

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

El Banco Central volvió a tomar la iniciativa a comienzos de esta semana. El día lunes restringió aún más las condiciones de liquidez por medio de un nuevo incremento en los encajes bancarios, al tiempo que, en conjunto con el Ministerio de Hacienda y Finanzas, diagramó un esquema para permitir dolarizar carteras a los tenedores de Lebac, sin que esto implique nuevas presiones sobre el mercado de cambios. Lo anterior, sumado a la batería inicial de medidas adoptadas por las nuevas autoridades del BCRA (como la primera suba de encajes, el establecimiento de límites más estrictos para la tenencia de dólares de los bancos, y la instrumentación de licitaciones diarias de divisas de entre USD 100 y 150 millones), permitió alcanzar una mayor calma en la plaza cambiaria, con la cotización del dólar cerrando incluso por debajo de la semana previa. Por otro lado, en estos días se conocieron también los números de la recaudación del mes de junio, la cual continuó creciendo a buen ritmo, sostenida -en gran medida- por los impuestos ligados al nivel de actividad. Su favorable evolución aporta nuevos datos en la línea de acelerar la convergencia al equilibrio de las cuentas públicas y cumplir con las metas acordadas con el FMI, mientras comienza a discutirse el Presupuesto 2019.

En lo que respecta a la dinámica cambiaria, luego que la cotización de la divisa norteamericana llegara a situarse el viernes 29 de junio en torno a los \$29 a nivel mayorista, el lunes 2 de julio las autoridades del Banco Central anunciaron una nueva suba en los encajes bancarios (de 3 puntos porcentuales en esta oportunidad), buscando absorber pesos y así frenar las presiones sobre el mercado de cambios. La medida, que se hizo efectiva ese mismo día, se sumó al incremento escalonado de los encajes que ya se había anunciado dos semanas atrás, de 3 puntos porcentuales a partir del 21 de junio y de otros 2 puntos adicionales desde el 18 de julio próximo, llevando el incremento total a los 8 puntos porcentuales.

Con una absorción de liquidez del orden de los \$20.000 millones por cada punto de incremento en los encajes (recuérdese que el coeficiente de encaje representa la porción de los depósitos que los bancos deben mantener inmovilizados), la nueva adecuación fue equivalente a un retiro de \$60.000 millones del sistema, llevando el efecto total estimado de la suba de encajes prevista para el 18 de julio al orden de los \$160.000 millones.

A medida que las entidades financieras procuraban hacerse de efectivo para encuadrarse en la nueva regulación, en muchos casos mediante una venta de Lebac, se produjo un alza en sus rendimientos, acompañada por una suba de las tasas de interés interbancarias, lo cual rápidamente se fue trasladando al resto de las tasas de mercado. El rendimiento para las Lebac cortas pasó a moverse en niveles superiores al 50% anual, al tiempo que la tasa de "call" (préstamos entre entidades financieras a 1 día de plazo) subió de 39% a 54% anual, y la tasa para los adelantos en cuenta corriente a empresas pasó de 41% a 54%.

El mercado de cambios se hizo eco de estas nuevas condiciones monetarias, con mayores restricciones en materia de liquidez, que motivaron un incremento de las tasas de interés en moneda nacional y lograron un reposicionamiento en pesos. En este marco, la cotización del dólar llegó a situarse en \$27,9 a nivel mayorista el viernes, marcando una caída de 3,3% en la semana, período durante el cual volvió a operar en torno a los \$28, cerca de \$1 por debajo de los niveles de la semana previa, logrando calmarse las tensiones cambiarias.

En paralelo a la suba de encajes, el gobierno llevó a cabo esta semana una nueva licitación de Letras del Tesoro (LETES) en dólares, pero con la novedad de que se habilitó también su suscripción mediante Lebac, procurando ofrecer a los tenedores de estos instrumentos una alternativa para dolarizar sus carteras sin generar nuevas presiones sobre el mercado de cambios. De los USD 422 millones emitidos, un 70% se suscribió con Lebac, canjeándose \$8.165 millones. Este monto, que no resulta elevado en relación al stock total de estos títulos, podría estar indicando en alguna medida un menor interés por posicionarse en dólares en un contexto en el que los rendimientos en pesos superan el 50%.

Por último, en lo que hace a la evolución de la recaudación tributaria, esta experimentó en junio un aumento de 31,9% interanual, unos 2 puntos por arriba de la inflación del período. Cerrado el primer semestre, la evolución de los recursos tributarios presentó un crecimiento consistentemente por arriba de la evolución del nivel de precios y también del aumento del gasto, lo cual ha permitido una reducción del déficit primario, no sólo como proporción del Producto, sino incluso en términos nominales. Al mes de mayo, el déficit primario acumulaba un descenso de 44% interanual, representando 0,37% del PIB, equivalente al 14% de la meta anual de 2,7% del Producto. La evolución que presentó la recaudación tributaria en junio contribuye a reforzar esta tendencia, sumando más datos hacia una corrección más acelerada del desequilibrio fiscal, en línea con lo previsto en el acuerdo con el FMI, elemento clave para recomponer la confianza de los mercados.

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 461 – 6 de Julio de 2018

Recaudación tributaria: continúa creciendo a buen ritmo al cierre del primer semestre - Pág. 2

La marcha de los mercados - Pág. 4

Estadístico - Pág. 6

Estudios Económicos
estudioeconomicos@bancociudad.com.ar

Prensa
prensa@bancociudad.com.ar

Banco Ciudad
bancociudad.com.ar

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA: CONTINÚA CRECIENDO A BUEN RITMO AL CIERRE DEL PRIMER SEMESTRE

La recaudación tributaria totalizó \$298.853 millones durante junio, con un aumento del 31,9% interanual. Al igual que en meses previos, el crecimiento de la recaudación se vio impulsado por los impuestos ligados al nivel de actividad, aunque comenzó a verificarse también un avance más notorio de los tributos vinculados al comercio exterior como resultado de la suba del tipo de cambio. De acuerdo a las estimaciones preliminares sobre la evolución del nivel de precios, la recaudación de junio habría experimentado una suba de unos 2 puntos por arriba de la inflación anual, manteniéndose de esta forma el buen comportamiento que han venido mostrando los ingresos del fisco, un dato relevante de cara a los objetivos que se ha planteado el gobierno en materia de reducción del déficit de la cuentas públicas.

Entre los tributos ligados al nivel de actividad, se siguió destacando la evolución del Impuesto al Valor Agregado (IVA). La recaudación de este tributo totalizó \$92.127 millones, experimentando un incremento de 48% interanual, cómodamente por arriba de la inflación del período. Tanto el IVA impositivo como el aduanero verificaron subas importantes, de 47% y 48%, respectivamente. Durante los primeros seis meses del año, la recaudación del IVA promedió un alza del 45% interanual, frente a una suba de 26% en igual período de 2017, llevando su aporte al crecimiento de la recaudación total -excluyendo ingresos del "blanqueo"- a 13,4 puntos porcentuales (cerca de 6 puntos más que en el primer semestre del año pasado). Con un avance también importante, el impuesto a los débitos y créditos bancarios recaudó \$20.176 millones, presentando un aumento de 40% con respecto a un año atrás.

En lo que respecta a los impuestos ligados al comercio exterior, tanto los que gravan las exportaciones como las importaciones registraron un crecimiento significativo medidos en moneda doméstica. Los derechos de exportación subieron 96%, al tiempo que los derechos de importación lo hicieron en un 46%. Sin embargo, en términos de dólares sí se observa un comportamiento diferenciado. Con un aumento del 65% en el tipo de cambio a lo largo del último año, las retenciones a las exportaciones se incrementaron 19% medidas en moneda dura, pero los derechos de importación evidenciaron una contracción de 11%, el retroceso más significativo en poco más de dos años, lo cual podría estar anticipando una moderación de las compras externas.

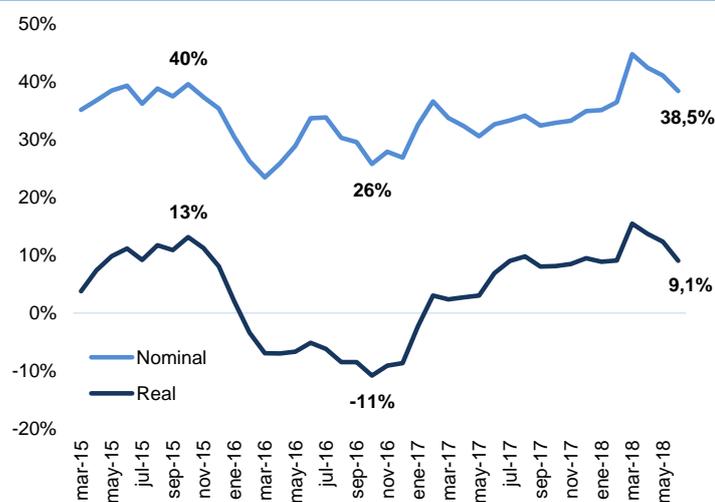
En el mes se observó también un crecimiento importante en el impuesto a las ganancias. La recaudación alcanzó los \$90.350 millones, arrojando una variación del 45%, similar a la verificada en meses anteriores. De esta forma, el impuesto a las ganancias aportó algo más de un tercio (12,5 puntos

Recaudación Tributaria En \$ millones y variación anual

Impuesto	jun-18	Variación a/a (%)	2018	Variación a/a (%)
Ganancias	90.350	45,4	351.259	37,3
IVA Neto	92.127	48,3	504.676	45,4
IVA - DGI	63.409	46,9	354.060	41,5
IVA - DGA	29.718	48,3	160.216	50,9
Créditos y débitos	20.176	40,3	104.080	32,5
Bienes personales	3.575	-24,6	7.831	-9,9
Combustibles	9.614	0,0	51.778	9,9
Seguridad Soc.	69.789	28,8	424.656	27,3
Der. de exportación	10.728	96,2	42.680	23,3
Der. de importación	8.412	46,5	46.727	51,6
Otros	-5.918	-172,0	33.278	-58,6
Recaudación tributaria	298.853	31,9	1.566.965	28,8

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

IVA-DGI Variación anual (media móvil 3 meses)



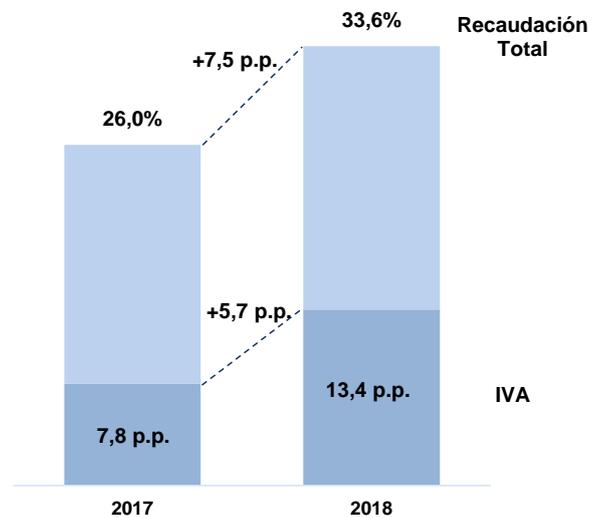
Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda e INDEC.

porcentuales) al crecimiento de la recaudación total, lo cual marca una diferencia de 5 puntos respecto a la contribución de junio de 2017 (7,5 p.p.). Finalmente, las contribuciones a la seguridad social registraron una variación de 29%, con una leve aceleración respecto a lo observado en los dos meses previos.

Cerrado el primer semestre del año, la evolución de los recursos tributarios presentó un crecimiento que se situó consistentemente por arriba de la evolución del nivel de precios, un elemento que sumado a la dinámica del gasto, ha permitido una reducción del déficit primario, no sólo como proporción del Producto, sino también en términos nominales. En efecto, en el acumulado de los primeros seis meses del año, la recaudación tributaria experimentó un alza de 28,3% y de 33,6% si se excluyen los recursos extraordinarios que aportó el Régimen de Sinceramiento Fiscal a comienzos de 2017, cifra esta última que resulta equivalente a una suba del orden del 6% en términos reales. En parte como resultado de esta dinámica, con datos al mes de mayo los ingresos del sector público nacional mostraban un crecimiento de 24%, 7 puntos superior al del gasto primario, dando lugar a descenso de 44% en el déficit primario acumulado de los primeros cinco meses del año, totalizando 0,37% del Producto (apenas 14% de la meta anual de 2,7% del PIB).

Recaudación Tributaria*

Variación anual y aporte del IVA – 1° Sem. 2017 y 2018

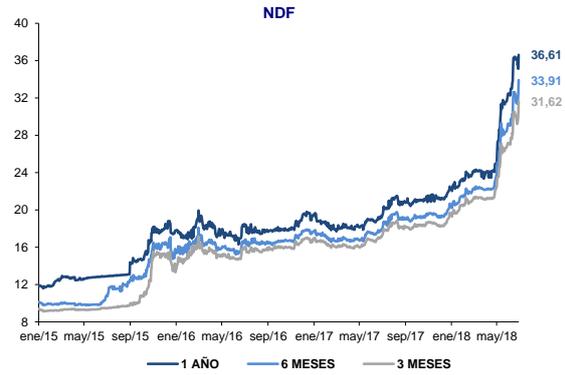


* Excluyendo ingresos del "Blanqueo".

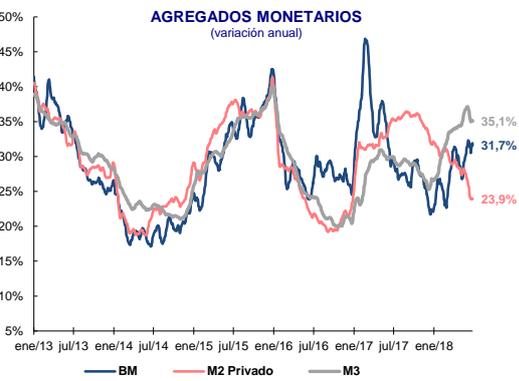
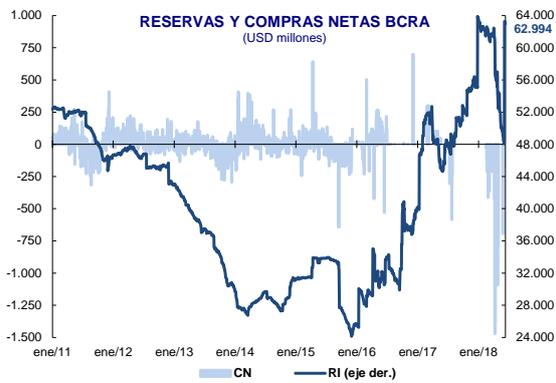
Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

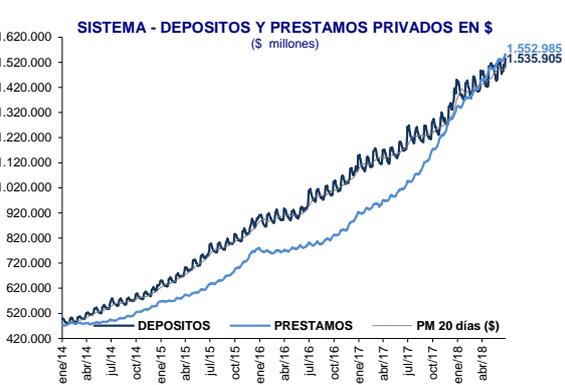
Mercado Cambiario



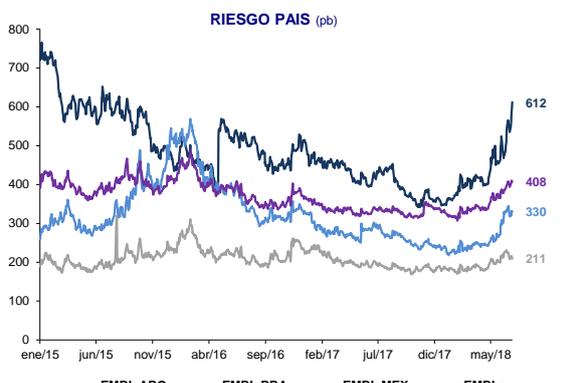
BCRA



Préstamos y Depósitos

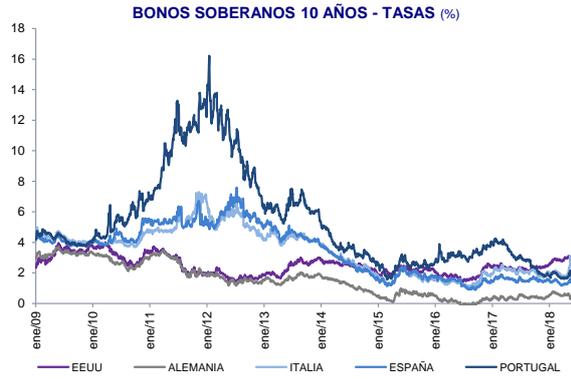
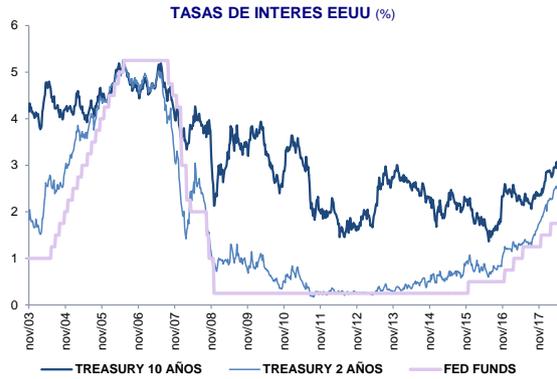


Tasa de Interés y Riesgo País

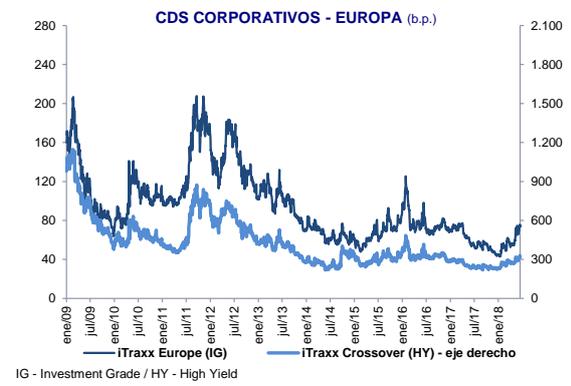
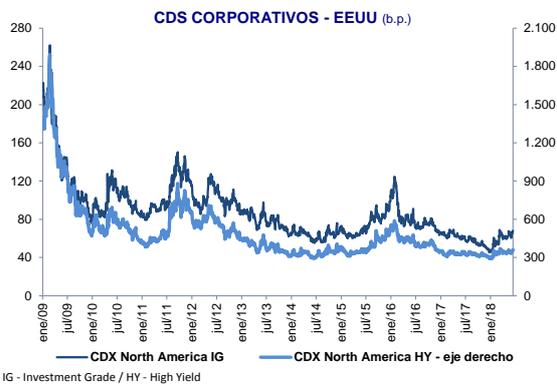


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

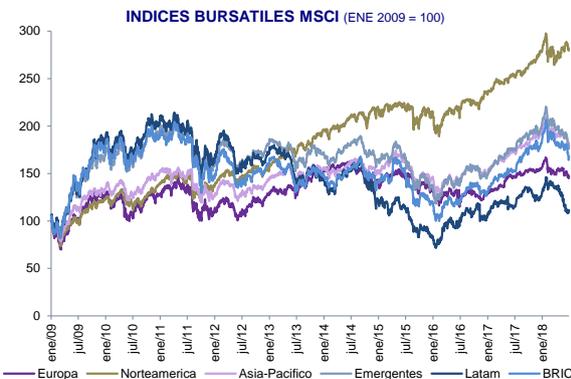
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



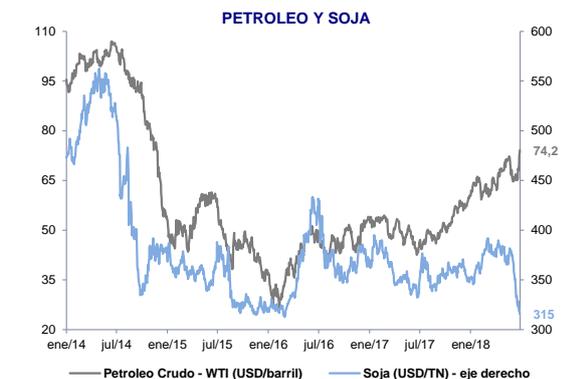
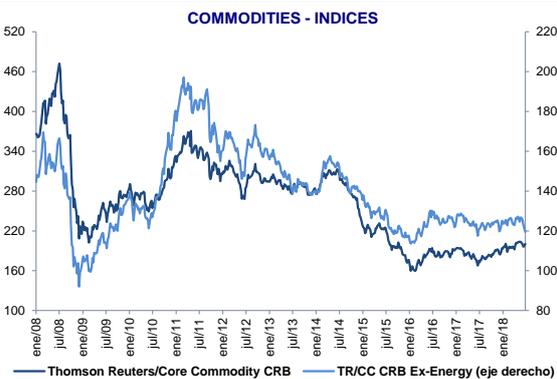
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



Precio de Materias Primas



ESTADISTICO

Anexo Estadístico

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
PIB-INDEC (\$mm-2004)	I-18	708.474	1,1%	3,6%	3,6%
EMAE (2004=100)	abr-18	152,0	-2,7%	-0,9%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	may-18	177,9	-0,5%	-2,8%	2,2%
Índice Líder-UTDT (1993=100)	may-18	230,4	-2,3%	6,0%	12,4%
Sectores					
EMI	may-18	//	//	-1,2%	2,4%
IPI-OJF (1993=100)	may-18	164,4	-0,9%	-3,3%	3,5%
ISAC	may-18	//	//	5,8%	12,4%
ISE (2004=100)	mar-18	112,2	0,5%	8,0%	6,1%
Indicadores de Inversión					
FBKF-INDEC (\$mm-2004)	I-18	154.687	3,3%	18,3%	18,3%
IBIM-OJF (2005=100)	mar-18	204,6	2,4%	5,6%	-7,0%

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Nacional-INDEC	may-18	139,6	2,1%	//	11,9%
IPC GBA-INDEC	may-18	139,6	1,9%	//	//
Expectativas de inflación**	jun-18	//	//	24,2%	//
Precios mayoristas (1993=100)	may-18	195,7	7,5%	37,7%	22,2%
Precios implícitos del PIB (2004=100)	I-18	1690,4	6,0%	26,2%	//

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	may-18	1.154	-0,8%	-26,8%	-0,7%
MOA	may-18	2.118	6,2%	4,8%	0,4%
MOI	may-18	1.638	-4,2%	-5,0%	13,4%
Combustibles y energía	may-18	253	-14,5%	48,8%	75,1%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	may-18	-1.285	39,1%	123%	151,2%
T.C.R. multilateral (17-dic-15=100)	may-18	100,7	9,9%	20,0%	10,1%
T.C.R. bilateral (17-dic-15=100)	may-18	96,1	14,0%	22,3%	7,3%
Materias primas (dic 2001=100)	may-18	223,4	2,0%	14,3%	7,9%

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	06-07-18	322,4	332,2	346,0	-11,0%
Maíz (USD / Tn)	06-07-18	141,8	146,8	167,5	-7,4%
Trigo (USD / Tn)	06-07-18	189,3	212,7	216,7	-1,2%
Petróleo (USD/ Barril)	06-07-18	73,8	67,6	61,3	66,1%

(*) 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	jun-18	92.127	5,5%	48,3%	45,4%
Ganancias	jun-18	90.350	18,2%	45,4%	37,3%
Sistema seguridad social	jun-18	69.789	1,7%	28,8%	27,3%
Derechos de exportación	jun-18	10.728	-1,1%	96,2%	23,3%
Gasto primario (\$ mm)	may-18	217.233	6,9%	17,9%	17,5%
Remuneraciones	may-18	28.750	1,63%	20,2%	19,1%
Prestaciones Seguridad Social	may-18	97.348	3,6%	24,5%	28,6%
Transferencias al sector privado	may-18	49.598	20,6%	29,6%	14,1%
Gastos de capital	may-18	16.378	8,8%	-10,5%	-20,9%
Resultado primario (\$ mm)	may-18	-7.818	//	19.422	38.087
Intereses (\$ mm)	may-18	19.521	//	16,2%	48,0%
Resultado fiscal (\$ mm)	may-18	-27.339	//	16.706	1.374

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Supermercados (País - \$ mm)	abr-18	32.489	-6,5%	17,2%	21,5%
Supermercados (abril 2016 = 100)	abr-18	21.473	-7,8%	-2,1%	//
Shopping (AMBA - \$ mm)	abr-18	5.869	3,3%	22,1%	25,8%
Shoppings (abril 2016 = 100)	abr-18	4.262	1,0%	6,0%	//
Electrodomésticos (País - \$ mm)	mar-18	7.710	17,2%	52,3%	36,8%
Patentamiento (País - Unidades)	may-18	82.766	6,7%	6,6%	16,2%
Patentamiento (CABA -Unidades)	may-18	12.813	7,8%	11,0%	14,9%
Confianza del Consumidor (País)	jun-18	36,0	-0,3%	-14,4%	-5,8%
Confianza del Consumidor (CABA)	jun-18	37,0	-3,4%	-17,9%	-6,7%
Impuestos LNA* (\$ mm)	may-18	94.844	6,6%	37,2%	33,8%

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

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)	I-18	9,1	1,9 pp	-0,1 pp	//
Desempleo GBA (%)	I-18	10,7	1,1 pp	//	//
Tasa de actividad país (%)	I-18	46,7	0,3 pp	1,2 pp	//
Asalariados sin aportes (%)	I-18	33,9	-0,4 pp	0,6 pp	//
Salarios nominales (Oct-2016=100)					
S. privado registrado	abr-18	141,0	3,5%	24,9%	24,9%
S. privado no registrado	abr-18	144,0	2,3%	25,6%	29,6%
Salarios Reales (*)	abr-18	99,4	0,0%	-1,1%	0,2%
S. privado registrado	abr-18	100,3	0,8%	-0,5%	-0,4%
S. privado no registrado	abr-18	102,4	-0,4%	0,1%	3,5%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	may-18	580,7	0,4%	2,8%	1,3%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	may-18	249,4	0,2%	1,9%	1,0%
IPC China	may-18	139,91	-0,2%	2,2%	1,3%
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	may-18	103,9	0,5%	1,9%	1,1%

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

INDICADORES DE LA PRÓXIMA SEMANA

Indicador

Indicador Sintético de Servicios Públicos

Fuente

INDEC

Período

abr-18

Fecha de publicación

jueves, 12 de julio

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	27/06/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	1.535.905	1,6%	1,2%	27,2%
Vista	828.796	2,2%	1,6%	25,4%
Pzo Fijo	707.109	0,9%	0,7%	29,2%
Sector Público	701.165	-1,3%	2,1%	79,7%
Total	2.263.038	0,3%	1,4%	39,7%

DEPOSITOS USD (mill.)	27/06/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	26.391	0,7%	-0,3%	13,4%
Vista	20.148	0,7%	-0,8%	13,7%
Pzo Fijo	6.243	0,7%	1,3%	12,4%
Sector Público	4.104	-1,3%	-0,7%	10,7%
Total	30.949	0,2%	-0,4%	14,5%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	27/06/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	26.229	-1,2%	2,3%	-17,7%
Sector financiero	46.995	1,7%	4,8%	74,4%
SPNF Total	1.552.985	1,1%	2,3%	50,6%
- Adelantos	164.731	-0,2%	1,0%	57,5%
- Documentos	276.519	-0,7%	-1,7%	32,7%
- Hipotecarios	194.543	0,6%	5,4%	162,0%
- Prendarios	100.236	0,2%	1,7%	48,9%
- Personales	410.119	0,3%	1,8%	49,2%
- Tarjetas	335.307	5,2%	6,0%	35,7%
- Otros	71.545	0,7%	0,1%	31,7%
Total	1.626.209	1,1%	2,3%	49,1%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	27/06/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.	1.051.494	-13,9%	5,9%	28,9%
- Circulante	750.944	0,5%	2,6%	21,8%
- Cta. Cte. en BCRA	300.550	-36,7%	15,0%	50,8%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	27/06/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	62.994	29,9%	21,3%	38,3%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	29/06/2018	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	32,7	94	325	1244
PF\$ (30 ds. Bcos. Priv.)	29,1	50	345	1155
Adelantos (10M o más, 1-7)	41,1	-132	-46	1618
T-Notes USA 10Y	2,9	-3	0	59
Libor (180 d.)	2,5	-1	3	105
Selic (Anual)	6,4	0	0	-375

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	29/06/2018	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2018
Dólar (\$/US\$)	28,86	6,1%	15,9%	75,1%	53,7%
NDF 3 meses	31,62	5,2%	17,1%	84,8%	60,7%
NDF 6 meses	33,91	7,6%	17,5%	90,2%	64,6%
NDF 1 año	36,61	1,5%	14,2%	90,7%	63,6%
DÓLAR FINANCIERO	28,94	6,6%	15,6%	75,7%	56,3%
BLUE	28,85	3,4%	11,6%	73,2%	50,0%
Real (R\$/US\$)	3,88	2,4%	4,1%	17,4%	17,0%
Euro (US\$/€)	1,17	0,2%	0,2%	2,1%	-2,6%
YEN	111	0,6%	1,6%	-1,3%	-1,8%
PESO CHILENO	654	2,4%	4,3%	-1,7%	6,4%
Onza troy Londres (US\$)	1.252	-1,3%	-3,7%	0,6%	-3,9%

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	29/06/2018	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2018 (bp)
EMBI +	408	14	29	71	80
EMBI + Argentina	612	77	108	177	262
EMBI + Brasil	330	12	35	36	89
EMBI + México	211	3	0	14	23
EMBI + Venezuela	5.045	80	525	2.588	197

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	29/06/2018	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2018
MERVAL	26.037	-13,8%	-8,3%	21,3%	-13,4%
MERVAL ARGENTINA	24.425	-16,0%	-9,5%	17,9%	-18,2%
BURCAP	75.756	-12,4%	-7,8%	27,7%	-11,9%
BOVESPA	72.763	3,0%	-5,2%	16,9%	-4,8%
MEXBOL	47.663	2,0%	6,6%	-3,1%	-3,4%
DOW JONES	24.271	-1,3%	-1,6%	14,0%	-1,8%
S&P 500	2.718	-1,3%	-0,2%	12,3%	1,7%
ALEMANIA DAX	12.306	-2,2%	-3,7%	-0,9%	-4,7%
FTSE 100	7.637	-0,6%	-0,7%	3,9%	-0,7%
NIKKEI	22.305	-0,9%	1,3%	10,3%	-2,0%
SHANGAI COMPOSITE	2.847	-1,5%	-6,4%	-10,7%	-13,9%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	29/06/2018	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
BONCER 2021 (\$)		136	7,8	5	111
PRO 13 (\$)		390	8,4	132	137
PAR (\$)		285	8,5	60	90
DISCOUNT (\$)		700	8,2	70	200
BONAR 18 (u\$s)		2.980	4,6	109	259
BONAR 24 (u\$s)		3.020	7,7	100	150
DISCOUNT (u\$s)		3.745	9,6	130	150
PAR (u\$s)		1.655	9,6	50	60

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

Sofía Sánchez

Para suscripciones:

estudioeconomicos@bancociudad.com.ar

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.