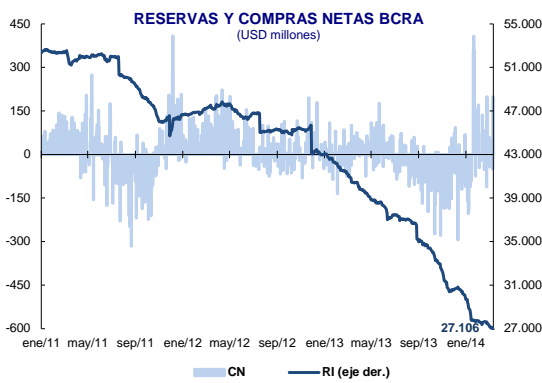


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

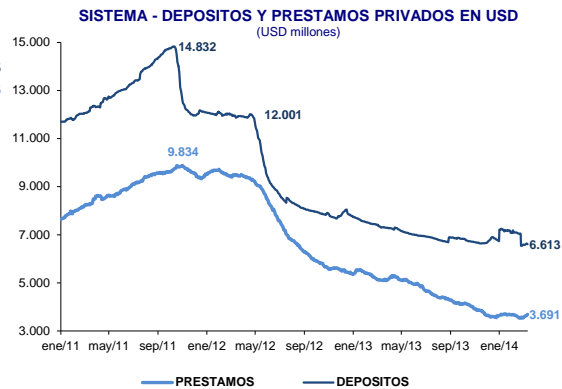
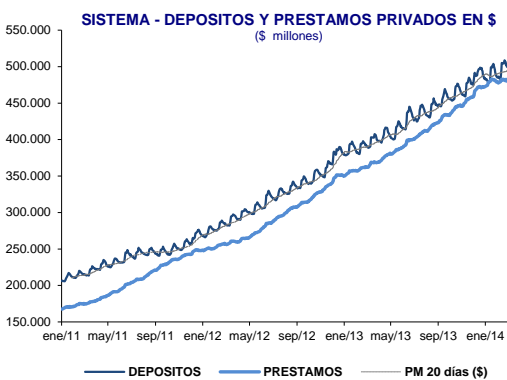
## Mercado Cambiario



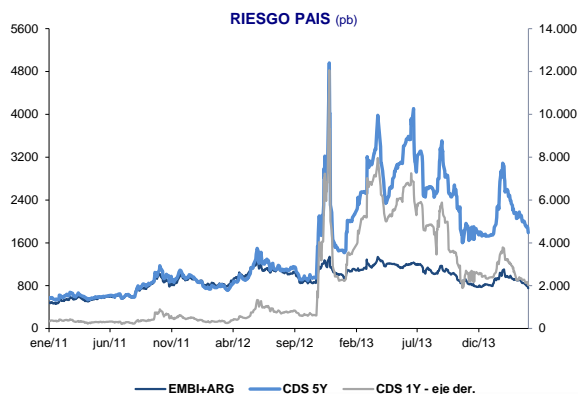
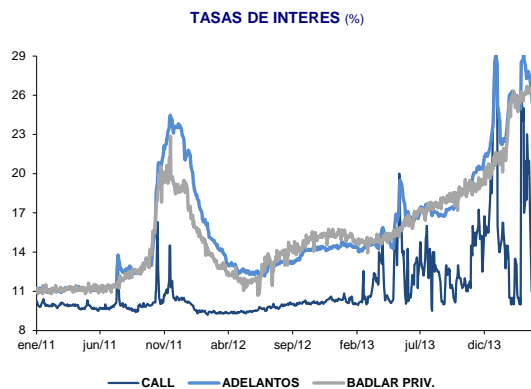
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

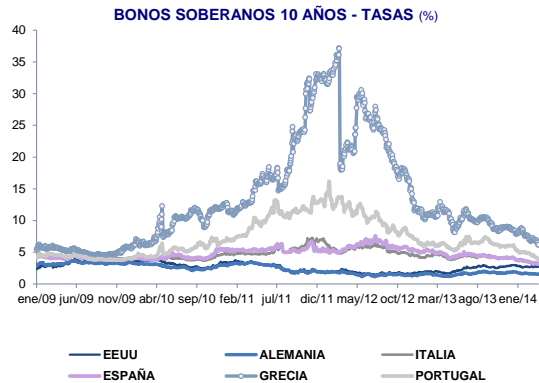
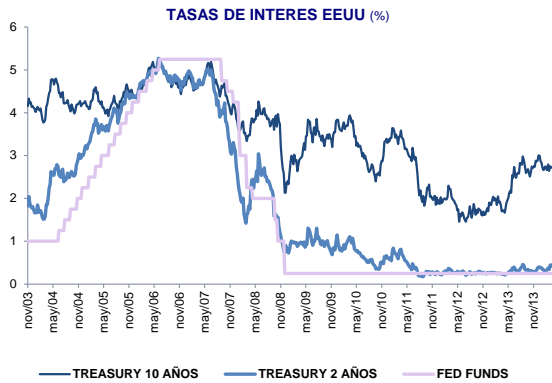


## Tasa de Interés y Riesgo País

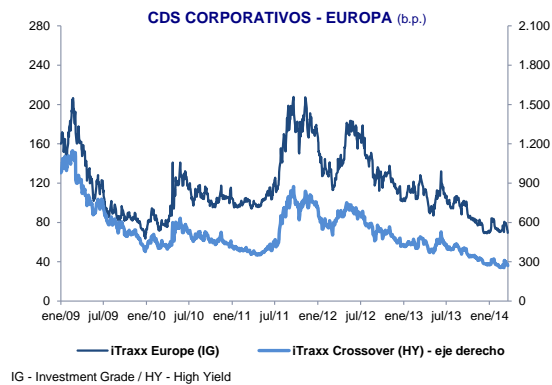
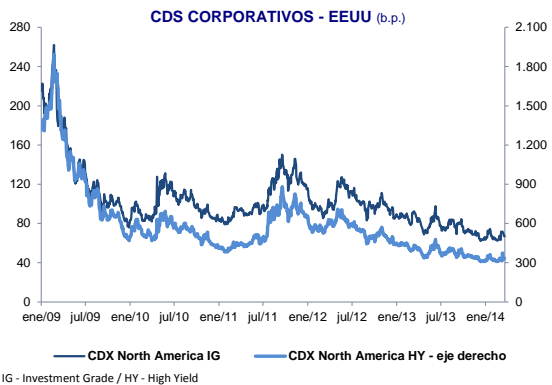


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

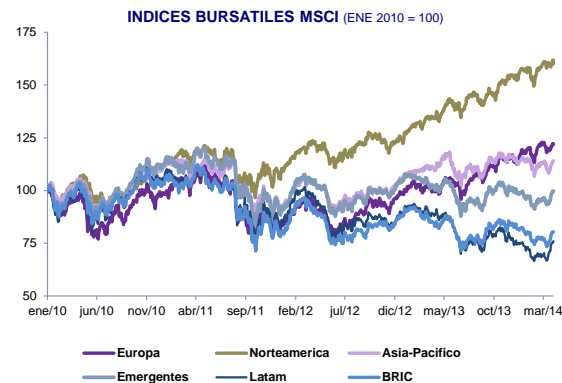
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



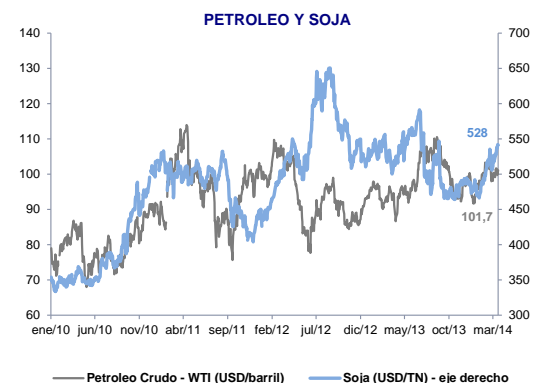
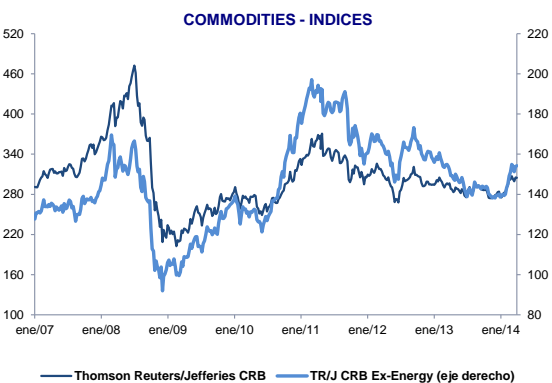
## Credit Default Swaps Corporativos



## 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>					
PIB-INDEC (\$mm-2004)	2013	758.681	//	//	3,0%
EMAE (2004=100)	ene-14	186,6	-11,9%	1,2%	1,2%
IGA-OJF (1993=100)	feb-14	167,7	0,2%	0,7%	1,0%
Índice Líder-UTDT (1993=100)	feb-14	178,4	-3,2%	3,4%	5,1%
<b>Sectores</b>					
EMI (2004=100)	feb-14	128,4	0,2%	-0,5%	-1,5%
IPI-OJF (1993=100)	feb-14	173,2	-0,1%	-1,0%	-0,9%
ISAC (1997=100)	feb-14	174,9	-3,4%	-5,2%	-1,7%
ISE (2004=100)	dic-13	114,5	-0,2%	2,2%	1,4%
Servicios públicos (2004=100)	feb-14	248,7	0,0%	6,1%	6,1%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
IBIF-INDEC (\$mm-1993)	III-13	124.704	2,8%	6,1%	7,9%
IBIM-OJF (2005=100)	feb-14	153,1	0,7%	0,4%	0,4%
IBIM-Construcción	feb-14	176,3	0,7%	1,8%	1,8%
IBIM-Máquinas y Equipos	feb-14	117,7	0,6%	-3,0%	-2,7%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	feb-14	2.069	0,7%	2,4%	1,4%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPCNu (2013=100)	feb-14	110,2	3,4%	//	7,2%
IPC (índice alternativo - Congreso)	feb-14	//	4,3%	34,9%	//
IPCBA (CABA - jun11-jul12=100) *	mar-14	175,8	3,6%	//	13,3%
IPC (San Luis - 2003=100)	feb-14	627,3	7,2%	41,4%	11,7%
Expectativas de inflación***	mar-14	30,0%	-5,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	feb-14	723,9	5,1%	24,0%	10,3%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	III-13	548,8	-1,9%	17,7%	17,9%

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

(\*\*) Datos provisionales, fecha de publicación 20 de Febrero

(\*\*\*) 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	feb-14	924	//	-34,2%	-37,6%
MOA	feb-14	1.946	//	1,6%	10,4%
MOI	feb-14	2.052	//	-2,4%	-6,9%
Combustibles y energía	feb-14	471	//	47,2%	17,9%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	feb-14	44	//	-91,6%	-90,1%
T.C.R. multilateral (*)	feb-14	1,74	7,9%	17,0%	13,4%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	feb-14	1,09	102,6%	6,5%	18,0%
Materias primas (dic 1995=100)	mar-14	1.523	-1,2%	46,6%	39,0%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	11-04-14	539,1	465,4	450,3	3,8%
Maíz (USD / Tn)	11-04-14	198,0	199,7	201,6	-22,3%
Trigo (USD / Tn)	11-04-14	244,5	250,9	260,0	-4,3%
Petróleo (USD/ Barril)	11-04-14	104,0	98,8	93,3	11,3%

(\*) 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	mar-14	25.529	3,5%	39,1%	38,9%
Ganancias	mar-14	14.939	-17,0%	27,8%	38,9%
Sistema seguridad social	mar-14	20.881	-0,6%	24,3%	28,5%
Derechos de exportación	mar-14	5.343	35,3%	33,7%	35,9%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	feb-14	10.125	-3,6%	40,9%	37,3%
Prestaciones Seguridad Social	feb-14	24.426	-1,6%	41,8%	37,8%
Transferencias al sector privado	feb-14	16.234	1,9%	60,2%	66,3%
Gastos de capital	feb-14	7.295	-12,4%	31,5%	33,6%
Resultado primario (\$ mm)	feb-14	-5.627	//	-5.831	-5.848
Intereses (\$ mm)	feb-14	2.135	//	192,3%	91,3%
Resultado fiscal (\$ mm)	feb-14	-7.762	//	-7.235	-8.705

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

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Supermercados (País - \$ mm)</b>					
Supermercados (CABA - \$ mm)	ene-14	1.956	//	35,6%	35,6%
Shopping (GBA - \$ mm)	feb-14	1.795	//	30,3%	36,2%
Shoppings (CABA - \$ mm)	ene-14	836	//	36,2%	36,2%
<b>Electrodomésticos (País - \$ mm)</b>					
Patentamiento (País - Unidades)	mar-14	50.724	-12,5%	-34,7%	-13,7%
Patentamiento (CABA - Unidades)	feb-14	9.373	-39,9%	-3,1%	-3,8%
<b>Confianza del Consumidor (País)</b>					
Confianza del Consumidor (CABA)	mar-14	33,8	-0,9%	-25,2%	-23,2%
<b>Impuestos LNA* (\$ mm)</b>					
	mar-14	26.681	-5,8%	30,7%	36,8%

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

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	IV-13	6,4	-0,4 pp	-0,5 pp	-0,1 pp
Tasa de actividad país (%)	IV-13	6,5	-0,1 pp	-0,2 pp	0,0 pp
Asalariados sin aportes (%)	IV-13	45,6	-0,5 pp	-0,7 pp	-0,2 pp
<b>Salarios nominales (Trim IV 2001=100)</b>					
S. privado registrado	III-13	34,6	0,1 pp	-0,9 pp	-0,6 pp
S. privado no registrado	feb-14	152,3	2,1%	29,1%	28,2%
Salarios Reales (*)	feb-14	151,2	1,6%	26,6%	26,1%
S. privado registrado	feb-14	162,8	2,2%	31,4%	30,8%
S. privado no registrado	feb-14	94,3	-2,1%	-4,2%	-3,2%
S. privado no registrado	feb-14	93,5	-2,6%	-6,0%	-4,8%
S. privado no registrado	feb-14	100,7	-2,0%	-2,5%	-1,3%

(\*) 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)	mar-14	454,7	0,9%	6,2%	2,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	feb-14	234,8	0,4%	1,1%	0,9%
IPC China	mar-14	//	//	2,4%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	mar-14	118,1	0,9%	0,5%	0,1%

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

## INDICADORES DE LA PRÓXIMA SEMANA

Indicador	Fuente	Período	Fecha de publicación
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	INDEC	Marzo 2014	Martes 15 de Abril
Índice de Precios al Consumidor (IPCNu)	INDEC	Marzo 2014	Martes 15 de Abril
Sistema de Índices de Precios Mayoristas	INDEC	Marzo 2014	Martes 15 de Abril
IPCBA	GCBA	Marzo 2014	Miércoles 16 de Abril
Expectativas de Inflación	UTDT	Abril 2014	Miércoles 16 de Abril

## ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	28/03/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	510.365	2,6%	1,8%	27,3%
Vista	259.171	4,2%	-0,1%	21,3%
Pzo Fijo	251.194	1,0%	3,8%	34,4%
Sector Público	200.388	7,1%	-5,1%	16,1%
<b>Total</b>	<b>713.730</b>	<b>3,9%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>24,1%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	28/03/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	6.613	0,5%	-5,0%	-8,6%
Vista	2.761	1,4%	-10,5%	-6,5%
Pzo Fijo	3.852	-0,2%	-0,2%	-10,1%
Sector Público	1.668	1,4%	-3,6%	41,4%
<b>Total</b>	<b>8.287</b>	<b>0,7%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-1,8%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	28/03/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	43.392	2,1%	0,5%	23,2%
Sector financiero	11.446	-1,5%	0,2%	27,7%
SPNF Total	481.105	0,5%	0,0%	32,4%
- Adelantos	60.888	-2,1%	2,8%	22,5%
- Documentos	110.283	-0,1%	-2,0%	37,7%
- Hipotecarios	44.637	0,1%	0,5%	22,0%
- Prendarios	32.337	0,0%	0,0%	36,7%
- Personales	101.963	0,1%	0,3%	27,2%
- Tarjetas	89.765	4,2%	-0,1%	44,6%
- Otros	41.230	0,5%	0,2%	33,5%
<b>Total</b>	<b>535.943</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>31,5%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	28/03/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	349.183	-1,0%	1,3%	15,5%
- Circulante	265.161	-0,3%	-1,9%	13,8%
- Cta. Cte. en BCRA	84.022	-3,1%	12,6%	21,4%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	28/03/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	26.910	-0,91%	-2,3%	-33,5%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	04/04/2014	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	25,9	31	-13	1125
PF\$ (30 ds. Bcos. Priv.)	24,7	46	60	1048
Adelantos (10M o más, 1-7)	25,6	72	-313	993
T-Notes USA 10Y	2,8	8	1	99
Libor (180 d.)	0,3	0	0	-11
Selic (Anual)	10,9	25	25	374

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	04/04/2014	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar (\$/U\$S)	8,00	0,0%	1,7%	56,0%	62,7%
NDF 3 meses	8,39	-1,7%	1,6%	43,3%	60,2%
NDF 6 meses	9,10	-1,5%	-0,5%	49,2%	62,3%
NDF 1 año	10,89	-1,8%	-2,7%	54,5%	68,6%
DÓLAR FINANCIERO	9,88	2,7%	-3,3%	17,4%	48,6%
BLUE	10,56	-2,3%	-3,6%	28,0%	55,8%
Real (R\$/U\$S)	2,24	-1,1%	-4,5%	10,5%	9,2%
Euro (U\$S/€)	1,37	-0,4%	-1,3%	6,6%	3,9%
YEN	103	0,5%	0,0%	11,0%	19,1%
PESO CHILENO	555	0,9%	-1,9%	17,6%	16,1%
Onza troy Londres (U\$S)	1.302	0,7%	-2,8%	-16,4%	-22,2%

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	04/04/2014	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2013 (bp)
EMBI +	318	-15	-22	24	70
EMBI + Argentina	754	-70	-145	-508	-237
EMBI + Brasil	221	-6	-9	36	79
EMBI + México	147	-8	0	-3	21
EMBI + Venezuela	1.105	-47	-99	303	332

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	04/04/2014	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2013
MERVAL	6.387	3,0%	8,6%	93,2%	123,8%
MERVAL ARGENTINA	5.174	3,8%	9,1%	123,3%	158,8%
BURCAP	19.303	2,3%	6,5%	62,9%	97,4%
BOVESPA	51.082	2,6%	10,5%	-8,1%	-16,2%
MEXBOL	40.598	1,4%	4,3%	-7,1%	-7,1%
DOW JONES	16.413	0,5%	-0,2%	12,8%	25,2%
S&P 500	1.865	0,4%	-0,7%	20,0%	30,8%
ALEMANIA DAX	9.696	1,1%	3,7%	23,1%	27,4%
FTSE 100	6.696	1,2%	-0,3%	4,3%	13,5%
NIKKEI	15.064	2,5%	-1,4%	21,9%	44,9%
SHANGAI COMPOSITE	2.059	0,8%	0,0%	-7,5%	-9,3%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA 04/04/2014	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2013 (bp)
PRO 12 (\$)	68	4,9	10	294	-398
BOGAR (\$)	165	5,2	4	310	-455
PRO 13 (\$)	255	7,1	-44	269	-555
PAR (\$)	96	8,1	-8	76	-315
DISCOUNT (\$)	279	7,9	-30	101	-570
BONAR X (u\$S)	923	3,0	-72	-115	-14
BODEN 2015 (u\$S)	953	-4,9	36	101	-359
DISCOUNT (u\$S)	1.200	4,1	-83	-42	-125
PAR (u\$S)	430	8,2	-16	-9	87

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, O.J. Ferreres, UTDT – CIF, FIEL, DGEyC – GCBA, Gobierno de San Luís.

# Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

**Presidente**

Rogelio Frigerio

**Economista Jefe**

Javier Ortiz Batalla

**Estudios Macroeconómicos y Sectoriales**

Alejo Espora (Coordinador)

Esteban Albisu

Francisco Schiffrer

Luciana Arnaiz

Santiago Giulianelli

**Estudios Microeconómicos y Financieros**

Luciana Esquerro (Coordinadora)

Ángeles Garbers

Damian Basani

Eleonora Rodriguez

Francisco García Póslleman

Jimena Perez Borda

Natalia Alessandrini

**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.