

4467-F-3-281  
nys Nº 116

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA 2016: ¿Cómo enfrentar los desequilibrios?

NEWSLETTER DEL MES DE SEPTIEMBRE

Septiembre 24, 2015

**CONTENIDO**

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA.....</b>	<b>2</b>
<i>Producción y Consumo.....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal.....</i>	<i>3</i>
<i>M&amp;A e inversiones más importantes.....</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo.....</i>	<i>4</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda.....</i>	<i>5</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo.....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>8</b>
<i>SINTESIS: El 2016 tiene muchas incógnitas.....</i>	<i>8</i>
<i>Deterioro del contexto internacional .....</i>	<i>8</i>
<i>Argentina: Faltan dólares y sobran pesos .....</i>	<i>9</i>
<i>Perspectivas para el próximo gobierno.....</i>	<i>12</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>16</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>17</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>21</b>

**SITUACIÓN ECONÓMICA**
**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

El IGA-OJF arrojó para el mes de agosto una suba del 2,0% anual, acumulando así una suba de 0,8% durante 2015 al compararlo con el mismo período del año anterior. En tanto los datos desestacionalizados arrojaron una variación negativa de 0,4% mensual.

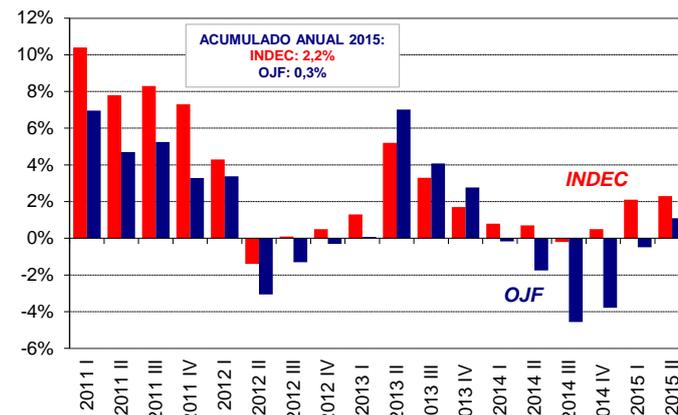
Vale aclarar que este valor se está comparando con el peor registro de este índice desde junio 2012, por lo que la suba responde a la fluctuación esperable de una economía estancada y no a una genuina recuperación de la actividad.

En el análisis sectorial nuevamente se destaca el segmento de la construcción, que registró un alza de 5,3% respecto a agosto del año pasado, y acumula una suba del 6,6% interanual. El otro segmento que impulsó la suba de los sectores productores de bienes fue el agrícola-ganadero, gracias al repunte de los precios de la carne bovina. Por el lado de los servicios, el único que tuvo buen desempeño fue el sector de comercio (3,7% i.a.) por el impulso al consumo que da la percepción de una futura devaluación.

Por otra parte, es pertinente notar las diferencias de nuestras estimaciones con las cifras oficiales publicadas por el INDEC. Este organismo informó para el segundo trimestre del año una suba de la actividad de 2,3% i.a., y un acumulado para los dos primeros trimestres de 2015 de 2,2%, mientras que para el segundo trimestre el IGA-OJF registró una suba de 1,1% respecto al mismo trimestre de 2014 y acumula una variación para 2015 de 0,3%.

**INFLACIÓN**

En lo que va del 2015 la tasa de inflación anual se ha desacelerado en más de 10 p.p. desde diciembre del 2014 hasta el mes pasado, según nuestras estimaciones. Esta dinámica fue consecuencia de una política cambiaria que buscó depreciar el tipo de cambio muy levemente, junto con una menor emisión de pesos por parte del BCRA gracias a la estrategia de esterilización con colocación de bonos y una elevada base de comparación por la devaluación de 2014.

**ARGENTINA: CRECIMIENTO ECONÓMICO**
*Variación real en % anual*


Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC y estimaciones propias

**ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE AGOSTO**
*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	Var % mensual	Incidencia
Salud	5,6%	0,49
Alimentos y bebidas	4,1%	1,46
Educación	3,9%	0,18
Esparcimiento	2,7%	0,23
Equip. y Funcionamiento del Hogar	1,4%	0,11
Vivienda	1,0%	0,10
Transporte y comunicaciones	0,9%	0,12
Indumentaria	0,7%	0,03
Bienes Varios	0,1%	0,00
<b>Estimación inflación AGOSTO</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>28,4%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

Particularmente, en el mes de agosto la inflación estimada fue de 2,7% y 28,4% anual. Este guarismo mensual es el más elevado desde enero, destacándose por encima del promedio de los últimos meses (2%) y mostrando una señal de aceleración en la evolución de los precios en el corto plazo. En detalle, este incremento se vio influenciado por el importante aumento de precios en Alimentos y Bebidas (4,1%), explicado por la suba en verduras (10,7%), productos de panificación (7,7%), aceites (6%) y carnes (4,8%). Es relevante destacar que este segmento incide en más de la mitad del alza mensual. También ha tenido una gran relevancia el rubro Salud (5,6%), debido al aumento del valor de las cuotas de medicina prepaga (7%) y productos medicinales (1,5%). Cabe mencionar el aumento en Educación (3,9%), a causa de una suba en el precio de las cuotas de los colegios (5,4%).

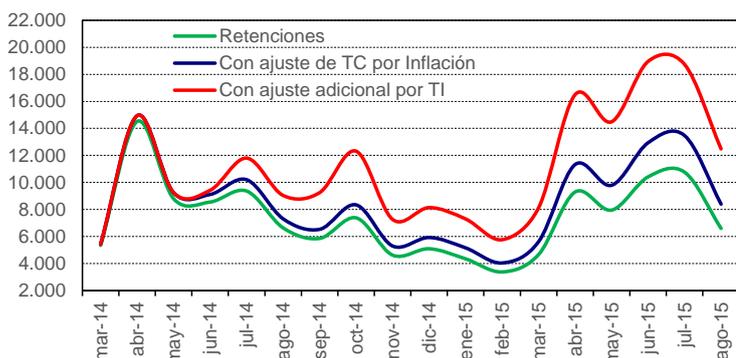
### SITUACIÓN FISCAL

En agosto, la recaudación tributaria alcanzó los \$ 132.515 M, incrementándose 33% de manera interanual. En el acumulado del año, esta variable reporta una suba de 32,2%, lo que equivale a una suba de 0,9% en términos reales (es decir, descontando los efectos de la inflación).

En el acumulado del año, los únicos tributos que crecen por encima del ritmo del aumento de precios sosteniendo la recaudación son el impuesto a las ganancias (+45%) y los recursos de la seguridad social (+36%). En oposición, los ingresos provenientes de las retenciones acumulan una merma de 6,2% anual en los ocho meses transcurridos de 2015, siendo esta trayectoria explicada por la política cambiaria que ha instrumentado el ejecutivo.

#### ARGENTINA: RECAUDACIÓN POR RETENCIONES

En \$ M - Datos mensuales en escenarios alternativos



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON y estimaciones propias

En efecto, los derechos de exportación muestran un magro dinamismo como consecuencia de la apreciación real de la moneda. Si tras la devaluación de principios de 2014 el gobierno hubiese depreciado la moneda conforme la evolución de los precios se podrían haber obtenido unos \$ 19.500 M adicionales hasta el día de hoy. Sin embargo, esta situación se magnifica si consideramos la caída sufrida por los términos del intercambio. En este sentido, si el tipo de cambio se hubiese ajustado también para hacer frente a la caída del precio de la soja, la recaudación por retenciones en todo ese período hubiese sido \$ 65.600 M superior a la que efectivamente se manifestó.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El **Grupo Clarín** adquirió **Nextel Argentina**, la cuarta operadora de telefonía móvil del país, a su controlante, NII Holdings. El conglomerado de medios controlará el 49% del paquete accionario de Nextel y tendrá una opción de compra del restante 51% durante los siguientes tres años apenas las autoridades regulatorias aprueben la transacción. El monto total de la transacción ascendió a US\$178 M.

**Suzuki** recomprará todas sus acciones en manos de la alemana **Volkswagen**. El fallo de una Corte Internacional de Arbitraje que da por terminada la alianza entre los dos fabricantes permite a Suzuki volver a adquirir el 19,9% de sus acciones que desde 2009 estaba en manos del grupo alemán.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

El laboratorio brasileño **Eurofarma** llegó a un acuerdo para la compra de la planta de fabricación de medicamentos que tiene **Sanofi** en la Argentina. La operación se cerró en US\$18 M e incluye un contrato de tercerización de la producción que hacía Sanofi en su fábrica de Lomas del Mirador.

### SECTOR EXTERNO

En el mes de agosto, el balance comercial arrojó un superávit de US\$ 51 M, siendo el segundo más bajo del año y acumulando un resultado positivo de US\$ 1.487 M. Este último guarismo es 71% menor respecto del mismo período del 2014 y el más bajo desde el año 2000. Esto se debe a una caída de las exportaciones (-17%) por efecto de la baja de los precios internacionales y a una contracción algo menor de las importaciones (-11%). De esta forma, el comercio exterior (suma de exportaciones e importaciones) disminuye 14% respecto del mismo periodo del 2014. Asimismo, esperamos que esta tendencia se acentúe en lo que resta del año, e incluso podrían verse meses con saldo comercial deficitario.

En particular, en agosto las exportaciones cayeron 16% interanual, mientras que las importaciones se contrajeron 2,6%. Por el lado de las ventas al exterior, el descenso se explica casi totalmente por el efecto de los precios. En detalle, los productos primarios disminuyeron 22% debido a menores precios (-19%) y caída en los volúmenes vendidos (-4%), las M.O.A. cayeron 6% explicado por una baja de los precios (-18%) pero con mayores cantidades (+15%), y las M.O.I. bajaron 14% debido a una contracción en los volúmenes vendidos del 12%. Por el lado de las importaciones, se observaron mayores compras de cantidades en casi todos los rubros. Especialmente, el aumentó en los volúmenes de bienes intermedios (+15%), combustibles (+22%) y bienes de consumo (+19%). Sin embargo, los bienes de capital disminuyeron 4% en cantidades evidenciando que las restricciones del gobierno continúan vigentes.

Así, las perspectivas para lo que resta del año no son alentadoras ya que la complicada situación internacional y particularmente que vive Brasil, el mayor socio comercial, puede generar mayores caídas en las exportaciones, lo cual ante la escasez de divisas produciría que el gobierno restrinja aún más las importaciones. De esta forma, el comercio exterior continuaría deteriorándose en los próximos meses dejando el menor saldo comercial desde el año 2000.

### BOLSA Y FINANZAS

En los últimos días la bolsa se vio afectada por la decisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que mediante una nueva normativa modifica la forma de valuar los activos dolarizados de los Fondos Comunes de Inversión (FCI). Esto produjo una venta masiva de títulos públicos generando un contagio en el mercado de acciones.

En concreto, la CNV dispuso que desde el lunes pasado todos los activos de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) constituidos por valores negociables que se negocien en el exterior o los que tengan a esos activos como subyacentes deberán ser valuados en la moneda en que se hayan emitido (siempre que ésta coincida con la moneda de pago) utilizando el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. En otros términos, la resolución indica que todos los bonos en dólares que los FCI tenían valuados según su precio de mercado, que es el que marca el tipo de cambio implícito, deberán ser expresados ahora al tipo de cambio oficial. Puesto que el valor de las cuotas partes de los FCI se verá fuertemente afectado en el momento en que empiece a regir esta disposición, tras la resolución de la CNV se produjeron ventas masivas de títulos públicos por parte de los administradores, que buscaron desprenderse de los activos dolarizados lo más rápido posible.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

En este contexto, los bonos dolarizados cayeron fuertemente en las últimas dos ruedas. En particular, el AY24 (-9,3%), el AA17 (-8,2%) y el RO15 (-4,6%) logrando disminuir el tipo de cambio implícito que se ubicó en \$/US\$ 13,24 cayendo 6,10%. Es relevante destacar el enorme volumen operado que aumentó 50% respecto del promedio de los últimos días. Por su parte, el mercado accionario fue arrastrado por la medida evidenciando una caída en el índice MerVal del 7,4% alcanzando los 9.521 puntos, valor que no se observaba desde febrero de este año.

Además, el patrimonio neto total de los FCI al momento de introducir esta reglamentación era de \$ 196.825 M (62,8% de las reservas declaradas por el BCRA), y un 55,7% de ese total (\$ 109.638 M) estaba invertido en renta fija (más otra porción de títulos públicos en FCI de renta mixta), por lo cual es de esperar que durante los próximos días continúe ante la enorme cantidad de títulos que tienen los FCI.

### MONEDA

De acuerdo con datos del BCRA, en las dos primeras semanas del mes la base monetaria creció \$ 33.309 M hasta alcanzar los \$ 542.568 M, guarismo que representa un alza interanual del 35,0% y se encuentra en línea con su evolución de los últimos meses.

Entre los principales factores explicativos de esta suba, el BCRA emitió \$ 9.592,4 M para asistir al Tesoro Nacional, valor que marca un alza de 12,9% en comparación con el mismo período de 2014. Este nivel de transferencias resulta preocupante si consideramos que el fisco colocó deuda en moneda local por \$ 5.326 M en la primera semana del mes. En otros movimientos, la autoridad monetaria inyectó \$ 30.936,1 M en el mercado mediante sus distintos instrumentos de esterilización y pudo retirar \$ 7.219 M mediante operaciones de ventas de divisas.

Claramente, el crecimiento de la cantidad de dinero que se espera para los próximos meses (en los cuales las erogaciones del Tesoro alcanzarán su máximo del año) se combinará con un stock de reservas internacionales aún más debilitado, situación que con seguridad creará presiones en el frente cambiario que quitarán margen de maniobra a las autoridades y podrían llevar a la conducción a tener que acelerar la tasa de devaluación del dólar oficial por encima de sus niveles actuales.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza en el Gobierno que elabora la Universidad Torcuato Di Tella reflejó para agosto un valor de 1,92 en una escala que va de 0 a 5, lo que representa una caída 6% en comparación con el mes pasado. En la comparación interanual el índice aumentó un 5%.

Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor, elaborado por la misma universidad, aumentó en Agosto 1,2% con respecto a Julio 2015, mientras que en la medición interanual subió 29,4%. Este registro es el más alto para este índice desde enero de 2012.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Definitivamente el Gobierno dejará muchas dificultades planteadas para la nueva administración. Por un lado la actividad económica y el empleo privado están estancados desde hace cuatro años. El atraso cambiario es semejante al de 2001 y el déficit fiscal es el más alto desde 1989. La deuda está en default y las reservas del Banco Central están exhaustas. El frente internacional se está complicando, también por

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

---

devaluación y recesión de Brasil, la devaluación de casi todas las monedas con las que comercia argentina y la caída en el precio de los commodities.

Adicionalmente de aquí a fin de año, hay que hacer frente a la mayor parte de los vencimientos de deuda, así como a la mayor parte del déficit fiscal del año. El resultado de la balanza turística se profundizará en los próximos meses con un déficit que superará los US\$7.000 M y la balanza comercial tiende a ser deficitaria en el último bimestre. Sin contar que hay elecciones presidenciales, cuyos resultados pueden ser de los más apretados de la historia argentina, con excepción del 2003.

El problema es que con un potencial ballotage, elecciones muy apretadas y con dudas sobre el sistema electoral, existe el riesgo de “ruidos” políticos significantes. Entre ellos, es posible que no se pueda terminar el recuento definitivo para saber si hay ballotage o no e incluso, si los márgenes son muy apretados en una eventual doble vuelta, existe el riesgo que deba asumir Zamora si no se terminó con el conteo definitivo para el 10 de diciembre.

En el 2016, el nuevo gobierno deberá enfrentar serios problemas económicos, pero que no se perciben completamente por la población. En este contexto creemos que el próximo gobierno intentará realizar ajustes graduales en la economía, aunque debido a la magnitud de los desequilibrios, muchos de ellos no serán percibidos como graduales, lo cual representa un riesgo para el mediano plazo.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)**

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	ago 15	171,1	-0,4% <sup>2</sup>	2,0%	0,8%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	ago 15	177,1	-0,2% <sup>2</sup>	1,9%	-0,1%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	ago 15	155,3	-0,8% <sup>2</sup>	2,2%	3,7%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 15	7,1	-0,6 <sup>10</sup>	0,5 <sup>1</sup>	(
<b>Precios</b>						
IPCNU	4T '13=100	ago 15	124,0	1,2%	14,7%	
Estimación de inflación	1999=100	ago 15	1.300	2,7%	28,4%	18,2%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	ago 15	9,2	1,0%	11,2%	8,0%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	ago 15	96,0	-4,6%	-28,9%	-17,7%
PTE Arg/USA		abr 15	16,0	1,1%	31,3%	5,8%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	ago 15	132.515	-9,2%	33,0%	32,2%
Resultado Primario	\$ M	jul 15	792		24	-48.773
Resultado Financiero	\$ M	jul 15	-1.036	18.945	141	-69.704
Deuda Pública	US\$ M	IV 14	223.186		20.193	20.193
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	ago 15	5.545	-5,9%	-15,4%	-16,9%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	ago 15	5.495	-3,4%	3,4%	-10,2%
Saldo Comercial	US\$ M	ago 15	50	-155	-1.195	-3.899
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 11 sep	33.505	-0,4%	17,8%	-27,8% <sup>6</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 11 sep	542.568	2,1%	35,5%	143,4% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 11 sep	874.672	1,0%	34,7%	167,9% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 11 sep	879.574	2,3%	38,4%	170,0% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 11 sep	707.811	2,6%	30,6%	144,6% <sup>3</sup>
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 22 sep	25,98	26,0	11,4	9,3
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 22 sep	21,06	21,1	1,2	0,7
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 18 sep	553	-32	-142	-166
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 18 sep	748	-5,7%	-9,7%	-1,2%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 sep	10.555	-4,3%	-15,9%	23,0%
<b>Internacional</b>						
Dólar	\$ / US\$	Al 23 sep	9,40	1,1%	11,6%	9,9%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 23 sep	14,11	1,4%	-6,8%	24,5%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 23 sep	15,92	2,7%	1,4%	15,4%
Euro	US\$ / €	Al 23 sep	1,12	-0,3%	-11,5%	-7,6%
Real	R\$ / US\$	Al 23 sep	4,15	14,4%	69,4%	55,9%
Soja	US\$ / ton	Al 23 sep	318,67	-3,4%	-5,0%	-14,9%
Trigo	US\$ / ton	Al 23 sep	178,84	0,9%	1,9%	-17,5%
Maíz	US\$ / ton	Al 23 sep	148,52	3,7%	17,6%	-5,0%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 23 sep	44,68	-9,2%	-51,0%	-16,1%
Oro	US\$ / oz troy	Al 23 sep	1.137,00	0,3%	-6,0%	-3,7%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 23 sep	2,13	-0,09	-0,36	-0,04
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Índice	Mid ago15	56,8	1,2%	29,4%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid ago15	1,92	-5,9%	5,5%	

\* Ajustado por principales precios de exportación e importación (estimación propia)

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2011

4: Minorista casas de cambio (venta)

5: Circulación monetaria + encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior en puntos básicos

10: Medido en puntos porcentuales

CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

**Convenciones:** M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

## ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

**SINTESIS: EL 2016 TIENE MUCHAS INCÓGNITAS**

*Definitivamente el Gobierno dejará muchas dificultades planteadas para la nueva administración. Por un lado la actividad económica y el empleo privado están estancados desde hace cuatro años. El atraso cambiario es semejante al de 2001 y el déficit fiscal es el más alto desde 1989. La deuda está en default y las reservas del Banco Central están exhaustas. El frente internacional se está complicando, también por devaluación y recesión de Brasil, la devaluación de casi todas las monedas con las que comercia argentina y la caída en el precio de los commodities.*

*Adicionalmente de aquí a fin de año, hay que hacer frente a la mayor parte de los vencimientos de deuda, así como a la mayor parte del déficit fiscal del año. El resultado de la balanza turística se profundizará en los próximos meses con un déficit que superará los US\$7.000 millones y la balanza comercial tiende a ser deficitaria en el último bimestre. Sin contar que hay elecciones presidenciales, cuyos resultados pueden ser de los más apretados de la historia argentina, con excepción del 2003.*

*El problema es que con un potencial ballotage, elecciones muy apretadas y con dudas sobre el sistema electoral, existe el riesgo de “ruidos” políticos significantes. Entre ellos, es posible que no se pueda terminar el recuento definitivo para saber si hay ballotage o no e incluso, si los márgenes son muy apretados en una eventual doble vuelta, existe el riesgo que deba asumir Zamora si no se terminó con el conteo definitivo para el 10 de diciembre.*

*En el 2016, el nuevo gobierno deberá enfrentar serios problemas económicos, pero que no se perciben completamente por la población. En este contexto creemos que el próximo gobierno intentará realizar ajustes graduales en la economía, aunque debido a la magnitud de los desequilibrios, muchos de ellos no serán percibidos como graduales, lo cual representa un riesgo para el mediano plazo.*

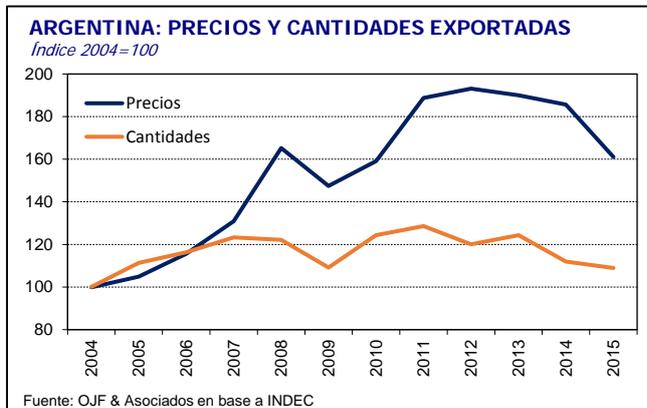
**DETERIORO DEL CONTEXTO INTERNACIONAL**

Las exportaciones de productos agropecuarios o derivados y las manufacturas vendidas a Brasil alcanzan el 76% de las exportaciones totales de Argentina. Por lo tanto, la caída en los precios de los commodities, la recesión brasileña y la devaluación del Real y del Yuan Reminbi (moneda de China) resultan malas noticias para la economía Argentina. Sin embargo, no es cierto que el mundo se nos esté “cayendo encima”. Lo que sucede es que está empeorando la parte del mundo en la que Argentina se enfocó. Pero en muchos aspectos, el contexto internacional no resulta tan malo.

El crecimiento del PBI mundial está mejorando, de la mano de los países desarrollados. Así en 2015 el PBI global crecerá 3,3% y se espera una expansión de 3,8% en 2016. Las economías latinoamericanas, a excepción de Brasil, Argentina y Venezuela crecerán un poco más fuerte el próximo año y la tasa de interés internacional sigue siendo la más baja de la historia de la civilización. Aún si la Reserva Federal de Estados Unidos decidiera subir un poco su tasa de interés de referencia en los próximos días, todavía estaremos hablando de tasas de interés extremadamente bajas. Por el lado de los commodities, los precios de los productos agrícolas han bajado pero siguen siendo buenos. Incluso, en algunos productos en los que Argentina es competitivo, como la carne, los precios ni siquiera han caído.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

Lo que sucede es que Argentina está al margen de todo lo que mejora en el mundo. En primer lugar no tenemos acceso al mercado de capitales más barato de la historia por no resolver adecuadamente el default de la deuda. Por lo tanto, se vuelve complicado obtener crédito, financiar obras e incluso se hacen



más complejos y costosos los préstamos para prefinanciación de exportaciones. En segundo lugar, los precios de los commodities agrícolas como el de la soja han bajado y eso implica un golpe más fuerte dado que en los años en los que crecieron las ventas externas, éstas se expandieron debido a los precios dado que las cantidades exportadas se mantuvieron estables, e incluso se restringieron ciertas exportaciones. El caso más claro en este aspecto son las restricciones a las exportaciones de carne cuyos precios internacionales han crecido más de un 10% en los últimos 3 años.

Finalmente, la recesión y devaluación de Brasil, naturalmente impacta nuestras exportaciones industriales, dado que Brasil representa el destino del 46% de las ventas de manufacturas argentinas al exterior. Sin embargo, en el pasado esto no era así. En 2004 Brasil representaba el 30% de las ventas de productos industriales argentinos. Sin embargo, la apreciación cambiaria del peso argentino producto de la inflación y el cepo llevó a que las exportaciones se concentraran en Brasil, dado que era el único mercado que hasta el 2013-2014 mantenía un tipo de cambio tan apreciado como el argentino.



Si Argentina hubiera tenido una política internacional más normal y hubiera cerrado un acuerdo con los holdouts, el impacto de la caída en los commodities y de las dificultades de Brasil no serían hoy tan complejas. En un escenario normal, Argentina podría estar tomando crédito barato, habría tenido más financiamiento para exportaciones podría ir a buscar nuevos mercados para diversificar las exportaciones. Sin contar con el hecho de que los ajustes del tipo de cambio hubieran sido más sencillos y hubieran rendido más.

### ARGENTINA: FALTAN DÓLARES Y SOBРАН PESOS

La restricción sobre el mercado externo que se le presenta a la Argentina es severa, al menos con el actual tipo de cambio. Argentina se encuentra con una fuerte restricción de divisas, hoy ingresan al país unos US\$ 20.000 M menos en exportaciones que hace dos años. Por otra parte la demanda de divisas por el dólar ahorro y para turismo continúa creciendo, aumentando la presión sobre el mercado local. A esto se le suman los pesos que serán emitidos en los próximos meses para financiar al Tesoro y que como no son demandados por el mercado, llevarán a una mayor presión por bienes y dólares. En un mercado en el que la oferta de divisas se reduce y la demanda se incrementa, hay tres opciones o sube el precio del dólar o el Banco Central interviene en el mercado vendiendo dólares o se restringen las operaciones. El Gobierno argentino está haciendo las tres cosas, pero solo con el objetivo de llegar a las elecciones presidenciales

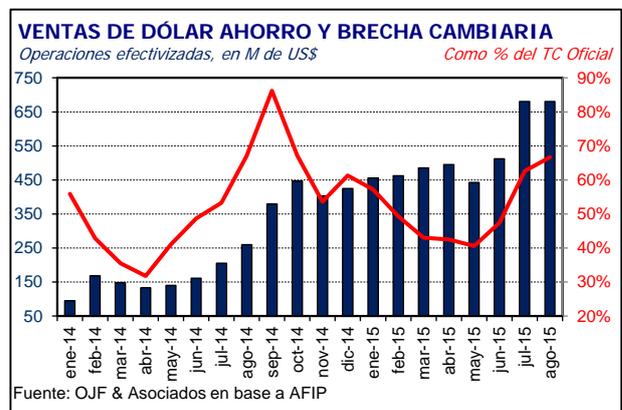
## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

con cierta tranquilidad. Pero dados los pocos recursos con los que cuenta el Gobierno el éxito es frágil y a costa de la estabilidad futura.

En efecto, por un lado el gobierno restringe el mercado cambiario, lo que genera un mercado paralelo y dependiendo de las condiciones abre o cierra la llave de los dólares que vende con destino al ahorro. Esto también lo hace con el dólar CCL (contado con liquidación). El CCL es el dólar libre legal que se obtiene de comprar bonos contra pesos y venderlos en el exterior contra dólares o localmente contra dólar MEP. Con el objetivo de controlar su cotización el Gobierno a través del BCRA y la CNV ponen todo tipo de restricción en estas operaciones, así el mercado se vuelve lo suficientemente chico como para intervenir con éxito, vendiendo bonos a través del ANSES o del mismo Banco Central.

### Las reservas del Banco Central en lo que queda del 2015

Pero la mayor herramienta es la intervención en el mercado cambiario paralelo a través del dólar ahorro. Cuando la gente compra en el mercado oficial del dólar ahorro y vende en el mercado paralelo se incrementa la oferta de divisas en este mercado y eso debería hacer bajar los precios. Sin embargo, en los últimos dos meses los asalariados que cobraron aguinaldos, aumentos salariales y retroactivos de aumentos salariales no estaban tan dispuestos a vender sus dólares. Como consecuencia, el dólar paralelo ha subido a \$15,5 a pesar de que el BCRA pasó de vender US\$ 450/500 millones mensuales a US\$700 millones mensuales.



Para evitar que estas ventas se vea reflejado en las reservas el Banco Central activó nuevas porciones del Swap con el Banco Popular de China.

Sin embargo, estas reservas son más bien un maquillaje y en la actualidad hay unos US\$8900 M de reservas que son realmente operaciones financieras que sólo tienen como objetivo mostrar más reservas. Por otra parte, también existe más de US\$ 8.000 M de depósitos en dólares que están depositados en el BCRA porque tienen un encaje del 100%. Estos fondos se contabilizan como reservas, pero no pertenecen a esta entidad, sino a empresas y familias del sector privado y por lo tanto, estos dólares solo se pueden usar para devolver los depósitos. Si a eso se le quita los pagos retenidos a los tenedores internacionales de bonos del canje 2005 y 2010, las reservas que quedan con unos US\$14.000 M. Además, el BCRA prácticamente no ha autorizado pagos de dividendos en los últimos 4 años y ha frenado el pago de deudas con importadores. Si bien no se sabe a ciencia cierta cuál es el monto que se adeuda por ambos conceptos, los cálculos van de US\$8.000 M a US\$16.000 M.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)**

<b>ARGENTINA: COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES</b>	
Millones de dólares	Cierre estimativo de agosto
<b>Reservas Propias</b>	<b>14.462</b>
Depósitos en US\$ del sector privado en el BCRA	8.316
<b>Reservas sin Swaps ni pagos a bonistas</b>	<b>22.778</b>
<b>Pagos no realizados a bonistas</b>	<b>1.923</b>
Pagos no realizados bonistas en 2015	696
Pagos no realizados bonistas en 2014	1.227
<b>Reservas sin swaps</b>	<b>24.701</b>
Swaps Bancos Centrales	<b>8.898</b>
Swaps China	8.248
Swap banco de Francia	650
<b>Reservas oficiales 2015</b>	<b>33.598</b>
Fuente: OJF & Asociados	

En los próximos meses, el contexto cambiario se complicará aún más. Por un lado, a comienzos de octubre se debe pagar el Boden 15 que son unos U\$S6.600 M, si bien no todo saldrá de las reservas, lo cierto es que será un impacto fuerte para las mismas. En segundo lugar, el último bimestre tiende a ser deficitario en materia de la balanza comercial debido a la caída de las exportaciones. Por lo tanto, es probable que el Gobierno restrinja las importaciones, lo que provocaría una caída de la actividad económica, se incrementa la deuda de los importadores o ambas. Finalmente, el balance externo del sector turismo que en Argentina solía ser nulo, este año podrá mostrar un déficit superior a los U\$S7.000 M, tanto por la caída de turistas extranjeros como por el incremento de argentinos veraneando en el exterior. Una gran parte de este déficit se observará en los últimos meses del año, impactando también en las reservas.

### El Tipo de cambio y el cambio de Gobierno

No es de extrañar que en este contexto, a medida que se acerquen las elecciones, las presiones cambiarias irán en aumento. A medida que el gobierno pierda poder y la incertidumbre se acentúe, la demanda de dólares se incrementará. Este movimiento convivirá con una retracción de la oferta de divisas, dado que la mayor parte de la liquidación agrícola se produce antes de agosto. Consecuentemente, la presión sobre el dólar ira creciendo y con ello el riesgo de una agresiva dolarización de carteras.

A esto se le suma el riesgo de que los resultados electorales estén muy apretados y haya problemas con el conteo de los votos. Si el FPV ganara las elecciones de octubre con más del 40% de los votos, podría llegar a ganar en primera vuelta si le saca 10 puntos a Macri quien está segundo hoy en las encuestas. Por ahora las encuestas dan una diferencia de 8pp, similar a los resultados que acumularon las alianzas en las PASO. Por lo tanto, es probable que si la diferencia llegase a ser de 10 puntos, esta será muy apretada y se exigirá un conteo definitivo. El problema es que el Ballotage es 24 días después de las elecciones generales y hoy no parecen estar dadas las condiciones para que se pueda realizar un conteo definitivo en todo el país en ese lapso.

Si el escenario político se enmaraña de esta manera en los últimos meses del año, en el medio de un proceso de pérdida de reservas, es posible que nos encontremos con un mercado de cambios bastante volátil. Sin embargo, también es cierto que si el proceso electoral resulta ordenado y el mercado percibe que el futuro de Argentina luce prometedor, entonces el contexto será muy diferente. En este

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

---

sentido el discurso de asunción del próximo presidente podría jugar un papel importante en los primeros días.

### PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO GOBIERNO

En este contexto, queda claro que el Gobierno saliente le dejará muy pocas herramientas a quien venga como para poder controlar la política cambiaria. Lo cierto es que para que el Gobierno entrante pueda tener cierto control sobre el tipo de cambio es necesario tener suficientes reservas para poder intervenir el mercado cambiario. Si esto no es posible, como todo parece indicar, las opciones son mantener o intensificar el control de cambio o estimular la oferta de dólares. Esto último, requiere corregir el tipo de cambio, acordar con Holdouts para poder colocar deuda y obtener mejor financiamiento, atraer capitales y estimular exportaciones. Sin embargo, la política cambiaria por sí sola no se sostiene. Sino que además deben corregirse otros desequilibrios como el déficit fiscal, el exceso de gasto público y la altísima presión tributaria, para recomponer la rentabilidad, la inversión y el crecimiento económico.

En este escenario existen dos opciones una resolución de Shock en todos los temas o una resolución Gradual. En nuestra opinión creemos que el escenario será de un acercamiento gradual a muchos de estos problemas, aunque resulte un “gradual exigido” eso significa que en muchos aspectos no se percibirá tan gradual o incluso habrá temas en donde sí habrá algunas medidas de shock como la eliminación de retenciones para el trigo o el maíz. En un contexto en el que la población tiene una percepción más optimista de las dificultades económicas de los que realmente pasa, resultará más difícil tomar medidas muy drásticas. En especial cuando el próximo gobierno se encuentre con un Congreso dividido.

Tal vez el tema más obvio para atacar, es el tema del tipo de cambio. Pero corregir el atraso cambiario, eliminar el control de cambios, no resuelve nada sino se logra solucionar el problema de la inflación y el estancamiento económico. Es cierto que al corregir el tipo de cambio probablemente se gane competitividad y mejora un poco la actividad económica, pero si no aumenta la productividad de la economía y no se ataca la inflación se puede espiralizar la devaluación y la inflación. Por ello, se deben atacar otras cuestiones como el déficit fiscal y el financiamiento del Estado, en un primer lugar. Pero también reducir el peso del Estado en la economía y eliminar regulaciones.

Un punto particular es el acuerdo con los Holdouts. Un acuerdo de estas características tiene muchos beneficios, más allá del costo de la nueva emisión de deuda. Por un lado, abriría el mercado internacional de colocaciones de deuda y reducirá los costos de financiamiento en dólares, tanto para el sector público como para el sector privado y reduciría los costos en operaciones como la prefinanciación de exportaciones. En efecto, dada la situación de default actual, la Fed exige que los bancos norteamericanos que hacen prefinanciación de exportaciones con Argentina, por ejemplo, exijan mayores garantías y sea tratada como deuda de alto riesgo. Muchos de estos problemas que también hacen a la falta de divisas se resolverían luego de un acuerdo con Holdouts. Sin embargo, no se debe subestimar los plazos que podría tomar una negociación de este tipo. Los cálculos de abogados y especialistas estiman que podría llevar de 6 meses a 1 año. Sin embargo, es posible que muchos beneficios de una negociación se produzcan antes de que se cierre este proceso, aunque es difícil predecir el timing en el que se producirán todos estos hechos.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

	Unidad	Precio Actual	Escenario de Ajuste Gradual	Precio sin Subsidios	Precio Objetivo
<b>Tarifas de Gas</b>					
<i>Boca de Pozo</i>	<b>US\$/MMBTU</b>	3,2	4,0	5,0	7,5
<i>Residencial</i>	<b>US\$/MMBTU</b>	0,9	3,6	7,0	9,5
<b>Electricidad</b>					
<i>Industrial</i>	<b>US\$/MWh</b>	21,6	64,8	72,5	105,0
<i>Residencial</i>	<b>US\$/MWh</b>	10,6	42,4	61,5	100,0
<b>Transporte</b>					
<i>Ferrocarril</i>	<b>\$</b>	1,2	3,0	12,4	
<i>Colectivo</i>	<b>\$</b>	3,0	7,5	10,9	
<i>Subte</i>	<b>\$</b>	4,5	11,3	13,5	
<b>Subsidios Económicos</b>	<b>% del PBI</b>	<b>4,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,0%</b>	

Fuente: OJF & Asociados en base a estimaciones propias

En materia fiscal un tema clave son los subsidios a los servicios públicos. Probablemente este problema se intentará resolver gradualmente. Sin embargo, hay que tener en cuenta que tiene tres dimensiones. Por un lado, está la dimensión fiscal. Los subsidios económicos a los servicios públicos hoy llegan al 5% del PIB, reducirlos es clave para disminuir el déficit fiscal que es del orden de 6% del PIB. Sin embargo, con aumentos de tarifas del orden de 300%-400%, se podría reducir el déficit fiscal sólo en 2 puntos porcentuales.

Una segunda dimensión es la rentabilidad de las inversiones en estos sectores. Aumentar las tarifas para eliminar subsidios no mejorará la calidad del servicio ni traerá nuevas inversiones porque la rentabilidad seguirá siendo la misma que en la actualidad. Por lo tanto, es necesario que parte del aumento tarifario se destine a mejorar los ingresos de las empresas que proveen los servicios, especialmente en los sectores de energía y gas.

La última dimensión es social. Un aumento en las tarifas de servicios públicos, sobre todo en transporte podrá tener impacto sobre las personas de ingresos más bajos. Esto se puede resolver con tarifas sociales en el caso de la energía y el gas y un incremento más paulatino en lo que se refiere a transporte y que probablemente deba ser compensado con alguna otra medida.

En este contexto, creemos que el próximo gobierno se enfocará en una acción gradual. El beneficio de esta política es que si sale bien, la transición será más suave y resulta más fácil corregir los problemas a medida que surjan. El riesgo es quedarse corto y luego estar forzado a una corrección muy brusca y poco planeada. La opción de shock implica una transición difícil pero una situación más cómoda a partir de 2017. No obstante, un shock que sale mal generará un salto en la inflación y en el tipo de cambio, en donde los problemas continúan siendo los mismos pero agravados.

### Síntesis de Proyecciones

#### *Escenario Gradual*

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)**

unidad	2014	Partiendo del Escenario más probable					
		2015	2016	2017	2018	2019	
<b>Actividad Económica</b>							
IGA-OJF	var % anual	-2,5%	0%	-0,7%	2,4%	3,4%	4,9%
PBI en dólares	US\$ M oficiales	487.571	547.766	459.572	466.061	495.036	525.088
PIB per Capita	US\$ oficiales	11.620	12.908	10.709	10.739	11.279	11.830
<b>Precios, Tipo de cambio y Tasas de interés</b>							
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	39,4%	28,9%	39,6%	23,3%	18,8%	6,6%
Salario promedio nominal (dic/dic)	var % anual	33,4%	28,6%	37,8%	25,1%	21,0%	8,9%
Salario Real Promedio (dic)	var. % anual	-5,4%	-0,3%	-0,7%	1,5%	1,8%	2,2%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	8,55	10,4	17,8	21,4	24,8	27,6
Tipo de Cambio (Prom.)	\$/US\$ oficial	8,13	9,2	14,9	19,7	23,1	26,5
Precio Gas Nat. boca de pozo prom	US\$/MBTU	3,2	3,2	4,0	5,5	6,5	7,5
<b>Sector Público</b>							
<i>Sin utilidades del BCRA</i>							
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-118.402	-229.153	-164.141	-85.892	44.882	302.488
	% del PIB	-3,0%	-4,5%	-2,4%	-0,9%	0,4%	2,2%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-189.560	-316.031	-293.909	-249.663	-164.965	-62.114
	% del PIB	-4,7%	-6,2%	-4,3%	-2,7%	-1,4%	-0,4%
<b>Sector Externo</b>							
Balance Comercial	mill. US\$	6.686	1.811	5.850	10.483	11.354	12.968
	% del PIB	1,4%	0,3%	1,3%	2,2%	2,3%	2,5%
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$	31.443	25.691	25.381	30.242	36.037	49.374

**Escenario de Shock**

unidad	2014	Partiendo del Escenario más probable					
		2015	2016	2017	2018	2019	
<b>Actividad Económica</b>							
IGA-OJF	var % anual	-2,5%	0%	-2,1%	7,9%	7,0%	4,6%
PBI en dólares	US\$ M oficiales	487.571	547.766	347.569	370.120	434.723	490.777
PIB per Capita	US\$ oficiales	11.620	12.908	8.099	8.528	9.905	11.057
<b>Precios, Tipo de cambio y Tasas de interés</b>							
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	39,4%	28,9%	77,0%	7,4%	5,1%	4,4%
Salario promedio nominal (dic/dic)	var % anual	33,4%	28,6%	75,3%	11,3%	8,0%	6,7%
Salario Real Promedio (dic)	var. % anual	-5,4%	-0,3%	-1,3%	3,6%	2,8%	2,2%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	8,55	10,4	25,4	25,7	24,3	24,4
Tipo de Cambio (Prom.)	\$/US\$ oficial	8,13	9,2	23,1	26,8	24,6	23,9
Precio Gas Nat. boca de pozo prom	US\$/MBTU	3,2	3,2	7,0	7,5	7,5	7,5
<b>Sector Público</b>							
<i>Sin utilidades del BCRA</i>							
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-118.402	-229.153	122.173	193.830	122.338	195.236
	% del PIB	-3,0%	-4,5%	1,5%	2,0%	1,1%	1,7%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-189.560	-316.031	-57.303	3.383	-145.509	-120.115
	% del PIB	-4,7%	-6,2%	-0,7%	0,0%	-1,4%	-1,0%
<b>Sector Externo</b>							
Balance Comercial	mill. US\$	6.686	1.811	7.586	12.597	14.009	9.278
	% del PIB	1,4%	0,3%	2,2%	3,4%	3,2%	1,9%
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$	31.443	25.691	19.688	27.935	38.909	43.997

## AUTORIDADES

### Presidente

Orlando J. Ferreres

### Vicepresidente

Francisco Gismondi

### Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Alberto Rodríguez

Fausto Spotorno

## EQUIPO DE TRABAJO

### Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

### Investigadores

Nicolás Alonzo

Erik Schachter

Adrián Yarde Buller

Reconquista 458, 8º piso - (1358) Buenos Aires - Argentina

Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004

E-Mail: [info@fundacionnorteysur.org.ar](mailto:info@fundacionnorteysur.org.ar)

[www.fundacionnorteysur.org.ar](http://www.fundacionnorteysur.org.ar)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



**PETROBRAS**

BANCO COMAFI 



**CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR****NyS Nº 001**

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires: Programa. Julio 1995

**NyS Nº 002**

Asignaciones Familiares. 1996

**NyS Nº 003**

China Continental: Perspectivas. 1997

**NyS Nº 004**

Sector Público Argentino: Gasto, Endeudamiento, Intereses y Gastos Reservados. Enero 1998

**NyS Nº 005**

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

**NyS Nº 006**

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

**NyS Nº 007**

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

**NyS Nº 008**

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

**NyS Nº 009**

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

**NyS Nº 010**

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente? Octubre 1998

**NyS Nº 011**

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

**NyS Nº 012**

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (II). Febrero 1999

**NyS Nº 013**

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

**NyS Nº 014**

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

**NyS Nº 015**

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

**NyS Nº 016**

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

**NyS Nº 017**

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

**NyS Nº 018**

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

**NyS Nº 019**

Presupuesto Consolidado: Distribución Federal de Gastos y Recursos Públicos. Julio 2000

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

---

### **NyS Nº 020**

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

### **NyS Nº 021**

Argentina: Facturación por Sector Económico. Informe Metodológico. Mayo 2001

### **NyS Nº 022**

SUECIA: La reducción del Gasto Público y la salida de la crisis 92-94. Agosto 2001

### **NyS Nº 023**

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

### **NyS Nº 024**

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

### **NyS Nº 025**

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

### **NyS Nº 026**

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

### **NyS Nº 027**

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

### **NyS Nº 028**

La política económica del Mercosur. Julio 2003

### **NyS Nº 029**

Distribución del ingreso. Agosto 2004

### **Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2004 – Historia Argentina en Cifras**

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

### **NyS Nº 030**

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Junio 2007

### **NyS Nº 031 a 48**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007 – Junio 2009

### **NyS Nº 049**

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

### **NyS Nº 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

### **NyS Nº 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

### **NyS Nº 052 a 62**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2009 a Agosto 2010

### **NyS Nº 063**

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

### **NyS Nº 064 a 66**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

---

### **Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2010 – Edición Bicentenario**

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

#### **NyS Nº 067**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Una mirada al futuro. Diciembre 2010

#### **NyS Nº 068**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Soluciones que complican. Marzo 2011

#### **NyS Nº 069**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Crecimiento económico con riesgos. Abril 2011

#### **NyS Nº 070**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en transición. Mayo 2011

#### **NyS Nº 071**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en transición. Junio 2011

#### **NyS Nº 072**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Argentina ante los desequilibrios mundiales. Julio 2011

### **Chaco, su historia en cifras**

CFI – Gobierno de la Pcia. del Chaco - Fundación Norte y Sur, Edición Librería de la Paz, Agosto 2011

#### **NyS Nº 073 / 095**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2011 a Agosto 2013

### **Chaco, su historia en cifras, 2da. Edición**

CFI – Gobierno de la Pcia. del Chaco - Fundación Norte y Sur, Septiembre 2013

#### **NyS Nº 096 / 104**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2013 a Julio 2014

(cambio de sistema de registro de publicaciones)

#### **NyS Nº 253**

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 1. Perfil Socio-Económico, Julio 2014

#### **NyS Nº 254**

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 2. Coparticipación, Agosto 2014

#### **NyS Nº 255**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Soja, default y dólares, Agosto 2014

#### **NyS Nº 256**

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 3. Situación Fiscal, Septiembre 2014

#### **NyS Nº 257**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Contexto internacional más complicado y una economía débil, Septiembre 2014

#### **NyS Nº 258**

Municipio De San Isidro: Situación Fiscal Y Opciones De Financiamiento, Octubre 2014

#### **NyS Nº 261**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Octubre 2014

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (24/9/2015)

---

**NyS Nº 262**

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 4. Público Y Privado, Noviembre 2014

**NyS Nº 263**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Noviembre 2014

**NyS Nº 265**

Caracterización De La Provincia De Buenos Aires - 5. Relación Con Municipios, Diciembre 2014

**NyS Nº 267**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Diciembre 2014

**NyS Nº 268**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Febrero 2015

**NyS Nº 270**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Marzo 2015

**NyS Nº 271**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Mayo 2015

**NyS Nº 272**

Revista Bases para el Largo Plazo N° 8, Mayo 2015

**NyS Nº 276**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Junio 2015

**NyS Nº 279**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Julio 2015

**NyS Nº 281**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Agosto 2015

**“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: ORDEN DE SUSCRIPCIÓN****BASES**  
PARA EL LARGO PLAZO**Orden de Suscripción**

**Nombre y apellido:** \_\_\_\_\_  
**Domicilio:** \_\_\_\_\_  
**Localidad:** \_\_\_\_\_ **Provincia:** \_\_\_\_\_ **C.P.:** \_\_\_\_\_  
**Teléfono:** \_\_\_\_\_ **Correo electrónico:** \_\_\_\_\_  
**Empresa:** \_\_\_\_\_ **Posición:** \_\_\_\_\_

**Periodo de Suscripción:** 2015      \$      800**Forma de Pago:**

- Efectivo (en nuestras oficinas)  
 Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur  
 Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios)

**Enviar orden de suscripción a:**

1 Reconquista 458, 8° piso  
(1358) C.A.B.A. – Argentina

2 ☎ (+5411) 4394-3993

**Fecha:** ...../...../.....

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

Fundación Norte y Sur - Reconquista 458, 8° piso - (C1003ABJ) Bs As - Tel: (5411) 4394-3993 - E-Mail: info@fundacionnorteysur.org.ar