

La economía argentina

En este informe:

Actividad - Pág. 1
Precios e Ingresos - Pág. 3
Finanzas Públicas - Pág. 4
Sector Externo - Pág. 5
Finanzas y bancos - Pág. 8
Anexo Estadístico - Pág. 10

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO.III | MARZO 2016

Síntesis de Coyuntura

Precaria estabilidad cambiaria en una economía con estanflación

La corrida del dólar desatada tras la eliminación de las regulaciones cambiarias parece haberse detenido. Sin embargo, esa estabilidad es precaria al sostenerse en el REPO acordado con bancos extranjeros y la liquidación de stocks acumulados en el complejo sojero. Hacia adelante, las expectativas de un retorno a los mercados de deuda y las suba brusca de las tasas de interés internas, parecen sostener la cotización del dólar mientras se espera la llegada de los dólares de la nueva cosecha.

Sin embargo, el impacto inflacionario de la devaluación y la suba de tasas de interés se hizo sentir sobre el consumo interno, tal como lo evidencia la recaudación del IVA-DGI 10 puntos porcentuales por debajo de la evolución de los precios. A ello debe agregarse la caída de la construcción provocada por la parálisis de la obra pública desde el cambio de gobierno.

Esa contracción del mercado interno, en un contexto internacional desfavorable, empuja la economía argentina hacia la estanflación.

CESO | Centro de Estudios Económicos Scalabrini Ortiz

Informe económico mensual

www.ceso.com.ar

Suscripción:

infoceso@gmail.com

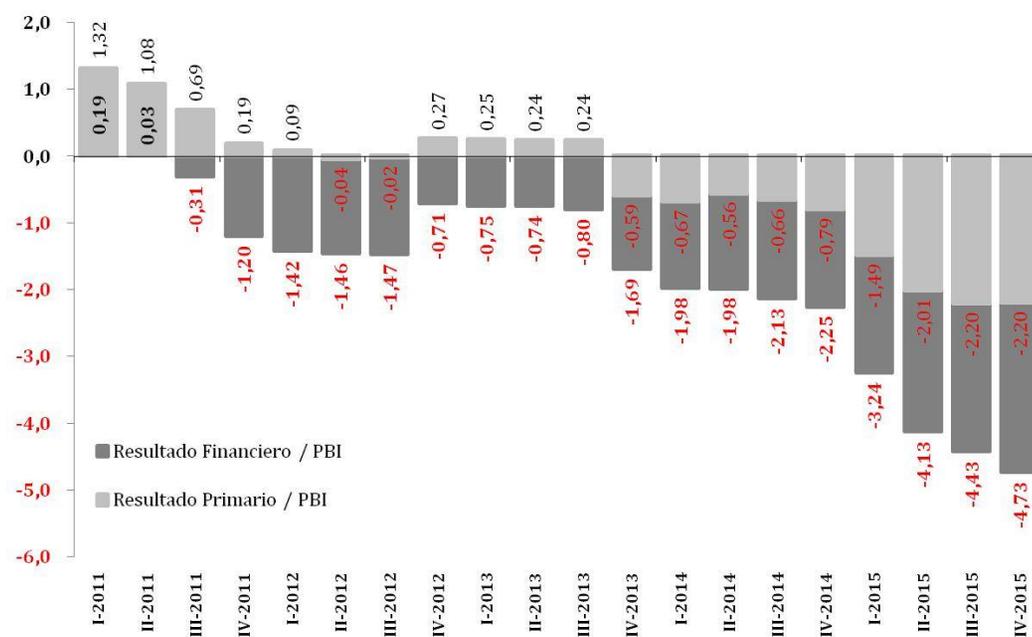
El déficit fiscal de 2015 fue del 2,2% del PBI

El Resultado primario o fiscal del mes de diciembre de 2015 fue deficitario por \$ 34.350 millones (+\$11.000 millones, dic-15/dic-14), en tanto que el resultado financiero fue deficitario por \$ 59.100 millones (+\$27.212 millones, dic-15/dic-14). En el acumulado para 2015, el déficit primario totalizó \$ 104.800 millones (2,2% del PBI), en tanto que el déficit financiero fue de \$ 225.630 millones (4,7% del PBI).

Asimismo, según estadísticas de ONP-MECON, los niveles de déficit primario y financiero en términos del PBI lejos de ser histórico, fue entre uno y dos puntos porcentuales menor al promedio histórico de déficit desde 1961 hasta a la actualidad.

Resultado fiscal

Resultado primario y financiero como % del PBI. MECON.



Nota: Resultado primario o fiscal = *ingresos totales menos gastos totales netos del pago de intereses de la deuda*. Resultado financiero = *ingresos totales menos gastos totales*.

El freno en la obra pública hizo caer la construcción

En el mes de enero de 2016 se registró una fuerte caída en el sector de la construcción. De acuerdo con la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), las toneladas producidas de clinker y cemento disminuyeron un 8,4% y 6,2% respectivamente en relación al mismo mes de 2014. Esta baja se debe al menor consumo para el mercado interno (-7,5% ene-16/ene-15) provocada por el freno en la obra pública ejecutada por el nuevo gobierno nacional (inversión real directa, -23% dic-15/dic-14, -28 ene-16/ene-15).

Minerales no Metálicos

Producción mensual y acumulado anual en tn. Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)

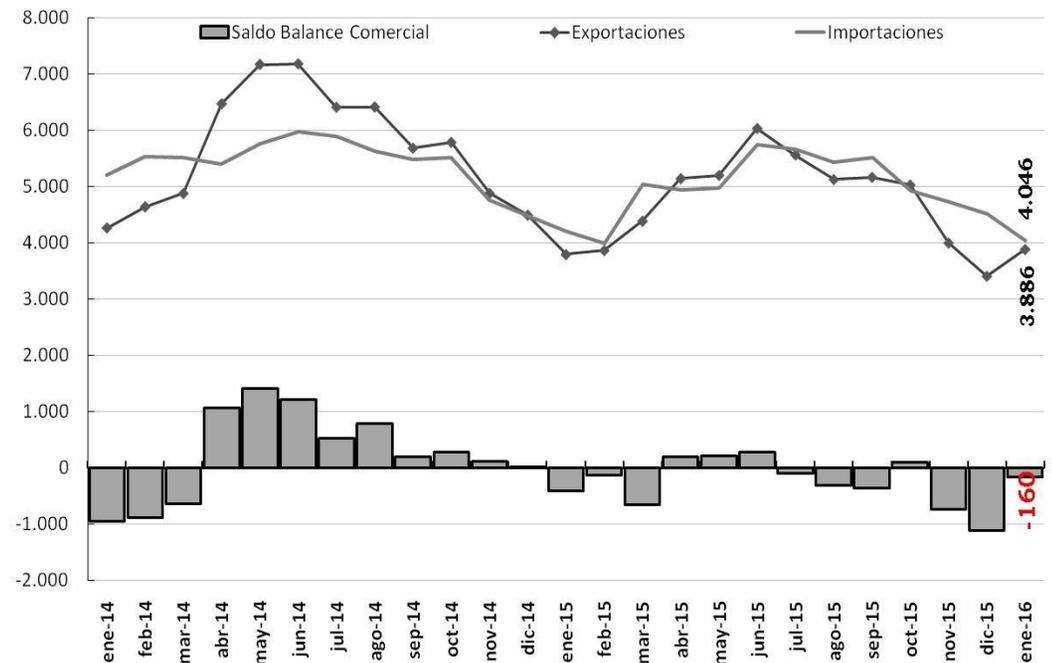
Produccion y Consumo de Cemento		
	Producción	Consumo (tn)
	Del Mes	Mercado Interno
ene-15	921.485	927.973
ene-16	864.052	858.496
var % 2015/14	-6,2%	-7,5%

Precaria y temporal mejora del balance comercial

En el mes de enero la dinámica exportadora tuvo un leve repunte. Según datos del ICA-INDEC las exportaciones totalizaron u\$s 3.886 millones, un 2% más que el mismo mes del año anterior (u\$s 89 millones ene-16/ene-15). Sin embargo, y más allá del deterioro de las importaciones por la caída en la actividad, la mejora en los indicadores de comercio exterior es precaria y temporal. El aumento en las cantidades exportadas se debió a la transitoria liquidación de los stocks de soja acopiados por los productores y las cerealeras luego de la devaluación y la eliminación de retenciones.

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$s. INDEC.

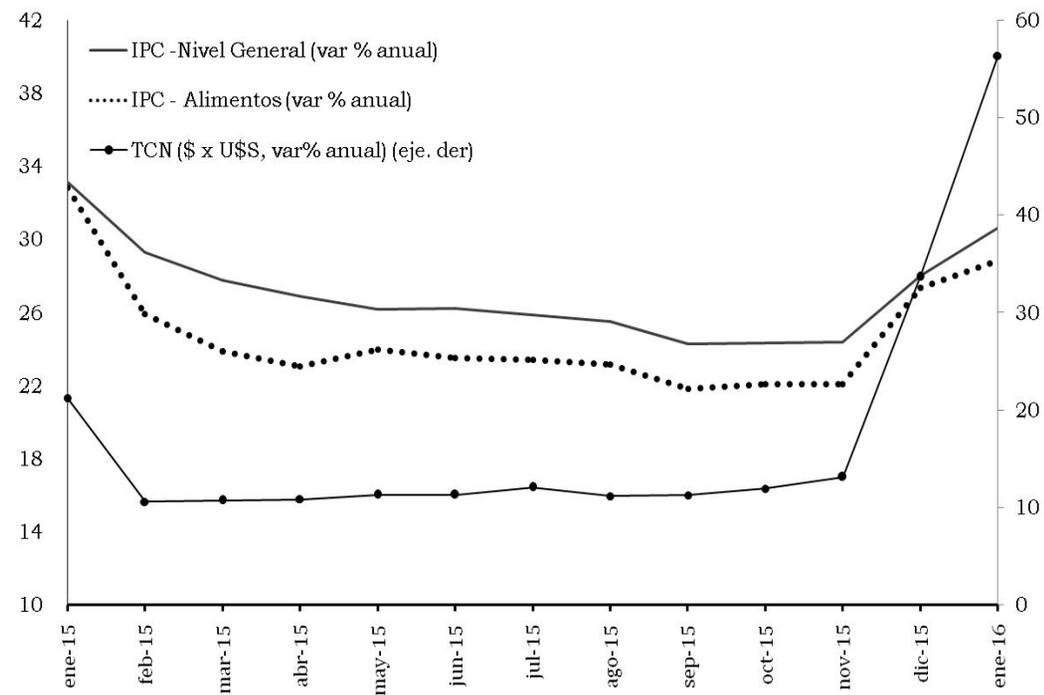


La mayor devaluación acelera la inflación

Según información de los índices de precios relevados por los institutos de estadística provinciales, el Nivel General de Precios aumentó en enero de 2016 un 4,2% en comparación con diciembre de 2015. En tanto que el índice de Alimentos y Bebidas registró una suba del 3,2% para el mismo período. En la comparación interanual, el Nivel General de Precios registra en enero de 2016 un alza del 30,7% en relación a enero de 2015, en tanto, el incremento en el rubro Alimentos y Bebidas fue del 28,8% en la comparación para el mismo período. Esta aceleración de la inflación es producto del impacto de la devaluación, la baja de retenciones y la desregulación de los acuerdos de precios, sobre todo en el rubro alimentos.

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$. INDEC.



Nota metodológica:

El INDEC ha discontinuado la publicación de indicadores sobre la Actividad Economía (EMAE), Servicios Públicos (ISSP), Actividad Industrial (EMI), Construcción (ICA), Facturación de Supermercados y Centros de Compras, Índice de Precios (IPC-nu), Índice de Salarios y el Índice de Precios y Cantidades del Comercio Exterior (ICA), de frecuencia mensual y que se relevaban en este informe.

Por esto, la información presentada (sobre todo en la sección de actividad y comercio exterior) resulta parcial. Ante esta situación, los indicadores coyuntura económica que se comentan resultan de las cámaras empresarias que publican su información y el resto de los organismos oficiales que continúan brindando datos.

En enero de 2016 la dinámica industrial continuó a la baja. Según información de las cámaras empresarias, los bloques industriales más relevantes disminuyeron su producción (automotriz, metálica básica y cemento) en tanto que aumento la producción asociada al procesamiento y la extracción de materias primas (procesamiento de granos y petróleo).

Las caídas de los bloques industriales se explica por las menores ventas, por exportaciones principalmente a Brasil, y por el freno en la construcción.

Comenzando por las bajas, la más importante fue en la producción automotriz. Según informó la cámara de fabricantes ADEFA, en el mes de enero de 2016 la producción de autos disminuyó un 30% en relación al mismo mes del año anterior. Esta caída se debe a la caída de las exportaciones (-49% ene-16/ene-15), cuyo principal destino es Brasil, que está en recesión desde hace cinco trimestres. En contraposición a ello crecieron las ventas al mercado interno (+46% ene-16/ene-15) luego de la retención especulativa por las automotrices previo a la devaluación.

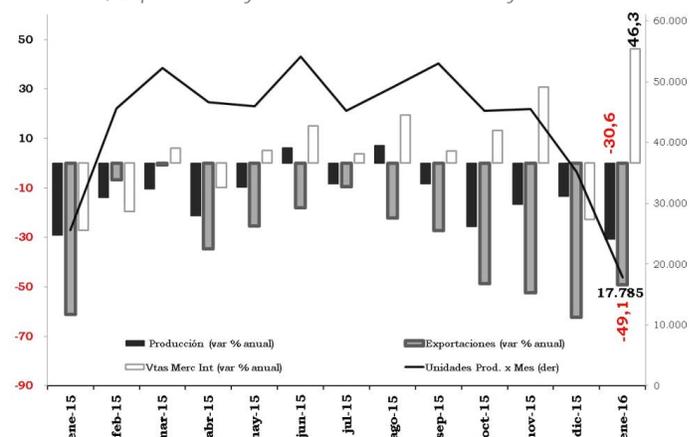
En cuanto a la producción de la industria metálicas según informó la Cámara Argentina de Acero, en enero de 2016 se registró una caída en la producción de laminados (-24,9% ene-16/ene-15), acero crudo (-14,6% ene-16/ene-15) y hierro primario (-22,5% ene-16/ene-15). La menor producción del sector viene dada por las menores exportaciones de tubos sin costura, laminados y otros insumos del sector petrolero, muy afectado por la caída en el precio internacional del crudo.

En cuanto a la producción de minerales no metálicos, de acuerdo con la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), en enero de 2016 las toneladas producidas de clinker y cemento disminuyeron un 8,4% y 6,2% respectivamente en relación al mismo mes de 2014. Esta baja se debe al menor consumo para el mercado interno (-7,5% ene-16/ene-15). Hacia adelante, la perspectiva es de declive ante la desaceleración de la obra pública tras el cambio de gobierno.

Respecto a las alzas, las actividades que estuvieron creciendo son aquellas vinculadas a la producción primaria, por el cambio en las condiciones del sector agropecuario (venta de granos stockeados) y la extracción de la actividad petrolera.

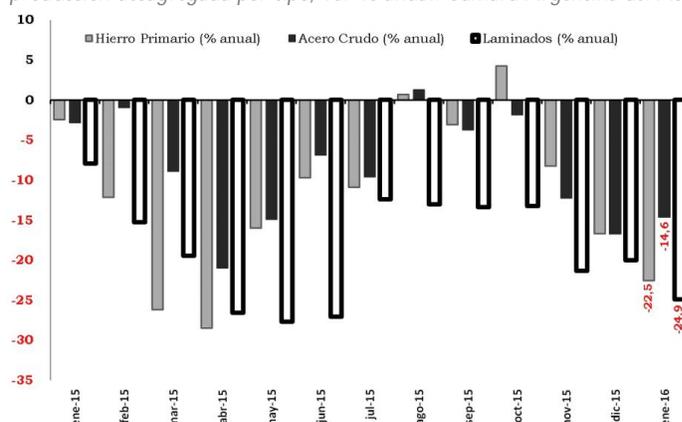
Producción de Autos

Producción, Exportaciones y Ventas Mer Int en unidades y var % anual. ADEFA



Producción Industrias Metálicas Básicas

producción desagregada por tipo, var % anual. Camara Argentina del Acero



Minerales no Metálicos

Producción mensual y acumulado anual en tn.

Asociacion de Fabricantes de Cemento Portland

Produccion y Consumo de Cemento

	Producción y Consumo (tn)	
	Producción Del Mes	Consumo Mercado Interno
ene-15	921.485	927.973
ene-16	864.052	858.496
var % 2016/15	-6,2%	-7,5%

Respecto al procesamiento de granos, según datos del Ministerio de Agricultura sobre la molienda y producción de granos oleaginosas, en enero de 2016 aumentó la molienda de oleaginosas (+40,1% ene-16/ene-15), la producción de aceites (+98% ene-16/ene-15) y pellets (+109,4% ene-16/ene-15). Este aumento en la producción se debe a la liberación de stocks del sector, tras el salto devaluatorio realizado por el nuevo gobierno y el levantamiento de las medidas regulatorias a la exportación, principalmente de trigo.

También se registraron alzas en la industria petrolera. Según información de la Secretaría de Energía, en enero de 2015 aumentó el procesamiento de naftas y la producción de gas en pozos.

En particular, se mantiene el aumento sostenido en la producción de naftas (+5,1% ene-16/ene-15) debido a los mayores precios del mercado interno, en tanto que cayó la producción de gasoil (-7,3% ene-16/ene-15) y subproductos (-2,65% ene-16/ene-15).

Respecto a la extracción de gas en pozos, esta aumentó en enero de 2016 un 3,2% en relación al mismo mes de 2015, donde se destaca la mayor producción de gas de YPF (5%).

En cuanto a la extracción de petróleo en pozos esta disminuyó en enero de 2016 un 1,6% respecto a enero de 2015, a pesar de la mayor producción de YPF del 2,4%, para el mismo período. Continúa por segundo mes consecutivo la caída en la producción de petróleo.

Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subproductos

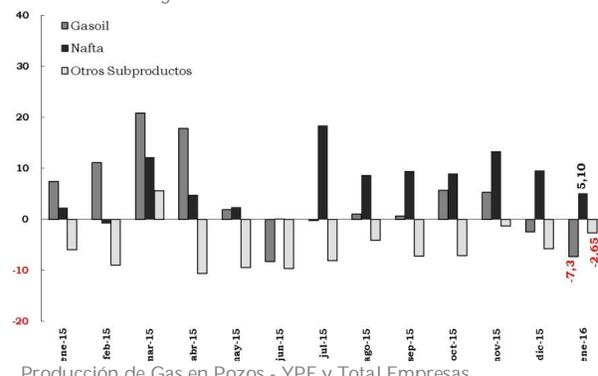
Blque Industria Alimenticia, en toneladas. MINAGRI y ONCCA

	Granos	Aceites	Pellets/Harinas
	Oleaginosas	Oleaginosas	Oleaginosas
ene-15	2.011.627	424.445	1.434.606
ene-16	2.819.182	840.327	3.004.325
2016/ 2015	40,1%	98,0%	109,4%

Nota Técnica: en el total anual, la soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosas.

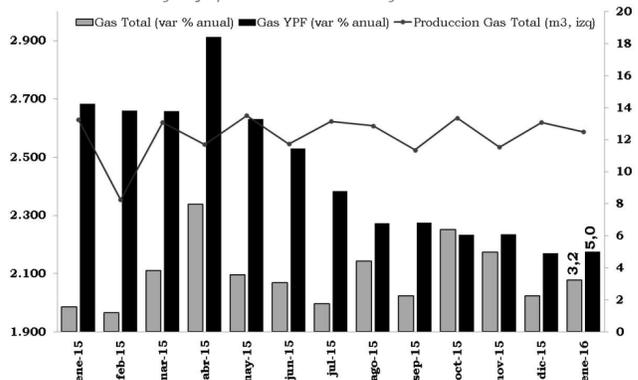
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petroleo

Subtotales de Gasoil grado 1,2,3 Naftas grado 1,2,3. Var % anual. Secretaría de Energía



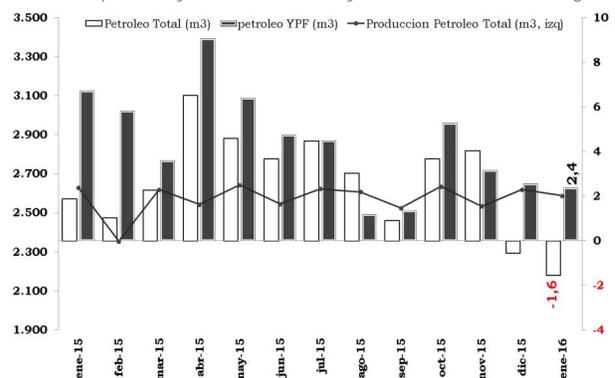
Producción de Gas en Pozos - YPF y Total Empresas

Gas de alta, media y baja presión. Miles de m3 y Var % anual. Sec. de



Producción de Petroleo Pozos - YPF y Total Empresas

Extracción primaria y secundaria. En m3 y Var % anual. Sec. de Energía



Precios e Ingresos

Según información de los índices de precios relevados por los institutos de estadística provinciales, el Nivel General de Precios aumentó en enero de 2016 un 4,2% en comparación con diciembre de 2015. En tanto que el índice de Alimentos y Bebidas registró una suba del 3,2% para el mismo período.

En la comparación interanual, el Nivel General de Precios registra en enero de 2016 un alza del 30,7% en relación a enero de 2015, en tanto, el incremento en el rubro Alimentos y Bebidas fue del 28,8% en la comparación para el mismo período.

Esta aceleración de la inflación es producto del impacto en los costos que generó la devaluación, la baja de retenciones y la desregulación de los acuerdos de precios, sobre todo en el rubro alimentos.

En este sentido, según puede adelantarse siguiendo el Índice de Precios en Supermercados (IPS-CESO), elaboramos según el relevamiento de más de 20000 precios de productos online, en marzo de 2015 se registró un incremento del 2,1% mensual para el conjunto de precios y un 6,4% para la canasta básica alimentaria, lo que repercutió seriamente en el costo de vida.

Para los próximos meses se espera que esta tendencia aceleracionista se sostenga producto de los aumentos de tarifas en los servicios públicos, naftas y la tendencia alcista que registra el tipo de cambio.

En cuanto a los ingresos, la compensación anunciada para algunos sectores para aminorar los efectos de la devaluación sobre el poder adquisitivo del salario, fueron muy menores. Solo algunos sectores puntuales del trabajo registrado han conseguido algún beneficio, ya sea por un bono puente hasta la negociación paritarias o la suba del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias (mínimo \$ 25.000 casados, \$ 18.800 solteros, universo 118.000 trabajadores). En tanto que a los jubilados (que ganan la mínima y no cobran pensión) y beneficiarios de AUH se les otorgó un bono \$ 400 pesos, por única vez y que se cobró en enero de 2016.

En cuanto a las Jubilaciones, el haber mínimo continúa en \$4299 hasta marzo que se incrementará a \$4.959. De igual manera la AUH, que continúa en \$837 hasta marzo cuando se incremente a \$966.

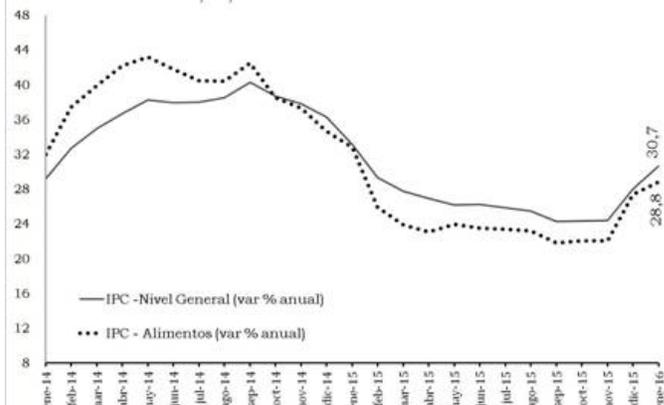
Precios

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-provincias

	MES de ENERO					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic '01=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
IPC-provincias	1.452,8	4,2	30,7	1.928,8	3,2	28,8

Precios - Nivel General y Alimentos

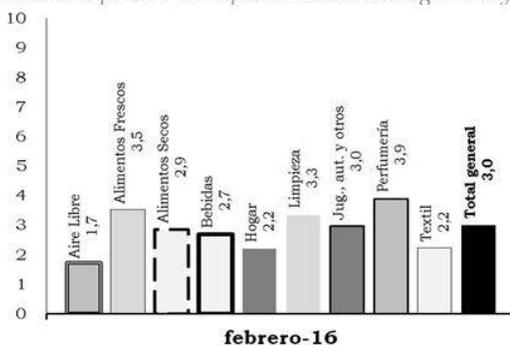
variación % anual. Ipc-provincias



Nota técnica: IPC-provincias desde 2005 en base a institutos de estadística provinciales. Para la canasta nivel general y alimentos se usaron promedios simples de las variaciones mensuales para datos disponibles de los índices de precios de los institutos de Neuquén, San Luis, Río Grande-Ushuaia, CABA. A partir de ene-14 se agregó el detalle a la serie IPCnu-indec empalmándola con la base antes descrita.

Inflación (anticipo)

Índice de precios en supermercados nivel general y



Jubilaciones y AUH

Jubilaciones y AUH en \$. Anses, IPC Provincias

	MES de ENERO					
	Seguridad Social Nominal			Seguridad Social Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
Jubilacion Mínima	4.299	0,0	33,0	197	-4,0	1,8
AUH	837	0,0	30,0	-	-4,2	-0,7

En el mes de febrero de 2016 la Recaudación Nacional totalizó \$ 94.953 millones, un 23,1% más que el mismo mes de 2015. En este mes se destaca la desaceleración en la recaudación de la mayoría de los rubros, con excepción de los derechos de importación y el IVA aduana, debido a la aceleración de la devaluación.

En términos generales, ninguno de los rubros vinculados al mercado interno supero la inflación anual (inflación 33%-35% feb-16/feb-15). En cuanto a la recaudación de imp. a las ganancias, la desaceleración en la recaudación (+20,8% feb-16/feb-15), se debió a la suba del mínimo no imponible desde febrero y retroactivo a enero (costo fiscal \$ 50.000 millones), con salarios pre-devaluación. Respecto a los derechos de exportación, el aumento de la recaudación en pesos (+4% feb-16/feb-15) fue negativa si se descuentan los incrementos generados a por la devaluación (+60% feb-16/feb-15), debido a la disminución de retenciones al agro y la minería y la baja en los precios internacionales de los granos (-22%, feb-16/feb-15). Respecto al IVA que depende del mercado interno (IVA DG) el incrementó (24% feb-16/feb-15) no logrando compensar la aceleración inflacionaria, anticipando una caída del consumo para los primeros meses del 2016.

En cuanto al **Gasto Público**, para el mes de diciembre de 2015, los gastos aumentaron un 38,3% respecto a diciembre de 2014, donde se destaca la fuerte desaceleración la inversión pública (-30% dic-15/dic-14).

En este sentido, dentro de los gastos de capital, cayó tanto la *Inv. Real Directa* (-22,5% oct-15/oct-14) y las *'transf. de capital a las provincias'* (Obra pública gestionada por las provincias) (-33,2% oct-15/oct-14), debido al freno a la obra pública tras el cambio de gestión. Dentro de los *gastos corrientes* el mayor aumento se registró en las rentas, debido a los vencimientos de intereses de deuda. En segundo lugar se destaca el aumento en las prestaciones de seg. soc. (+71% dic-15/dic-14) debido al pago de un "bono" de \$ 400 para beneficiarios de jubilaciones y pensiones, tras la devaluación de diciembre. Asimismo, se destaca la desaceleración en las *transf. corrientes* (+20% dic-15/dic-14) por el menor aumento de las transf. al sector privado (+8% dic-15/dic-14) debido a la baja en el precio de las naftas.

El Resultado Primario del mes de diciembre de 2015 fue deficitario por \$ 34.350 millones (+\$11.000 millones, dic-15/dic-14), en tanto que el resultado financiero fue deficitario por \$ 59.100 millones (+\$27.212 millones, dic-15/dic-14). **En el acumulado para 2015, el déficit primario totalizó \$ 104.800 millones (2,2% del PBI), en tanto que el déficit financiero fue de \$ 225.630 millones (4,7% del PBI).**

Ingresos Nacionales Tributarios y de Seguridad Social
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

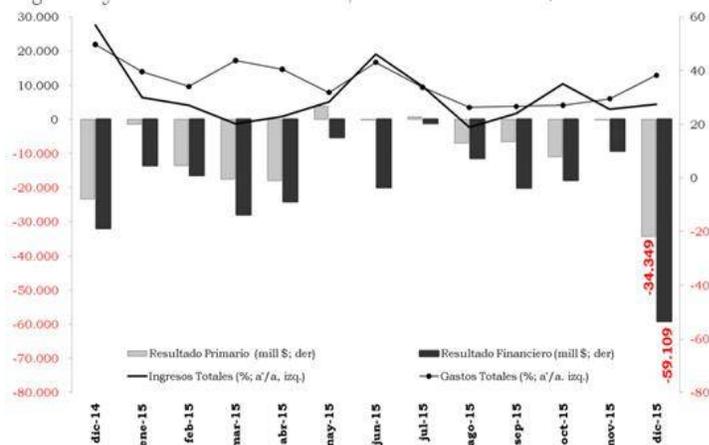
	feb-15	ene-16	feb-16	mes anterior	mismo mes año anterior	DOS MESES	
	Mill de \$			var %	var %	2015	2016
Tesoro	45.467	63.955	55.471	-13,3	22,0	93.433	119.427
Ganancias	25.165	40.625	30.399	-25,2	20,8	51.040	71.024
IVA	31.013	45.662	41.648	-8,8	34,3	64.558	87.310
IVA DGI	23.184	32.252	28.327	-12,2	22,2	49.096	60.579
IVA Aduana	7.864	13.552	13.380	-1,3	70,1	16.966	26.932
Der. de exportación	3.374	4.859	3.510	-27,8	4,0	7.717	8.369
Der. de importación	2.265	3.937	3.774	-4,1	66,7	5.103	7.711
Impuesto al cheque	6.498	9.610	8.751	-8,9	34,7	13.764	18.361
Seguridad Social	27.460	48.281	34.796	-27,9	26,7	64.037	83.076
TOTAL	77.112	117.394	94.953	-19,1	23,1	165.070	212.346

Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	DICIEMBRE			DOCE MESES	
	2014	2015	Var %	2014	2015
Recursos	Mill de \$			Mill de \$	
Ingreso Total	139.988	178.580	27,6	1.353.565	1.741.507
Gasto Público	Mill de \$			Mill de \$	
Gto. Corr.	116.830	174.585	49,4	1.001.671	1.387.942
Prestac. Seg. Social	42.922	73.485	71,2	363.385	535.697
Transf. Corrientes	33.766	40.558	20,1	302.638	401.788
Rentas	8.586	24.788	188,7	71.430	121.141
Salarios	17.856	25.784	44,4	143.182	199.066
Gto. Capital	11.477	8.035	-30,0	131.268	160.887
Inversión Real Dir.	4.670	3.619	-22,5	54.504	64.153
Transf. Provincias	4.819	3.221	-33,2	51.923	69.180
TOTAL	171.885	237.689	38,3	1.463.285	1.967.144
Resultado Primario	-23.336	-34.349		-38.562	-104.797
Resultado Financiero	-31.897	-59.109		-109.720	-225.637

Ingresos, Gastos y Resultados

Ingresos y Gastos var % mensual, resultados en mill \$. MECON



En cuanto al sector externo, en el mes de enero la dinámica exportadora tuvo un leve repunte. Según datos del ICA-INDEC (reestimados sobre nuevos parámetros), las exportaciones totalizaron u\$s 3.886 millones, un 2% más que el mismo mes del año anterior (u\$s 89 millones ene-16/ene-15)

Respecto a las exportaciones, el repunte se centro en las mayores cantidades vendidas de productos primarios y sus derivados, que lograron compensar la caída en los precios, en tanto que las bajas correspondieron a los menores precios y cantidades exportadas del sector industrial y energético.

En cuanto a las bajas, el mayor descenso correspondió a *Combustibles y Energía* (-33% ene-16/ene-15) debido a caídas en los precios y en las cantidades. A esto le sigue *Manufacturas de Origen Industrial* (-19% ene-16/ene-15), donde hubo también un doble efecto, ya que cayeron las cantidades y los precios. En cuanto a las alzas, la suba en los *Productos Primarios* (+13% ene-16/ene-15), se debió al aumento de venta de los granos stockeados por los productores y las cerealeras, tras la devaluación y la suba de las tasas de interés, aumentando las cantidades mucho más que los precios. El rubro *Manufacturas de Origen Agropecuario* también registró un aumento (+18% ene-16/ene-15).

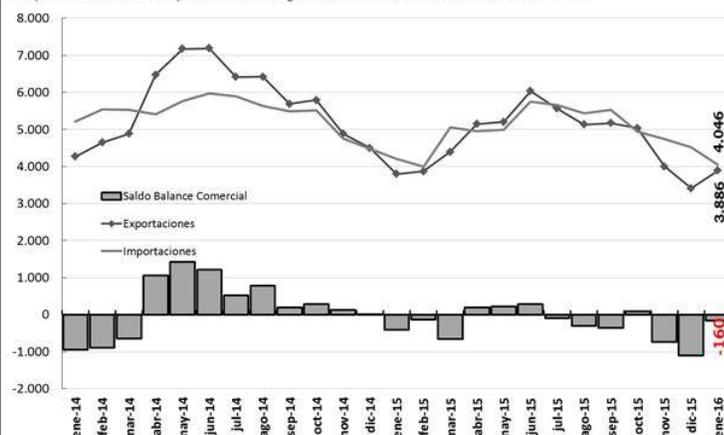
Respecto al valor de las *importaciones*, en enero de 2016 alcanzaron u\$s 4.046 millones, casi un 4% menos que en enero de 2015. La mayor suba se registró en las importaciones de *Vehículos automotores* (+129% ene-16/ene-15). Luego, *Bienes de Capital* también aumentó (+6% ene-16/ene-15). En contraposición, el mayor descenso correspondió al rubro *Bienes intermedios* (-18% ene-16/ene-15), seguido de *Piezas y Accesorios para Bienes de Capital* (-8% ene-16/ene-15). *Combustibles y Lubricantes*, también experimentó una caída (-7% ene-16/ene-15), al igual que el rubro *Bienes de Consumo* (-3% ene-16/ene-15).

La *balanza comercial energética* resultó deficitaria en enero de 2016 por u\$s 80 millones, u\$s 53 millones más de déficit que el mismo mes del año anterior.

El resultado del *balance comercial total* para enero de 2016 fue deficitario en por u\$s 160 millones.

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$s. INDEC.



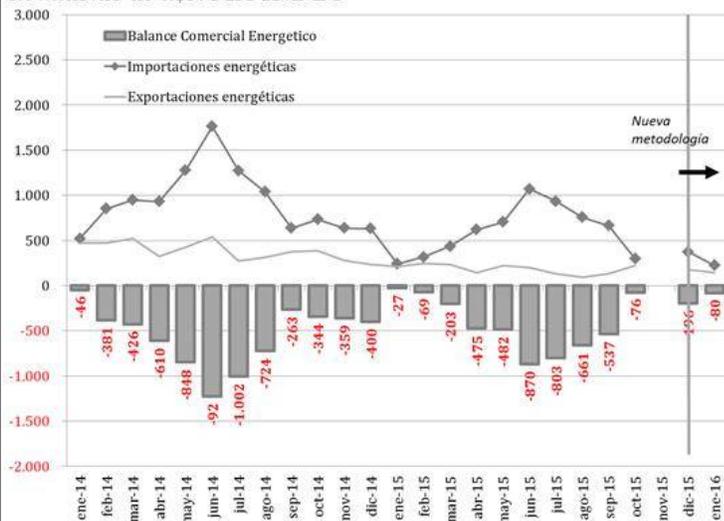
Exportaciones e Importaciones por Principales Rubros

Variación % mismo mes del año anterior y acumulado. ICA-INDEC

	ENERO		
	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACION	2	-17	23
Productos Primarios	13	-19	39
Manuf. de Origen Agrop. (MOA)	18	-22	51
Manuf. de Origen Ind. (MOI)	-19	-9	-11
Combustibles y Energía	-33	-16	-21
IMPORTACION	-4	-10	6
Bs. de Capital	6	-2	8
Bs. Intermedios	-18	-11	-8
Combustibles y lubricantes	-7	-25	25
Piezas y Acc para Bs de Capital	-8	-16	10
Bs. de consumo	-3	-7	4
Vehículos automotores	129	4	121
Resto	-24		

Balance Comercial Energético

en millones de u\$s. ICA-INDEC



El Tipo de Cambio Real Multilateral (ponderado por la importancia de cada socio en nuestro comercio exterior) ajustado por el IPC-provincias, en enero de 2016 nuestra economía se abarató un 1,3% en relación al mismo mes de 2015, interrumpiendo el proceso de apreciación cambiaria de varios meses atrás.

En cuanto al tipo de cambio bilateral, nuestra economía se encareció en enero de 2016 un 12,3% respecto a Brasil, aunque se abarató un 18,3% en relación a los países de la eurozona y un 24,7% frente a los EE.UU, respecto a enero de 2015. En comparación histórica con nuestros socios comerciales al fin de la convertibilidad la economía argentina resultó ser un 25% más cara que en diciembre 2001 en relación al IPC-provincias.

En cuanto a las **Reservas Internacionales** en la última semana de febrero de 2016 totalizaron u\$s 28.399 millones, lo que implicó un aumento de u\$s 2.649 millones en relación al stock de reservas del mes anterior. Esta suba se explica porque en febrero se contabilizó el crédito de u\$s 5.000 con la banca privada, por el canje de las letras intransferibles del BCRA, a lo que se sumó la mayor liquidación de divisas de las cerealeras.

En cuanto a la **liquidación de divisas de las exportaciones agrícolas**, según informó la cámara de exportadores de granos CIARA-CEC, a febrero de 2016 se liquidaron u\$s 1.591 millones, u\$s 656 más que lo liquidado en febrero de 2015 (+70% feb-16/feb-15). En el acumulado para la última semana de febrero de 2016, la liquidación de divisas totalizó u\$s 4.068 millones, u\$s 2.046 millones más que el mismo periodo de 2015, lo que equivale a un aumento del 101%. Asimismo, esta mayor liquidación se potencia con la liberación de los stock de granos y dólares que tenía acopiado el sector agropecuario. El salto devaluatorio, el aumento de tasas de interés, la baja de retenciones y liberación de controles cambiarios en enero de 2016 interrumpió la política especuladora de los productores y los exportadores, aumentando la liquidación de divisas por exportaciones de granos.

Tipo de Cambio Nominal y Real - Bilateral y Multilateral

base 2001=100. BCRA, FMI, IPC Provincias, INDEC, IBGE, Eurostat y St. Luis FED

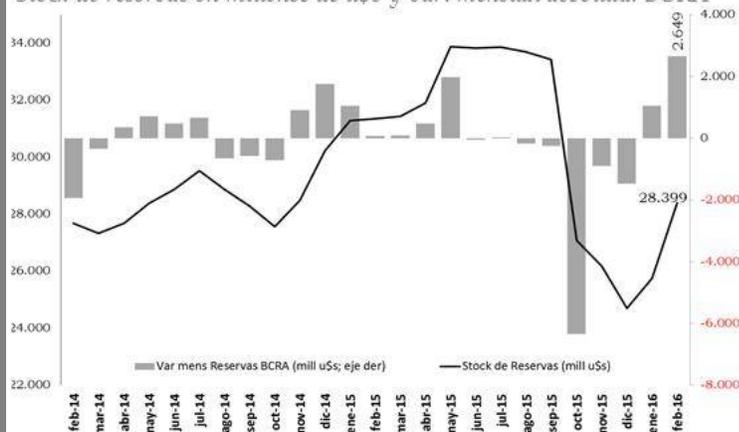
MES de ENERO

	Tipo de cambio nominal			Tipo de cambio real (IPC-provincias)		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic '01=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
Real	783,4	1,9	1,6	138,0	13,3	-13,8
Euro	1.677,5	19,2	52,0	144,3	11,9	16,2
Dólar	1.365,5	19,5	58,7	121,5	13,9	22,5
Multilateral*	1.167,8	18,7	33,9	134,0	13,2	1,3

*sin información BCRA. Cálculo propio

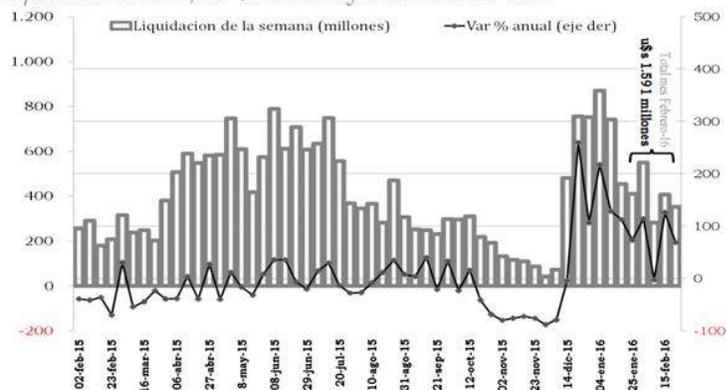
Reservas Internacionales

Stock de reservas en millones de u\$s y var. mensual absoluta. BCRA



Liquidación dólares exportadores cereales y oleaginosas

liquidación semanal, var % mensual y anual. CIARA-CEC



En cuanto al *Mercado de Divisas*, los últimos días hábiles del mes de febrero de 2016, el dólar oficial se negoció en promedio a \$14,81. Para el mismo periodo, el “contado con liquidación” se comercializó a \$ 13,57 y el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$ 14,82. La brecha cambiaria fue del - 8,3% respecto al “contado con liquidación” y casi inexistente respecto del “dólar ilegal”.

Respecto a las tasas de interés, las tasa anual promedio para plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) fue de 25 % en febrero de 2016, lo que equivale a 0,65 puntos menos que el mes pasado y 5,1 puntos porcentuales arriba que la tasa en febrero de 2015. La tasa de interés BADLAR-BCRA (tasa mayorista de depósito de bancos) fue en promedio para febrero 2016 del 26,2% anual, 0,11 puntos porcentuales menos que el mes anterior y 5,58 puntos porcentuales más que en febrero de 2015. La tasa LEBAC (bonos de corto plazo BCRA) fue del 28,8% en promedio para febrero 2016, un 1,1 puntos porcentuales menos que el mes pasado y 0,32 puntos menos que en febrero de 2015. Todas las tasas experimentaron una caída con respecto al mes anterior.

Luego de la devaluación, se produjo un fuerte aumento de tasas de interés de las LEBAC. Sin embargo, este proceso pareció verse interrumpido en febrero con una baja de tasas de LEBAC, que llegó al 27%, considerando que el tipo debía continuar su tendencia devaluatoria. A comienzo de marzo las tasas volvieron a aumentar, ante el riesgo de una nueva corrida al dólar en el contexto de bajos niveles de reservas.

Por otro lado, la política de absorción de liquidez del mercado continuo reduciendo la base monetaria. En febrero de 2016 los agregados monetarios M0 fueron de \$ 405.634 millones, un 30,4% más que el mismo mes de 2015, mostrando una tendencia a la desaceleración (2,5 pp. menos que ene-16).

Los depósitos en pesos en caja de ahorro, cuenta corriente y plazo fijo totalizaron en febrero de 2016 \$ 1.166.971 millones, 31 % más que en febrero de 2015. En febrero se destaca la desaceleración de depósitos a plazo fijo en pesos (+27,9% feb-16/feb -15). Los préstamos de las entidades financieras en pesos totalizaron en febrero de 2016 \$ 764.189 millones, un 35% más que en febrero de 2015, en tanto que los préstamos otorgados por entidades financieras en dólares totalizaron en febrero de 2016 u\$s 3.496 millones, un 0,18% más que el mismo mes de 2015.

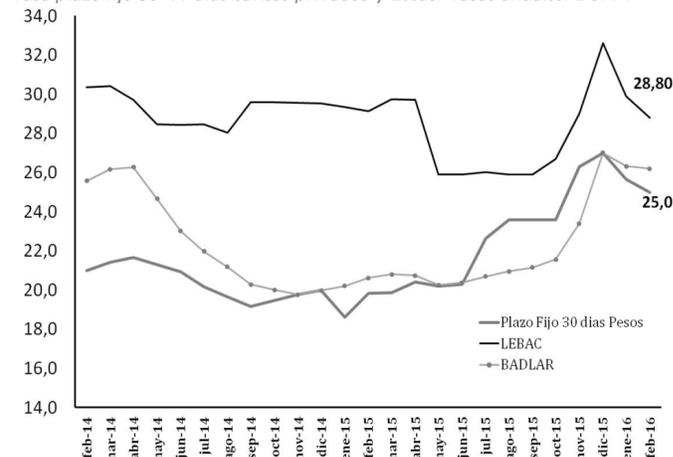
Mercado de Divisas

Dólar Oficial, Dólar Ilegal y Dólar Contado con liquidación. BCRA, BCBA y ambito.com



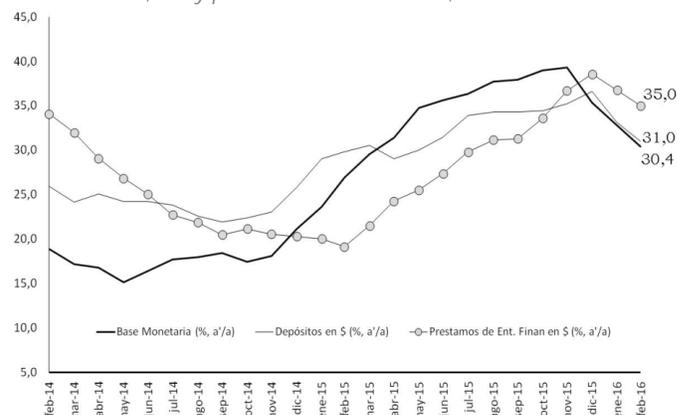
Tasas de Interés

Tasa plazo fijo 30-44 días bancos privados y Lebac. Tasas anuales. BCRA



Agregados Monetarios

Base monetaria, M3 y prestamos ent. Financieras, variación % anual. BCRA



Al analizar el rendimiento de la inversión para distintos activos en la última semana de febrero de 2016, la inversión más rentable fue el Índice Merval, el cual aumentó un 11,6% en comparación con el mes anterior, seguido por el dólar oficial que aumentó un 8,5% y por los bonos "dólar linked" que aumentaron un 8,1%.

La inversión menos rentable fue el dólar contado con liquidación, el cual cayó un 3,5%. Esta fuerte caída se produjo producto de la convergencia entre el oficial (devaluación) y la cotización implícita de los títulos en dólares en el exterior.

Al igual que los Plazos Fijos, ambos rindieron menos que la inflación, la cual fue del 4,2% medida por la Provincias.

Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA, Inst. est. provinciales. Índice corresponde a \$ 100 invertidos en el año 2004.

MES de FEBRERO				
	cotización	Índice 2004=100	mes anterior	mismo mes
			var %	año anterior
			var %	var %
Plazo Fijo	25,0	389	2,1	25,8
Merval	11.866,1	1.073	11,6	28,0
Dólar (contado con liqui)	13,6	461	-3,5	10,4
Bono dólar link	1.420,3	-	8,1	55,0
Inflación*	870,5	1.004	4,2	36,1
Dólar oficial	14,81	604	8,5	72,2

*proyectada sobre variación % mensual IPC-supermercados (CESO)

Nota Técnica: Plazo fijo bancos privados 30-44 días tasa anual. Índice Merval BCBA, Contado con liqui sobre bono RO15 u\$s/RO15D x 100 u., Nono dólar link Bonar 16 A016, cotización promedio última semana. Inflación índices provinciales. Propiedades en CABA, argenprop.com.ar, en \$ considerando una brecha del TCN \$ x u\$s del 35%.

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. III | MARZO 2016

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Candela Ruano

Daniela Longas

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martín Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

www.ceso.com.ar

[/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

[@cesoargentina](https://www.instagram.com/cesoargentina)