

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Esta semana, el Poder Ejecutivo envió al Congreso el Proyecto de Presupuesto Nacional 2014, el cual nuevamente ha sido confeccionado en base a pautas macroeconómicas poco realistas. Asimismo, si bien la subestimación de recursos no luce tan significativa, la previsión de gastos es extremadamente conservadora, por lo que si el proyecto se aprobara tal como fue presentado, en 2014 se requerirán modificaciones y ampliaciones presupuestarias como las de los últimos años. Para ello, el proyecto fue acompañado por otro que proroga los poderes especiales otorgados al Ejecutivo a través de la Ley de Emergencia económica del año 2002.

Tras el duro revés en las PASO, el gobierno apuró este año los tiempos de presentación del proyecto y procura darle un trámite exprés, antes de las elecciones de octubre, cuando posibles realineamientos políticos podrían dificultar su tratamiento y/o la prórroga de la Ley de Emergencia Económica y de impuestos con vigencia hasta el 31 de diciembre (impuesto al cheque, cigarrillos, monotributo y cooperativas), previendo ampliar estos últimos hasta el año 2015, cubriéndose de una posible pérdida de la mayoría parlamentaria.

Entre sus pautas macroeconómicas, la denominada ley de leyes contempla: 1) una aceleración del crecimiento económico, del 5,1% en 2013 al 6,2% en 2014; 2) una menor devaluación, con un tipo de cambio promedio de \$/USD 6,33 en 2014 (punta cercano a \$/USD 6,5) y una depreciación nominal del 16%; 3) una superávit comercial estable en torno a los USD 10.000 millones; y 4) una inflación minorista del 9,9%.

Dejando de lado la inflación, el supuesto más polémico se refiere a la estimación de crecimiento. Para 2013 el proyecto contempla un crecimiento ampliamente superior al 3,3% que habilitaría los pagos del cupón PBI en 2014, situación que se repetiría el año próximo. De materializarse estas sobre-estimaciones, en 2014 se gatillarían pagos de deuda por USD 2.700 millones, en momentos en que las reservas se encuentran en el menor nivel en 6 años, tras acumular una caída de USD 8.000 millones en lo que va de 2013.

Vinculado a lo anterior, el proyecto vuelve a contemplar el uso de reservas para pagos de deuda, aunque el "Fondo de Desendeudamiento" sería el mayor desde su creación, tanto en términos absolutos (USD 9.855 millones), como en relación a las reservas (28%). Según aclaró el gobierno, el Fondo ahora alcanza al total de los pagos de deuda con privados (en dólares y pesos), incluyendo en 2014 vencimientos en divisas por USD 5.200 millones (contemplando el cupón PBI) y USD 4.650 millones de deuda en pesos. En la medida que el gobierno haga frente a sus compromisos en moneda local con pesos, quedarían liberados recursos para otros desembolsos no aclarados, pero que podrían incluir un eventual pago a los holdouts ante un fallo adverso en la justicia norteamericana.

En materia fiscal, el aumento de los ingresos tributarios estaría menos subestimado que en años anteriores, con alza de 28,6% en 2013 y 25,5% en 2014. En este sentido, la diferencia más relevante se encuentra en las proyecciones del gasto, con un alza nominal de sólo 16% el próximo año (-9% en términos reales, si se computa la inflación actual del 25%), tras prever una suba del 32% para 2013.

Gracias a la subestimación de gastos, el presupuesto "infla" el resultado fiscal esperado. El proyecto contempla para 2014 un superávit primario de \$83.900 millones (2,6% del PBI), tras prever un resultado neutro para 2013. Con esos números, para 2014 se presenta un ligero superávit financiero, pese a sincerarse un déficit en 2013 de \$46.700 millones (-1,7% del PBI). De acuerdo a nuestras proyecciones, con una pauta de gasto más realista, el 2014 arrojaría un rojo financiero cercano a \$100.000 millones (3% del PIB), cubierto mayormente por el BCRA.

Con todo, el continuo financiamiento del Banco Central al gobierno no sólo golpea su hoja de balance (considerando que la asistencia al Tesoro ya representa el 60% de su activo), sino que a todas luces pone de manifiesto la creciente dominancia fiscal sobre la política monetaria, lo cual constituye una mala noticia para el control de las expectativas inflacionarias y cambiarías.

CONTENIDOS

Proyecto de Presupuesto Nacional 2014 - Pág.2

Inflación: firme arriba del 25% - Pág.8

La Marcha de los mercados - Pág.10

Estadístico - Pág.12

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 252 – 13 de septiembre de 2013

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

PROYECTO DE PRESUPUESTO NACIONAL 2014:

Esta semana, el Poder Ejecutivo envió al Congreso el Proyecto de Presupuesto Nacional 2014 (PPN-14), el cual (como ya es práctica habitual) ha sido confeccionado sobre la base de una serie de pautas macroeconómicas poco realistas. Asimismo, si bien la subestimación de recursos no luce tan significativa, la previsión de gastos resulta extremadamente conservadora, por lo que si el proyecto se aprobara tal como fue presentado, en 2014 se requerirán nuevas ampliaciones presupuestarias, en línea con lo ocurrido en los últimos años. Para ello, el proyecto fue acompañado por otro que prorroga, hasta 2015, los súper-poderes otorgados al Poder Ejecutivo a través de la Ley de emergencia económica del año 2002. Pese a la década ganada, el oficialismo justifica la extensión de la Emergencia económica en “la incertidumbre en la que se desenvuelve la economía global y la persistencia de la crisis originada en el año 2008 en el mercado financiero internacional”.

Signos de un cambio de época. Tras el duro revés en las PASO, el Gobierno apuró este año los tiempos de presentación del proyecto de Presupuesto, elevándolo al Congreso 3 días antes de la fecha tope que dispone la Ley de Administración Financiera, cuando históricamente lo presentaba en la fecha límite. Este apuro anticipa la intención oficial de darle un trámite exprés al proyecto, de manera de contar con su aprobación antes de las elecciones legislativas del 28 de octubre, cuando posibles realineamientos dentro del PJ eventualmente dificulten su tratamiento, como así también la mencionada prórroga de la Ley de Emergencia Económica y de tributos como el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (que provee \$56.000 millones anuales), a los cigarrillos, el Monotributo y la Contribución Especial sobre el Capital de las Cooperativas, todos ellos con vigencia hasta el 31 de diciembre. El Gobierno planea aprobar antes de las elecciones la extensión de las facultades extraordinarias y tributos hasta el año 2015, cubriéndose de una posible pérdida de la mayoría parlamentaria a partir del 10 de diciembre.

Las pautas macroeconómicas. La denominada ley de leyes contempla una serie de pautas macroeconómicas cuyos puntos salientes incluyen: 1) una aceleración del crecimiento económico, con un incremento del PBI de 5,1% en 2013 y 6,2% en 2014; 2) una moderación en el ritmo de devaluación, con un tipo de cambio promedio de \$/USD 6,33 en 2014 (punta cercano a \$/USD 6,50), lo que equivale a una depreciación nominal del 16%, inferior a la contemplada para este año (19,8%); 3) una superávit comercial estable en torno a los USD 10.000 millones; y 4) una inflación minorista de 9,9%.

Pautas Macroeconómicas

		Presupuesto 2014		
		2012	2013	2014
PIB Nominal	\$ MM	2.164	2.639	3.244
PIB Real	var. %	1,9%	5,1%	6,2%
Consumo Total	var. %	4,8%	5,8%	5,7%
Inversión	var. %	-4,9%	6,7%	8,5%
Exportaciones	var. %	-6,6%	5,2%	9,2%
Importaciones	var. %	-5,2%	9,9%	8,6%
Exportaciones (FOB)	USD MM	80,9	86,7	94,0
Importaciones (CIF)	USD MM	68,5	76,1	83,9
Saldo Comercial	USD MM	12,4	10,6	10,1
IPI PIB	var. %	15,3%	16,0%	15,8%
IPC (fin de período)	var. %	10,8%	10,5%	9,9%
TCN (prom. anual)	\$ / USD	4,55	5,45	6,33
Tasa de Devaluación	%	10,2%	19,8%	16,1%
TCN (fin de período) (**)	\$ / USD	4,88	6,10	6,52
Tasa de Devaluación	%	13,9%	25,0%	6,9%

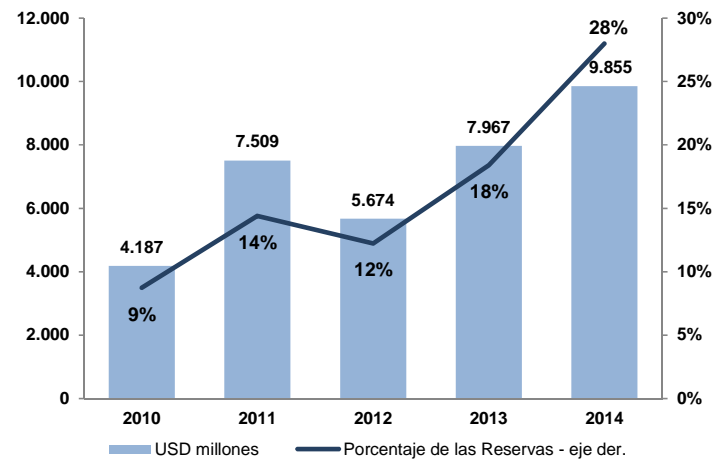
(*) Estimado en base a las variaciones promedio del proyecto de ley.
Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2014.

El supuesto más polémico se refiere a la estimación de crecimiento, tanto de 2013 como de 2014. El PPN contempla un incremento del PIB del 5,1% para el corriente año, ampliamente superior al 3,3% que habilitaría los pagos de deuda de las Unidades Ligadas al Crecimiento (Cupón PIB) en diciembre de 2014. Esta cifra es consistente con la sobre-estimación que están mostrando actualmente los datos oficiales de crecimiento, con una amplia brecha respecto de las mediciones privadas, que apuntan a una expansión inferior al 3%. Esta situación se repetiría en el año 2014, con una proyección de crecimiento de 6,2%, que nuevamente resulta superior a las estimaciones del mercado. De materializarse estas sobre-estimaciones, se gatillarían pagos de deuda por el cupón PBI por USD 2.700 millones en 2014, justo en momentos en que las reservas internacionales se encuentran en el menor nivel en seis años, tras acumular una caída de USD 8.000 millones en lo que va de 2013, la cual más que duplica a la de todo el 2012 (-USD 3.000 millones). Asimismo, si el PBI oficial evolucionara en línea con lo previsto en el proyecto de Presupuesto, los requerimientos financieros serían particularmente elevados en 2015, no sólo por el pago del cupón, sino también por la cancelación del Boden 2015, título emitido tras la renegociación de la deuda del año 2005.

Vinculado a lo anterior, el proyecto de presupuesto vuelve a contemplar la utilización de reservas del BCRA para los pagos de deuda pública. El denominado "Fondo de Desendeudamiento" alcanzará el mayor monto desde su creación, en el año 2010, tanto medido en términos absolutos (USD 9.855 millones, es decir, USD 1.888 millones más que en 2013), como en porcentaje de las reservas internacionales (28%, si se compara con los niveles actuales). Este fue uno de los puntos más cuestionados por la oposición en el Congreso, considerando la dinámica decreciente de las reservas y que Argentina enfrenta en 2014 un año de relativa tranquilidad en materia de compromisos financieros. Según aclaró el propio gobierno, originalmente pensado para pagar vencimientos en dólares, el Fondo ahora alcanza al total de los pagos de deuda con privados, incluyendo la nominada en pesos. Según las previsiones oficiales, los vencimientos en divisas con acreedores privados (incluyendo el cupón PBI) totalizan USD 5.200 millones, a lo que se agrega el equivalente a USD 4.650 millones de deuda nominada en pesos en manos de privados. En la medida que el gobierno haga frente a sus compromisos en moneda local con pesos, quedarían librados para el pago de otros compromisos con privados más de USD 4.500 millones, los cuales no son especificados en el proyecto, pero podrían contemplar un eventual pago a los holdouts ante un fallo adverso en la justicia norteamericana.

Asimismo, al igual que en el Presupuesto 2013, se incluyó una cláusula que habilita al Poder Ejecutivo a derivar excedentes del Fondo de

Fondo del Desendeudamiento Argentino
En USD millones y en % de las Reservas



(*) Para el año 2014 se tomaron como referencia las Reservas Internacionales a Septiembre 2013.
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, MECON y PPN 2014.

Desendeudamiento para financiar gastos de capital.

Tal como sucedió el año pasado, el artículo 50 del proyecto dispone constituir el Fondo con reservas y aclara que “en caso de resultar un excedente y siempre que tengan efecto monetario neutro” podrán destinarse a financiar gastos 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. En este sentido, ya sea para diferentes pagos de deuda o gastos, el uso de reservas internacionales previsto en el proyecto brinda un amplio margen de maniobra al gobierno nacional para el uso de un recurso cada vez más escaso.

Paralelamente, en términos macro, el PPN-13 continúa presentando un IPC “intervenido”, lo que anticipa que volverá a repetirse, por octavo 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 10,5% este año y 9,9% el que viene, valores muy distantes a la inflación del 25% según los indicadores privados compilados por el Congreso. Esta discrepancia impacta, a su vez, en las estimaciones de los precios implícitos del PBI (16% en 2013 y 15,8% en 2014), lo que tiende a compensar el mayor crecimiento real proyectado, subestimando el crecimiento nominal de la economía (cercano al 25%, de acuerdo al consenso del mercado).

También se señala una moderación en el ritmo de devaluación. La paridad cambiaria contra el dólar pasaría de un promedio de \$/USD 5,45 en 2013 a \$/USD 6,33 en 2014, lo que equivale a una depreciación nominal del peso de 16,1%, que contrasta con la prevista en el proyecto para 2013 (19,8%). Según nuestros cálculos, los números presentados en el PPN-13 serían consistentes con un tipo de cambio nominal punta de \$/USD 6,1 en diciembre de este año y de \$/USD 6,52 el que viene (+6,9%), suponiendo una devaluación lineal de sólo 4 centavos mensuales a lo largo de 2014. La proyección para el año próximo resulta a todas luces conservadora si se la compara con la dinámica presente (42% mensual anualizado en agosto de 2013) y pareciera orientada a brindar cierta tranquilidad respecto de la dinámica cambiaria futura, ante la incertidumbre del mercado respecto de cual podría ser la postura del gobierno en esta materia tras las elecciones (aunque luce poco realista frente a la actual estrategia de intentar mantener un target de tipo de cambio real estabilizado e inconsistente con la propia previsión oficial de exportaciones).

Acompañando esta previsión cambiaria, el proyecto contempla una estabilidad en el ingreso de divisas

por la vía comercial. Según el PPN-13, las exportaciones totalizarían en 2014 USD 94.000 millones y las importaciones USD 83.900 millones, registrando alzas del 8,5% y 10,2%, respectivamente. Bajo este escenario, el saldo comercial sería superavitario en USD 10.100 millones, similar al presupuestado para 2013, pese a la dinámica decreciente que viene mostrando en 2013 (se contrajo 28% en los primeros 7 meses del año). En este sentido, a priori, resulta poco probable ese fuerte incremento de las ventas externas, habida cuenta del incremento previsto de la cosecha agrícola, las perspectivas de estabilidad o incluso baja de los precios de las materias primas, junto con la evolución que muestran actualmente las ventas externas de automóviles. Únicamente con ese fuerte salto de las exportaciones, combinado con una baja elasticidad crecimiento-importaciones como la incluida en el proyecto, sería factible sostener el saldo comercial en torno a los USD 10.000 millones.

En materia fiscal, el aumento de los ingresos tributarios previsto para 2014 estaría menos subestimado que en años anteriores. De acuerdo al proyecto de ley, los ingresos tributarios crecerían 28,6% en 2013 y 25,5% en 2014, sumando el total de los ingresos del sector público \$1.097 millones el año próximo, con una tendencia a subestimar algo menos los recursos respecto de lo incluido en presupuestos anteriores. Según nuestros cálculos, con un crecimiento de los recursos más cercano al 28%, en 2014 podrían estar subestimándose ingresos por alrededor de \$22.000 millones, equivalentes al 2% de la recaudación proyectada. Una de las principales subestimaciones se daría en la recaudación prevista del IVA, con un alza nominal de 26%, que implicaría un crecimiento prácticamente nulo en términos reales. La recaudación proyectada del impuesto a las ganancias (24%) también luce baja a la luz de su dinámica actual, aunque está por verse todavía cuál será el efecto de las modificaciones recientes en este impuesto (aumento de los montos de las deducciones personales para los trabajadores en relación de dependencia y jubilados, compensado parcialmente con el gravamen de la distribución de dividendos y la compraventa de bonos y acciones de empresas que no cotizan en bolsa). Parece igualmente moderada la proyección de crecimiento de las contribuciones a la seguridad social (25%), aunque no excesivamente conservadora, en un contexto de estancamiento del empleo.

Sin embargo, la diferencia más relevante se encuentra en las proyecciones del gasto. Las proyecciones de gasto primario incluidas en el PPN-14 ascienden a \$847.275 millones, lo que implica un crecimiento nominal de sólo 16% el próximo año (-9% en términos reales, si se computa la inflación actual del 25%). Estos números oficiales resultan extremadamente conservadores si se tiene en cuenta que el gasto primario aumentaría este año un 32% de acuerdo al propio proyecto de presupuesto.

Recaudación Tributaria En \$ millones

	Presupuesto		Presupuesto	
	2013	2014	Var. 2013	Var. 2014
Ganancias	184.477	227.873	33%	24%
Bienes Personales	9.974	12.358	37%	24%
IVA Neto de Reembolsos	243.455	305.761	28%	26%
Impuestos Internos	15.984	19.742	24%	24%
Ganancia Mínima Presunta	1.704	2.011	18%	18%
Derechos de Importación	23.808	31.153	43%	31%
Derechos de Exportación	68.863	88.536	12%	29%
Combustibles Naftas	14.001	17.654	23%	26%
Combustibles Gasoil	6.173	8.326	7%	35%
Combustibles Otros	10.407	13.018	20%	25%
Créditos y Débitos Bancarios	56.237	69.991	28%	24%
Contribuciones SS	229.074	286.814	30%	25%
Otros	10.344	14.080	73%	36%
Total	874.501	1.097.317	29%	25%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON y Proyecto de Ley de Presupuesto 2014.

Cálculos conservadores en salarios y jubilaciones.

Como todos los años, se proyecta sólo el arrastre que dejan los convenios salariales de 2013 para el incremento de las remuneraciones de 2014, que según figura en el proyecto ascendería a apenas un 18%, claramente improbable ante una inflación real cercana al 25%. Se proyecta también una fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de las prestaciones de la seguridad social, que de crecer a un ritmo del 32% en lo que va de 2013 pasarían a aumentar solo un 22% en 2014.

Esquema Ahorro-Inversión

\$ millones

	Presupuesto 2014		Presupuesto 2014	
	2013	2014	Var. 13	Var. 14
Ingresos Corrientes	732.573	930.876	33,1%	27,1%
Ingresos Tributarios	423.707	534.394	28,6%	26,1%
Contribuciones a la Seg. Social	229.074	286.814	31,4%	25,2%
Ingresos No Tributarios	16.220	18.906	22,8%	16,6%
Rentas de la Propiedad	60.110	86.342	109,0%	43,6%
Transferencias Corrientes	782	550	146,4%	-29,7%
Otros	2.679	3.871	-32,5%	44,5%
Gastos Corrientes	684.593	820.881	25,8%	19,9%
Gastos de Consumo	139.496	160.386	33,9%	15,0%
Remuneraciones	101.534	119.785	28,3%	18,0%
Bienes y Servicios	37.962	40.601	51,4%	7,0%
Rentas de la Propiedad	47.126	80.323	-8,1%	70,4%
Prestaciones de la Seg. Social	270.076	329.236	32,0%	21,9%
Transferencias Corrientes	197.372	219.307	26,5%	11,1%
Otros	30.524	31.630	8,6%	3,6%
Resultado Económico	47.980	109.995		
Recursos de Capital	864	0,03		
Gastos de Capital	95.530	106.704		
Total Recursos	733.437	931.164	33,3%	27,0%
Total Gastos	780.123	927.585	28,7%	18,9%
Total Gastos Primarios	733.005	847.275	32,1%	15,6%
Resultado Primario	431	83.889	4.805	83.458
Resultado Financiero	-46.686	3.579	8.877	50.265

Fuente: Elaboración propia en base a MECON y Proyecto de Ley de Presupuesto 2014.

Gracias a la subestimación de gastos, el presupuesto “infla” el resultado fiscal esperado. De acuerdo a las proyecciones del PPN-14, en 2014 se obtendría un superávit primario de \$83.900 millones (2,6% del PBI), muy superior a los \$431 millones (0,02% del PBI) proyectados para 2013. Con esos números, para 2014 se presenta un superávit financiero de \$3.600 millones (0,11% del PIB), pese a sincerarse un déficit de \$46.700 millones en 2013, imprimiendo un fuerte cambio en el sesgo de la política fiscal, a todas luces

improbable. De acuerdo a nuestras proyecciones, con una pauta de gasto más realista, el resultado financiero de 2014 arrojaría un rojo cercano a \$100.000 millones (3% del PIB), cubierto intensivamente con asistencia del Banco Central.

Finalmente, 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. Cerca de cuatro años después, las reservas cayeron y representan sólo el 30% del activo del Banco Central. En contraposición, la participación del crédito al Gobierno escaló al 62% 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, lo cual claramente no contribuye a aplacar las perspectivas de devaluación e inflación, actualmente en alza.

Balance BCRA

En % del activo total

	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	37%	56%	29%	5%	22%	7%	100%
2013 (*)	30%	62%	36%	4%	22%	8%	100%

(*) Datos a septiembre.

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

INFLACIÓN: FIRME ARRIBA DEL 25%

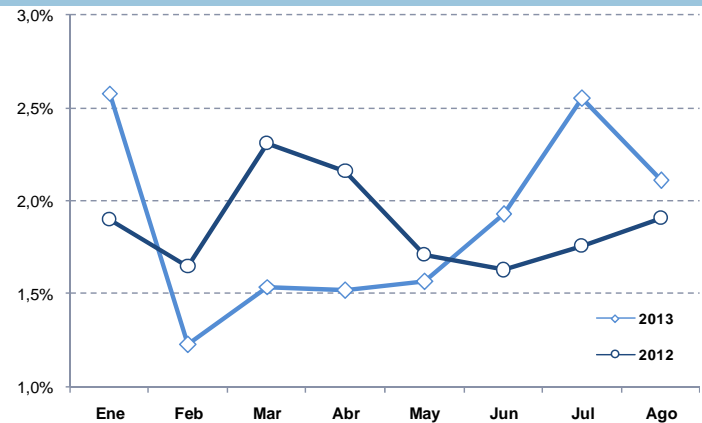
La inflación se mantuvo firme en agosto, consolidándose arriba del 25% anual. Las estimaciones de ocho fuentes privadas compiladas por el Congreso de la Nación dan cuenta de una sostenida suba de los precios minoristas, con un alza promedio en agosto del 2,1% mensual y 25,2% anual. Así, tras el abandono del congelamiento de precios que tuvo lugar entre febrero y mayo, el IPC-Congreso volvió a acelerar su ritmo de crecimiento, superando en 1 punto porcentual su variación de agosto 2012 (24,2%).

Los alimentos y bebidas continuaron presionando sobre los precios minoristas, a lo que se sumaron en agosto subas en el rubro educación. Los alimentos y bebidas volvieron a tener una fuerte incidencia en la suba de los precios al consumidor, explicando casi la mitad de la inflación de agosto. Tras el abandono de los controles de precios instrumentados por el gobierno nacional, las subas de precios de los alimentos y bebidas se aceleraron considerablemente a partir de junio, a lo que se sumaron en los últimos dos meses problemas de oferta en algunos productos con alta incidencia en la canasta de consumo de los hogares, como harina de trigo, verduras y lácteos. Otro rubro con fuerte impacto en la inflación del mes fue el correspondiente a educación, asociado especialmente a la suba de las cuotas escolares, donde en varios colegios se comenzaron a facturar las reservas de vacantes 2014 con importantes aumentos. El resto de los rubros también aportaron positivamente a la inflación del mes, sin presentarse factores estacionales que moderen la suba de precios.

El índice de la Ciudad de Buenos Aires se mantiene en línea con las mediciones privadas de precios, habiendo registrado en julio una fuerte suba. El IPCBA experimentó un alza del 2,5% mensual en julio (último dato disponible), luego de registrar aumentos de 1,7% promedio en los meses anteriores. En lo que va del año, el índice de la Ciudad acumula un aumento de 13,5%, lo que equivale a una suba anualizada de 24,2%, similar a la del IPC-Congreso en el mismo período (24,9%).

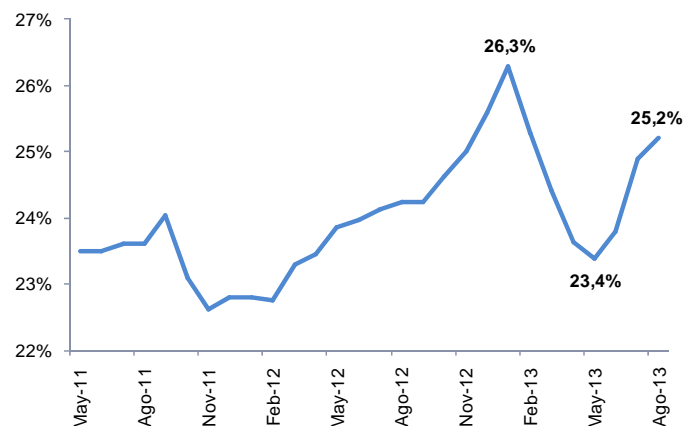
El IPC San Luís, referente del interior del país, también crece a una tasa del 25% anual. En julio (último dato disponible), la suba del índice provincial fue del 2,3% mensual y 25,3% anual, superando su registro del mismo mes de 2012 (23,9%). Así, la provincia viene mostrando una evolución similar a la de los índices de la Ciudad de Buenos Aires y del GBA, destacándose también la suba en los precios de alimentos y bebidas (de 2,7% mensual y 24,5% anual).

Precios Minoristas
Variación mensual en %



Fuente: Elaboración propia en base a IPC-Congreso.

Precios Minoristas
Variación anual en %

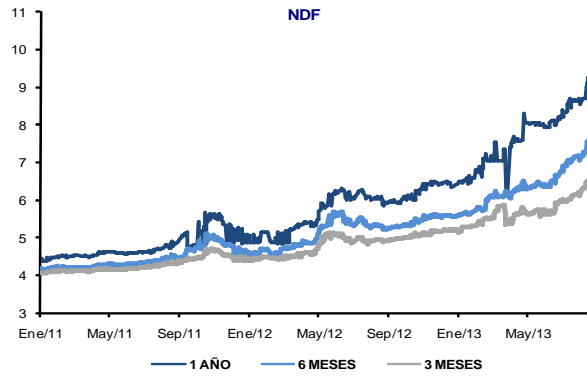
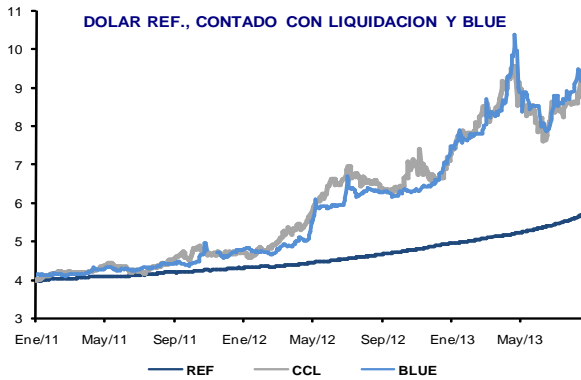


Fuente: Elaboración propia en base a IPC-Congreso.

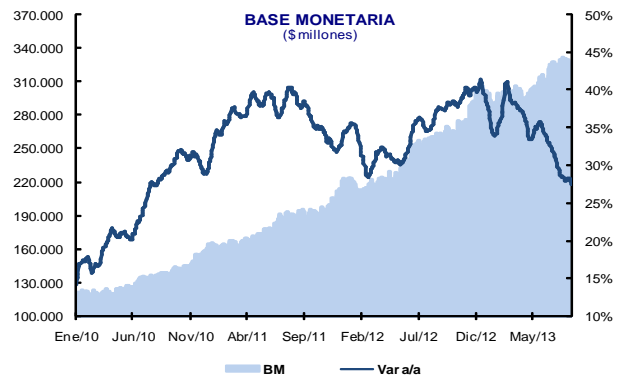
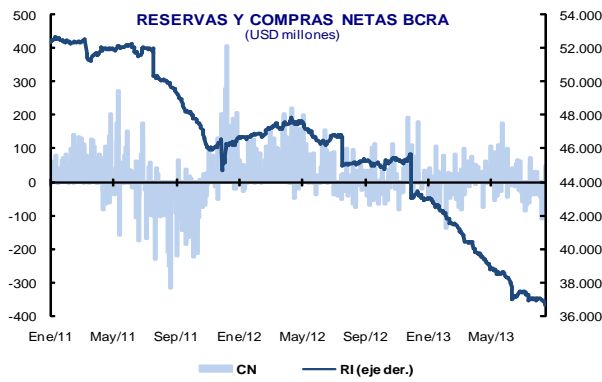
Finalmente, las cifras oficiales mantienen una elevada brecha con las estimaciones privadas. El INDEC informó esta semana que el IPC oficial aumentó un 0,8% mensual en agosto, con un alza de 10,5% con respecto a un año atrás. Asimismo, como mencionáramos en informes anteriores, el IPC de Santa Fe también mantiene una importante discrepancia con las mediciones de la Capital Federal, GBA y San Luis, con un incremento en julio del 1,1% mensual y 13,5% anual.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

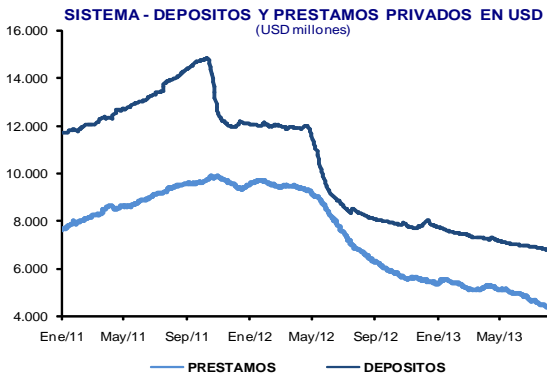
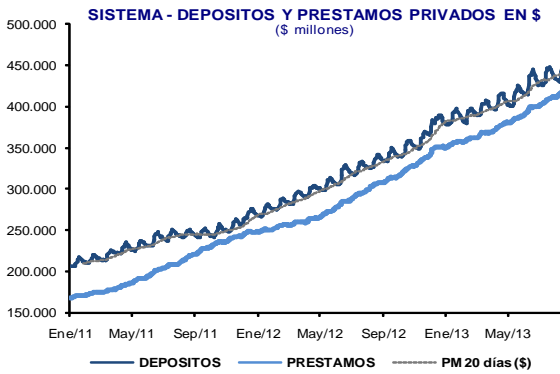
Mercado Cambiario



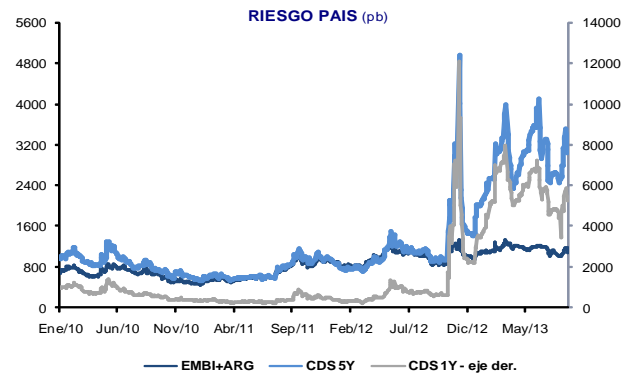
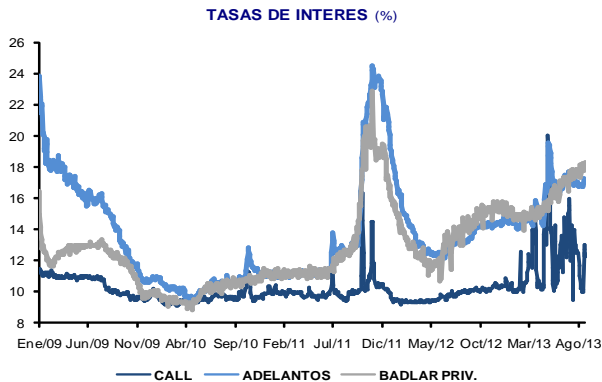
BCRA



Préstamos y Depósitos

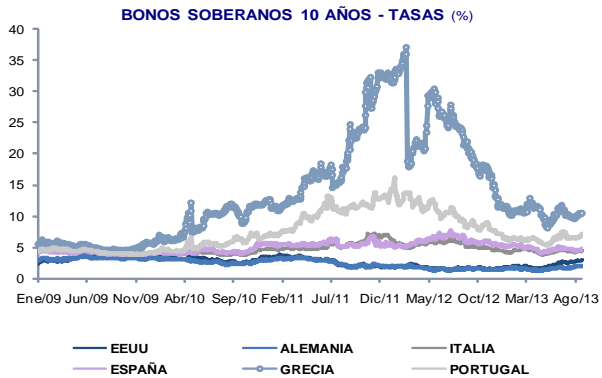
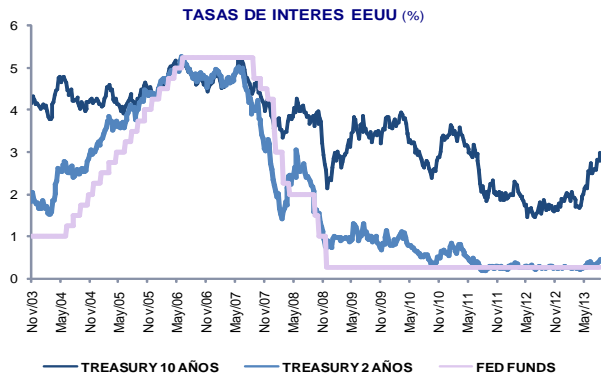


Tasa de Interés y Riesgo País

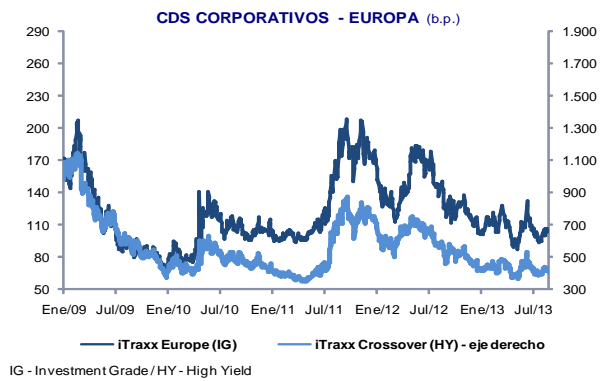
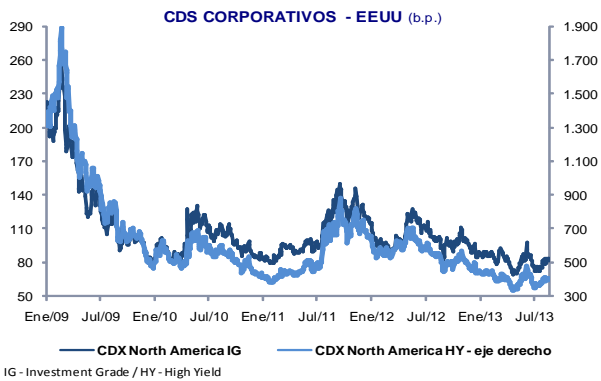


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

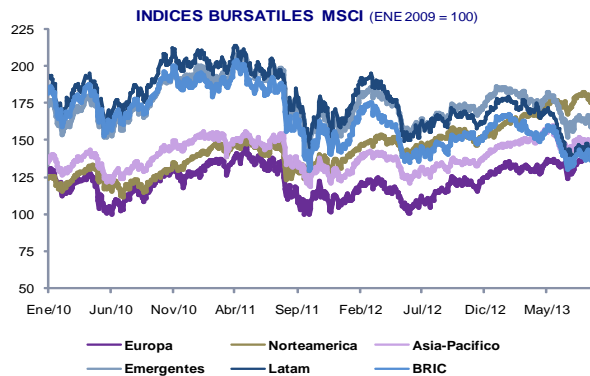
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



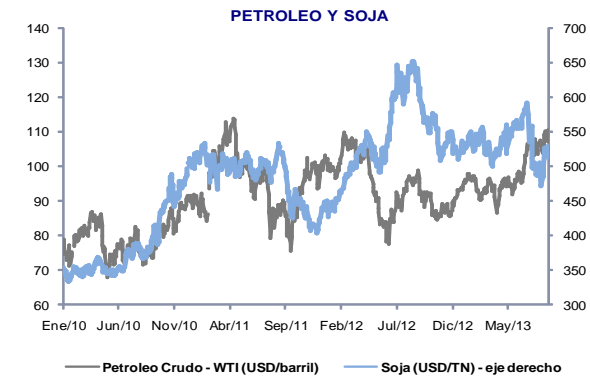
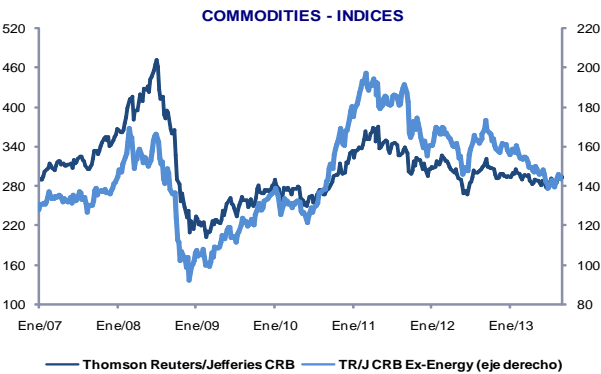
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



Precio de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
PIB-INDEC (\$mm-1993)	I-13	454.315	1,5%	3,0%	3,0%
EMAE (1993=100)	jun-13	208,9	0,4%	6,4%	5,2%
IGA-OJF (1993=100)	jul-13	170,3	-0,1%	2,2%	2,7%
Sectores					
EMI (2004=100)	jul-13	133,5	0,3%	2,9%	1,4%
IPI-OJF (1993=100)	jul-13	171,0	-0,8%	-0,8%	0,8%
ISAC (1997=100)	jul-13	186,1	-1,2%	6,5%	3,3%
ISE (2004=100)	jun-13	114,0	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Servicios públicos (2004=100)	jul-13	242	-0,3%	7,6%	7,3%
Indicadores de Inversión					
IBIF-INDEC (\$mm-1993)	I-13	95.778	0,4%	1,3%	1,3%
IBIM-OJF (2005=100)	jul-13	157,4	-1,3%	5,3%	4,8%
IBIM-Construcción	jul-13	174,1	-2,7%	3,0%	1,4%
IBIM-Máquinas y Equipos	jul-13	131,9	1,8%	10,1%	12,5%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	jul-13	2.551	18,7%	16,1%	13,7%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	ago-13	160,2	0,8%	10,5%	6,6%
IPC (índice alternativo - Congreso)	ago-13	//	2,1%	25,2%	//
IPCBA (CABA - jun11-jul12=100)	jul-13	139,0	2,5%	//	13,5%
IPC (San Luis - 2003=100)	jul-13	493,0	2,3%	25,3%	15,8%
Expectativas de inflación**	ago-13	30,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	ago-13	624,8	1,1%	13,8%	9,3%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	I-13	501,7	4,5%	18,0%	18,0%

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	jul-13	7.828	//	2,4%	4,6%
MOA	jul-13	2.120	//	-5,9%	15,1%
MOI	jul-13	2.949	//	17,6%	4,1%
Combustibles y energía	jul-13	2.422	//	0,2%	3,4%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	jul-13	337	//	-27,7%	-19,6%
T.C.R. multilateral (*)	jul-13	7.058	//	10,9%	11,2%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	jul-13	770	//	-39,7%	-27,8%
Materias primas (dic 1995=100)	jun-13	1,43	-2,0%	-1,7%	-5,7%
	jul-13	0,01	2,0%	20,8%	12,8%
	jun-13	1.077	2,0%	20,5%	22,1%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	06-09-13	528,0	493,5	451,2	-17,7%
Maíz (USD / Tn)	06-09-13	193,5	189,2	235,6	-38,1%
Trigo (USD / Tn)	06-09-13	233,3	242,6	246,0	-29,1%
Petróleo (USD/ Barril)	06-09-13	110,4	102,9	96,3	15,9%

(*) 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-13	75.865	-5,5%	25,5%	28,1%
Ganancias	ago-13	22.341	3,6%	32,1%	31,7%
Sistema seguridad social	ago-13	15.661	0,1%	27,9%	39,4%
Derechos de exportación	ago-13	18.492	-28,4%	27,6%	33,2%
Gasto primario (\$ mm)	ago-13	6.869	21,4%	15,1%	-7,8%
Remuneraciones	jun-13	63.925	11,6%	24,4%	29,4%
Prestaciones Seguridad Social	jun-13	7.469	7,2%	18,8%	24,0%
Transferencias al sector privado	jun-13	28.757	34,4%	28,6%	31,9%
Gastos de capital	jun-13	11.367	5,6%	2,2%	16,4%
Resultado primario (\$ mm)	jun-13	6.863	-17,4%	49,7%	38,0%
Intereses (\$ mm)	jun-13	156	//	882	-167
Resultado fiscal (\$ mm)	jun-13	4.535	//	49,2%	19,2%
	jun-13	-4.379	//	-612	-3.156

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Supermercados (País - \$ mm)	jul-13	10.872	//	24,0%	24,5%
Supermercados (CABA - \$ mm)	jun-13	1.810	//	26,6%	26,5%
Shopping (GBA - \$ mm)	jul-13	2.212	//	27,7%	25,7%
Shoppings (CABA - \$ mm)	jun-13	1.077	//	28,5%	23,5%
Electrodomésticos (País - \$ mm)	mar-13	1.990	12,4%	33,4%	26,8%
Patentamiento (País - Unidades)	jul-13	87.097	17,0%	17,4%	9,7%
Patentamiento (CABA - Unidades)	jul-13	14.820	14,8%	22,4%	14,8%
Confianza del Consumidor (País)	ago-13	50,0	5,4%	17,1%	-3,2%
Confianza del Consumidor (CABA)	ago-13	49,4	7,0%	31,4%	4,7%
Impuestos LNA* (\$ mm)	ago-13	23.849	0,9%	24,6%	25,2%

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

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)	II-13	7,2	-0,7 pp	0,0 pp	0,4 pp
Desempleo GBA (%)	II-13	7,6	-0,1 pp	0,0 pp	0,0 pp
Tasa de actividad país (%)	II-13	46,4	0,6 pp	0,2 pp	0,2 pp
Asalariados sin aportes (%)	I-13	32,0	-2,6 pp	-0,8 pp	-0,8 pp
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	jul-13	133,9	2,3%	25,1%	24,5%
S. privado registrado	jul-13	135,8	2,6%	24,8%	24,3%
S. privado no registrado	jul-13	137,4	1,8%	28,9%	30,3%
Salarios Reales (*)	jul-13	101,9	-0,2%	0,2%	-0,1%
S. privado registrado	jul-13	103,3	0,0%	-0,1%	-0,3%
S. privado no registrado	jul-13	104,5	-0,7%	3,2%	4,5%

(*) 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)	jul-13	433,6	0,0%	6,3%	3,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	jul-13	233,6	0,0%	2,0%	1,7%
IPC China	ago-13	//	//	2,6%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	ago-13	117,1	0,1%	1,3%	0,2%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	30/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	448.263	4,0%	1,8%	35%
Vista	240.016	6,7%	0,9%	30%
Pzo Fijo	208.247	1,0%	2,9%	41%
Sector Público	177.634	-5,8%	3,6%	14%
Total	628.156	1,0%	2,4%	28%

DEPOSITOS USD (mill.)	30/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	6.733	-0,5%	-2,2%	-18,1%
Vista	2.750	-0,7%	-4,1%	-26,1%
Pzo Fijo	3.983	-0,3%	-0,9%	-11,5%
Sector Público	1.254	0,9%	-5,8%	45,1%
Total	7.994	-0,2%	-2,8%	-12,1%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	30/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	38.092	3,1%	3,8%	19,3%
Sector financiero	10.158	-2,4%	0,2%	21,8%
SPNF Total	418.350	1,1%	2,8%	37,1%
- Adelantos	56.198	-2,6%	4,1%	23,5%
- Documentos	96.354	1,5%	4,0%	58,5%
- Hipotecarios	40.418	0,3%	1,7%	28,8%
- Prendarios	28.390	1,1%	2,6%	47,1%
- Personales	89.716	0,2%	2,0%	29,7%
- Tarjetas	70.316	5,2%	2,8%	39,7%
- Otros	36.957	1,7%	1,6%	28,8%
Total	466.600	1,2%	2,9%	35,1%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	30/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	321.191	-0,6%	1,0%	23,4%
- Circulante	251.758	1,0%	0,7%	27,4%
- Cta. Cte. en BCRA	69.433	-6,0%	2,0%	10,7%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	30/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	36.678	-0,90%	-1,0%	-18,6%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	06/09/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	18,3	25	81	425
PF\$ (30 a 44 d.)	17,9	-10	20	380
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	17,2	43	12	399
T-Notes USA 10Y	2,9	15	34	126
Libor (180 d.)	0,4	0	0	-31
Selic (Anual)	8,9	0	50	151

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	06/09/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar (\$/U\$S)	5,70	5,67	5,53	4,65	4,92
NDF 3 meses	6,67	6,50	6,16	4,92	5,23
NDF 6 meses	7,50	7,55	7,16	5,25	5,61
NDF 1 año	9,40	9,25	8,66	5,90	6,46
DÓLAR FINANCIERO	8,90	8,87	8,68	6,55	6,64
BLUE	9,21	9,25	8,80	6,32	6,78
Real (R\$/U\$S)	2,31	2,39	2,31	2,03	2,05
Euro (U\$S/€)	1,32	1,32	1,33	1,26	1,32
YEN	99	98	96	79	87
PESO CHILENO	507	510	516	475	478
Onza troy Londres (U\$S)	1.391	1.396	1.287	1.701	1.674

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	06/09/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2013 (bp)
EMBI +	362	-10	22	71	114
EMBI + Argentina	1.075	-95	8	94	84
EMBI + Brasil	237	-14	0	72	95
EMBI + México	165	-30	-7	29	39
EMBI + Venezuela	1.018	1	66	81	245

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	06/09/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2013
MERVAL	4.182	6,2%	17,9%	73,9%	46,5%
MERVAL ARGENTINA	3.062	6,8%	21,0%	91,4%	53,2%
BURCAP	15.185	4,7%	15,3%	82,0%	55,3%
BOVESPA	53.749	7,5%	13,3%	-7,8%	-11,8%
MEXBOL	39.915	1,1%	-5,5%	-0,2%	-8,7%
DOW JONES	14.923	0,8%	-3,5%	12,3%	13,9%
S&P 500	1.655	1,4%	-2,1%	15,6%	16,1%
ALEMANIA DAX	8.276	2,1%	0,2%	15,5%	8,7%
FTSE 100	6.547	2,1%	0,6%	13,3%	11,0%
NIKKEI	13.861	3,5%	0,3%	59,7%	33,3%
SHANGAI COMPOSITE	2.140	2,0%	4,6%	4,3%	-5,7%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2013 (bp)
PRE 09 (\$)	246	10,1	794	-363	9
PRO 12 (\$)	332	11,7	-330	-179	276
BODEN 2014 (\$)	215	12,1	-201	0	354
BOGAR (\$)	262	15,3	-9	54	552
PRO 13 (\$)	162	14,0	-219	-203	126
PAR (\$)	49	12,1	-19	-89	87
DISCOUNT (\$)	135	15,2	-15	13	159
BONAR X (u\$S)	761	-1,3	-112	-79	-438
BODEN 2015 (u\$S)	850	-11,9	-176	-217	-1063
DISCOUNT (u\$S)	835	4,4	-16	58	-94
PAR (u\$S)	338	6,0	-14	-46	-133

Fuente: Reuters

GLOSARIO

m/m Variación mes actual contra mes anterior

mm En millones

a/a Variación mes actual contra igual mes del año anterior

p.p. Puntos porcentuales

Anual Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior

p.b. Puntos básicos

Fuentes: INDEC, BCRA, Mecon, Reuters, O.J. Ferreres, UTDT – CIF, FIEL, DGEyC – GCBA, Gobierno de San Luí.

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

Presidente

Federico Sturzenegger

Economista Jefe

Luciano Laspina

Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Alejo Espora (coordinador)

Esteban Albisu

Francisco Schiffrer

Luciana Arnaiz

Nadina Bassini

Estudios Microeconómicos y Financieros

Luciana Esquerro (coordinadora)

Ángeles Garbers

Damian Basani

Eleonora Rodriguez

Jimena Perez Borda

Natalia Alessandroni

Asistente

Viviana Augugliaro

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

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

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.