LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

El gobierno sigue corriendo de atrás eventos económicos y políticos adversos, en buena medida auto-infligidos.

Tras el duro revés judicial de la Cámara de Apelaciones de Nueva York, se envió al Congreso esta semana un proyecto de ley para reabrir el canje de deuda, a la vez que se ofrecerá a los tenedores de bonos argentinos regidos por legislación extranjera la posibilidad de cambiarlos por títulos bajo legislación local. Con esto, el gobierno intenta, por un lado, mostrar voluntad de pago y estirar la instancia de negociación con los holdouts, y por otro, reducir la magnitud de un eventual default técnico que podría ser gatillado por la negativa de la Corte Suprema norteamericana a tratar la apelación argentina.

Aunque tardía, la reapertura del canje y la suspensión de la "Ley Cerrojo" constituyen un hecho positivo, debido a que la vigencia de esta ley fue una de las principales razones que la justicia norteamericana esgrimió respecto de una falta de voluntad de pago argentina y que los fondos litigantes no estaban recibiendo un tratamiento igualitario respecto a los bonistas que ingresaron en anteriores canjes.

Por su parte, la propuesta de cambiar los bonos con legislación NY por local no está exenta de riesgos. Esta oferta podría llevar a la justicia norteamericana a rever su decisión de mantener en suspenso la aplicación de la sentencia, acelerando los tiempos de un eventual default técnico. A ello se suman las complicaciones para lograr una aceptación del 100% de los tenedores de títulos que entraron a los anteriores canjes, dado que muchos fondos de inversión están inhabilitados estatutariamente a tener en activos con legislación argentina, a la vez que existe la posibilidad de que participar del cambio de jurisdicción sea interpretado como un desacato a la justicia norteamericana.

¿Cuáles son los escenarios futuros posibles? Resulta difícil anticipar como concluirá esta historia. Creemos, sí, que el nivel de aceptación del canje por parte de los holdouts será acotado, y que si la Corte Suprema no acepta tratar la apelación presentada por la Argentina se volverá inevitable entrar en una situación de default técnico.

Por el momento, la estrategia del gobierno apunta a minimizar el volumen de deuda que podría entrar en default técnico y, en caso que la Corte tome el caso, ganar tiempo hasta que deje de tener vigencia la denominada "clausula de inversor más favorecido", la cual establece que no se pueden ofrecer términos más favorables que a quienes ingresaron a los anteriores canjes. Si la Corte acepta la apelación argentina, la sentencia final podría estirarse hasta 2015, cuando la clausula de inversor más favorecido deja de tener efecto y Argentina podría acordar con los holdouts sin exponerse a demandas de los demás bonistas.

En este contexto por demás incierto, no sorprendió que el tipo de cambio informal y el implícito en los títulos públicos ("contado con liqui") registrara un nuevo salto. El dólar "blue" experimentó un incremento de casi 4%, llegando a $/USD 9,4, mientras que el "contado con liqui" se acercó a los $/USD 9.

Por otro lado, tras el revés sufrido en las elecciones, el gobierno dispuso por decreto modificaciones en el impuesto a las Ganancias y las asignaciones familiares. Los cambios reflejan un parcial reconocimiento de la inflación (luego que casi un tercio de los trabajadores formales llegaran a pagar el impuesto), e intentan reactivar el consumo de cara a octubre. Asimismo, se avanza sobre una de las banderas levantadas por la oposición, aunque se sigue dejando abierto el camino para presentar proyectos de ley que planteen una actualización automática de las deducciones y escalas.

La modificación en ganancias tiene un costo fiscal de $4.495 millones en 2013, que será parcialmente compensado con la puesta en marcha de dos nuevos impuestos ($2.056 millones). Ahora bien, parte de la pérdida de recaudación será compartida con las provincias vía coparticipación impositiva, a la vez que, en la medida que no se racionalice el gasto (limitando erogaciones superfluas que no tienen un impacto directo sobre la población), todo indica que el anuncio será financiado con más emisión de pesos, con su consiguiente impacto inflacionario, de manera que la medida tendría un tinte regresivo, al beneficiar al segmento de trabajadores de mayores ingresos y perjudicar (vía una suba del impuesto inflacionario) a los trabajadores informales, de menores recursos..

CONTENIDOS

Deuda y Ganancias: jugando al límite - Pág.2

La Marcha de los mercados - Pág.7

Estadístico - Pág.9

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 250 – 30 de agosto de 2013

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

DEUDA Y GANANCIAS: JUGANDO AL LÍMITE

Tras la sentencia adversa obtenida en la Cámara de Apelaciones de Nueva York, el gobierno envió al Congreso un proyecto de ley para reabrir el canje de deuda. Asimismo, anunció que también ofrecerá a los tenedores de deuda argentina regida por legislación extranjera la posibilidad de cambiarla por bonos bajo legislación local. Con esto, el gobierno intenta, por un lado, mostrar voluntad de pago y abrir una nueva instancia de negociación con los holdouts, y por otro, reducir la magnitud de un eventual default técnico que podría ser gatillado por la negativa de la Corte Suprema norteamericana a tratar la apelación presentada por la Argentina.

Esta decisión tuvo lugar luego que la Cámara de Apelaciones de NY ratificara el fallo del juez de primera instancia, Thomas Griesa, quien había ordenado la país pagar el 100% de la deuda en poder de los fondos litigantes, por un total de USD 1.330 millones en capital e intereses. Así, la Cámara rechazó la propuesta de pago presentada por la argentina, que implicaba un recorte similar al adoptado en los canjes realizados en 2005 y 2010. También quedaron ratificadas las disposiciones del juez Griesa en relación al Bank of New York, el agente de pago del país para la deuda reestructurada, indicándole que se abstenga de realizar cualquier acción que facilite al país continuar con el pago de la deuda reestructurada sin pagar al mismo tiempo el total de lo dispuesto a los fondos litigantes. Si bien el fallo resulta adverso al país, la Cámara suspendió su aplicación hasta que la Corte Suprema de los Estados Unidos se expida sobre una apelación presentada por la Argentina, por lo que momentáneamente se evita incurrir en un default técnico de la deuda reestructurada.

La reapertura del canje de deuda viene acompañada de la suspensión de la llamada "Ley Cerrojo", la cual será de carácter más bien definitivo, ya que tendrá vigencia hasta tanto el Poder Ejecutivo considere terminado el proceso de reestructuración. Aunque tardía, esta medida constituye un hecho positivo, debido a que la vigencia de esta ley fue una de las principales razones por las que la justicia norteamericana esgrimió que los fondos litigantes no estaban recibiendo un tratamiento igualitario respecto a los bonistas que si aceptaron participar de los canjes realizados en 2005 y 2010 (claramente, de haberse mantenido abierta la posibilidad de realizar nuevos canjes de deuda hubiera mostrado una voluntad de pago que seguramente no hubiera permitido llegar a la situación límite actual).

Por su parte, la propuesta de cambiar los bonos con legislación de NY por bonos con legislación local no está exenta de complicaciones. Esta oferta, que

Deuda Pública
Situación de la deuda defaulteada en 2001

	USD millones	(%)
Deuda elegible para ser canjeada	81.800	
Canje 2005	62.300	76,16%
Canje 2010	12.200	15%
Total deuda renegociada	74.500	91%

USD millones	Capital	Intereses	Total
Deuda en default 2013	6.600	4.600	11.200
Con sentencia en NY	700	630	1.330

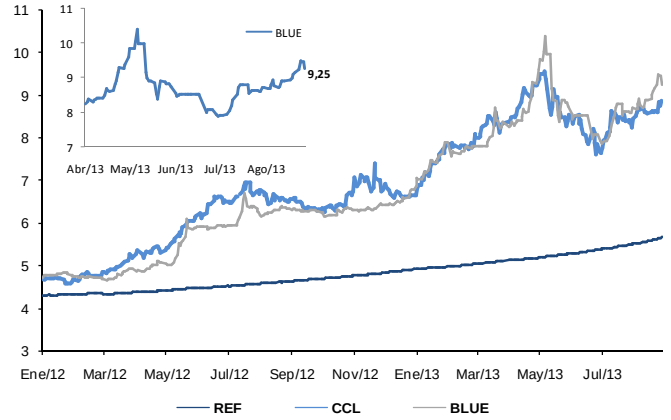
Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

busca concentrar en Buenos Aires los pagos de la deuda que se realizan en NY, podría llevar a la justicia norteamericana a rever su decisión de mantener en suspenso la aplicación de la sentencia de primera y segunda instancia hasta tanto se pronuncie la Corte Suprema, acelerando, de esta manera, los tiempos de un potencial default técnico. A esto se suman complicaciones diversas que juegan en contra de que se alcance un nivel de aceptación del 100% de los poseedores de títulos que entraron a los anteriores canjes. Por un lado, muchos de los fondos de inversión que poseen deuda argentina están inhabilitados por cuestiones estatutarias a tener en sus carteras activos regidos por legislación argentina. Por otro, existe la posibilidad de que la participación en este cambio de jurisdicción sea interpretada como un desacato por la justicia norteamericana, eventualidad que podría disuadir a numerosos tenedores de deuda de aceptar la propuesta argentina.

¿Cuáles son los escenarios futuros posibles? Resulta difícil por el momento anticipar como concluirá esta historia. Creemos, sí, que el nivel de aceptación del canje por parte de los holdouts será acotado, y que si la Corte Suprema no acepta tratar la apelación presentada por la Argentina se volverá inevitable entrar en una situación de default técnico. Por el momento, la estrategia del gobierno argentino apunta a minimizar el volumen de la deuda que podría enfrentar un default técnico y, en caso que la Corte Suprema norteamericana tome el caso, ganar tiempo hasta que deje de tener vigencia la denominada "clausula de inversor más favorecido" incluida en los bonos que se emitieron en los canjes anteriores, la cual establece que el gobierno argentino no puede ofrecer términos más favorables a quienes participen en futuros canjes de deuda. Si la Corte Suprema acepta tratar la apelación argentina, la sentencia final podría demandar al menos otro año, por lo que la definición del proceso se estiraría hasta la primera mitad de 2015. Teniendo en cuenta que desde el 1º de enero de 2015 la clausula de inversor más favorecido deja de tener efecto, la Argentina podría en ese momento ofrecer términos más favorables a los holdouts sin verse expuesta a demandas por parte de los bonistas que si ingresaron a los canjes de los años 2005 y 2010.

En este contexto por demás incierto, no sorprendió que el tipo de cambio informal y el implícito en los títulos públicos ("contado con liqui") registrara un nuevo salto. El dólar "blue" experimentó un incremento de casi 4%, llegando a cotizar a $/USD 9,4, para terminar la semana cerca de los $/USD 9,3. Asimismo, el dólar "contado con liqui" se acercó a los $/USD 9, con un alza de 20 centavos (2%) en los últimos 7 días. Por su parte, los títulos públicos en dólares con legislación extranjera registraron una fuerte corrección, destacándose las bajas de los precios del Discount (-9%) y del Global 17 (-6%) bajo legislación NY, mientras que en los títulos bajo legislación nacional el impacto fue

Dólar oficial y paralelo
$/USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y Reuters.

más acotado, observándose incluso alzas en bonos como el Discount. En este sentido, las diferencias de precio entre los títulos de legislación extranjera (muy castigados por la posibilidad de que se produzca un default técnico) y los regidos por ley argentina vuelven atractivo el arbitraje para aquellos inversores (fondos locales por ejemplo) que no están inhabilitados para incluir en sus carteras activos títulos con legislación local. Obviamente, el costo del seguro contra default de los títulos argentinos (credit default swaps o CDS) registró un importante incremento, acercándose a los 3.000 puntos básicos, el nivel más alto de todo Latinoamérica. En tanto, el tipo de cambio oficial volvió a depreciarse con fuerza, finalizando el mes en $/USD 5,68, con un aumento de 16 centavos (3%) durante agosto, en lo que fue su mayor incremento del año.

Por otro lado, en respuesta al revés sufrido en las últimas elecciones, el gobierno dispuso cambios en el impuesto a las ganancias y en las asignaciones familiares. Por el Decreto n° 1242/13 emitido por el Poder Ejecutivo el pasado martes se dispuso la modificación de las deducciones del impuesto a las Ganancias para personas físicas en relación de dependencia y jubilados, a lo que se sumó un incremento en el límite salarial sobre el cual se define el pago de las Asignaciones Familiares. Los cambios reflejan un parcial reconocimiento de la inflación (luego que casi un tercio de los trabajadores formales llegaran a pagar impuesto a las ganancias), e intentan reactivar el consumo de cara a las elecciones de octubre. Asimismo, se avanza sobre una de las banderas levantadas por los candidatos de la oposición durante las elecciones primarias, aunque se sigue dejando abierto el camino para presentar proyectos de ley que planteen una actualización automática de las escalas, deducciones y asignaciones familiares.

La modificación en ganancias establece tres situaciones diferenciadas en función al salario bruto percibido. En primer lugar, se aumentó y unificó el mínimo no imponible. Así, los trabajadores en relación de dependencia (y jubilados), casados y solteros, que en los meses de 2013 percibieron un salario bruto mensual inferior a $15.000 dejan de tributar ganancias.

Para los trabajadores con salarios brutos de entre $15.001 y $25.000, se realizó un ajuste en las deducciones. La determinación del impuesto a las ganancias contempla montos que se pueden deducir de la base imponible por distintos conceptos, tales como hijos, conjugue, donaciones, gastos de sepelio, primas de seguro, servicio doméstico, entre otros. La reciente modificación realiza un ajuste diferencial de algunos de estos montos discriminando por región de residencia, con aumentos del 30% para las personas domiciliadas en “Patagonia Grande” (incluye; La Pampa, Chubut, Río Negro, Sana Cruz, Tierra del Fuego, Neuquén y el departamento Patagones de la provincia de Buenos Aires), mientras que sería del 20% para los trabajadores

Impuesto a las Ganancias: Principales modificaciones

Propuesta	Alcance	
Suba del Mínimo no Imponible	No pagan ganancias con ingresos mensuales inferiores a $15.000	
Ajuste de Deducciones*	Patagónicos 30%	No Patagónicos 20%
	Alcanza a trabajadores con ingresos entre $15.001 y $25.000	
Sin modificaciones	Trabajadores con ingresos superiores a $ 25.000. Para el cálculo del impuesto sigue operando límite anterior y las deducciones no se ajustan.	
	Trabajadores Autónomos y Monotributistas	

(*) Incluye, ganancia no imponible, cónyuge, hijo, otras cargas. Quedan excluidas, servicio doméstico, gastos de sepelio, primas de seguro de vida, otros.
Fuente: Elaboración propia en base a AFIP y ACM.

y jubilados comprendidos del resto del país, incluyendo a la Ciudad de Buenos Aires. Finalmente, para los asalariados y jubilados cuyo sueldo mensual bruto de 2013 superó alguna vez los $25.000, no presentan modificaciones en el cálculo del impuesto, ni en el mínimo no imponible ni en las deducciones.

En términos de bolsillo la recomposición del salario varía significativamente de caso en caso. Los más beneficiados son aquellos trabajadores solteros cuya suba del mínimo no imponible los deja fuera de la liquidación del impuesto. Por ejemplo, un asalariado que gana $13.000 brutos, deja de pagar impuestos a las ganancias por $600 mensuales, lo que equivale a una suba del salario neto del orden de casi el 5%. En el caso de los trabajadores que ganan menos de $25.000 y perciben el ajuste de las deducciones, el beneficio proviene de una menor tributación. Por ejemplo, un soltero que recibe un salario de $18.000 pasará de pagar $2.027 a $1.577 pesos, equivalente a un aumento del salario de bolsillo de casi 3%.En el caso de un empleado casado con dos hijos, con un salario de $18.000, el pago del impuesto pasa de $1.216 a $708 pesos mensuales, con un efecto similar sobre su ingreso (3%).

La aplicación de estas modificaciones mantiene las inequidades para los salarios cercanos a los límites de cada categoría. Desde hace tiempo el impuesto a las ganancias ha desincentivado a obtener mejoras salariales a algunos trabajadores, por ejemplo, vía la realización de horas extras, dado que un mayor salario bruto los hace sujeto del pago del impuesto a las ganancias y sus salarios de bolsillo terminan siendo inferiores a los percibidos previo a la suba bruta. Así, un trabajador soltero que gana $14.800 si pasara a ganar $15.500 con horas extras, le correspondería tributar $836 por ganancias, percibiendo un sueldo de bolsillo inferior al que obtendría sin sus horas extra. Una situación similar se observa entre jefes y subordinados con salarios cercanos a los límites de las bandas, donde se podría dar la situación de que los primeros obtengan sueldos de bolsillo inferiores a los segundos, al quedar eximidos estos últimos del pago del impuesto a las ganancias.

Por otro lado, los trabajadores autónomos quedaron fuera de los anuncios. La situación de los trabajadores autónomos y monotributistas es uno de los puntos que quedó en suspenso desde el anuncio oficial del martes, encontrándose bajo esta condición laboral alrededor de 2 millones de contribuyentes, para los cuales las cargas impositivas no fueron ajustadas por una actualización "inflacionaria".

La otra medida dispuesta esta semana fue la suba del tope salarial para percibir la Asignación Familiar por Hijo. El pago de asignaciones familiares (hijo, prenatal, conjugue, ayuda escolar, etc.) se realiza según el ingreso familiar: a mayor ingreso, menor importe de la

Impuesto a las Ganancias
Cambio del Mínimo no imponible

Actual	Antes	
	Soltero	Casado
Hasta $15.000 (que no hayan superado ese ingreso entre enero y agosto)	Hasta $8.360	Hasta $11.563

Fuente: AFIP.

asignación, a la vez que una vez superado un determinado tope de ingresos, no se recibe este beneficio. En el caso particular de la asignación por hijo se dispuso correr el tope de $8.400 a $15.000 por conyugue y de $16.800 a $30.000 por grupo familiar (ver cuadro). Según estimaciones oficiales, con la suba del tope se beneficiarían más 860.000 menores, significando sólo para 2013 un aumento de $380 millones en el gasto del sector público por este concepto.

En suma, la modificación beneficiaría las remuneraciones de bolsillo de más de 2 millones de contribuyentes, a la vez que el Estado deja de tributar alrededor de $1.000 millones mensuales. Según datos de la AFIP, por las modificaciones realizadas 1,5 millones de trabajadores en relación de dependencia y jubilados quedarán excluidos del pago de ganancias, a la vez que 700 mil verán disminuido su pago del impuesto. Según AFIP, desde septiembre sólo tributarán ese impuesto casi 1 millón de empleados (10% del total de asalariados registrados) y casi 40 mil jubilados (el 0,7%). Para las arcas del Estado, esta modificación llevaría a una disminución del 7% de lo recaudado en promedio por Ganancias, en un contexto de creciente déficit fiscal.

Según se informó, el costo fiscal de estas medidas sería financiado casi en partes iguales por el Estado y los privados, a través de la creación de dos nuevos impuestos. En paralelo con los anuncios, se envió al Congreso un proyecto de ley para crear dos nuevos impuestos. Uno gravando en 15% a la compra-venta de acciones que no cotizan en Bolsa y otro tributando el 10% de la distribución de dividendos de las empresas (cotizantes o no). Según las estimaciones oficiales, en lo que queda de 2013, la modificación del impuesto implica dejar de recaudar $4.495 millones, mientras que la puesta en marcha de los impuestos elevados al Congreso permitiría recaudar $2.056 millones adicionales.

Aquí debe tenerse en cuenta que el efecto de la pérdida de recaudación será compartido con las provincias. De hecho, menos de una cuarta parte de lo recaudado por Ganancias queda en la Nación correspondiendo el resto a las Provincias y a la ANSES. Asimismo, en la medida que el resto del bache fiscal generado por la medida no sea acompañado por una racionalización del gasto (limitando erogaciones superfluas que no tienen un impacto directo sobre la gente), todo indica que será financiado con más emisión de pesos, con su consiguiente impacto inflacionario, de manera que la medida tendría un tinte regresivo, al beneficiar al segmento de trabajadores de mayores ingresos y perjudicar (vía una suba del impuesto inflacionario) a los trabajadores informales, de menores recursos.

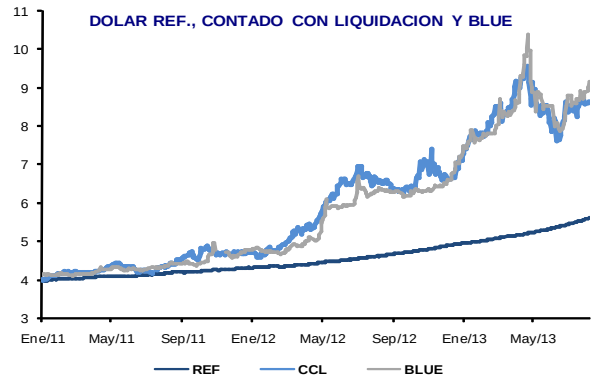
Asignación Familiar Por Hijo
En $

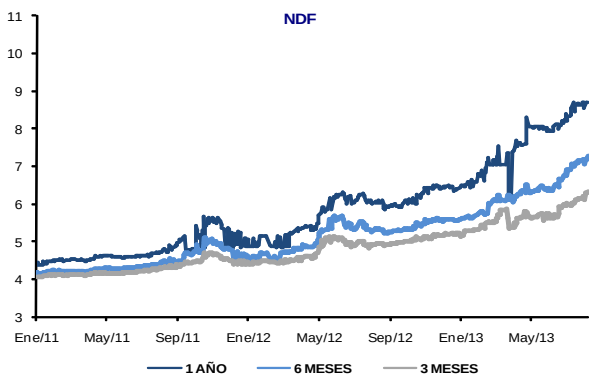
Grupo	Remuneración grupo familiar		Asignación
	Desde	Hasta	
1	200	4.800	460
2	4.801	6.000	320
3	6.001	7.800	200
4	7.801	30.000	110

Fuente: AFIP.

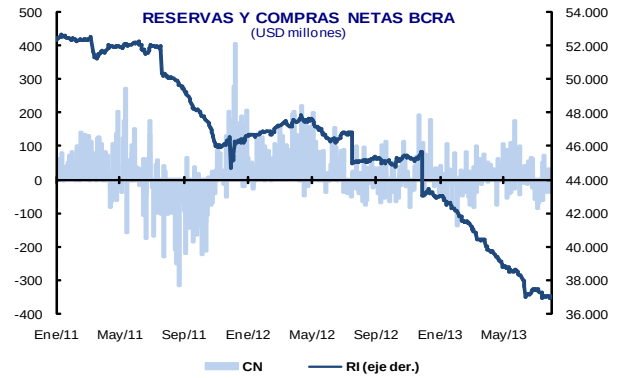
LA MARCHA DE LOS MERCADOS

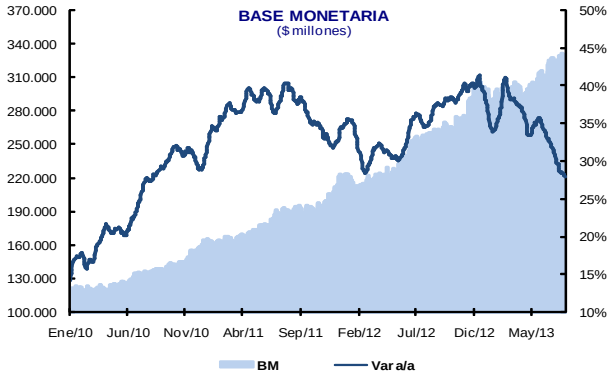
Mercado Cambiario



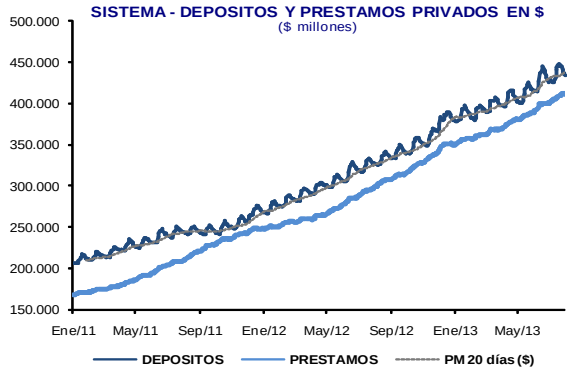


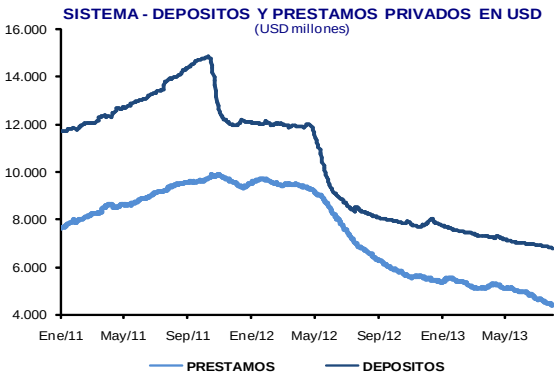
BCRA



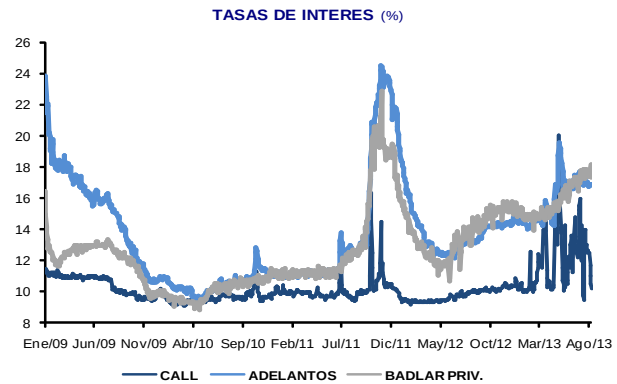


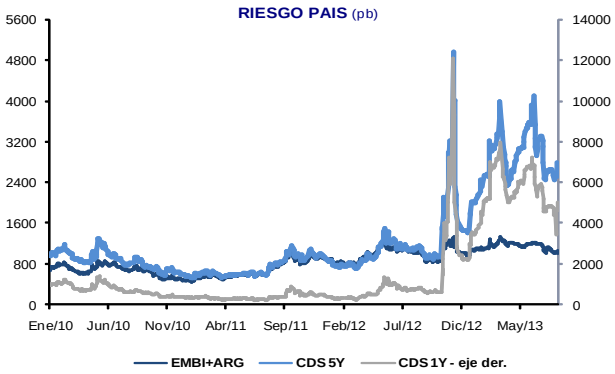
Préstamos y Depósitos





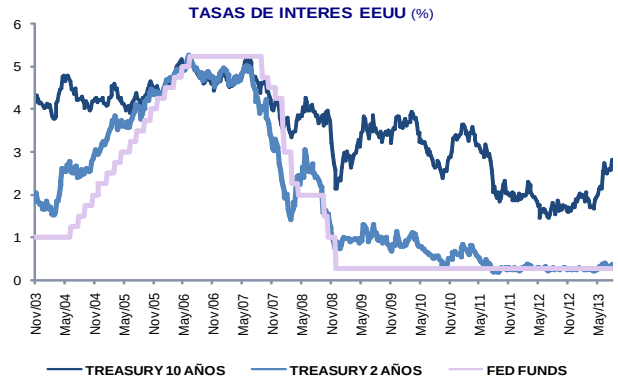
Tasa de Interés y Riesgo País

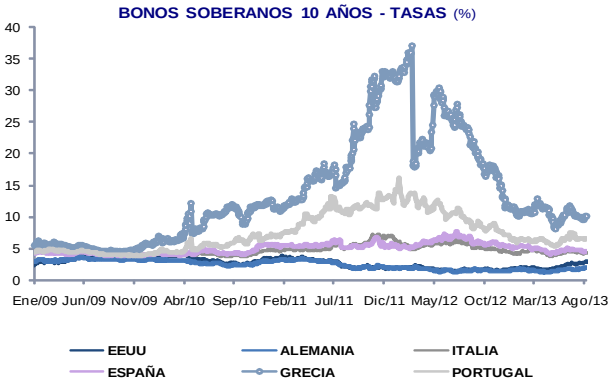




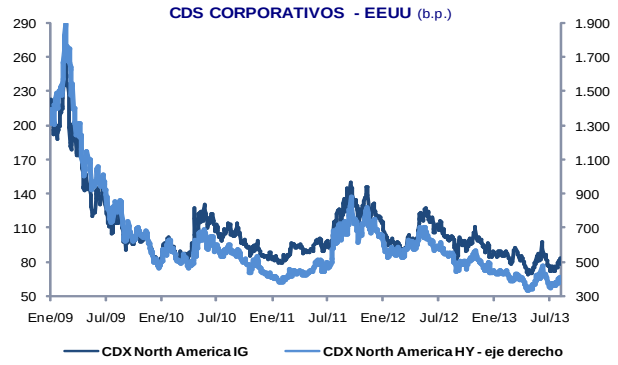
LA MARCHA DE LOS MERCADOS *(CONTINUACIÓN)*

Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados

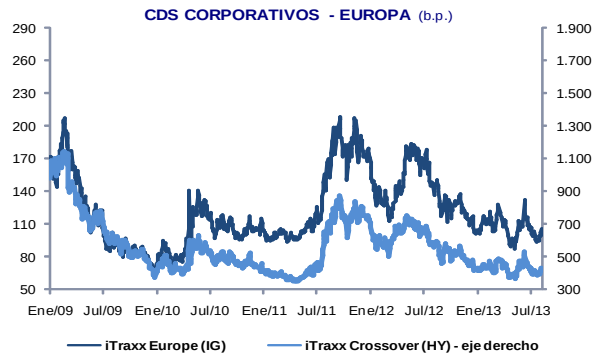




Credit Default Swaps Corporativos

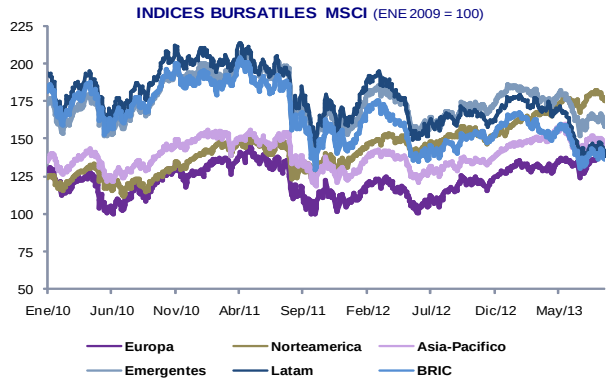


IG - Investment Grade / HY - High Yield

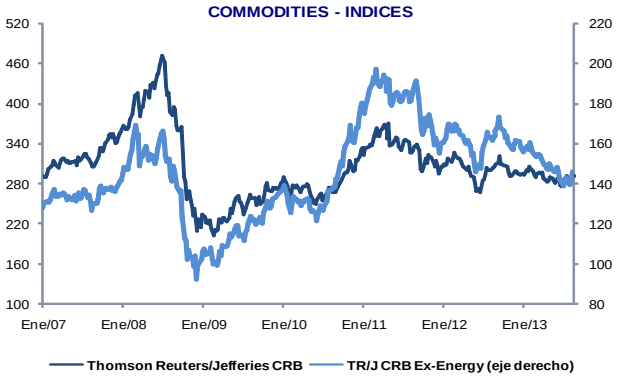


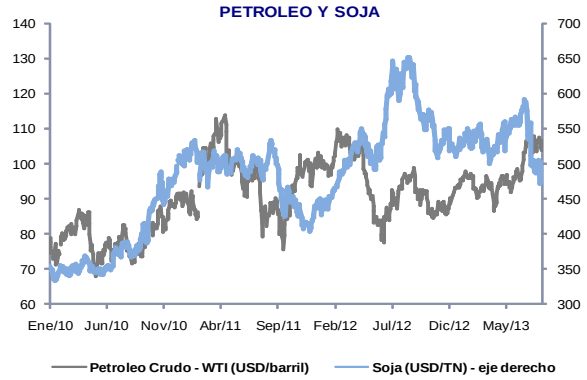
IG - Investment Grade / HY - High Yield

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 ($mm-1993)	I-13	454.315	1,5%	3,0%	3,0%
EMAE (1993=100)	jun-13	208,9	0,4%	6,4%	5,2%
IGA-OJF (1993=100)	jul-13	170,3	-0,1%	2,2%	2,7%
Sectores					
EMI (2004=100)	jul-13	133,5	0,3%	2,8%	1,4%
IPI-OJF (1993=100)	jul-13	171,0	-0,8%	-0,8%	0,8%
ISAC (1997=100)	jul-13	186,1	-1,2%	6,5%	3,3%
ISE (2004=100)	jun-13	114,0	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Servicios públicos (2004=100)	jul-13	242	-0,3%	7,6%	7,3%
Indicadores de Inversión					
IBIF-INDEC ($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 mn)	jul-13	2.551	18,7%	16,1%	13,7%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	jul-13	158,9	0,9%	10,6%	5,7%
IPC (índice alternativo - Congreso)	jul-13	//	2,6%	24,9%	//
IPCBA (CABA - jun11-jul12=100)	jun-13	135,7	1,9%	//	10,8%
IPC (San Luís - 2003=100)	jun-13	482,1	2,3%	24,6%	13,2%
Expectativas de inflación**	ago-13	30,0%	0,0	0,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	jul-13	617,8	1,1%	13,7%	8,0%
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)	jul-13	7.828	//	2,4%	4,6%
Primarios	jul-13	2.120	//	-5,9%	15,1%
MOA	jul-13	2.949	//	17,6%	4,1%
MOI	jul-13	2.422	//	0,2%	3,4%
Combustibles y energía	jul-13	337	//	-27,7%	-19,6%
Importaciones (USD mm)	jul-13	7.058	//	10,9%	11,2%
Saldo comercial (USD mm)	jul-13	770	//	-39,7%	-27,8%
T.C.R. multilateral (*)	jun-13	1,43	-2,1%	-1,7%	-5,7%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	jul-13	0,95	2,1%	0,0%	2,3%
Materias primas (dic 1995=100)	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)	30-08-13	522,4	487,2	470,2	-19,8%
Maíz (USD / Tn)	30-08-13	193,3	193,5	200,1	-39,0%
Trigo (USD / Tn)	30-08-13	237,1	245,2	248,8	-26,0%
Petróleo (USD/ Barril)	30-08-13	107,5	102,6	96,0	12,5%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP ($ mm)(*)	jul-13	80.298	7,5%	31,0%	28,6%
IVA	jul-13	21.562	9,3%	38,8%	31,6%
Ganancias	jul-13	15.649	-28,6%	42,4%	41,3%
Sistema seguridad social	jul-13	25.832	46,9%	38,4%	34,0%
Derechos de exportación	jul-13	5.658	37,2%	-15,8%	-11,4%
Gasto primario ($ mm)	may-13	57.262	5,5%	32,5%	30,7%
Remuneraciones	may-13	6.969	-3,6%	21,0%	25,1%
Prestaciones Seguridad Social	may-13	21.396	7,1%	32,4%	32,9%
Transferencias al sector privado	may-13	10.769	-2,5%	12,4%	20,1%
Gastos de capital	may-13	8.306	17,4%	64,7%	35,8%
Resultado primario ($ mm)	may-13	1.667	//	-722	-1.049
Intereses ($ mm)	may-13	2.328	//	2,0%	12,0%
Resultado fiscal ($ mm)	may-13	-660	//	-768	-2.544

(*) 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)	jul-13	23.607	6,6%	32,5%	25,3%

(*) 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)	jun-13	130,9	2,1%	25,4%	24,4%
S. privado registrado	jun-13	132,4	2,7%	25,1%	24,2%
S. privado no registrado	jun-13	134,9	1,8%	31,4%	30,5%
Salarios Reales (*)	jun-13	102,1	0,1%	1,2%	-0,2%
S. privado registrado	jun-13	103,3	0,7%	0,9%	-0,3%
S. privado no registrado	jun-13	105,3	-0,1%	6,0%	4,7%

(*) 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	jul-13	//	//	2,7%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jul-13	117,0	-0,5%	1,6%	0,1%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS $ (mill.)	16/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	433.920	-2,4%	1,4%	33%
Vista	229.120	-4,0%	-1,1%	25%
Pzo Fijo	204.800	-0,5%	4,4%	42%
Sector Público	176.548	8,4%	6,6%	23%
Total	**612.343**	**0,5%**	**2,8%**	**30%**

DEPOSITOS USD (mill.)	16/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	6.797	-0,6%	-1,9%	-18,5%
Vista	2.817	-0,3%	-3,5%	-26,2%
Pzo Fijo	3.980	-0,8%	-0,7%	-12,1%
Sector Público	1.200	0,1%	-11,1%	32,0%
Total	**8.004**	**-0,5%**	**-3,4%**	**-13,6%**

Fuente: BCRA

PRESTAMOS ($ millones)	16/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	37.908	-1,5%	0,7%	18,6%
Sector financiero	10.295	7,9%	-2,0%	25,9%
SPNF Total	411.579	0,1%	2,8%	37,8%
- Adelantos	58.400	2,5%	3,5%	29,2%
- Documentos	94.690	0,7%	3,3%	57,2%
- Hipotecarios	40.086	0,4%	1,6%	29,2%
- Prendarios	27.900	0,4%	2,6%	46,9%
- Personales	88.919	0,8%	2,5%	30,9%
- Tarjetas	65.123	-3,7%	5,1%	39,9%
- Otros	36.460	0,1%	-1,0%	26,5%
Total	**459.782**	**0,2%**	**2,5%**	**35,7%**

Fuente: BCRA

BASE MON. ($ millones)	16/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	322.687	-2,1%	-1,0%	24,7%
- Circulante	252.878	-1,6%	1,3%	27,4%
- Cta. Cte. en BCRA	69.809	-3,9%	-8,6%	16,1%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	16/08/2013	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	37.056	-0,01%	-1,0%	-17,8%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	23/08/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	17,3	-13	13	356
PF$ (30 a 44 d.)	17,9	15	50	390
Adelantos (10M o más, 1-7 d	16,8	6	-45	366
T-Notes USA 10Y	2,8	-1	23	115
Libor (180 d.)	0,4	0	0	-32
Selic (Anual)	8,4	0	0	51

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	23/08/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/2012
Dólar ($/U$S)	5,62	5,59	5,46	4,62	4,92
NDF 3 meses	6,33	6,12	5,97	4,95	5,23
NDF 6 meses	7,27	7,08	6,90	5,35	5,61
NDF 1 año	8,70	8,55	8,35	6,05	6,46
DÓLAR FINANCIERO	8,63	8,59	8,53	6,59	6,64
BLUE	9,15	8,90	8,61	6,39	6,78
Real (R$/U$S)	2,35	2,39	2,25	2,02	2,05
Euro (U$S/€)	1,34	1,33	1,32	1,26	1,32
YEN	99	98	100	78	87
PESO CHILENO	510	513	506	480	478
Onza troy Londres (U$S	1.396	1.376	1.321	1.670	1.674

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	23/08/2013	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2013 (bp)
EMBI +	359	25	49	56	111
EMBI + Argentina	1.072	55	9	45	81
EMBI + Brasil	242	10	31	70	100
EMBI + México	189	20	32	49	63
EMBI + Venezuela	963	56	32	-10	190

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	23/08/2013	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2013
MERVAL	3.903	2,3%	12,7%	59,8%	36,7%
MERVAL ARGENTINA	2.814	2,5%	14,2%	71,6%	40,7%
BURCAP	14.558	2,3%	15,8%	64,8%	48,9%
BOVESPA	52.197	1,3%	7,9%	-10,8%	-14,4%
MEXBOL	40.925	-2,7%	0,2%	2,6%	-6,4%
DOW JONES	15.011	-0,5%	-3,4%	15,0%	14,5%
S&P 500	1.664	0,5%	-1,3%	18,6%	16,6%
ALEMANIA DAX	8.417	0,3%	0,5%	21,1%	10,6%
FTSE 100	6.492	-0,1%	-1,9%	12,4%	10,1%
NIKKEI	13.661	0,1%	-7,3%	48,8%	31,4%
SHANGAI COMPOSITE	2.057	-0,5%	1,2%	-2,6%	-9,3%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2013 (bp)
PRE 09 ($)	247	6,4	-229	-548	-361
PRO 12 ($)	320	15,1	114	118	624
BODEN 2014 ($)	221	5,3	66	-718	-327
BOGAR ($)	262	15,2	33	87	540
PRO 13 ($)	147	16,2	15	27	347
PAR ($)	45	12,8	16	28	153
DISCOUNT ($)	133	15,3	8	16	167
BONAR X (u$s)	761	-1,7	-10	-259	-477
BODEN 2015 (u$s)	815	-10,4	-2	-184	-905
DISCOUNT (u$s)	895	3,3	14	-102	-203
PAR (u$s)	325	6,1	17	-79	-119

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.