

4206-F-3-255
nys N° 105

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Soja, default y dólares

NEWSLETTER DEL MES DE AGOSTO

Agosto 25, 2014

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA	2
<i>Producción y Consumo</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal.....</i>	<i>3</i>
<i>M&A e inversiones más importantes</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo</i>	<i>3</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda</i>	<i>4</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo</i>	<i>5</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	8
<i>SINTESIS: Soja, default y dólares</i>	<i>8</i>
<i>La caída de la soja y el default complican el panorama</i>	<i>8</i>
<i>Proyecciones 2014 y escenarios 2015</i>	<i>13</i>
SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION	16
CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR	17
“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....	21

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

De acuerdo al IGA-OJF, en julio la actividad económica cayó 2,3% interanual y retrocedió 0,9% mensual en la medición desestacionalizada. La depresión que continúan reflejando los sectores de industria, comercio y transporte se acentuaron con el estancamiento de la intermediación financiera y el menor dinamismo del sector agropecuario.

La industria cayó 3,1% respecto a julio de 2013, lo que se explica principalmente por el desplome de 26% interanual en maquinaria y equipo. A su vez, este último resultado fue consecuencia de que la producción de automotores retrocedió un 31,4% anual. La menor actividad industrial afectó tanto al comercio mayorista y minorista como al transporte, que se contrajeron un 4,2% y 3,7% anual.

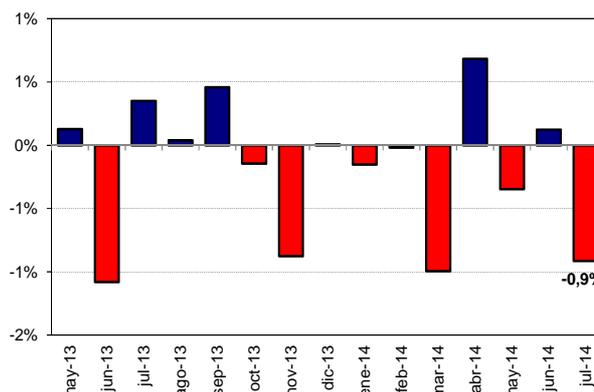
Por su lado, la actividad agropecuaria se contrajo 2,4% interanual debido a que el sector bovino tuvo una merma de 4,6% respecto a julio del año pasado, dada la menor faena. Asimismo, el sector agrícola creció 2,9% interanual, mostrando una desaceleración y no pudiendo compensar la caída. Por su parte, intermediación financiera experimentó una leve alza de 0,2% interanual, consecuencia de una contracción en los préstamos deflactados (-8,7%) compensada por el crecimiento en el volumen negociado de la bolsa (60,4%).

Dado que la mayoría de los sectores se encuentran en baja y que en la segunda parte del año el impulso de la cosecha agrícola disminuye, se espera que la actividad económica continúe desalentada sin poder revertir su caída.

INFLACIÓN

De acuerdo a nuestras estimaciones, los precios minoristas registraron en julio una suba mensual de 2,5%, siguiendo la tendencia observada en los últimos meses, manteniéndose en cifras superiores al 2%. En términos interanuales, la inflación alcanzó un 40,3%.

El rubro que más creció con respecto al mes pasado fue Esparcimiento (4,5%), empujado por una suba del 5,9% en el sector Turismo asociado al impacto de las vacaciones de invierno. Por su parte, Alimentos y Bebidas volvió a mostrar, como en el mes de junio, una evolución por encima del índice general, evidenciando un 3,3% de incremento. Esta vez, el impulso del segmento estuvo dado por las Bebidas e Infusiones, que aumentaron un 12,6% respecto al mes anterior. Por último, cabe destacar la suba del 2,9% en Transporte y Comunicaciones, ya que su importancia relativa permite explicar 0,45 p.p. de la variación del índice general.

ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD
Var. % mensual (índice desestacionalizado)


Fuente: OJF & Asociados

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE JULIO
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Esparcimiento	4,5%	0,38
Alimentos y bebidas	3,3%	1,16
Transporte y comunicaciones	2,9%	0,45
Bienes Varios	2,9%	0,12
Equip. y Funcionamiento del Hogar	2,1%	0,15
Indumentaria	1,8%	0,09
Vivienda	1,0%	0,11
Salud	0,2%	0,02
Educación	0,2%	0,01
Estimación inflación JULIO	2,5%	2,5
INFLACIÓN ANUAL	40,3%	

Fuente: OJF & Asociados

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

Entre los que menos crecieron, se destaca el sector vivienda con un incremento mensual de 1%. La diferencia respecto a lo ocurrido el mes pasado se debe a la evolución de los precios de los Servicios Básicos, que en junio habían reflejado la quita de subsidios en las tarifas de gas y agua.

Con respecto a esto último, es importante recordar que la última quita se efectuará en agosto, por lo que esperamos que la inflación de este mes se ubique por encima del 3%. Con este panorama, proyectamos que la inflación en lo que resta del año se mantendrá elevada, en torno al 40% anual.

SITUACIÓN FISCAL

En junio, el déficit primario fue de \$ 287 M, mientras que el resultado fiscal fue negativo por un monto de \$ 16.677 M, aunque dicho saldo se encuentra distorsionado por el cómputo de las utilidades cedidas por el BCRA. Si descontamos las mismas, el rojo fiscal de junio asciende hasta \$ 28.737 M, acumulando al cierre del primer semestre un saldo negativo de \$ 66.768 M, lo que representa un crecimiento de 174% respecto a igual período de 2013.

Este fuerte incremento del déficit presupuestario es consecuencia de un sendero de gasto público que muestra tasas de expansión incompatibles con el crecimiento de los recursos, impulsado por el aumento en los pagos de intereses (se duplicaron en los primeros seis meses a causa del mayor tipo de cambio y el mayor interés pagado por los Discount) y las transferencias al sector privado.

Al cierre del primer semestre el gasto primario creció 44,3% interanual, lo que representa un incremento real de 4%. Este ha sido gracias a la dinámica de los subsidios, que descontando los efectos de la inflación, evidenciaron un alza de 21,9% anual, marcando un fuerte contraste con la evolución de las otras partidas relevantes como son los salarios (+1%) y los gastos en seguridad social (-4,9%).

Estos últimos datos son ilustrativos para comprender que variables justifican el deterioro de las finanzas públicas, que representa el desequilibrio fundamental de la macroeconomía local, y sirven como indicativo sobre que partidas debe trabajarse en vistas de solucionarlo.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Pan American Energy, la empresa petrolera controlada por British Petroleum y el grupo Bidas de la familia Bulgheroni y la corporación china Cnooc International Limited, destinarán US\$ 1.500 M este año para incrementar la exploración y producción de hidrocarburos en la Argentina.

La cerealera Dreyfus busca incrementar su presencia en el puerto de Bahía Blanca, por lo que invertirá US\$ 15 M para ampliar la planta que ocupa en el sector de Cangrejales.

La firma peruana Minera IRL vendió su participación en el desarrollo de la mina de oro Don Nicolás a la firma argentina Compañía Inversora en Minas.

SECTOR EXTERNO

En el mes de julio, el balance comercial arrojó un resultado positivo de US\$ 803 M, avanzando 114% respecto de igual mes del año pasado. Este resultado se debe a que las importaciones cayeron un poco menos del doble que las exportaciones. Así, el superávit comercial acumula en lo que va del año un saldo de \$ 4.487 M cayendo 19% anual.

Las exportaciones retrocedieron 9% interanual, alcanzando los US\$ 6.723 M. Las ventas externas de manufacturas de origen industrial cayeron 15% interanual principalmente por las menores ventas de material de transporte a Brasil. Asimismo, las manufacturas de origen industrial evidenciaron una merma de 5% respecto de julio de 2013, mientras que los productos primarios disminuyeron 1% interanual.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

Por el lado de las importaciones, mostraron una caída de 16% en relación al séptimo mes de 2013. Esto fue consecuencia de que prácticamente la mayoría de los rubros mostraron caída. Las piezas y accesorios de capital experimentaron una fuerte contracción de 26% interanual mientras que los bienes intermedios mostraron una merma de 10% interanual y los combustibles se redujeron 6% respecto a julio del año pasado. Esta situación probablemente afectó al conjunto de la industria local mediante la falta de insumos, aunque en contraste con esto, los bienes de capital mostraron un alza de 6% interanual.

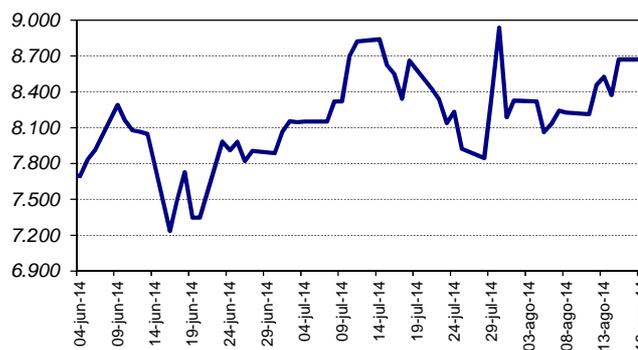
En la medida en que las importaciones de insumos industriales retrocedan el sector manufacturero probablemente profundizará su caída y si esto es acompañado por una disminución de las exportaciones, la falta de divisas se hará más notable, complejizando a su vez el panorama cambiario.

BOLSA Y FINANZAS

En los últimos meses, el mercado local estuvo marcado por la alta volatilidad explicada por la incertidumbre y expectativas que se generaron acerca de la situación de deuda argentina. Sin embargo, en un análisis de mediano plazo se observa que la tendencia alcista continúa ya que el mercado espera que se llegue a una solución favorable en enero y que el nuevo gobierno en 2015 sea más sensato en sus políticas. De esta forma, en lo que va de agosto el índice MerVal, aumentó 5,9% medido en pesos con un volumen negociado promedio de \$160 M diarios, similar al volumen del mes anterior. Así, el MerVal muestra una suba en lo que va del año del 60,8% en pesos y 23% medido en dólares debido a la suba del tipo de cambio implícito.

ARGENTINA: ÍNDICE MERVAL EN \$

En puntos



Fuente: OJF & Asociados en base a Ámbito Financiero

En el segundo trimestre la recuperación de la economía de EE.UU. se evidenció con un crecimiento del 4% anualizado. De esta forma, la FED en su última reunión decidió continuar con su plan de reducción de estímulos (tapering) en US\$ 10.000 M alcanzando un volumen de inyección a partir de este mes de US\$ 25.000 M mensuales. Sin embargo, las bolsas en Wall Street se tomaron un respiro desde los máximos alcanzados a mediados de julio. Asimismo, en lo que va de agosto los principales índices muestran alzas, principalmente en el índice Nasdaq composite (+2,2%) llegando a los 4.465 puntos y el S&P (+1,2%) llegando a los 1.955 puntos. Por su parte, el índice Dow Jones aumentó 0,6% alcanzando los 16.663 puntos.

MONEDA

En julio, la base se expandió \$ 1.078 M a causa de la política de absorción del BCRA, ubicando la tasa de crecimiento de esta en el 17% anual. En efecto, la autoridad monetaria retiró de circulación \$ 16.889 M mediante la colocación de títulos, lo que permitió compensar la fuerte asistencia al tesoro. En el séptimo mes del año, esta última alcanzó los \$ 11.748 M, y acumula hasta julio un total de \$ 36.578 M, un 85% más que en igual período del año pasado.

Adicionalmente, debe mencionarse que recientemente el BCRA redujo la tasa de interés en las colocaciones de sus Letras de forma significativa por tercera vez en lo que va del año. Así, las tasas de las LEBACS a 180 días se ubicaron en 26,6% anual, disminuyendo 0,9 p.p. frente a la licitación anterior. De esta forma, se evidencia la intención del BCRA de reactivar una economía en recesión, aunque su

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

intervención generará efectos desfavorables al aumentar la cotización del dólar paralelo, agrandando la brecha con el dólar oficial y sumando presiones devaluatorias.

Sin embargo, si la decisión del gobierno es priorizar la actividad económica, no podrá esterilizar la enorme emisión de al menos \$100.000 M que habrá en los últimos meses del año para cubrir las necesidades del tesoro. Así, el BCRA deberá estar preparado para ajustar el tipo de cambio de forma más rápida o soportar una disminución reservas en los meses venideros.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En el mes de agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la UTDT mostró un crecimiento de 2,7% mensual. Sin embargo, en forma interanual continúa reflejando una tendencia a la baja, cayendo 12,3% respecto del octavo mes de 2013.

En el desagregado por regiones, la expectativa de los consumidores en la Capital Federal evidenció una mejora al crecer 13,6% mensual, mientras que en el Gran Buenos Aires mostró una suba de 2,8% respecto de julio. En cambio, en el interior del país la confianza de los mismos se mostró pesimista al retroceder un 2,7% en relación al mes pasado.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En los primeros siete meses del año la actividad económica se redujo 1,1% a pesar de una mejora en la actividad agropecuaria del 2,9% y de los bancos de 4%. En lo que resta del año, el agro ya no tiene la misma importancia porque la cosecha gruesa tiene impactos muy indirectos y la actividad económica por intermediación financiera está prácticamente estancada e incluso podría comenzar a mostrar cifras negativas. A esto se le suma el impacto del default que podría reducir el nivel de actividad de algunos sectores exportadores y en algunos proyectos de inversión. La caída en el precio de la soja también podría tener un impacto indirecto sobre la actividad económica ya que las exportaciones del segundo semestre tendrán un valor menor y por lo tanto, habrá menos divisas y una menor demanda por parte del sector agroexportador.

A su vez, los efectos de la retracción que viene experimentando el nivel de actividad comenzaron a impactar sobre el mercado laboral. Debido a la caída de la demanda agregada, las empresas se están viendo forzadas a acumular stocks, lo que termina desencadenando paros en la producción. De hecho, el índice de obreros ocupados a partir de la Encuesta Industrial Mensual del INDEC muestra desde el tercer cuarto de 2013 caídas intertrimestrales en promedio de 0,5%. Asimismo, en los últimos tres meses se produjo un considerable incremento de las suspensiones en comparación con igual período del año pasado. Los datos de Tendencias Económicas, correspondientes a la Ciudad de Buenos Aires y el interior, dan cuenta de un total de 66.716 suspensiones de obreros en los primeros 7 meses del año, de las cuales 13.871 se produjeron solamente en julio. Adicionalmente, en la primera parte del año alcanzó un total de 21.170 puestos de trabajo, afectando principalmente a la industria metalúrgica, la construcción, los servicios, los frigoríficos y comercio. De cara a los próximos meses, esas suspensiones podrían traducirse en más despidos, retroalimentando la baja del nivel de actividad e impactando principalmente sobre el consumo de bienes durables.

De esta manera, esperamos que el 2014 termine con una caída en el nivel de actividad de 2%. Adicionalmente, las mayores restricciones y una posible devaluación adicional del tipo de cambio podría empujarla inflación por encima del 40%. En especial, teniendo en cuenta que el déficit fiscal está siendo levemente más alto de lo proyectado y que la Presidente anunció una serie de medidas, que terminarán siendo financiadas con emisión monetaria.

En este contexto de escasez de divisas y fuerte emisión monetaria es de esperarse que el tipo de cambio tenga una tendencia al alza, en la segunda parte del año. En especial si se tiene en cuenta que la situación cambiaria se retrotrajo a diciembre del año pasado. En julio, la inflación terminó de

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

absorber toda la devaluación que se produjo en enero, a lo que se le estuvo sumando en las últimas semanas una baja en la tasa de interés por parte del BCRA. Con lo cual, hasta la tasa de interés real retorno al punto de partida. En efecto, en diciembre la tasa de interés de las LEBACS (Letras del BCRA) era de 16% con una inflación que rondaba el 30%. Hoy, la inflación es de 40% anual y la tasa de interés de las Lebac es de 26%.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	jul 14	174,3	-0,9% ²	-2,3%	-1,1%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	jul 14	172,2	0,0% ²	-3,1%	-3,2%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	jun 14	151,9	-3,3% ²	-0,6%	-2,1%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	II 14	7,1	-0,4 ¹⁰	-0,5 ¹	
Precios						
IPCNu	4T '13=100	jun 14	106,5	1,3%		
Estimación de inflación	1999=100	jul 14	981	2,5%	40,3%	24,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	jul 14	8,2	0,2%	50,1%	28,8%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	jul 14	137,9	137,9	-1,65%	10,5%
PTE Arg/USA		may 14	12,5	2,1%	38,3%	15,9%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	jul 14	107.090	5,8%	33,4%	34,7%
Resultado Primario	\$ M	jun 14	-287	-3.363	-443	-2.524
Resultado Financiero	\$ M	jun 14	-16.677	-15.518	-12.298	-23.502
Deuda Pública	US\$ M	II 13	196.142	13.402	13.402	-1.321
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	jun 14	7.386	3,8%	-2,6%	-10,1%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	jun 14	6.008	2,6%	-5,7%	-7,5%
Saldo Comercial	US\$ M	jun 14	1.378	119	163	-1.463
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 8 ago	28.962	-2,2%	-21,8%	-37,5% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 8 ago	389.667	-0,2%	18,1%	74,8% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 8 ago	642.093	2,2%	25,2%	96,7% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 8 ago	633.722	2,8%	29,9%	94,5% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 8 ago	535.649	1,9%	23,2%	85,1% ³
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 20 ago	26,66	26,7	12,1	9,4
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 20 ago	21,88	21,9	3,8	0,3
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 20 ago	790	156	-380	-18
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 20 ago	733	-9,3%	62,9%	21,3%
Merval en pesos	Puntos	Al 20 ago	8.930	9,1%	126,9%	65,6%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 21 ago	8,39	2,2%	48,0%	28,8%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 21 ago	12,19	20,2%	39,3%	36,5%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 21 ago	13,80	9,5%	57,7%	38,0%
Euro	US\$ / €	Al 20 ago	1,36	1,6%	2,9%	-1,1%
Real	R\$ / US\$	Al 20 ago	2,22	-2,2%	-6,9%	-5,8%
Soja	US\$ / ton	Al 20 ago	411,45	-8,6%	-21,4%	-14,7%
Trigo	US\$ / ton	Al 20 ago	198,24	1,7%	-16,1%	-10,9%
Maíz	US\$ / ton	Al 20 ago	141,53	0,7%	-27,4%	-14,8%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 20 ago	96,07	-2,1%	-10,8%	-2,4%
Oro	US\$ / oz troy	Al 20 ago	1.295,20	1,1%	-7,3%	7,7%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 20 ago	2,43	-0,13	-0,35	-0,60
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid ago14	43,9	2,7%	-12,3%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid jun14	1,70	12,6%	-2,3%	

* 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

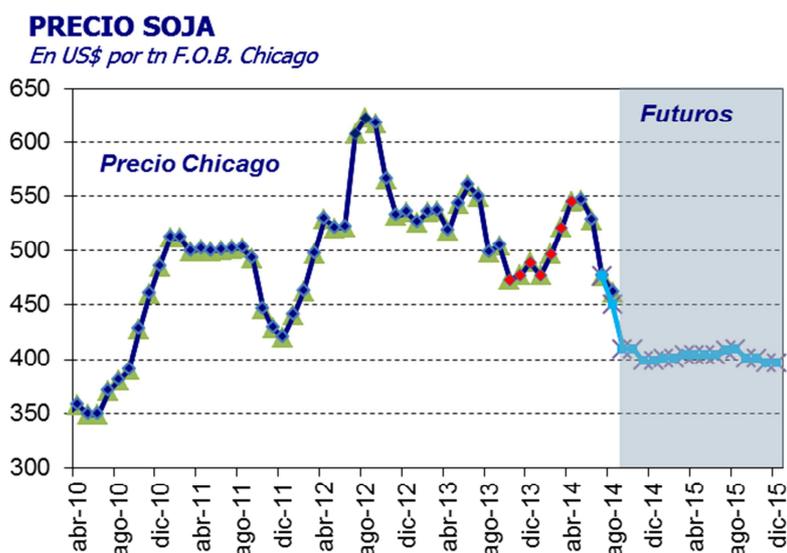
CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

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: SOJA, DEFAULT Y DÓLARES

En el primer semestre la actividad económica retrocedió 0,9%. Para LA segunda mitad del año esperamos que la caída sea mayor debido a la fuerte desaceleración del sistema financiero y a que ya no se cuenta con la mejora en la producción agrícola. De esta manera, el 2015 comenzaría con problemas de actividad económica a lo que se le suma la posibilidad de que las exportaciones agrícolas sufran una fuerte caída debido al menor precio de la soja, suficientemente grande como para eliminar el superávit comercial.

En dicho contexto, la mejor opción para el Gobierno será colocar deuda en el mercado internacional, para lo cual deberá llegar a un acuerdo con Holdouts. Si el precio de la soja no se recupera y el gobierno no logra colocar deuda, la falta de divisas provocaría un estrangulamiento aún mayor de la actividad económica.



Fuente: OJF & Asociados en base a Chicago Board of Trade

LA CAÍDA DE LA SOJA Y EL DEFAULT COMPLICAN EL PANORAMA

En el primer semestre la actividad económica retrocedió 0,9% y esperamos que en el segundo semestre la caída se encuentre en el rango del 2-3% anual debido a la fuerte desaceleración del sistema financiero y a que ya no se cuenta con la mejora en la producción agrícola. De esta manera, el 2015 comenzaría con arrastre estadístico negativo de has 1,3% a lo que se le suma la posibilidad de las exportaciones agrícolas sufran una fuerte caída debido al menor precio de la soja. En dicho contexto, la mejor opción para el Gobierno sería colocar deuda en el mercado internacional, para lo cual deberá llegar a un acuerdo con Holdouts. Si el precio de la soja no se recupera y el gobierno no logra colocar deuda, la falta de divisas provocaría un estrangulamiento aún mayor de la actividad económica.

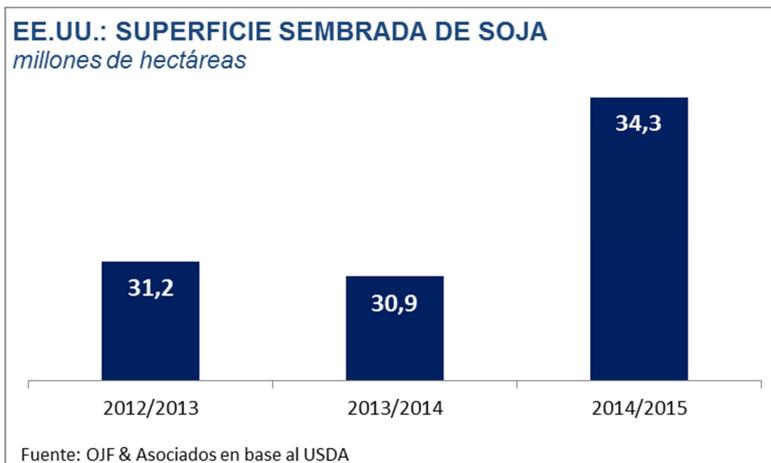
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

Contexto internacional parece empeorar de cara al 2015

El contexto internacional para Argentina se está deteriorando. Si bien, objetivamente, el contexto no resulta malo, sí lo es en vista de la debilidad que presenta la economía argentina. Por un lado, el default está cerrando el poco mercado financiero al que tenían acceso las empresas argentinas, a las que se le ha bajado la calificación, lo cual retrasará inversiones e ingreso de capitales, como en el caso de YPF.

SOJA: una baja inoportuna

El segundo punto, y tal vez, el más relevante de las últimas semanas es la estrepitosa caída en el precio de la soja cuyo valor se encuentra hoy en torno a US\$400 por tonelada, debido al fuerte incremento de la cosecha esperada en EE.UU. En efecto, el área sembrada de soja en EE.UU., pasó de 30 millones de hectáreas durante la campaña 2012/2013 a casi 34 millones de hectáreas en la campaña actual. En este contexto el US Department of Agriculture (USDA) espera que los stocks finales mundiales de soja suba de 67 millones de toneladas a 85 millones.



La razón de este incremento en el área sembrada es la relación técnica con el maíz. Con el fuerte crecimiento del shale gas y shale oil en EE.UU. ha bajado el interés por el etanol proveniente del maíz, como consecuencia el precio del maíz se redujo aún más que el de la soja. Esto provocó que la relación entre el precio de la tonelada de soja pasara de valer 2,2 toneladas de maíz a más de 3, incentivando el cambio de cultivos.

En este contexto, las exportaciones argentinas de soja podrían caer en casi US\$ 8.700 millones producto de la baja del precio y cierta caída en los volúmenes dado que a estos precios resultará poco económico sembrar en algunas zonas. Con lo cual, el área sembrada podría ser menor y/o la tecnología aplicada sería más baja. En el caso del maíz, la caída de precio fue aún mayor. En este contexto las exportaciones caerían en el 2015 más de US\$11.000 millones, cifra que resulta muy elevada si se tiene en cuenta que el superávit comercial argentino este año rondaría los US\$6.000 millones.



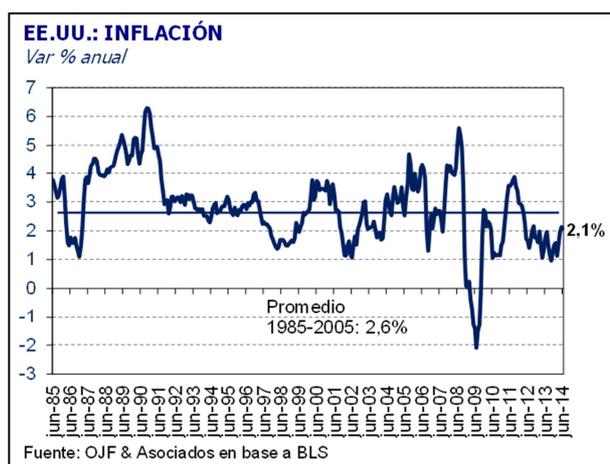
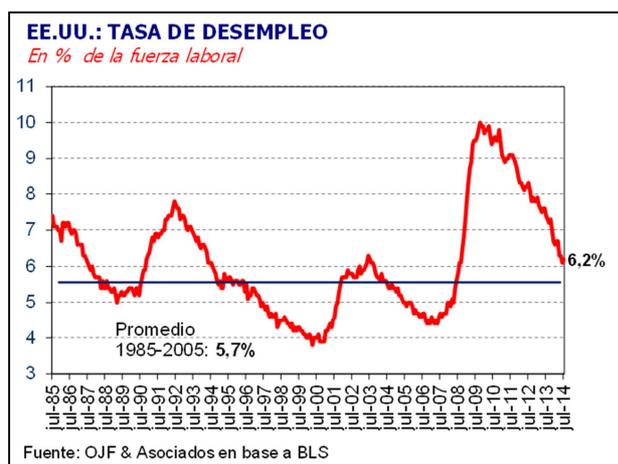
Tasa de interés en EE.UU.

A esto se le suma el cada vez más probable aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal durante el próximo año.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

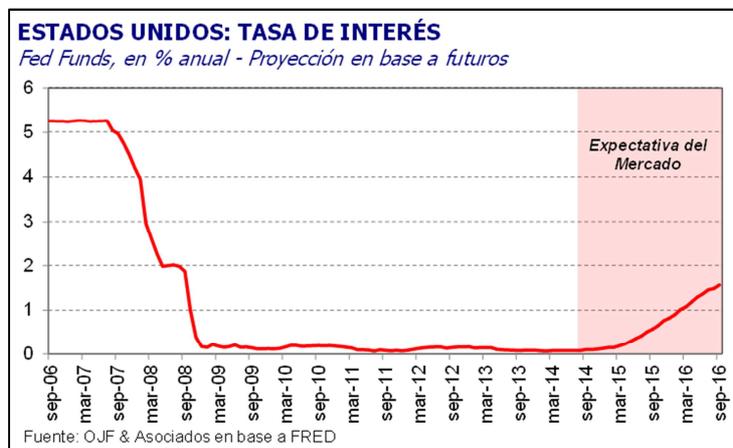
Tras varios años realizando una política monetaria fuertemente expansiva, la Reserva Federal (FED) ha comenzado un proceso de normalización de la misma a partir de la reducción paulatina en la compra de activos (tapering), que será seguido en un futuro por aumentos en la tasa de interés de referencia. En este sentido, los interrogantes que surgen hacen alusión al "timing" que tendrá este accionar y a los posibles impactos sobre los países emergentes.

Durante el primer trimestre, la economía norteamericana mostró una contracción del 2,9% en términos anualizados, pero en principio esto no parece haber afectado la estrategia de la FED, dado que en la última reunión del FOMC ha decidido continuar con la reducción de la compra de bonos, llevando al volumen de inyección mensual a US\$ 35 mil millones. Es importante aclarar que la compra de activos tiene como objetivo afectar directamente las tasas de interés de largo plazo, siendo esta una política monetaria secundaria que apoyaría al nivel de actividad al permitir una mayor valorización de activos, además de facilitar la refinanciación de hipotecas y reducir el costo de capital para las empresas. Sencillamente, el tapering no debería de significar un aumento en los tipos de interés dado que sólo implica una reducción en la inyección de liquidez y cuyo final podría precipitarse hacia el mes de noviembre si se continúa con el ritmo actual.



Dicho esto, vale preguntarse cuándo comenzará la FED a instrumentar la suba de tasas. Esta decisión depende de la evolución del mercado laboral y de la inflación. Si bien ambas variables todavía no alcanzan los niveles promedios de los años previos a la crisis, ya se encuentran muy cerca.

En este contexto y basado en los futuros de la tasa de la FED en Chicago, así como de las opiniones vertidas por los miembros del FOMC (Federal Open Market Committee) que en definitiva es el organismo que decide la tasa objetivo de la Reserva Federal, creemos que es muy probable que durante el 2015 la tasa de interés en EE.UU. comience a subir. Si bien esperamos que la tasa se mantenga relativamente baja, en el rango de 1%-1,5%, la señal hacia los mercados será poderosa y provocará un flujo de capitales hacia EE.UU.



Desaceleración regional

En menor medida, también se ha observado una desaceleración de las economías de la región. De hecho, el FMI ha reducido las proyecciones de crecimiento para Latinoamérica de 2,5% a 2% para 2014. Sin embargo aquellos países con regímenes monetarios claros y creíbles han instrumentado políticas monetarias (o fiscales) expansivas para poder remediarlo, aunque deberán estar atentos a futuro para que la inflación que ha comenzado a mostrar señales de aceleración.

Brasil: La economía brasileña ha mostrado una fuerte desaceleración empezando por el sector industrial que ha mostrado caídas superiores al 5% anual. En este contexto, se espera que el crecimiento PIB brasileño baje a 1,7%, mientras que la inflación en Brasil se mantiene elevada e incluso en junio tocó el techo del rango-objetivo del Banco Central de Brasil de 6,5%.

Chile: Su PIB creció 2,6% interanual en el primer trimestre del año y registró una expansión de tan solo 0,7% respecto al periodo anterior. Estos guarismos confirman la desaceleración padecida por el país vecino, que en el periodo 2011-2013 evidenció un crecimiento promedio de 5,1% anual. Estos resultados se explican principalmente por la caída en la inversión (que lleva tres trimestres con variación anuales negativas) y un menor dinamismo del consumo privado. Por su lado, la inflación se ha acelerado desde fines de 2013. En junio, se ubicó en 4,3% anual, por encima de la meta fijada por el Banco Central (2%-4%).

Perú: En las más recientes estimaciones, se calcula que la economía se habría expandido 3,2% en el primer semestre, lo que contrasta con la evolución del año 2013 (5,5%). Esto se asocia a diversos shocks de oferta que afectaron al sector primario y ralentizaron el sector, y es por esto que la proyección de crecimiento para el año se ha revisado a la baja de 5,5% a 4,4%. En este contexto, las autoridades han decidido implementar estímulos monetarios y fiscales. En primer lugar, se dispuso un impulso fiscal de 0,6% del PBI para el año en curso que ubicará las cuentas públicas en un déficit cercano al 0,2% del PBI. Además, el Banco Central redujo la tasa de interés de 4% a 3,75%, a pesar de que la inflación se ubica por encima de su rango meta.

México: En el primer semestre la actividad económica creció 1% en términos anuales y 0,6% respecto al cierre de 2013, consolidándose una tendencia de menor dinamismo que comenzara a fines de 2013. Sin embargo, los factores que afectaron a la economía son de carácter transitorio, y la recuperación de Estados Unidos podría propiciar un impulso extra en lo que resta del año.

Uruguay: En línea con la región, la economía vecina no ha tenido un buen desempeño en la primera parte de 2014. En el primer trimestre su PIB se contrajo 0,4% en relación el cierre de 2013, y evidenció un crecimiento interanual de 2,4%. En materia inflacionaria, los números se encuentran alejados de una meta que no se cumple desde mediados de 2011, lo que es indicativo de un régimen monetario con dificultades y poca credibilidad (en junio la inflación fue de 9,1% para un target entre 4% y 6%). En este contexto el ejecutivo se haya lidiando con un congelamiento de precios en los productos de la canasta básica y una política monetaria menos laxa iniciada en 2013, consistente con rangos más moderados de expansión de la cantidad de dinero (entre 2011 y 2012 el M1 creció en torno al 20% anual y actualmente lo hace al 11,5%).

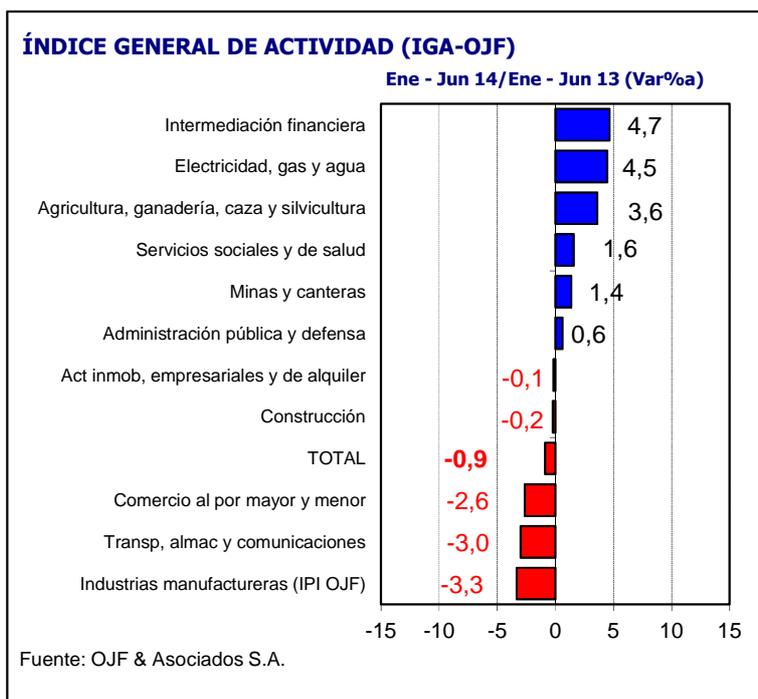
Actividad económica en argentina y perspectivas

En el primer semestre la actividad económica se redujo 0,9% a pesar de una mejora en la actividad agropecuaria del 3,6% y de los bancos de 4,5%. En la segunda mitad del año, el agro ya no tiene la misma importancia porque la cosecha gruesa tiene impactos muy indirectos y la actividad económica por intermediación financiera está prácticamente estancada e incluso podría comenzar a mostrar cifras negativas. A esto se le suma el impacto del default que podría reducir el nivel de actividad de algunos

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

sectores exportadores y en algunos proyectos de inversión. La caída en el precio de la soja también podría tener un impacto indirecto sobre la actividad económica ya que las exportaciones del segundo semestre tendrán un valor menor y por lo tanto, habrá menos divisas y una menor demanda por parte del sector agroexportador.

A su vez, los efectos de la retracción que viene experimentando el nivel de actividad comenzaron a impactar sobre el mercado laboral. Debido a la caída de la demanda agregada, las empresas se están viendo forzadas a acumular stocks, lo que termina desencadenando paros en la producción. De hecho, el índice de obreros ocupados a partir de la Encuesta Industrial Mensual del INDEC muestra desde el tercer cuarto de 2013 caídas intertrimestrales en promedio de 0,5%. Asimismo, en los últimos tres meses se produjo un considerable incremento de las suspensiones en comparación con igual período del año pasado. Los datos de Tendencias Económicas, correspondientes a la Ciudad de Buenos Aires y el interior, dan cuenta de un total de 52.845 suspensiones de obreros en el primer semestre, de las cuales 13.733 se produjeron solamente en junio. Adicionalmente, en la primera parte del año alcanzó un total de 20.425 puestos de trabajo, afectando principalmente a la industria metalúrgica, la construcción, los servicios, los frigoríficos y la minería. De cara a los próximos meses, esas suspensiones podrían traducirse en despidos, retroalimentando la baja del nivel de actividad e impactando principalmente sobre el consumo de bienes durables.



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS
Escenario de Default - Estimaciones Preliminares

	2014	
	Proy. Anterior	Nuevo escenario*
Actividad (Var % anual)	-1,5%	-2,0%
Salario Real (Var % anual)	-5,1%	-7,3%
Inflación (Var % anual)	39,4%	41,4%
Tasa de Desempleo (% de la PEA)**	9,5%	10,6%
Balance Comercial (en US\$ M)	6.966	5.672

* Escenario de default con caída del precio de la soja
Fuente: OJF & Asociados en base a estimaciones propias

De esta manera, esperamos que el 2014 termine con una caída en el nivel de actividad de 2%. Adicionalmente, las mayores restricciones y una posible devaluación adicional del tipo de cambio podría empujar la inflación por encima del 40%. En especial, teniendo en cuenta que el déficit fiscal está siendo levemente más alto de lo proyectado y que la Presidente anunció una serie de medidas, que terminarán siendo financiadas con emisión monetaria.

En efecto, el déficit fiscal en el primer semestre del año, sin contar las ganancias transferidas del BCRA fue de \$37.291 millones y esperamos que en el segundo semestre supere los \$128 mil millones. Con lo cual, para todo el año esto implicará un déficit fiscal de \$165.811 millones. Esto implica un crecimiento

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

de la base monetaria de más de \$102.000 millones casi toda en el segunda parte del año. Ello siempre y cuando el BCRA absorba unos 102.000 millones con Letras y Notas del BCRA (Lebacs y Nobacs)

En este contexto de escasez de divisas y fuerte emisión monetaria es de esperarse que el tipo de cambio tenga una tendencia al alza, en la segunda parte del año. En especial si se tiene en cuenta que la situación cambiaria se retrotrajo a diciembre del año pasado. En julio, la inflación terminó de absorber toda la devaluación que se produjo en enero, a lo que se le estuvo sumando en las últimas semanas una baja en la tasa de interés por parte del BCRA. Con lo cual, hasta la tasa de interés real retorno al punto de partida. En efecto, en diciembre la tasa de interés de las LEBACS (Letras del BCRA) era de 16% con una inflación que rondaba el 30%. Hoy, la inflación es de 40% anual y la tasa de interés de las Lebacs es de 26%.

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL SPNF		
<i>millones de pesos, millones de US\$ y en % del PBI</i>		
	2014 en \$	2014 en US\$
+Déficit Fiscal	165.810,6	20.010,7
+Amortizaciones de Deuda y Otros	102.012,9	12.311,3
Necesidades Financieras	267.823,5	32.322,0
-Roll Over Org Int, Anses y otros	-43.294,2	-5.224,9
Necesidades Financieras Netas	224.529,3	27.097,1
-Financiamiento con Reservas	24.858,3	3.000,0
-Financiamiento con Emisión	199.671,0	24.097,1
Emisión Bruta	199.671,0	24.097,1
-Lebacs y Pases	-110.000,0	-13.275,2
Emisión Neta	89.671,0	10.821,8
+Intereses de Lebacs	43.042,1	5.194,5
-Venta de Reservas	-30.626,4	-3.696,1
Variación BM	102.086,7	12.320,2
Variación BM (Var % anual)	27,1%	
Variación de Reservas		-6.696,1

Fuente: OJF & Asoc en base a estimaciones propias

PROYECCIONES 2014 Y ESCENARIOS 2015

Bajo este contexto, hemos planteado tres nuevos escenarios para el 2015, cuyas diferencias claves se encuentran alrededor de un probable arreglo con los holdouts y el precio de la soja. Adicionalmente, existen otras variables como la suba de la tasa de interés y el crecimiento de Brasil y de la región que podrían mejorar el contexto. Los escenarios planteados de cara al 2015, son los siguientes:

- **Mejora Soja y Brasil (Optimista) 15%**
 - Recuperación de la Soja a US\$ 500 por tn
 - Tasa de la FED sube lentamente hasta 0,50%
 - PIB de Brasil crece 3%
 - Arreglo con Holdouts en Enero
 - El Gob. Nacional coloca deuda por US\$8.000 M
- **Política Actual + Financiamiento (Base) 55%**
 - Soja a US\$ 400 por Tn
 - Tasa de la Fed sube a 1%
 - PIB de Brasil crece 1,7%
 - Arreglo con Holdouts en enero
 - Se coloca deuda por US\$8.000 M
- **Crisis Cambiaria (Pesimista) 30%**
 - Soja US\$ 400 por tn o menos
 - Tasa de la Fed sube rápidamente y supera el 1% a fin de año

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

- o PIB de Brasil crece 1,7%
- o No hay arreglo con Holdouts / se intenta cambio de jurisdicción
- o No hay colocación de deuda

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2014-2015

unidad	2013	2014 p			2015 p				
		Política Actual	Nuevos Ajustes	Prom. Pond.	Pesimista	Base	Optimista	Prom. Pond.	
Probabilidad		80%	20%		30%	55%	15%		
Actividad Económica									
IGA-OJF	var % anual	3,3%	-2,0%	-2,7%	-2,1%	-4,0%	0,5%	2,5%	-0,5%
Precios, Tipo de cambio y Tasas de int.									
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	29,8%	41,4%	49,8%	43%	46,0%	39,0%	37,6%	41%
Salario prom. nominal (dic/dic)	var % anual	25,8%	32,4%	34,4%	33%	35,6%	35,6%	35,6%	36%
Salario Real (dic.)	var. % anual	0,1%	-6,4%	-10,3%	-7%	-7,2%	-2,5%	-1,5%	-4%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	6,35	10,00	11,21	10,24	16,50	13,33	13,00	14,23
Tipo de cambio Libre (dic)	\$/US\$ oficial	9,66	15,01	16,26	15,26	26,52	20,1	17,9	21,70
Tasa Adelantos en cta. cte.	%TNA - dic	24,8%	39,9%	45,0%	41%	59,0%	36,0%	32,0%	42%
Sector Público									
<i>Sin utilidades del BCRA</i>									
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-57.361	-109.143	-98.143	-106.943	-175.000	-166.453	-163.124	-168.518
	% del PIB	-1,9%	-2,5%	-2,1%	-2,5%	-2,9%	-2,8%	-2,8%	-2,8%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-99.359	-166.730	-152.851	-163.954	-249.868	-237.665	-232.911	-240.613
	% del PIB	-3,3%	-3,9%	-3,3%	-3,8%	-4,2%	-4,0%	-3,9%	-4,1%
Sector Externo									
Balance Comercial	mill. US\$	9.024	5.672	6.500	5.838	5.500	-1.289	7.911	2.128
	% del PIB	1,7%	1,1%	1,4%	1,2%	1,3%	-0,3%	1,5%	0,5%
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$	30.599	23.500	24.000	23.600	13.200	15.906	25.122	16.477

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Francisco Gismondi

Vocales

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigador Invitado

Alberto O. Rodríguez

Investigadores

Luciana Carcione

Nicolás Alonzo

Erik Schachter

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

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

E-Mail: info@fundacionnorteyur.org.ar

www.fundacionnorteyur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

ROGGIO



IERAL



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

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

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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

NyS Nº 064 a 66

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

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

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas del Mundo y Argentina. Agosto 2011

NyS Nº 074

¿Es suficiente la Inversión para crecer a tasas chinas?. Septiembre 2011

NyS Nº 075

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Los problemas de los desarrollados empiezan a golpear a los emergentes. Septiembre 2011

NyS Nº 076

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

NyS Nº 077

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas económicas postelectorales. Octubre 2011

NyS Nº 078

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 difícil a nivel mundial y local. Noviembre 2011

NyS Nº 079

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Un 2012 con complicaciones internas y externas. Diciembre 2011

NyS Nº 080

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La sábana se acorta y el frío lo empieza a sentir la gente. Marzo 2012

NyS Nº 081

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La necesidad tiene cara de hereje. Abril 2012

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/08/2014)

NyS N° 082

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía en el centro de la escena. Mayo 2012

NyS N° 083

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reducen las alternativas. Junio 2012

NyS N° 084

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reflejan las inconsistencias acumuladas. Julio 2012

NyS N° 085

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Todos priorizando el HOY. Agosto 2012

NyS N° 086

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: En 2013: ¿se profundizará el “modelo” o las distorsiones?. Septiembre 2012

NyS N° 087

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: ¿Se nos cayó el mundo encima o nos tropezamos?. Octubre 2012

NyS N° 088

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: El camino hacia la recuperación está cubierto de riesgos. Noviembre 2012

NyS N° 089

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Perspectivas para el 2013: un año con altos y bajos. Diciembre 2012

NyS N° 090

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Mejoran las perspectivas a corto plazo. Marzo 2013

NyS N° 091

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: La economía de las elecciones. Abril 2013

NyS N° 092

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Apuntalar la economía para las elecciones. Mayo 2013

NyS N° 093

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Al borde de la estanflación. Junio 2013

NyS N° 094

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Escenario internacional no tan bueno. Julio 2013

NyS N° 095

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: Se reducen los márgenes de maniobra. Agosto 2013

NyS N° 096

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina: El dilema argentino para el 2014. Septiembre 2013

“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:

<input type="checkbox"/>	6 meses	\$	100	2 números
<input type="checkbox"/>	1 año	\$	200	4 números
<input type="checkbox"/>	2 años	\$	400	8 números

Forma de Pago:

<input type="checkbox"/>	Efectivo (en nuestras oficinas)
<input type="checkbox"/>	Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur
<input type="checkbox"/>	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

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

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