

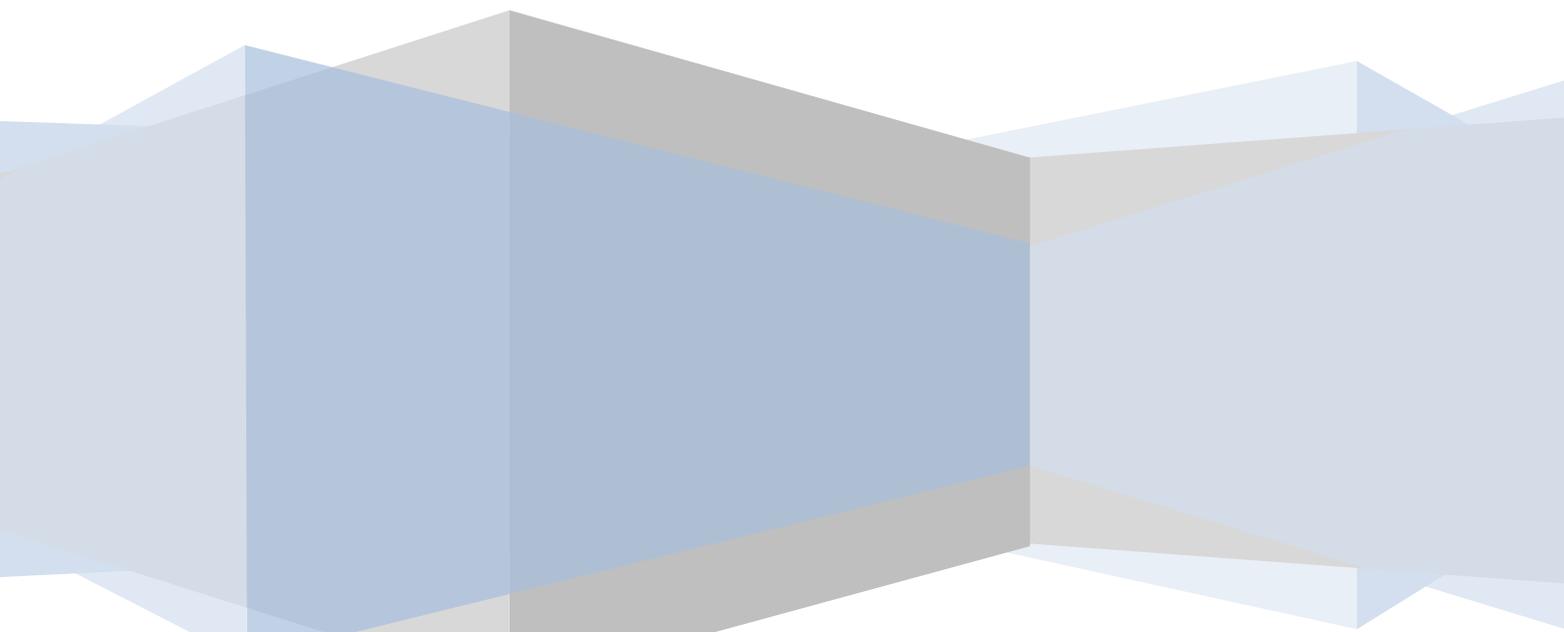


IV
TRIMESTRE
2015

Informe Trimestral de Coyuntura

Cuarto Trimestre 2015

Esta publicación contiene información y análisis del desempeño económico de la Argentina durante el período comprendido entre Octubre y Diciembre de 2015. Su redacción se completó en Marzo de 2016.



INFORME TRIMESTRAL DE COYUNTURA – IV TRIM 2015

| Contenido | Pág. |
|-------------------------------------|----------|
| Nota preliminar | 2 |
| Actividad Económica Nacional | 2 |
| 1. Sector Agropecuario | 2 |
| 2. Sector Minero | 3 |
| 3. Sector Industrial | 5 |
| 4. Construcción | 8 |
| 5. Comercio Interior | 9 |
| 6. Precios | 10 |
| 7. Comercio Exterior | 12 |
| 8. Sector Público | 13 |
| 9. Finanzas | 14 |
| 10. Perspectiva general | 16 |

Informe Trimestral de Coyuntura es una publicación de la Cámara Faguina de la Industria Nacional – CAFIN – Esmeralda 315, piso 7 – (1035) Ciudad Autónoma de Buenos Aires. www.cafin.com.ar E-mail: cafinweb@cafin.com.ar - Redacción: Lic. Miguel A. Mastroscello. Se autoriza la reproducción parcial o total de su contenido, citando la fuente.

Nota preliminar

Las autoridades del Instituto Nacional de Estadística y Censos que asumieron en diciembre de 2015 decidieron llevar a cabo una reorganización y reestructuración del organismo oficial. A raíz de ello, se suspendió temporariamente la publicación de diversos indicadores económicos, varios de los cuales son utilizados en la preparación del capítulo nacional de nuestro Informe trimestral. En consecuencia, se ha debido recurrir a otras fuentes del ámbito público y privado, hasta tanto se vuelva a disponer de los datos actualizados del Indec. La excepción la constituyen las estadísticas del comercio exterior, cuyas cifras a diciembre de 2015 fueron dadas a conocer –aunque con carácter provisorio- en febrero de 2016.

Por otra parte, a raíz del conflicto existente entre el gobierno y los trabajadores estatales de Tierra del Fuego, al cierre de este trabajo no se disponía de la información estadística necesaria para completar el capítulo referido a la actividad económica de la Provincia. Dicho ítem será publicado en forma separada, una vez que se cuente con los datos mencionados.

Actividad Económica Nacional

1. Sector Agropecuario¹

Según el “Informe de Comercialización Agrícola – Mes 44 Año V” de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, elaborado con datos de la Dirección de Mercados Agroalimentarios de la Nación, las **compras de granos** por parte de los exportadores y del sector industrial mostraban una caída de 44,4% entre diciembre de 2015 e igual período del año anterior. El estudio señala que la comercialización de soja, maíz, trigo, girasol, cebada cervecera y sorgo alcanzó las 7.662 toneladas, contra las 13.783 de la campaña precedente. En el caso de la soja, la superficie implantada representaba casi la totalidad de los 20,1 millones de hectáreas previstos para el ciclo.

En el ámbito de las **economías regionales**, en el último trimestre de 2015 se volvió a agravar la situación de la producción lechera, afectada por exceso de stocks y una caída del precio internacional que llegó a ser de 50%. Al respecto, la Confederación de Asociaciones Rurales de Santa Fé (CARSE) sostuvo que con los precios que estaban percibiendo los productores hacia el final de 2015 por parte de la industria local, no se cubría siquiera el 60% de los costos, lo cual derivaba en un creciente endeudamiento

¹ Fuentes: Bolsa de Cereales de Buenos Aires, sitio web consultado en línea www.bolsadecereales.com; “Portal Lechero”, www.portalechero.com; “El Rural”, www.elrural.com; Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, CPCECABA: “Informe Económico de Coyuntura – Nos. 368 y 369”

de las empresas que estaba alcanzando niveles peligrosos. En dicho contexto, no dejaba de preocupar también la situación de Venezuela, importante comprador de leche en polvo argentina.

Otros cultivos con problemas eran los de azúcar y de uva. En el caso del rubro azucarero, los precios percibidos por los productores se situaban a fines de 2015 en niveles inferiores a los de tres años atrás, mientras que en la rama vitivinícola se quejaban de una pérdida de rentabilidad que derivaba en la concentración de la producción.

- La asunción de las autoridades surgidas del proceso electoral que culminó en diciembre de 2015, abrió un arco de expectativas entre los distintos operadores del sector agropecuario. Al respecto, dos elementos eran considerados como los más importantes.
- El primero tenía que ver con la eliminación –ya fuera gradual o en un solo movimiento- de las restricciones en el mercado cambiario. En tal sentido, la decisión del nuevo gobierno a pocos días de asumir consistió en establecer un tipo de cambio único, con un precio determinado por el mercado con intervención del BCRA (“flotación sucia”).
- El otro factor significativo era la política de derechos de exportación (retenciones). En este caso, el gobierno entrante eliminó las retenciones para trigo, maíz, carne y productos regionales, mientras que para la soja resolvió una reducción de 5%.
- Ambas medidas fueron interpretadas favorablemente por el empresariado del sector, que las consideró como una señal positiva –aunque no suficiente- para empezar a recorrer un sendero de recuperación.

2. Sector Minero²

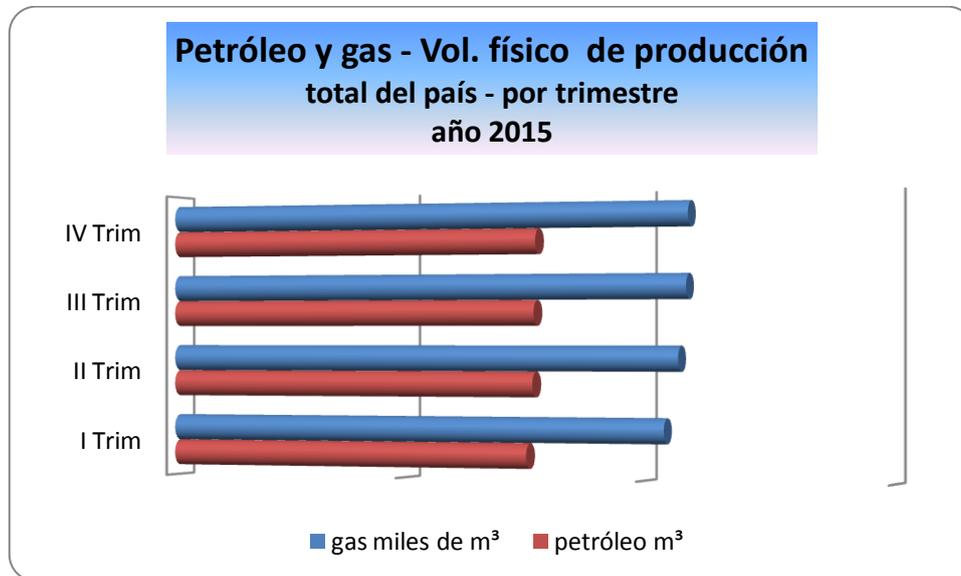
La producción física de **petróleo**³ durante el último trimestre de 2015 fue de 7,8 millones de m³, lo que constituyó un leve aumento en comparación con el tercer trimestre del mismo año (+0,4%) y una caída respecto del cuarto trimestre del año precedente (-0,6%). De tal modo, el volumen total producido en el año llegó a 30,9 millones de metros cúbicos, prácticamente el mismo que el totalizado para 2014.

Por su parte el volumen físico de **gas** producido en los últimos tres meses de 2015 alcanzó los 10,9 millones de Mm³, lo que representó un alza tanto respecto del tercer trimestre del mismo año (+0,3%) como del cuarto trimestre de 2014 (+4,5%). También

² Fuente: Ministerio de Energía y Minería de la Nación: <http://www.energia.gov.ar/home/>

³ Los datos incluyen la producción primaria, la secundaria, la de petróleo condensado y la de petróleo para recuperación. No se consideró el volumen de gasolina estabilizada.

la producción total anual, que alcanzó los 42,9 millones de Mm³, superó a la del año anterior (+3,6%).



Fuente: Ministerio de Energía y Minería de la Nación

- El sector revirtió en 2015 la tendencia negativa en la producción de petróleo y gas como consecuencia de la aplicación de programas de estímulo financiados con recursos fiscales; el principal de ellos fue un mecanismo de precio-sostén para el petróleo, orientado a descalzar el valor percibido por las empresas de la tendencia declinante experimentada por su cotización internacional.
- También fue importante la actividad de YPF, que logró un repunte en el rendimiento de algunos yacimientos (como los de la cuenca neuquina) y volvió a impulsar el desarrollo de los reservorios *shale gas* y *tight gas*.
- Las perspectivas para 2016 se encontraban condicionadas por la evolución del precio internacional, así como por las posibilidades del Tesoro nacional de continuar subsidiando a la producción.

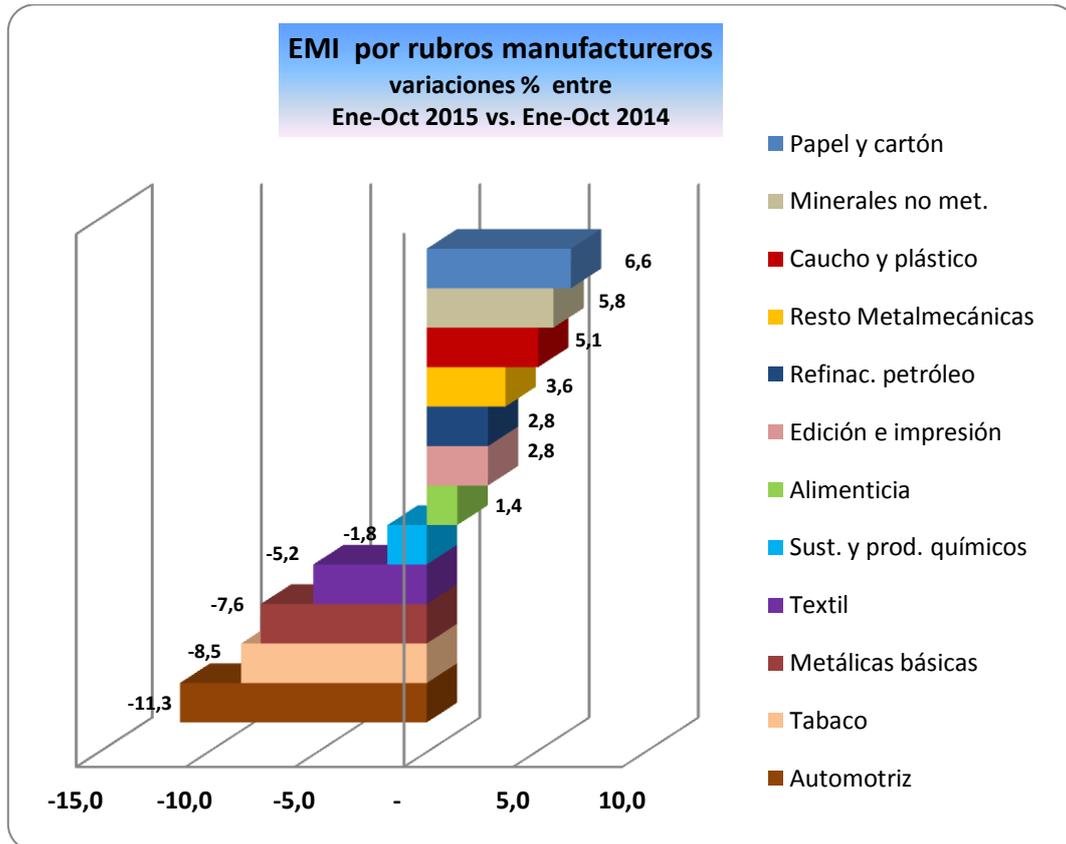
3. Sector Industrial⁴

La información del Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el Indec disponible al cierre de este trabajo comprende el período enero/octubre de 2015. El EMI mostró subas en el **nivel de actividad fabril** de 0,1% para el acumulado de los primeros diez meses del año respecto de igual período de 2014, tanto en la medición con estacionalidad como en términos desestacionalizados.

En el mes de octubre de 2015 la producción manufacturera creció 0,6% respecto de septiembre último con estacionalidad, aunque cayó 1,1% en la medición desestacionalizada. En tanto que contra octubre de 2014, la actividad de octubre de 2015 bajó 1,7% (desestacionalizado) y 2,6% (con estacionalidad).

Los datos para el acumulado de los diez primeros meses de 2015 en los doce bloques estudiados por el EMI, muestran subas respecto del mismo período del año precedente en los siguientes casos: papel y cartón (6,6%), minerales no metálicos (5,8%), caucho y plástico (5,1%) industrias metalmeccánicas excepto automotriz (3,6%), refinación de petróleo (2,8%), edición e impresión (2,8%), y alimenticia (1,4%). Por su parte, hubo bajas en la producción de sustancias y productos químicos (-1,8%), la textil (-5,2%), la de las industrias metálicas básicas (-7,6%), la del tabaco (-8,5%) y la automotriz (-11,3%).

⁴ Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos, INDEC: www.indec.mecon.ar; CPCECABA, ibídem; Unión Industrial Argentina www.uia.org.ar; Cámara Argentina del Acero www.acero.org.ar; Asociación de Fabricantes de Cemento Portland AFCP www.afcp.org.ar; Orlando J. Ferreres & Asociados www.ojf.com



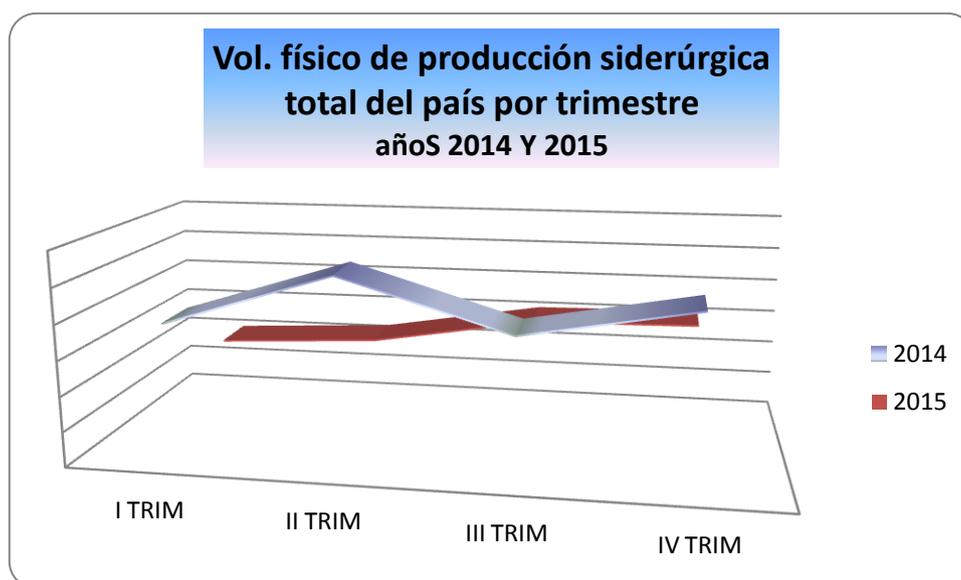
Fuente: INDEC

Además de la caída en la producción, según el Indec las exportaciones de la **industria automotriz** bajaron 25,4% en los primeros diez meses de 2015 respecto de igual período del año anterior; en el mes de octubre de 2015 las ventas externas del rubro cayeron 48,7% interanual. En el mercado interno, en los primeros diez meses de 2015 las ventas totales del sector a concesionarios aumentaron 0,3% con respecto a igual período del año anterior.

Según la Unión Industrial Argentina, el sector cerró 2015 con una caída interanual en su nivel de producción de 0,8%, guarismo que se ubicaba 4,4 puntos porcentuales por debajo del máximo de 2011.

Por su parte, el estudio Orlando J. Ferreres & Asociados estimó que la producción fabril acumulada entre enero y diciembre de 2015 aumentó 1,1% respecto de igual período del año anterior, con picos de 6,6% en el rubro de los minerales no metálicos (que incluye los despachos de cemento), de 5,9% en alimentos y de 5% en tabaco. En cambio, cayeron las industrias metálicas básicas (-6,4%), los plásticos (-5,1%) y la producción de maquinaria y equipo (-4%). Esta última rama no pudo revertir su mal desempeño anual a pesar de contar en el último tramo con los planes oficiales de financiamiento (“Ahora 12”, “Renovate”), destacándose en particular el retroceso de la producción automotriz que, según esta fuente, cerró el año con una merma de 13%.

En cuanto a la **industria siderúrgica**, de acuerdo con datos de la cámara sectorial, sólo la producción de planos laminados en frío registró en el cuarto trimestre de 2015 un aumento respecto del mismo período de 2014 (0,2%). En cambio, cayeron en términos interanuales la elaboración de hierro primario (-7,2%), la de acero crudo (-10,1%) y la de laminados terminados en caliente (-6,4%). El sector cerró el 2015 con una producción total de 14,9 millones de toneladas, volumen que resultó inferior al del año anterior (-8,4%).



Fuente: Cámara Argentina del Acero

Por su parte, la **producción de cemento Portland** del cuarto trimestre de 2015 fue de 3.100.091 toneladas, lo que representó un aumento de 2% respecto de igual período del año 2014, y una baja de 1,8% comparado con el tercer trimestre de 2015. La producción anual totalizó 12.194.863 toneladas, superando a la de 2014 en 6,9% y alcanzando así un nivel histórico record.

- La producción industrial argentina mostró en 2015 signos de estancamiento, ya que a la tendencia positiva del primer semestre (en comparación con el final de 2014) siguió una segunda mitad del año con sesgo negativo, acentuado –según analistas privados- en el último trimestre.
- En ese contexto, las perspectivas de recuperación para el 2016 –más allá de las medidas a tomar por el nuevo gobierno- también se verían afectadas en importante medida por la evolución de la economía brasileña, respecto de la cual muchos observadores pronostican una recesión que se extendería hasta 2017. Así, los análisis más realistas postergaban la posibilidad de una reactivación fabril para el segundo semestre del año.

4. Construcción⁵

Distintas fuentes vinculadas a este rubro coinciden en señalar su buena evolución durante el 2015, en especial si se la contrasta con el contexto general de estancamiento.

En efecto, a los datos positivos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland consignados en el ítem precedente de este informe, se agregan los del Grupo Construya⁶, cuyo índice de actividad –calculado en base a las ventas de las empresas líderes allí nucleadas– creció entre diciembre de 2015 e igual mes del año anterior 11,9% con estacionalidad y 16,9% en términos desestacionalizados.

También mostró cierto dinamismo el número de operaciones inmobiliarias en la provincia de Buenos Aires, ya que según el Colegio de Escribanos creció 2,9% en el cuatro trimestre de 2015 respecto del período precedente, y acumuló en el año un aumento de 5,9% en comparación con 2014. En el caso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires también hubo signos de recuperación en la compraventa de inmuebles, en especial durante el último trimestre de 2015. Pese a ello, las cantidades de escrituras en ambas jurisdicciones todavía se ubicaban muy por debajo de sus máximos históricos. No puede dejar de señalarse, asimismo, que la recuperación en dos de los principales distritos no ha sido suficiente para compensar el magro desempeño en el resto del país y revertir la tendencia bajista de años anteriores.

Por su parte, el Instituto de Estadística y Registro de la Actividad de la Construcción da cuenta de un aumento durante 2015 en el número de empresas que desarrolla su actividad en este rubro en todo el país, el cual resultó 1,7% mayor al de 2014.

Respecto de los precios, el **Índice del costo de la construcción** elaborado por la Cámara Argentina de la Construcción (ICC-CAC) registró en 2015 respecto de 2014 un alza de 31,2%, observándose que el rubro de los materiales tuvo un incremento de 32,3%, cuyo ritmo se aceleró en los dos últimos meses del año.

⁵ Fuentes: Grupo Construya: www.grupoconstruya.com.ar; Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción, IERIC www.ieric.org.ar; Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires (www.colescba.org.ar); Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires www.colegio-escribanos.org.ar y Orlando J. Ferreres & Asociados, ibídem.

⁶ Las empresas que conforman el Grupo Construya son: Cerámica Quilmes, FV, Loma Negra, Cerro Negro, Klaukol, Aluar, AcerBrag, Plavicon, Cefas, Ferrum y Acqua System.

- El sector de la construcción se empezó a recuperar a mediados de 2014, y siguió haciéndolo, moderadamente, durante el siguiente.
- La inversión en el rubro se expandió a un ritmo interesante a lo largo de todo el 2015. Una explicación plausible para este desempeño se relaciona con la demanda de los inversores por el tradicional “ladrillo”, atendiendo a las restricciones que establecieron las autoridades para operar con divisas así como al marco inflacionario, determinante en varios casos de tasas de interés reales negativas.

5. Comercio Interior⁷

Un informe del Departamento de Economía de la Cámara Argentina de Comercio señala que en diciembre de 2015 las **ventas minoristas**, medidas en volumen, crecieron en promedio 0,5% respecto del mismo mes de 2014. El trabajo consigna, no obstante, que al considerar el acumulado en 2015 se verifica una caída interanual de 0,2%.

El **patentamiento de automotores**, según datos de la Dirección Nacional del Registro de la Propiedad Automotor, acumuló durante el cuarto trimestre de 2015 un total de 601.613 operaciones, representando un aumento de 10,6% respecto de igual período de 2014. Fue el tercer trimestre consecutivo de crecimiento del indicador en términos interanuales, luego de una prolongada serie negativa. El aumento se verificó tanto para las inscripciones iniciales (16,9% i.a.) como para las transferencias (10,7% i.a.). De tal modo, el rubro cerró 2015 con un aumento respecto del total de operaciones de 2014 del 4,6%, determinado por el crecimiento de 8,3% en las transferencias, ya que las inscripciones iniciales (patentamiento de vehículos 0 km.) disminuyeron 4,4%.

Otros indicadores indirectos del consumo ratifican el sesgo ascendente de esta variable. Así, la recaudación del IVA en el cuarto trimestre de 2015 (\$ 120.456,3 millones) creció 34,7% en comparación con igual período de 2014, mientras que la del impuesto a las ganancias aumentó 39,2% en el mismo lapso, alcanzando los 104.232.6 millones de pesos.

⁷ Fuentes: Cámara Argentina de Comercio: www.cac.com.ar; Dirección Nacional del Registro de la Propiedad Automotor, DNRPA: www.dnrpa.gov.ar;

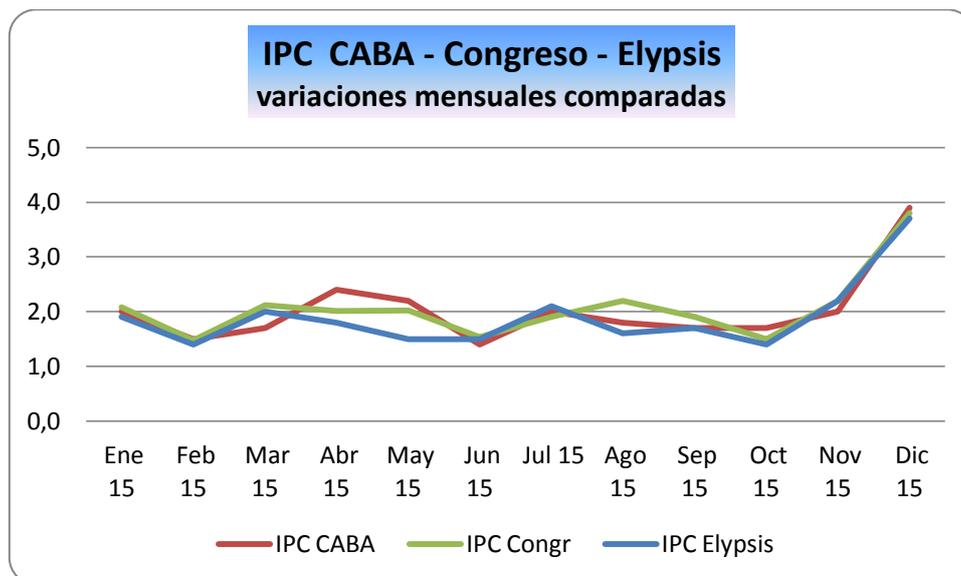
- Los distintos indicadores coinciden en señalar que, al igual que en años anteriores, el consumo fue el motor de la economía en 2015 por el lado de la demanda.
- Los programas financiados con recursos públicos para estimular el gasto de los hogares, constituyeron casi la única herramienta de política económica que el gobierno saliente sostuvo en el tramo final de su gestión.
- Dadas las precarias condiciones de las arcas fiscales, desde el sector empresario se dudaba, al finalizar el último trimestre del 2015, sobre la continuidad de tales programas.
- En dicho contexto, las expectativas se centraban en las medidas a tomar por la administración entrante en materia cambiaria, así como en el desenvolvimiento de variables como los precios, la oferta monetaria y el endeudamiento público.

6. Precios⁸

El **Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA)** registró en el cuarto trimestre de 2015 respecto del tercero una variación de 7,7%. La inflación acumulada según este indicador oficial durante el año 2015 fue de 26,9%. La variación del mes de diciembre de 2015 (3,9%) fue la más alta desde febrero de 2014.

La medición de la Dirección General de Estadística y Censos de la Capital Federal coincidía con la de analistas privados. Así, el índice de precios que elabora la Consultora Elypsis (**IPCe**) estimó para diciembre de 2015 un aumento de 3,9% respecto de noviembre, y una inflación anual de 27,1%, mientras que el indicador preparado por economistas del ámbito privado que difunde el Congreso de la Nación (**IPC Congreso**) registró un incremento de 3,8% en diciembre de 2015 contra el mes precedente y de 27,7% para todo el año.

⁸ Fuentes: Dirección General de Estadística y Censos del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, DGEyCCABA: http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/sis_estadistico/ir_2015_895.pdf; Consultora Elypsis www.elypsisweb.com; portal El Cronista www.cronista.com; Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, FIEL www.fiel.org; Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis www.estadistica.sanluis.gov.ar



Fuentes: DGEyC CABA – Cronista.com – Consultora Elypsis

La Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), en tanto, calculó el incremento anual de la canasta básica total (**cbt**) en 27,2%, mientras que para la canasta básica alimentaria (**cba**) lo estimó en 26,7%.

Por su parte, el **Índice de Precios al Consumidor de San Luis** mostró una variación de 6,5% en diciembre de 2015 respecto del mes anterior. Este indicador registró para todo el año un incremento de 31,6%.

- Las diferentes mediciones oficiales y privadas coincidían en señalar que en el mes de diciembre de 2015 se produjo un quiebre en la tendencia a la desaceleración de la inflación que se había verificado en los meses anteriores, y estimaban la variación interanual de los precios entre el 26 y el 30%.
- Distintos analistas, asimismo, opinaban que el rebrote del final del año se vinculaba con las expectativas de los agentes económicos respecto de las medidas a tomar por el nuevo gobierno en materia cambiaria. Por ese mismo motivo, el fenómeno inflacionario era percibido como el problema más grave en materia económica a resolver por la administración entrante en el mediano plazo.

7. Comercio Exterior⁹

La **balanza comercial** argentina al finalizar el año 2015 presentó un **déficit** por USD 3.038 millones, como resultado de un total de **exportaciones** por USD 56.751 millones y unas **importaciones** por USD 59.789 millones. El año anterior el resultado de la balanza fue superavitario, alcanzando los USD 3.107 millones. El último período anual con déficit comercial había sido el de 1999.

La baja en las exportaciones de 2015 en comparación con las de 2014 fue de 17%, principalmente debido a la caída interanual de 16% en los precios internacionales de los distintos productos, acompañada por un descenso de 1% i.a. en las cantidades. Todos los grandes rubros de la clasificación disminuyeron: las exportaciones de combustibles y energía (-54%), las de manufacturas de origen industrial, MOI (-21%), las de manufacturas de origen agropecuario, MOA (-12%), y las de productos primarios (-7%). El sub-rubro que presentó la baja más notoria fue el de material de transporte terrestre, afectado por la caída en las ventas a Brasil de vehículos para el transporte de mercancías y personas. También bajó significativamente la venta de harina y “pellets” de la extracción de aceite de soja.

En cuanto a las importaciones, su valor cayó 8,3% en 2015 respecto de 2014, como consecuencia de una baja de 13% en los precios (principalmente, de los combustibles y lubricantes) y un aumento en las cantidades de 5%.

El principal bloque económico entre los que participan del comercio exterior argentino es el Mercosur, con el cual el saldo en 2015 fue negativo por USD 140 millones. Las exportaciones a este bloque, en comparación con 2014, tuvieron una variación interanual negativa de 26%, siendo las principales caídas las registradas para las MOI y las MOA. Las importaciones desde el Mercosur, en tanto, bajaron 9% i.a.

El bloque conformado por China, Corea del Sur, Japón, India y la ASEAN¹⁰ es el segundo en importancia. En 2015 el intercambio con este grupo registró un saldo negativo por USD 3.714 millones. El país también acumuló en el año resultados negativos en los intercambios con los países de la Unión Europea (USD 1.827 millones) y con los del NAFTA¹¹ (USD 4.453 millones).

⁹ Fuente: INDEC, ibídem.

¹⁰ La Asociación de Naciones del Sudeste Asiático. ASEAN es la sigla de su denominación en inglés: Association of the Southeast Asian Nations. La integran Malasia, Indonesia, Brunei, Vietnam, Camboya, Laos, Myanmar, Singapur, Tailandia y Filipinas.

¹¹ El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (North American Free Trade Agreement, NAFTA es su sigla en inglés) involucra a Canadá, Estados Unidos y México.

- La prolongada retracción en el comercio exterior argentino, tanto por causas exógenas como por problemas de política económica, al finalizar 2015 seguía condicionando gravemente el flujo de divisas y por ende la situación en materia de reservas.

8. Sector Público¹²

El **Resultado Financiero**¹³ del ejercicio 2015 fue deficitario por \$ 224.612 millones, valor que representa cerca del 5% de la proyección del PBI incluida en la Ley de Presupuesto 2016. El **Resultado Primario** (que no computa los intereses de la deuda) también marcó un desequilibrio, en este caso equivalente al 2,2% del PBI estimado. Según un estudio de la ASAP, si de estos valores se retraen los ingresos provenientes de utilidades del BCRA y las ganancias de activos de la ANSES, el déficit financiero llega al 6,8% del PBI y el primario al 4,8%.

Cuenta Ahorro – Inversión de la Administración Pública Nacional

Ejecución presupuestaria – acumulado al fin de cada año (base devengado)
en millones de pesos corrientes

| | CONCEPTO | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| I | INGRESOS CORRIENTES | 642.591 | 937.124 | 1.204.208 |
| II | GASTOS CORRIENTES | 653.292 | 941.853 | 1.271.711 |
| III | RESULTADO ECONÓMICO (I - II) | -10.701 | -4.729 | -67.503 |
| IV | INGRESOS DE CAPITAL | 1.345 | 1.570 | 2.404 |
| V | GASTOS DE CAPITAL | 92.848 | 182.331 | 159.513 |
| VI | INGRESOS TOTALES (I + IV) | 643.936 | 938.694 | 1.206.612 |
| VII | GASTOS TOTALES (II + V) | 746.140 | 1.124.184 | 1.431.224 |
| VIII | GASTOS PRIMARIOS (VII - IX) | 704.564 | 1.039.366 | 1.323.923 |
| IX | INTERESES DE LA DEUDA | 41.576 | 84.818 | 107.301 |
| X | RESULTADO FINANCIERO (VI - VII) | -102.204 | -185.490 | -224.612 |
| XI | RESULTADO PRIMARIO (VI - VIII) | -60.628 | -100.672 | -117.311 |

Fuente: ASAP

¹² Fuentes: Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública, ASAP: www.asap.org.ar; Subsecretaría de Hacienda de la Nación: <http://www.mecon.gob.ar/secretarias/hacienda>

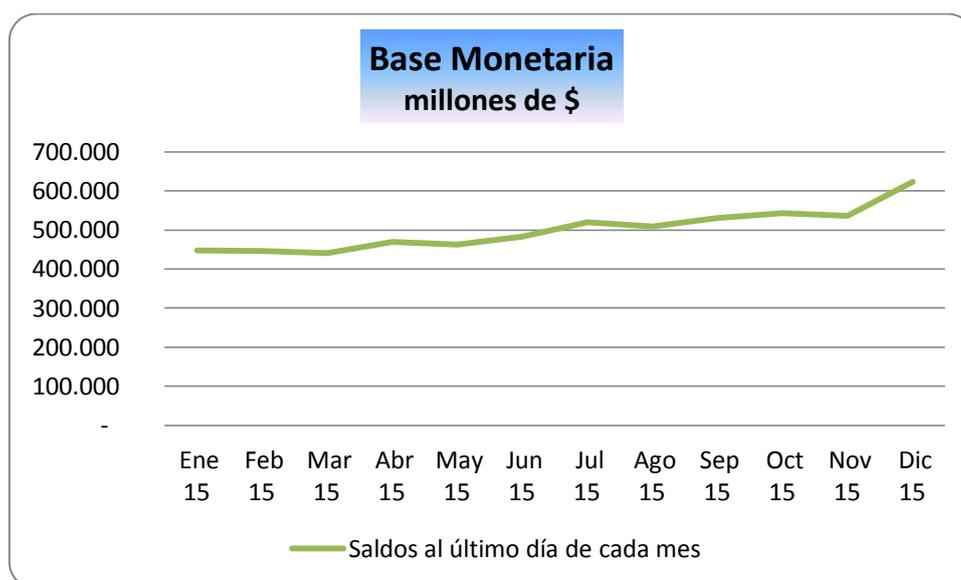
¹³ Diferencia entre Ingresos Totales y Gastos Totales. Es un concepto que se asimila a la necesidad de financiamiento del gobierno.

Por su parte, la Subsecretaría de Ingresos Públicos publicó los datos completos de recaudación para 2015. En el cuarto trimestre los **ingresos tributarios y de la seguridad social** alcanzaron los \$ 408.940 millones, lo que representó un 0,2% de incremento respecto del trimestre precedente y un 29,8% comparado con el último trimestre de 2014. Casi el 55% de tales recursos fue aportado por la suma del impuesto a las ganancias y el IVA, que en conjunto crecieron 36,8% interanual.

- El desequilibrio fiscal constituía una de las señales más preocupantes de la economía al finalizar 2015.
- El cuadro se completaba con la situación global de las cuentas públicas en las provincias, caracterizada por déficits crónicos y niveles de endeudamiento muy altos.

9. Finanzas¹⁴

La **base monetaria**¹⁵ alcanzó el último día hábil de 2015 un valor de \$ 623.890 millones, lo que representó incrementos del 16,2% respecto del mes anterior y de 34,9% en comparación con diciembre de 2014. Este elevado ritmo de expansión monetaria se explica por la necesidad de continuar financiando la situación deficitaria del Tesoro.

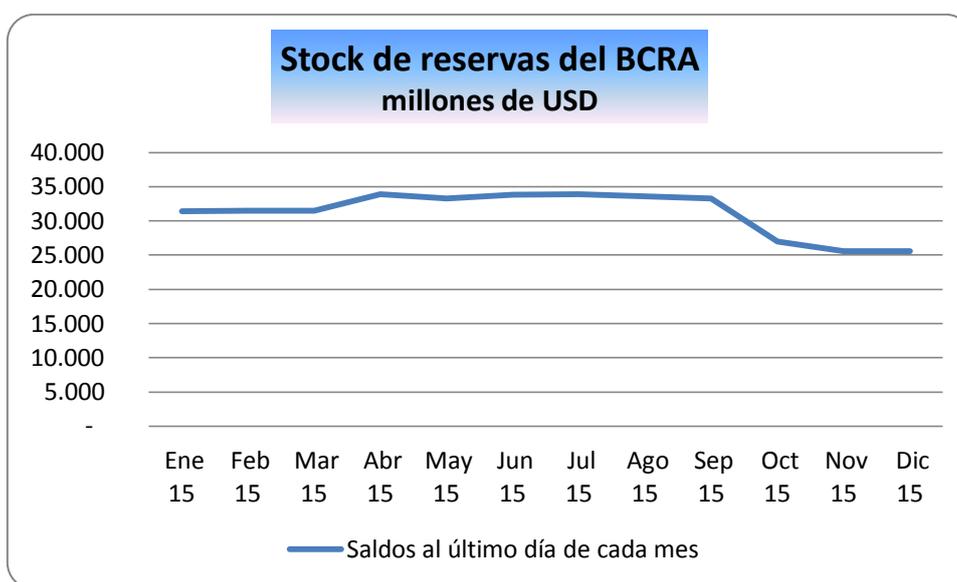


Fuente: BCRA

¹⁴ Fuentes: Banco Central de la República Argentina, BCRA www.bcra.gov.ar; Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, CPCECABA: www.consejo.org.ar.

¹⁵ Se denomina "base monetaria" a la suma del dinero en circulación (billetes y monedas en poder del público) y de las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central. Mediante su manipulación (expansión/contracción) las autoridades regulan la oferta monetaria de la economía.

Por su parte, el stock de las **reservas internacionales** del BCRA al cierre del mes de diciembre de 2015 era de USD 25.563 millones, descendiendo de tal modo a un piso que no habían tocado desde comienzos de 2002. Dicho nivel significó asimismo una disminución de 0,2% respecto del alcanzado en noviembre de 2015 y una variación interanual de -18,7%.



Fuente: BCRA

- La caída de reservas, que entre octubre y noviembre tuvo un sesgo similar al que precedió a la devaluación de enero de 2014, reflejaba las tensiones en el mercado cambiario, donde el precio del dólar seguía retrasado respecto del ritmo inflacionario.
- El Banco Central continuó tratando de paliar la situación, por ejemplo mediante la rebaja de los activos en dólares que los bancos comerciales podían mantener en sus carteras. Otros organismos del gobierno tomaron medidas con el mismo objetivo. Así, la Comisión Nacional de Valores obligó a los Fondos Comunes de Inversión a valuar sus activos dolarizados al tipo de cambio oficial, mientras la Superintendencia de Seguros pretendió obligar a las compañías a disminuir sus tenencias nominadas en la divisa estadounidense.
- En ese contexto, las expectativas de los operadores y de las empresas se centraban en torno a la decisión que el gobierno entrante tomaría respecto del denominado “cepo cambiario”. También preocupaban el abundante stock de títulos de corto plazo del BCRA (Lebacs) a renovar en 2016 y las operaciones a futuro a vencer en los primeros meses del año.

10. Perspectiva general¹⁶

- ✓ Al finalizar el 2015 la economía argentina mostraba claras señales de un estancamiento que había repercutido negativamente en el empleo privado¹⁷. Los desequilibrios se reflejaban no sólo en los rubros fiscal y monetario, sino también en el mercado cambiario.
- ✓ La caída en los precios internacionales de las commodities y la crisis de Brasil, principal socio comercial del país, incorporaban serias preocupaciones por el lado del sector externo.
- ✓ Uno de los principales problemas a resolver por las autoridades entrantes era la distorsión de precios relativos, manifestada con particular gravedad en los casos del tipo de cambio y de las transferencias para financiar erogaciones corrientes (subsidios) tanto de empresas públicas como del sector privado.
- ✓ Consecuentemente, el tipo y el *timing* de las medidas a aplicar por las autoridades para resolver esta cuestión aparecía como una de las claves de la política económica durante el primer tramo de 2016, habida cuenta de la necesidad de morigerar su impacto en la evolución de los precios al consumidor. En este sentido, la aceleración del ritmo inflacionario detectada en el último mes del 2015 constituía un dato preocupante.
- ✓ El *trade-off* entre las políticas fiscal y monetaria planteaba importantes dificultades. En el frente fiscal, claramente se originaban en el tamaño del déficit y la composición del gasto, ello sumado a una presión tributaria que la mayoría de los especialistas consideraban muy alta; mientras que en el plano monetario, era el nivel de reservas (el más bajo desde 2001) el indicador de que debía encararse un cambio de rumbo. En este último aspecto, además, se esperaba de las nuevas autoridades la elaboración de un programa monetario, cambiando el signo cortoplacista y reactivo a las necesidades del fisco de la gestión precedente.
- ✓ Es en este contexto donde adquiere relevancia la cuestión pendiente por el fallo judicial favorable a los *holdouts*, de cuya resolución dependerán el acceso a fuentes de financiamiento y los tiempos de la política económica.

¹⁶ Fuentes: CPCECABA *ibídem*; Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación, MTESS: www.trabajo.gov.ar; Consultora Abeceb: www.abeceb.com; FIEL, *ibídem*.

¹⁷ Según la Encuesta de Indicadores Laborales del MTESS, comparando el consolidado de 2015 con el del año anterior surge que el empleo sólo creció 0,2%.