

Informe Quincenal N° 157

Índice

- ✦ **Finanzas públicas**
 - Reordenamiento y re inserción

- ✦ **Social**
 - Paliativo social

- ✦ **Externo**
 - La competitividad ex -post

- ✦ **Financiero**
 - La indexación como atajo

- ✦ **Internacional:**
 - El mundo y la región más complejos

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

Miércoles 20 de abril de 2016

labourcapitalgrowth

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

Reordenamiento y reinserción

En sólo 4 meses el nuevo Gobierno normaliza las relaciones financieras con el mundo. Primero alcanzó un acuerdo con los *holdouts* por el cual pagaría el capital defaulteado en 2001 con una tasa de interés promedio del 5%. Y esta semana salió exitosamente al mercado de deuda obteniendo fondos por US\$ 16,5 miles de millones (MM) al 7,1% con una *duration* de 6 años (plazo promedio 11 años). Con parte de esos fondos se pagará en efectivo el acuerdo con los *holdouts* el próximo viernes. Por lo que ese mismo día **Griesa estaría levantando las medidas cautelares y con ello también se terminaría el default de la deuda con legislación extranjera que se arrastra desde 2014.** El monto total de las ofertas recibidas (US\$ 68,6 MM) también es una señal para el gobierno porque difícilmente le hubiesen prestado esas cifras a CFK.

El equipo económico se anota otro logro. Levantamiento del cepo, arreglo con los *holdouts* y conseguir financiamiento externo. No es un dato menor en la distribución del poder hacia el interior del gabinete teniendo en cuenta algunas diferencias que se hicieron públicas como la meta anual de inflación, los aumentos de tarifas y las ausencias en anuncios económicos importantes como el de las ayudas sociales del sábado pasado, entre otras.

Yendo a los números de la emisión de deuda, el Gobierno colocó 4 bonos: a 3, 5, 10 y 30 años. La tasa promedio ponderada por monto fue de 7,14% y la *duration*, calculada de la misma forma, 6 años. Las ofertas se concentraron en el título a 10 años (37%), mientras que el bono a 3 años fue el que menos ofertas tuvo (15%). El Gobierno se quedó con casi un cuarto de las ofertas totales (US\$ 68,6 MM) y obtuvo fondos frescos por US\$ 16,5 MM.

Condiciones financieras bonos

Bono 2019		Bono 2021	
Monto emitido (MM US\$)	2,75	Monto emitido (MM US\$)	4,50
Ofertas recibidas (MM US\$)	10,50	Ofertas recibidas (MM US\$)	14,50
% aceptación	26,2%	% aceptación	31,0%
Plazo	3	Plazo	5
Fecha de vencimiento	abr.-19	Fecha de vencimiento	abr.-21
Duration	2,61	Duration	4,03
Tasa de interés	6,25%	Tasa de interés	6,88%
Sistema de amortización	Bullet	Sistema de amortización	Bullet
Bono 2026		Bono 2046	
Monto emitido (MM US\$)	6,50	Monto emitido (MM US\$)	2,75
Ofertas recibidas (MM US\$)	25,70	Ofertas recibidas (MM US\$)	17,90
% aceptación	25,3%	% aceptación	15,4%
Plazo	10	Plazo	30
Fecha de vencimiento	abr.-26	Fecha de vencimiento	abr.-46
Duration	6,69	Duration	11,29
Tasa de interés	7,50%	Tasa de interés	7,63%
Sistema de amortización	Bullet	Sistema de amortización	Bullet

Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda y Finanzas

La cifra obtenida es justo la necesidad de financiamiento en dólares para este año. Lo cual confirma la hipótesis del Ministro de Hacienda acerca de que no será necesario volver a los mercados de deuda en moneda extranjera durante 2016. Los US\$ 16,5 MM se van a destinar al pago del acuerdo con los holdouts (US\$ 9,3 MM), vencimiento de deuda netos de refinanciamientos¹ (US\$ 6,6 MM) y el pago de un cupón semestral por la nueva emisión (US\$ 0,6 MM).

Ahora hay que buscar los pesos que faltan. Asumiendo un déficit primario de 4,8% del PBI para cerrar el programa financiero en pesos necesitan \$ 240 MM (en el año se precisaban \$ 255 MM, pero ya colocó \$ 15 MM en marzo de este año).

Apagar los incendios heredados era una urgencia. El gobierno los sofocó muy rápidamente. En un plazo que era impensado parados en diciembre. Pero estos logros también representan un desafío

¹ Refinanciamiento por deuda intrasector público y Organismos Internacionales.

Programa financiero en moneda extranjera 2016

En miles de millones de US\$

	US\$	% PBI
OBLIGACIONES	21,6	4,5%
Holdouts	9,3	1,9%
Vencimientos	11,7	2,4%
Intereses nueva deuda	0,6	0,1%
FUENTES	5,2	1,1%
Org. Internacionales	2,4	0,5%
Intrasector público	2,8	0,6%
GAP A FINANCIAR	16,5	3,4%

Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda y Finanzas

Con la colocación el Gobierno "cerró" programa financiero en moneda extranjera

ya que quedan menos “excusas” en lo económico. Como mencionamos en el Informe Mensual de abril la “luna de miel” del Gobierno con la sociedad terminó. Incluso el propio Gobierno menciona que la primera etapa ya finalizó.

Tampoco hay que perder de vista lo estructural. Esta es una economía en transición: déficit fiscal, déficit externo, tasas altas, tipo de cambio apreciado y estancamiento. Esta estructura no es sostenible en el largo plazo. Como vimos en el informe mensual el endeudamiento puede ayudar sólo durante un tiempo. El Gobierno eligió correctamente el camino del gradualismo. Esto implica que el reordenamiento macro va a llevar un tiempo. Por eso es necesario que se comunique un plan de mediano plazo con metas cumplibles y creíbles.

Programa financiero en moneda nacional 2016

	En Pesos	
	\$ MM	% PBI
NECESIDADES	558	7,5%
1. Déficit Primario	358,6	4,8%
2. Vencimientos de deuda	199,8	2,7%
Capital	147,0	2,0%
Intereses	52,8	0,7%
FUENTES	302,8	4,1%
1. BCRA	160,0	2,2%
Cuasifiscal	74,0	1,0%
Adelantos transitorios	86,0	1,2%
2. ANSES	35,0	0,5%
3. ROLL OVER	107,8	1,5%
GAP a financiar	255,6	3,4%

Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda y Finanzas

Ya se colocaron \$ 15 MM.
Faltan \$ 240 MM

Paliativo social

El Gobierno anunció el sábado pasado una serie de beneficios sociales con un doble objetivo: económico y comunicacional. Por un lado, se vuelcan a la economía \$ 40 MM anuales (0,5% del PBI) para apaciguar parcialmente la caída del salario real y, por otro, se intentan compensar las noticias negativas en materia de inflación, ajuste de tarifas y otras correcciones. Por ello, si bien las medidas ya habían sido anunciadas previamente (en la apertura de las sesiones ordinarias a comienzos de marzo), la estrategia fue posicionar en los medios durante la semana pasada el anuncio del paquete de medidas, que finalmente se realizó el sábado asegurándose la primera plana de los diarios del domingo.

Paquete de medidas sociales

Medida	Descripción	Beneficiarios (millones)	Impacto anualizado (en millones de \$)	Impacto per cápita mensual
Ampliación AUH (*)	Se amplía la cobertura a los monotributistas sociales, receptores de otros planes sociales y trabajadores temporarios. Además se incrementa de \$ 48.000 a \$ 72.000 el monto de monotributo social.	0,8	\$ 14.154	\$ 966
Devolución 15% IVA Alimentos (**)	A jubilados con haber mínimo, beneficiarios de la AUH y asignación por embarazo.	8,4	\$ 10.080	\$ 100
Pago único abr-16	Pagó único por \$ 500 a jubilados con haber mínimo, beneficiarios de la AUH y asignación por embarazo.	8,4	\$ 4.200	\$ 500
Incremento programas sociales	Incremento pagos programas sociales (Argentina Trabaja, Ellas hacen y otros del Min. De Desarrollo Social).	0,5	\$ 3.245	\$ 520
Ampliación AAFF a monotributistas (***)	Incluir el pago de asignaciones familiares a todos los monotributistas. De la categoría a B hasta la F 100% de la AUH, categoría G 66% de la UH, categoría H 40% de la AUH y categoría I 20% de la AUH.	0,5	\$ 7.217	\$ 780
TOTAL		10,2	\$ 38.895	\$ 316

Otros anuncios	
Incremento seguro de desempleo	Pasa de \$ 350 a \$ 4.400
Incremento Salario Mínimo Vital y Móvil	Propuesta de incrementar 30% el SMVM (\$ 6.060 a \$ 7.800)

(*) Se estima un promedio de 1,5 hijo por beneficiario

(**) Costo fiscal de \$ 10.000 M anuales estimado por el Gobierno. Representa la devolución de un tercio del costo fiscal de máxima (\$ 30.000 M)

(***) Beneficio individual promedio simple de todas las categorías. Se estima un promedio de 1,5 hijo por beneficiario

Fuente: LCG

Las medidas impactan en un cuarto de la población y estimamos para cada una de ellas un beneficio mensual promedio de \$ 320. Las medidas están más focalizadas a los sectores activos de menores ingresos ya que a los pasivos sólo los beneficia la devolución del IVA en alimentos que no llega a compensar la pérdida en el poder adquisitivo de los últimos meses. A modo de ejemplo, el haber mínimo de octubre de 2015 representaba a precios actuales \$ 5.380 (\$ 4.410 a precios corrientes). Ahora un jubilado que cobra el haber mínimo recibe \$ 4.960², es decir, perdió 8% de poder adquisitivo o el equivalente a \$ 420 y puede recuperar como máximo \$ 300 con la devolución del IVA por alimentos.

² En mar-16 se incrementó 12,5% por el factor de ajuste de la movilidad jubilatoria.

La competitividad ex -post

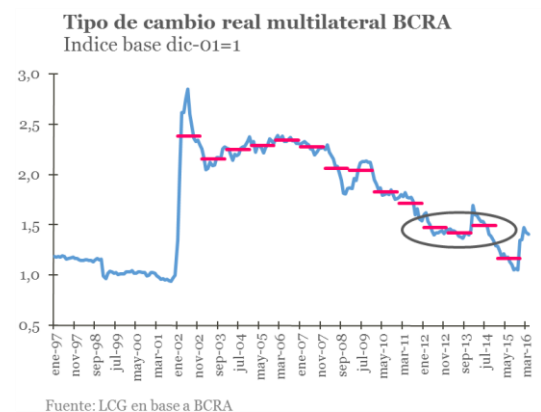
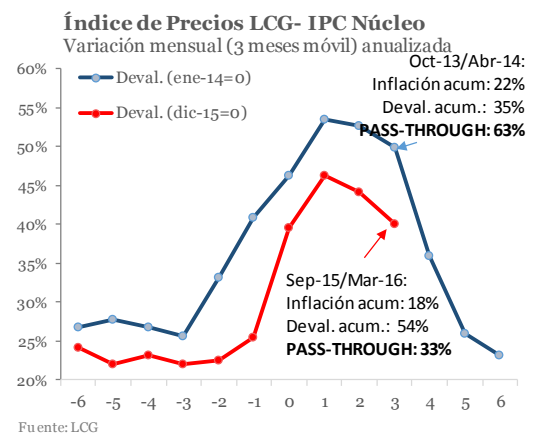
La economía llegó sin nafta a fines de año. El tanque de combustible del motor del sector externo era el que más vacío se encontraba: cepo, déficit de cuenta corriente, cierre de importaciones y bloqueo a la repatriación de utilidades, reservas en valores mínimos y tipo de cambio muy apreciado. Inmediatamente después de asumir, **nuevo gobierno devaluó la moneda** (pasó de 9 a 15 pesos por dólar) y **levantó las restricciones cambiarias**.

Sin embargo, también ajustaron los precios domésticos. Independientemente del índice que se utilice, en los primeros 3 meses del año se acumula una inflación de 10%. A la cual si se le adiciona la inflación reprimida previa que floreció en nov-15 y dic-15 (7%) y el incremento esperado de precios de los próximos 2 meses producto del incremento anunciado de tarifas (9%), **la inflación de los últimos 7 meses (oct-15/may-16) se ubicaría en casi 30%**.

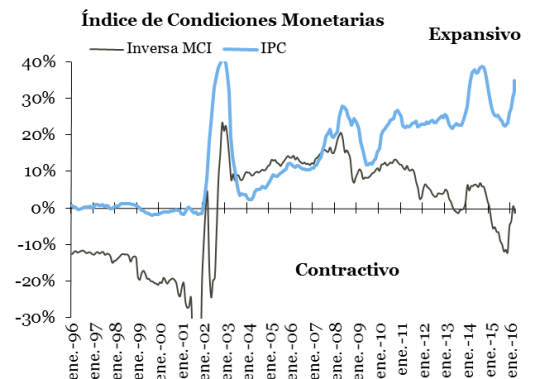
A pesar de que la inflación tiene un alto componente de ajuste de precios relativos que se encontraba reprimido, **el *pass through* de la devaluación resultó bastante acotado**. El freno en la actividad económica y las altas tasas de interés juegan un rol fundamental (sobre todo el primero).

No obstante, la ganancia de competitividad de la devaluación tiene gusto a poco. Recientemente, el BCRA publicó un nuevo índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) con la inflación ajustada³. **El TCRM BCRA se ubica en 1,40 (índice base dic-01=1)**. Es el mismo valor que tenía en sep-14 similar a su vez al de la etapa del cepo (fin de 2011 hasta fin 2015). Además, si se asume que el dólar en los próximos 2 meses se mantendrá estable y se descuenta la inflación de 9% acumulada para abr-15 y may-15, el TCRM se ubicaría en los guarismos observados a comienzos de 2015.

³ Recientemente el BCRA publicó un nuevo Índice de TCRM en el cual considera la inflación de las provincias y deja de lado el IPC- INDEC.



El tipo de cambio “planchado”, las tasas de interés altas (el Índice de Condiciones Monetarias⁴ comienza a reflejar la política monetaria contractiva) **y la economía parada son motivos suficientes para anticipar una desaceleración de la inflación en el segundo semestre.** También el ingreso de capitales (financieros y por la liquidación de la cosecha gruesa) van a presionar a la revalorización del peso. **Lo que se desconoce es qué priorizará el gobierno: ¿el incremento de los salarios en dólares por la apreciación real o la mayor competitividad externa de la economía?**



La indexación como atajo

El Banco Central anunció un nuevo esquema de créditos hipotecarios indexados. Se trata de un sistema de cuotas variables en donde el monto de capital adeudado se irá ajustando por inflación. Esta iniciativa tiene por objetivo dinamizar el mercado inmobiliario facilitando el acceso a la vivienda propia a más familias, lo cual se ha vuelto un problema desde el fin de la Convertibilidad y que se fue agravando año a año. Actualmente, **la variable que obstaculiza el funcionamiento de estos créditos, y en general de todos los compromisos financieros a largo plazo, es la inflación sostenida y elevada que lleva a los bancos a establecer tasas de interés muy elevadas o directamente a no otorgar este tipo de préstamos.**

¿Cómo afecta la inflación a los créditos a largo plazo? Como generalmente para dichos préstamos se utiliza un

⁴ El Índice de Condiciones Monetarias capta el efecto de la política monetaria sobre la actividad económica. Más precisamente, el rol de la tasa de interés y el tipo de cambio real sobre la demanda agregada. Cuanto más baja sea la tasa de interés y más depreciado se encuentre el tipo de cambio real, más expansiva será la política monetaria, y viceversa. Este indicador es utilizado por varios bancos centrales del mundo para ajustar la política monetaria y lograr una evolución armónica entre el crecimiento económico y la inflación.

sistema de amortización de cuotas fijas⁵, **los bancos tienden a cubrirse con las cuotas iniciales, compensando así la pérdida de valor real que van sufriendo las sucesivas cuotas⁶. Este elevado pago inicial supone una barrera muy difícil de superar para muchas familias**, pues resulta muy elevado en relación a los ingresos que, a su vez, de acuerdo a los requisitos establecidos por la mayoría de los bancos, no superan el 30% de los mismos. A modo de ejemplo, considerando un crédito hipotecario estándar a 15 años (con un CFT del 24%), para acceder a un préstamo de \$ 1.000.000 -cuyas cuotas fijas serían de \$ 28.583- se necesitan ingresos de \$ 68.609. Este requisito es casi imposible de cumplir considerando que el ingreso promedio de una familia en Argentina es de \$12.802⁷, es decir, **actualmente se necesitan 5 ingresos familiares promedio para acceder a un préstamo de \$ 1.000.000.**

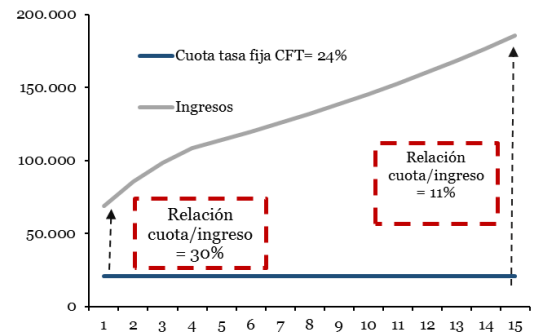
¿Cómo funciona el nuevo esquema de créditos hipotecarios para vivienda? Los nuevos créditos están nominados en UVI (Unidad de Viviendas) y tienen una tasa de interés del 5% anual, por lo que es sensiblemente inferior a la de los créditos hipotecarios convencionales. La novedad que poseen es que el capital adeudado se va actualizando por el CER, coeficiente que a su vez está sujeto a la evolución del índice de inflación. De esta manera, debido a que **el monto del pago inicial se reduce notablemente, una mayor cantidad de familias están habilitadas a recibir el préstamo.** Volviendo al ejemplo anterior, **para acceder a un crédito de \$ 1.000.000 en este nuevo programa, la cuota inicial a pagar será de \$ 8.056 y se requerirán ingresos familiares por \$ 26.856** (60% menos que un préstamo tradicional con CFT de 24%). Si bien es cierto que a lo largo de todo el plazo el porcentaje del ingreso destinado a pagar el crédito se man-

⁵ Comúnmente se utiliza el sistema de amortización de tipo francés, en el cual durante todo el plazo se paga el mismo valor nominal por cada cuota. Por lo tanto, en las primeras cuotas el porcentaje de intereses pagados es elevado y el de capital bajo, invirtiéndose esta relación con el transcurso de las cuotas.

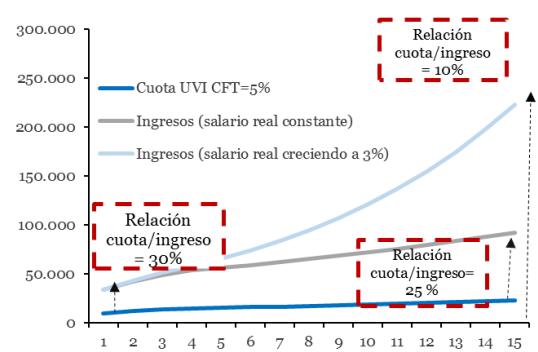
⁶ En nuestro escenario, la cuota / ingreso se reduce de 30% a 11% reflejando la pérdida de valor de la cuota.

⁷ Dato proveniente de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) correspondiente al segundo semestre de 2015.

Relación Cuota/Ingresos
Crédito hipotecario Cuota Fija



Relación Cuota/Ingresos
Crédito hipotecario UVI



Fuente: LCG

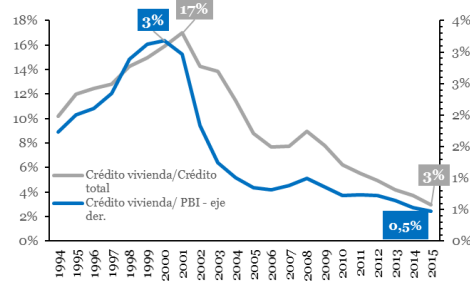
Para calcular la evolución de la relación cuota ingreso, se realizaron los siguientes supuestos. En primer lugar, se supuso un decrecimiento progresivo de la tasa de inflación anual para los tres primeros años (25% el primer año, 15% para el segundo y 10% para el tercero) y una tasa estable del 5% para los siguientes. Asimismo, se supuso un incremento similar de los salarios, es decir, los salarios reales se mantuvieron constantes. Por último, en el gráfico del nuevo esquema de créditos, se añadió el escenario en donde los salarios reales crecen año a año a una tasa del 3%.

tiene más o menos constante (a diferencia del sistema anterior en donde esta relación se reduce sucesivamente), la posibilidad de acceso se amplía notablemente alcanzando alrededor del 10% de las familias argentinas.

La dificultad de acceder a una vivienda propia es un problema que data desde fines de la Convertibilidad y que se fue potenciando durante los últimos años. A partir del 2007, momento en que la inflación comenzó a acelerarse, la evolución de los créditos hipotecarios se vio afectada negativamente. Si se considera la participación de estos créditos en el financiamiento total de los bancos, se observa un descenso desde un 9% en 2007 a apenas un 3% en 2015. De igual manera, muestran una evidente caída como porcentaje del PBI, cuya participación se redujo a la mitad respecto de 2007. Asimismo, estos porcentajes quedan muy distantes de los existentes durante de la Convertibilidad, período en el cual el crédito hipotecario para la vivienda como porcentaje del crédito total y del PBI alcanzaron un máximo del 17% y 3%, respectivamente. Llevado a valores de 2015, **si se quisiese equiparar la relación crédito hipotecario/PBI del año máximo, el crédito hipotecario debería crecer en aproximadamente \$ 200.000 M. En 4 años implicaría que la cartera crezca \$ 50.000 M por año lo que resultaría equivalente a otorgar 33.000 préstamos de US\$ 100.000 cada uno.**

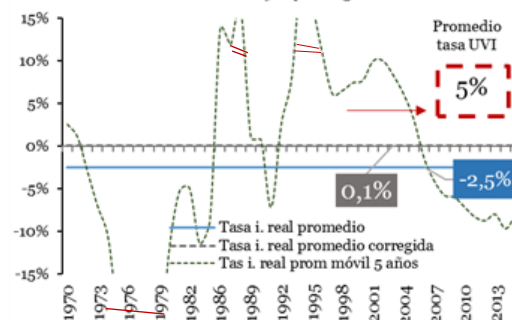
Finalmente, **caben destacar varias dudas e interrogantes** que surgen al analizar el reciente programa. En primer lugar, como se mencionó anteriormente, **el capital adeudado se actualizará a partir de la evolución del índice de precios al consumidor.** Es decir, **está sujeto a un índice que aún el gobierno no está en condiciones de calcular.** Actualmente, para el cálculo del CER se utiliza el IPC de CABA o San Luis que discrecionalmente selecciona el BCRA cada mes. En segundo lugar, se debe tener en cuenta que **el valor actual de las viviendas se encuentra muy elevado en términos relativos al resto de los precios de la economía (incluyendo a los salarios).** Podría darse en caso en que el precio de las viviendas tendiera cayera en términos relativos al valor real

Crédito hipotecario para vivienda
Como % del PBI y del crédito total



Fuente: LCG en base a BCRA

Tasa de interés real
Promedio histórico-1964-2015



Fuente: LCG en base al BCRA

Para el cálculo de la tasa de interés real corregida, solo fueron tomados en cuenta los años en donde la tasa de inflación estuvo por debajo del 50%.

del préstamo, resultando un perjuicio patrimonial para las familias que deberán afrontar una deuda mayor en relación al activo que se adquirió. Por otro lado, si bien es necesario un diseño que resulte atractivo a los bancos para colocar sus fondos en el programa y no los vuelquen en otras inversiones de mayor rendimiento, **una tasa real del 5% podría resultar muy elevada** y de esta forma retraer a la demanda. De hecho, **se encuentra muy por encima del promedio histórico de tasas de la economía⁸**. Por último, **no queda claro cómo será el fondeo de los bancos que otorgarán dichos préstamos**, teniendo en cuenta un contexto de grandes necesidades de financiamiento por parte del sector público (nacional y provincial) y la estrategia de esterilización del BCRA.

El mundo y la región más complejos

El FMI revisó a la baja las proyecciones para 2016 del crecimiento global (desde 3,4% a 3,2%), de las economías avanzadas (desde 2,1% a 1,9%) y de las emergentes (desde 4,2% a 4,0%) respecto a las publicadas en enero por dicho Organismo. De igual manera, recortó de 3,6% a 3,5% su pronóstico de crecimiento para el 2017.

Fueron varios los factores a los que el FMI atribuyó el lento crecimiento en las economías avanzadas. Por un lado, la debilidad de la demanda y por el otro, un bajo crecimiento potencial, explicado en parte por secuelas de la crisis financiera que continúan vigentes, por problemas demográficos y por un bajo crecimiento de la productividad. Estados Unidos, si bien con un crecimiento moderado (2,3%), liderará en 2016 el crecimiento de este grupo de países. Lo siguen los países del Reino Unido (1,9%), el conjunto de países de la zona Euro (1,5%) y Canadá (1,5%), mientras que el PBI de Japón este año se mantendrá prácticamente constante, con posibilidades de un leve descenso en 2017.

⁸ Para el cálculo se tomó como referencia la tasa de plazo fijo de 30 a 59 días del total de bancos deflactada por el IPC.

Crecimiento económico global

Nuevas proyecciones FMI

	2015	2016	2017
Crecimiento mundial	3,1	3,2	3,5
Economías avanzadas	1,9	1,9	2
Estados Unidos	2,4	2,4	2,5
Zona Euro	1,6	1,5	1,6
Japón	0,5	0,5	-0,1
Economías emergentes	4	4,1	4,6
Rusia	-3,7	-1,8	0,8
China	6,9	6,5	6,2
Latinoamérica y Caribe	-0,1	-0,5	1,5
Brasil	-3,8	-3,8	0
Argentina	1,2	-1	2,8

Fuente: FMI

En cuanto al conjunto de las economías emergentes, quienes tras la salida de la crisis fueron las que más impulsaron el crecimiento global, para los próximos años la dinámica del PBI será considerablemente más modernada que la exhibida durante los años anteriores, alcanzando un 4,1% para el 2016. De acuerdo con el FMI, **el menor crecimiento de China, la crisis en Rusia y en Brasil y el mal desempeño de las economías de América Latina y el Caribe explican la desaceleración de estas economías.**

En relación a la situación en China, lejos del promedio de expansión del 10% que mostró desde la década del 80', los próximos años crecerá a un ritmo entre 6 y 7%. Ante un menor dinamismo del comercio mundial, **la economía china está encontrando serias dificultades para reemplazar la demanda externa por la interna**, lo que lleva a su vez a la aparición de riesgos financieros en las empresas, promoviendo una mayor volatilidad en el mercado financiero.

Por otra parte, **el FMI amplió su pronóstico de recesión para Brasil** en 0,03 pp respecto a la estimación realizada en enero. Para este año, prevee una caída del 3,8%, repitiendo de esta forma lo ocurrido en 2015. Asimismo, para el 2017 se mantiene el pronóstico de crecimiento nulo. Por si fuera poco, **a la crisis económica que está atravesando el principal socio comercial de nuestro país, se le suma la actual crisis política.** La votación en la Cámara de Diputados se inclinó ampliamente a favor del juicio político a la actual presidenta - 72% del total de la Cámara-. Y en los próximos días será el Senado quien decidirá si finalmente se realiza el *impeachment*. Dada la composición de la Cámara Alta, se espera que se repita el resultado obtenido en la Cámara de Diputados. Si esto sucede, Dilma Rousseff será apartada de su cargo por 180 días, plazo en que se llevará a cabo el juicio político que decidirá la continuidad o no en el cargo de la actual presidenta.

En lo que respecta a nuestro país, las proyecciones se mantuvieron sin cambios respecto a las publicadas en

enero. Asimismo, si bien el Organismo proyecta un crecimiento negativo de -1% para 2016, sostuvo que fue resultado de políticas destinadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos y las distorsiones microeconómicas. Sin embargo sostuvo que son medidas necesarias para volver a un sendero de crecimiento el cual estiman en 2,8% para el 2017.

Anexo: Monitor de variables

Variaciones interanuales	2013	2014	2015	12m	6m	3m	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-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%	-8,4%
2. Financiero													
Préstamos en pesos al SPnRF	34,6%	20,3%	39,2%	31,2%	35,6%	36,9%	32,2%	33,5%	36,4%	39,2%	36,7%	35,0%	33,4%
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%	30,4%
Documentos	45,9%	20,5%	44,2%	35,6%	39,2%	39,5%	38,8%	37,1%	40,4%	44,2%	38,6%	35,6%	33,0%
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%	14,4%
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%	21,9%
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%	35,5%
Tarjetas	42,8%	37,5%	58,7%	50,2%	54,4%	54,7%	53,8%	53,4%	54,8%	58,7%	54,1%	51,6%	51,7%
Depósitos en pesos del SPnRF	30,1%	28,8%	42,5%	38,3%	39,8%	39,5%	39,6%	39,6%	41,2%	42,5%	38,9%	37,2%	34,8%
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%	23,8%
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%	29,3%
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%	43,9%
. 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%	32,4%
. 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%	58,1%
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	26,11
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	29,74
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%	29,0%	29,3%	26,2%
. 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%	29,1%
. 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%	44,9%
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%	-4,3%
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%	-4,4%
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%	-19,5%
IPMP BCRA	-5,8%	-10,4%	-20,6%	-20,5%	-18,5%	-19,6%	-16,2%	-14,4%	-21,6%	-21,6%	-19,7%	-17,3%	-12,9%
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	14,7%
TCN US\$ (Var. ia)	21,2%	48,3%	14,8%	25,4%	39,0%	65,2%	11,8%	11,9%	13,3%	52,7%	60,9%	81,5%	66,6%
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%	28,7%
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%	20,7%
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%	25%
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%	35,3%	35,7%
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%	28,0%

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 (m)	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 (t)	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 (t)	10,2	10,0
España	4T-15	3,5	3,2	dic-15	2,9	6,0	4T-15 (t)	20,9	21,2
Italia	4T-15	1,0	0,8	dic-15	-1,0	1,1	3T-15 (t)	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 (t)	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

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.