

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Esta semana, el Poder Ejecutivo envió al Congreso el Proyecto de Presupuesto Nacional 2013 (PPN-13). Como ya es práctica habitual, el proyecto ha sido confeccionado sobre la base de una serie de pautas extremadamente conservadoras, con la idea de contar con un amplio margen de maniobra (o discrecionalidad) en el manejo de recursos excedentes a los presupuestados y/o en materia de la política de financiamiento.

Entre sus pautas macroeconómicas, la denominada ley de leyes contempla: 1) una reactivación de la economía en 2013, con un crecimiento del 4,4%; 2) un suave deslizamiento del dólar, con un tipo de cambio promedio de \$/USD 5,10 y punta de casi \$/USD 5,40; 3) una mejora del superávit comercial, que prepararía USD 13.300 millones; y 4) una inflación minorista del 11,8%.

Dejando de lado la inflación, el supuesto más polémico se refiere a la estimación de crecimiento de este año, no de 2013. Para el año en curso el PPN contempla un incremento del PIB del 3,4%, ligeramente superior al 3,26% que habilitaría pagos del Cupón PIB en 2013, por USD 2.860 millones (sobre un total de USD 8.000 millones de reservas del Banco Central previstas para el pago de deuda). Ahora bien, si el crecimiento de este año resulta inferior al 3,26% (tal como estima el consenso de los analistas), el Presupuesto incluyó una cláusula que le permitiría al Poder Ejecutivo disponer de las reservas asignadas al pago del Cupón PIB para financiar gastos en el año electoral, discrecionalmente y sin control parlamentario.

En materia fiscal, las proyecciones oficiales volverían a mostrar el ya clásico sesgo a la subestimación de los recursos, al trabajarse con un supuesto de desaceleración de la recaudación tributaria (24%), pese al mayor crecimiento y nivel de precios. Si bien la recaudación prevista para este año luce razonable, nuestros cálculos indican que se podrían estar subestimando ingresos por alrededor de \$34.000 millones en 2013.

Sin embargo, la diferencia más relevante se encuentra en las proyecciones del gasto. Según el PPN, el gasto primario crecería nominalmente sólo 16% en 2013, desacelerándose bruscamente respecto de 2012 (28%) pese a tratarse de un año electoral. En este sentido, los recursos destinados al pago de salarios, jubilaciones o la Asignación Universal por Hijo (AUH) tienden a reflejar mayoritariamente el arrastre que dejarían para 2013 las subas otorgadas recientemente. A modo de ejemplo, se prevé que el gasto en salarios crezca apenas 13% en 2013, un número improbable ante una inflación cercana al 24%.

Gracias a la subestimación de los gastos, el presupuesto "infla" el resultado fiscal esperado. El proyecto contempla para 2013 un superávit primario de \$59.000 millones (2,3% del PBI), muy superior a los \$11.500 millones (0,5% del PBI) proyectados para 2012. Con esos números, para 2013 se logra exhibir un ligero superávit financiero, pese a sincerarse un déficit de \$35.600 millones en 2012. De acuerdo a nuestras proyecciones, con una pauta de gasto más realista, el resultado financiero de 2013 arrojaría un rojo superior a \$50.000 millones (más de 2% del PIB), cubierto en parte con asistencia del Banco Central, vía adelantos transitorios, giro de utilidades y uso de reservas, ya no sólo para pagos de deuda, sino también para la cobertura de gastos de capital o incluso corrientes.

Con todo, el continuo financiamiento del BCRA al Gobierno Nacional no sólo golpea con fuerza su hoja de balance (considerando que la asistencia financiera al Tesoro ya representa la mitad del activo de la autoridad monetaria), sino que a todas luces pone de manifiesto la creciente dominancia fiscal sobre la política monetaria, lo cual no constituye una buena noticia para el control de las expectativas inflacionarias.

CONTENIDOS

Presupuesto 2013 - Pág.2

La Marcha de los mercados - Pág.9

Estadístico - Pág.11

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 207 – 21 de septiembre de 2012

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

PRESUPUESTO 2013:

Esta semana, el Poder Ejecutivo envió al Congreso el Proyecto de Presupuesto Nacional 2013 (PPN-13), el cual (como ya es práctica habitual) ha sido confeccionado sobre la base de una serie de pautas extremadamente conservadoras. Y esto con la idea de contar con un amplio margen de maniobra (o discrecionalidad) en el manejo de recursos excedentes a los presupuestados y/o en materia de la política de financiamiento.

Las pautas macroeconómicas. La denominada ley de leyes contempla una serie de pautas macroeconómicas cuyos puntos salientes incluyen: 1) una reactivación de la economía en 2013, con un crecimiento del 4,4%; 2) un ligero deslizamiento cambiario, con un tipo de cambio promedio de \$/USD 5,10 (punta cercano a \$/USD 5,40), lo que equivale a una depreciación nominal del 12,6%; 3) una mejora del superávit comercial, que treparía USD 13.300 millones; y 4) una inflación minorista de 11,8%.

Pautas Macroeconómicas:

		Presupuesto 2013			R.E.M. (*)	
		2011	2012	2013	2012	2013
PIB Nominal	\$ MM	1.842	2.163	2.552	2.247	2.794
PIB Real	var. %	8,9%	3,4%	4,4%	3,1%	4,0%
Consumo Total	var. %	10,7%	3,8%	4,3%	3,7%	4,4%
Inversión	var. %	16,6%	1,3%	7,4%	1,7%	5,0%
Exportaciones	var. %	4,3%	-2,8%	9,5%	-	-
Importaciones	var. %	17,8%	-5,2%	9,2%	-	-
Exportaciones	USD MM	84,3	82,3	92,8	84,5	90,0
Importaciones	USD MM	73,9	70,1	79,5	72,8	79,4
Saldo Comercial	USD MM	10,4	12,2	13,3	11,7	10,7
IPI PIB	var. %	17,3%	13,6%	13,0%	-	-
IPC (fin de período)	var. %	9,5%	10,7%	10,8%	10,2%	11,8%
TCN (prom. anual)	\$ / USD	4,13	4,53	5,10	-	-
Tasa de Devaluación	%	-	9,7%	12,6%	-	-
TCN (fin de período) (**)	\$ / USD	4,30	4,80	5,34	4,87	5,65
Tasa de Devaluación	%		11,6%	11,3%	13,3%	16,0%

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2013.

(*) Mediana del relevamiento de Septiembre 2012.

(**) Estimado en base a las variaciones promedio del proyecto de ley.

El supuesto más polémico se refiere a la estimación de crecimiento de este año, no de 2013. Mientras que la proyección de crecimiento del año que viene se encuentra en línea con lo que espera parte del mercado, para 2012 el PPN contempla un incremento del PIB del 3,4%, ligeramente superior al 3,26% que habilitaría los pagos de deuda de las Unidades Ligados al Crecimiento (Cupón PIB). Debe tenerse en cuenta que, al igual que en años anteriores, la ley de presupuesto contempla la utilización de reservas del BCRA, en este caso por casi USD 8.000 millones, para pagar deuda pública (el denominado "Fondo de Desendeudamiento"). En este

total se incluyen USD 2.860 millones correspondientes al cupón PBI, en base al crecimiento presupuestado para 2012. En esta oportunidad, no obstante, el PPN-13 incluye una cláusula que habilita al Poder Ejecutivo a derivar excedentes del Fondo de Desendeudamiento para financiar gasto de capital. A su vez, y en virtud de lo dispuesto por la Ley de Administración Financiera y Órganos de Control sancionada en 2006, el Poder Ejecutivo se encuentra facultado para ejecutar gasto de capital como gasto corriente y viceversa, con lo que las Reservas cedidas al Fondo de Desendeudamiento podrían destinarse a financiar también gasto corriente. El que existan o no finalmente recursos excedentes de este fondo (como consecuencia del no pago del cupón PBI) depende no de lo que se proyecte en el PPN-13, sino de cuál sea finalmente el crecimiento del producto en 2012, y aquí el consenso de los analistas estima que esta cifra se ubicaría por debajo del 3,3%. Así, el gobierno se encontraría habilitado en 2013 para disponer, según lo crea conveniente y sin control parlamentario, de USD 2.860 millones de las Reservas Internacionales. Se especula que parte de esos fondos podrían destinarse a financiar parte de los préstamos y/o aportes de capital a empresas del sector hidrocarburífero (encabezadas por YPF) contemplados en el presupuesto.

Año 2012, antes y después:

		2012		Diferencias	
		Pres. 2012	Pres. 2013	Nivel	%
PIB Nominal	\$ MM	2.085	2.163	78	4%
PIB Real	var. %	5,1%	3,4%	-	-1,7%
Consumo Total	var. %	4,7%	3,8%	-	-0,9%
Inversión	var. %	7,9%	1,3%	-	-6,6%
Exportaciones	var. %	8,8%	-2,8%	-	-11,6%
Importaciones	var. %	8,1%	-5,2%	-	-13,3%
Exportaciones	USD MM	90,8	82,3	-8,5	-9%
Importaciones	USD MM	82,3	70,1	-12,2	-15%
Saldo Comercial	USD MM	8,6	12,2	3,7	43%
IPI PBI	var. %	12,0%	13,6%	-	1,6%
IPC (fin de período)	var. %	9,4%	10,7%	-	1,3%
TCN (prom. anual)	\$ / USD	4,40	4,53	0,13	3,0%
Tasa de Devaluación	%	6,5%	9,7%		3,1%
TCN (fin de período) (*)	\$ / USD	4,66	4,80	0,14	3,0%
Tasa de Devaluación	%	8,4%	11,6%	-	3,3%

Fuente: Proyectos de Ley de Presupuestos 2012 y 2013.

(*) Estimado en base a las variaciones promedio del proyecto de ley.

Paralelamente, el PPN-13 continúa presentando un IPC “intervenido”, lo que anticipa que volverá a repetirse, por séptimo año consecutivo, la abultada brecha entre los indicadores públicos y privados de precios. El proyecto de presupuesto continúa basándose en las estadísticas del INDEC y contempla una inflación de 10,2% este año y 11,8% el que viene, valores muy distantes a la inflación del 24% según los indicadores privados compilados por el Congreso. Esta discrepancia impacta, a su vez, en las estimaciones del

PIB a precios corrientes (17% en 2012 y 18% a/a en 2013), lo que tiende a subestimar el crecimiento nominal de la economía (superior al 20%, de acuerdo al consenso del mercado). Estas proyecciones se presentan en la misma semana en la que el Fondo Monetario Internacional (FMI) prorrogó los plazos para que el INDEC pusiera en "orden" sus estadísticas, siendo el IPC la piedra angular de los cuestionamientos hacia el organismo intervenido desde fines de 2006.

Más señales de retraso cambiario. La paridad cambiaría contra el dólar pasaría de un promedio de \$/USD 4,53 en 2012 a \$/USD 5,10 en 2013, lo que equivale a una depreciación nominal del peso de 12,6%. Según nuestros cálculos, los números presentados en el PPN-13 serían consistentes con un tipo de cambio nominal de \$/USD 4,80 en diciembre de este año y de \$/USD 5,34 el que viene, suponiendo una devaluación lineal de 4 centavos mensuales a lo largo del 2013. Estas proyecciones implican una pauta devaluatoria inferior al 16% esperado por el mercado y que, combinada con los niveles de inflación actuales, daría lugar a un mayor retraso cambiario en términos reales.

Así, el supuesto macroeconómico más alineado con las expectativas del mercado es el referido al comercio exterior, considerando las primeras proyecciones para el agro. Según el PPN-13, las exportaciones totalizarían en 2013 USD 92.850 millones y las importaciones USD 79.500 millones, registrando en ambos casos alzas del 12%. Bajo este escenario, el resultado comercial sería superavitario en USD 13.300 millones, casi USD 1.000 millones superior al presupuestado para 2012. Este número luce posible de alcanzar, considerando nuestros cálculos de un ingreso de divisas extra de USD 8.500 millones de parte del complejo sojero, tras la sequía de 2012. A su vez, la potencial recuperación de la economía brasilera impulsaría las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI), en especial de la industria automotriz. El aumento de las ventas externas permitiría al gobierno flexibilizar el ingreso de importaciones, obteniéndose incluso un superávit comercial mayor al del año en curso.

En materia fiscal, las proyecciones oficiales vuelven a mostrar el ya clásico sesgo a la subestimación de los recursos. De acuerdo al proyecto de ley, los ingresos tributarios crecerían 25% en 2012 y 24% en 2013, sumando el total de los ingresos del sector público \$685.376 millones el año próximo. Si bien la pauta de recaudación para este año se muestra bastante en línea con el consenso del mercado, la desaceleración prevista para el año próximo luce improbable en un escenario de aceleración del crecimiento y de la inflación, incluso como lo prevé el propio PPN-13. Según nuestros cálculos, con un crecimiento de los recursos más cercano al 30%, en 2013 podrían estar subestimándose ingresos por alrededor de \$34.000 millones, en lo que ya se ha convertido en una maniobra repetida del

Gobierno, como forma de contar con discrecionalidad en el uso de los recursos que resulten superiores a los previstos en el Presupuesto. Una de las principales subestimaciones se daría en la recaudación prevista del IVA, con un alza nominal de sólo 22%.

Esquema Ahorro – Inversión del Sector Público Nacional

En \$ millones y variaciones en %

	Presupuesto 2013		Presupuesto 2013	
	2012	2013	Var. 12	Var. 13
Ingresos Corrientes	553.523	685.376	27,3%	23,8%
Ingresos Tributarios	329.163	406.550	24,7%	23,5%
Contribuciones a la Seg. Social	174.894	212.494	30,8%	21,5%
Ingresos No Tributarios	13.368	18.143	26,6%	35,7%
Rentas de la Propiedad	29.795	40.653	27,4%	36,4%
Transferencias Corrientes	611	804	120,0%	31,5%
Otros	5.691	6.733	98,0%	18,3%
Gastos Corrientes	525.966	610.948	27,7%	16,2%
Gastos de Consumo	108.078	122.909	32,0%	13,7%
Remuneraciones	79.119	89.177	29,3%	12,7%
Bienes y Servicios	28.959	33.732	40,0%	16,5%
Rentas de la Propiedad	47.205	58.174	32,6%	23,2%
Prestaciones de la Seg. Social	198.204	241.723	34,8%	22,0%
Transferencias Corrientes	149.852	165.744	11,9%	10,6%
Otros	22.628	22.398	67,7%	-1,0%
Resultado Económico	27.557	74.428	20,9%	170,1%
Recursos de Capital	1.134	1.375	1906,5%	21,3%
Gastos de Capital	64.329	74.717	20,2%	16,1%
Total Recursos	554.656	686.751	27,6%	23,8%
Total Gastos	590.294	685.666	26,8%	16,2%
Total Gastos Primarios	543.114	627.496	26,3%	15,5%
Resultado Financiero	-35.638	1.086	-4.975	36.724
Resultado Primario	11.543	59.256	6.622	47.713

Fuente: Elaboración propia en base a MECON y PPN-13.

Sin embargo, la diferencia más relevante se encuentra en las proyecciones del gasto, donde la subestimación de las erogaciones podría acercarse a \$78.000 millones en 2013, en línea con lo ocurrido en 2012. Las proyecciones de gasto primario incluidas en el PPN-13 ascienden a \$627.496 millones, lo que implica un crecimiento nominal de sólo 16% el próximo año (-8% en términos reales, si se computa la inflación actual del 24%). Estos números oficiales resultan extremadamente conservadores para un año electoral, si se tiene en cuenta que el gasto primario ya aumentaría este año un 28% de acuerdo al propio proyecto girado al Congreso.

Cálculos conservadores en salarios y jubilaciones.

Como todos los años, se proyecta sólo el arrastre que dejan los convenios salariales de 2012 para el

incremento de las remuneraciones de 2013, que según figura en el proyecto ascendería a apenas un 13%, a todas luces irreal ante una inflación real cercana al 24%. Esta cifra resulta también modesta comparada con la pauta estimada para 2012, que se ubica en el 29%. Se proyecta también una fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de las prestaciones de la seguridad social, que de crecer un 35% en 2012 pasarían a aumentar un 22% en 2013. Más allá del efecto de la inflación el crecimiento proyectado de las erogaciones también resulta escaso si se considera que el próximo año tendrán lugar las elecciones legislativas.

Estimaciones Fiscales 2012: Desvíos respecto de lo proyectado

En \$ millones y variaciones en %

	2012		Diferencias	
	Pres. 2012	Pres. 2013	Nivel	%
Ingresos Corrientes	550.144	553.523	3.379	0,6%
Ingresos Tributarios	337.769	329.163	-8.606	-2,5%
Contribuciones a la Seg. Social	166.543	174.894	8.351	5,0%
Ingresos No Tributarios	14.806	13.368	-1.438	-9,7%
Rentas de la Propiedad	27.081	29.795	2.715	10,0%
Transferencias Corrientes	593	611	19	3,1%
Otros	3.353	5.691	2.338	69,7%
Gastos Corrientes	479.678	525.966	46.287	9,6%
Gastos de Consumo	97.239	108.078	10.839	11,1%
Remuneraciones	72.370	79.119	6.750	9,3%
Bienes y Servicios	24.870	28.959	4.089	16,4%
Rentas de la Propiedad	47.153	47.205	51	0,1%
Prestaciones de la Seg. Social	176.440	198.204	21.764	12,3%
Transferencias Corrientes	144.145	149.852	5.707	4,0%
Otros	14.701	22.628	7.927	53,9%
Resultado Económico	70.466	27.557	-42.909	-60,9%
Recursos de Capital	1.139	1.134	-5	-0,4%
Gastos de Capital	67.396	64.329	-3.068	-4,6%
Total Recursos	551.283	554.656	3.374	0,6%
Total Gastos	547.075	590.294	43.220	7,9%
Total Gastos Primarios	499.943	543.114	43.170	8,6%
Resultado Financiero	4.208	-35.638	-39.846	-946,9%
Resultado Primario	51.339	11.543	-39.797	-77,5%

Fuente: Elaboración propia en base a PPN-12 y PPN-13.

Gracias a la subestimación de gastos, el presupuesto “infla” el resultado fiscal esperado. De acuerdo a las proyecciones del PPN-13, en 2013 se obtendría un superávit primario de \$59.256 millones (2,3% del PBI), muy superior a los \$11.543 millones (0,5% del PBI) proyectados para 2012. Con esos números, para 2013 se presenta un superávit financiero de \$1.086 millones (0,04% del PIB), pese a sincerarse un déficit de \$35.638 millones en 2012, imprimiendo un fuerte cambio en el sesgo de la política fiscal, a todas

luces improbable en un año electoral. De acuerdo a nuestras proyecciones, con una pauta de gasto más realista, el resultado financiero de 2013 arrojaría un rojo superior a \$50.000 millones (mayor al 2% del PIB), cubierto intensivamente con asistencia del Banco Central.

El continuo financiamiento del BCRA al Gobierno Nacional golpea su hoja de balance. En 2009, el activo de la autoridad monetaria estaba conformado en un 60% por Reservas Internacionales, mientras que los derechos sobre el Gobierno Nacional por la asistencia financiera brindada (incluyendo adelantos transitorios, utilización de reservas para el pago al FMI y la suscripción de otros títulos públicos) representaban tan sólo el 30% del activo. Tres años después, las reservas cayeron y representan sólo el 41% del activo del Banco Central. En contraposición, la participación del crédito al Gobierno escaló al 51% del activo, gracias al continuo uso del Fondo del Desendeudamiento, junto con el incremento de los adelantos transitorios. El año próximo la asistencia financiera del BCRA al Tesoro seguirá creciendo, de manera que el deterioro de su hoja de balance será aún mayor.

Activos del BCRA

En USD millones y en % del activo

	Reservas	Asistencia al Gobierno			Otros	Total Activo	
		Total	Letras	Otros títulos			AT
2009	47.967	22.962	9.560	3.767	9.635	8.409	79.338
2010	52.190	32.782	16.099	5.067	11.615	9.176	94.147
2011	46.376	45.163	25.724	3.839	15.600	9.093	100.633
2012 (*)	45.362	56.586	32.074	5.185	19.327	8.363	110.311

	Reservas	Asistencia al Gobierno			Otros	Total Activo	
		Total	Letras	Otros títulos			AT
2009	60%	29%	12%	5%	12%	11%	100%
2010	55%	35%	17%	5%	12%	10%	100%
2011	46%	45%	26%	4%	16%	9%	100%
2012 (*)	41%	51%	29%	5%	18%	8%	100%

(*) Datos a Septiembre.

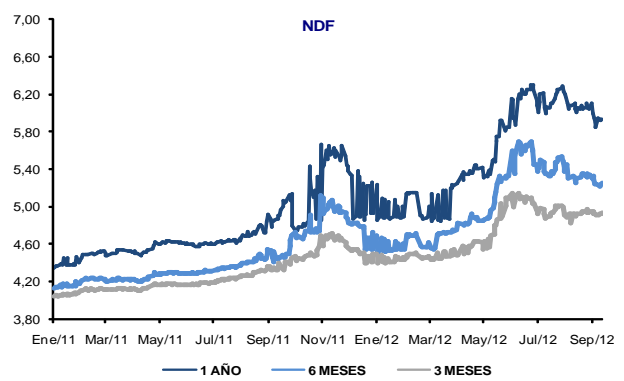
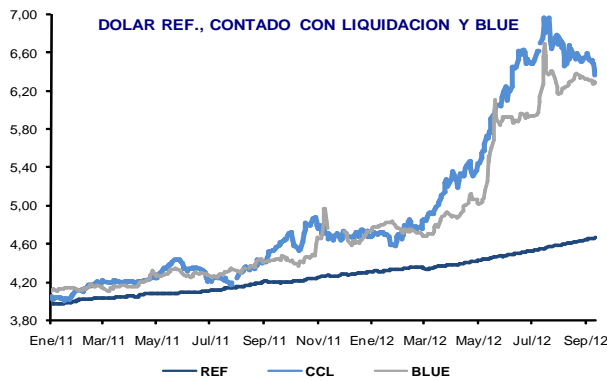
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Finalmente, el articulado del Presupuesto 2013 también deja en claro la preocupación del gobierno por la evolución del sector energético, pese a la nacionalización de YPF. Se contempla la emisión de letras por hasta \$12.000 millones para ser usadas como garantías, entre otras cosas, en la adquisición de combustibles líquidos y gaseosos y en la importación de energía eléctrica. Se faculta, adicionalmente, al Poder Ejecutivo a asumir deudas por hasta USD 2.000 millones con origen en la provisión de combustibles líquidos provenientes de Venezuela. Se exime también del impuesto a los combustibles a las importaciones de gasoil y naftas, y se condonan impuestos a CMMESA y ENARSA, dos empresas del sector energético dirigidas por el gobierno. Se faculta, por otro lado, al

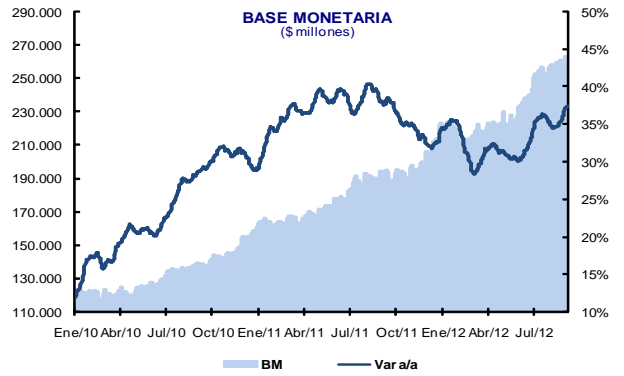
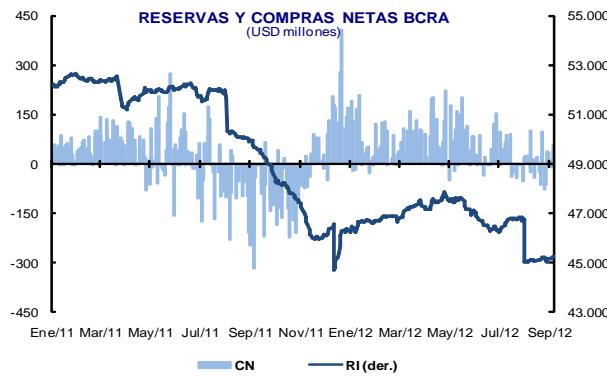
gobierno a crear cargos específicos asociados a la importación de gas natural. Finalmente, se autoriza al Poder Ejecutivo a destinar hasta USD 2.000 millones para participar o constituir fideicomisos, otorgar préstamos y/o efectuar aportes de capital en empresas del sector hidrocarburífero en las cuales el Estado Nacional tenga participación accionaria (principalmente YPF). En resumidas cuentas se busca allanar el camino a las crecientes importaciones de combustibles, indispensables para sostener el crecimiento de la economía, y aportar recursos al desarrollo de la producción local de hidrocarburos, deprimida después de años de niveles de inversión insuficientes.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

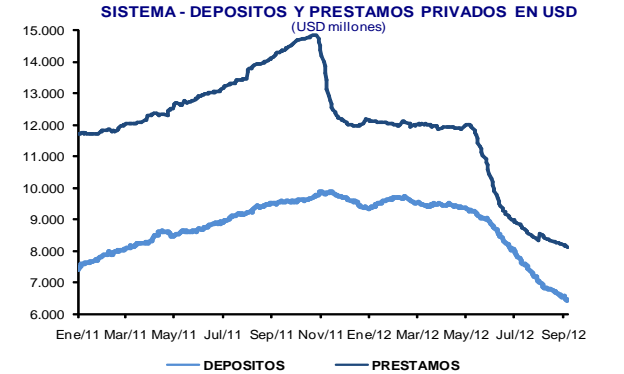
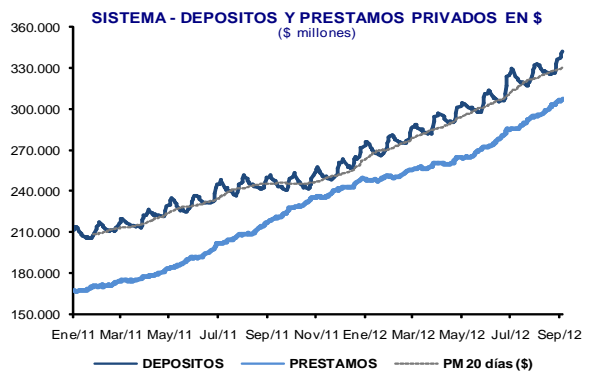
Mercado Cambiario



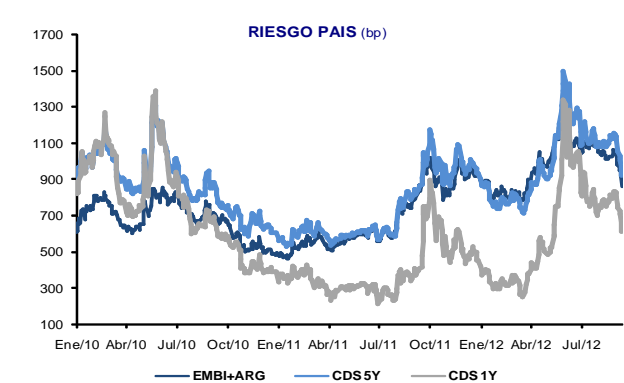
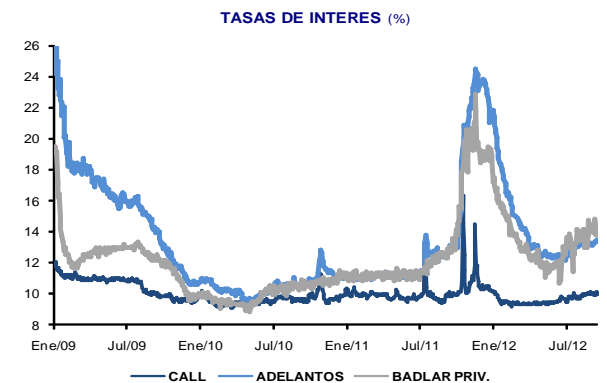
BCRA



Préstamos y Depósitos

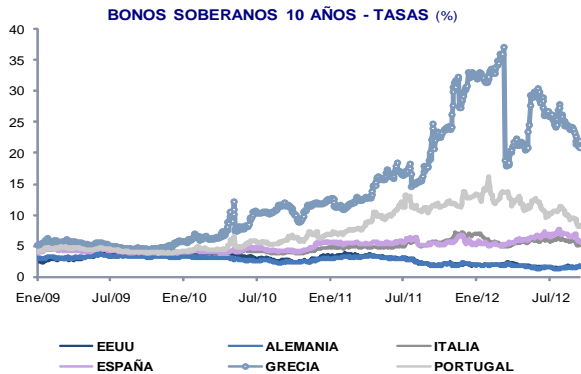
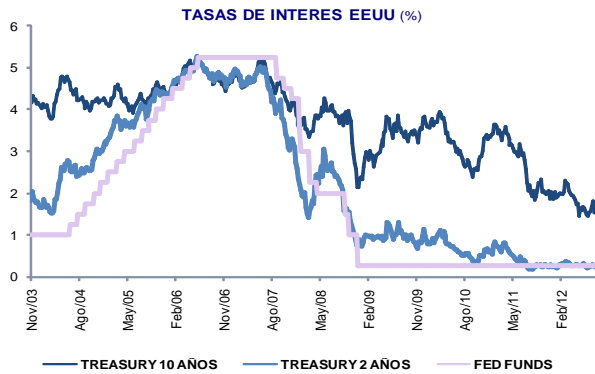


Tasa de Interés y Riesgo País

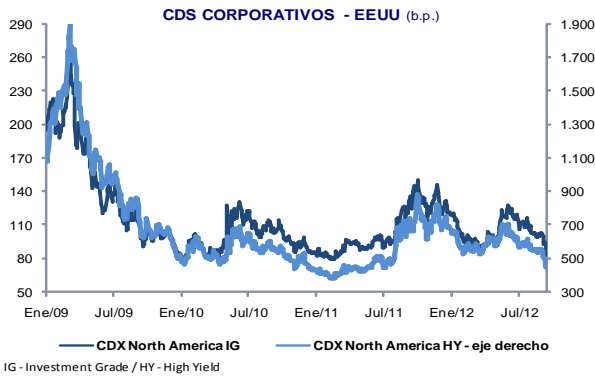


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

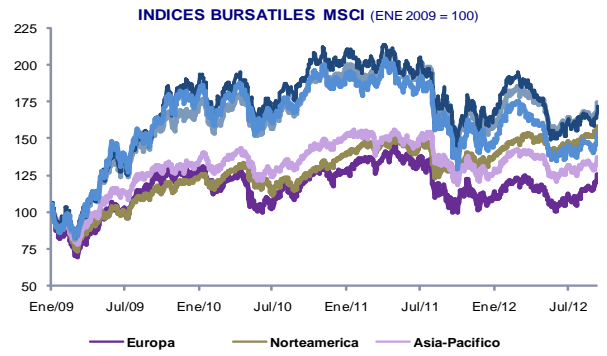
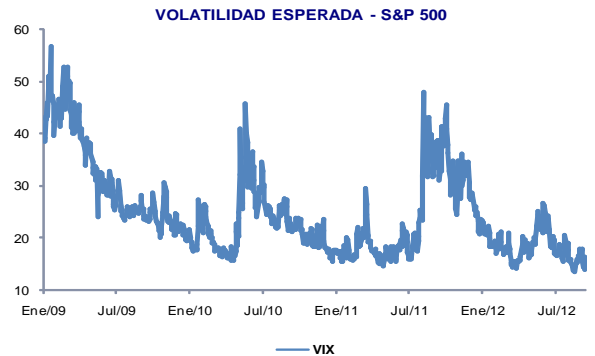
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



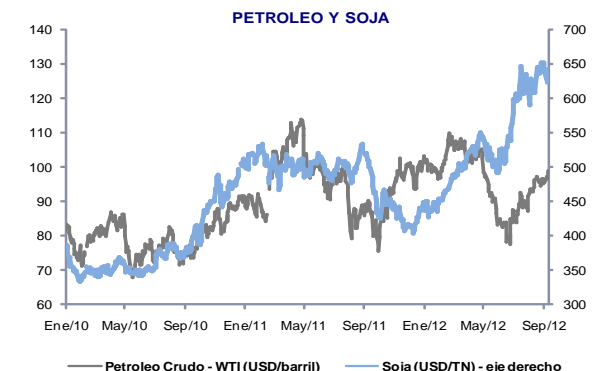
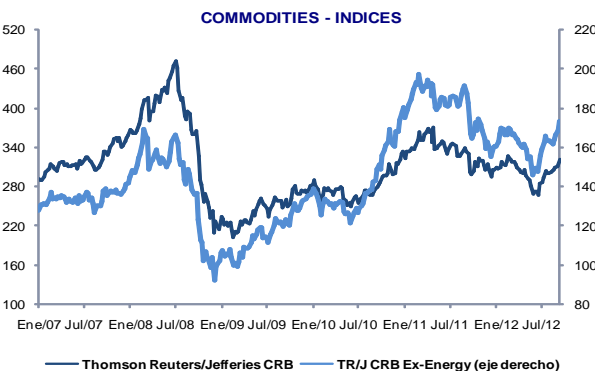
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



Precio de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	jun-12	198,2	1,1%	0,0%	2,5%
EMI (2004=100)	ago-12	130,2	0,7%	-0,9%	-0,8%
UCI (%)	ago-12	74,0	3,8%	-5,2%	-4,5%
ISE (2004=100)	jun-12	117,2	3,4%	3,4%	1,3%
Impuestos LNA* (\$ mm)	ago-12	19.144	7,5%	41,7%	32,4%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	jul-12	224	0,6%	7,5%	8,4%
Supermercados (País - \$ mm)	jul-12	8.719	3,5%	21,4%	26,5%
Shopping (GBA - \$ mm)	jul-12	1.717	-2,9%	15,2%	21,8%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	jun-12	1.997.524	26,8%	26,5%	20,1%
Patentamiento (Unidades)	ago-12	75.410	2,1%	-5,7%	2,1%
Impo. bs. consumo (USD mm)	jul-12	654	22,2%	1,1%	-10,7%
Confianza del Consumidor (País)	ago-12	42,7	-1,9%	-25,6%	-15,0%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	jul-12	182,2	1,6%	-0,6%	-0,8%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	jul-12	2.199	13,8%	-6,8%	-11,9%

(*) 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)	ago-12	144,9	0,9%	10,0%	6,8%
IPC (índice alternativo - Congreso)	ago-12	//	1,9%	24,2%	//
Expectativas de inflación**	ago-12	30,0%	0,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	ago-12	548,8	1,0%	12,8%	8,6%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	mar-12	425,4	3,0%	13,7%	13,7%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	jul-12	2.209	17,1%	13,9%	1,2%
MOA	jul-12	2.451	-1,1%	4,0%	-2,0%
MOI	jul-12	2.361	1,5%	-5,4%	-2,4%
Combustibles y energía	jul-12	361	-16,0%	-29,4%	6,0%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	jul-12	1.014	-1%	54,3%	29,2%
T.C.R. multilateral (*)	jun-12	1,45	-2,3%	-19,2%	-13,3%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	jun-12	0,97	-0,5%	-9,2%	-25,6%
Materias primas (dic 1995=100)	may-12	895	0,8%	10,9%	5,8%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	21-09-12	595,9	580,4	520,8	17,3%
Maíz (USD / Tn)	21-09-12	294,9	295,7	261,8	6,9%
Trigo (USD / Tn)	21-09-12	329,7	333,6	320,4	26,8%
Petróleo (USD/ Barril)	21-09-12	93,1	94,4	93,6	12,7%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP (\$ mm)(*)					
IVA	ago-12	16.910	8,8%	24,7%	22,7%
Ganancias	ago-12	12.244	11,5%	34,6%	22,2%
Sistema seguridad social	ago-12	14.496	-22,4%	31,0%	31,0%
Derechos de exportación	ago-12	5.966	-11,3%	6,4%	25,9%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	jul-12	7.953	26,5%	20,1%	31,3%
Prestaciones Seguridad Social	jul-12	15.452	-30,9%	37,1%	41,0%
Transferencias al sector privado	jul-12	11.274	1,3%	30,7%	19,9%
Gastos de capital	jul-12	5.263	14,8%	-13,4%	18,3%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	jul-12	3.413	-	484,7%	38,8%
Resultado fiscal (\$ mm)	jul-12	-2.884	-	-2.688	-11.152

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	may-12	6.706	26,7%	-15,7%	-10,9%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	jun-12	1.430	9,4%	26,8%	23,3%
Shoppings (\$ mm)	jun-12	839	18,7%	31,5%	25,0%
Patentamiento (Unidades)	ago-12	12.202	3,2%	-4,5%	-1,3%
Confianza del consumidor	ago-12	37,6	-4,9%	-33,5%	-21,9%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	sep-11	71,7	15,0%	2,6%	1,5%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)					
Desempleo GBA (%)	II-12	7,2	1,4%	-1,4%	-2,7%
Tasa de actividad país (%)	II-12	46,2	1,5%	-0,9%	-0,8%
Empleo no registrado país (%)					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	jul-12	107,0	2,5%	25,3%	28,2%
S. privado registrado	jul-12	108,8	2,8%	29,2%	33,5%
S. privado no registrado	jul-12	106,6	3,8%	28,1%	29,7%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	jul-12	101,7	0,8%	1,1%	3,9%
S. privado no registrado	jul-12	103,4	1,0%	4,2%	8,2%
S. privado no registrado	jul-12	101,3	2,0%	3,4%	5,1%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)					
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	jul-12	229,1	-0,2%	1,4%	1,5%
IPC China	jul-12	//	//	1,8%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jul-12	115,1	-0,5%	2,4%	0,7%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	07/09/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	341.943	1,7%	3,1%	37%
Vista	192.702	2,5%	1,2%	29%
Pzo Fijo	149.241	0,7%	5,6%	50%
Sector Público	186.779	-6,8%	7,6%	21%
Total	530.638	-1,5%	4,4%	31%

DEPOSITOS USD (mill.)	07/09/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	8.133	-0,9%	-4,4%	-42,9%
Vista	3.622	-1,8%	-8,9%	-51,0%
Pzo Fijo	4.511	-0,2%	-0,4%	-34,2%
Sector Público	878	2,8%	-5,8%	-36,6%
Total	9.028	-0,6%	-4,5%	-42,3%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	07/09/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	32.013	0,3%	0,4%	28,9%
Sector financiero	8.517	1,0%	3,0%	24,5%
SPNF Total	307.375	0,5%	4,0%	40,2%
- Adelantos	45.888	2,4%	4,9%	61,6%
- Documentos	62.269	1,0%	5,6%	31,8%
- Hipotecarios	31.562	0,4%	2,4%	32,4%
- Prendarios	19.480	0,6%	3,2%	35,3%
- Personales	69.107	-0,2%	3,0%	32,5%
- Tarjetas	50.228	-1,2%	5,8%	44,9%
- Otros	28.838	0,5%	0,9%	55,4%
Total	347.905	0,5%	3,6%	38,6%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	07/09/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	261.080	0,1%	1,5%	36,5%
- Circulante	203.226	2,3%	1,1%	35,5%
- Cta. Cte. en BCRA	57.854	-6,7%	2,7%	40,0%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	07/09/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	45.264	0,25%	0,5%	-8,9%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	14/09/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	14,38	-44	38	138
PFS (30 a 44 d.)	14,20	-5	40	170
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	13,47	13	28	45
T-Notes USA 10Y	1,87	20	14	-21
Libor (180 d.)	0,67	-2	-5	15
Selic (Anual)	7,39	0	-50	-452

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	14/09/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/2011
Dólar (\$/U\$S)	4,67	4,66	4,61	4,20	4,30
NDF 3 meses	4,93	4,91	4,92	4,40	4,50
NDF 6 meses	5,25	5,24	5,32	4,46	4,55
NDF 1 año	5,93	5,85	6,10	4,91	4,93
DÓLAR FINANCIERO	6,37	6,52	6,57	4,54	4,67
BLUE	6,29	6,31	6,27	4,44	4,73
Real (R\$/U\$S)	2,01	2,03	2,03	1,70	1,86
Euro (U\$S/€)	1,31	1,28	1,23	1,39	1,29
YEN	78	78	79	77	77
PESO CHILENO	470	475	482	478	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.772	1.736	1.598	1.789	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	14/09/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	268	-21	-35	-90	-109
EMBI + Argentina	860	-117	-180	10	-65
EMBI + Brasil	149	-17	-17	-79	-74
EMBI + México	121	-18	-10	-78	-66
EMBI + Venezuela	913	-9	-103	-373	-284

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	14/09/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.544	6,8%	5,1%	-8,2%	3,3%
MERVAL ARGENTINA	1.687	7,0%	3,3%	-27,5%	-11,4%
BURCAP	8.928	9,3%	1,3%	-4,9%	2,7%
BOVESPA	62.105	6,5%	6,9%	10,2%	9,4%
MEXBOL	40.693	1,6%	0,1%	15,7%	9,8%
DOW JONES	13.593	2,2%	3,2%	18,9%	11,3%
S&P 500	1.466	1,9%	4,4%	21,2%	16,6%
ALEMANIA DAX	7.412	2,7%	6,3%	34,6%	25,7%
FTSE 100	5.916	2,1%	0,9%	10,8%	6,2%
NIKKEI	9.159	3,2%	2,6%	5,7%	8,3%
SHANGAI COMPOSITE	2.124	-0,2%	-0,9%	-14,3%	-3,4%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	218,0	7,7	-46	-127	-232
PRO 12 (\$)	299,8	9,2	-40	43	-200
BODEN 2014 (\$)	193,0	8,5	84	-138	-235
BOGAR (\$)	251,5	10,2	-7	1	-92
PRO 13 (\$)	119,5	15,5	21	-30	-15
PAR (\$)	41,2	12,3	-26	-30	169
DISCOUNT (\$)	119,0	14,9	8	18	216
BODEN 2013 (u\$S)	630,0	-42,2	-83	-39	-3604
BONAR X (u\$S)	542,3	3,9	-45	-8	-545
BODEN 2015 (u\$S)	599,0	-1,0	-87	41	-734
DISCOUNT (u\$S)	602,0	6,2	-33	-25	-447
PAR (u\$S)	211,0	7,8	-19	1	-292

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, UTDT – CIF, FIEL, DGEyC – GCBA.

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

Presidente

Federico Sturzenegger

Economista Jefe

Luciano Laspina

Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Alejo Espora (coordinador)

Esteban Albisu

Luciana Arnaiz

Nadina Bassini

Estudios Microeconómicos y Financieros

Luciana Esquerro (coordinadora)

Ángeles Garbers

Damian Basani

Eleonora Rodriguez

Jimena Perez Borda

Natalia Alessandroni

Asistente

Viviana Augugliaro

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

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

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.