

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Tras la baja de las tasas de interés de referencia del Banco Central de fin de abril e inicios de mayo y el deslizamiento del tipo de cambio oficial de la semana pasada, en los últimos días se volvieron a vivir momentos de inestabilidad cambiaria. Si bien en una economía sin tipo de cambio fijo alteraciones en la cotización del dólar oficial como las registradas en las últimas jornadas no deberían ser gran noticia, en Argentina, tras más de dos meses de virtual congelamiento del tipo de cambio oficial en \$/USD 8, los movimientos ensayados por la autoridad monetaria reavivaron las expectativas de devaluación y generaron un escenario de volatilidad que no se observaba desde inicios de año.

Testeando al mercado, el BCRA rompió una regla básica para que los chacareros vendan su producción y los exportadores liquiden sus divisas: previsibilidad cambiaria y una tasa de interés doméstica lo suficientemente atractiva como para que no dolaricen el grueso de los pesos obtenidos por sus ventas internas y externas. En un escenario en el que al Banco Central le venía resultando costoso incrementar las reservas pese al fluido ritmo de liquidación de exportaciones, los agentes económicos anticiparon un posible regreso al esquema de minidevaluaciones que, combinado con menores tasas de interés, podría llevar a los exportadores a retacear la oferta de dólares, reavivando las tensiones cambiarias y las expectativas de devaluación a corto plazo. En ese escenario sucedió lo esperado: los agentes económicos que habían optado por mantenerse en pesos, a tasas de interés que resultaban atractivas ante una estabilidad cambiaria que se anticipaba, al menos, hasta mediados de año, volvieron a dolarizar sus carteras, incrementándose la demanda por la divisa norteamericana.

Así, la suba de 7 centavos (0,8%) del tipo de cambio oficial se vio amplificada en los mercados paralelos. El dólar blue pasó de \$USD 10,50 a llegar a ubicarse por encima de los \$/USD 12, mientras que el dólar "contado con liquidación" se incrementó incluso en mayor cuantía, para terminar la semana ambos tipos de cambio algo más descomprimidos, ante las señales de que el Banco Central revisaría su estrategia, mostrando una mayor preferencia por la estabilidad cambiaria a corto plazo y la imposición de un freno en la tendencia bajista de las tasas de interés de referencia.

En algún punto, este episodio de volatilidad cambiaria impone un baño de realidad a la autoridad monetaria respecto de los limitantes que tiene para mover el tipo de cambio y las tasas de interés sin mayores daños colaterales. Asimismo, si bien en las próximas jornadas podrían aplacarse las presiones devaluatorias, la mayor estabilidad cambiaria a corto plazo seguramente implicara mayores correcciones en el futuro, toda vez que la inflación apenas cede, pese al freno observado en el nivel de actividad económica (en los últimos cuatro meses la suba de precios absorbió  $\frac{3}{4}$  partes de las ganancias de competitividad cambiaria que siguieron a la devaluación de enero).

La otra novedad de la semana, asociada a los rumores de tensiones entre el Ministerio de Economía y el Banco Central para encontrar la forma de reactivar la economía, tiene lugar en un escenario en el que prácticamente no hay sector económico que no presente números en rojo en el inicio de 2014.

Tanto las mediciones oficiales como privadas coinciden en señalar una caída interanual de la actividad económica (-0,9% en marzo según el INDEC y -1,6% en abril de acuerdo a la medición de Ferreres), con una retracción impulsada, por el lado de la oferta, por la industria, el comercio, la construcción y la actividad inmobiliaria, mientras que, por el lado de la demanda, sobresale la caída de la inversión, aunque el consumo también comienza a dar señales de debilidad, en un contexto de fuerte disminución del salario real y los primeros signos de contracción del empleo.

En este sentido, durante el primer trimestre de 2014, la medición oficial de desempleo aumentó hasta el 7,1%, registro que representa un alza trimestral de 0,7 puntos porcentuales, pese a que todavía se ubica 0,8 puntos por debajo de sus niveles de un año atrás (7,9%). Durante el primer trimestre del año, se habrían perdido unos 123 mil puestos de trabajo en los centros urbanos cubiertos por la EPH, lo que equivale a una destrucción de cerca de 200 mil empleos a nivel país, elemento que hubiera resultado en un salto aun mayor de la tasa de desocupación de no mediar una baja en la cantidad de gente que busca empleo, de acuerdo a las estadísticas oficiales (elemento que se viene repitiendo desde el año 2011, despertando dudas entre los analistas respecto de la precisión de las cifras del INDEC sobre el desempleo).

## CONTENIDOS

Mercado Cambiario: ¿La era del (des) hielo?- Pág.2

Nivel de Actividad: números en rojo - Pág.4

Mercado Laboral: primer impacto del escenario recesivo - Pág.7

Comercio Exterior: la única verdad es la realidad - Pág.8

La Marcha de los mercados - Pág.13

Estadístico - Pág.15

# INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 286 – 23 de mayo de 2014

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

## MERCADO CAMBIARIO: ¿LA ERA DEL (DES) HIELO?

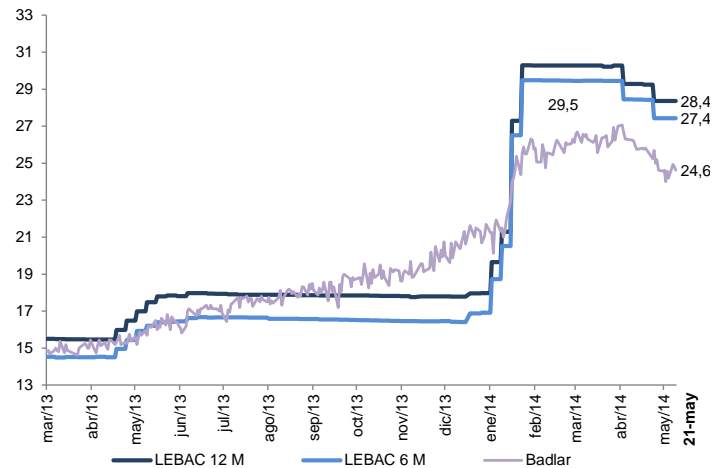
La baja de dos puntos porcentuales en las tasas de las Lebacks (de 29,5% a 27,5% en el caso de las lebacks a 6 meses) inducida por el BCRA desde mediados de abril (licitación del 15/abril) se fue trasladando también a las tasas que pagan los bancos por los depósitos a plazo. Así, la tasa Badlar Bancos Privados pasó de un pico 27,1% a mediados de abril a ubicarse más cerca del 24% a mediados de mayo. El descenso en las tasas pasivas, si bien siguió el ajuste en las tasas de referencia realizado por el BCRA, se vio influenciado también un incremento en los niveles de liquidez de las entidades financieras producto del freno que ha venido experimentando el crédito en pesos al sector privado. Este cayó levemente tanto en marzo como en abril (-0,03% y -0,16%, respectivamente), al tiempo que los depósitos en pesos del sector privado crecían, impulsados por los mayores rendimientos de los depósitos a plazo (2,1% y 3,4% en marzo y abril, respectivamente).

En la segunda semana de mayo, y después de un mes y medio de virtual congelamiento, el tipo de cambio oficial comenzó a mostrar un movimiento más pronunciado al alza, subiendo algo más de 6 ctvos en 7 días y marcando un ritmo de devaluación equivalente a un 2,5% mensual. En paralelo con este deslizamiento en el dólar oficial, las expectativas de devaluación implícitas en los contratos de futuros del dólar comenzaron también a moverse al alza. La devaluación implícita en los futuros a seis meses que se tranzan en el Rofex subió tres puntos porcentuales en una semana, pasando de 26,7% a 29,8% (aunque luego, impulsada por intervenciones del BCRA recortó parte de esa suba ubicándose en 27,8% sobre el final de esta semana).

Con tasas de interés en descenso y expectativas de devaluación en aumento volvió a abrirse una brecha entre los rendimientos en pesos y el rendimiento esperado de las colocaciones en dólares, desalentando las liquidaciones de divisas de los exportadores e incentivando la dolarización de carteras. En este contexto, las cotizaciones alternativas del dólar volvieron a inclinarse al alza: el contado con liquidación subió 12% (120 ctvos) en dos semanas, pasando de \$9,73 a \$10,92, en tanto que el dólar blue subió 7,2% (77 ctvos) en el mismo lapso (llegando a ubicarse incluso cerca de los \$12 a mediados de esta semana). La brecha del contado con liquidación subió de 22% a 35% y la del blue de 33% a 42% (con un pico de 48%).

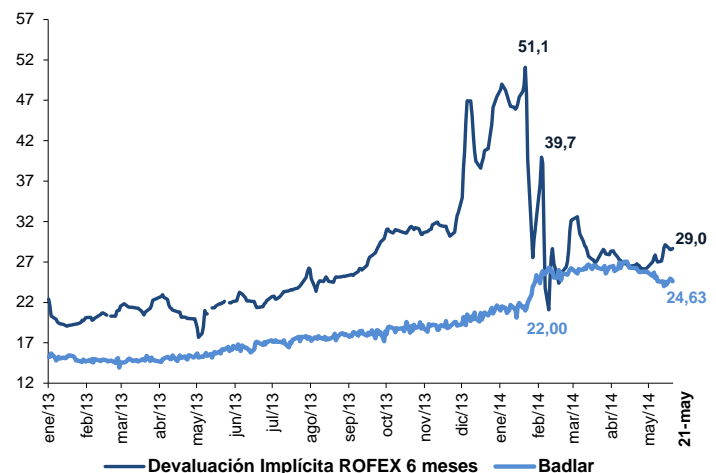
Testeando al mercado, el BCRA rompió una regla básica para que los chacareros vendan su producción y los exportadores liquiden sus divisas: previsibilidad cambiaria y una tasa de interés

Tasas Lebacks vs. Badlar  
En %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Devaluación implícita en futuros del dólar vs. Tasa Badlar privada  
En %

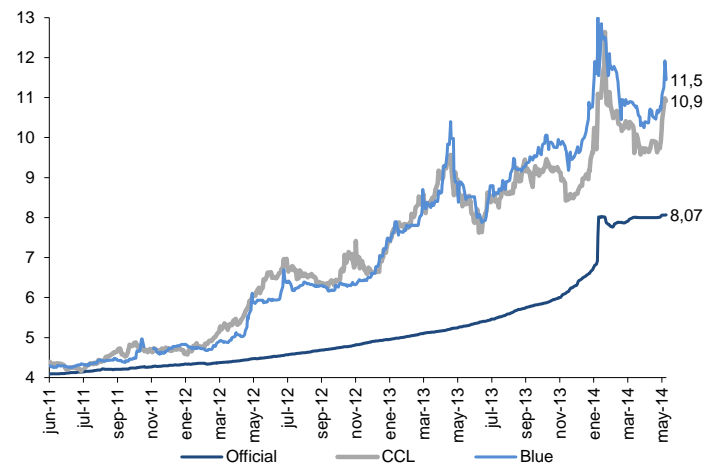


Fuente: Elaboración propia en base a Rofex y BCRA.

**domestica lo suficientemente atractiva como para que no dolaricen el grueso de los pesos obtenidos por sus ventas internas y externas.** En un escenario en el que al Banco Central le venía resultando costoso incrementar las reservas pese al fluido ritmo de liquidación de exportaciones, los agentes económicos anticiparon un posible regreso al esquema de minidevaluaciones que, combinado con menores tasas de interés, podría llevar a los exportadores a retacear la oferta de dólares, reavivando las tensiones cambiarias y las expectativas de devaluación a corto plazo. En ese escenario sucedió lo esperado: los agentes económicos que habían optado por mantenerse en pesos, a tasas de interés que resultaban atractivas ante una estabilidad cambiaria que se anticipaba, al menos, hasta mediados de año, volvieron a dolarizar sus carteras, incrementándose la demanda por la divisa norteamericana. Recién al terminar la semana los tipos de cambio paralelos finalizaron algo más descomprimidos, ante las señales de que el Banco Central revisaría su estrategia, mostrando una mayor preferencia por la estabilidad cambiaria a corto plazo y la imposición de un freno en la tendencia bajista de las tasas de interés de referencia.

**En algún punto, este episodio de volatilidad cambiaria impone un baño de realidad a la autoridad monetaria respecto de los limitantes que tiene para mover el tipo de cambio y las tasas de interés sin mayores daños colaterales.** Asimismo, si bien en las próximas jornadas podrían aplacarse las presiones devaluatorias, la mayor estabilidad cambiaria a corto plazo seguramente implicara mayores correcciones en el futuro, toda vez que la inflación apenas cede, pese al freno observado en el nivel de actividad económica (en los últimos cuatro meses la suba de precios absorbió  $\frac{3}{4}$  partes de las ganancias de competitividad cambiaria que siguieron a la devaluación de enero).

Tipo de cambio  
En \$/USD



Fuente: Elaboración propia en base a Reuters y BCRA.

## NIVEL DE ACTIVIDAD: NÚMEROS EN ROJO

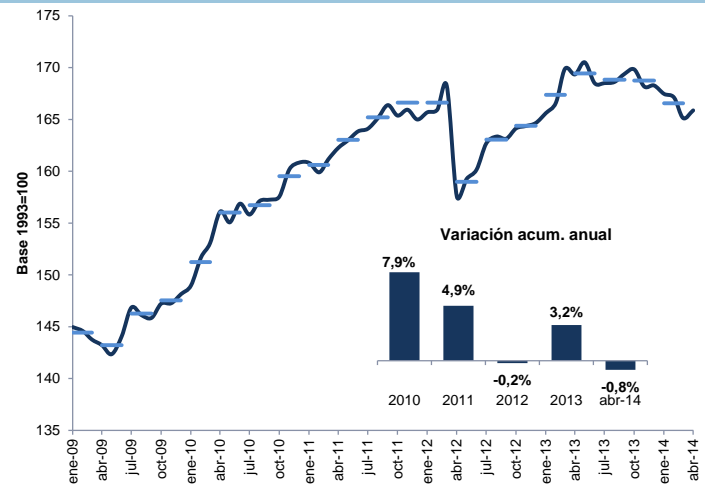
**El nivel de actividad continúa en baja.** Tanto las mediciones oficiales como privadas coinciden en señalar una caída interanual de la actividad económica, profundizada tras la devaluación del peso de enero. Prácticamente todos los indicadores muestran números en rojo, con una retracción impulsada, por el lado de la oferta, por la industria, el comercio, la construcción y la actividad inmobiliaria, mientras que, por el lado de la demanda, sobresale la caída de la inversión, aunque el consumo también comienza a dar señales de debilidad, en un contexto de fuerte disminución del salario real y los primeros signos de contracción del empleo.

**Los datos privados muestran una dinámica negativa en los primeros cuatro meses de 2014.** De acuerdo al Índice General de Actividad de O.J. Ferreres (IGA-OJF), el nivel de actividad experimentó en abril una ligera recomposición de 0,5% mensual en su medición sin estacionalidad (s.e.), basada en la entrada de la cosecha gruesa y sus efectos expansivos en otros sectores económicos, como el transporte de cargas, aunque sin alcanzar a compensar la contracción previa. De esta forma, el IGA cae en su comparación interanual (a/a) de abril un 1,7%, acumulando en el primer cuatrimestre de 2014 una baja del 0,8% anual. De hecho, en abril, la economía seguiría operando 0,4% por debajo del promedio del primer trimestre del año y en un nivel 2,7% inferior al pico de mayo 2013. Debe tenerse en cuenta que, en el primer trimestre, la medición de Ferreres se contrajo (limpia de efectos estacionales) un 1,3% respecto del trimestre previo, equivalente a una tasa del 5% anualizada, que siguió al crecimiento nulo del cuarto trimestre de 2013 y a la baja de 0,4% del tercero, situando a la economía argentina al borde de la "recesión técnica" (tres trimestres consecutivos de caída).

**Las estimaciones oficiales también capturan una contracción en la actividad económica.** Si bien sigue sin divulgarse la serie histórica del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) con la nueva base de cálculo del Producto (año 2004), el INDEC informó la semana pasada que la economía habría experimentado una caída de 0,9% interanual en el mes de marzo (último dato disponible), con una variación mensual negativa de 0,9% respecto a febrero en la medición sin estacionalidad (s.e.), en lo que fue su tercera baja mensual consecutiva.

**Las bajas se concentran en la industria, los rubros relacionados con el consumo, la construcción y la actividad inmobiliaria.** De acuerdo a la medición de Ferreres, la producción manufacturera, el comercio, el transporte, la construcción y la actividad inmobiliaria continuaron contrayéndose en abril, acumulando

**Nivel de Actividad**  
Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

**Indicadores de Actividad**  
Variación en %

Indicador	Último dato	m/m	i.a.	2013*	2014*
IGA	Abril	0,5%	-1,7%	3,1%	-0,8%
EMAE	Marzo	-0,9%	-0,9%	3,0%	0,5%
IPI - OJF	Abril	1,3%	-6,0%	2,6%	-3,5%
IPI - FIEL	Marzo	-1,6%	-10,2%	0,4%	-2,6%
EMI	Abril	0,9%	-4,0%	-0,2%	-3,4%
ISAC	Marzo	2,0%	-4,2%	4,6%	-2,6%
IBIF	Marzo	-1,1%	-6,4%	4,4%	-2,9%

\* Acumulado

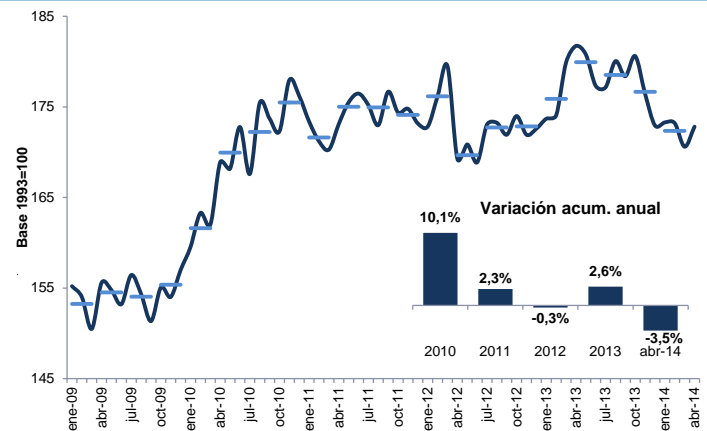
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, OJF y FIEL.

disminuciones respecto al primer cuatrimestre de 2013 de 3,5%, 2,2%, 1,7%, 0,8% y 0,2%, respectivamente. La industria es la mayor responsable de la caída en el cuarto mes del año, con una baja del 6% interanual. En el otro extremo, la intermediación financiera (que ya no crece a tasas de dos dígitos como en años anteriores) acumula un alza del 6,4% anual, seguida por los servicios de electricidad, gas y agua (3,3%), los servicios sociales y de salud (2,8%), las minas y canteras (1,5%) y las actividades primarias (0,5%), expandiéndose estas últimas un 4% a/a en abril, con el inicio de la cosecha gruesa.

**La industria no se recompone.** Continúan los números en rojo para la producción industrial que, de acuerdo a la estimación de Ferreres (IPI-OJF), cayó un 6% interanual en abril, acumulando una baja de 3,5% anual en el primer cuatrimestre. En su medición sin estacionalidad (s.e.), si bien se recompuso un 1,3% respecto a marzo, la contracción interanual del último mes fue de las más fuertes desde mediados de 2012, lo que genera una alerta importante para 2014. En la misma línea, el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC capturó una suba de 0,9% mensual sin estacionalidad y una caída del 4% interanual, acumulando una contracción de 3,4% en los 4 primeros meses del año. Por su parte, con algún rezago, la producción manufacturera estimada por FIEL, verificó una caída del 10,2% anual en marzo, acumulando una contracción de 2,6% en el primer trimestre de 2014. En el caso de su medición sin estacionalidad, el IPI de FIEL acumula 3 trimestres consecutivos de caída, ingresando en una nueva fase recesiva, más profunda que la de 2012 y sólo comparable a la de 2008/09, aunque en este caso no estaría vinculada a un derrumbe de la demanda externa, tal como sucedió durante la crisis internacional de aquellos años, sino a una mayor debilidad de la demanda interna.

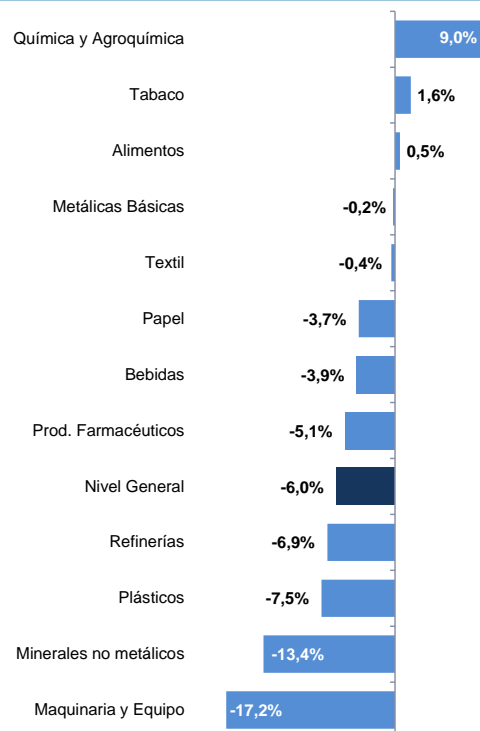
**El bloque automotriz, afectado por las menores ventas internas y externas, arrastra a la producción de maquinaria y equipos, junto con otros sectores industriales ligados a la inversión.** De acuerdo al IPI-OJF, en abril, la producción de maquinarias y equipos cayó un 17,2% a/a, con una baja en la producción de automotores de 21,6% anual según ADEFA. La caída en las ventas al mercado interno de producción nacional alcanzó al 29,7% a/a, mientras que las exportaciones se contrajeron un 20,5% a/a, acumulando una baja de 18,6% en lo que va del año. Sumado a la retracción de la demanda brasileña, la obligación del pago del impuesto del 50% a la compra de vehículos valuados en más de \$170 mil (ahora extendida a un mayor porcentaje del parque automotor tras las correcciones en los precios de los vehículos que siguió a la devaluación del peso de enero), continúa frenando la cantidad de patentamientos que, en abril, cayeron un 35,5% anual, acumulando una baja de 19% en el primer cuatrimestre.

### Producción Industrial Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

### Bloques Industriales Abril 2014: Variación anual en %

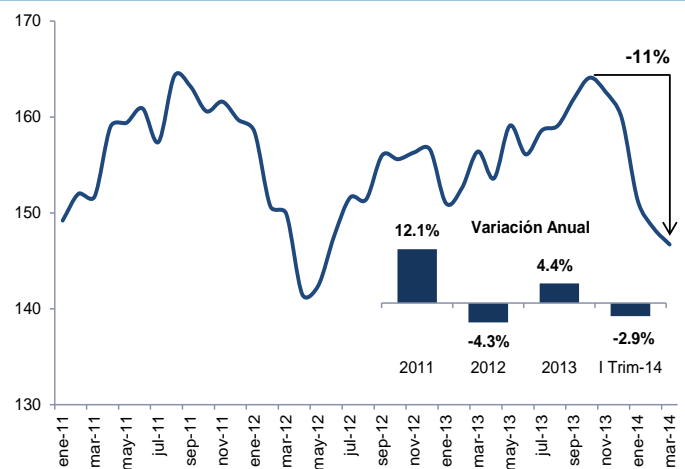


Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

**El resto de los rubros de la industria también caen o apenas se sostienen, con la excepción de las sustancias químicas.** En abril, estas últimas crecen 9% a/a según el IPI-OJF, con la particularidad de que su base de comparación es muy baja, por el incendio que afectó las refinerías en Ensenada durante abril del año pasado. Los insumos relacionados con la construcción (minerales no metálicos) se contrajeron 13,4% a/a, mientras las producciones de plásticos y refinerías cayeron 7,5% y 6,9% a/a, respectivamente. La industria textil y las metálicas básicas, si bien acumulan un crecimiento en el primer cuatrimestre (7,2% y 3,7%, respectivamente), no crecieron en abril y la industria farmacéutica y del papel continuaron en baja (-5,1% y -3,7% a/a, en uno y otro caso). En este sentido,  $\frac{3}{4}$  partes de los bloques industriales muestran, al cuarto mes del año, una baja en sus niveles productivos, lo que pone en evidencia que la contracción abarca a prácticamente todo el tejido manufacturero.

**Por el lado de la demanda, como era de esperar, la inversión es la variable más golpeada.** De acuerdo a los datos de Ferreres (IBIM-OJF), esta variable clave lleva cinco meses consecutivos de caídas medidas sin estacionalidad (-8,3% en el primer trimestre de 2014 en relación al cuarto de 2013), acumulando una baja de 11% desde su pico del año pasado. En marzo (última información disponible), la contracción interanual fue de 6,3%, acumulando una desmejora de 2,9% en el primer trimestre. El equipo durable es el componente de la inversión que más cae en lo que va de 2014 (-4,6% acumulado anual), dando cuenta del efecto de la devaluación del peso y de las trabas burocráticas sobre la importación de maquinaria, así como el estancamiento en las decisiones de inversión. Lo anterior se suma a una retracción del consumo, en un contexto de fuerte caída de los salarios reales y disminución del empleo, previéndose para la semana próxima que se conozcan las estadísticas oficiales de ventas de supermercados y shoppings de abril.

**Inversión Bruta Interna Fija**  
Serie sin estacionalidad (base 2005=100)



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

## MERCADO LABORAL: PRIMER IMPACTO DEL ESCENARIO RECESIVO

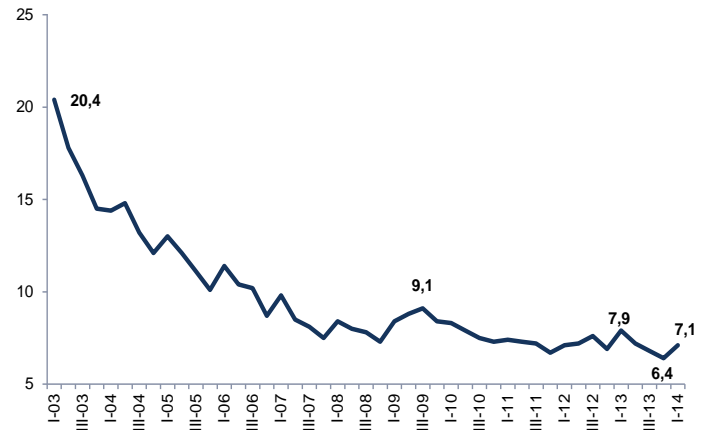
La medición oficial de desempleo aumentó durante el primer trimestre de 2014. Esta semana el INDEC dio a conocer la tasa de desempleo del primer trimestre del año, que alcanzó al 7,1% de la población económicamente activa (PEA). Este registro representa un aumento de 0,7 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al último trimestre del año pasado, pese a que todavía se ubica 0,8 puntos por debajo de sus niveles de un año atrás (7,9%). De esta manera, en las zonas urbanas relevadas por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) la cantidad de personas que buscan empleo activamente y no logran insertarse en el mercado laboral ascendió a 853 mil, registrando un aumento de 84 mil en la comparación trimestral, guarismo que, extrapolado a todo el país, equivale a un incremento de 123 mil desempleados, sumando un total de cerca de 1,3 millones desocupados en todo el territorio argentino.

El dato de desempleo señala el impacto de la caída del nivel de actividad en materia de pérdida de puestos de trabajo. Durante el primer trimestre del año se habrían perdido unos 123 mil puestos de trabajo con respecto al trimestre anterior en los centros urbanos cubiertos por la EPH, lo que equivale a una destrucción de cerca de 200 mil empleos a nivel país. Como resultado de lo anterior, la tasa de empleo (u ocupación) cayó al 41,8%, su nivel más bajo desde la crisis del año 2009, situándose 0,9 puntos por debajo del trimestre previo, con una merma de 0,4 puntos respecto de un año atrás, en lo que fue su tercera baja interanual consecutiva.

El incremento en la tasa de desempleo hubiera sido mayor de no mediar una caída de la tasa de actividad (población económicamente activa). Durante el primer trimestre de 2014, la tasa de actividad (es decir, el porcentaje de población que trabaja o busca activamente un empleo) fue la menor de la última década, representando al 45% de la población total relevada por la EPH. Así, de acuerdo a las estadísticas oficiales, el impacto de la caída de la tasa de ocupación sobre el desempleo fue amortiguado por la gente que se retiró del mercado de trabajo, dejando de buscar activamente un empleo. Si bien podría esperarse algún efecto “desaliento”, al percibirse una baja probabilidad de encontrar un empleo, también se observa una merma importante en el poder adquisitivo, que podría estar impulsando a más miembros de las familias de menores ingresos a salir a buscar activamente un trabajo, lo cual tendería a compensar el efecto desaliento.

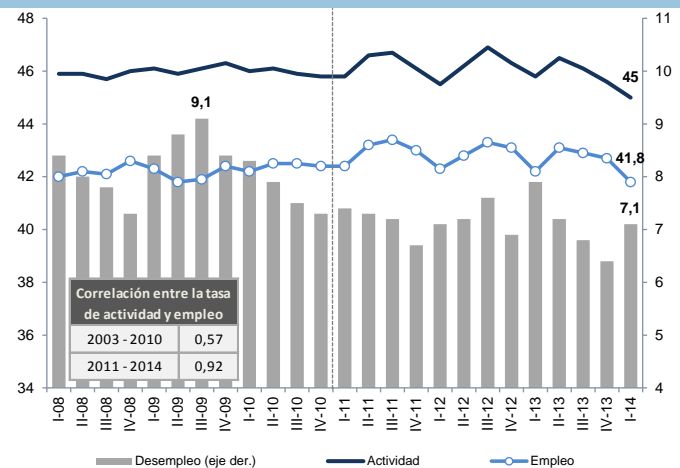
Desde el año 2011, las estimaciones del INDEC arrojan una altísima correlación entre las tasas de actividad y empleo, que tienden a mantener la tasa

**Tasa de Desempleo**  
En % de la Población Económicamente Activa (PEA)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

**Mercado laboral**  
Tasas en puntos porcentuales

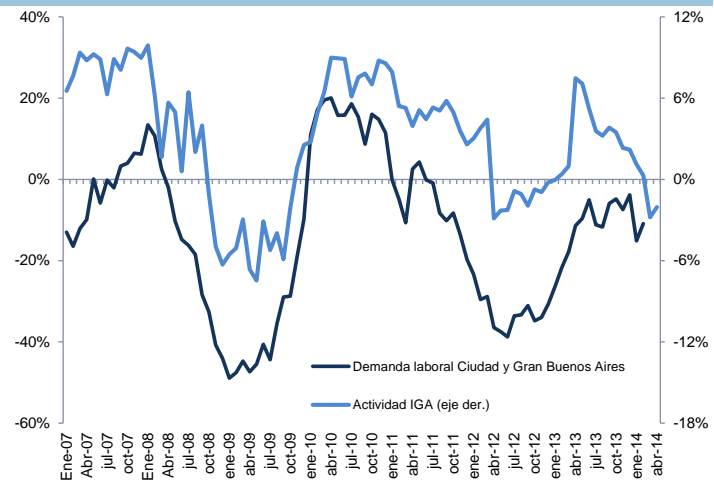


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC..

**de desocupación estabilizada.** Este es un elemento que despierta ciertas dudas en el mercado respecto de la precisión de las cifras oficiales de desempleo, habida cuenta que desde que la economía ingreso en una fase de estancamiento, con previsibles impactos sobre la tasa de empleo, la tasa de actividad tendió a compensar estos movimientos, llevando la correlación entre ambas variables a niveles muy superiores a su media histórica. Más concretamente, la correlación entre las tasas de actividad y empleo del mercado de trabajo, divulgadas por el INDEC, pasó de un 60% entre los años 2003 y 2010 a cerca de un 90% desde 2011 en adelante. En este marco, suponiendo que la tasa de actividad se mantuviera hoy en torno a su promedio de la última década, la contracción reciente del empleo hubiera dado lugar a un incremento de la tasa de desempleo hasta niveles del 9%, similar a la vigente durante la crisis global de 2008-09.

**Finalmente, las perspectivas para el mercado laboral no son alentadoras.** El índice de demanda laboral confeccionado por la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), basado en las búsquedas de empleo realizadas a través de los principales periódicos del país, habría alcanzado su mínimo histórico, exhibiendo una caída interanual del 10,9% en febrero, en concordancia con los menores niveles de actividad, empleo y salarios reales.

### Nivel de Actividad y Demanda Laboral Variación interanual en %

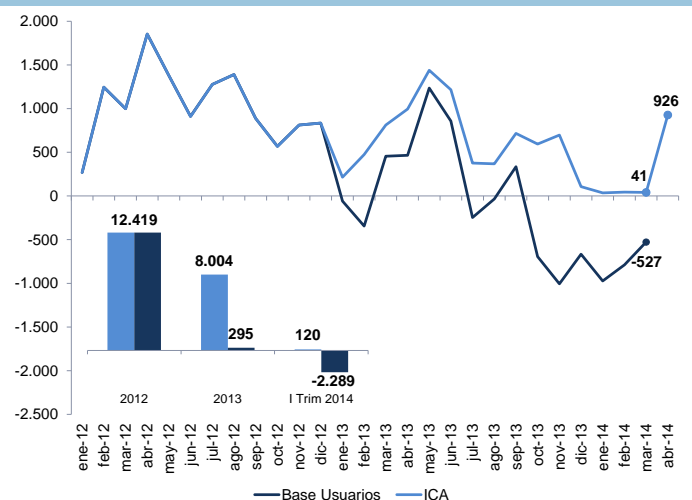


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y UTDT.

## COMERCIO EXTERIOR: LA ÚNICA VERDAD ES LA REALIDAD

**Continúan las discrepancias entre los datos de comercio exterior difundidos por el INDEC y la base de usuarios, restando ahora credibilidad a las estadísticas oficiales del sector externo.** A marzo, último dato disponible de la base de usuarios con información desagregada, las exportaciones totalizaron USD 13.467 millones, es decir, USD 2.410 millones menos que los publicados por el INDEC para el mismo período (USD 15.877 millones). De esta manera, el saldo comercial del trimestre habría arrojado un déficit de USD 2.289 millones, a diferencia del superávit de USD 121 millones informado públicamente por el ente oficial de estadísticas. Analizando las exportaciones por rubros, según la base de usuarios se observa una disminución del 16% en los primeros tres meses del año, consecuencia de una fuerte caída en las exportaciones de Productos primarios (PP: -44%) y Manufacturas de origen industrial (MOI: -16%). Por su parte, las Manufacturas de origen agropecuario (MOA) registraron una caída menor (-3%), mientras que el rubro combustibles y energía fue el único en mostrar un incremento (17%).

### Saldo comercial En USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

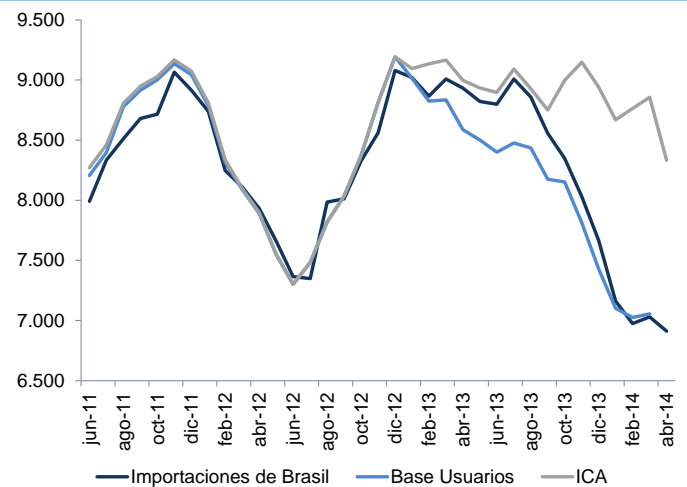


**Las diferencias también se observan al contrastar los datos oficiales con las cifras reportadas por nuestro principal socio comercial.** El año pasado, las discrepancias entre las exportaciones argentinas a Brasil publicadas por el INDEC y las importaciones brasileñas provenientes de Argentina reportadas por el país vecino ascendieron a USD 1.400 millones, cuando históricamente las diferencias habían sido mínimas (ver gráfico adjunto). Esta brecha se amplió durante el primer cuatrimestre de este año, periodo durante el cual, según la Secretaria de Comercio Exterior de Brasil, las importaciones de productos argentinos de dicho país ascendieron a USD 16.463 millones, mientras que según lo que reporta el INDEC, las exportaciones al país vecino totalizaron USD 17.837 millones en el mismo período. Es decir, que existe una diferencia de USD 1.374 millones (15%) entre ambas fuentes, mientras que si se comparan los datos de los primeros cuatro meses de los años 2011 y 2012, las discrepancias entre ambos rondaban entre el 1% y el 2%.

**Teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, las últimas cifras divulgadas por el INDEC mostraron nuevamente una contracción del superávit comercial en abril, aunque de manera menos pronunciada a la de los primeros tres meses del año.** Según la última información oficial disponible, las ventas externas del mes de abril totalizaron USD 6.398 millones, exhibiendo una disminución del 13% con respecto al mismo mes de 2013, fruto de una fuerte caída de las cantidades despachadas (-13%) y una leve disminución de los precios de exportación (-1%). Por su parte, las importaciones totalizaron USD 5.472 millones, exhibiendo también una caída en términos interanuales (-14%), como consecuencia de menores cantidades importadas (-13%) y una disminución de los precios de importación (-2%). De esta manera, se finaliza con una seguidilla de cinco meses en los cuales las exportaciones mostraban un comportamiento peor al de las importaciones. A pesar de esto, se redujo una vez más el saldo comercial (-20% interanual), aunque de manera menos pronunciada a lo observado en los primeros tres meses del año. En el primer cuatrimestre, las exportaciones sufrieron una caída del 10% con respecto al mismo período del 2013, mientras que las importaciones disminuyeron un 5%, dando como resultado una contracción del 58% en el superávit comercial del período.

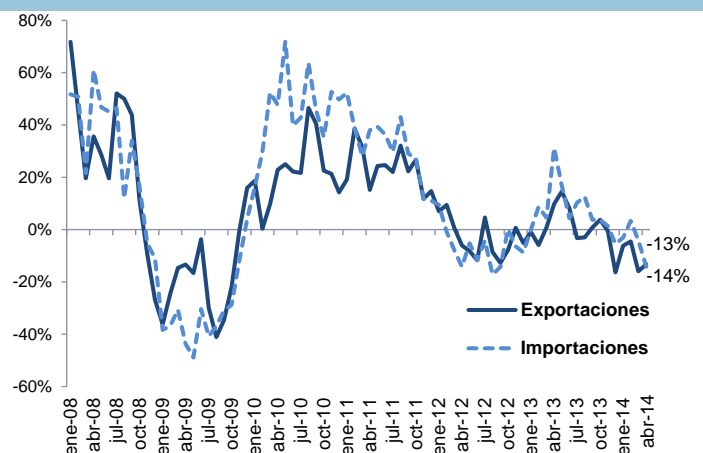
**Las exportaciones agrícolas continúan sin recuperarse.** Las exportaciones de Productos primarios (PP) mostraron otra vez una fuerte caída, disminuyendo en abril un 29% interanual, consecuencia de una contracción tanto en las cantidades exportadas (-20%) como en sus precios (-12%). La caída registrada en las ventas externas de cereales (-48%) explicó cerca del 80% de la disminución interanual en las exportaciones de este segmento. Por su parte, las ventas externas de manufacturas de origen agropecuario (MOA) aumentaron un 11% interanual, retomando la tendencia

**Exportaciones argentinas a Brasil**  
En USD millones (media móvil de 6 meses)



Fuente: INDEC y Secretaria de comercio exterior de Brasil.

**Exportaciones e Importaciones**  
En USD millones



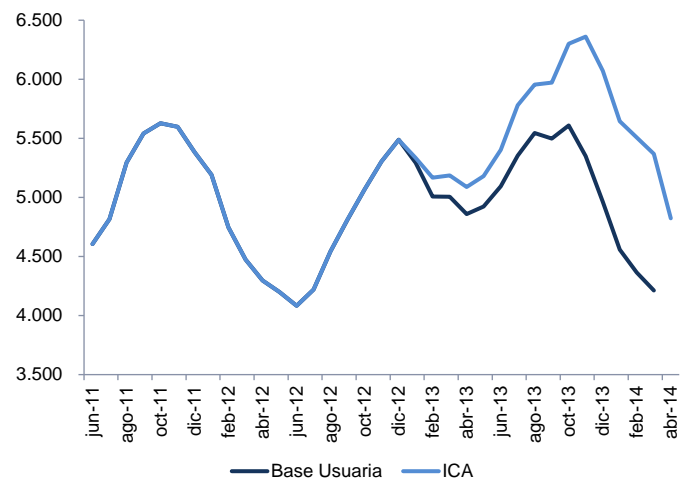
Fuente: INDEC.

positiva que comenzó en junio del año pasado, luego de sufrir una pequeña caída en el mes de marzo (-1%). Las mismas fueron impulsadas exclusivamente por el aumento de las cantidades despachadas (2%). Con todo, las exportaciones de PP más MOA totalizaron USD 4.350 millones en abril, con una caída del 9% anual en el mes y del 11% en el primer cuatrimestre del año.

**Sin embargo, las liquidaciones del sector agroexportador continúan en aumento, lo cual podría verse afectado por los retrasos en la cosecha de soja y maíz y la mayor inestabilidad reciente en el mercado de cambios.** Debe recordarse que el ingreso de divisas del sector se produce con bastante antelación a la exportación propiamente dicha. La anticipación ronda los 30 días en el caso de los despachos de granos y los 90 días en el caso de la exportación de aceites y harinas. El ritmo de liquidaciones observada hasta la semana pasada, pronostica una mejora en el desempeño de las exportaciones agrícolas que debería observarse en los próximos meses. Sin embargo, las últimas estimaciones del Ministerio de Agricultura muestran que la cosecha de soja de la presente campaña se encuentra en un 73% a la tercera semana de mayo, bastante menor al 90% que se observaba la campaña pasada o el 87% en la campaña 2011/2012, para el mismo período del año. Esto podría afectar las liquidaciones agrícolas en los próximos meses.

**Por su parte, las exportaciones industriales se contrajeron por quinto mes consecutivo.** Los despachos de manufacturas de origen industrial (MOI) totalizaron USD 1.725 millones, exhibiendo una nueva disminución interanual (-24%). De acuerdo con lo publicado por el INDEC, las exportaciones de automóviles registraron una caída del 24% anual, en línea con lo informado por ADEFA (-21%), luego que en el último año ha habido sospechas en torno a los datos de exportación de material transporte terrestre presentados por el INDEC. Aproximadamente el 85% de las exportaciones de este rubro son explicadas por las ventas externas de automóviles, por lo que los datos presentados por la asociación automotriz deberían guardar una fuerte similitud con los publicados por la oficina nacional de estadísticas, más allá de que pueda haber discrepancias por variaciones de precios. Contrastando los datos de los últimos meses se observa que los datos del INDEC podrían haber sobreestimado las ventas externas, incluso si las comparamos con los datos de la base usuaria, los cuales incluyen el componente de precios. En el primer trimestre del año, ADEFA registró una caída del 18% en las exportaciones con respecto al mismo período del año pasado, similar a la capturada por la base de usuarios (-16%), mientras que, de acuerdo al INDEC, la baja fue de solo el 6%. Por otro lado, el resto de los sectores industriales sufrieron una fuerte contracción en sus exportaciones (-25% a/a), consecuencia de una disminución en los

### Exportaciones de automóviles En USD millones



Fuente: INDEC.

despachos de productos químicos (-25%) y metales comunes (-33%).

**El déficit energético mostro una caída en abril, previo a la llegada de los meses fríos.** Las exportaciones de combustibles sumaron USD 322 millones en abril, con una caída del 3% con respecto al mismo mes de 2013, explicado por una disminución de las cantidades despechadas (-8%) que fue parcialmente compensada por un aumento de los precios de exportación (6%). Paralelamente, las importaciones de combustibles también mostraron una caída interanual (-12%), fruto de una disminución de los precios de importación (-15%), compensadas en parte por un aumento de las cantidades compradas en el exterior (4%). Esto derivó en una caída interanual del déficit energético del 17%, que generó un saldo negativo de USD 610 millones en abril.

**En materia de importaciones, las compras externas de automóviles continúan desplomándose.** Las importaciones de vehículos automotores volvieron a caer fuertemente con respecto al mismo mes del año pasado (-50% a/a). El sector enfrenta, una débil demanda externa y una fuerte caída de la demanda interna, considerando que en abril la cantidad de patentamientos 0 km se desplomó un 36% anual, cerrando el primer cuatrimestre del año con una caída del 18% con respecto al mismo periodo de 2013. Esta situación ha llevado a que algunas terminales automotrices realicen suspensiones e incluso eliminen turnos de producción, mientras los gremios negocian acuerdos para evitar despidos en el sector.

**La mayoría de los demás rubros de importación también registraron caídas en abril.** Sólo las importaciones de bienes de capital aumentaron un 5% a/a, luego de haber sufrido una pequeña disminución en marzo (-1%). Por su parte, las compras externas de piezas y accesorios disminuyeron un 22% a/a, continuando con la tendencia negativa del mes pasado, a la vez que las importaciones de bienes de consumo continúan mostrando una racha negativa por séptimo mes consecutivo (-13% a/a), afectadas (en parte) por trabas comerciales. Por último, las importaciones de bienes intermedios cayeron un 6% a/a en abril, en línea con la contracción observada en la industria.

**En síntesis, las exportaciones continúan con su tendencia negativa, mientras que el freno en las importaciones no resulta suficiente para detener la caída del superávit comercial.** A pesar de que las importaciones mostraron su mayor contracción en los últimos 19 meses, no fue suficiente para evitar una nueva caída en el superávit, que resultó en el saldo comercial más bajo para un mes de abril desde el 2008. Esto se debe a que los despachos externos se desplomaron nuevamente y ya acumulan su quinto mes de caídas consecutivas, redondeando el peor primer cuatrimestre del año desde el 2010. A su vez, teniendo

### Precios y Cantidades de comercio exterior Abril 2014

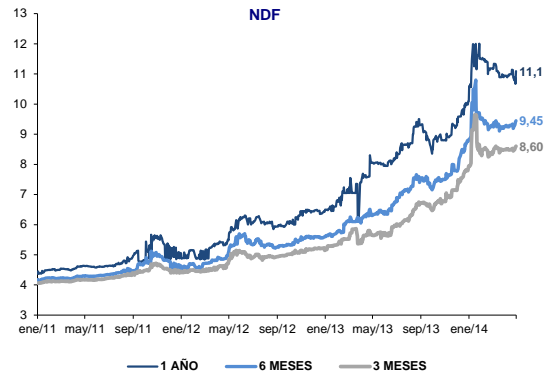
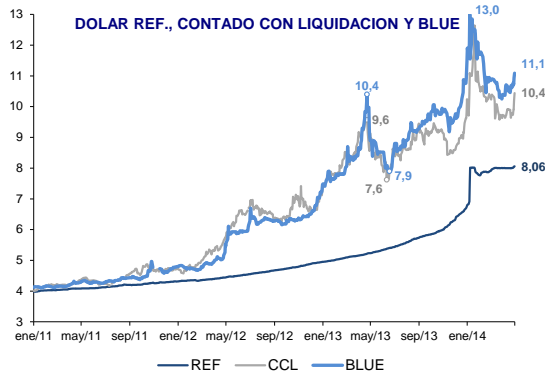
Rubros y Usos	USD Mill.	Valor	Var. anual		Var. Acum.
			Precio	Cantidad	
<b>Exportaciones</b>	<b>6.398</b>	<b>-13%</b>	<b>-1%</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>
Prod. primarios	1.619	-29%	-12%	-20%	-36%
MOA	2.731	11%	5%	5%	10%
MOI	1.725	-24%	-1%	-23%	-12%
MOI s/autos	1.039	-25%	--	--	-12%
Comb. y energía	322	-3%	6%	-8%	8%
<b>Importaciones</b>	<b>5.472</b>	<b>-14%</b>	<b>-2%</b>	<b>-13%</b>	<b>-5%</b>
Bs. de capital	966	5%	-2%	7%	7%
Bs. intermedios	1.577	-6%	-2%	-5%	-1%
Combustibles	932	-12%	-15%	4%	3%
Piezas y acc.	1.106	-22%	2%	-23%	-11%
Bs. de consumo	546	-13%	3%	-16%	-9%
Vehículos auto.	327	-50%	5%	-52%	-31%
Resto	17	31%	--	--	6%
<b>Saldo Comercial</b>	<b>926</b>	<b>-20%</b>			<b>-58%</b>

Fuente: INDEC.

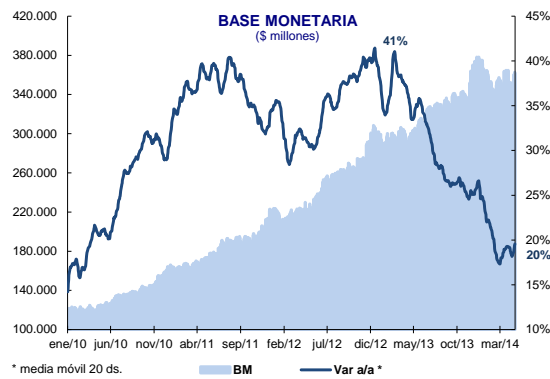
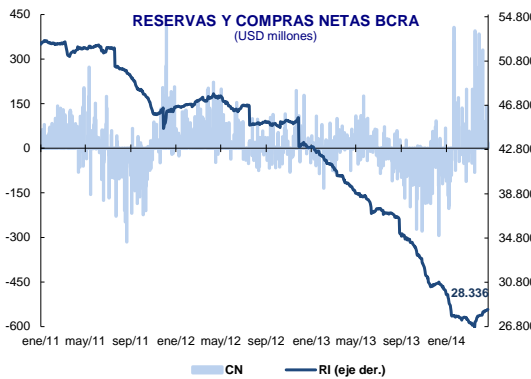
en cuenta las discrepancias que se observaron en los últimos meses con los números del ICA, habrá que esperar los nuevos datos de la base usuaria para confirmar la verdadera magnitud de este escenario.

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

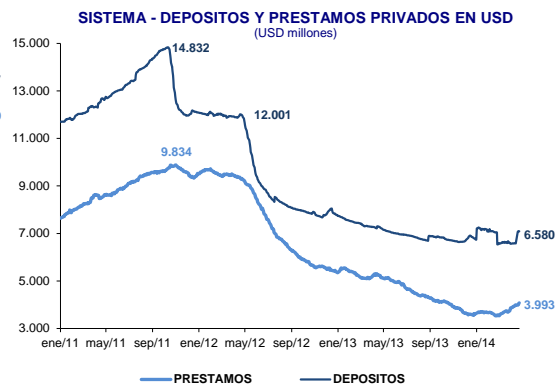
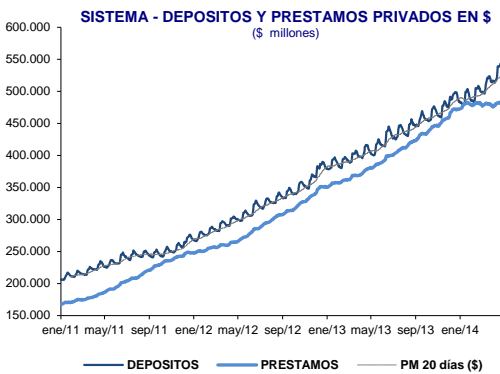
## Mercado Cambiario



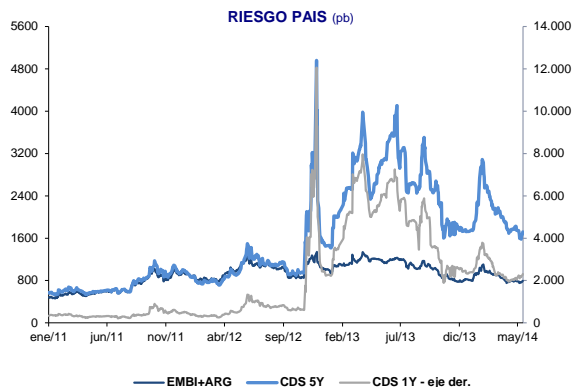
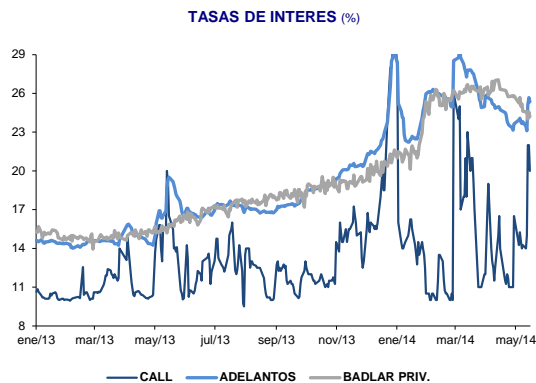
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

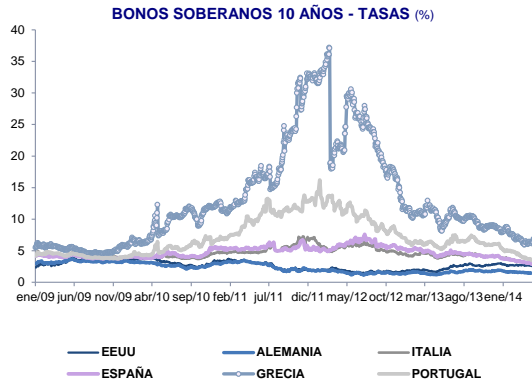
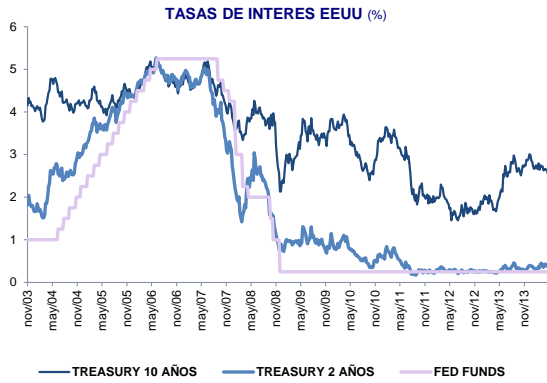


## Tasa de Interés y Riesgo País

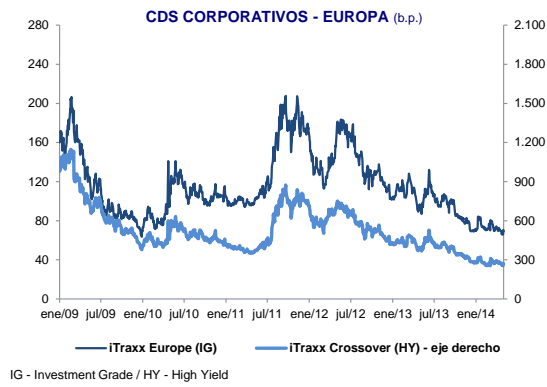
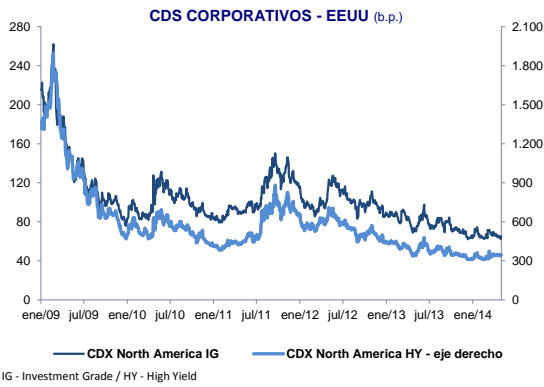


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

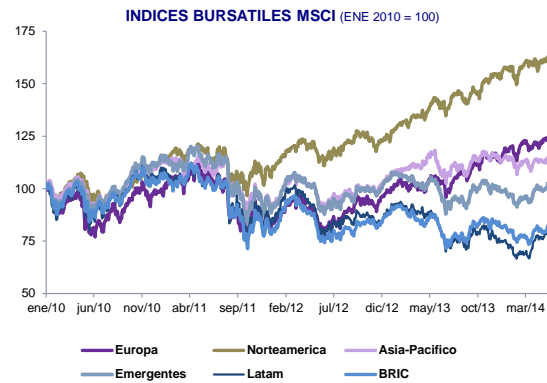
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



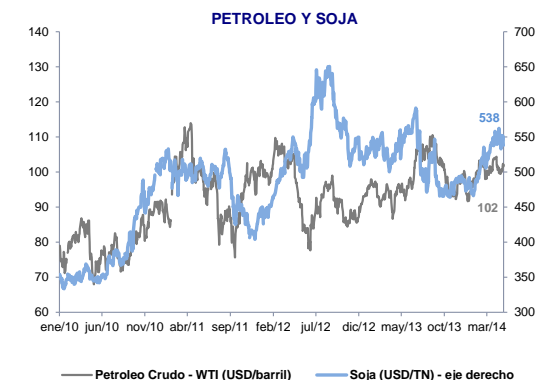
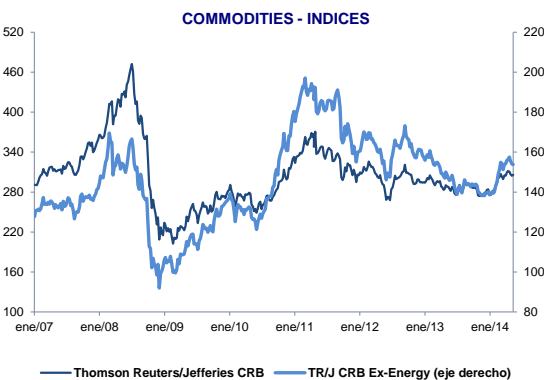
## Credit Default Swaps Corporativos



## 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)	mar-14	204,1	-0,9%	-0,9%	0,5%
IGA-OJF (1993=100)	abr-14	165,9	0,5%	-1,7%	-0,8%
Índice Líder-UTDT (1993=100)	mar-14	177,4	-1,4%	1,3%	4,0%
<b>Sectores</b>					
EMI (2004=100)	mar-14	125,4	-1,8%	-5,9%	-3,1%
IPÍ-OJF (1993=100)	abr-14	172,8	1,3%	-6,0%	-3,5%
ISAC (1997=100)	mar-14	178,1	2,0%	-6,0%	-3,2%
ISE (2004=100)	dic-13	114,5	-0,2%	2,2%	1,4%
Servicios públicos (2004=100)	mar-14	247,4	0,2%	4,7%	5,2%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
IBIF-INDEC (\$mm-1993)	III-13	124.704	2,8%	6,1%	7,9%
IBIM-OJF (2005=100)	mar-14	146,7	-1,1%	-6,3%	-2,9%
IBIM-Construcción	mar-14	169,8	0,0%	-4,4%	-2,1%
IBIM-Máquinas y Equipos	mar-14	111,6	-3,6%	-10,6%	-4,6%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	abr-14	2.072	4,1%	-11,4%	-4,0%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPCNU (2013=100)	abr-14	115,1	1,8%	//	11,9%
IPC (índice alternativo - Congreso)	abr-14	//	2,8%	38,5%	//
IPCBA (CABA - jun11-jul12=100) *	abr-14	181,2	3,1%	//	16,9%
IPC (San Luis - 2003=100)	mar-14	652,4	4,0%	43,5%	16,1%
Expectativas de inflación***	abr-14	30,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	abr-14	754,2	1,7%	26,7%	14,9%
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	abr-14	1.619	//	-29,4%	-35,7%
MOA	abr-14	2.731	//	10,7%	9,6%
MOI	abr-14	1.725	//	-24,4%	-12,3%
Combustibles y energía	abr-14	322	//	-2,7%	7,6%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	abr-14	926	//	-19,6%	-58,0%
T.C.R. multilateral (*)	mar-14	1,75	0,7%	18,5%	15,1%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	mar-14	1,08	106,5%	-1,6%	15,7%
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)	23-05-14	556,3	463,7	467,6	0,9%
Maíz (USD / Tn)	23-05-14	187,9	186,9	193,0	-27,4%
Trigo (USD / Tn)	23-05-14	239,7	250,5	259,6	-6,5%
Petróleo (USD/ Barril)	23-05-14	104,3	100,1	94,7	10,7%

(\*) 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	abr-14	27.294	6,9%	47,5%	41,1%
Ganancias	abr-14	15.793	5,7%	43,0%	39,8%
Sistema seguridad social	abr-14	22.207	6,4%	19,4%	26,2%
Derechos de exportación	abr-14	14.514	171,7%	64,8%	49,6%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	feb-14	68.501	-5,6%	42,1%	43,2%
Prestaciones Seguridad Social	feb-14	10.125	-3,6%	40,9%	37,3%
Transferencias al sector privado	feb-14	24.426	-1,6%	41,8%	37,8%
Gastos de capital	feb-14	16.234	1,9%	60,2%	66,3%
Resultado primario (\$ mm)	feb-14	7.295	-12,4%	31,5%	33,6%
Intereses (\$ mm)	feb-14	-5.627	//	-5,831	-5,848
Intereses (\$ mm)	feb-14	2.135	//	192,3%	91,3%
<b>Resultado fiscal (\$ mm)</b>	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)	mar-14	13.825	//	34,5%	33,9%
Shopping (GBA - \$ mm)	feb-14	1.947	//	34,2%	34,9%
Shoppings (CABA - \$ mm)	mar-14	2.269	//	29,4%	34,2%
Electrodomésticos (País - \$ mm)	feb-14	827	//	32,7%	34,4%
Patentamiento (País - Unidades)	dic-13	4.211	65,6%	52,9%	33,1%
Patentamiento (CABA - Unidades)	abr-14	52.901	4,3%	-35,5%	-19,1%
Confianza del Consumidor (País)	abr-14	8.252	-4,1%	-40,1%	-19,5%
Confianza del Consumidor (CABA)	may-14	38,1	3,8%	-8,5%	-17,2%
Confianza del Consumidor (CABA)	may-14	35,6	-8,7%	-19,6%	-18,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	abr-14	27.738	4,0%	42,3%	38,1%

(\*) 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 país (%)	I-14	7,1	0,7 pp	-0,8 pp	-0,8 pp
Desempleo GBA (%)	I-14	7,7	1,2 pp	-1,2 pp	-1,2 pp
<b>Tasa de actividad país (%)</b>					
Tasa de actividad país (%)	I-14	45,0	-0,6 pp	-0,8 pp	-0,8 pp
<b>Asalariados sin aportes (%)</b>					
Asalariados sin aportes (%)	IV-13	33,5	-1,1 pp	-1,1 pp	-0,7 pp
<b>Salarios nominales (Trim IV 2001=100)</b>					
S. privado registrado	mar-14	156,8	2,9%	29,5%	28,6%
S. privado no registrado	mar-14	153,7	1,7%	27,0%	26,4%
Salarios Reales (*)	mar-14	170,4	4,7%	34,4%	32,0%
S. privado registrado	mar-14	93,9	-0,4%	-5,4%	-4,0%
S. privado no registrado	mar-14	92,1	-1,6%	-7,2%	-5,6%
S. privado no registrado	mar-14	102,1	1,3%	-1,9%	-1,5%

(\*) 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)	mar-14	454,7	0,9%	6,2%	2,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	mar-14	236,3	0,6%	1,5%	1,4%
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
Encuesta de Centros de Compras	INDEC	Abril 2014	Jueves 29 de Mayo
Encuesta de Supermercados	INDEC	Abril 2014	Jueves 29 de Mayo
Estadísticas de Servicios Públicos	INDEC	Abril 2014	Viernes 30 de Mayo
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Abril 2014	Viernes 30 de Mayo
Estimador Mensual Industrial	INDEC	Abril 2014	Viernes 30 de Mayo

# ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	09/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	540.417	0,2%	3,4%	29,7%
Vista	276.725	-0,6%	2,7%	22,2%
Pzo Fijo	263.692	1,1%	4,1%	38,5%
Sector Público	165.615	-5,2%	-1,2%	11,4%
<b>Total</b>	<b>708.652</b>	<b>-1,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>24,5%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	09/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	7.087	7,7%	1,4%	-7,5%
Vista	3.144	18,7%	1,6%	-8,9%
Pzo Fijo	3.943	0,3%	1,3%	-6,5%
Sector Público	1.248	-1,8%	-6,1%	38,4%
<b>Total</b>	<b>8.342</b>	<b>6,2%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-1,4%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	09/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	43.104	-3,0%	0,1%	16,3%
Sector financiero	11.229	-1,7%	-0,1%	21,0%
SPNF Total	484.150	0,3%	0,0%	28,6%
- Adelantos	64.539	6,2%	-0,1%	18,8%
- Documentos	107.330	-1,0%	-1,3%	31,7%
- Hipotecarios	44.985	0,1%	0,4%	20,5%
- Prendarios	31.957	-0,5%	-0,6%	30,3%
- Personales	102.345	0,1%	0,6%	24,1%
- Tarjetas	91.555	-1,2%	1,1%	43,8%
- Otros	41.437	0,1%	0,2%	26,5%
<b>Total</b>	<b>538.483</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>27,3%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	09/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	362.226	2,9%	0,4%	20,7%
- Circulante	271.030	1,2%	-0,8%	16,7%
- Cta. Cte. en BCRA	91.196	8,1%	3,9%	34,3%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	14/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	28.373	0,23%	2,2%	-27,2%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	16/05/2014	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	24,2	-44	-213	831
PF\$ (30 ds. Bcos. Priv.)	23,4	0	-110	830
Adelantos (10M o más, 1-7)	25,4	155	62	584
T-Notes USA 10Y	2,5	-10	-11	64
Libor (180 d.)	0,3	0	0	-9
Selic (Anual)	10,9	0	0	350

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	16/05/2014	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar (\$/U\$S)	8,06	0,7%	0,7%	54,0%	63,9%
NDF 3 meses	8,60	1,9%	1,3%	52,1%	64,4%
NDF 6 meses	9,45	2,8%	2,2%	49,9%	68,5%
NDF 1 año	11,10	1,9%	1,3%	37,8%	71,8%
DÓLAR FINANCIERO	10,44	6,8%	7,3%	14,3%	57,1%
BLUE	11,09	4,4%	6,6%	24,6%	63,6%
Real (R\$/U\$S)	2,21	0,1%	-1,3%	9,2%	8,1%
Euro (U\$S/€)	1,37	-0,5%	-0,9%	6,3%	3,8%
YEN	101	-0,4%	-0,7%	-0,7%	17,0%
PESO CHILENO	552	-0,4%	-0,8%	14,8%	15,3%
Onza troy Londres (U\$S)	1.293	0,3%	-0,7%	-6,7%	-22,8%

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	16/05/2014	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2013 (bp)
EMBI +	311	11	-11	38	63
EMBI + Argentina	795	24	-10	-389	-196
EMBI + Brasil	212	7	-9	35	70
EMBI + México	147	7	-10	7	21
EMBI + Venezuela	1.077	69	65	259	304

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	16/05/2014	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2013
MERVAL	6.879	0,5%	6,6%	85,6%	141,0%
MERVAL ARGENTINA	5.568	-0,5%	6,4%	117,0%	178,5%
BURCAP	20.882	0,6%	6,1%	52,1%	113,6%
BOVESPA	53.976	1,6%	5,4%	-1,5%	-11,4%
MEXBOL	41.899	0,6%	2,5%	0,3%	-4,1%
DOW JONES	16.491	-0,6%	0,4%	8,3%	25,8%
S&P 500	1.878	0,0%	0,8%	13,8%	31,7%
ALEMANIA DAX	9.629	0,5%	3,3%	15,0%	26,5%
FTSE 100	6.856	0,6%	4,1%	2,5%	16,2%
NIKKEI	14.097	-0,4%	-2,2%	-6,3%	35,6%
SHANGAI COMPOSITE	2.027	0,8%	-3,7%	-10,0%	-10,7%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA 16/05/2014	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2013 (bp)
PRO 12 (\$)	67	5,2	22	93	-367
BOGAR (\$)	166	5,7	-26	78	-406
PRO 13 (\$)	256	7,5	11	36	-516
PAR (\$)	95	8,5	6	33	-276
DISCOUNT (\$)	277	8,5	14	44	-512
BONAR X (u\$S)	973	0,2	-255	-362	-287
BODEN 2015 (u\$S)	1.017	-9,5	-441	-584	-820
DISCOUNT (u\$S)	1.235	3,9	16	-67	-148
PAR (u\$S)	465	7,7	-19	-42	38

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 Luis.



# 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 Pósleman

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.