

## LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

En la semana se dieron a conocer los datos de inflación de agosto, los cuales presentaron una suba ligada en primera medida a incrementos en ítems regulados, aunque con efectos también de la reciente dinámica cambiaria sobre los precios de los alimentos. Por otro lado, si bien la cotización del dólar evidenció una mayor volatilidad durante los últimos días, los mercados de bonos y acciones mostraron un comportamiento más favorable, en un marco en el que el gobierno nacional logró avanzar en la búsqueda de consensos con los gobernadores para aprobar un presupuesto equilibrado para el próximo año. A esto se sumó además el positivo resultado obtenido en la licitación de Letras del Tesoro, con una tasa de renovación mayor a la prevista.

En lo que hace a los datos de inflación, el IPC de agosto registró una suba de 3,9% (vs. 3,1% en julio), acumulando un alza 24,3% en los primeros 8 meses del año. El reajuste de tarifas de los servicios de transporte (colectivo, trenes y subtes) y de electricidad fue el principal elemento que presionó sobre los precios minoristas, al cual se sumaron subas en telefonía celular, medicina prepaga y combustibles, que dieron lugar a una variación de 6,2% en los precios regulados. Por su parte, el componente subyacente del IPC registró una suba de 3,4%, impulsado por los alimentos, afectados por el deslizamiento del tipo de cambio.

En materia fiscal, el foco durante la semana estuvo puesto en las negociaciones encaradas por el Poder Ejecutivo con los gobernadores, tendiente a conseguir su apoyo para la aprobación de un presupuesto equilibrado para el año próximo (déficit primario cero), basado en recortes de gastos (fundamentalmente de capital y subsidios económicos), junto con subas de impuestos (especialmente al comercio exterior). Si bien las negociaciones continúan, se registraron importantes acercamientos previos a la presentación del proyecto en el Congreso, que dejan entrever la posibilidad de un acuerdo con los mandatarios provinciales.

También hubo novedades en lo que tiene que ver con la estrategia de financiamiento del gobierno nacional. El Ministerio de Hacienda realizó una nueva licitación de Letras en pesos y en dólares por las que obtuvo \$ 42.567 millones y USD 763 millones, respectivamente. Con ello, se lograron renovar un 85% y 69% de los vencimientos de uno y otro instrumento, porcentaje superior al que el gobierno estima necesario para cubrir sus necesidades financieras para el corriente año (60%). Si bien el cierre de la brecha de financiamiento para 2018 no está en duda, la mayor predisposición de los inversores a renovar sus tenencias de Letes constituye un antecedente positivo de cara al cierre del programa financiero 2019.

En este marco, los precios de los activos locales comenzaron a insinuar una recuperación desde los mínimos de las últimas semanas. El índice Merval registró una suba de 9,4% (8% en dólares) desde comienzos de mes, mientras que la mejora en los precios de los bonos permitió reducir en algo más de 100 puntos básicos la prima de riesgo país en el mismo lapso, tocando su mínimo en cuatro semanas.

El tipo de cambio, por el contrario, se mostró más volátil en el cierre de la semana, volviendo a situarse cerca de los \$40 en el mercado mayorista, nivel que alcanzara a fines de agosto, impulsado por la dolarización de portafolios que aún se observa en la plaza. Con ventas por montos menores (cerca de USD 30 millones diarios) en la primera parte de la semana, pero con una intervención que debió ser más decidida el viernes (colocó USD 75 millones a través de una licitación y arriba de US 100 millones en forma directa) el BCRA buscó limitar subas abruptas en la cotización de la divisa.

Complementariamente, el Banco Central realizó el viernes una serie de anuncios que apuntan a dar certidumbre sobre los efectos que el vencimiento de \$400 mil millones de LEBAC del martes de la semana próxima pudiera tener sobre el mercado de cambios, frente a una autoridad monetaria que planea seguir renovando menos de lo que vence, continuando con su programa de cancelación acelerada de las LEBAC. Las medidas apuntan tanto a la mitad de los \$300 mil millones de LEBAC que vencen y se encuentran en manos de tenedores no bancarios (como fondos comunes de inversión, empresas, individuos y no residentes), para los cuales se ofrecerían Letras del Tesoro o dólares que la autoridad monetaria estaría dispuesta a subastar, como a los cerca de \$100 mil millones que vencen de LEBACs en manos de los bancos, para los que se anunció una suba de 5% de los encajes bancarios, buscando reabsorber plenamente los pesos que se inyecten al pagarse las LEBACs a las entidades financieras.

En suma, se sigue buscando contener movimientos disruptivos en la plaza cambiaria, mientras se avanza en las negociaciones para aprobar el presupuesto e incrementar la asistencia del FMI, de manera de garantizar el cierre del programa financiero 2019 y comenzar a regenerar la confianza, elemento clave para moderar la dolarización de portafolios y lograr una estabilidad más duradera.

# INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 467 – 14 de Septiembre de 2018

*Tarifas y tipo de cambio impulsaron la inflación de agosto - Pág. 2*

*La marcha de los mercados - Pág. 4*

*Estadístico - Pág. 6*

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

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

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

## TARIFAS Y TIPO DE CAMBIO IMPULSARON LA INFLACIÓN DE AGOSTO

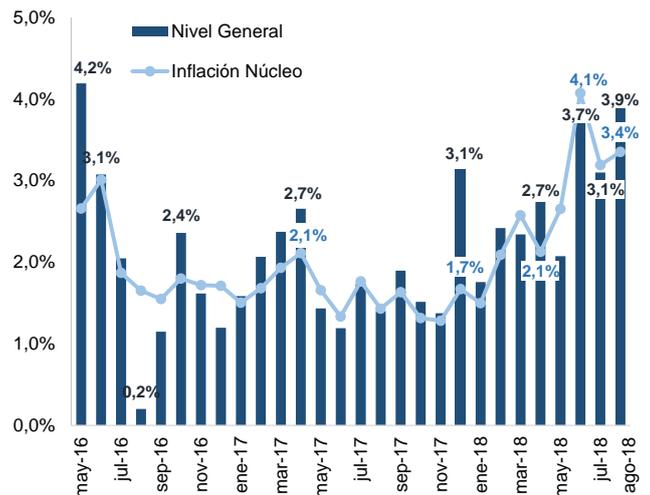
En el mes de agosto, el índice de precios minoristas marcó un alza del 3,9%, afectado principalmente por aumentos correspondientes al rubro regulados, aunque con un rol no menor del componente subyacente. En concreto, el rubro de regulados explicó el 38% de la inflación del mes, con una suba del 6,2% frente a julio. El reajuste de tarifas, en esta ocasión de los servicios de transporte (colectivo, trenes y subtes en el caso de la Ciudad) y en las facturas de electricidad, ha sido el principal motor del encarecimiento de la canasta. A ello, se suman subas en telefonía celular, medicina prepaga y un aumento en combustibles. El alza de regulados fue mayor en el GBA respecto al resto de las regiones, debido a que el costo de la luz se incrementó únicamente en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA), a lo que se suma la suba del boleto de subte que aceleró el costo de transporte en la región. De esta forma, el capítulo de regulados explicó un 45% de la suba del nivel general de GBA, más de 10 puntos porcentuales que el resto del país.

Más allá del rol que jugaron los ajustes tarifarios, también se observó una aceleración en el componente subyacente de la inflación, ante el deslizamiento que ha venido verificando el tipo de cambio. La inflación núcleo capturó un aumento de 3,4% mensual en agosto, donde el rubro de Alimentos y bebidas no alcohólicas fue el de mayor alza (4,0%), registrando una suba generalizada en todos sus productos. Los alquileres de las viviendas y una serie de bienes de consumo impulsados por el alza del dólar, como equipos audiovisuales, productos medicinales, entre otros, también imprimieron su efecto sobre la inflación subyacente. Por su parte, los precios estacionales anotaron un aumento del 1,9%, con comportamientos disímiles entre provincias (desde 5,0% en NEA a 1,5% en GBA).

En un mes con aumentos en varios frentes, la variación de los servicios (5%) superó a la de los bienes (3,2%). Por el lado de servicios, los rubros que mayores incrementos se observaron en Comunicación (12,4%), Vivienda (6,2%), Salud (4,1%) y Transporte (4%). Transporte también fue afectado por la suba en combustibles, que junto a Alimentos y otros bienes de consumo, empujan el apartado de bienes.

En la comparativa interanual, el nivel general marcó un aumento del 34,4%, con una inflación núcleo que se aceleró al 31,2%. En los primeros ocho meses del año, el indicador de precios del INDEC acumula una suba de 24,1%. El alza la lidera el capítulo de regulados con una variación acumulada del 29,4%. Por su parte, la inflación subyacente acumula un incremento de 23,7%, en tanto estacionales marca una aceleración del 17,2% en ocho meses. A nivel desagregado, los

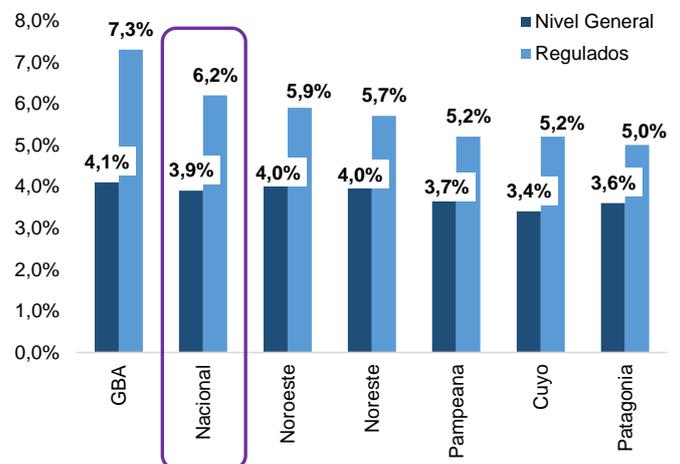
### Índice de precios minoristas Variaciones mensuales\*



(\*) IPC-GBA entre mayo y diciembre 2016, IPC Nacional desde enero 2017.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

### Índice de Precios al Consumidor Variaciones mensuales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

rubros con mayor incremento acumulado son: Comunicación (36,1%), Transporte (33,5%) y Alimentos (26,8%).

### IPC Nacional - Rubros Variaciones mensuales

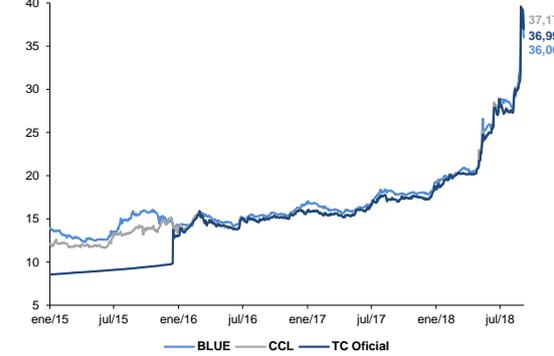


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

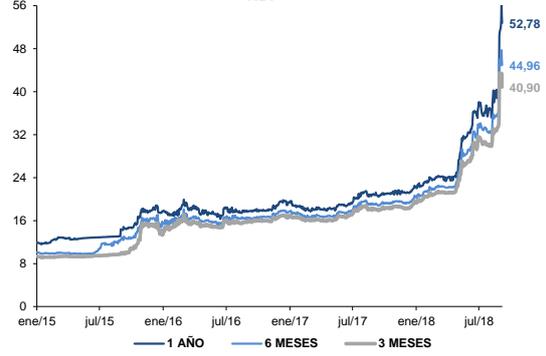
# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

## Mercado Cambiario

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

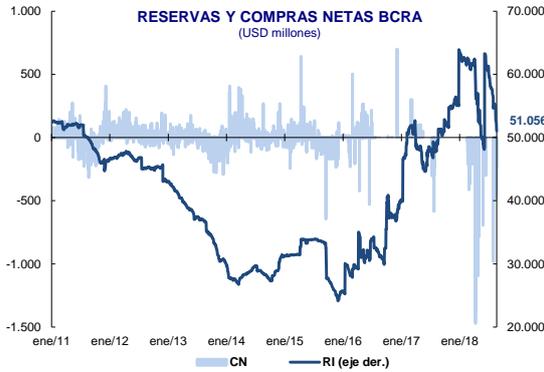


**NDF**

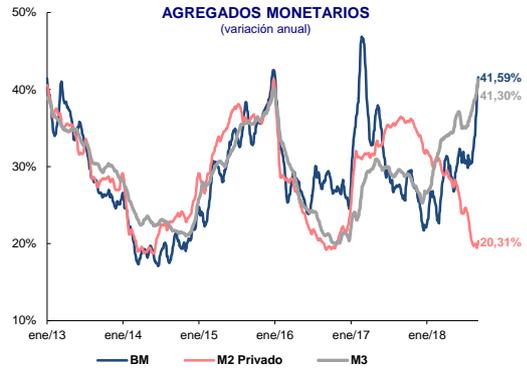


## BCRA

**RESERVAS Y COMPRAS NETAS BCRA**

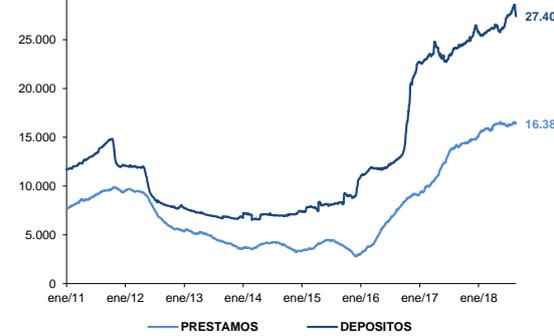


**AGREGADOS MONETARIOS**

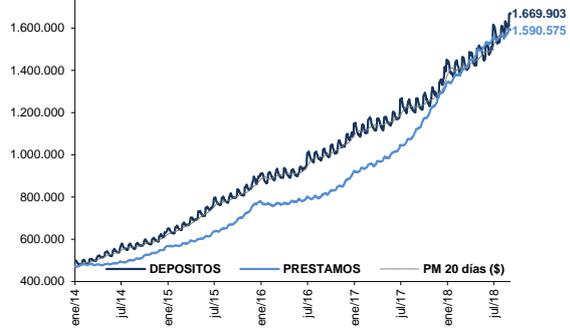


## Préstamos y Depósitos

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

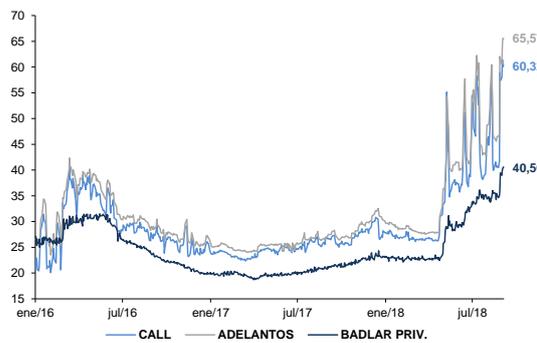


**SISTEMA - DEPOSITOS Y PRESTAMOS PRIVADOS EN \$**

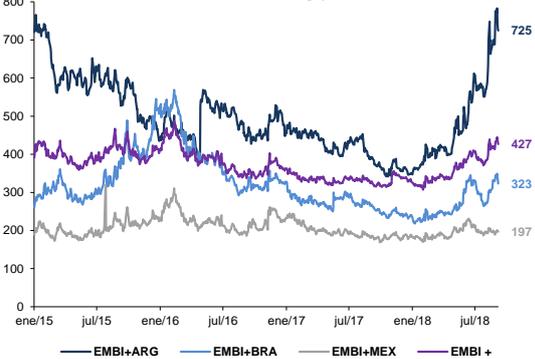


## Tasa de Interés y Riesgo País

**TASAS DE INTERES (%)**

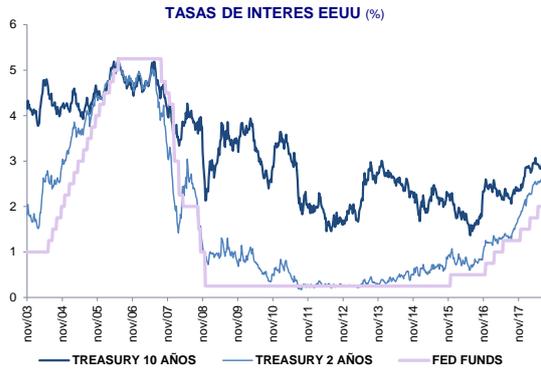


**RIESGO PAIS (pb)**

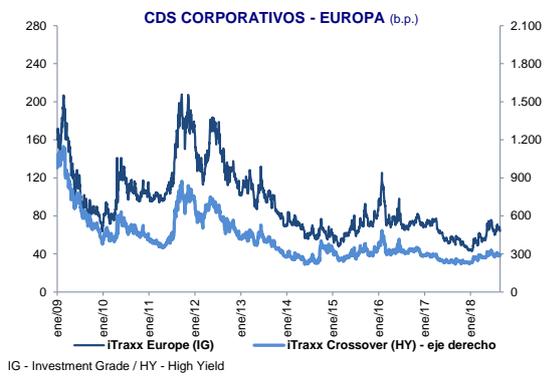


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

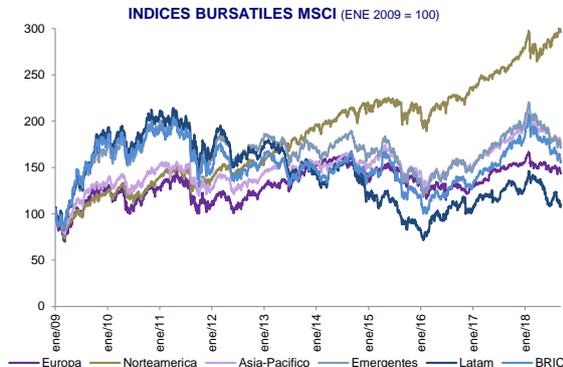
## Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



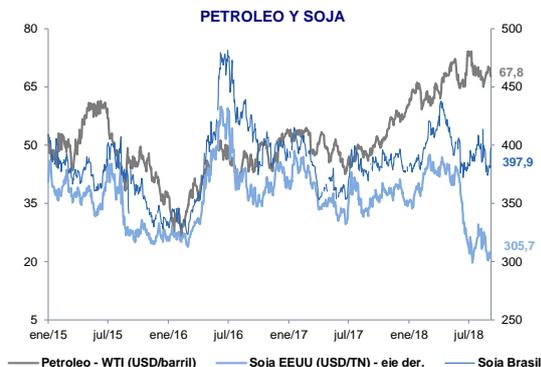
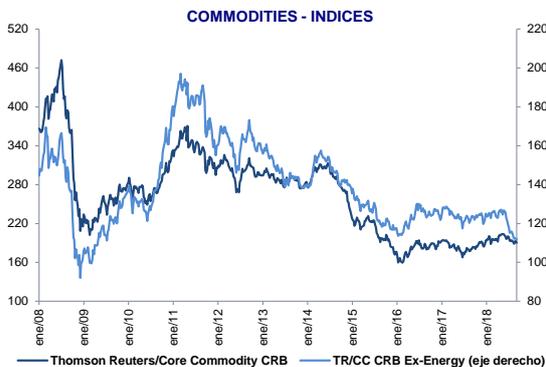
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



## Precio de Materias Primas



## ESTADISTICO

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)	jun-18	151,4	-1,3%	-6,7%	-0,6%
Índice Líder-UTDT (1993=100)	jul-18	235,6	0,3%	8,4%	11,6%
Sectores					
EMI	jul-18	//	//	-5,7%	0,0%
IPI-FIEL (1993=100)	jul-18	153,7	0,1%	-4,3%	-0,1%
ISAC	jul-18	190,9	-2,5%	0,7%	9,3%
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	ago-18	155,1	3,9%	34,4%	24,3%
IPC GBA-INDEC	ago-18	155,2	4,1%	34,2%	24,1%
Expectativas de inflación**	ago-18	//	//	30,0%	//
Precios mayoristas (1993=100)	jul-18	218,2	4,7%	46,8%	36,3%
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)	jul-18	5.385	5,6%	1,7%	4,9%
Primarios	jul-18	1.078	-7,6%	-23,3%	-8,2%
MOA	jul-18	2.033	5,6%	-2,8%	0,1%
MOI	jul-18	1.924	7,5%	14,5%	12,9%
Combustibles y energía	jul-18	350	60,6%	199,1%	91,6%
Importaciones (USD mm)	jul-18	6.174	13,1%	2,2%	11,3%
Saldo comercial (USD mm)	jul-18	-789	119,8%	5%	74,4%
T.C.R. multilateral (17-dic-15=100)	jul-18	108,9	0,4%	19,9%	14,0%
T.C.R. bilateral (17-dic-15=100)	jul-18	106,3	0,9%	27,1%	13,7%
Materias primas (dic 2001=100)	jun-18	210,1	-5,9%	7,6%	7,9%

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	07-09-18	305,9	317,1	365,6	-12,9%
Maíz (USD / Tn)	07-09-18	138,6	143,4	152,6	-0,3%
Trigo (USD / Tn)	07-09-18	188,8	195,7	206,6	14,0%
Petróleo (USD/ Barril)	07-09-18	68,9	68,2	66,7	39,9%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP (\$ mm)(*)	ago-18	293.418	-0,2%	32,6%	28,6%
IVA	ago-18	98.116	7,3%	40,3%	44,3%
Ganancias	ago-18	68.701	15,1%	44,9%	35,5%
Sistema seguridad social	ago-18	69.916	-21,5%	21,5%	25,6%
Derechos de exportación	ago-18	6.359	-13,5%	-3,4%	14,9%
Gasto primario (\$ mm)	jul-18	246.899	-11,0%	19,1%	19,3%
Remuneraciones	jul-18	41.403	34,14%	18,2%	18,9%
Prestaciones Seguridad Social	jul-18	102.528	-27,9%	27,6%	28,9%
Transferencias al sector privado	jul-18	51.376	-12,1%	21,5%	18,9%
Gastos de capital	jul-18	16.786	29,2%	-19,2%	-19,8%
Resultado primario (\$ mm)	jul-18	-14.280	//	7.810	46.247
Intereses (\$ mm)	jul-18	48.100	//	352,4%	58,7%
Resultado fiscal (\$ mm)	jul-18	-62.380	//	-29.659	-25.324

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

INDICADORES DE CONSUMO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Supermercados (País - \$ mm)	jun-18	36.492	8,6%	31,6%	24,0%
Supermercados (abril 2016 = 100)	jun-18	22.411	3,4%	4,5%	//
Shopping (AMBA - \$ mm)	jun-18	6.886	14,2%	31,2%	27,9%
Shoppings (abril 2016 = 100)	jun-18	4.658	9,2%	7,3%	//
Electrodomésticos (País - \$ mm)	abr-18	8.093	5,0%	47,5%	39,5%
Patentamiento (País - Unidades)	ago-18	65.247	-2,9%	-25,2%	1,9%
Patentamiento (CABA - Unidades)	ago-18	10.602	-4,5%	-19,2%	3,5%
Confianza del Consumidor (País)	ago-18	36,3	0,0%	-23,9%	-13,0%
Confianza del Consumidor (CABA)	ago-18	38,5	3,7%	-23,5%	-13,4%
Impuestos LNA* (\$ mm)	jul-18	95.257	-3,6%	26,6%	33,0%

(\*) 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)	jun-18	143,1	0,9%	22,9%	24,8%
S. privado registrado	jun-18	146,5	1,4%	24,9%	28,6%
S. privado no registrado	jun-18	141,0	-1,2%	21,3%	27,1%
Salarios Reales (*)	jun-18	96,1	-2,8%	-5,1%	-1,0%
S. privado registrado	jun-18	98,3	-2,3%	-3,5%	-1,0%
S. privado no registrado	jun-18	94,7	-4,8%	-6,3%	0,8%

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994=100)	jul-18	586,3	-0,3%	3,8%	2,2%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	jul-18	252,0	0,0%	2,9%	2,2%
IPC China	jul-18	139,73	0,2%	2,1%	1,2%
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	jul-18	103,6	-0,3%	2,1%	0,9%

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

### INDICADORES DE LA PRÓXIMA SEMANA

Indicador	Fuente	Período	Fecha de publicación
Informe de avance del nivel de actividad	INDEC	II trim-18	miércoles 19 de septiembre
Índice del Costo de la Construcción (ICC)	INDEC	ago-18	miércoles 19 de septiembre
Sistema de Índices de Precios Mayoristas (SIPM)	INDEC	ago-18	miércoles 19 de septiembre
Índice Líder	UTDT	ago-18	miércoles 19 de septiembre
Mercado de Trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos.	INDEC	II trim-18	jueves 20 de septiembre
Canasta Básica Alimentaria (CBA) y de la Canasta Básica Total (CBT)	INDEC	ago-18	jueves 20 de septiembre

## ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	05/09/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	1.669.837	2,0%	3,5%	31,9%
Vista	901.299	4,1%	2,6%	26,5%
Pzo Fijo	768.538	-0,3%	4,5%	38,3%
Sector Público	751.107	-8,9%	9,1%	119,5%
<b>Total</b>	<b>2.435.782</b>	<b>-1,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>51,8%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	05/09/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	27.413	-3,3%	2,1%	16,9%
Vista	20.773	-3,9%	1,9%	18,1%
Pzo Fijo	6.640	-1,5%	2,8%	13,2%
Sector Público	3.816	0,1%	3,2%	-50,0%
<b>Total</b>	<b>31.632</b>	<b>-2,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,0%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	05/09/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	28.037	6,2%	-1,6%	-16,2%
Sector financiero	51.790	-2,3%	7,5%	65,7%
SPNF Total	1.591.340	-0,4%	1,0%	43,6%
- Adelantos	166.880	-0,7%	0,4%	59,3%
- Documentos	273.255	-1,7%	-1,2%	16,9%
- Hipotecarios	204.341	0,2%	2,0%	138,8%
- Prendarios	100.801	-0,2%	0,2%	35,4%
- Personales	419.573	-0,2%	1,6%	41,7%
- Tarjetas	355.385	0,3%	3,0%	39,0%
- Otros	71.103	-0,7%	-1,8%	23,6%
<b>Total</b>	<b>1.671.167</b>	<b>-0,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>42,5%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	05/09/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.	1.253.884	2,0%	8,0%	43,6%
- Circulante	762.030	0,2%	-0,8%	15,7%
- Cta. Cte. en BCRA	491.854	4,9%	25,2%	129,3%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	05/09/2018	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	51.056	-5,1%	-11,4%	-0,5%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	07/09/2018	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	40,6	113	656	1931
PF\$ (30 ds. Bcos. Priv.)	36,7	209	567	1813
Adelantos (10M o más, 1-7)	66,0	462	1552	3854
T-Notes USA 10Y	2,9	8	-2	90
Libor (180 d.)	2,5	1	2	109
Selic (Anual)	6,4	0	0	-175

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	07/09/2018	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2018
Dólar (\$/US\$)	36,99	-0,4%	34,4%	114,8%	97,0%
NDF 3 meses	40,90	-0,3%	35,4%	125,4%	107,9%
NDF 6 meses	44,96	0,6%	37,9%	133,9%	118,3%
NDF 1 año	52,78	3,2%	48,6%	148,5%	135,8%
DÓLAR FINANCIERO	37,17	-0,9%	34,1%	115,8%	100,7%
BLUE	36,00	-2,7%	29,7%	102,5%	87,2%
Real (R\$/US\$)	4,06	0,1%	7,6%	31,0%	22,6%
Euro (US\$/€)	1,16	-0,4%	-0,5%	-3,9%	-3,7%
YEN	111	0,0%	0,1%	2,4%	-1,4%
PESO CHILENO	690	1,4%	7,0%	12,5%	12,3%
Onza troy Londres (US\$)	1.195	-0,4%	-1,5%	-11,4%	-8,2%

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	07/09/2018	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2018 (bp)
EMBI +	427	-7	36	101	99
EMBI + Argentina	725	-46	115	333	375
EMBI + Brasil	323	-22	46	58	82
EMBI + México	197	0	4	12	9
EMBI + Venezuela	6.161	246	1.017	3.065	1.313

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	07/09/2018	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2018
MERVAL	29.811	1,8%	11,8%	22,9%	-0,8%
MERVAL ARGENTINA	27.294	2,3%	10,2%	17,8%	-8,5%
BURCAP	89.506	1,0%	15,4%	31,5%	4,1%
BOVESPA	76.416	-0,3%	-3,5%	4,6%	0,0%
MEXBOL	48.971	-1,2%	-1,9%	-2,5%	-0,8%
DOW JONES	25.917	-0,2%	1,3%	19,0%	4,8%
S&P 500	2.872	-1,0%	0,5%	16,5%	7,4%
ALEMANIA DAX	11.960	-3,3%	-5,3%	-2,7%	-7,4%
FTSE 100	7.278	-2,1%	-6,4%	-1,6%	-5,3%
NIKKEI	22.307	-2,4%	-1,5%	15,0%	-2,0%
SHANGAI COMPOSITE	2.702	-0,8%	-1,5%	-19,7%	-18,3%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	07/09/2018	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)
BONCER 2021 (\$)		140	9,3	-16	-19
PRO 13 (\$)		381	11,5	76	122
PAR (\$)		297	9,2	-40	-80
DISCOUNT (\$)		720	8,9	-40	-30
BONAR 18 (u\$s)		3.812	7,9	280	332
BONAR 24 (u\$s)		3.572	11,6	30	140
DISCOUNT (u\$s)		4.330	11,6	-20	20
PAR (u\$s)		2.030	10,2	0	-20

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

Esteban Albisu

Luciana Arnaiz

Daniela Canevaro

Juan Pablo Filippini

Sofia Sanchez

Francisco Schiffrer

## Para suscripciones:

[estudioeconomicos@bancociudad.com.ar](mailto:estudioeconomicos@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.