

Informe Quincenal N°156

Índice

- ✦ **Inflación**
 - Sin tarifazo, 3,5% en marzo

- ✦ **Fiscal**
 - Recaudación: segundo mes por debajo de la inflación
 - Gasto adormecido (por ahora)

- ✦ **Sector Externo**
 - Leve recuperación de las exportaciones

- ✦ *Anexos: Monitor de variables y Monitor internacional*

Miércoles 06 de abril de 2016

labourcapitalgrowth

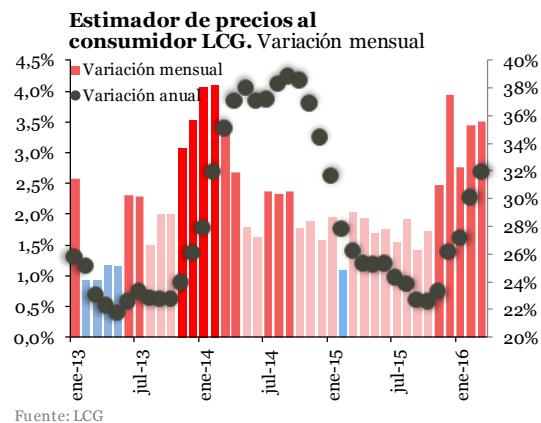
Costa Rica 4161
(5411) 4862-8992
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

Inflación: sin tarifazo, 3,5% en marzo

En marzo los precios minoristas promediaron una suba del **3,5% mensual**, prácticamente la misma que en febrero cuando impactó el ajuste de las tarifas eléctricas. **Los precios llevan cinco meses consecutivos con incrementos promedio por encima del 3,0% mensual. En la comparación interanual, la inflación se ubica en 31,9% y acumula una aceleración de más de 9 pp en sólo seis meses.**

Marzo es un mes en cual la estacionalidad de los aumentos suele jugar a favor de una mayor inflación, debido al inicio del ciclo escolar y el cambio de temporada en el rubro Indumentaria. **Pero en esta oportunidad, se dio en paralelo con anuncios de aumentos puntuales en Taxis (+20%), Telefonía celular (+25%) y Combustibles (+6%).** Y, además, incidió el impacto pleno de los aumentos en prepagas y cigarrillos otorgados el mes pasado.

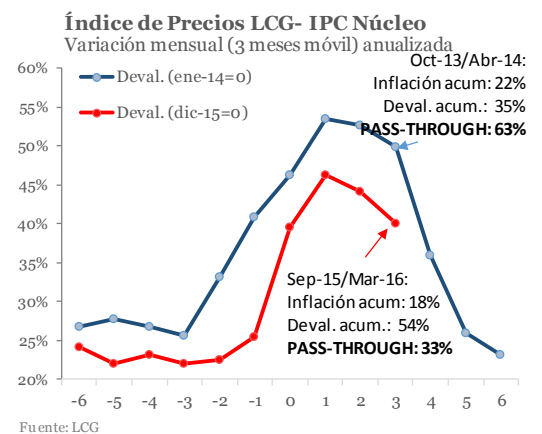
Así, **Educación e Indumentaria, afectados por cuestiones estacionales, fueron los rubros con mayores aumentos: +16,9% y 5,4%, respectivamente.** Más atrás, siguió el rubro Transporte y Comunicaciones que, concentrando las subas antes mencionadas, promedió un incremento del 4,2% mensual. **Entre los tres, explicaron casi un tercio de la suba de marzo.** Con aumentos apenas por debajo del promedio se ubicaron los rubros de Salud (+3,4%) y Alimentos y bebidas (+3,1%). El primero conjugó la suba de 2,5% en el precio de los medicamentos con el impacto rezagado del aumento del 9% en las cuotas de las prepagas (aplicable desde febrero con retroactividad a enero); en el segundo los aumentos promedian 2,8% mensual en lo que va del año y 33,8% en la comparación interanual. El resto de los rubros registró aumentos menores: Equipamiento y mantenimiento del Hogar y Vivienda tuvieron subas del 2,8% y 2,3% respectivamente, y Esparcimiento y Otros bienes y servicios alzas del 1,7% y 1,2% en cada caso.



Aun cuando los bienes y servicios regulados siguieron en aumento (+3,9% mensual por subas combustibles, taxis, prepagas), este mes la incidencia sobre el total fue menor: aportaron sólo 0,4 pp de inflación¹. **La inflación núcleo (excluyendo regulados) fue del 3,5% mensual en marzo, desacelerando marginalmente respecto a la dinámica previa. En términos anualizados, el promedio de los últimos tres meses se ubica en el 40% ia.**

No obstante, en comparación al 2014 el traslado del salto devaluatorio a los precios sigue siendo sensiblemente menor: tomando los tres meses previos y los tres posteriores al salto del tipo de cambio, los precios minoristas (excluyendo regulados) acumularon un aumento equivalente a sólo 1/3 de la devaluación, mientras que, en 2014, la variación de los precios fue equivalente a casi 2/3 de la devaluación en igual período.

En su afán de concentrar las “malas noticias” en el primer semestre del año, el Gobierno anunció la última parte de la recomposición de tarifas necesarias para tratar de contener el gasto en subsidios. **De manera casi paralela se anunciaron subas en el transporte público (100% en colectivos y trenes y 66% en subte), en las tarifas de gas (300%) y agua (375%)², y autorizó un nuevo incremento del 6% en precios de los combustibles (12% en lo que va del año, 26% en los últimos 12 meses).** Si bien todos los aumentos comienzan aplicarse sobre los consumos de abril, en el caso de gas y agua el impacto sobre la inflación se sentirá recién en mayo y junio, cuando comiencen a vencer las facturas respectivas. Aun así, **esta recomposición de precios relativos impone un piso de 4 pp en materia de variación de precios: 1,6 pp en abril por los aumentos del transporte y combustibles y 2,4 pp en los meses siguientes por las subas en las tarifas de gas y agua.**



Recomposición de precios relativos: parte 2

	Aumento	Incidencia	
Colectivos	100%	1,4%	1,6% en abril
Trenes	100%	0,1%	
Subtes	66%	0,1%	
Combustibles	6%	0,1%	2,4% en mayo
Gas	300%	1,2%	
Agua	375%	1,2%	
TOTAL		4,0%	

Fuente: LCG

¹ Con el ajuste de las tarifas eléctricas (+440% promedio) y la suba de las prepagas los regulados aportaron 1,4 pp de la variación de febrero.

² En todos los casos se toman los aumentos anunciados como promedios y no se considera la moderación de los mismos en la medida en que el usuario califique para la Tarifa Social.

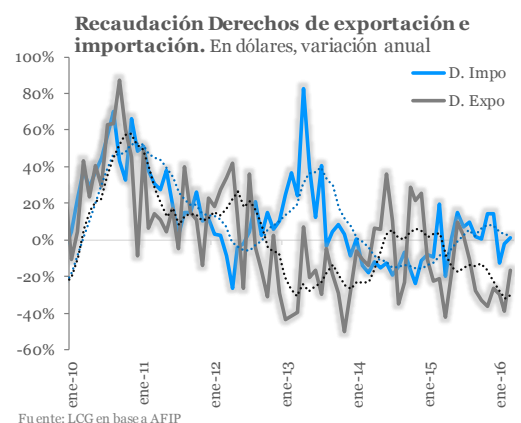
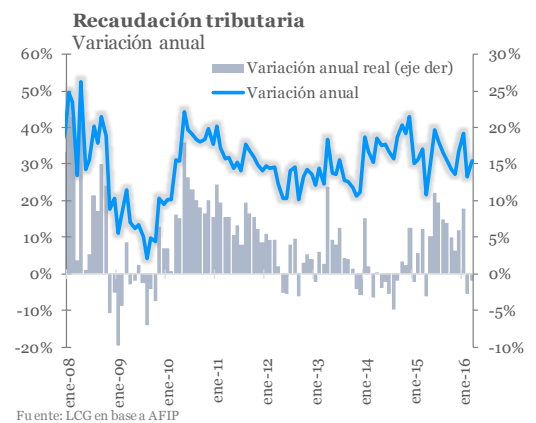
Aun cuando esperamos una moderación en el ritmo de crecimiento de los precios en la segunda mitad del año producto del adelantamiento de las correcciones que se encontraban pendientes y en línea con una retracción de la actividad económica, elevamos nuestra proyección de inflación para este año a 37% ia en diciembre, consistente con una suba promedio de 36,0% a lo largo del año.

Recaudación: segundo mes por debajo de la inflación

En marzo la recaudación tributaria ascendió a \$ 137.800 M, registrando un incremento del 30,7% ia. La dinámica se mantuvo en línea con el crecimiento promedio del 1B-16, que escondió un muy buen enero (+39% ia) pero un mal febrero (+26% ia). **En términos reales, sumó el segundo mes consecutivo en baja (-0,9% ia).**

Los impuestos ligados al comercio exterior siguen siendo los de mayor dinamismo (+62% ia promedio), impulsados por el salto devaluatorio que más que compensó el efecto de la eliminación y reducción de las retenciones. Distintamente, **los impuestos vinculados a la actividad local (DGI) volvieron a crecer a un ritmo sensiblemente menor (+21% ia)**, afectados principalmente por los cambios en el impuesto a las Ganancias (IIGG) y por el mayor ritmo impuesto a la devolución de IVA y reintegros de impuestos. Por su parte, las contribuciones a la Seguridad Social siguieron creciendo al 30% ia.

La recaudación por Derechos de importación (\$ 4.800 M) creció 73% ia y la de Derechos de exportación (\$ 6.600 M) lo hizo 42%. Descontando el efecto tipo de cambio, la suba se reduce a 1% ia en el primer caso y a una contracción del 17% ia en el segundo. Esto pone en evidencia que, **aun con menores restricciones, las importaciones siguen recuperándose muy**



lentamente, afectadas por el salto del tipo de cambio (en-carecimiento relativo) y la caída de la actividad económica. En el caso de la recaudación de derechos de exportación, la contracción obedece a la eliminación de la mayoría de las retenciones y a la baja de 5 pp a las aplicables sobre el complejo sojero (que aun así registraron una suba del 220% ia, 82% ia medida en dólares). Por último, la recaudación de IVA-DGA y Ganancias-DGA también evidenció fuertes aumentos: 86% y 65% ia, respectivamente.

Recaudación tributaria

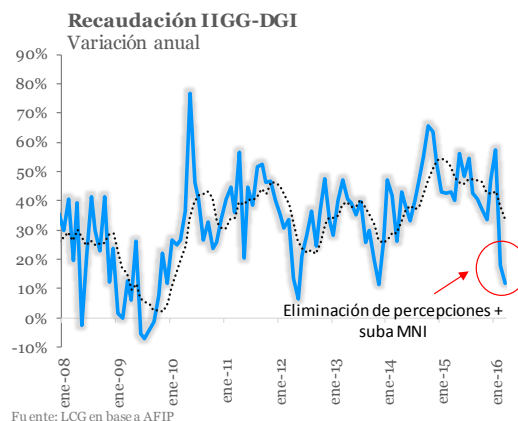
En millones de \$

	mar-16			Acum. 2016		
	\$ M	Variación anual	Contrib. a Var ia.	\$ M	Variación anual	Contrib. a Var ia.
IVA	45.859	35,3%	37%	133.169	35,2%	33%
IVA DGI	29.836	23,6%	18%	90.415	23,5%	16%
IVA DGA	16.134	65,1%	20%	43.066	61,1%	15%
Ganancias	24.454	16,8%	11%	95.478	32,6%	22%
Ganancias DGI	21.923	12,0%	7%	88.795	30,4%	20%
Ganancias DGA	2.531	86,5%	4%	6.683	72,8%	3%
Créditos y débitos	9.892	43,9%	9%	28.253	36,9%	7%
Bienes personales	355	-21,2%	0%	2.242	0,9%	0%
Combustibles	3.774	2,9%	0%	12.371	16,0%	2%
Der. Exportación	6.605	41,7%	6%	14.973	21,0%	2%
Der. Importación	4.827	72,8%	6%	12.538	58,8%	4%
Contrib. Seg. Social	36.998	30,3%	27%	123.643	30,4%	27%
Otros	5.000	35,0%	4%	12.555	21,3%	2%
TOTAL	137.762	30,7%	100%	435.220	32,1%	100%
DGI	70.668	21,0%	38%	234.318	27,6%	48%
DGA	30.096	62,0%	36%	77.259	51,9%	25%
SEGURIDAD SOCIAL	36.998	30,3%	27%	123.643	30,4%	27%
TOTAL	137.762	30,7%	100%	435.220	32,1%	100%

Sin efecto
TC:
-17% ia y
+1% ia

Fuente: LCG en base a AFIP

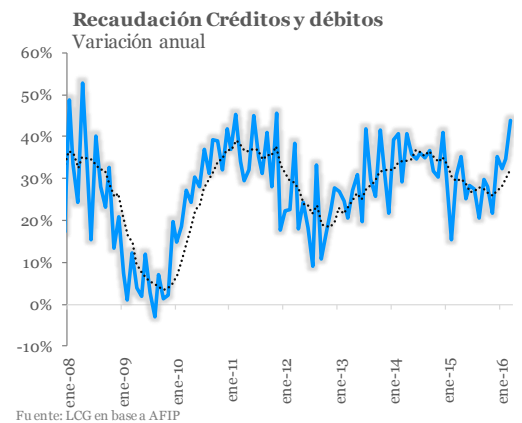
En lo que respecta al resto de los impuestos, **la desaceleración más evidente sigue siendo la de Ganancias (\$ 21.900 M), que en marzo sólo creció 12% ia**. Varias cuestiones explican esta merma: 1) la eliminación de las percepciones realizadas por la compra de dólares para atesoramiento y por el gasto con tarjetas en el exterior que, además, engrosaron artificialmente los recursos del año pasado en \$ 3.000 M; 2) la devolución acumulada de dichas percepciones; y 3) la suba del mínimo no imponible para los trabajadores de la IV categoría. Pese a ser uno de los pilares de la recaudación, el IIGG-DGI sólo explicó el 7% del aumento interanual de los recursos totales.



También la recaudación de IVA-DGI (\$ 29.800 M) siguió mostrando un crecimiento bajo: 24% ia. Se mantuvo en línea con el promedio del 1B-16, que se ubica 13 pp por debajo del aumento nominal registrado en 2015 (+37% ia). En términos reales, la caída del IVA-DGI es del 6% ia y suma el tercer mes consecutivo en baja. A su vez, la AFIP reanudó los desembolsos por devoluciones de IVA y reintegros de impuestos, los que conjuntamente totalizaron \$ 1.740 M en marzo³ y quitaron casi 2 pp de crecimiento a la recaudación total.

En contraposición, la recaudación del impuesto a los **Créditos y débitos** (\$ 9.900 M) creció 44% ia, registrando la mayor suba desde finales de 2011. Aun corrigiendo por el día hábil adicional que tuvo marzo de este año respecto del año pasado, el aumento todavía resulta alto (+37% ia).

Corrido el 1T-16, la recaudación crece a una tasa promedio del 32% ia (+5% ia real). No obstante, el salto de los recursos en enero (+39% ia, impulsado por el pago de IIGG que implicó la cancelación de los contratos futuros del BCRA) eleva artificialmente este promedio: en efecto, en el bimestre feb-mar el crecimiento resulta 10 pp menor. En líneas generales, **mantenemos nuestra proyección de la recaudación tributaria en torno al 28% ia para este año** (\$ 1.960 MM).



Fiscal: gasto adormecido (por ahora)

En febrero el déficit primario sin rentas⁴ fue de \$ 17,4 MM (miles de millones), 11% superior en relación a feb-15. En los últimos 12 meses representó 4,1% del PBI, lo que implica una mejora de 0,3 pp en relación al cierre de 2015. Considerando las rentas percibidas de la

³ En mar-15 no se habían realizado pagos de devoluciones y reintegros.

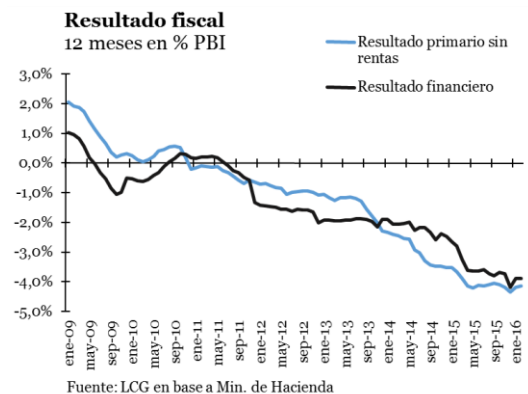
⁴ La definición de “déficit primario sin rentas” que pasó a utilizar la Secretaría de Hacienda es análoga a lo que denominábamos “déficit primario sin ingresos extraordinarios”.

ANSES y el pago de intereses de la deuda, el resultado financiero tuvo un rojo de \$ 20,5 MM y el acumulado en el último año representó 3,9% del PBI implicando también una mejora de 0,3 pp en relación a 2015.

La leve reducción del déficit en el 1B-12 se debe a un menor crecimiento de los gastos. Al igual que en ene-16, los gastos continúan creciendo a una tasa muy baja (23% ia) y por debajo del incremento de los ingresos netos de rentas (26% ia.). **La razón de esto es que hay una muy baja ejecución de los gastos discrecionales producto del cambio de gobierno y las modificaciones ministeriales. Los gastos discrecionales crecieron apenas 5% ia (en ene-16 habían crecido 2% ia), muy por debajo de nuestra estimación anual que se ubica entre 15% y 20%. Esto implica que cuando se normalice el funcionamiento de los ministerios y las órdenes de pagos, el gasto discrecional recuperará el terreno perdido en estos últimos meses.**

Hacia el interior de este tipo de gastos se observa que las transferencias discrecionales a provincias cayeron 14% ia y los subsidios 8% ia. La caída de los subsidios obedece a la escasa ejecución del gasto (menos del 3% del cupo presupuestario), que se mantendría también en marzo y no se explica aún por el incremento de las tarifas. La excepción fue el crecimiento del rubro de déficit de empresas públicas, que mostró una variación anual de 141%. Este fuerte incremento obedece a los mayores pedidos de fondos por parte de Aysa, que estimamos van a persistir a lo largo de todo el año.

Asimismo, **la obra pública ejecutada por la Nación también creció por debajo del ritmo previo (+12% ia) y del esperado para 2016.** Aún no se están efectivizando los pagos de la deuda atrasada de 2015, ya que el Gobierno se encontraba negociando con los proveedores del Estado. Esta situación tendería a normalizarse recién a partir de abril. El Gobierno tiene la intención de ponerse al día con la deuda atrasada y acotar los plazos de los pagos de las ejecuciones de 2016, de forma de atenuar el impacto sobre la dinámica de la obra pública.



Sector Público Nacional

En millones de \$

	feb-16		Acumulado en el año	
	\$ M	Variación anual	\$ M	Variación anual
INGRESOS SIN RENTAS	99.942	26%	220.274	28%
Tributarios	95.841	25%	212.173	28%
Otros	4.101	43%	8.102	32%
GASTO PRIMARIO	117.320	23%	238.199	23%
Automático	80.856	34%	168.181	33%
Salarios y operación	28.163	31%	56.121	20%
Jubilaciones + otros Anses	51.722	35%	109.697	40%
Coparticipación soja	972	93%	2.363	131%
Discrecional	36.463	5%	70.019	4%
Subsidios	18.529	-8%	40.844	9%
Discrecional a pcias.	4.682	-14%	9.114	-23%
Obra pública nacional	5.290	12%	8.636	-8%
Resto	7.962	77%	11.426	26%
RESULTADO PRIMARIO SIN RENTAS	-17.377	11%	-17.925	-16%
Cuasifiscal BCRA	0	-	0	-
FGS ANSES	4.652	125%	6.878	9%
Resultado primario con rentas	-12.726	-6%	-11.048	-26%
Intereses	7.811	175%	11.686	-21%
RESULTADO FINANCIERO	-20.537	25%	-22.734	-24%

Fuente: LCG en base a Sec. de Hacienda

Por el contrario, el gasto automático continuó creciendo fuertemente, pero en línea con lo esperado.

En feb-16 tuvo un incremento de 34% ia, donde se destacaron las erogaciones de la ANSES (44% del gasto primario de feb-16) con un crecimiento de 35% ia. El gasto operativo también mantuvo un elevado ritmo de crecimiento (31% ia), pero esperamos que vaya convergiendo a tasas menores debido a una reducción en la cantidad de empleados públicos y el efecto del traspaso de la Policía Federal a la Ciudad de Buenos Aires, que le quita 6 pp al crecimiento anual.

Para 2016 estimamos un déficit primario sin rentas en torno al 5% del PBI, lo que implica que el gasto volverá a crecer por encima de los ingresos en los próximos meses. En relación al año pasado, los números del 2016 van a ser peores en términos de resultado primario (casi 1 pp del PBI superior). Por eso consideramos que es un error de comunicación del Gobierno hacer énfasis en la mejora de los datos fiscales del primer bimestre del año, ya que sólo será

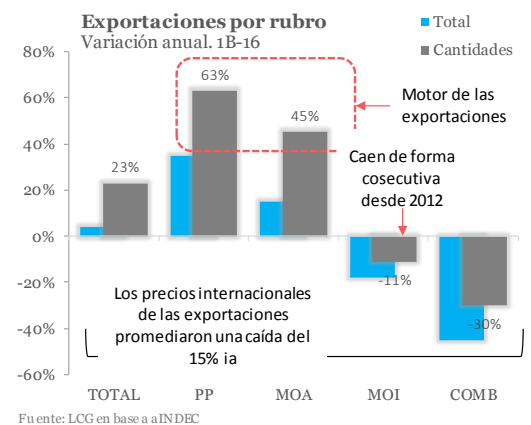
transitoria. El mensaje debería estar menos focalizado en los resultados mensuales de corto plazo y más en el cumplimiento de los objetivos de mediano plazo (reducción en 4 años del déficit) y cómo hará el Tesoro para alcanzarlos.

Externo: leve recuperación de las expo

Aun cuando todavía deben considerarse como provisorios, el INDEC publicó los datos de comercio exterior correspondientes al 1B-16: **sobresale una recuperación marginal de las exportaciones (+4,6% ia), en paralelo con una moderación en el ritmo de caída de las importaciones (-1,6% ia).** En este contexto, **el déficit comercial se redujo sensiblemente a US\$ 62 M en el 1B-12, contrastando con los US\$ 540 M de igual período del año anterior.**

Las exportaciones volvieron a crecer después de 30 meses consecutivos en baja en términos interanuales (desde jun-13): aumentaron 2,3% ia en enero y 6,7% ia en febrero. Las exportaciones asociadas al agro fueron los motores de las exportaciones: las de Productos Primarios (PP) crecieron 35% ia en el 1B-16 y las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) 16% ia. En ambos casos los menores precios internacionales (-18% ia promedio) fueron más que compensados con el incremento de las cantidades vendidas (+63% ia y +45% ia, respectivamente). En contraposición, las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) y de Combustibles se mantuvieron en caída, conjugando precios más bajos y una continua contracción de las cantidades exportadas.

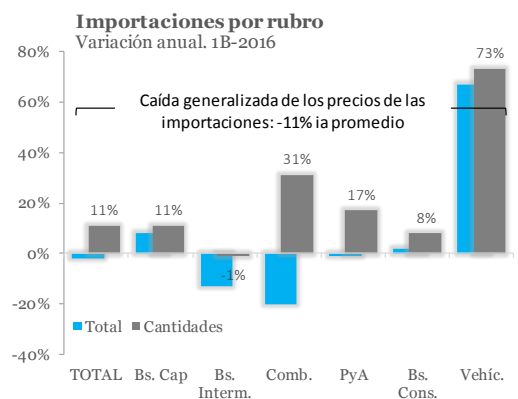
Las exportaciones de PP fueron impulsadas por las ventas de maíz (+78% ia), que representaron prácticamente la mitad de las exportaciones primarias. También ayudaron las mayores exportaciones de trigo y cebada (+33% ia



en ambos casos). **Las MOA crecieron a partir de las exportaciones vinculadas al complejo sojero** (Aceite de soja (+67% ia) y Pellets (+11% ia)), **que representaron casi 2/3 de las exportaciones agropecuarias**. El resto promedió una caída del 11% ia, liderada por la baja de las exportaciones de Lácteos (-12%), Pieles y Cueros (-10% ia) y Carnes (-1% ia).

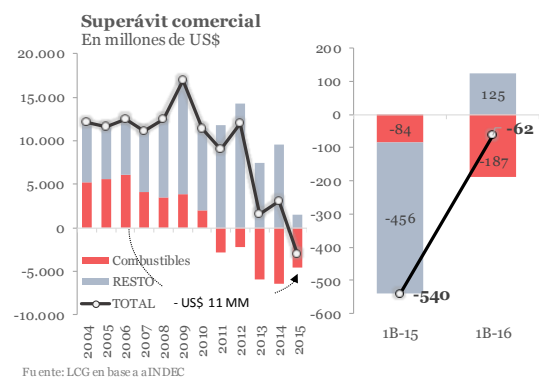
Las MOI se desplomaron 17% ia en el 1B-16. La caída fue generalizada para todos los rubros, salvo para las exportaciones de Químicos (+12% ia), después de sumar 4 años seguidos en baja. **La industria Automotriz (1/3 de las MOI) acumuló una caída del 26% ia** (-39% ia en enero y -20% ia en febrero), explicada tanto por las menores exportaciones a Brasil (destino del 70% de las ventas externas en 2015; -23% ia) como al resto del mundo (-42% ia). También fueron significativas las caídas de las exportaciones de metales básicos (-54% ia) y de maquinarias y aparatos eléctricos (-20% ia), rubros que conjuntamente representan más del 20% de las exportaciones industriales. En el caso de exportaciones de Combustibles la caída fue del 45% ia, desacelerando sólo marginalmente respecto a la dinámica previa (-53% ia en 2015).

En paralelo, las importaciones cayeron 4% ia en enero y crecieron 1% ia en febrero. En el 1B-16 promediaron una contracción del 1,6% ia, poniendo cierto freno a la dinámica previa (-8% ia en 2015). En todos los rubros se evidenció un crecimiento de las cantidades importadas (+11% ia en promedio), siendo la única excepción los Bienes Intermedios (-1% ia). Los aumentos más pronunciados se dieron en Vehículos automotores (+73% ia) y Combustibles (+31% ia). Las importaciones vinculadas a la inversión tuvieron incrementos menores pero que contrastan con la evolución anterior: +11% ia en Bienes de Capital y +17% ia en Piezas y accesorios de Bienes de Capital. Las cantidades importadas de Bienes de Consumo crecieron 8% ia. **Medido en dólares, el aumento de las cantidades importadas fue compensado por los menores precios internacionales que afectaron de manera generalizada a todos los rubros (-11% ia promedio).**



Con exportaciones que se recuperaron a un ritmo mayor que las importaciones, **enero cerró con déficit** (-US\$ 160 M) **y febrero con un leve superávit** (US\$ 98 M). **En total, el 1B-16 acumuló un resultado negativo de US\$ 62 M**, prácticamente una décima parte del déficit acumulado un año atrás (US\$ 540 M en 1B-15).

El saldo comercial mejoró en forma agregada, pero no en el caso particular de los combustibles. En efecto, **el déficit de la balanza energética aumentó a US\$ 187 M en el 1B-16, ya que, aun con precios internacionales más bajos, las cantidades exportadas siguieron achicándose (-30% ia) mientras que las importadas tuvieron una suba del 31% ia⁵. En total, la Balanza comercial de combustibles acumula un deterioro de casi US\$ 11.000 M en los últimos 10 años.** En el resto de los sectores el déficit de US\$ 456 M registrado en 1B-15 se transformó en un superávit de US\$ 125 M este año.



Finalmente debe decirse que aun en un contexto de relativa mejora del comercio argentino, **la relación bilateral con Brasil se sigue deteriorando. Con la actividad económica en baja la demanda de nuestras exportaciones se resiente** (cayeron 20% ia en el 1B-16), **mientras que las importaciones provenientes de Brasil aumentaron 1% ia. En lo que va del año, el déficit comercial con Brasil totaliza US\$ 630 M, duplicando el registro de un año atrás.**

En los últimos 5 años, las MOI representaron el 70% del total exportado a Brasil. Luego de contraerse 23% ia en 2014 y un 32% ia adicional en 2015, arrancaron el 2016 con una caída acumulada del 23% ia. Las ventas de todos los sectores se mantuvieron en baja, sobresaliendo (por su mayor peso relativo) las de la industria automotriz (-18% ia), química (-29% ia) y plástica (-29% ia). Del lado de las importaciones, la recuperación se concentró en vehículos de pasajeros que tuvo un aumento del 70% ia (amplificado por una baja base de comparación interanual) y

⁵ En total, las exportaciones de combustibles promediaron una contracción del 45% ia y las importaciones del 30% ia en el 1B-16.

en menor medida en las mayores importaciones de bienes de capital (+14% ia).

En resumen, **la recuperación incipiente de las exportaciones es exclusivamente motorizada por la mejora de las exportaciones agrícolas asociadas al aumento en la liquidación de granos después del levantamiento del cepo** ya que el resto aún no logra repuntar. **Por el lado de las importaciones**, y aun cuando moderaron el ritmo de caída, **parece haber primado el impacto combinado del salto devaluatorio y la caída de la actividad por sobre el sensible relajamiento de los controles a las importaciones**: de hecho, se encuentran en niveles incluso inferiores a los que prevalecían en plena vigencia de las DJAI⁶. **Más allá de una moderación en el ritmo de crecimiento de las exportaciones, no esperamos mayores cambios en materia de intercambio comercial con respecto a la situación actual.** Por el lado de las exportaciones, el mayor aporte del agro se verá compensado por la crisis brasileña (destino del 40% de nuestras MOI) y la progresiva licuación de la ganancia de competitividad derivada del salto devaluatorio. En el caso de las importaciones, la dinámica estará directamente ligada a evolución de la actividad doméstica, la que estimamos sufrirá una caída no menor al 1,5% ia. Por ello, **para este año estimamos un saldo comercial equilibrado.**

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.

⁶ Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación.

Anexo: Monitor de variables

Variaciones interanuales	2013	2014	2015	12m	6m	3m	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16
1. Actividad												
EMAE	4,9%	0,4%		1,9%	2,5%	2,7%	2,8%					
EMAE LCG	2,5%	-2,4%	1,1%	1,1%	1,4%	1,1%	1,7%	1,2%	1,8%	2,0%		
EMI	-0,2%	-0,2%		-0,3%	0,8%	0,3%	0,1%	-2,6%				
EMI LCG	1,6%	-4,2%	-0,4%	0,4%	1,3%	1,4%	0,6%	-1,7%	2,3%	2,0%		
ISAC	4,6%	-0,4%		6,0%	7,4%	4,3%	5,8%	4,0%				
ISSP	7,5%	4,1%		2,4%	2,3%	1,9%	2,3%	1,5%				
Super (Real, LCG)	2,4%	1,1%	2,0%	1,8%	1,6%	0,8%	1,8%	2,4%	1,8%	1,0%	-0,5%	
Shoppings (Real, LCG)	4,2%	-2,5%	6,1%	6,0%	5,5%	3,4%	4,7%	5,8%	5,4%	4,0%	0,1%	
Ventas a Concesionarios	16,1%	-36,3%	-0,1%	8,0%	9,9%	8,4%	1,9%	9,6%	26,9%	-25,3%	46,3%	19,3%
IVA DGI (Real, LCG)	3,1%	0,0%	9,1%	8,0%	5,2%	-1,0%	12,7%	12,9%	10,1%	5,1%	-2,1%	-6,0%
Importaciones	9,5%	-12,4%	-8,3%	-8,3%	-3,0%	-3,8%	0,5%	-10,4%	-0,4%	0,8%	-3,8%	0,8%
Transporte Autom. Metrop.	-5,3%	-4,8%		-3,9%	-2,9%	-2,4%	-2,3%	-2,4%				
Consumo Gasoil	2,9%	-3,6%	2,2%	1,8%	-0,6%	0,3%	0,6%	0,8%	1,5%	3,9%	-4,4%	
Confianza Consumidor (UTDT)	2,2%	-13,4%	33,8%	27,5%	19,2%	6,8%	31,6%	29,6%	38,2%	24,1%	8,1%	-9,7%
2. Financiero												
Préstamos en pesos al SPPrNF	34,6%	20,3%	39,2%	31,2%	35,6%	36,9%	32,2%	33,5%	36,4%	39,2%	36,7%	35,0%
Adelantos	19,8%	17,3%	40,2%	25,8%	32,7%	37,8%	19,6%	26,2%	37,4%	40,2%	36,7%	36,7%
Documentos	45,9%	20,5%	44,2%	35,6%	39,1%	39,5%	38,8%	37,1%	40,4%	44,2%	38,6%	35,6%
Hipotecarios	24,8%	10,4%	14,4%	10,5%	12,6%	14,8%	9,2%	10,1%	11,8%	14,4%	15,2%	14,9%
Prendarios	41,4%	4,6%	22,4%	13,2%	19,7%	22,7%	13,9%	16,3%	19,5%	22,4%	23,4%	22,4%
Personales	31,2%	19,1%	37,3%	32,5%	36,2%	36,5%	35,2%	35,9%	36,7%	37,3%	36,4%	35,8%
Tarjetas	42,8%	37,5%	58,7%	50,2%	54,4%	54,7%	53,8%	53,4%	54,8%	58,7%	54,1%	51,5%
Depósitos en pesos del SPPrNF	30,1%	28,8%	42,5%	38,3%	39,8%	39,5%	39,6%	39,6%	41,2%	42,5%	38,9%	37,3%
Cuenta Corriente	19,7%	33,3%	33,8%	30,1%	27,3%	26,2%	29,1%	27,0%	29,4%	33,8%	21,7%	23,1%
Caja de Ahorro	31,7%	27,2%	40,7%	36,6%	35,6%	32,7%	38,2%	39,0%	39,7%	40,7%	29,3%	28,3%
Plazo Fijo	35,7%	27,5%	48,7%	43,9%	49,5%	51,4%	46,2%	47,1%	49,0%	48,7%	54,9%	50,4%
. Mayorista	40,8%	23,7%	47,4%	40,5%	45,1%	48,5%	39,4%	40,5%	44,9%	47,4%	53,1%	45,1%
. Minorista	30,5%	32,1%	51,6%	45,1%	55,7%	55,9%	55,2%	56,4%	55,2%	51,6%	58,3%	57,4%
Tasas de interés (nivel)												
Encuesta Plazo Fijo (30 d)	15,1	20,5	21,4	22,2	23,7	25,1	21,5	21,6	23,7	26,1	25,0	24,2
Badlar privado (30 d)	17,0	22,6	21,5	22,5	24,3	26,6	21,2	21,6	23,4	27,3	26,3	26,2
Monetarias												
. M2 privado en pesos	30,1%	22,9%	35,1%	34,6%	33,3%	30,0%	36,1%	36,6%	38,4%	31,6%	32,1%	29,4%
. Base monetaria	30,1%	19,7%	33,1%	33,3%	34,3%	32,8%	34,7%	35,8%	37,1%	40,6%	32,8%	25,2%
. Lebac	19,7%	75,5%	61,9%	52,1%	36,0%	36,7%	45,9%	34,4%	26,4%	17,2%	42,1%	48,2%
3. Externo												
Exportaciones (ICA)	-5,0%	-10,0%		-17,0%	-16,0%	-18,0%	-9,1%	-13,1%	-18,1%	-24,1%	2,3%	6,7%
Precio Soja Chicago	-4,2%	-12,1%	-24,6%	-22,5%	-12,0%	-13,1%	-1,5%	-14,7%	-15,5%	-14,5%	-7,5%	-16,9%
Precio Petróleo WTI	3,8%	-6,5%	-46,0%	-43,5%	-38,9%	-31,0%	-50,5%	-42,2%	-37,0%	-30,5%	-30,3%	-32,2%
IPMP BCRA	-5,8%	-10,4%	-20,5%	-20,5%	-18,6%	-20,0%	-16,0%	-14,2%	-21,5%	-21,5%	-20,4%	-18,0%
TCN US\$ (nivel)	5,54	8,22	9,44	10,47	11,88	14,22	9,43	9,52	9,66	12,93	13,90	15,83
TCN US\$ (Var. 1a)	21,2%	48,3%	14,8%	25,4%	39,0%	65,2%	11,8%	11,9%	13,3%	52,7%	60,9%	81,5%
TCR EE.UU. (LCG)	10,6%	9,5%	-17,4%	-0,5%	10,6%	30,4%	-8,8%	-8,5%	-7,6%	22,0%	28,3%	40,9%
TCR Brasil (LCG)	-2,6%	-2,6%	-8,7%	-26,8%	-19,4%	-1,9%	-37,9%	-35,2%	-32,3%	-9,5%	-5,4%	9,7%
TCR China (LCG)	8,6%	-9,8%	-19,9%	-1,6%	7,2%	25,7%	-10,5%	-10,5%	-10,4%	17,7%	22,7%	36,6%
TCR EU (LCG)	8,5%	-4,2%	-9,2%	-15,4%	-0,7%	21,7%	-19,4%	-19,6%	-21,9%	9,0%	21,9%	35,4%
TCR Multilateral (LCG)	3,4%	29,9%	14,8%	-12,9%	-1,7%	18,3%	-20,4%	-20,0%	-19,6%	8,5%	16,2%	30,4%

Comentarios:

- En todos los casos aparecen variaciones interanuales, con excepción del bloque Tasas de interés y el Tipo de Cambio Nominal que muestran los niveles absolutos.
- La columna "2007" muestra la variación porcentual del promedio del 2007 con respecto al 2006.
- La columna "12m" muestra la variación porcentual del promedio móvil de los últimos 12 meses con respecto al promedio de los 12 meses anteriores.
- Ídem las columnas "6m" y "3m", tomando promedios móviles de 6 y 3 meses, respectivamente.
- Las columnas con meses muestran la variación interanual con respecto al mismo mes del año anterior.

Anexo II: Monitor internacional

País	PBI Real (Var. % ia.)			Producción industrial (Var. % ia.)			Desempleo (en %)		
	Último dato		Prev.	Último dato		Prev.	Último dato		Prev.
Estados Unidos	4T-15	1,8	2,1	ene-16	-0,7	-1,9	ene-16	4,9	5,0
Canadá	nov-15	<i>(m)</i> 0,2	-0,2				ene-16	7,2	7,1
China	4T-15	6,8	6,9	dic-15	5,9	6,2	3T-15	<i>(t)</i> 4,1	4,0
Japón	4T-15	0,5	1,7	dic-15	-1,9	1,7	dic-15	3,3	3,3
Alemania	4T-15	1,3	1,7	dic-15	-2,3	0,1	ene-16	6,2	6,3
Francia	4T-15	1,3	1,1	dic-15	-0,7	3,0	3T-15	<i>(t)</i> 10,2	10,0
España	4T-15	3,5	3,2	dic-15	2,9	6,0	4T-15	<i>(t)</i> 20,9	21,2
Italia	4T-15	1,0	0,8	dic-15	-1,0	1,1	3T-15	<i>(t)</i> 11,7	12,3
Reino Unido	4T-15	1,9	2,1	dic-15	-0,4	0,7	dic-15	5,1	5,1
Australia	3T-15	2,5	1,9				ene-16	6,0	5,8
México	4T-15	2,5	2,8	dic-15	0,0	0,2	dic-15	4,4	4,2
Brasil	3T-15	-4,5	-3,0	dic-15	-11,9	-12,4	ene-16	7,6	6,9
Chile	3T-15	2,3	2,2				dic-15	5,8	6,1

País	Precios al consumidor (Var. % ia.)			Exportaciones (Var. % ia.)			Tasa de interés del Banco Central (en %)		
	Último dato		Prev.	Último dato		Prev.	Último dato		Prev.
Estados Unidos	ene-16	1,4	0,7	dic-15	-6,9	-7,2	25-feb	0,50	0,50
Canadá	ene-16	2,0	1,6	dic-15	3,4	-0,7	25-feb	0,50	0,50
China	ene-16	1,8	1,6	ene-16	0,0	0,0	25-feb	4,35	4,35
Japón	dic-15	0,2	0,3	ene-16	-12,9	-8,0	04-abr	0,10	0,10
Alemania	ene-16	0,6	0,5	dic-15	3,3	7,8	24-feb	0,05	0,05
Francia	ene-16	0,2	0,2	dic-15	0,9	4,0	24-feb	0,05	0,05
España	ene-16	-0,3	0,0	dic-15	4,1	18,6	24-feb	0,05	0,05
Italia	ene-16	0,3	0,1	dic-15	3,0	6,3	24-feb	0,05	0,05
Reino Unido	ene-16	0,3	0,2	dic-15	-3,3	-1,9	25-feb	0,50	0,50
Australia	4T-15	<i>(t)</i> 1,7	1,5	dic-15	-6,8	-1,9			
México	ene-16	2,6	2,1	dic-15	-9,3	-4,1	24-feb	3,75	3,25
Brasil	ene-16	10,7	10,7	ene-16	-17,9	-4,0	24-feb	14,25	14,25
Chile	ene-16	4,8		ene-16	-14,1	-26,4	24-feb	3,50	3,50

Excepto indicación en contrario, todas las variables son de periodicidad mensual (con la salvedad del PBI Real, que es trimestral).

(t): dato con periodicidad trimestral; (m): periodicidad mensual

(*) Media de los últimos pronósticos relevados por Bloomberg

Fuente: LCG en base a Bloomberg