



Coyuntura Económica Semanal

N°486
20 al 26 de octubre de 2017

Gerencia de Estudios Económicos y Sociales

Contacto
estudioseconomicos@bpba.com.ar

Autoridades

Dr. Juan Curutchet
Presidente

Lic. Carlos A. Pérez
Vicepresidente

Dr. Diego O. Rodrigo
Director Secretario

Directores
Lic. Daniel F. Arroyo
Dr. Mario Biondi
Dr. Eduardo L. Di Rocco
Lic. Andrea García
Dr. Felipe M. Hughes
Sr. Mario A. Meoni

Cdor. Daniel Alonso
Gerente General



Sorpresa!

Siguiendo una política monetaria de manual, y a pesar de no haberlo anticipado tan sólo una semana atrás en la presentación del Informe de Política Monetaria, el BCRA decidió esta semana aumentar su tasa de referencia.

El incremento de la tasa del corredor de pases se debió a dos cuestiones, según su comunicado de política. Por un lado, el ritmo de desaceleración de la inflación núcleo no ha sido tan pronunciado como busca la autoridad monetaria. Por otro lado, han existido shocks recientes (en particular se ha mencionado una suba del precio de los combustibles “superior al esperado”) que generan la necesidad que “la autoridad monetaria induzca al resto de los precios a aumentar a un ritmo menor para compensar dicho efecto”.

En base a estos factores, se decidió la segunda suba de la tasa de interés de referencia del año, ubicando el centro del corredor de pases en 27,75% anual, 300 puntos básicos por encima del dato de inicio del año. Hacia delante, habrá que tener en cuenta el efecto de esta medida sobre las expectativas de inflación y del crecimiento de la actividad económica en un contexto que hoy es favorable.

Por lo pronto, en el plano fiscal, los datos del tercer trimestre confirmaron que el incremento de la actividad ha sido beneficioso para el sector público, al engrosar positivamente los ingresos y así permitir reducir el déficit fiscal. En particular, el Ministerio de Hacienda confirmó que se ha sobrecumplido la pauta fiscal del tercer trimestre, dejando un importante colchón para poder alcanzar la meta anual.

Por su parte, indicadores de actividad y comercio internacional también han exhibido el repunte de la producción y de la demanda. El Estimador Mensual de Actividad Económica de agosto mostró un nuevo avance y el tercer trimestre se consolidaría como el de mayor avance del año y lograría quebrar los máximos previos de los últimos seis años. En lo que respecta al comercio internacional, los datos mostraron un leve repunte de las ventas externas (afectadas negativamente por menores precios) y la continuidad del buen desempeño de las compras, apuntaladas por los bienes de capital e intermedios.

Sorpresivo incremento de la tasa de política monetaria

El martes 24 de octubre el BCRA decidió incrementar 150 puntos básicos (p.b.) el centro del corredor de su tasa de referencia hasta ubicarlo en 27,75% anual, endureciendo el sesgo contractivo de la política monetaria. En este sentido, el BCRA ante la evidencia inflacionaria que se ubica por encima de los niveles deseados, sorprendió con un significativo incremento, tanto en la tasa activa de pases (28,50%) como en la tasa pasiva (26,50%). Este comportamiento adquiere mayor relevancia si se considera que en el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA, los participantes pronosticaban que la tasa se mantendría en 26,25% anual, nivel definido en abril de 2017; a la vez que esperan que a partir de noviembre comience una gradual reducción de la tasa de referencia hasta ubicarse en 25,50% anual en diciembre. Por su parte, si se tiene en cuenta que la brecha de tasa de interés real respecto a las expectativas del REM de los próximos 12 meses, se ubicaba entorno al 8%, no era de esperarse un salto cuantitativo de tal magnitud, que ahora ubica el nuevo corredor de tasa de interés de política en 9,2% en términos reales.

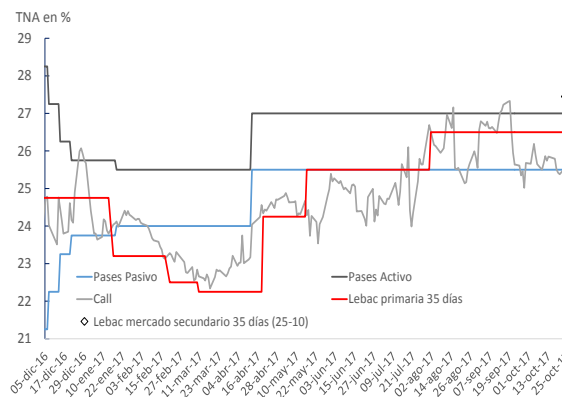
Según su comunicado de política monetaria, el incremento de la tasa del corredor de pases se debió a dos cuestiones. Por un lado, el ritmo de desaceleración de la inflación núcleo no ha sido tan pronunciado como pretende la autoridad monetaria. Por otro lado, los indicadores de alta frecuencia que monitorea el BCRA revelan que la desaceleración inflacionaria impactaría plenamente en noviembre; a la vez que el lunes se conoció una suba en el precio de los combustibles “superior al esperado” que genera la necesidad que la autoridad monetaria “induzca al resto de los precios a aumentar a un ritmo menor para compensar dicho efecto”. El BCRA destacó que “seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario hasta que la inflación núcleo quiebren los valores registrados desde mayo y el proceso de desinflación converja hacia el objetivo de una inflación de $10\% \pm 2\%$ para 2018”.

Con el incremento de las tasas de pases, la autoridad monetaria busca recuperar credibilidad luego que la inflación ya superó, en los primeros 9 meses, la meta de 17% prevista para todo el 2017. Las autoridades del BCRA consideran que la suba de tasa de interés tiene un correlato directo en la reducción de las expectativas de inflación futuras. Si bien dicha dinámica, en el largo plazo, podría tener como correlato una reducción de las tasas activas que incentive a la inversión lo cual representaría un empujón adicional para el crecimiento del año próximo. En el corto plazo, es de esperarse, que las tasas pasivas y, en paralelo las tasas activas, experimenten un comportamiento similar a la tasa de política monetaria.

La suba de tasa de política monetaria dejó nuevamente desarbitrada la tasa de las LEBAC del mercado primario que en la última licitación de octubre ubicó el tramo más corto en 26,50% anual, de modo que es muy probable el incremento de la misma en la próxima licitación del mes de noviembre. En este sentido, en la licitación del mercado secundario, del día siguiente, todos los tramos de la curva de LEBAC mostraron incrementos que se ubicaron entre 50 p.b para el tramo corto y 30 p.p. para el tramo largo de la curva.

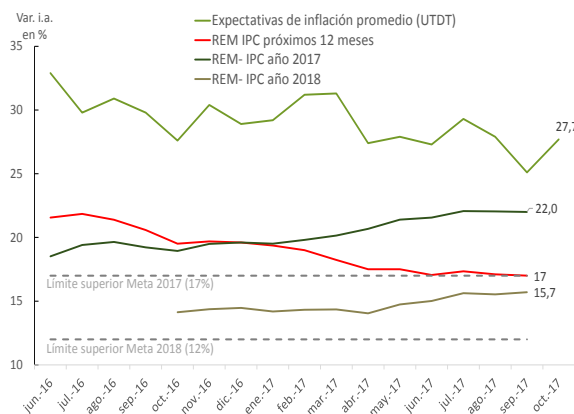
Por su parte, tras la suba de la tasa de referencia, la divisa no mostró grandes sobresaltos terminando la jornada del miércoles apenas tres centavos por debajo del registro del día martes, en un contexto en el cual los mercados internacionales operaron con cierta inestabilidad. Ocurre que algunos analistas consideran que John Taylor, economista a favor de un endurecimiento de la política monetaria estadounidense, tiene altas posibilidades de reemplazar a la

Gráfico 1 Tasa de política y de mercado



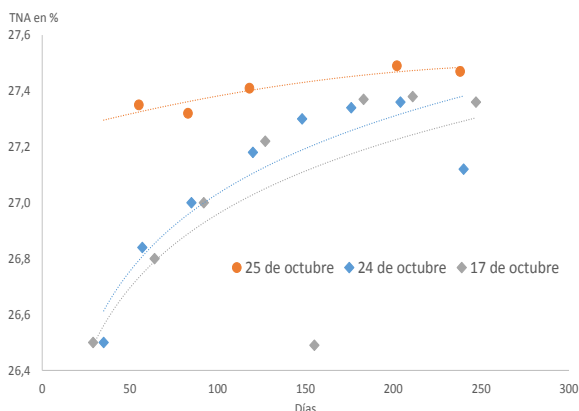
Elaborado en base a BCRA

Gráfico 2 Expectativas de inflación REM y UTDT



Elaborado en base a BCRA y UTDT

Gráfico 3 Tasa de LEBAC Mercado secundario



Elaborado en base a BCRA

actual Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), Janet Yellen, cuyo mandato termina el 3 de febrero de 2018. A su vez durante el día jueves el fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas, producto de las declaraciones sobre el gradualismo para retirar los estímulos monetarios en Europa, implicó que el peso argentino se depreciara puesto que el dólar alcanzó un valor de \$17,90 para la venta, 14 centavos por encima del cierre del día miércoles.

Sobre cumpliendo metas fiscales

Por tercer mes consecutivo el gasto primario se expandió por debajo de los ingresos totales, dando lugar a un nuevo achicamiento del déficit fiscal primario y permitiendo sobre cumplir con holgura la meta fiscal trimestral, por tercera vez consecutiva. La marcha de las erogaciones estuvo caracterizada por la desaceleración de los gastos de tipo discrecional, principalmente en subsidios económicos al sector energético. En el acumulado anual, el resultado primario del período fue deficitario en 2,2% del Producto Interno Bruto (PIB), lo cual se encuentra en línea con el objetivo fiscal fijado por el Gobierno de 4,2% del PIB, para el presente ejercicio. La meta para el tercer trimestre se encuentra sobre cumplida, al igual que lo ocurrido en los tres primeros trimestres del año, lapso en el cual se sobrepasó la meta en un monto equivalente al 1% del PIB.

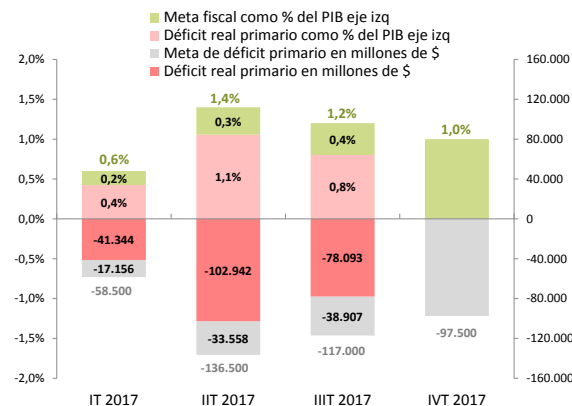
En septiembre, los resultados fiscales exhibieron una nueva disminución del déficit primario, destacándose que el crecimiento del gasto primario (17,3% i.a.) se mantuvo muy por debajo del registrado por los ingresos totales (26,5% i.a.), constatándose una disminución interanual de 16,3% del gasto de tipo discrecional.

Del lado de los ingresos, se observó una leve desaceleración en el ritmo de crecimiento pero que se sostiene elevado por los datos de la recaudación. El menor incremento fue explicado por las menores tasas de crecimiento en los rubros rentas de la propiedad (cobradas al sector privado) e ingresos no tributarios y destacándose como positivo el mantenimiento del ritmo de crecimiento de los recursos de origen tributario. En éste caso, el desempeño está fuertemente vinculado con el nivel de actividad económica, que viene mejorando en forma sostenida con respecto a un año atrás y moviéndose por encima de la inflación interanual del mes bajo estudio.

El ritmo de crecimiento del gasto, siguió corriendo por debajo de los ingresos. Al interior del rubro erogaciones, se advirtió una nueva detracción del gasto de tipo discrecional, en el cual los ítems que mostraron variaciones nominales negativas fueron los subsidios económicos (-42,1% i.a.), principalmente los energéticos (-58,9% i.a.) y al sector transporte (-5,2% i.a.). Los componentes del gasto primario de carácter automático se aceleraron en el mes bajo análisis, acompañando la recaudación general, siendo los que mostraron las mayores variaciones interanuales las prestaciones a la seguridad social (37,5% i.a.), producto de la movilidad de haberes previsionales y de los efectos derivados del Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, y los subsidios sociales (32,8 % i.a.).

El déficit primario (excluyendo el pago de intereses de la deuda, las rentas del BCRA y las rentas del Fondo de Garantía de Sustentabilidad –FGS– generadas por activos del sector público no financiero) de septiembre ascendió a \$31.353 millones, 15,3% menor al déficit presentado el mismo mes del año anterior. Luego de considerar el pago de intereses de la deuda pública, se alcanzó un resultado financiero negativo de \$51.177 millones, 4,5% superior al

Gráfico 4 Consecución de metas fiscales



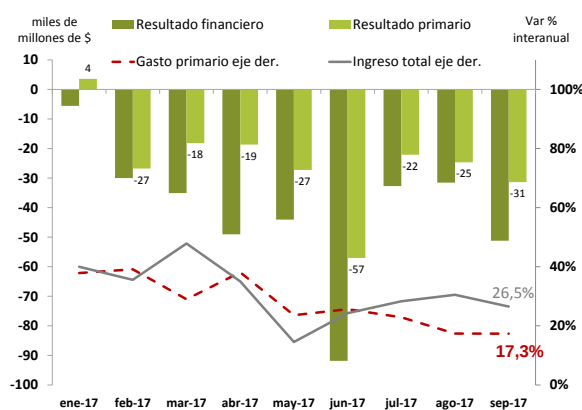
Elaborado en base a Ministerio de Hacienda

Cuadro 1 Resultado mensual del SPN

En millones de \$	sep-17	sep-16	Var. % i.a. mensual
Ingresos totales	166.702	131.767	26,5%
Tributarios	156.978	120.981	29,8%
Rentas de la propiedad	3.671	3.327	10,3%
Otros ingresos corrientes	5.652	7.444	-24,1%
Ingresos de capital	402	15	2652,1%
Gasto primario	198.055	168.784	17,3%
Gasto corriente primario	180.635	154.896	16,6%
Prestaciones a la seguridad social	86.406	62.856	37,5%
Salarios	27.449	24.103	13,9%
Subsidios	40.652	45.773	-11,2%
- Subsidios económicos	15.575	26.896	-42,1%
- Subsidios sociales	25.077	18.877	32,8%
Transferencias corrientes a las provincias	5.731	5.265	8,9%
Otros gastos corrientes	20.398	16.898	20,7%
Gasto de capital	17.420	13.888	25,4%
Resultado primario	-31.353	-37.017	-15,3%
Intereses	19.824	11.979	65,5%
Resultado financiero	-51.177	-48.996	4,5%

Elaborado en base a Ministerio de Hacienda según nueva metodología

Gráfico 5 Evolución de las variables fiscales



Elaborado en base a Ministerio de Hacienda

del mismo mes del año anterior, explicado por el crecimiento del pago de los intereses de la deuda pública que creció 65,5% i.a.

En el acumulado anual, y tal como viene sucediendo en los últimos meses, el incremento de los ingresos totales opera por encima de la expansión del gasto primario, con variaciones de 30,7% i.a. y 26,9% i.a., respectivamente. La evolución de los ingresos totales en el acumulado anual fue impulsada en parte por el aporte del régimen de sinceramiento fiscal, que significó una expansión del ingreso total de 3,6 p.p. adicionales, y de sustraerse ese impulso, los ingresos hubiesen evolucionado a la misma tasa que el gasto primario. El crecimiento del gasto estuvo limitado por la reducción de los subsidios económicos (decrecieron 18,0% i.a.), mientras que el resto de los conceptos discrecionales, transferencias a las provincias y gasto de capital, mostró variaciones positivas en términos reales. El gasto automático, compuesto por prestaciones sociales y salarios, mostró una variación acumulada positiva en términos reales, lo cual se explica por el proceso indexatorio utilizado y corrió por encima del gasto primario y de los ingresos totales.

El déficit primario acumulado creció 6,1% i.a., ascendiendo a \$222.379 millones; a la vez que el déficit financiero fue de \$370.989 millones, 26,4% mayor al del año anterior, explicado fundamentalmente por la expansión del pago de intereses de la deuda del período de 76,9% i.a.

El déficit primario alcanzado en el acumulado anual equivalió al 52% de la meta de déficit primario fijada a principios de año para 2017, equivalente a 4,2% del PIB. Hacia delante se espera, siguiendo la tendencia actual, que la desaceleración experimentada por el lado del gasto se sentirá cada vez más en aquellas partidas de índole discrecional, como subsidios económicos, gasto de capital y transferencias no automáticas dirigidas a las provincias. Para el último trimestre del año se fijó una meta de déficit primario de \$ 97.0000 millones, lo cual iría en línea con la estacionalidad mostrada por el resultado fiscal, donde se observa un mayor déficit durante la segunda mitad del año.

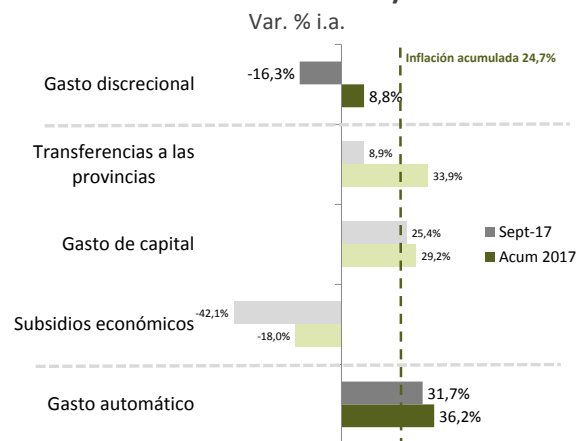
Conciliando las variables fiscales enumeradas en el PPN-18 para el año en curso y dada la evolución de las mismas, el crecimiento del gasto esperado para el último trimestre del año debería ser del orden del 7,1% i.a. para la consecución del resultado primario anual (\$- 409.500 millones), debiendo recordar que la base de comparación de diciembre de 2016 fue extraordinariamente alta, debido al adelanto de gastos por los ingresos por sinceramiento. Si se eliminan del análisis estos gastos extraordinarios, el avance promedio del gasto primario del último trimestre del año debería ubicarse en 24,1% interanual, lo cual luce plausible y atado a la continuidad de la política de reducción de subsidios económicos implementada y a la desaceleración de aquellos gastos considerados discrecionales, cuya participación promedio en el gasto total a lo largo del año fue del 18,8%.

Déficit Comercial, con récord de inversión

Durante el noveno mes del año se observó un repunte de las exportaciones en conjunción con una persistencia en la dinámica expansiva de las importaciones, fenómeno que arrojó un nuevo déficit en la balanza comercial. Pese a ello, al analizar la composición de las importaciones se observa un récord en la compra de bienes de capital, uso económico estrechamente vinculado a la inversión.

Las exportaciones ascendieron en septiembre a USD5.198 millones, reflejando una expansión interanual (i.a.) de 3,1%, como consecuencia de la suba

Gráfico 6 Gasto discrecional y automático



Elaborado en base a Ministerio de Hacienda

Cuadro 2 Resultado Acumulado del SPN

En millones de \$	Acum 2017	Acum 2016	Var. % i.a.
Ingresos totales	1.466.153	1.121.499	30,7%
Tributarios	1.364.583	1.052.389	29,7%
Rentas de la propiedad	44.753	21.261	110,5%
Otros ingresos corrientes	56.095	47.634	17,8%
Ingresos de capital	722	214	236,7%
Gasto primario	1.688.532	1.331.088	26,9%
Gasto corriente primario	1.526.166	1.205.430	26,6%
Prestaciones a la seguridad social	717.419	513.000	39,8%
Salarios	237.730	185.567	28,1%
Subsidios	347.508	326.713	6,4%
- Subsidios económicos	143.922	175.435	-18,0%
- Subsidios sociales	203.586	151.278	34,6%
Transferencias corrientes a las provincias	48.804	36.461	33,9%
Otros gastos corrientes	174.706	143.688	21,6%
Gasto de capital	162.366	125.658	29,2%
Resultado primario	-222.379	-209.589	6,1%
Intereses	148.610	83.989	76,9%
Resultado financiero	-370.989	-293.577	26,4%

Elaborado en base a Ministerio de Hacienda

Cuadro 3 Argentina. Intercambio Comercial

RUBROS Y USOS	Valor en millones de USD		Var. % i.a.	Valor en millones de USD		Var. % i.a.
	Sep-17	Sep-16		9M 2017	9M 2016	
Exportación	5.198	5.042	3,1%	43.990	43.675	0,7%
PP	1.389	1.291	7,6%	11.709	12.707	-7,9%
MOA	1.970	1.916	2,8%	17.279	17.504	-1,3%
MOI	1.661	1.661	0,0%	13.458	12.142	10,8%
Combustibles	178	173	2,9%	1.544	1.322	16,8%
Importación	5.963	4.800	24,2%	49.190	41.810	17,7%
Bienes de capital	1.411	1.095	28,9%	10.948	8.687	26,0%
Bs intermedios	1.576	1.302	21,0%	13.135	11.760	11,7%
Combustibles	434	450	-3,6%	4.397	4.097	7,3%
Pzas. y acc. bs. de K.	1.139	879	29,6%	9.446	8.453	11,7%
Consumo	876	701	25,0%	6.442	5.444	18,3%
Autos	502	354	41,8%	4.598	3.213	43,1%
Resto	24	19	26,3%	224	157	42,7%
Saldo	-765	242	-416,1%	-5.200	1.865	-378,8%

Nota: PP (productos primarios), MOA (manufacturas agropecuarias), MOI (manufacturas industriales), Pzas. Y acc. Bs. de K. (Piezas y accesorios para bienes de capital)

Elaborado en base a INDEC

de las cantidades (8,9% i.a.), parcialmente neutralizada por la reducción del precio medio de exportación (-5,3% i.a.).

En el mes todos los rubros exhibieron variaciones positivas, siendo los productos primarios los más dinámicos, cuyas ventas ascendieron a USD1.389 millones, equivalente a un incremento de 7,6% i.a. Este rubro resultó impulsado exclusivamente por el alza de las cantidades (14,6% i.a.), dado que los precios se contrajeron 6,2% i.a. Dentro de este segmento, se destacó el desempeño de los pescados y mariscos sin elaborar, cuyas ventas crecieron 48,6% i.a., tras ubicarse en USD211 millones. También se expandieron las ventas de combustibles y energía, debido únicamente al efecto precio, dado que las cantidades se redujeron.

Con respecto a las manufacturas agropecuarias, las mismas crecieron 2,8% i.a., tras ubicarse en USD1.970 millones. En términos de productos, continuando con la tendencia del año, se destacó la performance de la carne y sus preparados, cuyas ventas ascendieron 39,6% i.a., alcanzando a USD 194 millones.

En lo concerniente a las manufacturas industriales, las mismas permanecieron invariantes dado que la expansión de las cantidades (4,8% i.a.) logró compensar la caída en el precio (-4,6% i.a.). En términos de productos, se destacó la performance de material de transporte terrestre, cuyas ventas crecieron 19,4% i.a.. En contraposición, las ventas de productos químicos y conexos se contrajeron 29,6% i.a., tras ubicarse en USD 307 millones. Dentro de este rubro se encuentra el biodiesel, cuya caída en las ventas se explica debido a los nuevos aranceles que aplicó el Departamento de Comercio de EEUU, por considerar que la industria del biodiesel argentino está “subsidiada” debido al diferencial entre el derecho de exportación que tributa la soja sin procesar y el combustible.

En los primeros nueve meses del año, las exportaciones ascendieron a USD 43.990 millones, implicando un aumento de 0,7% i.a.. Se observó un fortalecimiento de las manufacturas industriales y los combustibles, mientras que se redujeron las ventas de manufacturas agropecuarias y productos primarios.

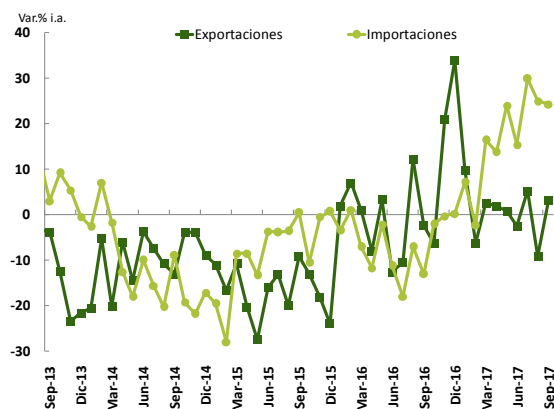
Por el lado de las importaciones, las mismas continúan con su tendencia alcista, destacándose nuevamente durante septiembre el excelente desempeño de las compras de bienes de capital, uso económico vinculado a la inversión. Merece consignarse que las mismas explican casi un tercio del incremento total de las importaciones. Las compras desde el exterior se ubicaron durante septiembre en USD5.963 millones, registrando una expansión del 24,2% i.a..

Con excepción de los combustibles, todos los usos de la importación registraron expansiones. El crecimiento más relevante se observó en los vehículos automotores, los cuales se crecieron 41,8% i.a., tras ubicarse en USD 502 millones.

En lo concerniente a los bienes de capital, sus compras fueron de USD1.411 millones durante el noveno mes del año (28,9% i.a.), registrando el guarismo más elevado obtenido en septiembre. En términos de productos, se destacó el desempeño de las máquinas automáticas para el procesamiento de datos.

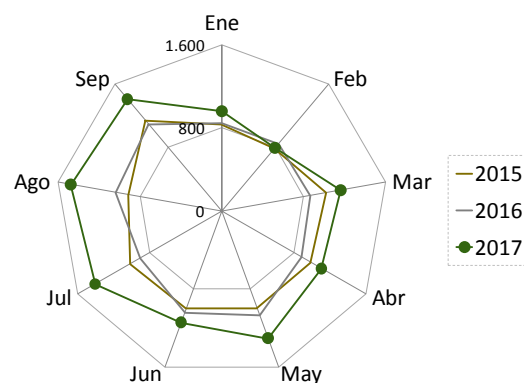
Por séptimo mes consecutivo se expandieron las compras de bienes intermedios (+21,0% i.a.), destacándose los circuitos impresos con componentes

Gráfico 7 Valor. Exportaciones e Importaciones



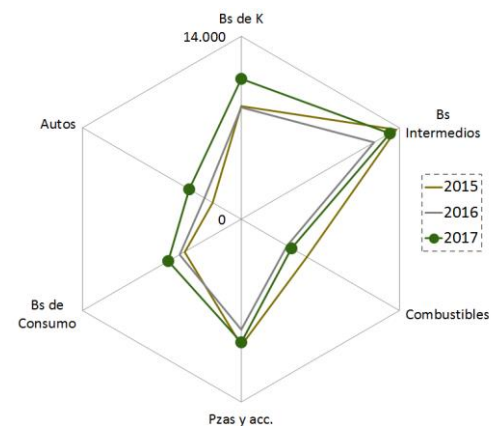
Elaborado en base a INDEC.

Gráfico 8 Importaciones de Bienes de Capital



Elaborado en base a INDEC.

Gráfico 9 Importaciones. Acumulado 9 meses. Millones de dólares.



Elaborado en base a INDEC.

eléctricos o electrónicos y las máquinas automáticas para el procesamiento de datos.

También se expandieron a buen ritmo las compras de piezas y accesorios para bienes de capital (29,6% i.a.). En términos de productos, se destacó el dinamismo de las partes para aparatos receptores de radiotelefonía, radiotelegrafía, radiodifusión, televisión y video-proyectores.

Los bienes de consumo acumularon más de un año consecutivo de alzas y durante el mes de septiembre las compras fueron récord. Las mismas se ubicaron en USD876 millones, indicando una expansión del 25,0% i.a. Por su parte, las compras de combustibles se redujeron 3,6% i.a., a partir de la disminución de la importación de gas natural en estado gaseoso y gas natural licuado.

En el acumulado de los primeros nueve meses del año, las compras externas se elevaron a USD49.190 millones, 17,7% i.a. Todos los usos económicos de importación se expandieron, siendo las subas en vehículos automotores y bienes de capital las más contundentes.

Debido a que las importaciones continúan creciendo por encima de las ventas externas, se registra una persistencia en el déficit de la balanza comercial, el cual acumuló USD5.200 millones en los primeros nueve meses del año, convirtiéndose en el más elevado de los últimos años.

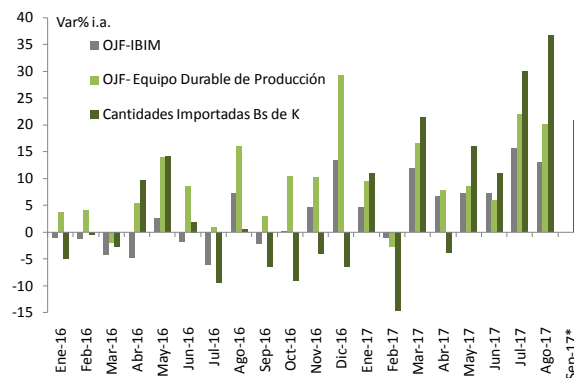
En lo concerniente al comercio bilateral con Brasil, durante septiembre se registró un déficit comercial de USD666 millones, prácticamente el doble del guarismo obtenido durante el mismo período del año previo. La intensificación del déficit se originó en el mayor dinamismo de las importaciones que se expandieron 37,9% i.a. (USD1.542 millones), y al menor incremento de las exportaciones que crecieron 15,9% i.a. (USD876 millones). De este modo, en el acumulado de los primeros nueve meses se registró un déficit comercial récord que ascendió a USD6.299 millones, 77,9% superior al resultado negativo de igual período de 2016.

Mejores condiciones financieras en Latinoamérica

En los primeros diez meses de 2017 los mercados financieros de Latinoamérica recuperaron gran parte del dinamismo perdido luego de las elecciones en Estados Unidos. A pesar de la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, el contexto global de bajas tasas y la falta de activos con mayores retornos han jugado un papel favorable en la evolución de los mercados emergentes incluyendo a Latinoamérica que, salvo algunas excepciones, se ve reflejado en la recuperación de las monedas y los bonos de la región.

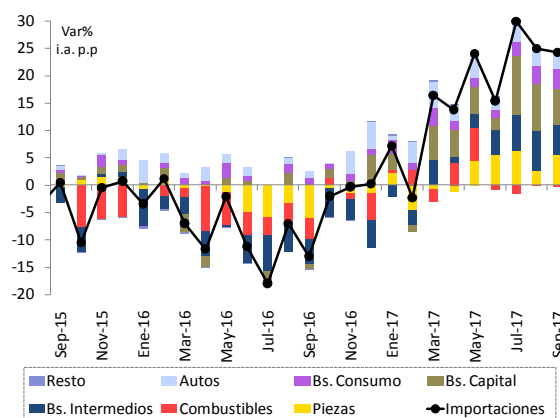
Tras el shock inicial por la elección de Trump, tanto los bonos como el dólar acotaron su dinamismo. El embate dado por el Congreso a su programa económico y los datos poco positivos de actividad durante el primer trimestre le restaron fortaleza al dólar. Asimismo, la posibilidad que la FED no subiese los tipos de interés en diciembre deprimió los bonos a partir de marzo. Sin embargo, luego de las palabras de Yellen en septiembre, los inversores retomaron las expectativas de una nueva suba de tasas en diciembre que, junto a la perspectiva de la normalización del balance de la FED, trajo consigo un repunte; asimismo, los últimos datos macro publicados mostraron un mejor panorama. No obstante, el Dollar Index no rebotó con demasiada contundencia, ya que todavía quedan dudas en torno a la reforma fiscal presentada por el gobierno, pues falta su

Gráfico 10 Importaciones de Bienes de Capital e Indicadores de Inversión



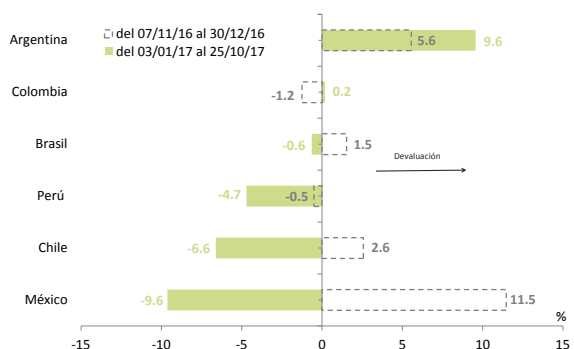
Elaborado en base a INDEC & OJF.

Gráfico 11 Importaciones. Contribución por uso



Elaborado en base a INDEC.

Gráfico 12 Variación del Tipo de Cambio Nominal



Elaborado en base a Bloomberg

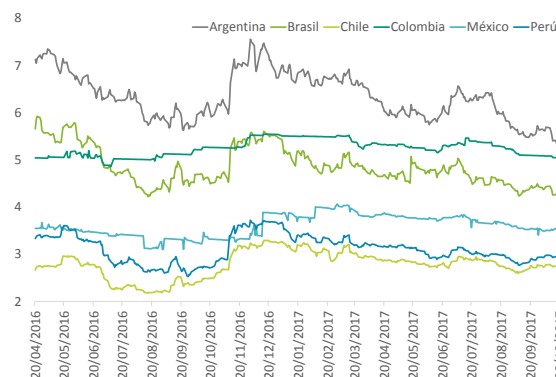
aprobación definitiva, y los bonos latinoamericanos no registraron muchos cambios.

Asimismo, la recuperación de los mercados en la región estuvo apoyada en parte en el incremento del precio de los commodities. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), el precio del petróleo cerrará el 2017 con un incremento de 17,4% y el del resto de los principales productos básicos lo hará en 7,1%. Si bien esta relación de crecimiento afectaría los términos del intercambio de los países no exportadores de petróleo, el incremento respecto a lo observado durante el 2016, cuando el precio del petróleo se contrajo 15,7% y el resto de commodities 1,8%, estaría dando un soporte para la recuperación de los mercados de manera general.

Con excepción del peso argentino y del peso colombiano, en lo que va del año las principales monedas de la región presentan una importante recuperación respecto al dólar. Luego de las elecciones en Estados Unidos el efecto Trump imprimió una gran fortaleza al dólar, que afectó notoriamente el valor nominal de las monedas de Latinoamérica, especialmente de la mexicana. No obstante, una vez diluido el shock inicial, en lo que va del 2017 casi todas las monedas exhiben una mayor fortaleza en relación al billete norteamericano. La excepción la marcan Argentina y Colombia. En el primer caso, se observa una variación de 9,6%, mientras que en el segundo es de apenas 0,2%. Al respecto, vale la pena mencionar que luego de la elección de Trump, el peso colombiano junto con el sol peruano fueron las únicas monedas que no perdieron valor respecto al dólar, mientras que el peso argentino mantiene la tendencia devaluatoria desde el año pasado, acumulando desde el 7 de noviembre hasta la fecha una caída de 16%.

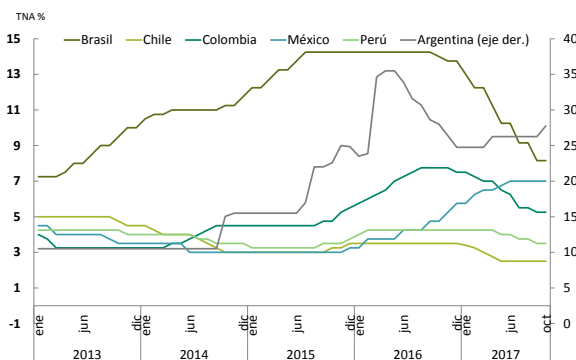
Al interior de la región, los impactos de este escenario no son homogéneos. En Brasil y Perú la revaluación de las monedas observada en lo que va del año ha dado como resultado una menor inflación que les deja margen a sus autoridades monetarias para bajar las tasas de interés de referencia y dinamizar así la economía. Chile se encuentra ante el mismo escenario, sin embargo, mantiene su tasa de política inalterada. En Colombia, la devaluación de los últimos meses aceleró los precios y con ello le puso freno a la mayor laxitud con la que venía operando el Banco Central desde finales del año pasado. Por otro lado, en México, se mantiene el impacto inflacionario dado por el shock de devaluación posterior a las elecciones de Estados Unidos vía salida de capitales, razón por la que su autoridad monetaria venía incrementando las tasas; no obstante, gracias a la mayor fortaleza del peso en relación con el dólar exhibido este año, a partir de junio decidió mantenerla inalterada para no socavar la actividad. En el caso de Argentina, el efecto inflacionario de la devaluación de la moneda venía siendo apaciguado vía Lebacks, consiguiendo que el Banco Central pudiera mantener inalterado desde abril el promedio del corredor de pases a siete días; no obstante, debido a los efectos sobre precios que se esperan por el incremento de la nafta y de los aumentos previstos en los servicios públicos, este martes la autoridad decidió endurecer más su política monetaria, elevando la tasa de referencia hasta 27,75% anual.

Gráfico 13 Rendimiento Bonos a 10 años
TNA %



Elaborado en base a Bloomberg

Gráfico 14 Tasas de Política
%TNA



Elaborado en base a CEPAL



Novedades Económicas

	Lunes 23	Martes 24	Miércoles 25	Jueves 26	Viernes 27
Nacionales		En septiembre, el déficit de la balanza comercial fue de USD765 millones. El Estimador Mensual de Actividad Económica creció 4,3% i.a. (interanual) La autoridad monetaria aumentó 150 puntos básicos la tasa de política monetaria, hasta 27,75%.		Durante el mes de octubre, la confianza del consumidor creció 0,1% mensual.	
Internacionales			México: en agosto las ventas minoristas registraron un declive de 0,2% i.a. Reino Unido: en el tercer trimestre el PIB subió un 1,5% i.a.	Eurozona: En octubre, la autoridad monetaria mantuvo en 0% la tasa de interés. México: En septiembre la balanza comercial arrojó un déficit de USD 1559 millones.	EE.UU.: El PIB avanzó 3% anualizado sin estacionalidad en el tercer trimestre del año.
	Lunes 30	Martes 31	Miércoles 1	Jueves 2	Viernes 3
Nacionales	Informe de deuda externa privada (III-17, BCRA)	Estimador Mensual Industrial (Sep-17, INDEC) Indicador Sintético de la actividad de la construcción (Sep-17, INDEC) Índice de Salarios (Ago-17, INDEC)	Recaudación tributaria (Oct-17, MinHac)	Precios y cantidades del comercio exterior (III-17, INDEC) Expectativas de Mercado (BCRA)	
Internacionales	Eurozona: Confianza del consumidor (Oct-17) Brasil: Ratio Deuda/PIB (Sep-17)	Eurozona: Inflación (Oct-17)/ PIB (III-17) Estados Unidos: Confianza del consumidor (Oct-17)	Brasil: Producción industrial (Sep-17) / Balance comercial (Oct-17) Estados Unidos: Decisión de tasa de interés		Estados Unidos: Desempleo (Oct-17)

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para efectuar determinada operación financiera. El Banco de la Provincia 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 del presente informe. Para su reproducción total o parcial agradecemos citar la fuente.

SÍNTESIS DE DATOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Categoría/variable	Período	Valor	Unidad de medida	Variación		
				Per. ant. *	i.a. **	Acum. ***
Internacional						
EMBI+	26-oct-17	323,0	p.b.	5 p.b.	-25 p.b.	-55,8 p.b.
ICE estructural-GEE	ago-17	6,5	-	-0,1 p.	1 p.	1,7 p.
ICE coyuntural-GEE	ago-17	6,2	-	-0,6 p.	0,8 p.	3,5 p.
Fed Funds (EE.UU.)	25-oct-17	1,25%	% anual	0 p.p.	0,8 p.p.	0,5 p.p.
Precio del maíz (CBOT)	24-oct-17	126,4	USD/tn	0,0%	-1,5%	-2,5%
Precio de la soja (CBOT)	24-oct-17	345,8	USD/tn	-0,6%	-3,3%	-2,3%
Precio del petróleo (WTI)	25-oct-17	52,2	USD/barril	-0,6%	-3,1%	5,2%
Actividad económica						
Estimador de Actividad Económica (EsAE)-Gcia. de Est. Económicos	ago-17	150,3	2004 = 100	-0,4% ⁽¹⁾	5,2%	2,5%
Índice Construya (con estacionalidad)	sep-17	405,9	Jun-02 =100	-2,5% ⁽¹⁾	15,5%	11,2%
EMAE (desest.)	ago-17			0,3% ⁽¹⁾	4,3%	2,4%
EMI	ago-17	129,2	2006 = 100	///	5,1%	1,4%
Supermercados-INDEC	ago-17	29.703,3	Mill. de \$	///	22,6%	20,3%
Centros de compras-INDEC	ago-17	4.945,3	Mill. de \$	///	16,3%	13,6%
Ventas minoristas-CAME	sep-17		2005 = 100	///	-0,1%	-2,3%
Producción de vehículos-ADEFA	sep-17	46.961	Unidades	///	10,2%	0,5%
Mercado de trabajo						
Asalariados registrados del sector privado. Serie desest.	ago-17	6.234,1	Miles de personas	-0,02% ⁽¹⁾	1,1%	0,4%
Remuneración promedio del empleo registrado	ago-17	24.925,5	\$ por mes	///	29,1%	31,1%
Tasa de desempleo-EPH	II-17	8,7%	% de la PEA	-0,5 p.p.	-0,6 p.p.	///
Tasa de ocupación-EPH	II-17	41,5%	% pob. total	0,2 p.p.	-0,2 p.p.	///
Tasa de actividad-EPH	II-17	45,4%	% pob. total	-0,1 p.p.	-0,6 p.p.	///
Fiscal						
Recaudación nacional	sep-17	224.065,6	Mill. de \$	1,3%	33,1%	31,4%
Gasto primario sector público nacional	sep-17	198.055,2	Mill. de \$	///	17,3%	26,9%
Resultado primario sector público nacional (sin rentas)	sep-17	-31.353,1	Mill. de \$	///	-15,3%	6,1%
Resultado financiero sector público nacional	sep-17	-51.176,6	Mill. de \$	///	4,5%	26,4%
Precios						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	sep-17	117,6	Dic-16=100	1,9%	///	17,6%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	sep-17	116,1	Dic-16=100	1,6%	///	16,1%
IPC GBA-Nivel General (INDEC)	sep-17	118,0	Dic-16=100	2,0%	24,2%	18,0%
IPC GBA-Núcleo (INDEC)	sep-17	116,5	Dic-16=100	1,8%	24,9%	16,5%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	sep-17		1993=100	1,0%	32,2%	22,3%
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	sep-17		1993=100	1,0%	16,3%	13,5%
Comercio exterior						
Cuenta corriente en % del PBI	II-17	-3,4%	%	///	-0,5 p.p.	-0,3 p.p.
Cuenta capital y financiera en % del PBI	II-17	3,2%	%	///	0,2 p.p.	0,1 p.p.
Variación de reservas internacionales en % del PBI	II-17	-0,2%	%	///	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.
Exportaciones (ICA)	sep-17	5.198	Mill. USD	///	3,1%	0,7%
Importaciones (ICA)	sep-17	5.963	Mill. USD	///	24,2%	17,7%
Saldo balanza comercial (ICA)	sep-17	-765	Mill. USD	///	-416,1%	-378,8%
Tipo de cambio real multilateral (diario)	18-oct-17	89,4	17/12/15=100	0,1%	-3,0%	-7,1%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	18-oct-17	105,3	17/12/15=100	0,2%	-4,0%	1,7%
Monetario y financiero						
Índice Merval	25-oct-17	27.594,6	índice	-1,5%	49,9%	55,2%
Badlar-Bancos Privados	25-oct-17	21,6%	% anual	-0,6 p.p.	-0,5 p.p.	-6,8 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	25-oct-17	20,8%	% anual	0,7 p.p.	-0,7 p.p.	-6,9 p.p.
LEBAC (1 M)	17-oct-17	26,50%	% anual	0 p.p.	/// ⁽²⁾	///
Tasa de pasas a 7 días	25-oct-17	27,75%	% anual	1,5 p.p.	-0,3 p.p.	-5 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	26-oct-17	20,4	\$/UVA	0,1%	23,1%	///
Tipo de cambio \$/USD (diario)	26-oct-17	17,5	\$/USD	0,5%	15,2%	11,9%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	26-oct-17	8,1	Coef.	0,1%	23,1%	18,4%
Reservas Internacionales (diario)	24-oct-17	51.921,0	Mill. USD	-0,1%	28,0%	55,8%
Depósitos SPNF (\$+USD)	24-oct-17	1.662.892,2	Mill. de \$	0,3%	33,8%	41,5%
Préstamos SPNF (\$+USD)	24-oct-17	1.440.384,6	Mill. de \$	0,7%	49,5%	38,2%
Provincia de Buenos Aires						
Cantidad de escrituras-COLESCBA	sep-17	11.849,0	Actos	-1,4%	31,4%	23,1%
Total Recaudación Provincial	sep-17	19.685,0	Mill. de \$	///	42,2%	36,7%
Supermercados PBA-INDEC	ago-17	11.488,8	Mill. de \$	///	26,3%	20,9%
Centros de compras PBA-INDEC	ago-17	2.611,3	Mill. de \$	///	12,3%	10,7%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	ago-17	12.707	Mill. USD	///	3,2%	///
Indicador Sintético Industria Manufacturera (ISIM-PBA)	jul-17	96	2012=100	-0,6% ⁽¹⁾	6,2%	2,4%

*Para la variación de los datos diarios, se consideró como período anterior el primer día hábil anterior a la fecha actual.

**En caso de que el mismo período del año anterior fuera fin de semana o feriado, se consideró el día hábil inmediato posterior.

*** En los casos de CER, expectativas de inflación, tasas de interés de política y la categoría Precios, la variación acumulada se calculó tomando como referencia el último período del año pasado (mes o día, según corresponda).

(1) Para el cálculo se ha tomado la serie desestacionalizada

(2) No corresponde el cálculo ya que las licitaciones se han realizado a diferentes días de plazo.

Glosario

Per. ant. : Variación respecto al período anterior

i.a. : Variación respecto al mismo período del año anterior

acum. : Variación acumulada interanual

p.p. : puntos porcentuales

p.b. : puntos básicos

p. : puntos

/// : No corresponde el cálculo, no existe el dato o su cómputo resulta irrelevante