

## LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

La economía muestra un crecimiento robusto y generalizado. La contracara es un previsible incremento del déficit de la balanza comercial, en parte impulsado por un aumento de las importaciones de bienes de capital (positivo signo de mayores inversiones), pero también de otras compras externas. A esto se suman los egresos por servicios (principalmente viajes) y pagos de intereses de la deuda, en el marco de una corrección gradual del desequilibrio heredado de las cuentas públicas, que requiere de sostenidos niveles de financiamiento externo en el corto plazo.

Consciente de este escenario, hoy factible de financiarse sin inconvenientes ante el bajo punto de partida del endeudamiento público, la alta liquidez internacional y el fuerte apoyo recibido por el oficialismo en las elecciones de medio término, es que el gobierno avanza en una serie de reformas económicas tendientes a consolidar la posición fiscal y disminuir en el tiempo las necesidades de financiamiento, acotando vulnerabilidades y fortaleciendo las bases del actual proceso de crecimiento. A ello se suman reformas asociadas a bajas de costos (impositivos y laborales), que apuntan a compensar un escenario con un tipo de cambio flotante pero estructuralmente apreciado en términos reales, ante el ingreso de capitales requerido para financiar al fisco en la transición al equilibrio presupuestario.

En particular, esta semana se conocieron los datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC, los cuales señalan que la economía se expandió en septiembre un 3,8% con respecto a un año atrás, completando siete meses consecutivos de incrementos interanuales, con un avance extendido a prácticamente la totalidad de los sectores productivos. Y si bien en el margen las cifras oficiales mostraron una ligera desaceleración, con un alza mensual de sólo 0,1% (sin estacionalidad), el tercer trimestre finalizó con un incremento de 1,3% respecto al segundo, acumulando el EMAE un crecimiento de 2,5% en los primeros 9 meses del año, que podría acercarse al 3% en todo 2017.

Paralelamente, en la semana también se divulgaron nuevos datos de la balanza comercial, los cuales mostraron que el déficit trepó a USD 955 millones en octubre y acumula US\$ 6.116 millones en los primeros 10 meses del año (frente a un superávit de US\$ 1.811 millones en igual período de 2016). Este comportamiento responde a que las ventas al exterior subieron entre enero y octubre apenas 1,8% en comparación con los mismos meses del año pasado, mientras que las compras externas aumentaron casi 19%, acompañando el crecimiento económico y una mayor inversión en máquinas y equipos.

En este marco, las buenas noticias vinieron, justamente, por el frente fiscal, en el cual el gobierno quiere hacer el foco para garantizar un crecimiento económico sostenido. En octubre, el déficit primario registró un descenso de 47,5% en relación a igual mes de 2016, en lo que fue su cuarta baja consecutiva. Los ingresos mantuvieron un crecimiento robusto (31,8%), favorecidos por el avance de la actividad agregada, al tiempo que el gasto experimentó una fuerte desaceleración, expandiéndose apenas un 6% nominal, su menor variación en poco más de una década y la cuarta consecutiva por debajo del alza de los recursos fiscales.

De esta forma, en 2017 las cuentas públicas se encaminan por primera vez a romper con la dinámica de los últimos siete años, en los que el gasto creció de forma sistemática por arriba de los ingresos. En lo que va del año, el gasto primario acumula un crecimiento de 24,2%, cerca de 7 puntos inferior al de los recursos fiscales (30,8%).

Lo anterior refleja la voluntad de avanzar en un mayor control del gasto, aunque con un comportamiento heterogéneo. Mientras que los subsidios acumulan un retroceso de 23% (-42% los destinados a la energía), las prestaciones sociales han crecido 38%, con los efectos combinados de la ley de movilidad previsional (octubre tuvo una suba de las jubilaciones de 28%, 5 puntos arriba de la inflación) y la Reparación Histórica. Esto explica el interés del gobierno por avanzar en una reforma de la ley de movilidad que aporte sustentabilidad al sistema previsional y las finanzas públicas, garantizando a la vez el poder de compra de la clase pasiva.

Con el gasto creciendo de manera consistente por debajo de los ingresos, el déficit primario continúa mostrando una evolución favorable. En los primeros 10 meses de 2017, el déficit primario resultó equivalente a 2,5% del PIB, algo menos de 2/3 de la meta de 2017 (4,2%), despejando dudas sobre su cumplimiento, e incluso habilitando la posibilidad de que se adelanten pagos correspondientes a 2018. De esta forma, el gobierno tiene para mostrar mejoras concretas en materia de contención del gasto y reducción del déficit, mientras avanza en un conjunto amplio de reformas en el frente fiscal con vistas a reforzar el proceso de normalización de las cuentas públicas. El norte es claro y se están dando pasos en la dirección buscada. Será clave consolidar este camino y que el resto de los actores políticos y sociales acompañen la senda trazada.

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 443 – 24 de Noviembre de 2017

*Actividad: crecimiento robusto y generalizado - Pág. 2*

*Comex: repunte de las exportaciones, aunque con un sostenido aumento de las compras externas - Pág. 4*

*Resultado fiscal: más avances concretos en materia de contención del gasto - Pág. 6*

*La marcha de los mercados - Pág. 9*

*Estadístico - Pág. 11*

**Estudios Económicos**  
[estudioseconomicos@bancociudad.com.ar](mailto:estudioseconomicos@bancociudad.com.ar)

**Prensa**  
[prensa@bancociudad.com.ar](mailto:prensa@bancociudad.com.ar)

**Banco Ciudad**  
[bancociudad.com.ar](http://bancociudad.com.ar)

## ACTIVIDAD: CRECIMIENTO ROBUSTO Y GENERALIZADO

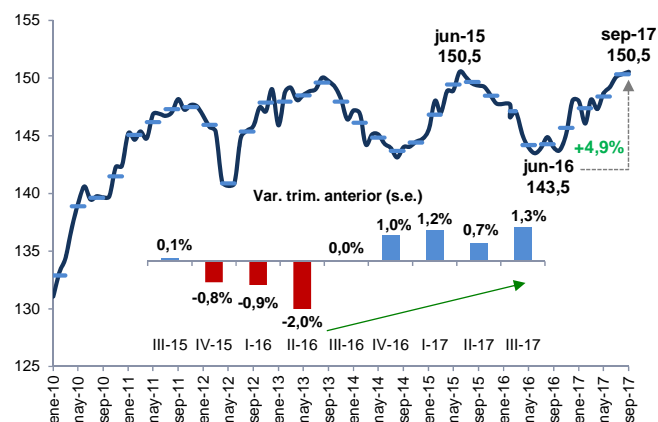
La información oficial publicada esta semana, sobre el nivel de actividad del mes de septiembre, confirma el dinamismo del tercer trimestre del año. De acuerdo al INDEC, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una suba de 0,1% respecto de agosto, ajustado por estacionalidad, retornando al nivel máximo de actividad de junio de 2015. De esta forma, el “proxy” del Producto Bruto indica un alza de 1,3% (s.e.) para el tercer trimestre de 2017 (luego de un primer y segundo trimestres creciendo 1,2% y 0,7% s.e., respectivamente), acumulando el cuarto trimestre consecutivo en alza y arrojando un arrastre estadístico de 1,1% para el resto del año. En su medición interanual (i.a.), el EMAE mostró un incremento de 3,8% en septiembre, capturando un alza de 4,3% para el tercer trimestre, en relación al mismo período de 2016. Para estos primeros nueve meses del año, la actividad agregada acumula una suba de 2,5%, en línea con las estimaciones privadas.

La mejora en la actividad agregada se muestra difundida en la mayoría de los sectores económicos. De los quince sectores de apertura que considera el EMAE, trece registraron incrementos interanuales durante septiembre. Se destaca la performance de la pesca (39,8%), la construcción (13,2%) y la intermediación financiera (7%), como los de mayor crecimiento en el mes, siendo también el comercio una de las ramas que se suma a las de mayor dinamismo. De acuerdo al estimador del INDEC, la actividad de la construcción acumuló siete meses consecutivos en alza, lo que le permitió alcanzar un incremento de 8,2% en los nueve meses relevados del año. La dinámica de la construcción fue el principal impulsor del crecimiento de varios bloques industriales durante el año, entre ellos la producción de minerales no metálicos y la metalurgia y de las actividades relacionadas con servicios inmobiliarios y empresariales que registraron un alza equivalente a la del nivel general de la economía (3,8%). En cuanto al comercio (3,9%), continúa mejorando mes a mes, logrando acumular un alza de 1,8% al mes de septiembre. Las encuestas de ventas en supermercados y shoppings, relevadas por INDEC, acompañan esta tendencia. Durante septiembre, la facturación medida a precios constantes (es decir, descontando el efecto de la inflación), registró una suba de 7% interanual en shoppings, la más alta desde mediados de 2015, y de 1,5% en supermercados. Por otra parte, el resto de los sectores económicos sostienen un crecimiento moderado pero continuo en lo que va de 2017, en particular la industria (2,3%), que sigue recortando terreno perdido en 2016, con una suba acumulada al mes de septiembre de 1,7%.

También se publicaron en esta semana, las primeras estimaciones privadas sobre el arranque del último trimestre del año, manteniendo la recuperación de la actividad

### Nivel de Actividad: EMAE-INDEC

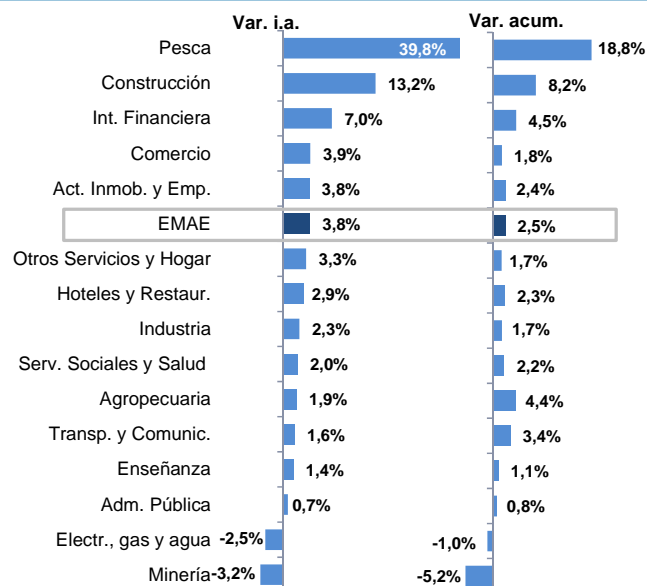
Serie sin estacionalidad y promedios trimestrales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

### Sectores de Actividad: EMAE-INDEC

Variación anual. Septiembre 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

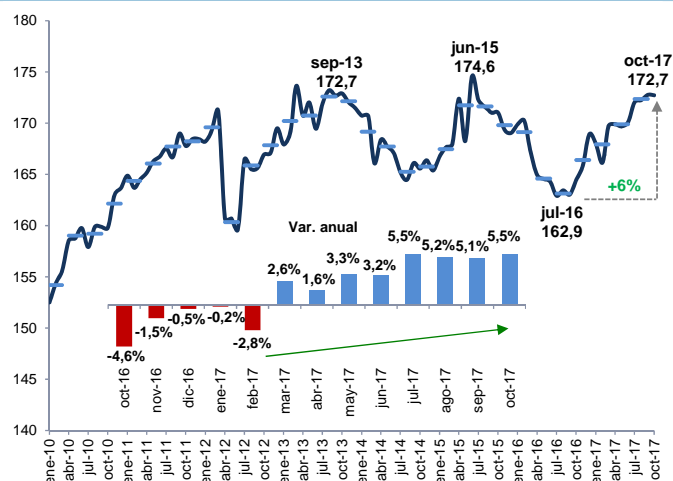
**económica.** Las estadísticas privadas sobre la actividad agregada del mes de octubre, publicadas por Orlando J. Ferreres en su Índice General de Actividad (IGA-OJF), registraron una suba de 5,5% respecto a un año atrás, acumulando un crecimiento de 2,9%. En su medición sin estacionalidad, se mantuvo constante respecto al mes anterior, lo cual supone que la expansión del cuarto trimestre de 2017 será, como mínimo, equivalente al arrastre que dejó el tercer trimestre (de aproximadamente 1,3% de acuerdo al IGA). La construcción y el comercio fueron los principales impulsores del alza en la actividad económica de octubre, registrando subas de 13,7% y 7,4% interanual, respectivamente. El sector del comercio, en particular, continúa en un sendero de recuperación, siendo este el primer mes con subas interanuales en las cantidades vendidas en comercios minoristas (+1,6%), de acuerdo a lo informado por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), luego de registrar caídas durante 21 meses consecutivos.

**En lo que respecta específicamente a la producción manufacturera, las estimaciones privadas de octubre reflejaron el mayor crecimiento interanual de la industria durante 2017.** De acuerdo a los datos del índice de Producción Industrial de Orlando Ferreres (IPI-OJF), la industria manufacturera mostró una suba de 5,3% respecto a octubre de 2016, acumulando 1,7% de recuperación frente a los primeros diez meses de 2016. En su medición sin estacionalidad, registró un alza de 1% con respecto al mes anterior, elevando el nivel de producción industrial en un 5,6% respecto del piso alcanzado en agosto del año pasado. Aunque la recuperación de la industria continúa siendo un proceso heterogéneo, nueve de los doce bloques analizados por Ferreres capturaron alzas en octubre. Esta dinámica fue liderada por la producción de minerales no metálicos (20,5%), directamente relacionados con los insumos para la construcción, seguida del segmento de maquinarias y equipos (18,5%), que incluye a la industria automotriz.

**De acuerdo a los datos publicados por ADEFA, la producción de vehículos continuó avanzando durante octubre.** La Asociación de Fabricantes de Automotores registró un alza de 15,9% interanual en el total de producción del mes, acumulando 2,1% en lo que va del año. Este impulso provino de la fuerte mejora en las exportaciones (51,7%), en particular de utilitarios (67%), debido fundamentalmente a la recomposición de la demanda brasileña. En cuanto a la demanda interna, los patentamientos de automotores 0Km. crecieron en un 21,5% interanual en octubre, siendo en su mayor parte vehículos importados (las ventas a concesionarios de producción nacional marcaron una caída de 2,5% anual en el mes). Contrariamente al comportamiento de la industria automotriz y a pesar de ser el bloque que más crecimiento acumuló en 2017 (10%), la producción de metálicas básicas reflejó las paradas técnicas ocurridas en las líneas de fabricación de laminados durante octubre, afectando negativamente el guarismo del mes en un 4,6%. De acuerdo a lo informado por la Cámara Argentina del Acero, el hierro

### Nivel de Actividad: IGA-OJF

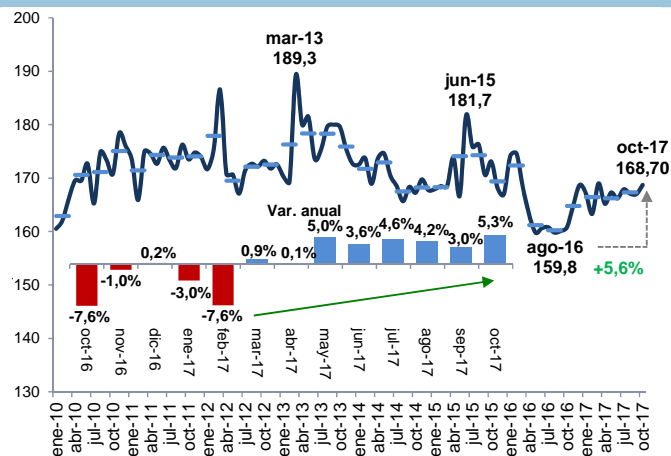
Serie sin estacionalidad y promedios trimestrales



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

### Producción Industrial: IPI-OJF

Serie sin estacionalidad y promedios trimestrales



Fuente: Elaboración propia en base a OJF.

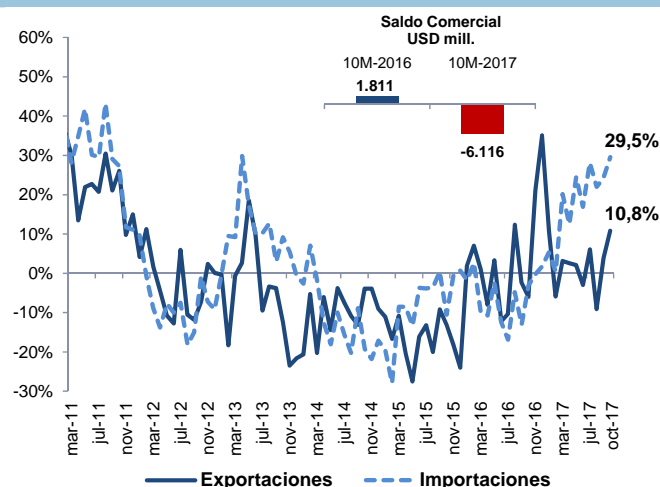
primario y el acero crudo experimentaron subas durante octubre (23,5% y 16,1%, respectivamente), compensando en parte las bajas de producción en laminados terminados en caliente (-18,3%) y en frío (-27,5%). Otros bloques como el textil (9,1%) y el relacionado al papel (4,9%), continúan recortando las bajas del primer semestre, evidenciado mejoras mes a mes. Contrariamente, los productos farmacéuticos (-3,2%) y la industria alimenticia (-0,9%), permanecen en terreno negativo, esta última influenciada por la caída en la producción de aceites.

## COMEX: REPUNTE DE LAS EXPORTACIONES, AUNQUE CON UN SOSTENIDO AUMENTO DE LAS COMPRAS EXTERNAS

En el mes de octubre, las exportaciones reflejaron su mayor alza interanual en lo que va del año, impulsadas principalmente por el sector automotriz. En este sentido, la suba de 10,8% de las exportaciones en octubre, hasta USD 5.241 millones, vino explicada en un 42% por material de transporte. El desempeño de las ventas al exterior se debió netamente a una suba en las cantidades (+12%) ya que, los precios internacionales tuvieron una leve caída (-1%). Por el otro lado, las importaciones totalizaron USD 6.196 millones, con una suba del 29,5% interanual (i.a.), fruto de un crecimiento en las cantidades despachadas (+25%) y de los precios internacionales (+3%). De este modo, en los primeros diez meses del año, las exportaciones registran un leve crecimiento del 1,8% mientras que las importaciones crecieron a una tasa del 18,9%. En lo que hace al resultado de la balanza comercial, en el mes de octubre registró un déficit de USD 955 millones, acumulando un rojo de USD 6.116 millones en lo que va del año, contra un superávit de USD 1.811 millones en el mismo período de 2016.

En lo que hace a los despachos externos de productos y manufacturas agropecuarias, exhibieron una suba a pesar de la caída en los precios internacionales. En el mes de octubre, las ventas externas de productos primarios (PP) sumaron USD 1.144 millones, una suba del 3,6% i.a. El incremento en las cantidades despachadas (+15%) superó el impacto de la caída en los precios internacionales (-9%). Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) totalizaron USD 1.931 millones, lo que representó una suba de 2,7% con respecto al mismo mes del año pasado. A nivel productos, se observaron alzas en los despachos de carnes y sus preparados (+45%) y grasas y aceites (+26%), las cuales lograron en conjunto compensar la continuada caída en harina

### Exportaciones e Importaciones Variación anual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

y pellets de la extracción de aceite de soja (-14%). De esta forma, las ventas externas de PP y MOA totalizaron USD 3.075 millones en octubre, creciendo un 3% i.a. Sin embargo, en el acumulado de 2017 exhiben una caída del 3,4% con respecto al mismo período de 2016.

**Las ventas externas de manufacturas de origen industrial (MOI) registraron un importante aumento, impulsadas por las exportaciones del sector automotriz.** Las exportaciones industriales treparon a USD 1.883 millones, evidenciando una suba del 23,9% con respecto a un año atrás. Este crecimiento estuvo acompañado por subas tanto en las cantidades despachadas (+19%) como los precios internacionales (+4%). La recuperación de Brasil continúa empujando el crecimiento de las ventas externas asociadas al sector automotriz (+55,7%), donde el 70% de la suba tuvo como destino el país vecino. Al observar las exportaciones acumuladas en los primeros diez meses del año, se destaca el crecimiento de todos los ítems dentro del rubro, con excepción de productos químicos afectado en parte por las medidas arancelarias de Estados Unidos sobre el biodiesel.

**Por su parte, las compras externas registraron un considerable incremento en octubre, con subas en todos los usos.** Puntualmente, en línea con el repunte de la industria, las compras externas de bienes intermedios sumaron USD 1.675 millones, incrementándose un 33,7% i.a., impulsadas tanto por un aumento de las cantidades importadas (+25%) como de los precios (+7%). Asimismo, las compras de piezas y accesorios para bienes de capital registraron una suba del 14,7% i.a. En cuanto a las importaciones de bienes de capital, se sostiene el crecimiento observado durante todo el 2017, con una suba del 19,3% al mes de octubre. Finalmente, las importaciones de bienes de consumo y vehículos automotores exhibieron un nuevo y considerable incremento en términos interanuales (38% y 77%, respectivamente). En ambos casos, los aumentos se explican por mayores cantidades compradas al exterior.

### Precios y Cantidades del Comercio Exterior Octubre 2017

Rubros y Usos	USD Mill.	Valor	Var. anual Precio	Cantidad	Var. Acum.
<b>Exportaciones</b>	<b>5.241</b>	<b>11%</b>	<b>-1%</b>	<b>12%</b>	<b>2%</b>
Prod. primarios	1.144	4%	-9%	15%	-7%
MOA	1.931	3%	-4%	7%	-1%
MOI	1.883	24%	4%	19%	13%
MOI s/autos	1.279	13%	-	-	9%
Comb. y energía	283	26%	22%	4%	19%
<b>Importaciones</b>	<b>6.196</b>	<b>30%</b>	<b>3%</b>	<b>25%</b>	<b>19%</b>
Combustibles	446	41%	16%	23%	10%
No energéticas	5.750	29%	-	-	20%
Bs. de capital	1.403	19%	2%	17%	25%
Bs. intermedios	1.675	34%	7%	25%	14%
Piezas y acc.	1.248	15%	-8%	25%	12%
Bs. de consumo	894	38%	4%	32%	20%
Vehículos auto.	504	77%	2%	73%	46%
Resto	26	53%	-	-	191%
<b>Saldo Comercial</b>	<b>-955</b>				<b>-6.116</b>

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.



## RESULTADO FISCAL: MÁS AVANCES CONCRETOS EN MATERIA DE CONTENSIÓN DEL GASTO

En octubre el déficit primario sumó \$32.495 millones, registrando un descenso de 47,5% en relación a igual mes de 2016, con lo que acumula su cuarta caída consecutiva en términos interanuales. Los ingresos mantuvieron un crecimiento robusto, favorecidos por el avance de la actividad agregada, al tiempo que el gasto experimentó una fuerte desaceleración, liderada, como en meses previos, por una retracción en los subsidios económicos. El déficit financiero también cayó en comparación con octubre de 2016, pero en menor medida, 20,1%, debido a una suba importante en los pagos por intereses, que subieron un 88%, de \$15.632 millones a \$29.437 millones.

Favorecidos por una economía que muestra números de crecimiento cada vez más robustos, los ingresos del Sector Público Nacional se incrementaron en octubre un 31,8%. Entre los recursos tributarios (+29,4%), se destacó el comportamiento del IVA, con un alza de 38,6%, aunque también subieron en forma importante los ingresos por Ganancias (+34,9%), el impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios (+28,4%) y los aportes y contribuciones a la Seguridad Social (+34,4%), todos ellos relacionados con la recuperación de la actividad agregada, ya sea en la forma de mejores resultados, un mayor flujo de operaciones bancarias o una recuperación del empleo formal.

En cuanto a la evolución de las erogaciones, el gasto primario creció apenas un 6%, en lo que representó su variación más baja en poco más de una década. Tal como ocurriera en meses previos, el mayor peso al ajuste del gasto recayó en los subsidios económicos, que descendieron un 49,1%, con una contracción más pronunciada en los subsidios a la energía (-64,7%), mientras que los destinados al transporte se mantuvieron más bien estables (-1,5%). Los gastos de funcionamiento también presentaron un avance moderado, con una suba de 17% en los salarios y una caída del orden de 25% en las compras de bienes y servicios. En contraposición con esto, las prestaciones sociales siguen registrando un crecimiento importante (34,9%), que supera en más de diez puntos a la inflación, y en donde se combinan los efectos de la ley de Movilidad Previsional, que en octubre marcaba una suba de las jubilaciones de 28% (5% en términos reales), con la ley de Reparación Histórica. Como resultado de esto, en octubre las prestaciones sociales llegaron a representar el 57% del gasto primario (esta relación llegaba al 44% en igual mes de 2016), frente a un 8% de los subsidios económicos.

En 2017 se estaría rompiendo por primera vez con la dinámica de los últimos siete años en los que el gasto creció de forma sistemática por arriba de los ingresos. Tras registrar

### Sector Público Nacional

	oct-17	Var. a/a
<i>En \$ millones</i>		
<b>Ingresos</b>	<b>168.754</b>	<b>31,8%</b>
Ingresos Tributarios	93.291	26,3%
Contribuciones a SS	62.465	34,4%
Rentas de la propiedad	5.354	197,3%
<b>Gasto Primario</b>	<b>201.249</b>	<b>6,0%</b>
<b>Corrientes</b>	<b>184.529</b>	<b>10,6%</b>
Prestaciones sociales	113.942	34,9%
Subsidios	16.649	-49,1%
Energía	9.108	-64,7%
Transporte	6.739	-1,5%
Funcionamiento y otros	36.013	4,0%
Salarios	27.699	17,2%
Transferencias a Prov.	5.507	0,0%
<b>De Capital</b>	<b>16.720</b>	<b>-27,7%</b>
Energía	2.478	-22,0%
Transporte	3.730	-17,2%
Educación	777	8,6%
Vivienda	1.608	-82,9%
Agua y alcantarillado	1.225	-15,2%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-32.495</b>	<b>-47,5%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-61.932</b>	<b>-20,1%</b>

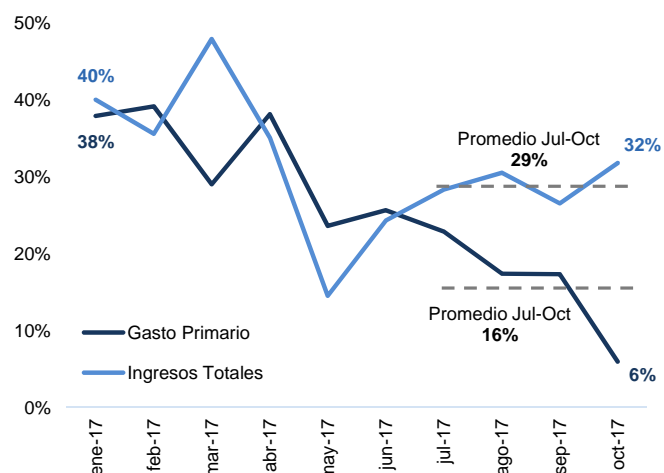
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

en octubre su cuarta suba consecutiva por arriba de las erogaciones, los recursos fiscales mostraron un crecimiento en términos interanuales de 30,8% en el acumulado de los primeros 10 meses del año, superando en cerca de 7 puntos la variación del gasto primario (24,2%). Y si bien esto se vio favorecido por los recursos adicionales que aportó el blanqueo durante los primeros meses del año, si se excluyen estos ingresos extraordinarios la diferencia sigue siendo significativa, de 4 puntos porcentuales. Por un lado, esto refleja el efecto de la actividad económica sobre la recaudación de impuestos, pero al mismo tiempo muestra la voluntad de avanzar en un mayor control del gasto, que en lo que va del año evidencia un crecimiento inferior al de la inflación (esta promedió un 26,1% durante los primeros 10 meses de 2017). La evolución de las erogaciones, sin embargo, no ha sido homogénea. Mientras que los subsidios económicos retrocedieron un 23% (42% los destinados a la energía), las prestaciones sociales crecieron 38%, con un significativo incremento en términos reales. Esto explica la intensión del gobierno de avanzar en una reforma de la ley de movilidad que aporte un mayor grado de sustentabilidad al sistema previsional, y por ende a las finanzas públicas en su conjunto, habida cuenta de la prominencia que ha alcanzado el gasto de carácter social en el conjunto de las erogaciones del sector público nacional.

**Con el gasto creciendo de manera consistente por debajo de los ingresos, la evolución del déficit primario en lo que va de 2017 se ubica cómodamente por debajo de la meta anual.** En los primeros diez meses de 2017 el déficit totalizó \$254.874 millones, lo cual equivale a un 2,5% del PBI, frente a una meta para todo el año de 4,2%. En otros términos, faltando tan sólo dos meses para que finalice el año el déficit acumulado representa algo menos de 2/3 del objetivo anual. De esta forma, el gobierno tiene para mostrar mejoras concretas en materia de contención del gasto y reducción del déficit, al tiempo que avanza también en un conjunto amplio de reformas en el frente fiscal con vistas a reforzar en los próximos años el proceso de normalización de las cuentas públicas.

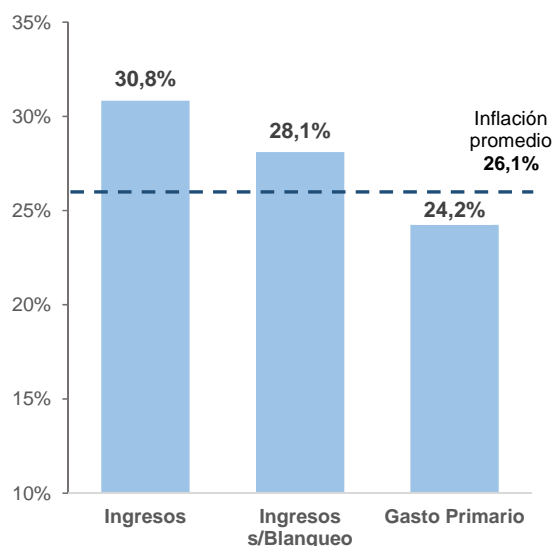
**Finalmente, esta semana se dieron a conocer también las estadísticas de deuda pública con datos al mes de junio.** Como correlato del proceso de convergencia gradual al equilibrio fiscal, la deuda pública total se siguió incrementando en el transcurso del primer semestre de este año, con una suba del orden de los \$18.000 millones, pero gracias al crecimiento de la economía, y también a una depreciación moderada del tipo de cambio, su peso, medido como porcentaje del Producto, tendió a caer, pasando de 54,2% del PIB en diciembre de 2016 a 53,7% en junio pasado. Considerando solamente la deuda con el sector privado y con organismos internacionales, que constituye algo menos de la mitad del total, se observa un crecimiento en su peso, de 25,6% a 26,3%, pero este resulta moderado y se ubica en línea con las proyecciones oficiales para este año, que estiman una relación Deuda/Producto de 28,5% a fines de 2017. Por lo

### Ingresos y Gasto Primario Variación anual



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

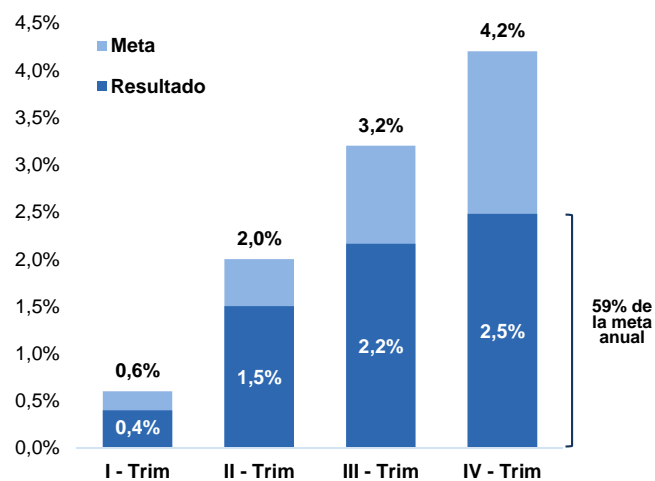
### Ingresos y Gasto Primario Acumulado Ene-Oct 2017. Variación anual



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

demás, los niveles que alcanza la deuda local siguen resultando bajos en relación a otras economías comparables de la región, observándose por caso en Brasil un peso de la deuda superior al 80% del Producto.

*Metas fiscales trimestrales acumuladas*  
*Déficit primario (% PIB)*



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.



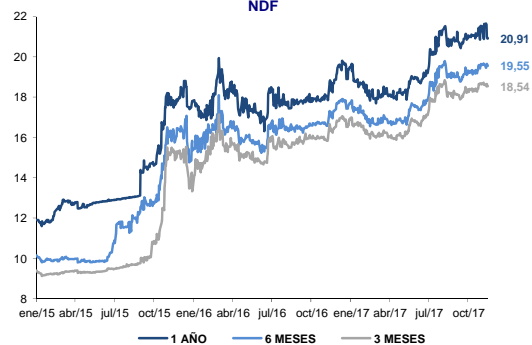
## LA MARCHA DE LOS MERCADOS

### Mercado Cambiario

**DOLAR REF., CONTADO CON LIQUIDACION Y BLUE**

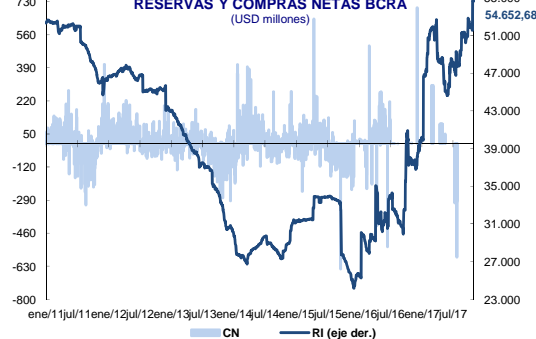


**NDF**

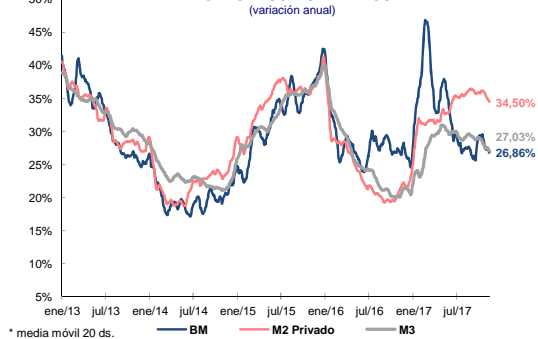


### BCRA

**RESERVAS Y COMPRAS NETAS BCRA**

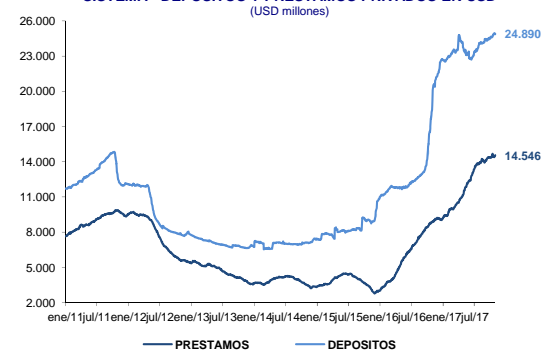


**AGREGADOS MONETARIOS**

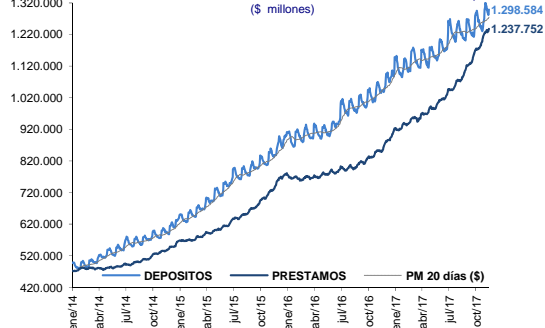


### Préstamos y Depósitos

**SISTEMA - DEPOSITOS Y PRESTAMOS PRIVADOS EN USD**

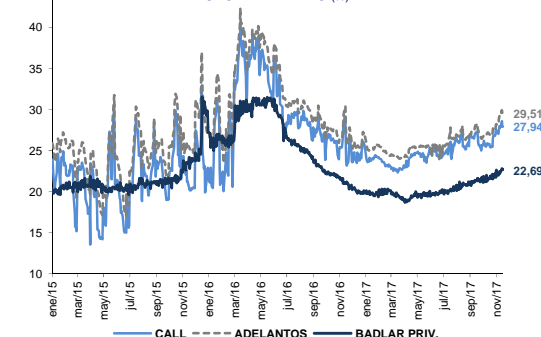


**SISTEMA - DEPOSITOS Y PRESTAMOS PRIVADOS EN \$**

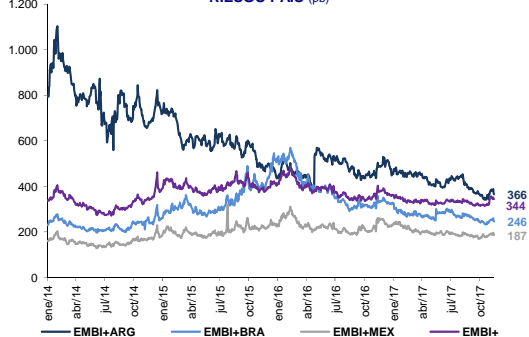


### Tasa de Interés y Riesgo País

**TASAS DE INTERES (%)**

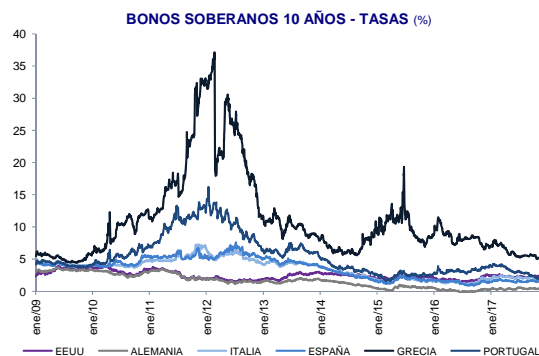
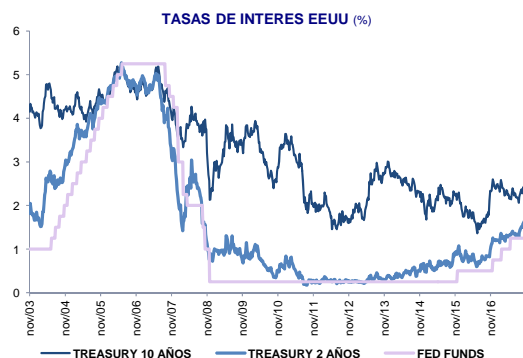


**RIESGO PAIS (pb)**

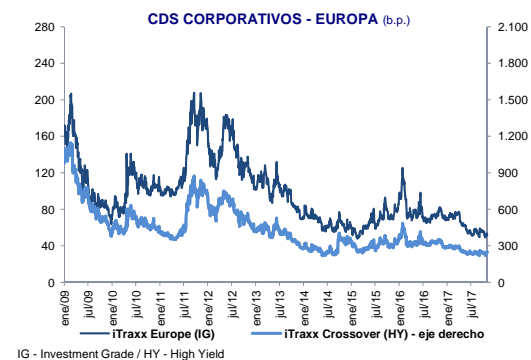
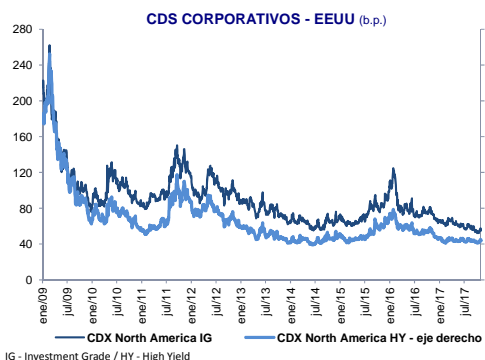


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

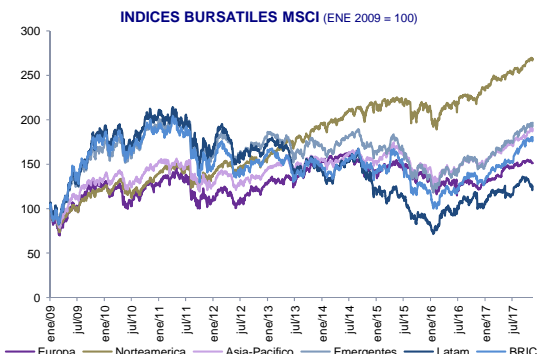
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



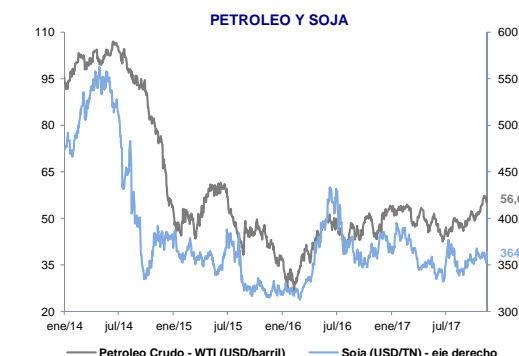
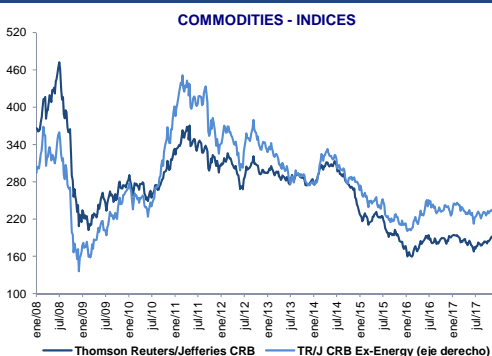
## Credit Default Swaps Corporativos



## 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)	II-17	781.780	0,7%	2,7%	1,6%
EMAE (2004=100)	sep-17	146,2	0,1%	3,8%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	oct-17	172,9	0,0%	5,5%	2,9%
Índice Líder-UTDT (1993=100)	oct-17	230,4	-0,9%	19,9%	15,8%
Sectores					
EMI	sep-17	//	//	2,3%	1,5%
IP-OJF (1993=100)	sep-17	167,0	-0,1%	3,0%	1,3%
ISAC	sep-17	//	//	13,4%	10,0%
ISE (2004=100)	jun-17	131,9	1,3%	-2,0%	-1,8%
Indicadores de Inversión					
FBKF-INDEC (\$mm=2004)	II-17	152.705	18,0%	7,7%	5,6%
IBIM-OJF (2004=100)	ago-17	205,6	2,0%	13,0%	8,3%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Nacional-INDEC	oct-17	119,3	1,5%	//	19,3%
IPC GBA-INDEC	oct-17	119,5	1,3%	22,9%	0,0%
Expectativas de inflación**	oct-17	//	//	20,0%	//
Precios mayoristas (1993=100)	oct-17	155,2	1,5%	17,3%	15,4%
Precios implícitos del PIB (2004=100)	II-17	1319,4	-0,2%	21,8%	3,6%

(\*) 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)	oct-17	5.241	//	10,8%	1,8%
Primarios	oct-17	1.144	//	3,6%	-7,0%
MOA	oct-17	1.931	//	2,7%	-0,9%
MOI	oct-17	1.883	//	23,9%	12,6%
Combustibles y energía	oct-17	283	//	26,3%	18,6%
Importaciones (USD mm)	oct-17	6.196	//	29,5%	18,9%
Saldo comercial (USD mm)	oct-17	-955	//	1669%	-437,9%
T.C.R. multilateral (17-dic-15=100)	sep-17	91,0	-2,0%	-2,6%	-7,5%
T.C.R. bilateral (17-dic-15=100)	sep-17	81,6	-2,4%	-5,7%	-10,3%
Materias primas (dic 2001=100)	sep-17	198,1	0,9%	0,1%	0,4%

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	24-11-17	365,0	372,9	369,2	-3,6%
Maíz (USD / Tn)	24-11-17	134,7	143,0	152,6	-2,6%
Trigo (USD / Tn)	24-11-17	152,8	164,4	182,0	1,8%
Petróleo (USD / Barril)	24-11-17	59,0	58,2	56,0	22,8%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP (\$ mm)(*)	oct-17	219.713	-1,9%	31,4%	31,4%
IVA	oct-17	69.462	1,4%	41,0%	30,0%
Ganancias	oct-17	48.788	-5,9%	36,7%	28,8%
Sistema seguridad social	oct-17	59.842	3,5%	31,6%	31,6%
Derechos de exportación	oct-17	3.844	-22,8%	-18,0%	-7,4%
Gasto primario (\$ mm)	oct-17	201.249	1,6%	6,0%	24,2%
Remuneraciones	oct-17	27.699	0,91%	17,2%	26,9%
Prestaciones Seguridad Social	oct-17	89.891	4,0%	40,5%	39,9%
Transferencias al sector privado	oct-17	41.007	6,2%	-21,0%	5,8%
Gastos de capital	oct-17	16.720	-4,0%	-27,7%	20,4%
Resultado primario (\$ mm)	oct-17	-32.495	//	29.373	16.582
Intereses (\$ mm)	oct-17	29.437	//	88,3%	78,7%
Resultado fiscal (\$ mm)	oct-17	-61.932	//	15.569	-61.844

(\*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Supermercados (País - \$ mm)	sep-17	29.008	//	22,9%	20,6%
Supermercados (CABA - \$ mm)	sep-17	5.041	//	22,3%	20,6%
Shopping (GBA - \$ mm)	sep-17	4.905	//	24,8%	14,8%
Shoppings (CABA - \$ mm)	sep-17	2.355	//	23,4%	17,9%
Electrodomésticos (País - \$ mm)	jun-17	664	1,0%	17,9%	17,5%
Patentamiento (País - Unidades)	oct-17	77.227	-3,8%	21,5%	27,8%
Patentamiento (CABA - Unidades)	oct-17	11.861	0,4%	17,9%	31,2%
Confianza del Consumidor (País)	oct-17	51,1	0,1%	11,0%	-0,3%
Confianza del Consumidor (CABA)	oct-17	56,2	4,4%	23,8%	3,5%
Impuestos LNA* (\$ mm)	oct-17	76.733	-2,6%	34,2%	34,7%

(\*) 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-17	8,7	-0,5 pp	//	//
Desempleo GBA (%)	II-17	10,9	-0,9 pp	//	//
Tasa de actividad país (%)	II-17	45,4	-0,1 pp	//	//
Asalariados sin aportes (%)	IV-16	33,6	-0,2 pp	//	//
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	ago-17	124,0	2,4%	//	//
S. privado registrado	ago-17	124,6	1,4%	31,0%	21,1%
S. privado no registrado	ago-17	126,1	4,4%	//	//
Salarios Reales (*)	ago-17	30,9	0,9%	//	//
S. privado registrado	ago-17	31,0	0,0%	6,5%	4,7%
S. privado no registrado	ago-17	31,4	2,9%	//	//

(\*) 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)	oct-17	569,4	0,4%	2,7%	2,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	oct-17	246,7	-0,1%	2,0%	2,2%
IPC China	oct-17	//	//	1,9%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	oct-17	102,2	0,1%	1,4%	0,9%

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

### INDICADORES DE LA PRÓXIMA SEMANA

Indicador	Fuente	Periodo	Fecha de publicación
Índice de salarios	INDEC	sep-17	jueves 30 de noviembre
Estimador Mensual Industrial (EMI)	INDEC	oct-17	jueves 30 de noviembre
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)	INDEC	oct-17	jueves 30 de noviembre

## ESTADISTICO (Continuación)

DEPOSITOS \$ (mill.)	15/11/2017	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	1.298.584	0,1%	1,6%	22,6%
Vista	718.520	-1,3%	1,8%	32,9%
Pzo Fijo	580.064	1,9%	1,4%	11,9%
Sector Público	328.509	7,0%	0,8%	29,2%
<b>Total</b>	<b>1.637.259</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>24,5%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	15/11/2017	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	24.890	0,1%	1,3%	47,6%
Vista	18.830	-0,2%	1,4%	60,9%
Pzo Fijo	6.060	1,0%	0,8%	17,5%
Sector Público	4.739	25,0%	-24,7%	-45,2%
<b>Total</b>	<b>29.899</b>	<b>3,4%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>19,0%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	15/11/2017	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	28.599	-5,9%	-3,0%	-38,0%
Sector financiero	36.302	-1,6%	5,7%	79,9%
SPNF Total	1.237.752	0,3%	4,5%	43,5%
- Adelantos	127.486	-1,7%	6,5%	14,6%
- Documentos	266.602	1,6%	3,1%	46,0%
- Hipotecarios	109.516	2,3%	9,1%	84,7%
- Prendarios	84.041	0,5%	3,7%	71,5%
- Personales	333.833	1,2%	4,6%	58,8%
- Tarjetas	254.305	-2,3%	3,8%	24,0%
- Otros	61.968	0,7%	1,7%	40,7%
<b>Total</b>	<b>1.302.653</b>	<b>0,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>40,1%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	15/11/2017	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	932.527	1,9%	6,8%	29,9%
- Circulante	689.479	-0,3%	1,7%	33,2%
- Cta. Cte. en BCRA	243.048	8,5%	24,6%	21,4%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	15/11/2017	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	54.653	00/01/1900	00/01/1900	44,2%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	17/11/2017	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	22,7	50	88	169
PF\$ (30 ds. Bcos. Priv.)	21,3	55	180	155
Adelantos (10M o más, 1-7)	29,5	3	267	274
T-Notes USA 10Y	2,3	-6	0	5
Libor (180 d.)	1,6	2	8	36
Selic (Anual)	7,4	0	-75	-650

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	17/11/2017	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2017
Dólar (\$/US\$)	17,49	-0,2%	0,9%	13,0%	10,0%
NDF 3 meses	18,54	-0,3%	1,3%	12,9%	9,9%
NDF 6 meses	19,55	-0,3%	1,9%	13,3%	10,6%
NDF 1 año	20,91	-3,2%	-0,4%	11,6%	7,3%
DÓLAR FINANCIERO	17,48	-0,2%	0,8%	12,4%	10,0%
BLUE	18,04	0,6%	0,2%	15,4%	5,7%
Real (R\$/US\$)	3,26	-0,6%	2,7%	-4,7%	-0,2%
Euro (US\$/€)	1,18	1,1%	0,1%	11,0%	13,4%
YEN	112	-1,3%	-0,8%	1,8%	-4,8%
PESO CHILENO	626	-0,8%	0,2%	-7,4%	-7,3%
Onza troy Londres (US\$)	1.294	1,4%	1,1%	6,4%	11,7%

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	17/11/2017	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2017 (bp)
EMBI +	344	-4	30	-31	-18
EMBI + Argentina	366	-15	24	-123	-108
EMBI + Brasil	246	-7	10	-85	-79
EMBI + México	187	-1	8	-63	-47
EMBI + Venezuela	4.173	13	1.059	1.907	2.032

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	17/11/2017	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2017
MERVAL	27.129	0,2%	3,5%	64,7%	51,5%
MERVAL ARGENTINA	26.684	1,0%	4,6%	76,2%	64,4%
BURCAP	75.338	-1,2%	1,4%	65,6%	52,7%
BOVESPA	73.437	1,8%	-4,1%	22,9%	18,8%
MEXBOL	47.857	-0,4%	-4,2%	6,5%	3,8%
DOW JONES	23.358	-0,3%	0,9%	23,6%	17,5%
S&P 500	2.579	-0,1%	0,7%	17,9%	14,2%
ALEMANIA DAX	12.994	-1,0%	-0,4%	21,6%	12,2%
FTSE 100	7.381	-0,7%	-2,2%	8,6%	2,8%
NIKKEI	22.397	-1,3%	4,8%	25,4%	14,3%
SHANGAI COMPOSITE	3.383	-1,4%	0,0%	5,4%	7,9%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	17/11/2017	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
BONCER 2021 (\$)	124	4,8	-52	39	
PRO 13 (\$)	394	5,1	-129	-18	
PAR (\$)	342	5,6	-30	20	
DISCOUNT (\$)	751	5,6	-20	70	
BONAR 18 (u\$s)	1.944	2,3	-14	18	
BONAR 24 (u\$s)	2.030	4,4	-30	50	
DISCOUNT (u\$s)	2.930	6,3	-30	10	
PAR (u\$s)	1.248	7,1	-20	10	

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 Luis.

# Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

---

**Presidente**

Javier Ortiz Batalla

**Economista Jefe**

Alejo Espora

**Estudios Macroeconómicos y Sectoriales**

Daniela Canevaro

Esteban Albisu

Francisco Schiffrer

Juan Pablo Filippini

Luciana Arnaiz

Sofia Sanchez

**Para suscripciones:**

[estudioseconomicos@bancociudad.com.ar](mailto:estudioseconomicos@bancociudad.com.ar)

---

**Prensa**

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

Tel. (54-11) 4329-8717 • [prensa@bancociudad.com.ar](mailto: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.