

## LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

*En la última semana se conocieron datos clave vinculados a dos temas que vienen desvelando al gobierno. El primero corresponde al comercio exterior, sobre el cual pesa una férrea administración oficial. El segundo se vincula a las cuentas fiscales, cuyo deterioro fue clave en la decisión de recurrir al Banco Central como fuente de financiamiento.*

*En lo que respecta al comercio exterior, los datos de febrero arrojaron un superávit de USD 1.341 millones, más del doble que un año atrás, justamente en el mes del debut de la Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI) de la AFIP y de la nota de pedido de la Secretaría de Comercio. En este sentido, el salto en el superávit fue resultado de una caída interanual de las importaciones (-1%), la primera desde la crisis global de 2009, combinada con un incremento de las exportaciones (13%), el cual volvió a descansar plenamente en los mayores despachos del complejo agroindustrial.*

*Posando la lupa sobre las compras externas, es posible inferir cuáles segmentos están siendo el principal blanco de los controles oficiales. La caída de las importaciones se concentró en los insumos industriales (-4% a/a), en los bienes de consumo (-5%) y, particularmente, en los bienes de capital (-19%), cuyas menores compras estarían reflejando tanto los efectos de las restricciones comerciales como un menor apetito inversor, en un escenario de mayor incertidumbre y crecientes regulaciones.*

*Sólo el ingreso de piezas de bienes de capital (incluyendo autopartes, necesarias para sostener en funcionamiento la industria automotriz) y las compras de combustibles (indispensables para compensar la declinante producción interna de hidrocarburos), son las que continuaron en ascenso en febrero. Este último rubro volvió a ser el más dinámico, con un alza de 19% a/a, insumiendo en el primer bimestre USD 840 millones, a pesar de ser éste un período del año en el que la demanda de energía resulta estacionalmente baja.*

*En lo que respecta a las variables fiscales, el resultado primario volvió a caer, sumando \$698 millones en febrero, un 52% menos que un año atrás. Por otra parte, el pago de intereses de la deuda pública insumió \$603 millones, con lo cual el resultado financiero fue positivo en sólo \$96 millones, marcando un fuerte deterioro con respecto a igual mes del 2011 (\$877 millones).*

*La clave en el persistente deterioro de los números del fisco no radica en una desaceleración de los ingresos, sino justamente en las dificultades que está enfrentando el gobierno para moderar el crecimiento del gasto, el cual se mantiene firme en un 30% anual desde fines de 2011.*

*Con la vista puesta en esta dinámica, esta semana el oficialismo logró la aprobación de la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, pieza clave en la cobertura de la brecha financiera del Sector Público. Con la flamante reforma, el BCRA tendrá vía libre para financiar con Reservas Internacionales vencimientos de deuda por una cifra que rondará los USD 8.300 millones, conjuntamente con una ampliación de los límites de asistencia vía Adelantos Transitorios al Tesoro por \$50.000 millones. Según nuestros cálculos, estas cifras son consistentes con un crecimiento de la Base Monetaria en un rango del 25-30% en el año, situación que permite anticipar un escenario de push fiscal y monetario para mantener a flote la economía, aún a costa de una inflación en ascenso.*

## CONTENIDOS

Comercio Exterior: Mejora artificial del superávit - Pág. 2

Resultado Fiscal: Sin señales de moderación del gasto - Pág. 4

La Marcha de los mercados - Pág. 6

Estadístico - Pág. 8

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 183 – 23 de marzo de 2012

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

## COMERCIO EXTERIOR: MEJORA ARTIFICIAL DEL SUPERÁVIT

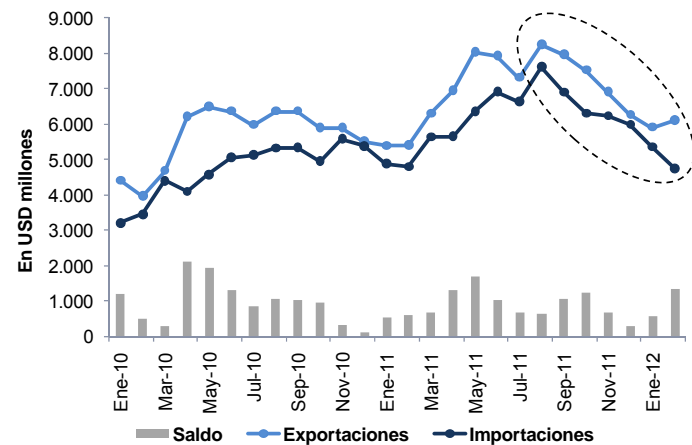
**El superávit comercial totalizó USD 1.341 millones en febrero, más del doble que hace un año atrás.** En febrero, las exportaciones sumaron USD 6.098 millones, con un aumento interanual (a/a) del 13%. A diferencia de lo ocurrido durante 2011, y en sintonía con lo registrado en enero, el incremento fue explicado por incrementos en las cantidades despachadas (14% a/a) que compensaron ligeras caídas de los precios (-1% a/a). Paralelamente, en el mes del debut de la Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI) de la AFIP, combinada con una mayor regulación de la Secretaría de Comercio, las importaciones totalizaron USD 4.757 millones, experimentando su primera contracción interanual desde la crisis global del año 2009 (-1% a/a), explicada enteramente por menores volúmenes importados.

**Las exportaciones comenzaron a recuperarse, mientras que las importaciones profundizaron su caída.** Tras marcar un récord en agosto, las ventas externas entraron en una tendencia descendente que recién comenzó a revertirse parcialmente el mes pasado, con un aumento del 3% respecto a enero. Las importaciones, por su parte, continuaron con su tendencia declinante (cayeron un 11% mensual), en línea con la desaceleración del nivel de actividad, la menor demanda estacional de combustibles y la estrategia oficial de defender, vía restricciones a la importación, el superávit comercial. La estrategia del gobierno parece enfocarse en cuidar la mayor cantidad de divisas posible a corto plazo, al menos hasta que comiencen a liquidarse los dólares de la cosecha gruesa, entre marzo y abril.

**Las exportaciones agroindustriales siguen siendo claves en la performance de las ventas externas.** Durante el último mes, las exportaciones de Productos Primarios (PP) y de Manufacturas de Origen Agroindustrial (MOA) sumaron USD 3.638 millones, con una expansión de 22% a/a, superior a la registrada en diciembre (11%) y enero (3%). Las cantidades exportadas de PP crecieron un 46% a/a, impulsadas por las ventas de cereales, mientras que las de MOA lo hicieron en un 19%, destacándose los envíos de aceite de soja y girasol. En tanto, si bien se mantienen en niveles históricamente elevados, los precios de exportación cayeron (6% en el caso de PP y 4% en las MOA), en sintonía con las cotizaciones internacionales de los *commodities* agropecuarios.

**El menor dinamismo de la economía brasilera afectó las exportaciones industriales, mientras que la suba en los precios impulsó las ventas de combustibles.** Las ventas externas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) totalizaron USD 1.875 millones en

*Intercambio Comercial*  
En USD millones



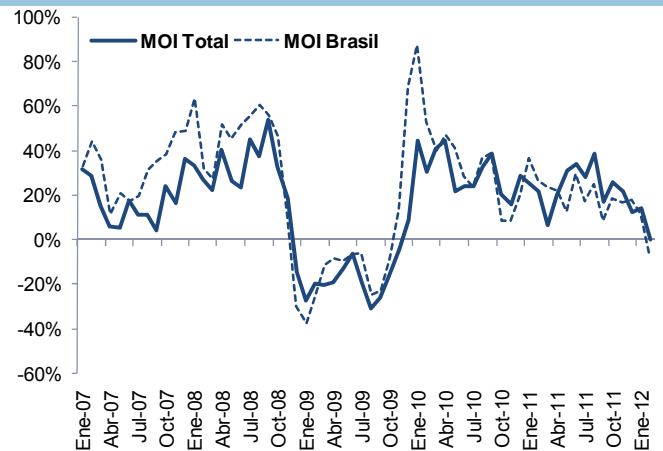
Fuente: INDEC.

febrero, idéntico nivel que un año atrás, debido a que las exportaciones a Brasil (que absorbe cerca del 40% de las despachos industriales) cayeron un 8% a/a. Esta menor demanda del país vecino se explica por la desaceleración económica imperante allí (la economía brasilera pasó de crecer 7,5% en 2010 a tan sólo 2,7% en 2011). En Brasil, el menor ritmo de crecimiento se sintió con más fuerza en tramo final del año pasado y dio lugar a cierto sobre-estoqueo en algunas ramas industriales, situación que tendió a deprimir sus compras externas en los meses subsiguientes. Por su parte, las ventas externas de combustibles y energía ascendieron a USD 585 millones, con una suba anual de 3%, que combinó subas en precios (18%) con caídas en cantidades (12%). En los próximos meses, las exportaciones del rubro dependerán de dos factores: (1) la evolución del precio internacional de los combustibles en un marco geopolítico menos estable; y (2) los decrecientes saldos exportables derivados de una política energética local que viene atentando, hace ya casi una década, contra la inversión en exploración y explotación de hidrocarburos.

**En tanto, las restricciones comerciales se sintieron con fuerza en las importaciones.** Tras expandirse 31% en 2011, las compras externas pasaron a aumentar apenas un 10% interanual en enero y caer un 1% a/a el mes pasado. A nivel de usos económicos, se destacó la evolución en las adquisiciones de bienes de capital (USD 889 millones), que tras crecer un 17% a/a promedio en los últimos seis meses, cayeron 19% a/a en febrero, debido enteramente a un descenso en las cantidades ingresadas al país.

**El resto de las compras externas registró comportamientos dispares.** En febrero, las compras de bienes intermedios (USD 1.460 millones) cayeron un 4% anual, mientras que las importaciones de bienes de consumo (USD 510 millones) disminuyeron un 5%, después haber aumentado un 10% en enero. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital (USD 949 millones, incluyendo autopartes) se aceleró, al pasar de 3% a 10% entre uno y otro mes, en conjunto con un mayor dinamismo de las compras de vehículos de pasajeros (USD 473 millones), que registraron una suba del 17%. Más importante aún resultó la aceleración en las compras externas de combustibles y lubricantes (USD 449 millones), cuyo ritmo de crecimiento pasó de 6% en enero a 19% en el segundo mes del año, combinándose subas en las cantidades compradas al exterior (34% a/a) con bajas de en los precios (11% a/a).

### Exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial Var. anual en %



Fuente: INDEC.

### Precios y Cantidades del Comercio Exterior En USD millones y var. anual en %

Rubros y Usos	USD Mill.	Valor	Var. anual	
			Precio	Cantidad
<b>Exportaciones</b>	<b>6.098</b>	<b>13%</b>	<b>-1%</b>	<b>14%</b>
Prod. primarios	1.498	37%	-6%	46%
MOA	2.140	14%	-4%	19%
MOI	1.875	0%	0%	0%
Comb. y energía	585	3%	18%	-12%
<b>Importaciones</b>	<b>4.757</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>
Bs. de capital	889	-19%	4%	-22%
Bs. intermedios	1.460	-4%	0%	-4%
Combustibles	449	19%	-1%	34%
Piezas y accesorios	949	10%	-1%	11%
Bs. de consumo	983	4%	-6%	11%
Resto	28	211%	-	-

Nota: Bienes de consumo incluye vehículos automotores de pasajeros.  
Fuente: INDEC.

## RESULTADO FISCAL: SIN SEÑALES DE MODERACIÓN DEL GASTO

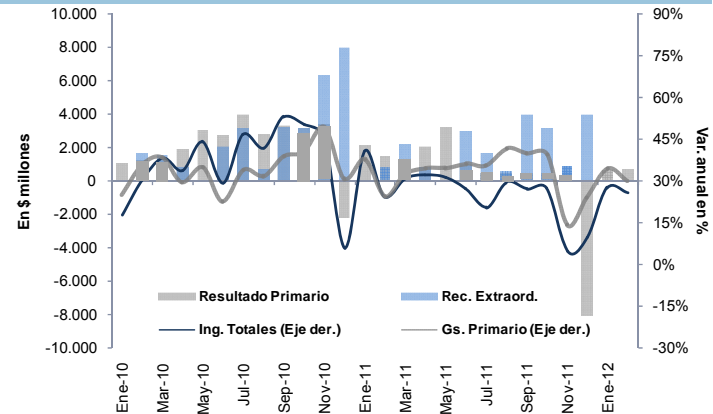
El superávit primario sumó \$698 millones en febrero, un 52% menos que un año atrás. Los ingresos totales del Sector Público totalizaron \$35.970 millones, con un crecimiento de 26% interanual (a/a), mientras que el gasto primario (sin intereses de la deuda) ascendió a \$35.271 millones, con un alza del 30% a/a. Por otra parte, el pago de intereses de la deuda pública insumió en el mes \$603 millones, con lo cual el resultado financiero fue positivo en sólo \$96 millones, marcando un fuerte deterioro con respecto a igual mes del 2011, cuando se había registrado un superávit de \$877 millones. Cabe notar que desde que comenzó el año no se registraron ingresos extraordinarios provenientes del BCRA o del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES, a diferencia de lo ocurrido durante gran parte del 2011.

Los ingresos continúan creciendo a buen ritmo. La suba de los recursos del Tesoro Nacional en febrero (26% a/a) se mostró en línea con el crecimiento del PIB nominal y fue levemente superior a la registrada durante 2011 (24%). Los recursos tributarios (\$22.431 millones) crecieron un 31% a/a (tras expandirse 22% en diciembre y 27% a/a en enero), con un buen desempeño en la recaudación por IVA, Impuesto a las Ganancias y Derechos de Exportación (retenciones). Por su parte, las contribuciones a la seguridad social (\$12.348 millones) aumentaron un 29% a/a, porcentaje apenas inferior al promedio de los últimos dos años (31%).

El problema es que la tasa de expansión del gasto primario aún supera la de los ingresos, a pesar de la ligera desaceleración observada en febrero. El gasto primario registro una suba de 30% a/a el mes pasado, frente al 34% de enero y el 32% a/a de todo 2011. Casi  $\frac{2}{3}$  partes del gasto primario se concentró en las prestaciones de la seguridad social (\$12.904 millones, 34% a/a) y las transferencias corrientes (\$9.726 millones, 16% a/a). Ambos rubros experimentaron una notoria desaceleración: las erogaciones de la seguridad social habían crecido 42% a/a en enero y 37% en todo 2011, mientras que la expansión de las transferencias corrientes en esos períodos había sido de 24% y 31%, respectivamente. En cuanto a este último rubro, la dinámica se debió a una marcada moderación en las transferencias al sector público (sobre todo las efectuadas a Provincias y CABA, que cayeron un 17% a/a en febrero). En contraposición, las transferencias al sector privado crecen a un ritmo estable, aunque inferior al de años anteriores (20% vs 36% de 2011 y 45% de 2010).

### Sector Público Nacional

Var. anual de ingresos y gastos (en %); y recursos extraordinarios (en % millones)

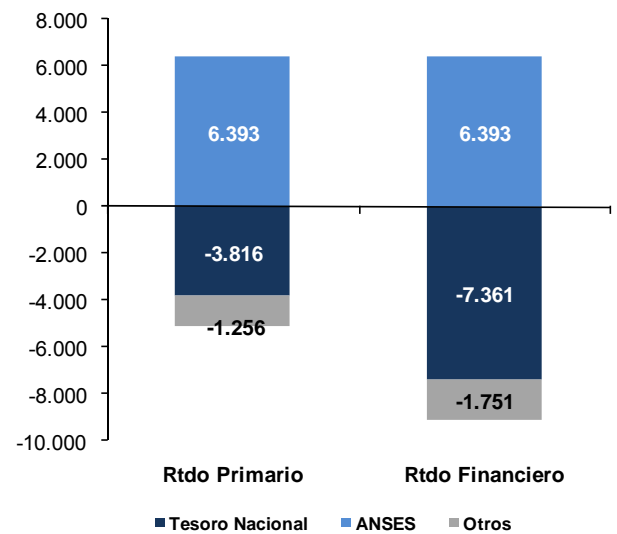


Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda (MECON).

**La expansión de los gastos de consumo se redujo marginalmente, mientras que se registró otra fuerte aceleración en los gastos de capital.** En febrero, los gastos de consumo y operación totalizaron \$7.132 millones, con una suba interanual de 27%, por debajo de la de enero (30%) y de todo 2011 (29%). Aunque  $\frac{3}{4}$  partes del rubro corresponden al pago de remuneraciones, el menor ritmo de expansión se explica por la desaceleración en las compras de bienes y servicios (pasaron de crecer 46% a/a en enero a 21% a/a en febrero). Por su parte, los gastos de capital sumaron \$4.213 millones y se aceleraron por segundo mes consecutivo, con una expansión de 42% a/a, más del doble de la registrada durante el año pasado (17%). De acuerdo a información oficial, esta notable aceleración se debió a gastos efectuados en infraestructura energética y vial, y por transferencias a provincias y municipios relacionados con infraestructura.

**El primer bimestre de 2012 muestra un rojo financiero de casi \$3.000 millones.** En los primeros dos meses del año, el superávit primario sumó \$1.321 millones, 63% menos que en igual período de 2011, mientras que el déficit financiero acumulado es de \$2.720 millones, cuando el año anterior se había registrado un superávit de \$965 millones. Por otra parte, desagregando el resultado fiscal por organismos, se observa que el superávit primario nacional sigue descansando en el buen desempeño de ANSES. En el acumulado del año, las cuentas del Tesoro, además del PAMI, distintos fondos fiduciarios y organismos descentralizados del Sector Público, totalizaron un déficit primario de \$5.072 millones y un rojo financiero de \$9.112 millones, mientras que el organismo de la seguridad social acumuló un superávit (primario y financiero) de \$6.393 millones.

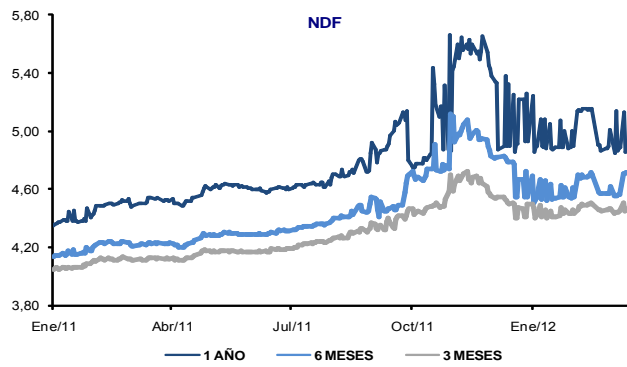
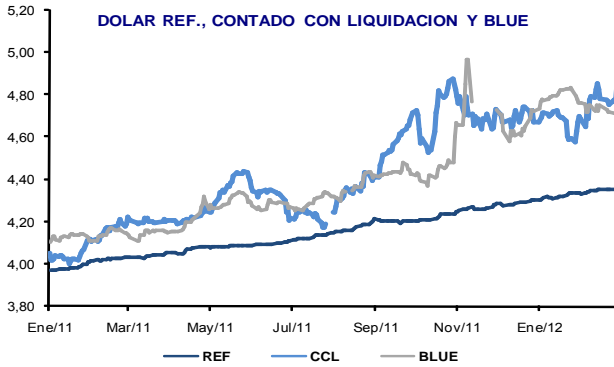
**Resultado Fiscal por Organismo**  
Acumulado 2012, en \$ millones



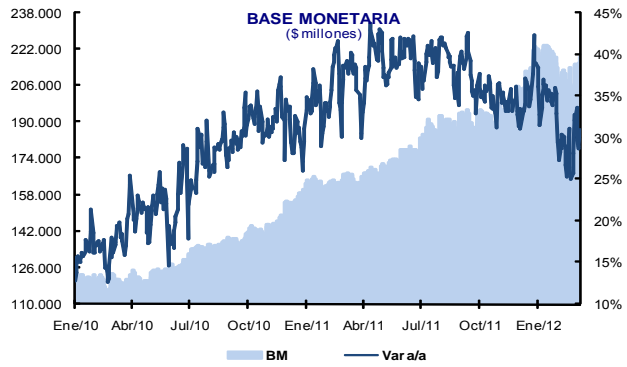
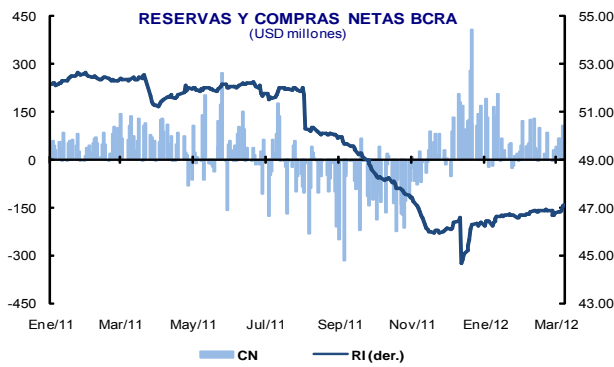
Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

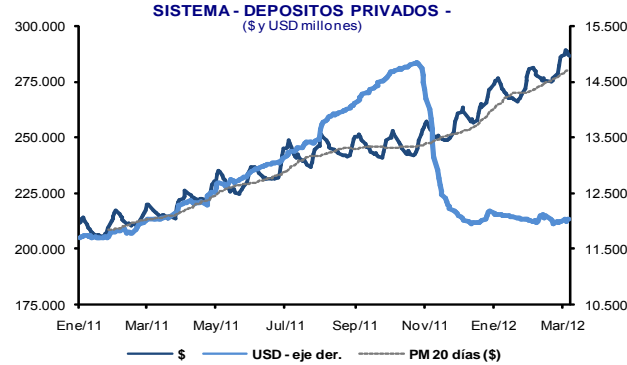
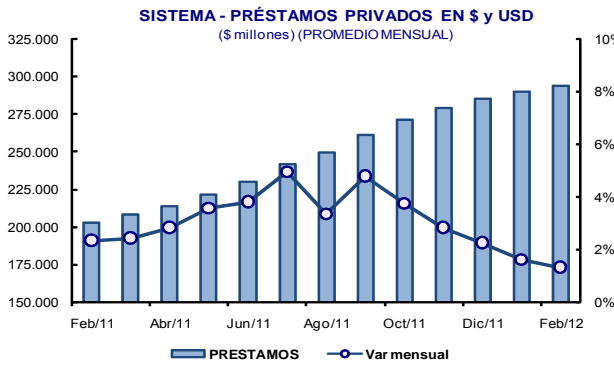
## Mercado Cambiario



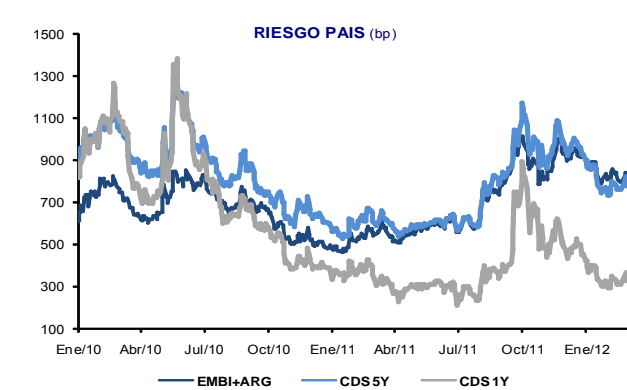
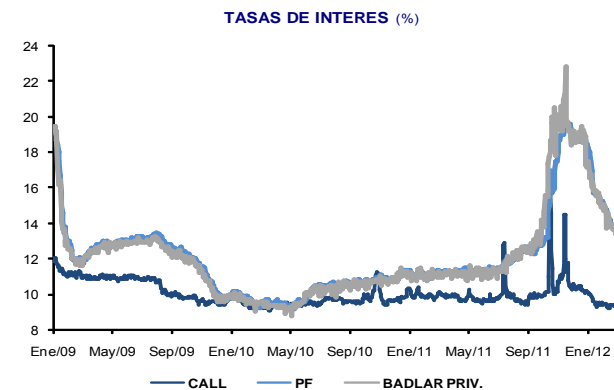
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

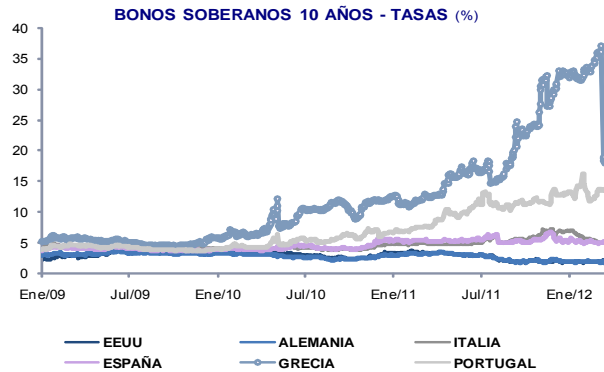
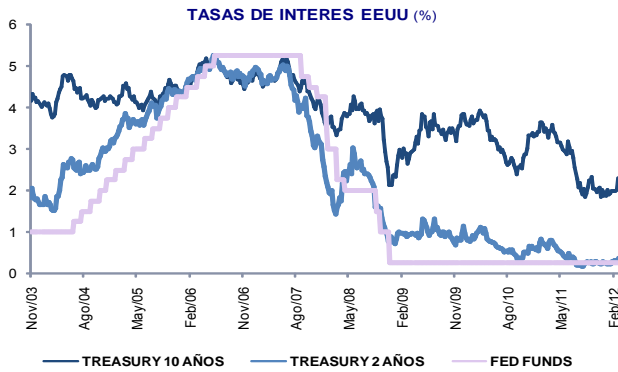


## Tasa de Interés y Riesgo País

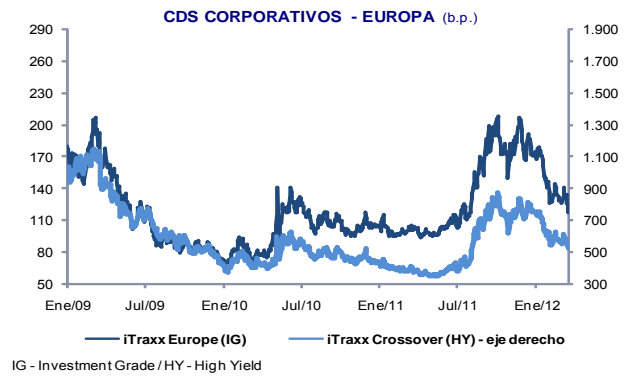


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

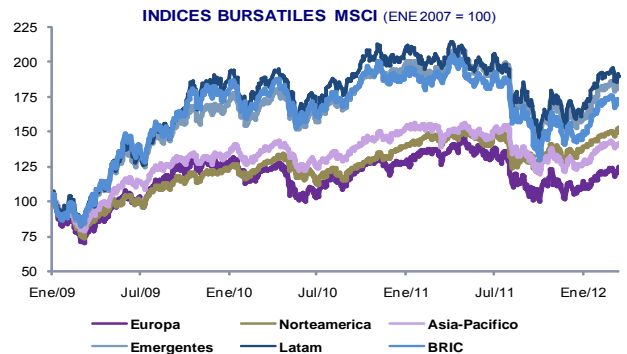
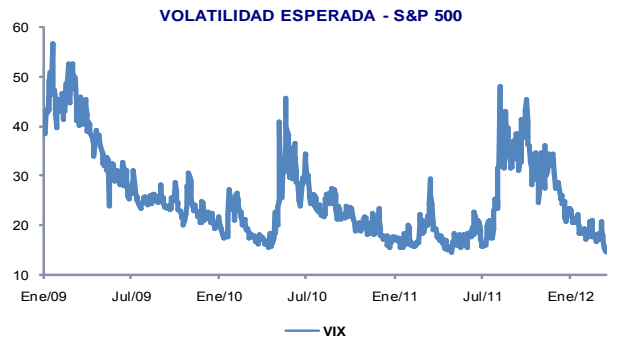
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



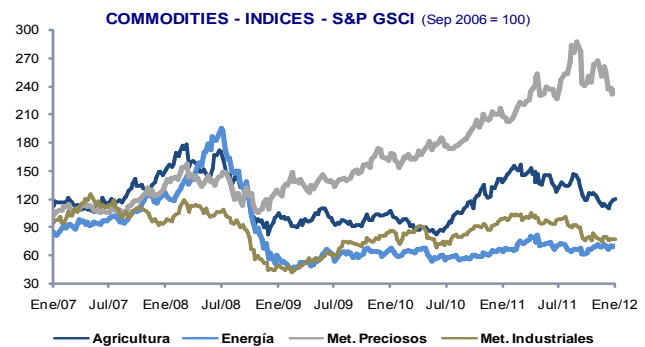
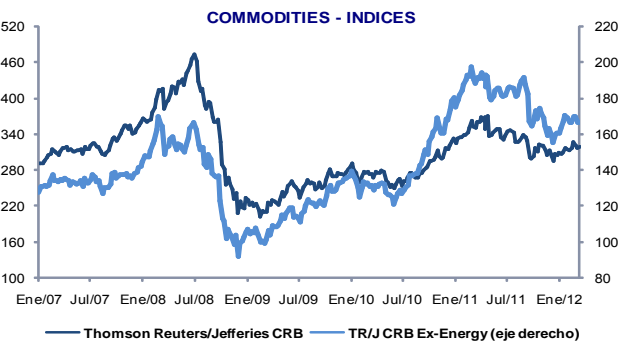
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



## Precio de Materias Primas



# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	dic-11	198,1	-0,2%	5,5%	8,8%
EMI (2004=100)	ene-12	133,5	-1,5%	2,1%	2,1%
UCI (%)	ene-12	67,6	-17,6%	-2,9%	-2,9%
ISE (2004=100)	dic-11	112,7	6,1%	7,5%	2,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	feb-12	16.204	-2,2%	31,8%	31,2%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	ene-12	218	-0,4%	9,1%	9,1%
Supermercados (País - \$ mm)	ene-12	7.563	-18,5%	26,2%	26,2%
Shopping (GBA - \$ mm)	ene-12	1.162	-44,0%	22,1%	22,1%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-11	1.364.823	-11,8%	29,2%	24,2%
Patentamiento (Unidades)	feb-12	58.063	-48,5%	-3,5%	4,0%
Impo. bs. consumo (USD mm)	feb-12	510	-22,8%	-5,0%	3,0%
Confianza del Consumidor (País)	mar-12	50,2	-4,6%	-12,5%	-4,1%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	ene-12	186,7	1,1%	5,2%	5,2%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	feb-12	1.838	-15,6%	-6,0%	4,1%

(\*) 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)	feb-12	137,9	0,7%	9,7%	1,7%
IPC (índice alternativo - Congreso)	feb-12	//	1,7%	22,8%	//
Expectativas de inflación**	mar-12	30,0%	5,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	feb-12	515,4	1,0%	12,6%	2,0%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	sep-11	401,2	-2,6%	16,4%	17,9%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Exportaciones (USD mm)</b>					
Primarios	feb-12	1.498	23,1%	36,4%	24,9%
MOA	feb-12	2.140	16,3%	12,9%	5,3%
MOI	feb-12	1.875	-15,5%	0,3%	7,2%
Combustibles y energía	feb-12	585	-7,6%	7,7%	18,4%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	feb-12	1.341	143%	120,6%	68,8%
T.C.R. multilateral (*)	ene-12	2,86	78,5%	62,3%	62,3%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	feb-12	1,01	0,1%	-7,8%	-22,2%
Materias primas (dic 1995=100)	feb-12	798	4,5%	-0,2%	-1,2%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	23-03-12	501,7	493,5	483,1	1,1%
Maíz (USD / Tn)	23-03-12	255,4	229,6	224,0	-4,7%
Trigo (USD / Tn)	23-03-12	238,5	247,7	260,0	-9,1%
Petróleo (USD/ Barril)	23-03-12	107,1	108,5	108,3	1,3%

(\*) 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	feb-12	13.731	-9,3%	28,5%	28,1%
Ganancias	feb-12	8.848	-6,9%	28,8%	31,3%
Sistema seguridad social	feb-12	12.451	-23,7%	29,1%	31,2%
Derechos de exportación	feb-12	4.164	-9,9%	37,8%	32,6%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	feb-12	5.503	-9,7%	28,3%	26,4%
Prestaciones Seguridad Social	feb-12	12.904	-5,9%	33,9%	38,2%
Transferencias al sector privado	feb-12	7.257	-16,7%	18,8%	19,3%
<b>Gastos de capital</b>					
Resultado primario (\$ mm)	feb-12	698	-	-744	-2.227
Intereses (\$ mm)	feb-12	603	-	6,5%	56,4%
<b>Resultado fiscal (\$ mm)</b>	feb-12	96	-	-781	-3.685

(\*) 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)	ene-12	8.423	-2,8%	-4,2%	-4,2%
<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)	dic-11	1.419	16,0%	18,3%	21,4%
Shoppings (\$ mm)	dic-11	983	52,7%	24,1%	26,2%
Patentamiento (Unidades)	feb-12	8.875	-45,7%	-12,1%	-3,8%
Confianza del consumidor	mar-12	45,8	-0,5%	-18,7%	-13,2%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	may-11	59,4	-10,0%	-0,7%	3,9%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	IV-11	6,7	-6,9%	-20,2%	-17,6%
Tasa de actividad país (%)	IV-11	46,1	-1,3%	-0,4%	0,4%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	ene-12	545,2	1,0%	28,4%	28,4%
S. privado registrado	ene-12	667,3	0,8%	34,7%	34,7%
S. privado no registrado	ene-12	550,5	2,7%	31,1%	31,1%
<b>Salarios Reales (*)</b>					
S. privado registrado	ene-12	90,7	-0,9%	4,6%	4,6%
S. privado no registrado	ene-12	96,7	-1,1%	9,7%	9,7%
S. privado no registrado	ene-12	99,3	0,8%	6,8%	6,8%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	feb-12	401,1	0,4%	5,8%	1,0%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	ene-12	227,7	0,4%	2,9%	0,9%
IPC China	feb-12	//	//	3,2%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	feb-12	114,0	0,5%	2,7%	-0,3%

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



# ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	09/03/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	286.567	-0,1%	2,4%	32,3%
Vista	163.188	-0,9%	1,4%	27,2%
Pzo Fijo	123.379	1,1%	3,8%	39,7%
Sector Público	161.109	-1,4%	3,3%	24,1%
<b>Total</b>	<b>450.238</b>	<b>-0,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>29,2%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	09/03/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.037	0,3%	0,3%	0,0%
Vista	5.880	0,2%	1,0%	-1,2%
Pzo Fijo	6.157	0,5%	-0,5%	1,2%
Sector Público	1.208	0,2%	-5,6%	-64,2%
<b>Total</b>	<b>13.266</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-14,0%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	09/03/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	28.955	-0,8%	6,8%	34,2%
Sector financiero	7.813	-0,8%	-0,5%	66,1%
SPNF Total	256.926	0,6%	2,8%	46,8%
- Adelantos	35.595	2,9%	11,5%	51,6%
- Documentos	50.386	1,4%	-0,8%	40,5%
- Hipotecarios	28.418	0,7%	2,0%	35,6%
- Prendarios	17.254	0,1%	0,8%	59,7%
- Personales	60.684	0,3%	1,9%	43,8%
- Tarjetas	43.122	-1,6%	4,0%	46,7%
- Otros	21.464	1,0%	1,2%	73,8%
<b>Total</b>	<b>293.694</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>45,9%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	09/03/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	218.545	1,5%	4,7%	31,1%
- Circulante	170.929	1,4%	0,6%	31,6%
- Cta. Cte. en BCRA	47.616	1,8%	22,6%	29,4%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	09/03/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	47.112	0,71%	0,8%	-10,0%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	16/03/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	13,00	25	-88	188
PF\$ (30 a 44 d.)	13,00	-15	-120	170
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	14,14	-11	-149	297
T-Notes USA 10Y	2,30	27	36	-96
Libor (180 d.)	0,74	0	-1	28
Selic (Anual)	9,65	0	-75	-202

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	16/03/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/11
Dólar (\$/U\$S)	4,35	4,34	4,35	4,04	4,30
NDF 3 meses	4,45	4,45	4,50	4,13	4,50
NDF 6 meses	4,71	4,56	4,69	4,23	4,55
NDF 1 año	4,84	4,89	5,15	4,54	4,93
DOLAR FINANCIERO	n.d.	4,92	4,86	4,22	4,67
BLUE	4,81	4,70	4,75	4,16	4,73
Real (R\$/U\$S)	1,80	1,79	1,73	1,68	1,86
Euro (U\$S/€)	1,32	1,31	1,31	1,40	1,29
YEN	83	82	78	79	77
PESO CHILENO	482	483	485	486	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.660	1.713	1.729	1.402	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	16/03/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	301	-19	-40	20	-76
EMBI + Argentina	790	-32	-54	200	-135
EMBI + Brasil	171	-11	-34	-16	-52
EMBI + México	153	-16	-29	9	-34
EMBI + Venezuela	838	-54	-172	-275	-359

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	16/03/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.765	3,8%	1,5%	-15,2%	12,3%
MERVAL ARGENTINA	2.084	3,4%	-0,6%	-22,8%	9,4%
BURCAP	9.517	3,1%	0,4%	-16,2%	9,4%
BOVESPA	67.684	1,5%	3,5%	2,2%	19,3%
MEXBOL	38.258	1,5%	1,0%	7,4%	3,2%
DOW JONES	13.233	2,4%	3,5%	12,4%	8,3%
S&P 500	1.404	2,4%	4,5%	10,2%	11,7%
ALEMANIA DAX	7.158	4,0%	5,9%	7,5%	21,4%
FTSE 100	5.966	1,3%	1,2%	4,7%	7,1%
NIKKEI	10.130	2,0%	9,4%	13,0%	19,8%
SHANGAI COMPOSITE	2.405	-1,4%	1,6%	-17,0%	9,3%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	210,0	5,4	-22	-242	-465
PRO 12 (\$)	290,3	7,3	-20	-98	-385
BODEN 2014 (\$)	185,0	6,7	-9	-41	-413
BOGAR (\$)	235,0	10,1	-36	-116	-95
PRO 13 (\$)	108,0	15,1	-6	-14	-55
PAR (\$)	47,5	10,6	-20	17	0
DISCOUNT (\$)	126,0	13,2	7	24	48
BODEN 2012 (u\$S)	493,3	-29,5	-410	-1195	-1706
BODEN 2013 (u\$S)	486,5	-15,6	-298	-598	-943
BODEN 2015 (u\$S)	493,3	4,1	-80	-134	-225
DISCOUNT (u\$S)	493,5	10,4	-13	-24	-30
PAR (u\$S)	179,5	10,0	-11	-37	-69

Fuente: Reuters al 22/02/2012

## GLOSARIO

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

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

# Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

## **ECONOMISTA JEFE**

Luciano Laspina

## **ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES**

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

## **ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS**

Luciana Esquerro (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Angeles Garbers

Natalia Alessandrini

Damián Basani

## **ASISTENTE**

Marcela Flores

---

### **Prensa**

*Sarmiento 611*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

*República Argentina*

*Tel. (54-11) 4329-8717 • [prensa@bancociudad.com.ar](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 FUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.  
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.