

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Esta semana el INDEC dio conocer los datos de salarios de abril, los cuales comenzaron a capturar el efecto de las primeras negociaciones paritarias. Con los aumentos pactados, los salarios evidenciaron una parcial recomposición del poder de compra, liderada por el sector formal de la economía, aunque (devaluación mediante) en comparación con un año atrás se sigue observando un fuerte deterioro en términos reales (ajustado por inflación) y, en especial, medido en dólares.

En particular, las remuneraciones crecieron en promedio en el cuarto mes del año un 5% mensual, ubicándose por primera vez en 7 meses ligeramente por encima de las mediciones privadas de inflación. De todos modos, si se compara con el mismo mes de 2013, los salarios crecieron nominalmente un 33%, contra un alza de precios cercana al 39%, lo cual arroja por resultado una caída en términos reales del 4%, la mayor desde la devaluación del año 2002.

Los movimientos de los salarios reales se vieron reflejados en los datos de consumo del mes de abril, los cuales consiguieron recomponerse parcialmente, tras el cierre de las primeras paritarias. Las ventas en shoppings (ajustadas por la inflación relevante) se mantuvieron estables con respecto a un año atrás, luego de caer fuerte en marzo (-5% a/a), a la vez que las ventas en las grandes cadenas de supermercados también exhibieron un "impasse", con una ligera recuperación del 1% interanual, que de todos modos no llegó a revertir la baja acumulada en el año (-0,9%).

En un escenario en el cual el empleo empieza a contraerse y la desocupación vuelve a ubicarse al tope de las preocupaciones de las familias, no está claro que las paritarias ayuden a brindar algo más que un oxígeno transitorio al consumo masivo, en un marco en el que en el caso de los negocios más chicos (sin grandes descuentos, ni cuotas) el enfriamiento sigue su curso, con caídas en las ventas del 7,5% y 8,3% anual en abril y mayo, de acuerdo a los últimos datos de CAME.

Otro daño colateral de la devaluación es la caída de los salarios en dólares, la cual provocó un derrumbe de la demanda de autos e inmuebles. En el primer caso, la suba de precios que siguió al salto cambiario de enero se vio amplificada por la aplicación del impuesto a los vehículos cuyo valor supera los \$170 mil, llevando a los agentes económicos a posponer sus decisiones de compra, derrumbándose los patentamientos un 39,5% anual en mayo.

En cuanto a la demanda de ladrillos, otrora refugio contra la inflación, ésta continúa sin encontrar un piso. Según el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, las operaciones de compra-venta de inmuebles se redujeron un 1,9% anual en abril (después de caer 19% a/a en marzo), acumulando sólo 8.925 actos de escrituración al primer trimestre de 2014, inferiores a los de los críticos años 2002, 2009 y 2013. La razón principal detrás de este fenómeno hay que buscarla en la caída del poder de compra del salario en términos del m², que se redujo a prácticamente la mitad de los años 2004-2011 y a un cuarto de los niveles vigentes durante la Convertibilidad.

En suma, para cuidar las reservas e intentar llegar al final de su mandato, el gobierno realizó un ajuste cambiario, que disparó la inflación y contrajo el salario real, con fuerte impacto en el nivel de actividad. Las paritarias, claramente, traen un alivio transitorio al feroz enfriamiento vislumbrado a inicios de año, aunque lejos están de devolver el dinamismo a una de las variables estrella de los últimos años: el consumo privado.

CONTENIDOS

Salarios y consumo: Solo un parcial alivio tras las paritarias- Pág.2

Recaudación: Cuarta caída real consecutiva - Pág.6

La Marcha de los mercados - Pág.9

Estadístico - Pág.11

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 288 – 06 de junio de 2014

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

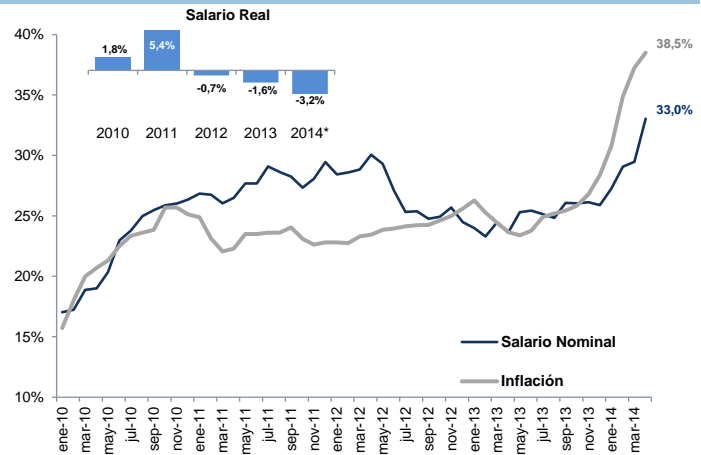
SALARIOS Y CONSUMO: SOLO UN PARCIAL ALIVIO TRAS LAS PARITARIAS

Durante el mes de abril, los distintos segmentos del mercado laboral verificaron una parcial recomposición salarial, ante la firma de las primeras paritarias. Esta semana, el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC) publicó su habitual informe acerca de la evolución de los salarios de la economía. De acuerdo a la entidad, el nivel general de los salarios experimentó una suba nominal del 5% mensual y 33% anual, superior a la de los meses anteriores, permitiendo recuperar parte del terreno perdido a manos de la aceleración inflacionaria que siguió a la devaluación de enero. El fuerte incremento en el nivel general de salarios fue impulsado, principalmente, por las remuneraciones del sector privado registrado, que exhibieron un alza del 6,6% mensual (33,2% interanual), acumulando una suba durante el primer cuatrimestre del 11,3%. En la misma dirección se movieron los ingresos del sector privado no registrado, aunque con un alza mensual menos marcada, del 3,2%, acumulando una suba del 13,2% en lo que va de 2014 (34,4% interanual en abril), ubicándose como el segmento que mejor pudo responder ante una inflación que ya acumula un 38,5% anual. En tanto, los ingresos nominales de los trabajadores del sector público presentaron el menor crecimiento nominal durante abril, del 2,8% mensual y 31,7% anual.

Si bien en abril el nivel general de salarios se recuperó un 2,1% en términos reales con respecto a marzo, acumula una caída de 3,2% en lo que va del año y del 3,9% en los últimos doce meses. La recomposición del promedio general de los salarios reales responde, en gran medida, a lo ocurrido en el sector privado registrado, que supo recuperar parte del terreno perdido, gracias a los primeros acuerdos paritarios, con un alza del 3,6% mensual. Sin embargo, por parte de los sectores privado no registrado y público, el poder adquisitivo se mantuvo prácticamente inalterado con respecto al mes anterior (0,4% y 0%, respectivamente), empatando con la suba de precios. En términos anuales, los salarios en todas sus aperturas corren detrás de la inflación, siendo el deterioro del nivel general del 3,9%. Esto responde a la continua aceleración inflacionaria medida en términos anuales, que en el mes de abril supo marcar 38,5%, su nivel más alto desde el año 2002, cuando se registró una inflación del 40%, tras el abandono del régimen de Convertibilidad.

Por su parte, los salarios medidos en dólares, no logran recomponerse de los efectos de la devaluación de inicios de año. Medido al tipo de cambio oficial, el nivel general de salarios acumula una disminución del 11,4% desde diciembre de 2013 y del

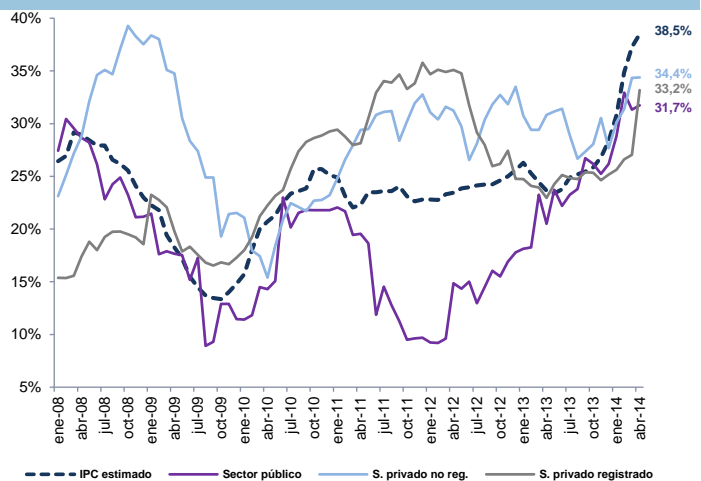
Salarios e Inflación Variación anual en %



(*) Abril de 2014.

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

Salarios e Inflación Variación anual en %



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

14,3% con respecto a un año atrás, en lo que sería su mayor corrección desde el año 2002.

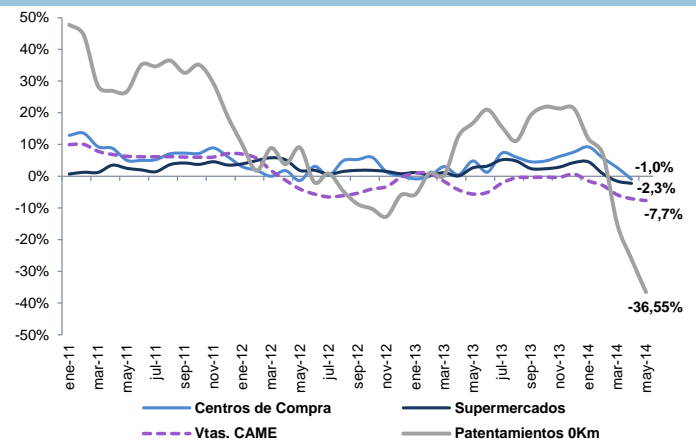
Los movimientos de los salarios reales se vieron reflejados en los datos de consumo del mes de abril. Si bien el traslado de la devaluación de la moneda a los precios internos impactó fuerte en el primer trimestre del año, con el cierre de varias negociaciones paritarias a partir del mes de abril, los indicadores de consumo masivo consiguieron recomponerse parcialmente. En contraposición, la demanda de bienes durables, y más específicamente de automóviles, continúa sin encontrar su piso, reflejo del menor poder de compra medido en dólares y diversas distorsiones impositivas.

Las ventas en shoppings (ajustadas por la inflación relevante) se mantuvieron estables con respecto a abril 2013, luego de caer fuerte en marzo. Las ventas deflactadas mostraron una variación del 0,4% interanual en abril, aunque en los últimos tres meses presentan una baja promedio del 1%, fuertemente influida por la caída interanual del 5% de marzo, mes “piso” para los salarios reales. En los últimos meses, las mayores caídas se observaron en las ventas de muebles, electrodomésticos, librerías y en los locales de comida, mientras que rubros como la indumentaria, el calzado y las jugueterías recuperaron algo de terreno frente a 2013.

En el caso de los supermercados, las ventas acumulan fuertes caídas en términos reales en lo que va del año, dada la fuerte reacción de los precios de los alimentos a los movimientos del tipo de cambio, aunque lograron recomponerse en abril, tras las paritarias. En abril, las ventas ajustadas por la inflación relevante experimentaron un alza de 1% anual, la cual de todos modos no fue suficiente para evitar acumular una baja del 0,9% con respecto al mismo período de 2013 durante el primer cuatrimestre. Indumentaria y textiles y alimentos y bebidas, lideran las bajas en términos reales (caen 5,2% y 4,5% respectivamente durante el primer trimestre, último dato desagregado disponible). Después de registrar una suba de precios implícitos promedio del 3,6% en la encuesta de ventas de supermercados durante el primer trimestre (de acuerdo a la estadística oficial), la suba de los precios del mes de abril se redujo al 1,6%, en sintonía con la inflación mensual calculada por el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano IPCNu (1,8%).

La caída de las ventas en comercios minoristas es más pronunciada. Según la encuesta que lleva adelante la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) en los comercios más chicos, en los meses de abril y mayo la demanda habría caído un 7,5% y 8,3% interanual, respectivamente. Los rubros más afectados, en lo que va de 2014, son la actividad inmobiliaria (-19,6%), la venta de electrodomésticos (-10,6%), joyas (-8,3%) y artículos de ferretería (-8,1%), entre otros.

Indicadores de Consumo
Variación anual en % (media móvil de 3 meses)



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

La demanda de bienes durables, ya sea por el lado de los electrodomésticos o de los automotores, continúa cayendo. La obligación del pago del impuesto del 50% a la compra de vehículos valuados en más de \$170 mil, monto que abarca gran parte del parque automotor, dada el alza de precios que siguió a la devaluación del peso de enero, continúa frenando las ventas de OKm. La cantidad de patentamientos en mayo cayó un 39,5% a/a, acumulando una baja de 22% en los primeros cinco meses del año, siendo esta una de las actividades más golpeadas, anunciándose las primeras suspensiones en la industria automotriz. En consonancia con estos datos, el Índice de Confianza del Consumidor elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella (ICC-UTDT) estimó para el mes de mayo una caída de 16 puntos porcentuales (p.p.) respecto a un año atrás en su indicador de expectativa de compra de bienes durables e inmuebles a nivel nacional, alcanzando su menor nivel de los últimos 6 años.

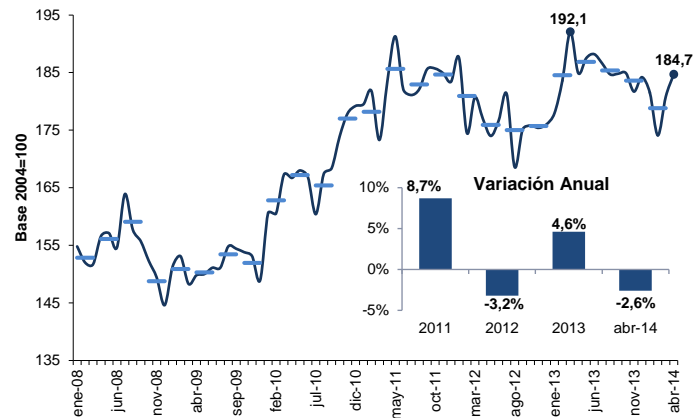
La construcción y la actividad inmobiliaria, otorga refugios contra la inflación, continúan en declive, sin encontrar un piso. Según los últimos datos del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, las operaciones de compra venta de inmuebles se redujeron 1,9% a/a en abril (después de un desastroso mes de marzo con -18,6% a/a de operaciones), acumulando sólo 8.925 operaciones al primer cuatrimestre de 2014, con una caída de 3,2% anual. A pesar del repunte observado en el negocio inmobiliario durante febrero (16,2% a/a), la tendencia bajista no ha podido superarse y la cantidad de operaciones registradas en lo que va del año, continúa por debajo de los niveles críticos de los años 2002, 2009 y 2013.

Por el lado de la oferta, la construcción se recupera parcialmente, tras la virtual paralización que siguió a la devaluación, aunque sin ganar aún suficiente impulso. En su medición sin estacionalidad (s.e.), el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC) avanzó un 2,2% con respecto a marzo, indicando una mejora respecto al comportamiento del primer trimestre que, en promedio, cayó 2,6% en relación al anterior. De todos modos, en abril la contracción del sector fue del 2,6% anual, acumulando una baja en lo que va del año de igual magnitud (-2,6%). Asimismo, el nivel de actividad de la construcción se encuentra 7,9 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de su pico de marzo de 2013 y acumula tres trimestres consecutivos de caídas. Con estos datos, la construcción pasó de ser una de las actividades más dinámicas de 2013, a integrar el grupo de las de mayor contracción, junto con la producción automotriz, en 2014.

Todos los segmentos que abarca la construcción muestran un deterioro. Las construcciones petroleras y las obras de infraestructura resultaron las más perjudicadas en abril, la primera con una fuerte baja del 27% anual, acumulando una caída del 12% en el primer

Construcción

Serie sin estacionalidad y promedios trimestrales



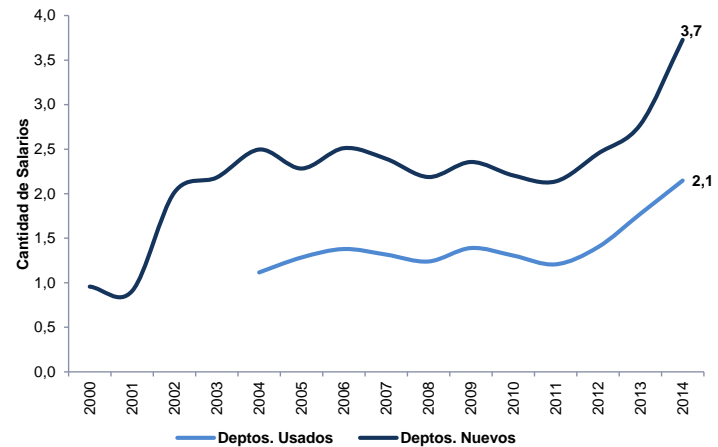
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

cuatrimestre, mientras que la segunda cayó un 4,2% con respecto a un año atrás. Por otro lado, las edificaciones comerciales, de oficinas e industriales también mostraron contracciones en abril (-2,7% a/a), seguidas por las obras viales (-1,6% a/a) y las edificaciones de viviendas, que se mantuvieron prácticamente constantes (-0,2% a/a). Tal vez el único dato favorable se vincule a la cantidad de m² de superficie autorizados para construir en el país que, al mes de abril, acumulan un crecimiento del 7,8% respecto al mismo periodo de 2013, luego que cayeran por dos años consecutivos (-11% en 2012 y -12,6% en 2013).

La relación entre los salarios y el precio del m². Estimando los salarios promedio en la Ciudad de Buenos Aires en \$8.600 al primer trimestre de 2014, equivalentes a USD 790 al tipo de cambio paralelo (utilizado de referencia para las operaciones inmobiliarias) y tomando como referencia USD 1.700 el m² en departamentos usados (valor promedio de los barrios de la Ciudad), se necesitan en proporción 2,1 salarios para acceder a 1 m². Estos datos abren una brecha cada vez mayor entre los salarios y el valor del m², impactando negativamente en la cantidad de operaciones y en el acceso a la vivienda propia. En departamentos a estrenar, manteniendo un valor promedio de m² a USD 2.950 (estimado a fines de 2013 por Reporte Inmobiliario), esta relación se extiende a 3,7 salarios necesarios para adquirir 1 metro. En términos de poder de compra, en junio pasado se necesitaban 2,8 salarios promedio para adquirir 1 m², lo cual equivale hoy por hoy, devaluación mediante, a un alza del 35% en viviendas nuevas. Los datos históricos muestran que a mayor cantidad de salarios necesarios para adquirir un departamento usado se concreta una menor cantidad de operaciones de compra-venta, dinámica se viene repitiendo desde hace ya dos años.

Salarios x M2

Cantidad de salarios necesarios para adquirir 1 m²



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Reporte Inmobiliario.

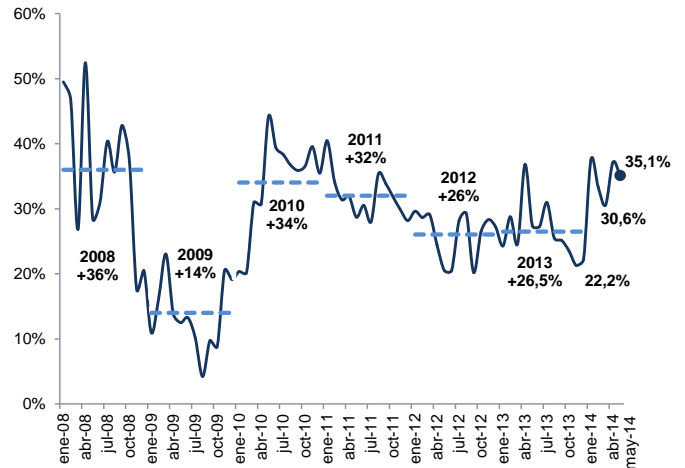
RECAUDACION: CUARTA CAÍDA REAL CONSECUTIVA

A pesar de mostrar un alza nominal importante en mayo, la recaudación tributaria volvió a caer en términos reales, por cuarto mes consecutivo. Los recursos tributarios totalizaron el mes pasado \$105.071 millones, alcanzando un incremento de 35,1%. Esto marca una leve desaceleración respecto a abril (mes en el que registró un crecimiento interanual de 37,1%), pero se ubica en línea con el avance acumulado del año (34,8%). Si bien estas cifras comparan muy favorablemente con el crecimiento que registró la recaudación en 2013 (26,3%), cuando se observan las variaciones en términos reales el cuadro de situación se presenta más preocupante. Ajustada por inflación, la recaudación habría experimentado en mayo un descenso del 2,8% interanual (estimando para dicho mes una suba de precios del 2% mensual, 39% anual), acumulando su cuarta caída consecutiva. En el acumulado de los primeros cinco meses del año, con una inflación que estaría promediando el 36% interanual, la recaudación deflactada también se mueve a la baja, con una caída de 0,7%, que acompaña la contracción captada por los indicadores privados del nivel de actividad (el Indicador General de Actividad – IGA- de Ferreres acumula una contracción de 0,8% en los primeros 4 meses del corriente año).

El impuesto a las Ganancias volvió a mostrar un crecimiento importante en mayo, constituyéndose en el principal sostén del incremento de la recaudación tributaria. Con una recaudación que sumó \$29.250 millones, el impuesto a las Ganancias registró un incremento del 38,6%, algunos puntos por debajo del ritmo de crecimiento alcanzado en abril (43%), pero en línea con su incremento acumulado del año (39%). Gracias a una recaudación que resulta estacionalmente elevada en mayo por la concentración de vencimientos, y con un crecimiento superior al promedio del mes, el impuesto a las ganancias resultó responsable de 10,5 puntos porcentuales (casi un tercio) del crecimiento de 35,1% que registró la recaudación tributaria total. Por similares motivos también resultó importante en el mes la contribución del impuesto a los bienes personales, con un crecimiento que alcanzó el 42% la recaudación totalizó \$3.994 millones.

Al igual que en abril, en mayo los derechos de exportación volvieron a realizar un aporte importante al crecimiento de la recaudación tributaria, gracias al efecto de la devaluación y a la estacionalidad propia de las exportaciones agrícolas. Alcanzando un total de \$8.790 millones, los derechos de exportación registraron un crecimiento de 63%, apenas inferior al registrado en abril (65%). Por supuesto que lo abultado de este incremento obedece, en primera medida, a la importante devaluación que

Recaudación Tributaria
Variación anual en %



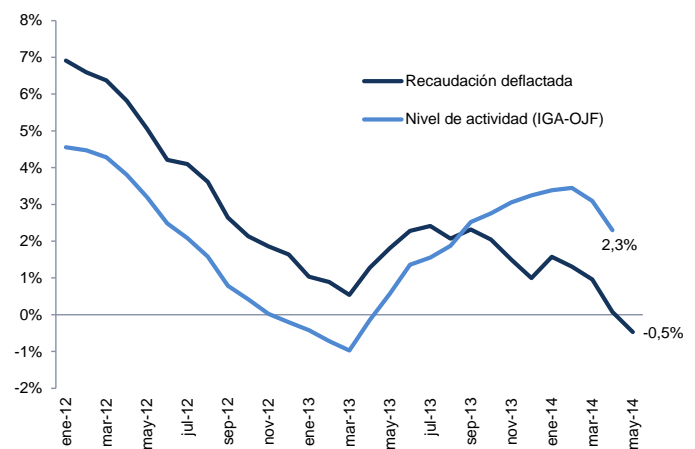
Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

experimentó el peso en el último año (54%), pero aún medidos en dólares los derechos de exportación siguieron mostrando una mejora respecto a igual mes de 2013 (6,1%), similar a la registrada en abril (6,2%). En mayo, de hecho, aumentaron los volúmenes exportados sobre los que se aplican las retenciones, tanto en soja como en maíz. En tanto, los derechos de importación (\$2.564 millones), afectados por las restricciones que impone el BCRA a los importadores para acceder al mercado de cambios, siguen registrando un crecimiento muy inferior a la devaluación que registró el peso. En mayo, desaceleraron su crecimiento a un 30% anual (desde un 37% en abril), y registraron una caída en términos de dólares del 15%. En la misma línea, el IVA-DGA (\$8.558 millones) desaceleró su crecimiento a un 25% interanual (10 puntos menos que en abril), experimentando una caída de 19% medido en dólares.

Entre los tributos ligados al nivel de actividad, sobresale el fuerte freno que experimentó la recaudación del IVA-DGI. Con una recaudación de \$17.416 millones, el IVA-DGI exhibió un crecimiento de tan sólo un 26%, lo cual marca una desaceleración importante respecto a abril, mes que había mostrado un fuerte crecimiento del 52%, en parte, gracias a una baja base de comparación. La desaceleración también resulta notoria comparada con el ritmo de crecimiento acumulado del año (38%), a la vez que si se tiene en cuenta que la inflación ronda actualmente un 39% anual, la recaudación del IVA en términos reales muestra una caída de magnitud y parece empezar a reflejar, así, el freno que experimenta el nivel de actividad económica. En tanto, el impuesto a los débitos y créditos bancarios (\$6.528 millones) registró en mayo un alza del 36%, aunque si se controla por la cantidad de días hábiles (uno menos que en igual período de 2013) el crecimiento salta a un 42,7%, lo cual marca cierto contraste con el enfriamiento que muestra el IVA. El impuesto a los combustibles (\$2.993 millones) mostró en mayo un crecimiento mucho más importante que en abril (30% vs. 4%), pero que sigue siendo bajo en términos reales. El escaso dinamismo que muestra este tributo se debe, en parte, al crecimiento que han venido registrando las ventas de combustibles importados, las cuales se encuentran exentas del impuesto a los combustibles.

Finalmente, las contribuciones a la seguridad social aceleraron su crecimiento en mayo, impulsadas por el efecto sobre los salarios de los incrementos pactados en las paritarias. Con una recaudación que alcanzó los \$23.618 millones, los ingresos vinculados al sistema de seguridad social alcanzaron en mayo un crecimiento del 28%, mejorando notoriamente la performance de abril (19%) y ubicándose ligeramente por encima del crecimiento que registra el acumulado del año (27%). En esta mejora han comenzado a incidir los aumentos salariales, en torno al 30%, pautados en las paritarias de este año. De hecho, ya en abril el índice

Recaudación deflactada y nivel de actividad Variación interanual* – En %



* Nota: En base a una media móvil de 12 meses.
Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda (MECON) e IPC Congreso.

de salarios que elabora el INDEC correspondiente al sector privado registrado experimentó un crecimiento del 33,2%, reflejando una aceleración importante respecto a marzo (27%).

Recaudación Tributaria

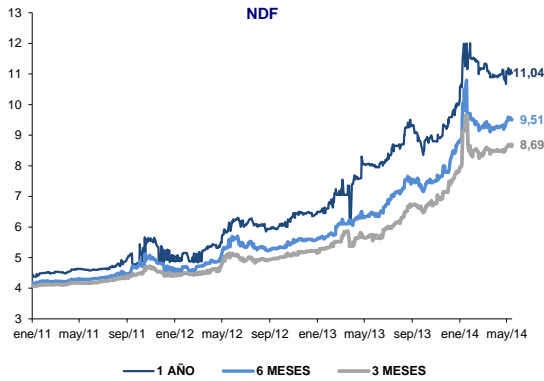
En \$ millones y variación en %

Impuesto	may-14 \$ Millones	Variación a/a (%)	Acumulado may-14	Variación acum. (%)
Ganancias	29.250	38,6	96.362	39,5
IVA Neto	25.771	26,8	130.488	38,0
IVA - DGI	17.416	26,0	89.566	38,2
IVA - DGA	8.558	25,0	42.803	37,5
Créditos y débitos	6.528	35,9	28.839	37,1
Bienes personales	3.944	41,6	6.176	42,5
Combustibles	2.993	29,8	12.863	23,0
Servicios de Seguridad Social	23.618	28,1	115.893	26,6
Derechos de exportación	8.790	62,8	36.601	52,6
Otros	4.177	60,7	20.775	20,6
Recaudación tributaria	105.071	35,1	447.998	34,8

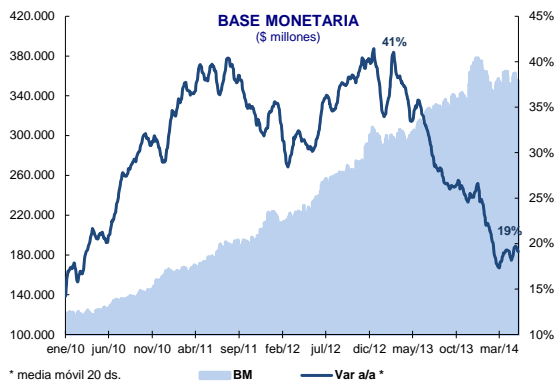
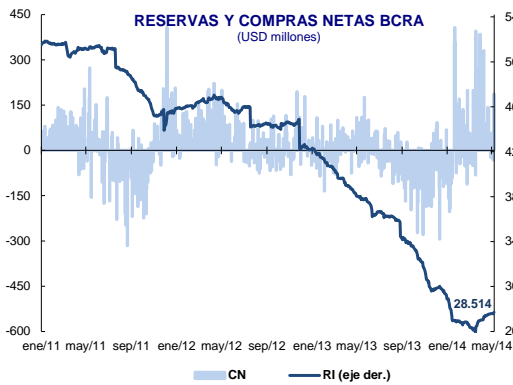
Fuente: Secretaría de Hacienda (MECON).

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

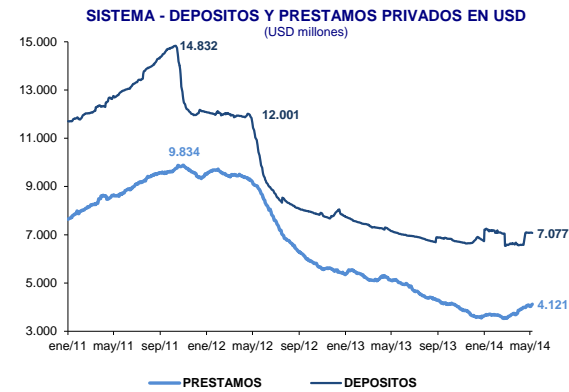
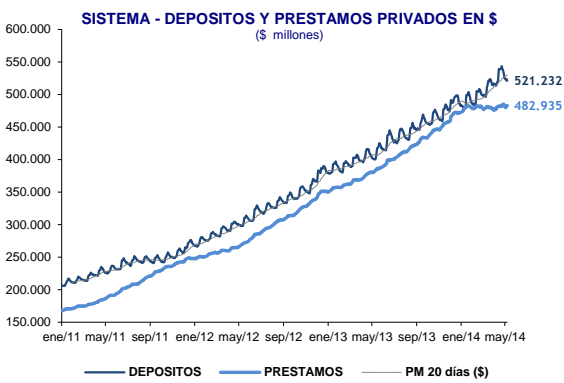
Mercado Cambiario



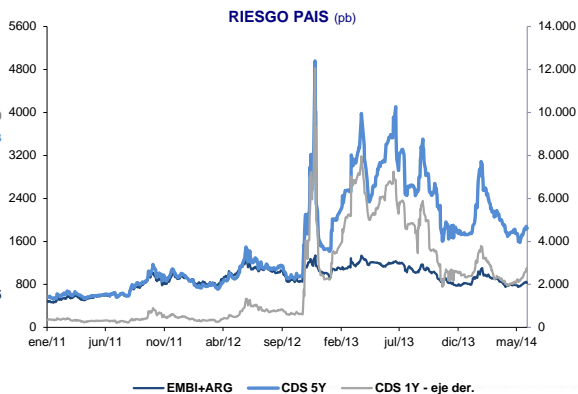
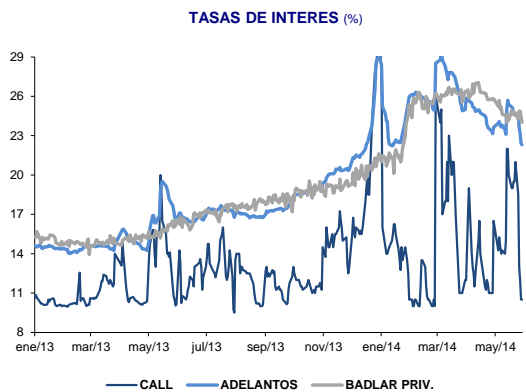
BCRA



Préstamos y Depósitos

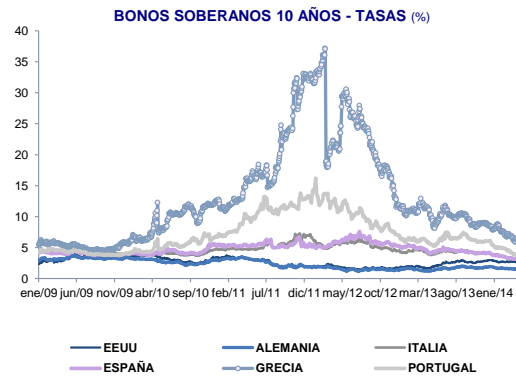
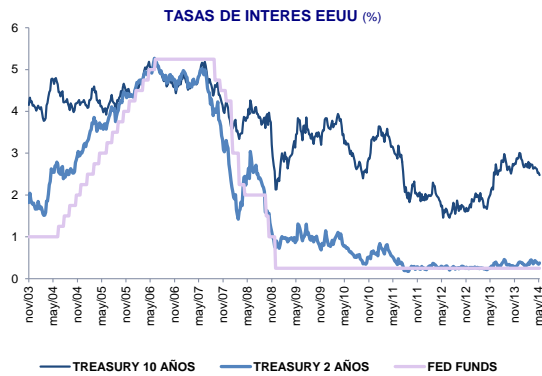


Tasa de Interés y Riesgo País

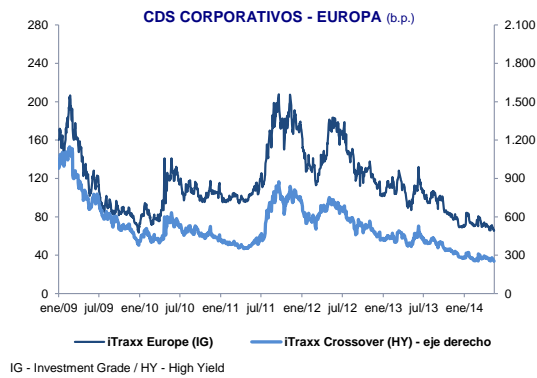
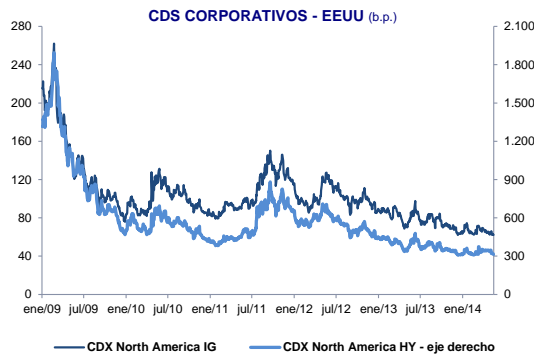


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

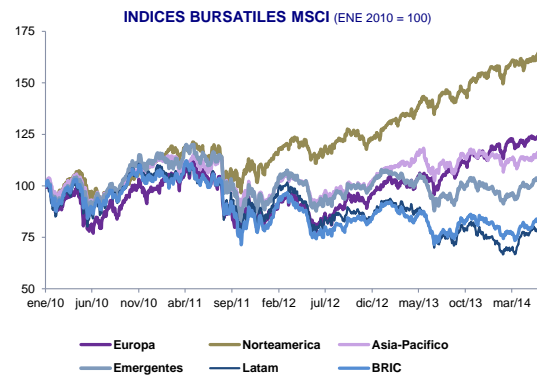
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



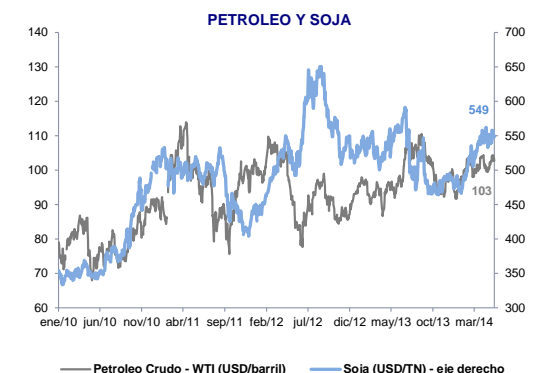
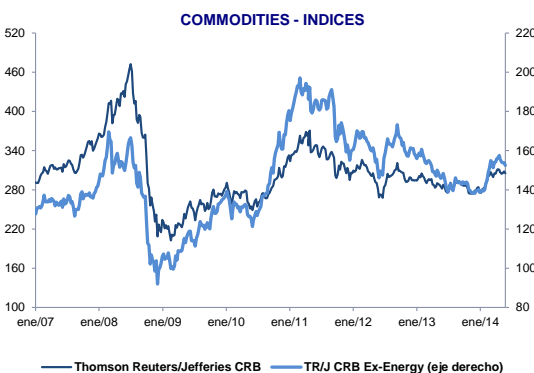
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Índices Bursátiles Regionales



Precio de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
PIB-INDEC (\$mm-2004)	2013	758.681	//	//	3,0%
EMAE (2004=100)	mar-14	204,1	-0,9%	-0,9%	0,5%
IGA-OJF (1993=100)	abr-14	165,9	0,5%	-1,7%	-0,8%
Índice Líder-UTDT (1993=100)	mar-14	177,4	-1,4%	1,3%	4,0%
Sectores					
EMI (2004=100)	abr-14	126,7	0,9%	-4,1%	-3,4%
IPI-OJF (1993=100)	abr-14	172,8	1,3%	-6,0%	-3,5%
ISAC (1997=100)	abr-14	184,7	2,2%	-0,1%	-2,4%
ISE (2004=100)	dic-13	114,5	-0,2%	2,2%	1,4%
Servicios públicos (2004=100)	abr-14	247,6	0,3%	3,4%	4,7%
Indicadores de Inversión					
FBKF-INDEC (\$mm-2004)	2013	182.203	//	//	3,0%
IBIM-OJF (2005=100)	abr-14	148,4	1,1%	-3,5%	-2,4%
IBIM-Construcción	abr-14	171,4	-0,3%	-3,2%	-2,0%
IBIM-Máquinas y Equipos	abr-14	113,2	4,2%	-4,2%	-3,3%
Impo bs.cap. + piezas (USD mm)	abr-14	2.072	4,1%	-11,4%	-4,0%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPCNU (2013=100)	abr-14	115,1	1,8%	//	11,9%
IPC (índice alternativo - Congreso)	abr-14	//	2,8%	38,5%	//
IPCBA (CABA - jun11-jul12=100) *	abr-14	181,3	3,1%	//	16,9%
IPC (San Luis - 2003=100)	mar-14	652,4	4,0%	43,5%	16,1%
Expectativas de inflación***	abr-14	30,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	abr-14	754,2	1,7%	26,7%	14,9%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	III-13	548,8	-1,9%	17,7%	17,9%

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

(**) Datos provisionales, fecha de publicación 20 de Febrero

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	abr-14	6.398	//	-13,2%	-10,3%
MOA	abr-14	1.619	//	-29,4%	-35,7%
MOI	abr-14	2.731	//	10,7%	9,6%
Combustibles y energía	abr-14	1.725	//	-24,4%	-12,3%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	abr-14	322	//	-2,7%	7,6%
T.C.R. multilateral (*)	abr-14	5.472	//	-14,2%	-5,0%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	abr-14	926	//	-19,6%	-58,0%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	abr-14	1,63	-0,1%	11,3%	10,3%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	mar-14	1,08	106,5%	-1,6%	15,7%
Materias primas (dic 1995=100)	mar-14	1.523	-1,2%	46,6%	39,0%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	30-05-14	550,0	454,6	459,2	-0,3%
Maíz (USD / Tn)	30-05-14	183,8	180,8	189,0	-29,8%
Trigo (USD / Tn)	30-05-14	231,3	243,2	254,3	-10,4%
Petróleo (USD/ Barril)	30-05-14	102,7	98,0	92,7	10,2%

(*) 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	abr-14	92.737	17,8%	37,1%	34,8%
Ganancias	abr-14	27.294	6,9%	47,5%	41,1%
Sistema seguridad social	abr-14	15.793	5,7%	43,0%	39,8%
Derechos de exportación	abr-14	22.207	6,4%	19,4%	26,2%
Gasto primario (\$ mm)	abr-14	14.514	171,7%	64,8%	49,6%
Remuneraciones	abr-14	69.441	1,4%	35,7%	40,6%
Prestaciones Seguridad Social	mar-14	9.440	-6,8%	36,2%	36,9%
Transferencias al sector privado	mar-14	25.679	5,1%	27,9%	34,2%
Gastos de capital	mar-14	16.263	0,2%	54,4%	62,1%
Resultado primario (\$ mm)	mar-14	7.115	-2,5%	26,2%	31,2%
Intereses (\$ mm)	mar-14	3.570	//	3.131	-2.717
Resultados fiscales (\$ mm)	mar-14	7.936	//	97,7%	94,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	mar-14	-4.366	//	-790	-9.495

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Supermercados (País - \$ mm)					
Supermercados (CABA - \$ mm)	abr-14	13.695	//	43,4%	36,6%
Shopping (GBA - \$ mm)	mar-14	2.344	//	37,1%	35,7%
Shoppings (CABA - \$ mm)	abr-14	2.303	//	41,5%	37,0%
Electrodomésticos (País - \$ mm)	mar-14	1.083	//	31,0%	33,1%
Patentamiento (País - Unidades)	dic-13	4.211	65,6%	52,9%	33,1%
Patentamiento (CABA - Unidades)	abr-14	52.901	4,3%	-35,5%	-19,1%
Confianza del Consumidor (País)	abr-14	8.252	-4,1%	-40,1%	-19,5%
Confianza del Consumidor (CABA)	may-14	38,1	3,8%	-8,5%	-17,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	may-14	35,6	-8,7%	-19,6%	-18,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	abr-14	27.738	4,0%	42,3%	38,1%

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

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)					
Desempleo GBA (%)	I-14	7,1	0,7 pp	-0,8 pp	-0,8 pp
Tasa de actividad país (%)	I-14	7,7	1,2 pp	-1,2 pp	-1,2 pp
Asalariados sin aportes (%)	I-14	45,0	-0,6 pp	-0,8 pp	-0,8 pp
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	IV-13	33,5	-1,1 pp	-1,1 pp	-0,7 pp
S. privado registrado	abr-14	164,5	5,0%	33,0%	29,8%
S. privado no registrado	abr-14	163,8	6,6%	33,2%	28,2%
Salarios Reales (*)	abr-14	175,8	3,2%	34,4%	32,6%
S. privado registrado	abr-14	96,0	2,1%	-3,9%	-3,9%
S. privado no registrado	abr-14	95,5	3,6%	-3,8%	-5,1%
S. privado no registrado	abr-14	102,6	0,4%	-3,0%	-1,8%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	mar-14	454,7	0,9%	6,2%	2,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	mar-14	236,3	0,6%	1,5%	1,4%
IPC China	mar-14	//	//	2,4%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	mar-14	118,1	0,9%	0,5%	0,1%

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

INDICADORES DE LA PRÓXIMA SEMANA

Indicador	Fuente	Período	Fecha de publicación
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	INDEC	Mayo 2014	Viernes 13 de Junio
Índice de Precios al Consumidor (IPCNU)	INDEC	Mayo 2014	Viernes 13 de Junio
Sistema de Índices de Precios Mayoristas	INDEC	Mayo 2014	Viernes 13 de Junio

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	23/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	521.232	-0,7%	3,1%	30,0%
Vista	258.323	-2,2%	3,0%	22,4%
Pzo Fijo	262.909	0,8%	3,1%	38,7%
Sector Público	192.301	3,0%	-0,9%	10,6%
Total	716.208	0,2%	2,0%	24,5%

DEPOSITOS USD (mill.)	23/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	7.077	-0,1%	5,2%	-3,5%
Vista	3.118	-0,6%	9,9%	-1,3%
Pzo Fijo	3.959	0,4%	1,8%	-5,0%
Sector Público	1.260	-0,1%	-18,5%	21,4%
Total	8.344	-0,1%	0,4%	-0,1%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	23/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	42.144	-0,3%	-0,2%	15,4%
Sector financiero	12.620	6,8%	4,3%	22,4%
SPNF Total	482.935	0,3%	0,6%	27,4%
- Adelantos	64.649	-3,5%	3,6%	21,7%
- Documentos	107.677	0,5%	-2,0%	28,2%
- Hipotecarios	45.078	0,2%	0,7%	20,0%
- Prendarios	31.895	0,0%	-0,9%	27,3%
- Personales	103.634	0,9%	0,8%	23,1%
- Tarjetas	88.722	2,4%	2,2%	42,7%
- Otros	41.278	0,2%	0,6%	23,9%
Total	537.699	0,4%	0,6%	26,2%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	23/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	344.831	-3,5%	0,5%	12,8%
- Circulante	263.086	-2,1%	-1,0%	16,0%
- Cta. Cte. en BCRA	81.745	-7,8%	5,7%	3,7%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	28/05/2014	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	28.541	0,68%	1,3%	-26,2%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	30/05/2014	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	24,0	-75	-181	788
PF\$ (30 ds. Bcos. Priv.)	23,6	11	-88	827
Adelantos (10M o más, 1-7)	22,3	-232	-133	569
T-Notes USA 10Y	2,5	-6	-17	36
Libor (180 d.)	0,3	0	0	-9
Selic (Anual)	10,9	0	0	300

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	30/05/2014	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar (\$/U\$S)	8,08	0,2%	1,0%	53,0%	64,3%
NDF 3 meses	8,69	0,5%	2,5%	51,7%	66,1%
NDF 6 meses	9,51	0,0%	2,3%	49,8%	69,6%
NDF 1 año	11,04	0,4%	0,4%	37,1%	70,9%
DÓLAR FINANCIERO	10,75	-1,7%	8,4%	28,2%	61,8%
BLUE	11,40	0,7%	8,4%	29,3%	68,1%
Real (R\$/U\$S)	2,24	0,8%	0,4%	6,2%	9,4%
Euro (U\$S/€)	1,36	0,0%	-1,7%	4,5%	3,3%
YEN	102	-0,2%	-0,4%	1,1%	17,3%
PESO CHILENO	549	-0,8%	-2,6%	11,0%	14,8%
Onza troy Londres (U\$S)	1.251	-3,2%	-3,1%	-11,5%	-25,3%

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	30/05/2014	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2013 (bp)
EMBI +	295	-9	-22	1	47
EMBI + Argentina	828	-4	42	-330	-163
EMBI + Brasil	206	-8	-5	8	64
EMBI + México	135	-10	-15	-32	9
EMBI + Venezuela	1.035	-17	17	189	262

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	30/05/2014	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2013
MERVAL	7.712	3,6%	13,7%	119,4%	170,2%
MERVAL ARGENTINA	6.352	4,6%	14,7%	160,0%	217,7%
BURCAP	23.356	2,4%	12,1%	82,3%	138,9%
BOVESPA	51.239	-2,6%	-0,8%	-6,2%	-15,9%
MEXBOL	41.363	-1,3%	1,6%	0,9%	-5,4%
DOW JONES	16.717	0,7%	0,8%	9,1%	27,6%
S&P 500	1.924	1,2%	2,1%	16,3%	34,9%
ALEMANIA DAX	9.943	1,8%	3,5%	18,4%	30,6%
FTSE 100	6.845	0,4%	1,0%	2,8%	16,1%
NIKKEI	14.632	1,2%	2,3%	7,7%	40,8%
SHANGAI COMPOSITE	2.039	0,2%	0,6%	-12,0%	-10,1%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA 09/05/2014	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2013 (bp)
PRO 12 (\$)	63	6,2	261	234	-274
BOGAR (\$)	165	5,2	-4	-50	-452
PRO 13 (\$)	256	7,7	21	49	-496
PAR (\$)	95	8,5	10	-11	-271
DISCOUNT (\$)	277	8,6	9	52	-499
BONAR X (u\$S)	992	-0,4	76	-284	-349
BODEN 2015 (u\$S)	1.043	-11,4	177	-519	-1009
DISCOUNT (u\$S)	1.265	3,6	4	1	-177
PAR (u\$S)	478	7,5	-9	-53	21

Fuente: Reuters

GLOSARIO

m/m Variación mes actual contra mes anterior

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

Anual Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior

mm En millones

p.p. Puntos porcentuales

p.b. Puntos básicos

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

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

Presidente

Rogelio Frigerio

Economista Jefe

Javier Ortiz Batalla

Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Alejo Espora (Coordinador)

Esteban Albisu

Francisco Schiffrer

Luciana Arnaiz

Santiago Giulianelli

Estudios Microeconómicos y Financieros

Luciana Esquerro (Coordinadora)

Ángeles Garbers

Damian Basani

Eleonora Rodriguez

Francisco García Pósleman

Jimena Perez Borda

Natalia Alessandrini

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

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

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 AGRADECEREMOS CITAR LA FUENTE.