

La economía argentina

En este informe:

Actividad - Pág. 1
Precios e Ingresos - Pág. 6
Finanzas Públicas - Pág. 7
Sector Externo - Pág. 8
Finanzas y bancos - Pág. 10
Anexo Estadístico - Pág. 11

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. I | ENERO 2016

Síntesis de Coyuntura

Próximo paso del programa económico ortodoxo en curso: buscar deuda y contener paritarias

La política de shock devaluatorio y eliminación de retenciones ya mostró sus primeras consecuencias. La inflación en diciembre (según estadísticas del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires) cerró en 4% mensual (60% anualizada) y 5% para los alimentos (80% anualizada), valores que superan en 2,5 veces la inflación registrada en noviembre y en 3,8 veces la de los alimentos.

Sin embargo, pese al combo de medidas de transferencia de ingresos desde el mercado interno a los sectores exportadores, las cerealeras cumplieron parcialmente con la liquidación de granos acordada con el gobierno por u\$s 3.200 millones, liquidando tan sólo u\$s 1900 millones.

Por su parte, en términos de competitividad, tras la reciente devaluación del 34%, nuestro país se abarató interanualmente frente a EE.UU (10%) y la Unión Europea (6%), manteniendo cierta pérdida de competitividad frente a Brasil (-6%) respecto a un año atrás. Para los meses que vienen aún restan otros aumentos de costos que se suman al dólar, como son naftas, servicios públicos y transporte por la política de reducción de subsidios anunciada por la nueva administración.

Entonces, la estrategia parece orientarse a la contención del tipo de cambio mediante un blindaje de reservas con nuevo endeudamiento externo (transformación de deuda intra-sector público en deuda externa y ceder a presiones buitres) y una negociación en paritarias que tenga un techo del 25% frente a una inflación que se proyecta bastante superior a esos valores.

La actividad industrial muy afectada por la caída de la demanda externa

Según la información de las cámaras empresariales para el sector automotriz y la industria metálica básica se registra una fuerte caída en la actividad. Según la ADEFA, en el mes de noviembre de 2015 la producción de autos disminuyó un 16,6% en relación al mismo mes del año anterior. Esta caída se debe a las menores exportaciones (-52,4% nov-15/nov-14), cuyo principal destino es Brasil, que se encuentra en recesión desde hace cuatro trimestres. Asimismo, según informó la Cámara Argentina de Acero, en noviembre de 2015, se registró una caída en la producción de laminados (-21% nov-15/nov-14), acero crudo (-12,2% nov-15/nov-14) y hierro primario (-8,2% nov-15/nov-14). Debido a las menores exportaciones de tubos sin costura, laminados y otros insumos del sector petrolero, muy afectado por la caída en el precio internacional.

Las cerealeras liquidaron u\$s 1.900 millones, la mitad de lo anunciado

Según informó la cámara de exportadores de granos CIARA-CEC, en el mes diciembre de 2015 se liquidaron u\$s 2.062 millones, u\$s 913 más que lo liquidado en diciembre de 2014 (+44% dic-15/dic-14). Esta fuerte suba se explica por el acuerdo del gobierno con el consorcio exportador de granos tras la baja de retenciones, devaluación del dólar, la suba de tasas de LEBAC y la liberación de los controles cambiarios. El acuerdo contemplaba la liquidación de u\$s 400 millones diarios desde el 17 de diciembre de 2015 hasta fin de año, lo que totalizaba u\$s 3200 millones. Sin embargo, este anuncio no se cumplió. Las cerealeras terminaron liquidando alrededor de u\$s 1.900 millones para ese periodo, lo que equivale u\$s 230 millones diarios, casi la mitad de lo acordado.

Según el IPC de CABA (nuevo IPC oficial) la inflación de diciembre fue del 4% (60% anualizada)

Según información que adelanta el instituto de estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación para el nivel general de precios fue del 4% en diciembre de 2015 en relación a noviembre del mismo año (una inflación del 60% anualizada), y del 5% para la canasta de alimentos (una inflación del 80% anualizada). Así, luego de ocho meses de una inflación estabilizada (por debajo del 25% anual), la inflación se aceleró brutalmente en el contexto de la política de shock cambiario con reducción de retenciones y desregulación de los controles de precios, de la nueva administración nacional. Para los próximos meses es de esperar que esta tendencia aceleracioncita se sostenga producto de los aumentos de tarifas en los servicios públicos, naftas y un posible ajuste alcista del tipo de cambio.

Fuerte suba de tasas LEBAC a bancos y grandes inversores, no llega a los pequeños ahorristas

La tasa anual promedio para plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) fue de 27% en diciembre de 2015, lo que equivale a 0,7 puntos más que el mes pasado y 7 puntos porcentuales arriba que la tasa en diciembre de 2014. La tasa LEBAC (bonos de corto plazo BCRA) fue del 32,6% en promedio para diciembre 2015, un 3,6 puntos porcentuales más que el mes pasado y 3 puntos más que en diciembre de 2014, aunque llegó en algunas licitaciones acotadas a bancos al 38%. Este fuerte aumento de tasas tiene como objetivo recomponer la rentabilidad de los bancos (tienen regulada su posición en dólares) y desincentivar la demanda de divisas en el corto plazo. Sin embargo, estas mayores tasas a grandes inversores no tuvieron su correlato en la tasa minorista para plazos fijos de los ahorristas, debido a la eliminación de la regulación que establecía una relación entre ambas tasas. Esto abarata el costo de fondeo de los bancos, transfiriendo recursos del ahorro nacional al negocio del sistema financiero.

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 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.

Respecto a la actividad industrial en noviembre de 2015 fue a la baja. Según información de las cámaras empresarias para cuatro de cinco de los bloques industriales relevados, fueron a la baja.

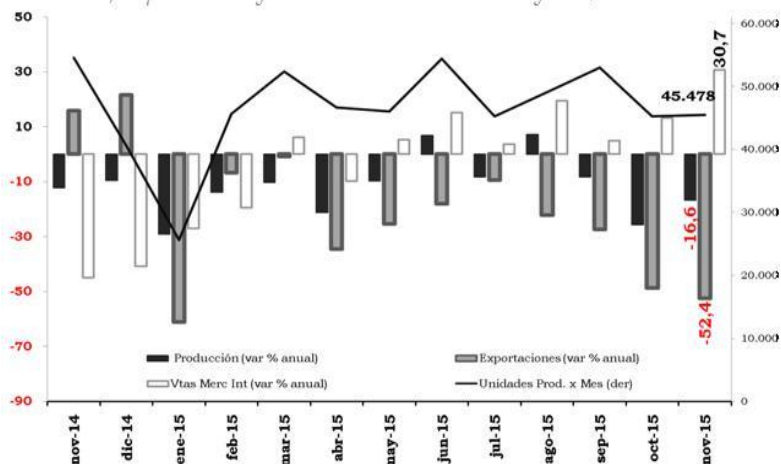
Dentro de las bajas, la más importante fue en la producción automotriz. Según informó la cámara de fabricantes ADEFA, en el mes de noviembre de 2015 la producción de autos disminuyó un 16,6% en relación al mismo mes del año anterior. Esta caída se debe a las menores exportaciones (-52,4% nov-15/nov-14), cuyo principal destino es Brasil que se encuentra en recesión desde hace cuatro trimestres. Por otro lado, en noviembre de 2015 se incrementaron las ventas de autos OKM en el mercado interno (+30% nov-15/nov-14), por séptimo mes consecutivo.

En cuanto a la producción de minerales no metálicos, de acuerdo con la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), en noviembre de 2015 las toneladas producidas de clinker y cemento disminuyeron un 0,6% en relación al mismo mes de 2014. Esta caída se debe al menor consumo para el mercado interno (-0,5%), posiblemente vinculada a la desaceleración de la obra pública.

La producción de la industria metálicas básicas registra también una baja. Según informó la Cámara Argentina de Acero, en noviembre de 2015, se registró una caída en la producción de laminados (-21% nov-15/nov-14), acero crudo (-12,2% nov-15/nov-14) y hierro primario (-8,2% nov-15/nov-14). 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.

Producción de Autos

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



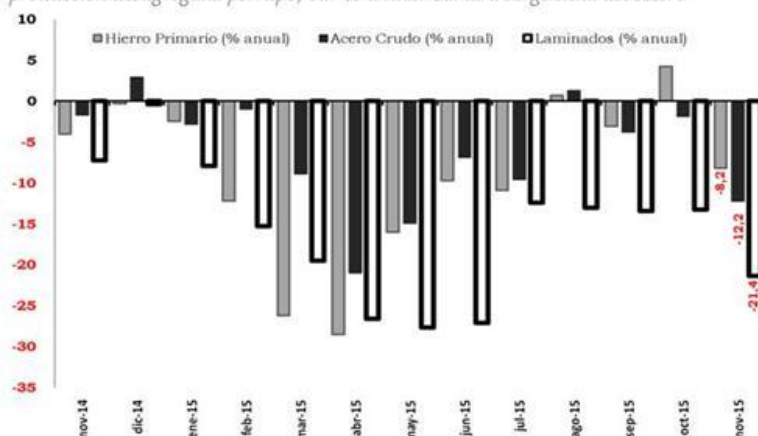
Minerales no Metálicos

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

Producción y Consumo de Cemento			
	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado 2015	Mercado Interno
nov-14	1.031.501	10.506.252	995.982
nov-15	1.025.333	11.250.720	991.175
var % 2015/14	-0,6%	7,1%	-0,5%

Producción Industrias Metálicas Básicas

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



Respecto al procesamiento de granos, según datos del Ministerio de Agricultura sobre la molienda y producción de granos oleaginosos y cereales, en noviembre de 2015 disminuyó la molienda de oleaginosas (-5,7% nov-15/nov-14), la producción de aceites (-0,1% nov-15/nov-14) y pellets (-6,9%) nov-15/nov-14. En contraposición a ello, se registró un aumento del procesamiento de cereales (harina de trigo) (+3,1%), que no logró compensar la baja en la producción. Esta caída en la producción se debe a la menor demanda mundial de materias primas, por la desaceleración económica china, y la especulación con los niveles de stockeo de las grandes empresas cerealeras durante gran parte de diciembre, a la espera de una devaluación preanunciada por el nuevo gobierno.

Las únicas alzas que se registraron fueron en la industria petrolera. Según información de la Secretaría de Energía, en noviembre de 2015 aumentó el procesamiento de naftas, gasoil y la producción de gas en pozos.

En particular la producción de naftas aumento en noviembre un 13,3% en relación a noviembre de 2014, en tanto que la producción de gasoil aumentó un 5,3%, para el mismo periodo. La única baja corresponde al procesamiento de subproductos, que disminuyó en noviembre de 2015 un 1,3% en relación a noviembre de 2014.

Respecto a la *extracción de gas en pozos*, esta aumentó en noviembre de 2015 del 5% en relación al mismo mes de 2014, donde se destaca la mayor producción de gas de YPF (+6,1%). Para los primeros once meses del año, la extracción de gas en pozos subió un 3,7% respecto a los primeros once meses del año 2014, impulsado por la extracción de YPF que creció un 10,6% para el mismo período.

En cuanto a la extracción de petróleo en pozos esta disminuyó en noviembre de 2015 un 0,3% respecto a noviembre de 2014, a pesar de la mayor producción de YPF del 0,8%, para el mismo periodo. Para los primeros once meses del año la extracción de petróleo total disminuyó un 1,4% respecto a los primeros once meses del año anterior, en tanto que la extracción de YPF creció un 2,4% para el mismo período.

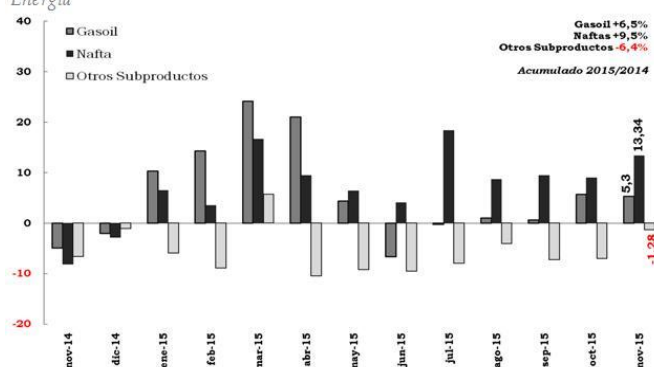
Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subproductos
Bloque Industria Alimenticia, en toneladas. MINAGRI y ONCCA

	Granos		Aceites	Pellets/Harinas	
	Oleaginosas	Cereales	Oleaginosas	Oleaginosas	Trigo Pan
nov-14	3.307.830	1.023.208	644.580	2.468.940	423.642
nov-15	3.119.761	1.054.704	643.654	2.299.264	450.214
2015 / 2014	-5,7%	3,1%	-0,1%	-6,9%	6,3%
Total 2014	37.761.627	11.679.720	7.563.407	27.764.117	5.084.596
Total 2015	40.838.442	12.222.769	8.471.527	29.979.948	5.103.165
var %	8,1%	4,6%	12,0%	8,0%	0,4%

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 oleaginosa.

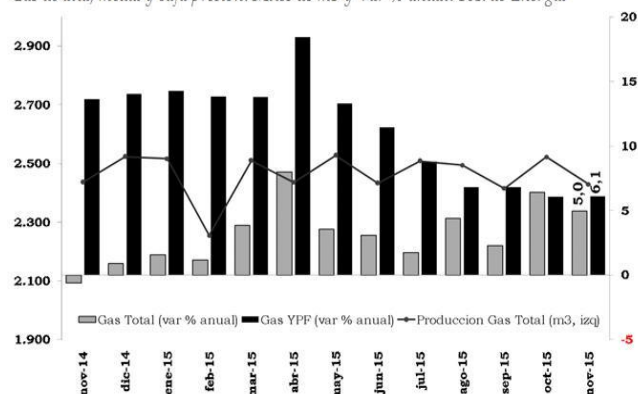
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

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



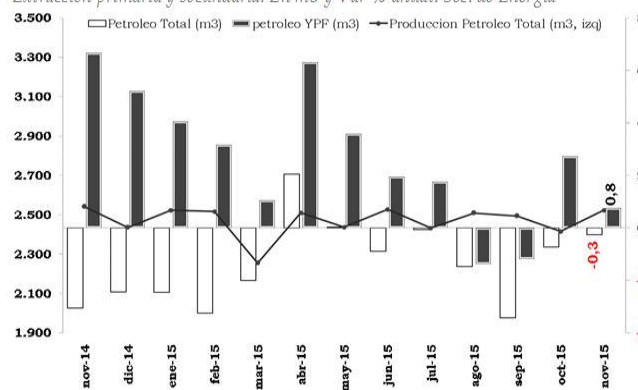
Producción de Gas en Pozos - YPF y Total Empresas

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



Producción de Petróleo 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 noviembre un 1,6% en comparación con octubre de 2015**. En tanto que el índice de Alimentos y Bebidas registró una suba del 1,3% para el mismo período.

En la comparación interanual, el Nivel General de Precios registra en noviembre de 2015 un alza del 24,3% en relación a noviembre de 2014, en tanto, el incremento en el rubro Alimentos y Bebidas fue del 20,8% en la comparación para el mismo período.

Según información que adelanta el **instituto de estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires** la inflación para el nivel general de precios fue del **4% en diciembre** de 2015 en relación a noviembre del mismo año (**una inflación del 60% anualizada**), y del **5% para la canasta de alimentos** (**una inflación del 80% anualizada**).

Luego de ocho meses de una inflación estabilizada, la inflación se aceleró brutalmente en el contexto de la política de shock cambiario de la nueva administración nacional. Para los próximos meses es de esperar que esta tendencia aceleracioncita se sostenga producto de los aumentos de tarifas en los servicios públicos, naftas y un posible ajuste alcista del tipo de cambio.

Respecto a los ingresos, la compensación anunciada para algunos sectores para aminorar los efectos de la devaluación sobre el poder adquisitivo del salario fueron menores. Solo algunos sectores puntuales del trabajo registrado han conseguido algún beneficio (bono de fin de año y la excepción del impuesto a las ganancias para sueldos de hasta \$ 30.000), en tanto que a los jubilados (que ganan la mínima y no cobran pensión) y beneficiarios de AUH se les otorgó un bono de \$400 pesos, por única vez y a cobrarse en enero de 2016.

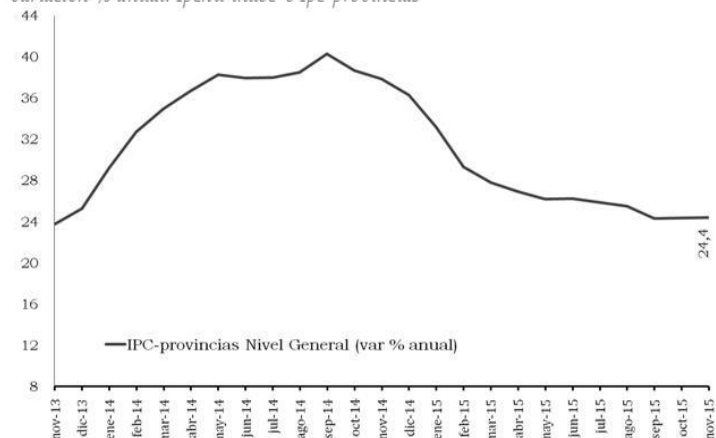
Precios

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

MES de NOVIEMBRE						
	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	1.308,2	1,6	24,4	1.719,7	1,3	22,1

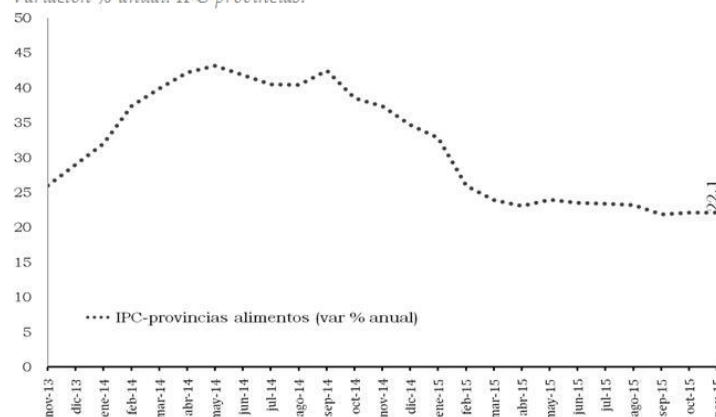
Precios - Nivel General

variación % anual. Ipcnu-indec e Ipc-provincias



Precios - 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, Rio Grande-Ushuaia, CABA. A partir de ene-14 se agregó el detalle a la serie IPCnu-indec empalmándola con la base antes descrita.

En el mes de diciembre de 2015 la Recaudación Nacional totalizó \$ 102.817 millones, un 30% más que el mismo mes de 2014. En este mes se destaca el fuerte crecimiento en el impuesto a las ganancias y la retracción de la recaudación en derechos de exportación.

En cuanto a la suba en ganancias (+47% dic-15/dic-14), se explica por los mayores ingresos empresariales y salariales del año 2015, antes de la devaluación. Respecto a los derechos de exportación, la caída en la recaudación en pesos (-1,6% dic-15/dic-14) se debe a la baja en los precios internacionales de los granos (-16%, dic-15/dic-14), del petróleo y la energía (-35% dic-15/dic-14), y una caída en las cantidades de exportaciones de soja para el segundo semestre del año, que no logro ser compensada por la mayor declaración de exportaciones e ingreso de divisas de las cerealeras luego de la devaluación. Respecto al IVA, la recaudación que depende del mercado interno (IVA DGI) se incrementó por encima de los precios (+40% dic-15/dic-14) anticipando un buen cierre de año para el consumo en 2015. En la misma línea, los der. de importación se incrementaron por encima de la devaluación interanual del peso y en un contexto de precios de insumos industriales a la baja (+52% dic-15/dic-14), implica una fuerte demanda importadora, de los comerciantes que se anticiparon a la devaluación.

En cuanto al **Gasto Público**, para el mes de noviembre de 2015, los gastos aumentaron un 29% respecto a noviembre de 2014, donde se destaca el crecimiento en pagos de deuda (rentas) y seguridad social.

En este sentido, dentro de los *gastos corrientes* el mayor incremento es el de Rentas. Este aumento se debe al pago de los intereses de deuda en moneda extranjera (bonar18, bonar24) (+140% nov-15/nov-14). El segundo aumento se registró en las prestaciones de seg. soc. (+37% nov-15/nov-14) debido a los incrementos de la AUH y jubilaciones previstos por la ley de movilidad jubilatoria. En tercer lugar se encuentran los aumentos en *salarios* para los trabajadores estatales (+33% nov-15/nov-14) debido al aumento pactado en paritarias. Por ultimo, se destaca la desaceleración en las *transf. corrientes* (+23% nov-15/nov-14) por el menor aumento de las transf. al sector privado (+18% oct-15/oct-14) en concepto de subsidios al transporte y los servicios públicos debido a la baja en el precio internacional del petróleo.

El Resultado Primario del mes de noviembre de 2015 fue deficitario por \$ 172 millones (+\$560 millones, nov-15/nov-14), en tanto que el resultado financiero fue deficitario por \$ 9.215 millones (+\$5.820 millones, nov-15/nov-14).

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

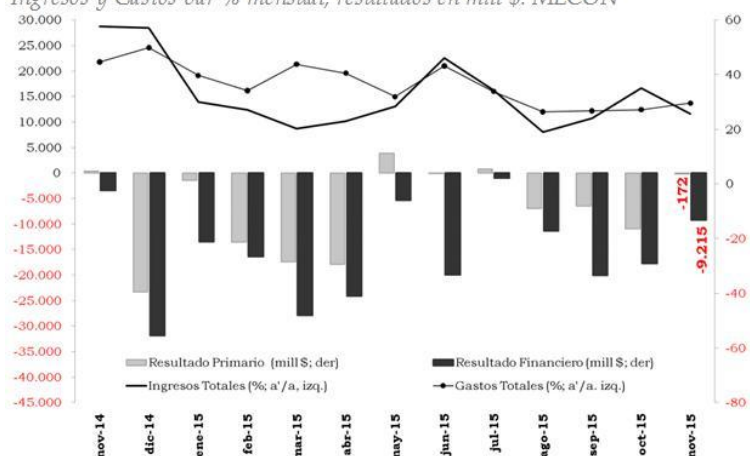
	dic-14	nov-15	dic-15	mes anterior	mismo mes año anterior	doce meses 2014	doce meses 2015	var %
	Mill de \$			var %	var %	Mill de \$		
Tesoro	48.685	55.527	64.466	16,1	32,4	486.027	612.689	26,1
Ganancias	25.870	33.023	38.176	15,6	47,6	241.205	343.287	42,3
IVA	30.427	38.895	42.635	9,6	40,1	300.776	390.441	29,8
IVA DGI	22.876	29.145	30.312	4,0	32,5	208.385	286.024	37,3
IVA Aduana	8.255	10.353	12.990	25,5	57,4	96.711	109.173	12,9
Der. de exportación	5.091	3.313	5.008	51,2	-1,6	78.997	70.931	-10,2
Der. de importación	2.442	3.158	3.731	18,2	52,8	27.617	31.783	15,1
Impuesto al cheque	7.430	8.664	10.049	16,0	35,2	69.310	87.431	26,1
Seguridad Social	25.026	32.672	32.854	0,6	31,3	260.137	352.524	35,5
TOTAL	79.097	93.308	102.817	10,2	30,0	785.803	1.018.743	29,6

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

	NOVIEMBRE			ONCE MESES		
	2014	2015	Var %	2014	2015	Var %
Recursos	Mill de \$			Mill de \$		
Ingreso Total	125.314	157.526	25,7	1.213.577	1.562.927	28,8
Gasto Público	Mill de \$			Mill de \$		
Gto. Corr.	85.069	116.038	36,4	884.841	1.213.357	37,1
Prestac. Seg. Social	32.841	45.251	37,8	320.463	462.212	44,2
Transf. Corrientes	26.842	33.072	23,2	268.871	361.230	34,4
Rentas	3.814	9.074	137,9	62.844	96.353	53,3
Salarios	12.659	16.846	33,1	125.326	173.282	38,3
Gto. Capital	10.599	12.623	19,1	119.791	152.852	27,6
Inversión Real Dir.	4.593	5.126	11,6	49.835	60.535	21,5
Transf. Provincias	4.294	5.187	20,8	47.104	65.958	40,0
TOTAL	128.708	166.741	29,6	1.291.400	1.729.455	33,9
Resultado Primario	388	-172		-15.225	-70.448	
Resultado Financiero	-3.394	-9.215		-77.823	-166.528	

Ingresos, Gastos y Resultados

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



El Tipo de Cambio Real Multilateral (ponderado por la importancia de cada socio en nuestro comercio exterior) ajustado por el IPC-provincias se apreció en noviembre de 2015 un 25,1% en relación al mismo mes de 2014. En cuanto al tipo de cambio bilateral, tomando como deflactor el IPC-provincias, nuestra economía se encareció en noviembre de 2015 un 35% respecto a Brasil, un 23% en relación a los países de la eurozona y un 9% frente a los EE.UU, respecto a noviembre de 2014.

Para diciembre, se observa que esta tendencia de pérdida de competitividad resulta parcialmente compensada luego de la devaluación de 35%. Considerando una inflación mensual del 4%, es posible estimar que nuestro país se abarató en diciembre de 2015 respecto a noviembre de 2015 un 20,4% respecto a EE.UU., y un 6,6% respecto a la eurozona, aunque continuamos encareciéndonos un 10% frente a Brasil.

Las **Reservas Internacionales** en la última semana de diciembre de 2015 totalizaron u\$s 24.699 millones, lo que implicó una disminución de u\$s 1.476 millones en relación al stock de reservas del mes anterior. Esta baja se explica por la retención de dólares de la liquidación de divisas de las cerealeras y, hacia fin de mes, la liberación de los controles a la compra de dólares.

En cuanto a la **liquidación de divisas de las exportaciones agrícolas**, según informó la cámara de exportadores de granos CIARA-CEC, en el mes diciembre de 2015 se liquidaron u\$s 2.062 millones, u\$s 913 más que lo liquidado en diciembre de 2014 (+44% dic-15/dic-14). Esta fuerte suba se explica por el acuerdo del gobierno con el consorcio exportador de granos tras la baja de retenciones, devaluación del dólar, la suba de tasas de LEBAC y la liberación de los controles cambiarios. El acuerdo contemplaba la liquidación de u\$s 400 millones diarios desde el 17 de diciembre de 2015 hasta fin de año, lo que totalizaba u\$s 3200 millones. Sin embargo, este anuncio no se cumplió. Las cerealeras terminaron liquidando alrededor de u\$s 1.900 millones para ese periodo, lo que equivale u\$s 230 millones diarios, casi la mitad de lo acordado.

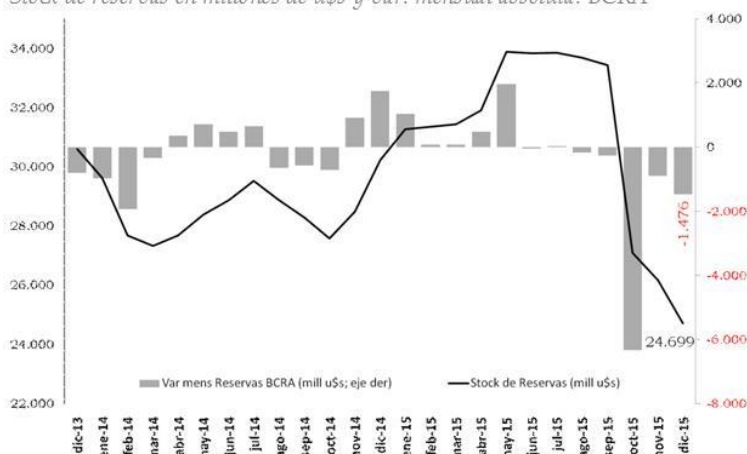
Tipo de Cambio Nominal y Real - Bilateral y Multilateral
base 2001=100. BCRA, FMI, IPC Provincias, INDEC, IBGE, Eurostat y St. Luis FED

MES de NOVIEMBRE

	Tipo de cambio nominal			Tipo de cambio real (IPC-provincias)		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año
	Dic '01=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
Real	571,9	1,4	-27,1	107,4	-1,0	-35,1
Euro	1.153,2	-3,0	-4,4	109,9	-5,1	-23,1
Dólar	962,7	1,5	13,1	93,8	-0,9	-9,0
Multilateral	888,2	0,0	-6,7	66,5	-0,8	-25,1

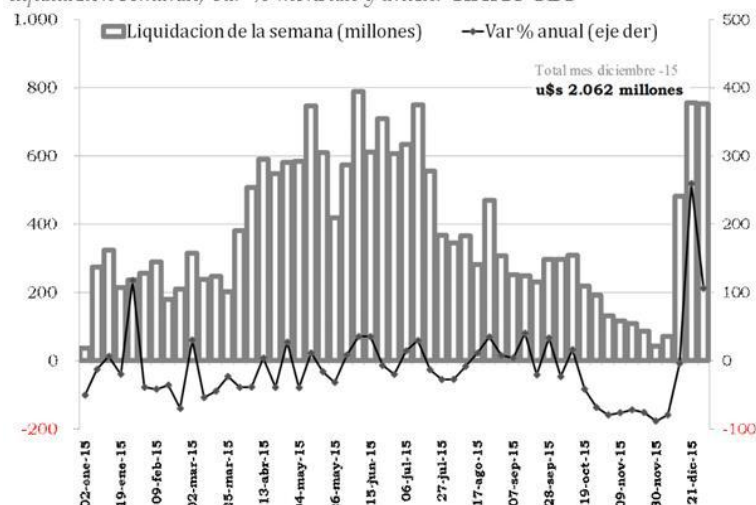
Reservas Internacionales

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 diciembre de 2015, el dólar oficial se negoció en promedio a \$13,45, un 35% más caro que en noviembre de 2015 y un 57% mayor que en diciembre de 2014. Para el mismo periodo, el “contado con liquidación” se comercializó a \$ 14,4 y el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$ 14,2. La brecha cambiaria fue muy pequeña, pero existente: respecto al “contado con liquidación” la brecha fue del 7% y del 5,7% para el “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 27% en diciembre de 2015, lo que equivale a 0,7 puntos más que el mes pasado y 7 puntos porcentuales arriba que la tasa en diciembre de 2014. La tasa de interés BADLAR-BCRA (tasa mayorista de depósito de bancos) fue en promedio para noviembre 2015 del 27% anual, 3,6 puntos porcentuales más que el mes anterior y 7 puntos porcentuales más que en diciembre de 2014. La tasa LEBAC (bonos de corto plazo BCRA) fue del 32,6% en promedio para diciembre 2015, un 3,6 puntos porcentuales más que el mes pasado y 3 puntos más que en diciembre de 2014.

Luego de la devaluación, se produjo un fuerte aumento de tasas de interés de las LEBAC, que en algunas licitaciones acotadas a bancos llegó al 38%. El objetivo de esta fuerte suba de tasas es recomponer la rentabilidad de los bancos (tienen regulada su posición en dólares) y desincentivar la demanda de divisas en el corto plazo. Sin embargo, estas mayores tasas a grandes inversores no tuvieron su correlato en la tasa minorista para plazos fijos de los ahorristas, debido a la eliminación de la regulación que establecía una relación entre ambas tasas.

La base monetaria en diciembre de 2015 fue de \$ 405.318 millones, un 35,4% más que el mismo mes de 2014, mostrando una tendencia a la desaceleración, producto de la suba de tasas para absorber liquidez.

Los depósitos en pesos en caja de ahorro, cuenta corriente y plazo fijo totalizaron en noviembre de 2015 \$1.147.415 millones, 36,6% más que en diciembre de 2014. Al respecto, se destaca la desaceleración de depósitos a plazo fijo en pesos (+35% dic-5/dic-14). Los préstamos de las entidades financieras en pesos totalizaron en noviembre de 2015 \$ 761.782 millones, un 38,5% más que en diciembre de 2014, en tanto que los préstamos otorgados por entidades financieras en dólares totalizaron en noviembre de 2015 u\$s 2.889 millones, un 13% menos que el mismo mes de 2014.

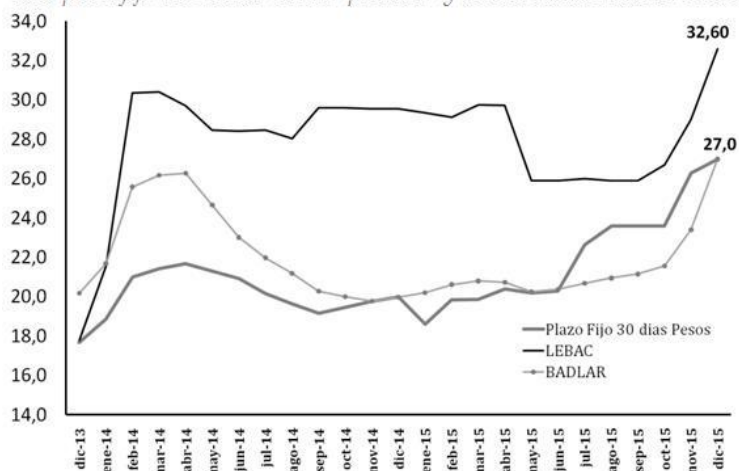
Mercado de Divisas

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



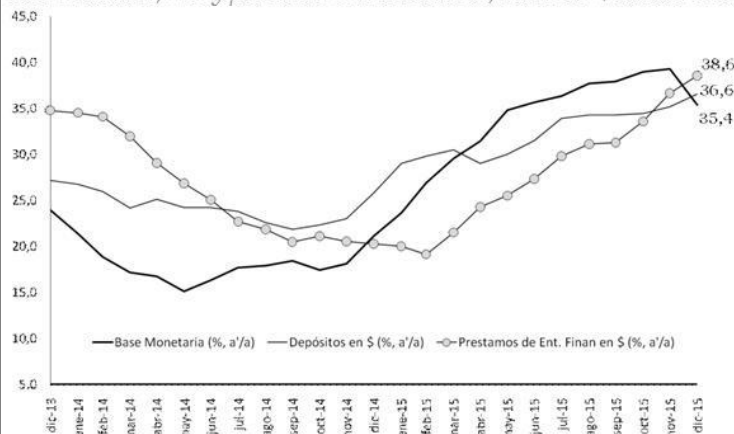
Tasas de Interés

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



Agregados Monetarios

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



Al analizar el rendimiento de la inversión para distintos activos en la última semana de diciembre de 2015, en comparación el mes anterior, la inversión más rentable fue el dólar oficial que por la devaluación del 34% del 17 de diciembre, rindió un 18,7% en el promedio de diciembre en relación a los valores promedio del mes anterior.

Se destaca como inversión menos rentable el Índice Merval (-7,5%), seguido por dólar "contado con liqui" negativo (0,3%). Esta fuerte caída de la bolsa se produjo por el impacto negativo que tuvo la suba del dólar oficial sobre los bonos dolarizados (convergencia de la brecha entre el oficial y el contado con liqui), los bancos (que todavía tienen regulada su posición de dólares en cartera) y la caída de las acciones en el exterior (tras la baja de las bolsas en China).

Otras inversiones, como los plazos fijos (+2,3%), no lograron compensar a la inflación provincias que según datos del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires cerró diciembre en el 4% mensual.

Rendimiento de la inversión

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

DICIEMBRE (promedio mensual)				
	cotización	Índice	mes anterior	mismo mes año anterior
		2004=100	var %	var %
Plazo Fijo	27,0	373	2,3	24,5
Merval	12.250,4	1.108	-7,5	42,9
Dólar (contado con liqui)	14,4	491	0,3	22,1
Bono dólar link	1.284,5	-	3,6	48,3
Inflación*	799,3	922	4,0	29,4
Dólar oficial	11,43	466	18,7	34,2

*proyectada sobre variación anual promedio 12 meses atrás.

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., Bono 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. I | ENERO 2015

**Centro de Estudios Económicos y
Sociales Scalabrini Ortiz**

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowolski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Nicolás Hernán Zeolla

Candela Ruano

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://twitter.com/cesoargentina)