LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Los salarios se desaceleraron en agosto y crecieron por debajo de la inflación. Según el INDEC, los salarios aumentaron en promedio un 1,9%, un escalón por debajo de los meses anteriores, al ir quedando atrás las subas escalonadas acordadas en las paritarias 2013. En términos anuales, las remuneraciones aumentaron un 24,8%, por debajo del alza del IPC Congreso (25,2%), de manera que el poder de compra de los salarios de la economía habría disminuido ligeramente con relación a un año atrás (-0,3%), consolidando la retracción observada en 2012 (-0,6%).

Paralelamente, la dificultad de los asalariados para mantener sus ingresos reales se vincula también a una menor generación de puestos de trabajo. Según datos oficiales, el empleo registrado creció sólo un 0,8% interanual en el segundo trimestre, a partir de un alza moderada del empleo privado (0,7%), que ya acumula un año de virtual estancamiento. Sin embargo, el principal cambio se observó en el caso del sector público, cuyos puestos de trabajo declarados presentaron el menor aumento desde 2005 (1,2%). En un contexto en el que las finanzas públicas se ven cada vez más comprometidas, el rol del Estado como generador de puestos de trabajo también empieza a encontrar sus límites, tras crecer a tasas del 6% promedio en los últimos 6 años.

En este sentido, en el bimestre julio-agosto, el gobierno debió seguir echando mano a los recursos provistos por el BCRA y el FGS de la ANSES para evitar un deterioro mayor de las cuentas públicas, en la medida que el gasto volvió a acelerarse y creció a un ritmo promedio superior al de los ingresos genuinos (34,5% versus 29%). En los últimos 12 meses, el resultado primario neto de recursos extraordinarios del BCRA y ANSES arroja un déficit equivalente a 1,9% del PIB, mientras que el rojo financiero (después del pago de intereses de la deuda) supera los 4 puntos del Producto, retornando a niveles no vistos desde el tramo final de la década del ´90 (con la diferencia que en lugar de recurrir a los mercados internacionales o los organismos multilaterales de crédito como en aquella época, el rojo es financiado con asistencia financiera intra-sector público y emisión monetaria, situación que mantiene viva la llama inflacionaria y genera otro círculo vicioso de difícil salida).

Por otro lado, en septiembre, la recaudación tributaria creció "sólo" un 25,2% anual, mostrando un estancamiento en términos reales por segundo mes consecutivo, en línea con el enfriamiento que arrojan los indicadores del nivel de actividad para el tercer trimestre del año.

Tras un segundo trimestre de fuerte expansión interanual, en el que operaron factores puntuales como la recuperación de la cosecha o el marcado repunte de las exportaciones automotrices a Brasil, todo indica que en el tercer trimestre la actividad agregada se desaceleraría fuertemente, pudiendo incluso mostrar una retracción en el margen. Hoy los sectores que mantienen cierto dinamismo se vinculan, fundamentalmente, a la construcción y las ventas de bienes durables, alentados por el gasto público pre electoral y un adelantamiento del consumo, gatillado por un contexto inflacionario y de aceleración de la pauta devaluatoria que podría profundizarse después de octubre.

En el caso de la construcción, se observó un incremento del 10,7% interanual en agosto, impulsado por la obra pública y, en menor medida, por las obras privadas, estás últimas sostenidas por los recursos allí volcados por familias y empresas que, pese al virtual parate de la actividad inmobiliaria, ven una oportunidad de invertir a largo plazo en activos dolarizados dentro del "corralito de pesos", ante la caída de los costos de construcción en dólares. En lo que respecta al consumo masivo, las ventas en supermercados y shoppings también se mantienen en ascenso, impulsadas por las ventas de artículos de electrónica, las cuales se suman a la mayor demanda de autos importados, alentada por aquellos sectores de la sociedad con mayor poder adquisitivo, que pueden cubrirse de la inflación y aprovechan la amplia brecha existente entre el tipo de cambio oficial y paralelo.

CONTENIDOS

Salarios: detrás de la inflación - Pág.2

Resultado fiscal: creciente dependencia del BCRA y ANSES - Pág.3

Recaudación tributaria: más señales de enfriamiento - Pág.5

Actividad: efecto de las elecciones y las distorsiones cambiarias - Pág.6

La Marcha de los mercados - Pág.10

Estadístico - Pág.12

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 255 – 4 de octubre de 2013

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

SALARIOS: DETRÁS DE LA INFLACIÓN

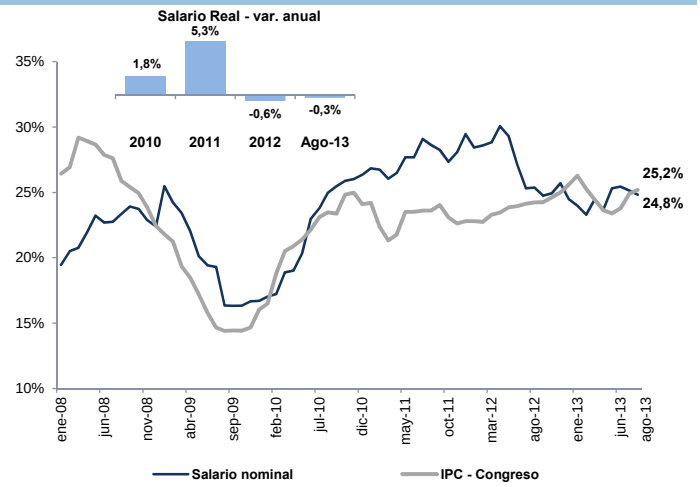
Los salarios se desaceleraron en agosto y crecieron por debajo de la inflación. Según el INDEC, los salarios aumentaron en promedio un 1,9% mensual en agosto, un escalón por debajo de los meses anteriores (2,6% promedio entre marzo y julio), al ir quedando atrás las subas escalonadas acordadas en las paritarias 2013. En términos anuales, los salarios aumentaron un 24,8%, mostrando una desaceleración con respecto al registro del mes anterior (25,1%), que los sitúa por debajo del alza del IPC Congreso, el cual continuó acelerando se ritmo de crecimiento, con una suba del 2,1% mensual y 25,2% anual en agosto. De esta manera, el poder de compra de las remuneraciones de la economía habría disminuido ligeramente con relación a un año atrás (-0,3%), consolidando la retracción observada en 2012 (-0,6%).

Las remuneraciones del sector privado moderaron su crecimiento en agosto y arrastraron al índice de salarios. Los salarios de los empleados privados formales aumentaron nominalmente un 1,9% en agosto (tras incrementarse 3,4% en promedio entre mayo y julio), mientras que en términos interanuales mostraron una leve desaceleración, hasta un 24,7%. De este modo, ajustado por inflación, su poder de compra se vio ligeramente deteriorado, tanto en términos mensuales como con respecto a un año atrás.

Los salarios del sector privado no registrado y del sector público también se desaceleraron. De acuerdo a las estimaciones oficiales, los salarios nominales de los trabajadores informales del sector privado presentaron un menor crecimiento en agosto, con un alza del 1% mensual y 26,7% anual. Así, el poder de compra de los trabajadores no registrados mostró un deterioro de 1,1% con respecto a julio, mientras que en términos anuales habrían aumentado un 1,2%, tras expandirse un 6,6% en 2012. Por su parte, los salarios del sector público experimentaron una suba del 2,6% mensual y 23,8% anual, manteniendo una significativa mejora respecto de los registros de 2012 (17,8%), aunque manteniéndose por debajo de las medidas privadas de inflación, exhibiendo una disminución de su poder de compra del 1,1% con respecto a un año atrás.

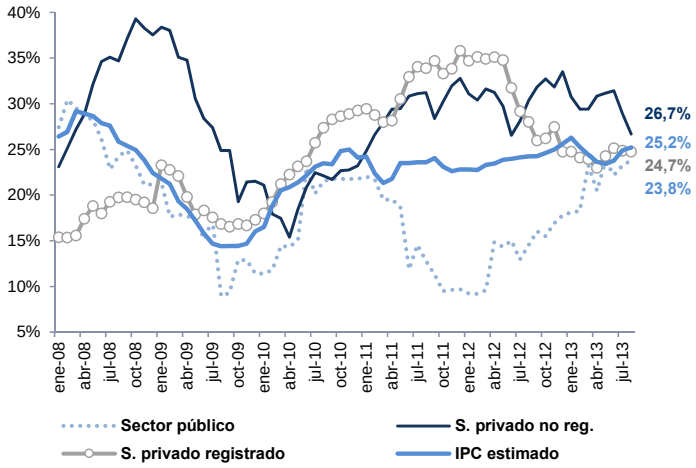
La dificultad de los asalariados para mantener sus ingresos reales se vincula también a una menor generación de empleo. Según datos difundidos por el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) de ANSES, en el segundo trimestre del año se crearon 58 mil nuevos puestos de trabajo formales, lo equivale a un aumento de sólo 0,8% con respecto al segundo trimestre de 2012. El sector privado continuó mostrando un moderado crecimiento, con una suba de 0,7% anual, similar al registrado desde mediados de 2012 (0,6% en

Salarios e Inflación
Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones privadas de inflación.

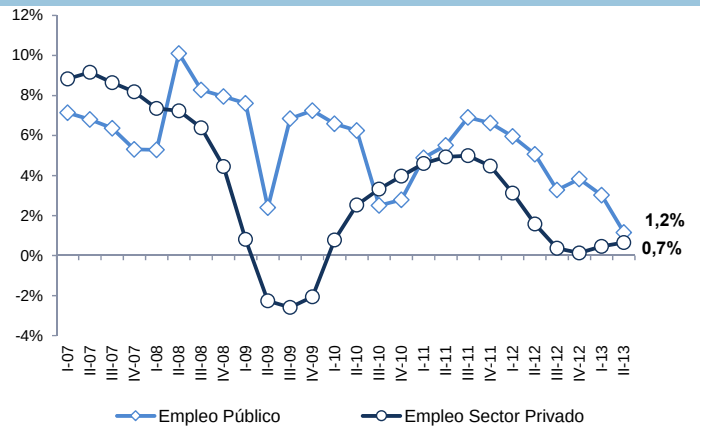
Salarios por Sector e Inflación
Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones privadas de inflación.

promedio), en lo que sería su cuarto trimestre de virtual estancamiento. Sin embargo, el principal cambio para los trabajadores formales se observó en el caso del sector público, cuyo ritmo de crecimiento de los puestos de trabajo declarados se desaceleró significativamente, presentando el menor aumento desde 2005 (1,2%). En un contexto en el cual las finanzas públicas se ven cada vez más comprometidas, el rol del Estado como generador de puestos de trabajo empieza a encontrar ciertos límites, luego crecer a tasas del 6% promedio en los últimos seis años.

Puestos de trabajo declarados
Variación anual en %



Fuente: INDEC en base a SIPA (ANSES).

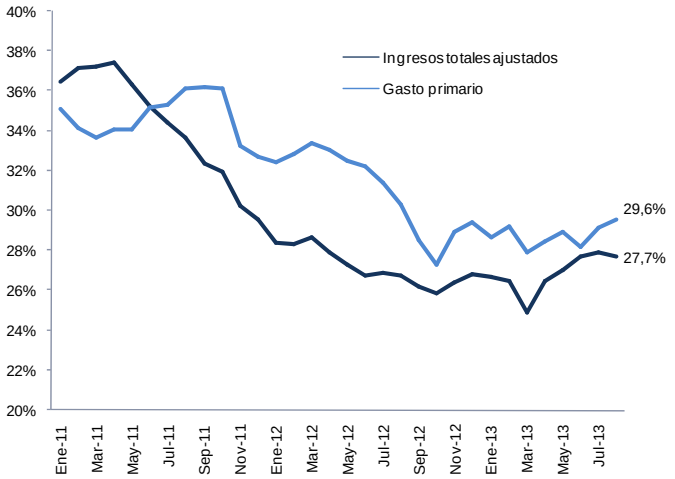
RESULTADO FISCAL: CRECIENTE DEPENDENCIA DEL BCRA Y ANSES

En julio y agosto el gobierno siguió echando mano a los recursos provistos por el BCRA y el FGS de la ANSES para evitar un deterioro mayor de las cuentas públicas. En el mes de julio el resultado financiero arrojó un déficit de $2.725 millones y el resultado primario un superávit de $803 millones. Excluyendo los aportes del BCRA por $2.740 millones, el déficit financiero habría ascendido a $5.506 millones y el resultado primario habría arrojado un déficit de $1.977 millones. Este panorama se repitió en agosto, con $4.575 millones provistos por el BCRA y la ANSES, los cuales evitaron que el déficit financiero de $751 millones escalara a $5.326 millones, y que el superávit primario de $912 millones mutara en un déficit de $3.663 millones.

En ambos meses el gasto creció a un ritmo superior al de los ingresos genuinos. El gasto primario creció en julio a un ritmo del 36% interanual, mientras que los ingresos, netos de los aportes extraordinarios del BCRA y del FGS de la ANSES, lo hicieron en un 32%. En agosto, tanto el ritmo de crecimiento del gasto como de los ingresos se desaceleró, aunque con las erogaciones creciendo por arriba de los recursos: el gasto primario aumentó un 33% y los ingresos lo hicieron un 26% anual.

El impulso que muestra el gasto primario proviene, en buena medida, del crecimiento que exhiben las transferencias al sector privado. Después de dos meses en los que experimentaron un crecimiento más que moderado (12% en mayo y 2% en junio), en julio y agosto las transferencias al sector privado volvieron a mostrar dinamismo, creciendo un 38% y 30%, respectivamente. El impulso más pronunciado proviene

Gasto Primario e Ingresos*
Variación anual en % (media móvil de 12 meses)



(*) Los ingresos excluyen los recursos extraordinarios provenientes del BCRA y del FGS de la ANSES.
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

de los subsidios al sector energético, que de acuerdo a información de la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (ASAP) pasaron a crecer un 69,5% interanual en los primeros 8 meses de 2013, mientras que en el primer semestre el crecimiento se ubicaba en un 62,5% anual. No obstante, las transferencias al sector privado en cabeza de la ANSES (subsidios sociales, de los cuales la AUH es el más representativo) también vienen mostrando un crecimiento importante: 77% en julio y 66% en agosto.

Otros componentes del gasto. Las remuneraciones, que crecieron un 32% en julio y 36% en agosto, mostraron cierta aceleración respecto al ritmo de crecimiento que venían experimentando en los meses previos (24% en el acumulado a junio). Por su parte, las prestaciones de la seguridad social crecieron con fuerza en julio (35%), pero frenaron su impulso en agosto, registrando un crecimiento del 29%. Con un comportamiento algo errático, las transferencias a las provincias (corrientes y de capital) crecieron a un ritmo del 23% en julio y del 42% en agosto, en el mes de las elecciones primarias. En la misma línea, la inversión real directa también creció a buen ritmo, 53% en julio y 39% en agosto, por encima del aumento de la primera mitad del año (27%).

Por el lado de los ingresos, el mayor impulso proviene de las contribuciones a la seguridad social. Estas crecieron un 39% en julio y un 29% en agosto, mientras que los ingresos tributarios exhibieron incrementos más modestos: 27% interanual en julio y 24% en agosto. En agosto, los ingresos tributarios sufrieron fundamentalmente por la desaceleración que mostraron tanto la recaudación del IVA, como la del impuesto a las ganancias, en este último caso tras la exención transitoria del pago de dicho impuesto correspondiente al medio aguinaldo para las personas físicas. Los derechos de exportación si bien mostraron un crecimiento pobre en agosto (15%), revirtieron las caídas que se venían registrando en los meses previos.

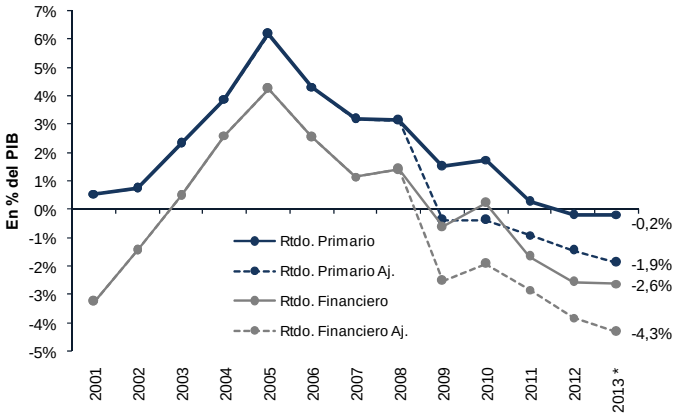
En los primeros ocho meses del año, las cuentas públicas arrojan un superávit primario de $6.443 millones, similar al de igual periodo de 2012, y un déficit financiero de $17.265 millones, que excede en $3.800 millones el de los primeros ocho meses de 2012, ante la mayor carga de intereses de la deuda. Si se excluyeran los recursos extraordinarios provistos por el BCRA y el FGS de la ANSES (que en el año totalizan $25.307 millones) el resultado primario arrojaría un déficit de $18.864 millones y el déficit financiero alcanzaría los $42.572 millones, siendo ambos "rojos" ampliamente superiores a los registrados en igual período de 2012. En los últimos 12 meses, el resultado primario neto de recursos extraordinarios arroja un déficit equivalente a 1,9% del PIB, y el resultado financiero, también neto de recursos del Banco Central y la Anses, alcanza un déficit equivalente al 4,3% del PIB. Así, el 2013 sería el quinto año

Sector Público no Financiero
En millones de $

Concepto	Ago-13	Variación a/a	Variación acumulada
Ingresos Corrientes	**62.394**	**33%**	**30%**
Ingresos Tributarios	37.402	24%	25%
Contribuciones a SS	18.391	29%	34%
Rentas de la propiedad	4.707	364%	76%
Transferencias corrientes	34	13%	34%
Gastos Corrientes	**55.293**	**32%**	**29%**
Gs. de consumo y operación	11.742	39%	29%
Rentas de la propiedad	1.681	121%	21%
Intereses	1.663	119%	20%
Prestaciones de la SS	20.644	29%	32%
Transferencias corrientes	17.073	31%	22%
Al sector privado	13.243	30%	21%
Al sector público	3.752	35%	22%
Otros gastos corrientes	4.154	141%	
Ingresos de Capital	**2,4**		
Gastos de Capital	**7.854**	**55%**	**41%**
Ingresos Totales	**62.396**	**33,1%**	**30,5%**
Gastos Totales	**63.147**	**34,7%**	**30,4%**
Gastos Primario	**61.484**	**33,3%**	**30,9%**
Resultado Primario	**912**	**135**	**243**
Resultado Global	**-751**	**-768**	**-3.765**

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Resultado Fiscal
En % del PIB



(*) Últimos 12 meses. Los resultados ajustados excluyen los recursos extraordinarios provenientes del BCRA y del FGS de la ANSES.

consecutivo con resultados fiscales negativos, retornando a los niveles del tramo final de la década del ´90, aunque con la diferencia que en lugar de recurrir a los mercados internacionales o los organismos multilaterales de crédito como en aquella época, el rojo es financiado con emisión y asistencia financiera intra sector público. De hecho, en 2012, las utilidades contables del BCRA pegaron un salto hasta los $32.181 millones (desde $7.722 millones en 2011) por lo que el margen para seguir asistiendo al Tesoro este año es más que amplio (en lo que va de 2013 el BCRA giró al Tesoro unos $15.000 millones por este concepto).

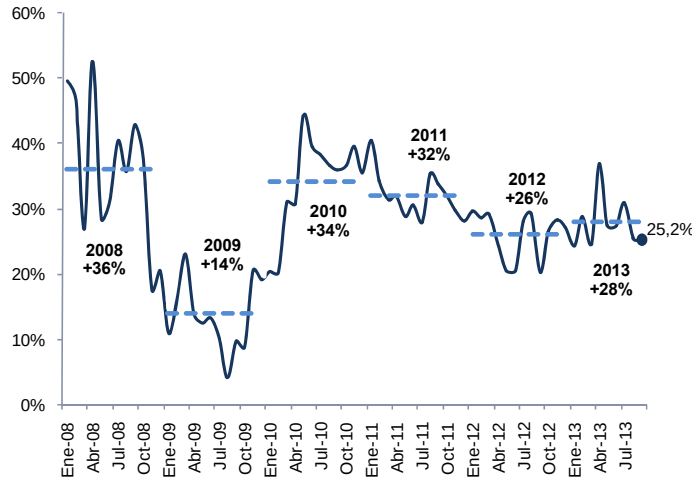
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA: MÁS SEÑALES DE ENFRIAMIENTO

La recaudación tributaria crece al ritmo de la inflación. Los recursos tributarios totalizaron $71.805 millones en septiembre, registrando un incremento interanual del 25,2%, prácticamente idéntico al observado en agosto (25,5%). De esta manera, en un contexto en el que la inflación galopa a un ritmo del 25% anual, en septiembre la recaudación tributaria mostró un estancamiento en términos reales por segundo mes consecutivo, en línea con el enfriamiento de la actividad agregada registrado en el tercer trimestre del año.

Los impuestos vinculados al nivel de actividad siguen mostrando un comportamiento con altibajos. La recaudación del IVA-DGI ($15.383 millones) creció en septiembre un 34%, contrastando notoriamente con el alza del 25% registrada en agosto. La recaudación del IVA-DGA, por su parte, totalizó $6.925 millones y mostró un crecimiento del 29%, notoriamente inferior al incremento del mes previo (51%). Paralelamente, lo recaudado por el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios ($4.931 millones) experimentó un alza del 26%, algo por debajo del 30% de agosto y más en línea con la inflación, mientras que la recaudación del impuesto a los combustibles ($2.923 millones) creció un 24%.

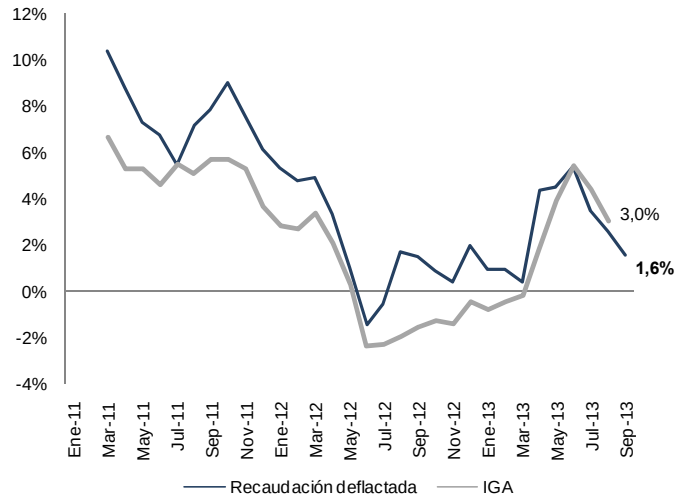
El impuesto a las ganancias y los tributos vinculados a la seguridad social volvieron a registrar un crecimiento relativamente moderado. La recaudación del impuesto a las ganancias totalizó en septiembre $14.078 millones, exhibiendo un incremento del 30%, similar al de agosto (28%), pero notoriamente inferior al acumulado en el año (38%). El menor dinamismo que muestra este tributo se explica, en parte, por el efecto que tuvieron los incrementos en el mínimo no imponible y las deducciones personales sobre los ingresos por retenciones sobre sueldos. En este sentido,

Recaudación Tributaria
Variación anual en %



Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

Recaudación Tributaria (real) y Nivel de Actividad
*Variación anual en %**



(*) Media móvil de 3 meses.
Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda (MECON), OJF e IPC Congreso.

en septiembre comenzó a operar la deducción especial que exime del impuesto a aquellos trabajadores que ganen hasta $15.000 brutos por mes, a lo que se sumó un incremento de las deducciones del 20% para los trabajadores que perciban entre $15.001 y $25.000 por mes. En tanto, los aportes y contribuciones a la seguridad social ($18.626 millones) se incrementaron en un 29% interanual, alza que se ubicó en línea con la de agosto (28%), pero que marca una desaceleración respecto al ritmo de crecimiento acumulado anual (33%).

Los derechos de exportación volvieron a defraudar, anticipando un flojo comportamiento de las ventas externas y trabas a las importaciones. En septiembre, se recaudaron en concepto de retenciones un total de $5.188 millones, monto que prácticamente no difiere de lo recaudado en septiembre de 2012, a pesar que entre ambos meses el peso experimentó una devaluación cercana al 23% con respecto al dólar. Aquí seguiría operando el efecto sobre las ventas externas de la retención de la cosecha por parte de los productores, en conjunto con menores ingresos provenientes de las retenciones a las exportaciones de combustibles, deprimidas, a su vez, por el doble efecto de la caída en las exportaciones de petróleo y la reducción en la alícuota de la retención implementada a comienzos de este año (para más detalle ver Informe Semanal nº 238). Los derechos de importación, por su parte, recaudaron un total de $2.043 millones, marcando un alza del 28% respecto a septiembre de 2012. Este crecimiento, si bien supera al alcanzado en agosto (17%), resulta muy inferior al acumulado del año (48%), lo cual podría estar señalando un freno al ingreso de productos importados, en un contexto de persistente caída de las reservas internacionales.

Recaudación Tributaria
En $ millones y variación en %

Impuesto	Sep-13 $ Millones	Variación a/a	Variación acumulada
Ganancias	14.078	30%	38%
IVA Neto	22.094	32%	32%
IVA - DGI	15.383	34%	27%
IVA - DGA	6.925	29%	44%
Créditos y débitos	4.931	26%	28%
Bienes personales	322	46%	43%
Combustibles	2.923	24%	18%
Servicios de Seguridad Social	18.626	29%	33%
Derechos de exportación	5.188	0%	-7%
Otros	3.643	2%	13%
Recaudación tributaria	**71.805**	**25%**	**28%**

Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

ACTIVIDAD: EFECTO DE LAS ELECCIONES Y LAS DISTORSIONES CAMBIARIAS

La construcción se abre paso en la segunda parte del año, gracias al gasto en obra pública. Medida por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC), creció un 10,7% interanual en agosto, acumulando una mejora de 4,2% con respecto a los primeros 8 meses de 2012. En su medición sin estacionalidad (s.e.), el ISAC se mantuvo inalterado respecto a julio (0,1%), luego de un descenso en ese último mes, lo que coloca a esta actividad sólo 2,2 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de su pico de 2011, pese al marcado descenso de las operaciones

inmobiliarias. Proyectando el comportamiento de la actividad para el tercer trimestre del año, puede esperarse un alza interanual de 6,6% respecto a igual período de 2012 (0,3% trimestral s.e.), aún si en septiembre no se verificaran incrementos.

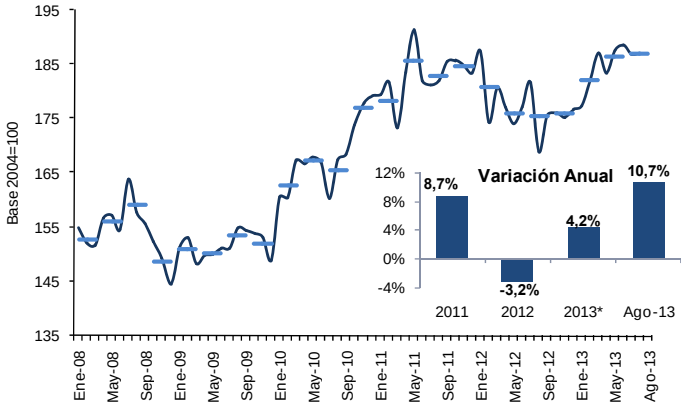
El período electoral motoriza la obra pública, liderando la mejora del mes de agosto. Las obras de infraestructura y viales experimentaron las mayores subas del mes, con alzas del 24,4% y 19,8% anual, respectivamente. Asimismo, la construcción de viviendas (la más afectada por el cepo al dólar desde fines de 2011 y 2012) y otros destinos, continuaron en expansión (9,5% y 14,4% anual, respectivamente), acumulando una recuperación de 3,5% y 5,2%, respectivamente, frente a los 8 meses de 2012. En contraposición, el segmento de construcciones petroleras se contrajo por segundo mes consecutivo (-23,7% a/a en agosto), acumulando una baja de 2,6% en lo que va de 2013.

La caída de los costos de construcción (medidos en dólares), constituye una de las principales causas del impulso a las obras privadas. El Índice de Costo de la Construcción (ICC) del INDEC creció en agosto un 18,5% anual en pesos (desacelerando su ritmo respecto a los meses previos, con expansiones promedio del 20,5% a/a) y acumula un alza de 14,7% respecto a diciembre de 2012. Asimismo, la estimación de Reporte Inmobiliario sobre el costo de construcción del m^2 vendible de una propiedad horizontal también exhibe un crecimiento cercano al 19%, alcanzando los $7.203 por m^2. Ahora bien, medido al tipo de cambio blue, dicho costo registra una caída del 13% anual (-12% respecto a diciembre), siendo este uno de los principales factores detrás del repunte reciente de la construcción residencial, tanto para refacciones, como para la continuación de obras ya iniciadas e inversiones desde el "pozo", para aquellas familias y empresas con la oportunidad de invertir en activos dolarizados dentro del "corralito de pesos".

En agosto, volvió a destacarse la contribución de los alimentos a la inflación del mes. La suba en los precios de alimentos y bebidas fue de 3,1% en agosto y llegó a explicar un tercio de la variación del IPCBA. Los mayores aumentos se concentraron en las verduras frescas y frutas, los productos de panificación, harinas, cereales y pastas, los lácteos y huevos, las infusiones y las bebidas no alcohólicas. Por su parte, las carnes se mantuvieron relativamente estables en el mes (0,2%), moderando el alza del rubro.

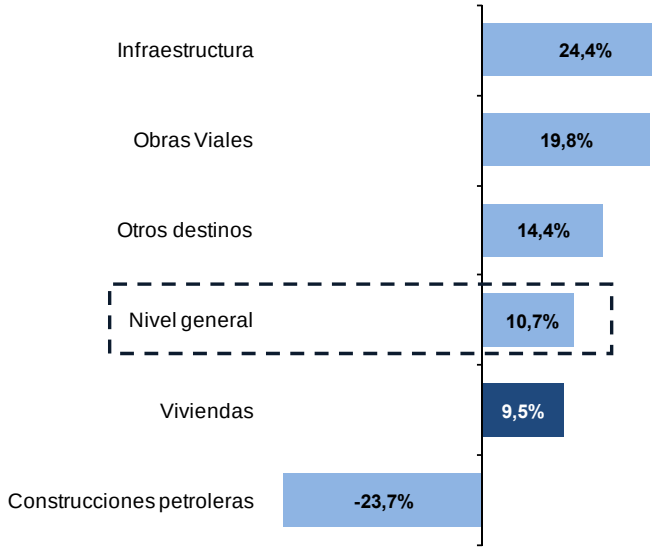
Pese al avance de la construcción, el negocio inmobiliario sigue en caída. De acuerdo a los últimos datos del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, la cantidad de actos de escrituración se contrajo en julio un 22,3% anual, acumulando una reducción del 34,4% en los primeros 7 meses de 2013. La falta de un precio de referencia claro para el mercado

Construcción
Serie sin estacionalidad y promedios trimestrales



2013: Var. acumulada al mes de agosto.*
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Construcción
Variación anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

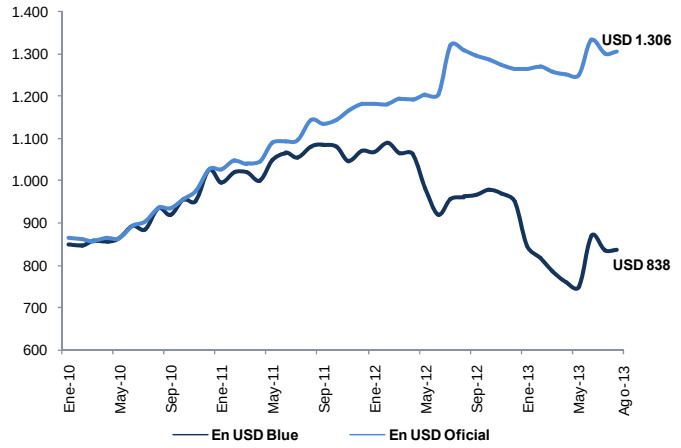
inmobiliario, así como la postura conservadora que domina tanto a la oferta como a la demanda de inmuebles, continúan retrasando las decisiones de compra, ya sea en lo referido a inmuebles usados como a nuevos. En particular, el divorcio entre la capacidad de ahorro de las familias y la cotización del dólar paralelo (referencia para expresar el precio de las propiedades en pesos), es uno de los principales factores que mantiene golpeado el mercado de hipotecas.

El fracaso del CEDIN. Ya finalizado el primer período permitido para el blanqueo de capitales, se prorrogó la vigencia de la "Ley de exteriorizaciones de capitales" hasta fines del corriente año, luego de que se lograran captar sólo USD 342 millones, menos del 10% de lo que preveía en un principio el propio gobierno nacional (USD 4 mil millones). Asimismo, desde el 1 de julio pasado, se concretó sólo una operación de este instrumento en el mercado secundario (a un valor de $7,4 por dólar), razón por la cual, el CEDIN no sólo no logró dinamizar el mercado inmobiliario, sino que tampoco logró quitar presión al dólar en el mercado paralelo.

Los permisos de edificación también continúan cayendo. La cantidad de permisos otorgados en julio fueron 53,4% inferiores a los de julio de 2012, acumulando una caída de 47,6% en los últimos siete meses. En cuanto a la superficie permisada (medida en m^2), también continúa cayendo fuerte y acumula una baja del 56% anual. Asimismo, la superficie a construir incluida en los permisos de edificación para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios relevada por el INDEC, también reflejó bajas en agosto (-25,4 % a/a), acumulando una caída de 10% en lo que va de 2013.

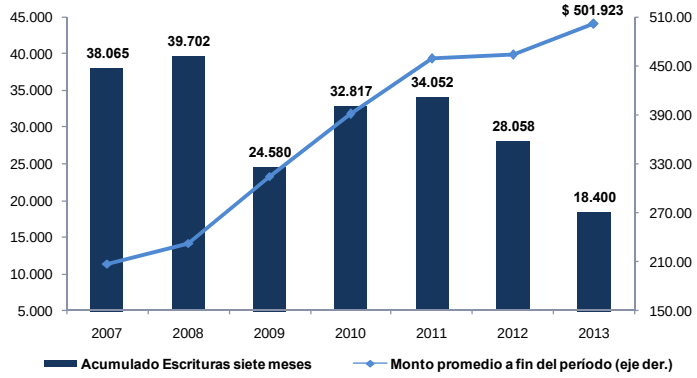
El consumo masivo continúa sostenido, en especial, por la compra de bienes durables. Las ventas en shoppings (ajustadas por inflación relevante) aumentaron 7% anual en agosto, acumulando un alza de 3,3% en lo que va de 2013. Por su parte, las ventas en supermercados medidas en términos reales también suben, aunque menos (4% anual en agosto), acumulando una variación de 2,4% respecto a igual período de 2012. Siguen siendo los artículos electrónicos y del hogar los que más crecen en ventas en los grandes centros comerciales (12% acumulado anual en términos reales), seguidos de amoblamientos y decoración, lo que podría estar señalando un adelanto del consumo, en un contexto inflacionario y de aceleración de la pauta devaluatoria, con expectativas a incrementarse después de octubre. Por el contrario, de acuerdo a la medición en cantidades que lleva adelante la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), las ventas en los comercios más chicos cayeron 2% anual en agosto, negativamente influenciadas por la poca operatoria inmobiliaria (-28% a/a), compensada en parte por el buen desempeño de jugueterías, debido al día del niño (8,8% a/a), farmacias (5,4% a/a) y perfumerías (4,8% a/a).

Costo de la Construcción
En USD/m^2 vendible



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Inmobiliario.

Mercado Inmobiliario
Cantidad de escrituras y montos promedio en $



Fuente: Elaboración propia en base a Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.

La demanda de automóviles sigue concentrada en vehículos importados. Las ventas de coches importados crecen fuerte en agosto (57% a/a), señalando la tendencia a la hora de cubrirse de la inflación de aquellos sectores de la sociedad con mayor poder adquisitivo, aprovechando a su vez la brecha entre el tipo de cambio oficial y parelelo, mientras que las ventas internas de automotores 0Km de producción nacional a concesionarios cayeron un 9,8% anual en agosto. Durante el octavo mes del año, el patentamiento de 0Km experimentó una suba del 6,7% anual y del 9,4% en el acumulado de 8 meses de 2013.

En cuanto al consumo de servicios públicos, agosto refleja recuperación en todos sus componentes. El Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC) creció en agosto 8,5% a/a, por encima del promedio del año (7,6% anual). Medido sin estacionalidad, crece 0,5% respecto al mes anterior, provocado principalmente por el alza mensual del transporte de carga (2,4% m/m). El servicio de telefonía, sostén del indicador de servicios públicos, crece 14% anual, pero se mantiene prácticamente constante en el mes (sin estacionalidad), reflejo de que la cantidad de líneas en servicio (fijas y de celulares) se muestran sin cambios. El resto de los servicios públicos también crece en el margen, pero menos (sin telefonía, el ISSP refleja un alza de 2,5% anual en agosto, con una baja de 0,5% en los primeros 8 meses de 2013).

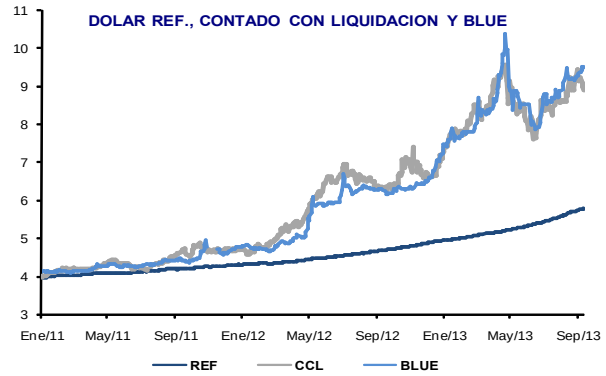
Indicadores de Consumo
Variación anual en %

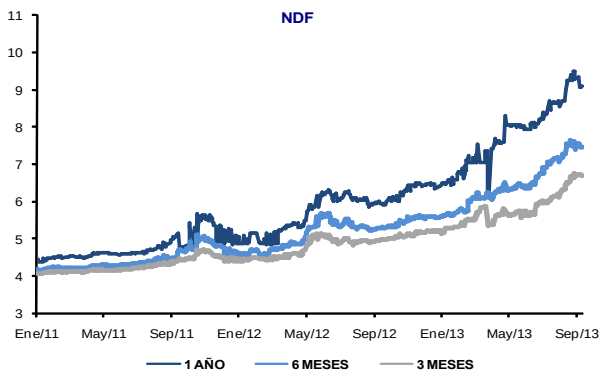
Indicador	2012	Últ. Dato		
IVA (Nominal)	23,5%	31,6%	(Sep)	▲
Vtas. en Super (Real)	2,5%	4,1%	(Ago)	▲
Vtas. en Shoppings (Real)	2,2%	7,3%	(Ago)	▲
Ventas minoristas	-2,4%	-2,0%	(Ago)	▼
Patentamientos 0 Km	-2,0%	6,7%	(Ago)	▲
Servicios Públicos	7,5%	8,5%	(Ago)	▲
Servicios Públicos (sin Telefonía)	*2,4%*	*2,5%*	*(Ago)*	=

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, AFIP, ACARA, CAME y estimaciones privadas de inflación.

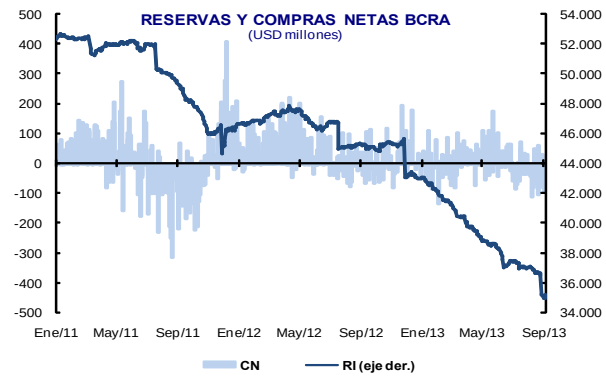
LA MARCHA DE LOS MERCADOS

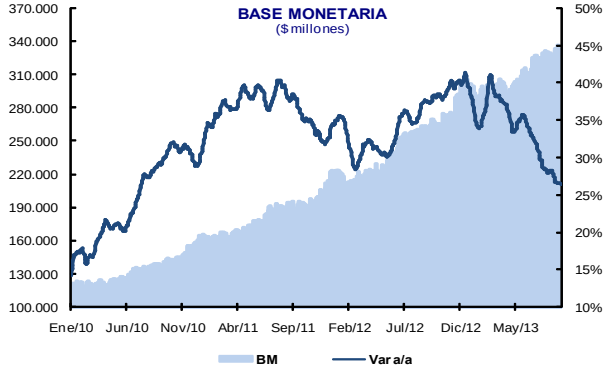
Mercado Cambiario



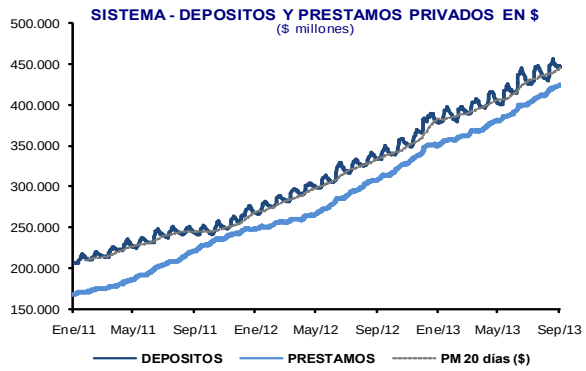


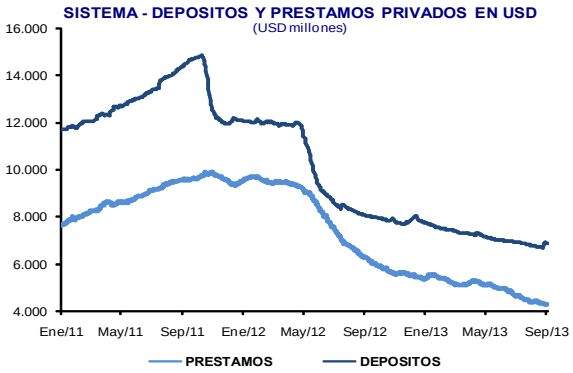
BCRA



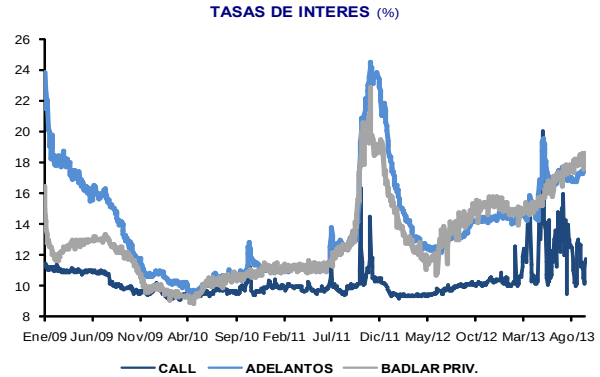


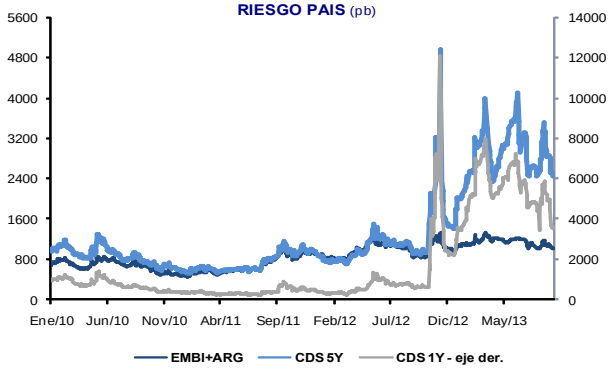
Préstamos y Depósitos





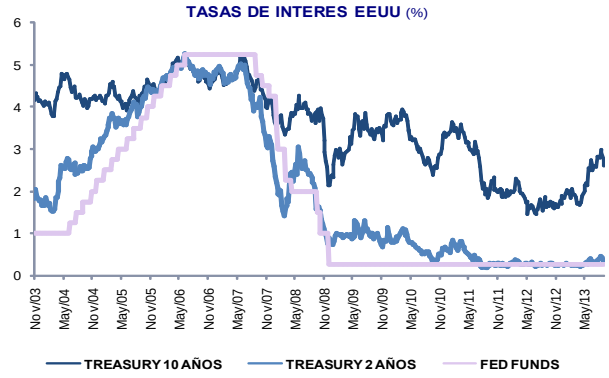
Tasa de Interés y Riesgo País

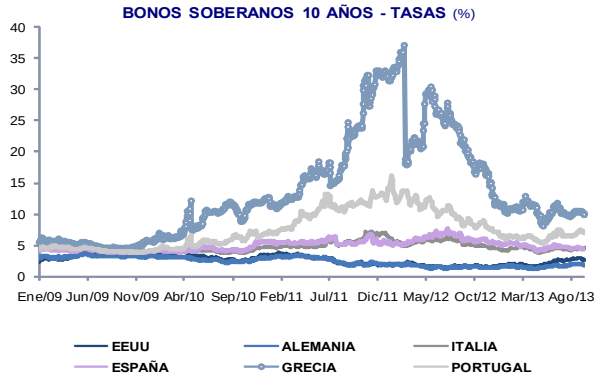




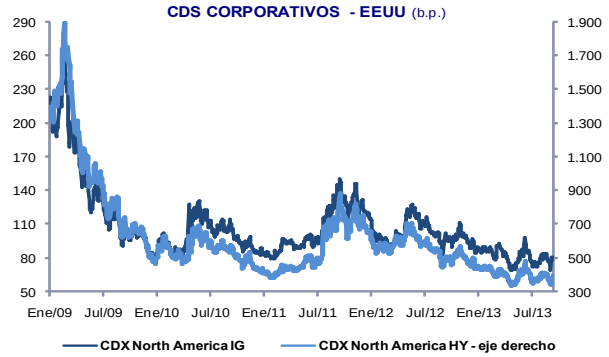
LA MARCHA DE LOS MERCADOS *(CONTINUACIÓN)*

Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados

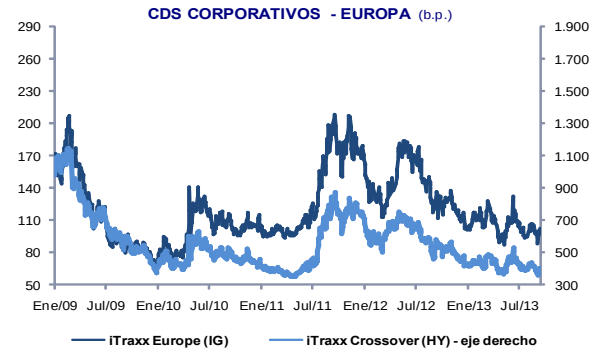




Credit Default Swaps Corporativos

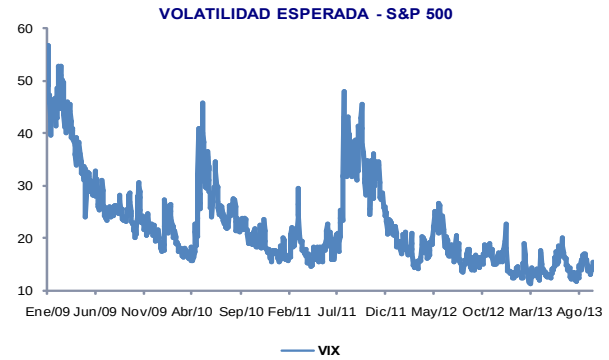


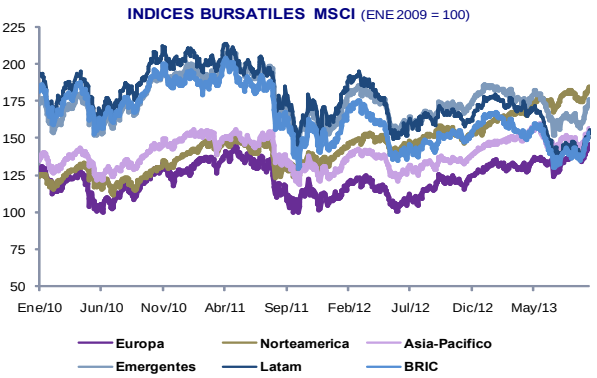
IG - Investment Grade / HY - High Yield



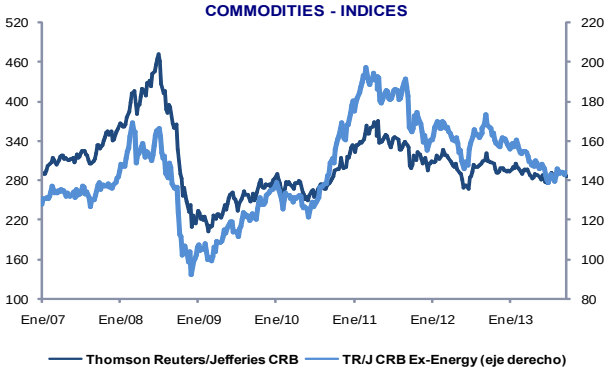
IG - Investment Grade / HY - High Yield

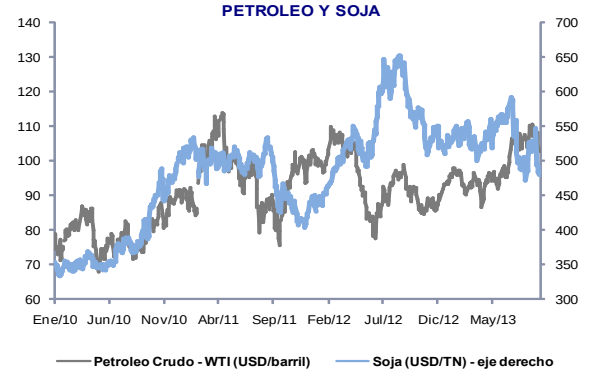
Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales





Precio de Materias Primas





ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
PIB-INDEC ($mm-1993)	II-13	519.609	2,6%	8,3%	5,8%
EMAE (1993=100)	jul-13	206,6	-1,2%	5,1%	5,7%
IGA-OJF (1993=100)	ago-13	169,1	-0,7%	1,8%	3,0%
Sectores					
EMI (2004=100)	ago-13	131,0	-1,5%	-0,4%	1,2%
IPI-OJF (1993=100)	ago-13	170,8	-0,1%	-1,9%	0,6%
ISAC (1997=100)	ago-13	187,0	0,1%	10,7%	4,2%
ISE (2004=100)	jun-13	114,0	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Servicios públicos (2004=100)	ago-13	245	0,5%	8,5%	7,6%
Indicadores de Inversión					
IBIF-INDEC ($mm-1993)	II-13	118.207	3,7%	16,2%	9,0%
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 mn)	ago-13	2.529	-0,9%	-0,2%	11,6%

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)	ago-13	113,9	2,3%	//	0,0%
IPC (San Luís - 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)	II-13	559,3	11,5%	18,1%	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)	ago-13	7.735	//	0,4%	4,0%
Primarios	ago-13	2.023	//	4,9%	13,9%
MOA	ago-13	2.947	//	5,5%	4,2%
MOI	ago-13	2.415	//	-0,2%	2,6%
Combustibles y energía	ago-13	349	//	-37,6%	-21,2%
Importaciones (USD mm)	ago-13	7.167	//	13,5%	11,6%
Saldo comercial (USD mm)	ago-13	568	//	-59,1%	-32,5%
T.C.R. multilateral (*)	jul-13	1,43	-0,3%	-1,9%	-5,2%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	ago-13	0,93	0,6%	-1,8%	0,4%
Materias primas (dic 1995=100)	ago-13	1.069	-0,9%	-0,5%	16,3%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	04-10-13	476,2	462,1	442,5	-16,5%
Maíz (USD / Tn)	04-10-13	174,4	182,7	188,0	-40,7%
Trigo (USD / Tn)	04-10-13	252,4	257,8	256,9	-19,9%
Petróleo (USD/ Barril)	04-10-13	103,6	99,8	95,0	17,8%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP ($ mm)(*)	sep-13	71.805	-5,4%	25,2%	27,8%
IVA	sep-13	22.094	-1,1%	31,6%	31,7%
Ganancias	sep-13	14.078	-10,1%	30,0%	38,4%
Sistema seguridad social	sep-13	18.626	0,7%	28,8%	32,7%
Derechos de exportación	sep-13	5.188	-24,5%	-0,3%	-7,0%
Gasto primario ($ mm)	ago-13	61.484	-7,3%	33,3%	30,9%
Remuneraciones	ago-13	8.504	-18,9%	36,3%	26,8%
Prestaciones Seguridad Social	ago-13	20.644	-0,9%	29,1%	31,9%
Transferencias al sector privado	ago-13	13.243	-14,9%	30,1%	21,5%
Gastos de capital	ago-13	7.854	3,3%	54,7%	41,1%
Resultado primario ($ mm)	ago-13	912	//	135	243
Intereses ($ mm)	ago-13	1.663	//	118,9%	20,3%
Resultado fiscal ($ mm)	ago-13	-751	//	-768	-3.765

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Supermercados (País - $ mm)	ago-13	11.260	//	27,3%	24,9%
Supermercados (CABA - $ mm)	jul-13	1.849	//	23,8%	26,0%
Shopping (GBA - $ mm)	ago-13	2.091	//	35,8%	27,1%
Shoppings (CABA - $ mm)	jul-13	1.011	//	27,4%	24,2%
Electrodomésticos (País - $ mm)	jun-13	2.484	10,3%	24,3%	29,8%
Patentamiento (País - Unidades)	ago-13	81.532	-7,2%	6,7%	9,4%
Patentamiento (CABA -Unidades)	ago-13	13.598	-8,5%	10,2%	14,3%
Confianza del Consumidor (País)	sep-13	48,7	-2,8%	15,1%	-1,3%
Confianza del Consumidor (CABA)	sep-13	44,2	-10,4%	9,3%	5,1%
Impuestos LNA* ($ mm)	sep-13	24.638	3,3%	30,6%	25,8%

(*) 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 (%)	II-13	34,5	2,5 pp	0,0 pp	-0,4 pp
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	ago-13	136,5	1,9%	24,8%	24,5%
S. privado registrado	ago-13	138,4	1,9%	24,7%	24,4%
S. privado no registrado	ago-13	138,8	1,0%	26,7%	29,8%
Salarios Reales (*)	ago-13	101,7	-0,2%	-0,3%	-0,1%
S. privado registrado	ago-13	103,1	-0,2%	-0,4%	-0,3%
S. privado no registrado	ago-13	103,4	-1,1%	1,2%	4,1%

(*) 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)	jul-13	433,6	0,0%	6,3%	3,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	ago-13	233,9	0,1%	1,5%	1,9%
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.)	20/09/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	447.029	-0,1%	3,4%	34%
Vista	233.618	-1,0%	2,8%	28%
Pzo Fijo	213.411	1,0%	4,0%	41%
Sector Público	181.719	3,3%	-2,1%	19%
Total	**630.785**	**0,8%**	**1,7%**	**29%**

DEPOSITOS USD (mill.)	20/09/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	6.885	-0,1%	1,6%	-14,5%
Vista	2.897	-2,0%	3,4%	-18,7%
Pzo Fijo	3.988	1,3%	0,4%	-11,1%
Sector Público	1.363	-1,4%	14,1%	51,1%
Total	**8.254**	**-0,4%**	**3,5%**	**-8,0%**

Fuente: BCRA

PRESTAMOS ($ millones)	20/09/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	37.005	-1,4%	0,0%	15,5%
Sector financiero	10.038	2,4%	-1,4%	20,6%
SPNF Total	425.462	0,7%	3,1%	37,6%
- Adelantos	60.127	-0,5%	1,7%	29,2%
- Documentos	99.027	0,7%	5,4%	55,9%
- Hipotecarios	40.811	0,5%	1,7%	28,2%
- Prendarios	28.852	0,9%	3,3%	46,5%
- Personales	91.836	1,1%	3,1%	30,6%
- Tarjetas	67.433	1,5%	2,2%	40,8%
- Otros	37.374	0,0%	2,9%	27,2%
Total	**472.505**	**0,5%**	**2,8%**	**35,1%**

Fuente: BCRA

BASE MON. ($ millones)	20/09/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	325.231	-2,3%	-1,4%	24,6%
- Circulante	251.253	-1,7%	0,0%	26,0%
- Cta. Cte. en BCRA	73.977	-4,2%	-5,9%	20,0%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	20/09/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	35.000	-0,55%	-5,5%	-22,6%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	27/09/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	18,1	-50	-6	338
PF$ (30 a 44 d.)	18,5	50	90	400
Adelantos (10M o más, 1-7 d	17,7	40	83	372
T-Notes USA 10Y	2,6	-10	-14	97
Libor (180 d.)	0,4	-1	-3	-27
Selic (Anual)	8,9	0	50	151

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	27/09/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar ($/U$S)	5,79	5,76	5,65	4,69	4,92
NDF 3 meses	6,70	6,73	6,45	4,97	5,23
NDF 6 meses	7,47	7,56	7,45	5,30	5,61
NDF 1 año	9,10	9,33	9,00	5,95	6,46
DÓLAR FINANCIERO	8,91	9,23	8,85	6,29	6,64
BLUE	9,50	9,37	9,45	6,28	6,78
Real (R$/U$S)	2,25	2,21	2,34	2,03	2,05
Euro (U$S/€)	1,35	1,35	1,33	1,29	1,32
YEN	98	99	98	78	87
PESO CHILENO	504	497	513	471	478
Onza troy Londres (U$S	1.336	1.325	1.418	1.777	1.674

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	27/09/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2013 (bp)
EMBI +	343	26	-29	50	95
EMBI + Argentina	1.024	-13	-103	132	33
EMBI + Brasil	231	18	-17	65	89
EMBI + México	177	20	-18	36	51
EMBI + Venezuela	976	85	-40	46	203

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	27/09/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2013
MERVAL	4.730	-0,5%	20,5%	89,6%	65,7%
MERVAL ARGENTINA	3.527	1,1%	24,2%	110,1%	76,4%
BURCAP	16.183	-2,8%	11,9%	88,5%	65,5%
BOVESPA	53.739	-0,7%	7,8%	-10,8%	-11,8%
MEXBOL	40.904	-0,8%	4,2%	0,4%	-6,4%
DOW JONES	15.258	-1,2%	2,9%	13,1%	16,4%
S&P 500	1.692	-1,1%	3,5%	16,9%	18,6%
ALEMANIA DAX	8.662	-0,2%	6,2%	18,8%	13,8%
FTSE 100	6.513	-1,3%	1,3%	12,7%	10,4%
NIKKEI	14.760	0,1%	10,7%	64,9%	42,0%
SHANGAI COMPOSITE	2.160	-1,5%	2,8%	5,0%	-4,8%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2013 (bp)
PRE 09 ($)	249	8,1	-75	173	-188
PRO 12 ($)	332	12,8	25	-231	393
BODEN 2014 ($)	214	9,3	-557	396	69
BOGAR ($)	283	11,9	-49	-332	209
PRO 13 ($)	166	13,7	78	-247	100
PAR ($)	55	11,1	-18	-164	-11
DISCOUNT ($)	150	13,9	15	-139	28
BONAR X (u$s)	776	-1,4	120	24	-453
BODEN 2015 (u$s)	863	-12,3	142	-190	-1094
DISCOUNT (u$s)	1.010	2,2	-3	-113	-317
PAR (u$s)	375	5,3	-17	-79	-198

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 Luís.

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.