

4263-F-3-267
nys N° 109

SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

La economía en 2014 y qué esperar
para el 2015

NEWSLETTER DEL MES DE DICIEMBRE

Diciembre 22, 2014

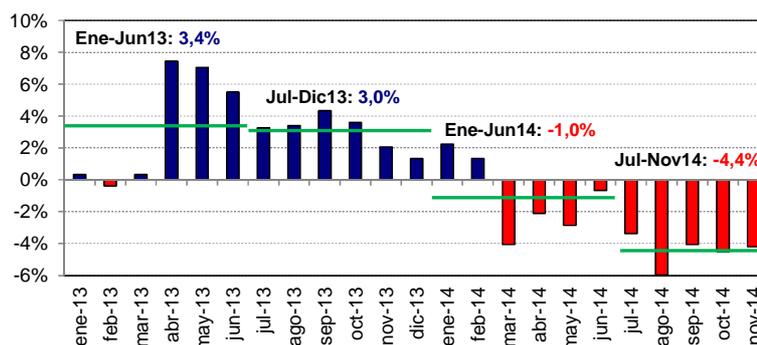
CONTENIDO

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>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>6</i>
ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES	8
<i>SINTESIS: La economía en 2014 y qué esperar para el 2015.....</i>	<i>8</i>
<i>ARGENTINA: el balance del año 2014</i>	<i>8</i>
<i>¿Qué nos espera en 2015?.....</i>	<i>12</i>
<i>Resumen de proyecciones 2014-2015.....</i>	<i>14</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 noviembre la actividad económica cayó 4,2% interanual y retrocedió 0,2% mensual en la medición desestacionalizada. En el mes pasado, se destacaron las bajas en la intermediación financiera, el comercio y la industria.

En noviembre, la producción industrial se contrajo 5,4% interanual y se erigió como uno de los principales responsables de la caída del nivel general de actividad. En el acumulado de este año, el sector evidenció un retroceso de 4,5% anual.

ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD
Variación % anual


Fuente: OJF & Asociados

Con el resultado del mes pasado, el índice general de actividad alcanzó su novena contracción interanual consecutiva y mantiene en el segundo semestre una retracción media de 4,4% anual, marcando un importante quiebre respecto del descenso promedio de 1,0% anual registrado durante la primera mitad del año.

Entre los retrocesos más relevantes puede mencionarse que la intermediación financiera alcanzó su baja más pronunciada del año con un descenso de 13,2% en comparación con noviembre de 2013. Así, en once meses del año el sector acumula una merma de 3,6% anual que ha eclipsado el fuerte crecimiento registrado a comienzos del año. Este resultado se encontró impactado por el desempeño del sector bancario, que exhibió su novena caída de forma consecutiva con un resultado negativo de 15,7% anual.

Transcurridos diez meses del año, el nivel general de actividad mantiene una clara tendencia negativa. Los principales factores que justifican esta dinámica son la delicada situación del sector externo, la debilidad de la industria y el descenso del salario real, condiciones que esperamos se extiendan hacia el año próximo.

INFLACIÓN

En base a nuestras estimaciones, los precios minoristas registraron en noviembre una suba mensual de 1,8%, desacelerándose por tercer mes consecutivo desde el 2,4% alcanzado en septiembre y el 2,1% evidenciado en octubre. Asimismo, en términos interanuales, la inflación se ubicó en 41,7%.

Esto sucedió esencialmente debido a un aumento en Alimentos y bebidas (2,6%) consecuencia del incremento de productos de panificación (6%), lácteos (4,6%), y bebidas no alcohólicas (3%). Este rubro encabeza la suba mensual, explicando más de la mitad del incremento.

Por su parte, es relevante destacar la suba del rubro Equipamiento y funcionamiento del Hogar (3,2%) debido al aumento en muebles y accesorios (16,9%) y textiles para el hogar (12,5%). También hubo aumentos en Salud (3,2%) por el incremento en las cuotas de medicina prepagada (4,4%).

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

Así, esta desaceleración en la tasa de inflación mensual no disminuye de manera significativa la variación interanual, ya que continúan siendo tasas elevadas respecto a los mismos meses del 2013. Por lo tanto, esperamos que este año finalice con una variación de precios en torno al 41% anual.

SITUACIÓN FISCAL

En el mes de noviembre, el Sector Público No Financiero registró un déficit \$ 18.294 M (descontando las utilidades cedidas por el BCRA), acumulando en el año un total de \$ 157.630 M. En los once meses transcurridos en 2014, el rojo presupuestario se ha incrementado 125% respecto al registro del año pasado.

En particular, el mes pasado se registró una mejora significativa de los ingresos, que se vieron favorecidos por el desempeño de los recursos tributarios (liderados por el distorsivo impuesto a las ganancias) y un ponderable incremento de los ingresos por seguridad social, cuya expansión fue superior al 40% interanual.

Por el lado de las erogaciones, debe destacarse que este ha mostrado una leve desaceleración respecto a la dinámica precedente. Ciertamente, la tasa de expansión interanual registrada por el gasto primario fue de 38,7%, siendo este guarismo sustancialmente inferior al registro promedio del año (+43,8%). Lo interesante de esta evolución es que la moderación corresponde a una fuerte reducción en términos reales del gasto de capital, y en particular, de la inversión extranjera directa, que en los últimos dos meses registró una tasa de incremento interanual de 4,2% y 11,1% en términos nominales.

En definitiva, puede observarse que a lo largo de 2014, las principales partidas que comprometen el equilibrio presupuestario han tenido un marcado sesgo expansivo, justificando el extraordinario incremento del déficit esperado para el cierre del año.

M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

YPF firmó un acuerdo con Petronas para el desarrollo de hidrocarburos no convencionales en el yacimiento neuquino de Vaca Muerta. El mismo contempla una inversión conjunta de US\$ 550 M destinados a la perforación de 35 pozos horizontales y verticales, de los cuales la petrolera malaya aportaría US\$ 475 M.

ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE NOVIEMBRE

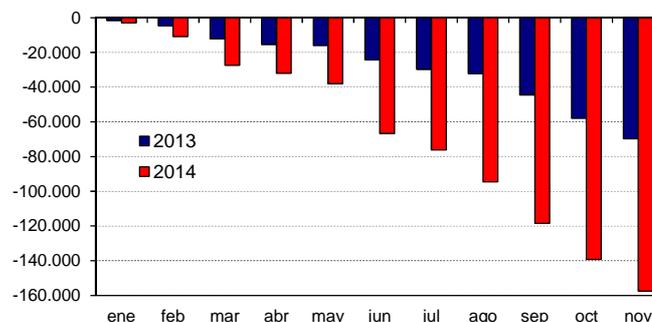
Var. % mensual e incidencia

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Equip. y Funcionamiento del Hogar	3,2%	0,24
Salud	3,2%	0,28
Indumentaria	2,8%	0,13
Alimentos y bebidas	2,6%	0,91
Bienes Varios	1,1%	0,05
Esparcimiento	0,8%	0,07
Vivienda	0,7%	0,08
Transporte y comunicaciones	0,4%	0,06
Educación	0,3%	0,01
Estimación inflación NOVIEMBRE	1,8%	1,8
INFLACIÓN ANUAL	41,7%	

Fuente: OJF & Asociados

RESULTADO FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

En \$ M. Acumulado a cada mes del año 2013 y 2014. Excluye utilidades del BCRA



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

La Petrolera Pampa, subsidiaria de Pampa Energía, invertirá US\$ 150 M para desarrollar junto con YPF un yacimiento de gas en el área de 183 kilómetros cuadrados del Rincón del Mangrullo, ubicada en la provincia de Neuquén.

El portal local PedidosYa adquirió las operaciones de Hellofood en la Argentina y Chile, lo que le permitió incorporar a su cartera a más de 4000 restaurantes distribuidos en más de 100 ciudades de ambos países.

SECTOR EXTERNO

En el mes de noviembre, el balance comercial arrojó un superávit de US\$ 461 M, reduciéndose 33,9% interanual. De esta manera, en once meses del año el superávit comercial acumula US\$ 6.612 M, cediendo 16,3% anual.

Las exportaciones cayeron 20,1% interanual y alcanzaron los US\$ 5.279 M. Las manufacturas de origen agropecuario evidenciaron una merma de 17,9% respecto de noviembre de 2013. Además, las de origen industrial descendieron 28,5%, perdiendo US\$ 877 M en valor producto de una disminución de 26% interanual en las cantidades vendidas.

El retroceso de las exportaciones fue compensado por una baja de 18,5% en las importaciones. A excepción de las compras de combustibles y lubricantes, todos los restantes rubros experimentaron caídas. La mayor baja fue evidenciada por las compras al exterior de vehículos automotores, que mermaron 65,1% anual. Las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital mostraron una caída de 28,8% interanual, hecho que generaría peores perspectivas para la producción industrial en el futuro.

Ante el endurecimiento de la restricción externa experimentado en la segunda mitad de este año, el sostenimiento del superávit comercial será prioritario para la conducción económica. En un escenario con exportaciones en fuerte descenso, la única forma de lograrlo será manteniendo las restricciones a las importaciones. En este escenario, el nivel general de actividad se verá afectado negativamente, especialmente para el sector industrial cuya producción sufrirá por la falta de insumos.

BOLSA Y FINANZAS

Desde fines de junio, el precio del petróleo descendió desde los US\$ 106 por barril WTI a US\$ 56,53 en la actualidad, perdiendo 46,6% de su valor en menos de seis meses. Rusia es uno de los principales afectados, ya que la baja del crudo se sumó a las fuertes salidas de capital, generando una excesiva presión sobre el rublo, que terminó disparándose 20% en el comienzo de la semana pasada. Además, dado que el tesoro obtiene la mitad de sus ingresos del sector petrolero, el déficit primario se hundiría de 0,5% del PBI en este año a 1,8% del mismo en 2015.

Tras esta abismal caída del precio internacional del petróleo, las principales economías mundiales serán profundamente afectadas en función de su rol dentro del mercado de este commodity. Concretamente, los países exportadores verán reducida su recaudación fiscal y su ingreso de divisas comerciales, hecho que comprometería la estabilidad macroeconómica de algunos de ellos. Por otro lado, los importadores gozarán de mayor holgura fiscal y comercial, aunque los menores costos de la energía afectarán a las economías centrales que sufren de baja inflación.

Ante este contexto, los mercados han reaccionado negativamente ya que en lo que va de diciembre los principales índices bursátiles muestran importantes bajas, que se vieron suavizadas en los últimos días.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

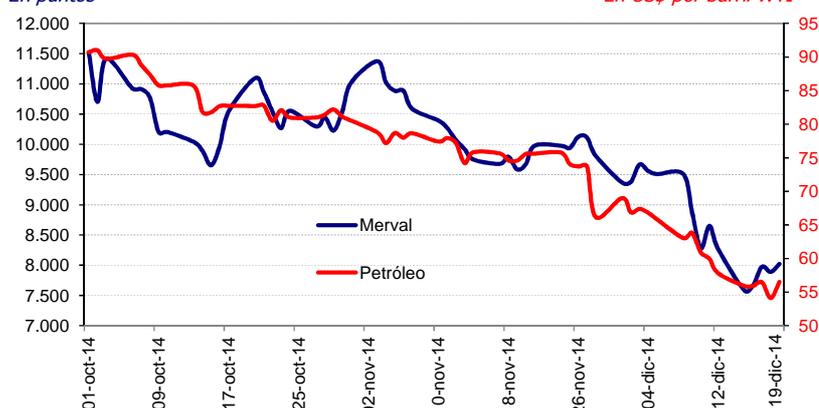
En particular, el índice RTS de Rusia cae más de 20%, el Bovespa de Brasil baja por encima del 10%, los índices de Europa descienden 3% y los índices de EE.UU. disminuyen en promedio un 1%.

En el ámbito local, el precio del petróleo también ha afectado el rendimiento del Merval. Desde principios de octubre se ha reducido un 36% impulsado por las cotizaciones de Petrobras Brasil (-62%), Tenaris (-50%), YPF (-50%) y Petrobras Argentina (-44%), teniendo estas empresas una ponderación del 33% en el índice, lo que manifiesta la importancia relativa de la industria.

MERCADOS: Merval Y PETRÓLEO

En puntos

En US\$ por barril WTI



Fuente: OJF & Asociados en base a datos de mercado

Por otro lado plan del gobierno de aliviar los vencimientos de

deuda del año que viene logró que de los US\$ 6.700 M que estaban pautados a pagarse en octubre de 2015 por el Boden 15, solo US\$ 377 M fueron canjeados y US\$ 185 M fueron vendidos por dólares a US\$ 97 por cada bono de US\$ 100 nominales.

MONEDA

En noviembre, la base monetaria se expandió \$ 1.688 M, reduciendo su avance respecto del registrado en el mes de octubre. De esta manera, la tasa de crecimiento de este agregado monetario descendió desde 26,5% anual a principios de año hasta el 21,5% anual en noviembre. La asistencia al tesoro alcanzó su mayor registro del año en ese mes, con un total de \$ 30.637 M que obligó al BCRA a buscar una absorción monetaria de \$ 30.260 M para poder continuar con su política de desaceleración de la base monetaria.

Durante el mes pasado, el BCRA mantuvo estables las tasas de interés para sus colocaciones de Letras a 90 días, logrando mantener su absorción monetaria mediante esta vía pese a que enfrentaba vencimientos de capital e intereses por las Letras y Notas por un total de \$ 42.248 M. Las colocaciones ascendieron a un total de \$ 49.158 M, hecho que le permitió retirar un total de \$ 6.910 M.

Transcurridos once meses del año, la política de esterilización mediante letras y notas permitió alcanzar una absorción monetaria bruta de \$ 108.027 M, lo que dará mayor holgura al BCRA para responder a las necesidades de financiamiento del tesoro, que suelen ser más elevadas en el mes de diciembre.

CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

En el mes de noviembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la UTDT mostró una baja de 0,6% mensual. En forma interanual continúa reflejando una tendencia a la baja, cayendo 12,5% respecto del undécimo mes de 2013.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

Además, el ICC subió en la Capital Federal y en el Interior del País, registrando alzas mensuales de 7,1% y 1%, respectivamente, y bajó en el Gran Buenos Aires, donde evidenció una merma de 3,7% con respecto al mes anterior.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Durante el año en curso, la economía local ha consolidado su estancamiento productivo y ninguno de los problemas macroeconómicos fundamentales ha sido resuelto.

En los primeros meses del año, el ejecutivo inició un camino de corrección del tipo de cambio y aumentos de las tasas de interés que parecía augurar el principio de un programa de estabilización. Sin embargo, la coyuntura local fue empeorando y las expectativas iniciales se fueron disipando. Con el correr de los meses, la política de esterilización del BCRA se vio contrarrestada por el accionar del Tesoro, que se mostró reticente a reducir el crecimiento del gasto público. Hoy en día, el déficit financiero más que duplica al registrado en igual período del año pasado y se espera que cierre el 2014 en un valor próximo a los \$ 200.000 M. En el plano cambiario, las elevadas tasas de inflación fueron dinamitando la ganancia de competitividad conseguida con la devaluación de enero, y la situación de atraso cambiario se ha agudizado. Esto último dificultó el desempeño del sector exportador, que se vio perjudicado por la fuerte corrección del precio de los commodities.

En este contexto, el ejecutivo intentó ocultar la pérdida de reservas mediante préstamos de Bancos Centrales extranjeros y se buscó tranquilizar las expectativas de devaluación sumando nuevas emisiones de bonos para financiar el déficit fiscal, pero ciertamente estas medidas solo tendrán un efecto transitorio.

En 2015, la política económica deberá lidiar con las dificultades que la coyuntura local le plantea, sobre lo que deberá adicionarse un contexto internacional mucho más complejo, con precios de los commodities deprimidos y un dólar fortalecido, a la espera de la resolución del conflicto con los holdouts.

Como factor determinante, debe mencionarse que las políticas monetarias de los principales países desarrollados divergerán de manera más nítida, consolidando el fortalecimiento del dólar. En noviembre, la Reserva Federal ha finalizado con su política de estímulos monetarios conocida como "tapering" y se espera que a partir de 2015 comience a subir las tasas de interés. En un sentido contrario, los bancos centrales de Europa y Japón han comenzado a instrumentar planes de inyección de liquidez por caminos no convencionales (Quantitative Easing), por lo que podemos esperar un dólar más fortalecido. En concreto, esto es de suma importancia para nuestra economía puesto que implica caída en el precio de los commodities y en el valor de las monedas de nuestros principales socios. Como si esto fuera poco, la confirmación de una mayor oferta global para la Soja, combinado con los factores monetarios previamente mencionados, nos posicionará en un entorno de precios deprimidos, afectando de manera considerable la entrada de divisas durante el 2015.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	nov 14	162,6	-0,2% ²	-4,2%	-2,7%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	nov 14	172,1	0,0% ²	-5,4%	-4,5%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	oct 14	170,1	-0,6% ²	0,5%	-1,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 14	7,5	0,0 ¹⁰	0,7 ¹	
Precios						
IPCNu	4T '13=100	oct 14	111,0	1,2%		
Estimación de inflación	1999=100	nov 14	1.078	1,8%	41,7%	36,7%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	nov 14	8,5	0,6%	41,4%	34,2%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	sep 14	120,6	120,6	-10,66%	-5,3%
PTE Arg/USA		oct 14	14,2	0,0%	0,0%	0,0%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	nov 14	101.837	-2,6%	38,4%	35,6%
Resultado Primario	\$ M	nov 14	388	15.583	7.067	-12.644
Resultado Financiero	\$ M	nov 14	-3.394	17.406	6.076	-38.966
Deuda Pública	US\$ M	IV 13	202.995	2.012	5.532	5.532
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	nov 14	5.279	-11,5%	-20,1%	-11,8%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	nov 14	4.818	-14,1%	-18,5%	-11,3%
Saldo Comercial	US\$ M	nov 14	461	100	-237	-1.286
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 5 dic	28.931	2,9%	-5,4%	-37,6% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 5 dic	433.915	4,2%	23,3%	94,6% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 5 dic	694.988	3,5%	30,0%	112,9% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 5 dic	687.926	2,9%	31,5%	111,2% ³
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 5 dic	576.469	1,9%	20,4%	99,2% ³
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 18 dic	24,09	24,1	9,5	9,5
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 18 dic	19,81	19,8	-1,8	-1,8
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 18 dic	779	88	-29	-29
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 18 dic	693	-14,8%	14,8%	14,8%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 dic	7.889	-19,6%	46,3%	46,3%
Internacional						
Dólar	\$ / US\$	Al 19 dic	8,55	0,3%	31,2%	31,2%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 19 dic	11,38	-5,6%	27,4%	27,4%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 19 dic	13,10	0,0%	31,0%	31,0%
Euro	US\$ / €	Al 19 dic	1,36	9,3%	-1,1%	-1,1%
Real	R\$ / US\$	Al 19 dic	2,22	-13,6%	-5,8%	-5,8%
Soja	US\$ / ton	Al 19 dic	380,31	1,9%	-21,1%	-21,1%
Trigo	US\$ / ton	Al 19 dic	240,77	13,5%	8,3%	8,3%
Maíz	US\$ / ton	Al 19 dic	161,81	9,4%	-2,6%	-2,6%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 19 dic	54,11	-18,2%	-45,0%	-45,0%
Oro	US\$ / oz troy	Al 19 dic	1.196,40	2,5%	-0,5%	-0,5%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 19 dic	2,20	0,04	-0,83	-0,83
Índices de Confianza						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Índice	Mid nov14	43,7	-0,6%	-12,5%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid oct14	1,65	-3,5%	-16,7%	

* 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 ECONÓMICOS - 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

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

SINTESIS: LA ECONOMÍA EN 2014 Y QUÉ ESPERAR PARA EL 2015

Durante el año en curso, la economía local ha consolidado su estancamiento productivo y ninguno de los problemas macroeconómicos fundamentales ha sido resuelto.

En los primeros meses del año, el ejecutivo inició un camino de corrección del tipo de cambio y aumentos de las tasas de interés que parecía augurar el principio de un programa de estabilización. Sin embargo, la coyuntura local fue empeorando y las expectativas iniciales se fueron disipando.

Con el correr de los meses, la política de esterilización del BCRA se vio contrarrestada por el accionar del Tesoro, que se mostró reticente a reducir el crecimiento del gasto público. Hoy en día, el déficit financiero más que duplica al registrado en igual período del año pasado y se espera que cierre el 2014 en un valor próximo a los \$ 200.000 M.

En el plano cambiario, las elevadas tasas de inflación fueron dinamitando la ganancia de competitividad conseguida con la devaluación de enero, y la situación de atraso cambiario se ha agudizado. Esto último dificultó el desempeño del sector exportador, que se vio perjudicado por la fuerte corrección del precio de los commodities.

En este contexto, el ejecutivo intentó ocultar la pérdida de reservas mediante préstamos de Bancos Centrales extranjeros y se buscó tranquilizar las expectativas de devaluación sumando nuevas emisiones de bonos para financiar el déficit fiscal, pero ciertamente estas medidas solo tendrán un efecto transitorio.

En 2015, la política económica deberá lidiar con las dificultades que la coyuntura local le plantea, sobre lo que deberá adicionarse un contexto internacional mucho más complejo, con precios de los commodities deprimidos y un dólar fortalecido, a la espera de la resolución del conflicto con los holdouts.

ARGENTINA: EL BALANCE DEL AÑO 2014

Durante el año que finaliza, economía nacional ha consolidado su proceso de estancamiento con inflación y el resto de las variables macroeconómicas de relevancia continuaron deteriorándose ante la ausencia de medidas efectivas por parte de las autoridades responsables. Como rasgo distintivo de la gestión, presenciamos una forma de hacer “política económica” que consistió en la aplicación de soluciones transitorias y descoordinadas para afrontar problemas estructurales, postergando los ajustes más relevantes (pero al mismo tiempo más costosos) que la coyuntura reclama.

En el 2014, el suceso destacado ha sido el ingreso del país en default, que si bien tuvo consecuencias en la exacerbación del ciclo económico, ofreciendo mayor volatilidad en los mercados financieros o en la retroalimentación de las expectativas de devaluación, su impacto latente proviene de los caminos alternativos que podrían haberse elegido en el transcurso del año en caso de haber obtenido un fallo favorable, o por las restricciones financieras que se suman para el 2015.

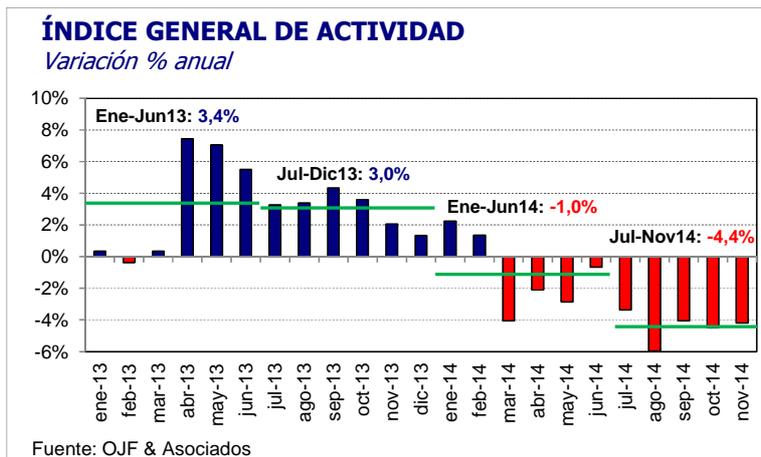
La economía recesiva

De acuerdo con nuestras estimaciones, la economía acumula una retracción de 2,7% anual, lo que nos aleja de los guarismos del año 2013, cuando el producto bruto se expandía a una tasa levemente

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

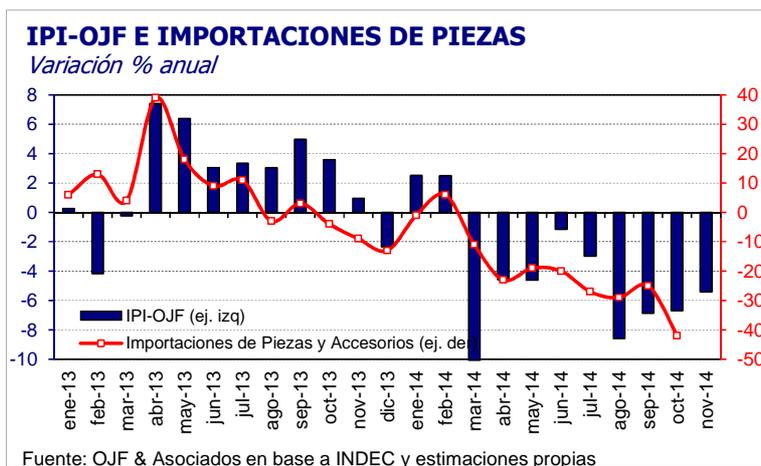
superior al 3%. Más allá de los factores particulares que afectaron a sectores específicos (por ejemplo el automotriz, influenciado por el impacto del nuevo esquema impositivo), la dinámica de la actividad se ha visto afectada tanto por factores de demanda como de oferta.

Respecto a los primeros mencionados, debe destacarse la caída del salario real como factor desencadenante. En un contexto inflacionario que no cede y con negociaciones paritarias que alcanzaron incrementos de 35% anual en el mejor de los casos, salario real acumula un retroceso de 4,8% al mes de septiembre, impactando directamente en el nivel de consumo. Específicamente, en un escenario de poder adquisitivo menguante, los hogares han renunciado a la compra de bienes de menor necesidad para reasignar sus ingresos a aquellos productos de mayor importancia, aunque en los últimos meses hemos observado que los menores volúmenes de consumo se han extendido a la demanda de segmentos más indispensables, como son los alimentos y bebidas. Asimismo, no debe olvidarse que desde comienzos del año presenciamos un fuerte endurecimiento de las condiciones crediticias, que se manifestó en mayores tasas de interés para los préstamos y menos cuotas para la compra a plazo en los comercios.



Además, no hay que hacer a un lado la menor demanda externa, que en principio es consecuencia de la desaceleración China, pero sobre todas las cosas responde al freno de la actividad en Brasil, que ha arrastrado a nuestra industria automotriz en particular y a la manufacturera en general.

Por el lado de la oferta, destacamos como factor influyente en la marcha de la actividad los recortes arbitrarios a las importaciones, siendo esta una respuesta de la política económica ante la debilidad del sector externo, pero que está afectando los volúmenes de producción de muchas industrias que deben lidiar con la falta de insumos. Para ejemplificar esto, puede observarse que las importaciones de piezas y accesorios acumulan a octubre una caída de 21% anual, pero esta evolución se deterioró sustancialmente en los últimos meses.



Desde el punto de vista del bienestar, la baja de la actividad económica se ha hecho sentir con fuerza en el mercado laboral con una tasa de desempleo que se ha incrementado 0,7 p.p. en términos interanuales. De acuerdo a nuestros cálculos, el número de desempleados para el tercer trimestre del año es de 1,7 millones de personas, lo que implica que en los últimos doce meses se perdieron 437.000 puestos de trabajo.

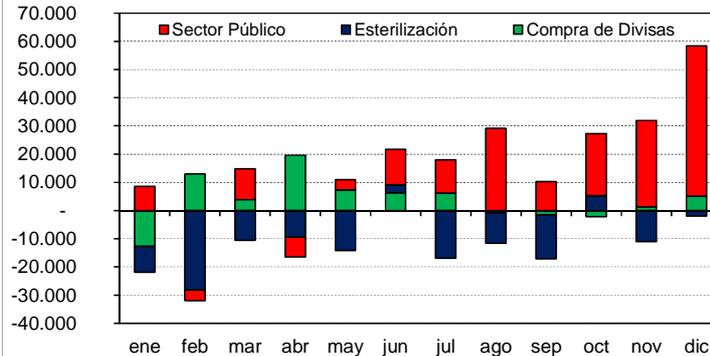
SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

La política fiscal dominando a la política monetaria

El dilema monetario es un claro ejemplo de la falta de coordinación e improvisación al momento de diseñar una estrategia económica. A lo largo de este año, con el objetivo de reducir la tasa de inflación y reducir las expectativas de devaluación, el BCRA comenzó a instrumentar una significativa desaceleración de la tasa de expansión de la base monetaria, reduciéndose sustancialmente frente a registros superiores al 40% del año pasado. Para ello, en enero la autoridad monetaria se inclinó por una fuerte suba de las tasas de interés, buscando una mayor absorción de liquidez en una plaza que se destacaba por un exceso de oferta de pesos. Mediante la emisión de letras, la entidad logró una absorción monetaria de poco más de \$ 135.000 M que llevó a la base monetaria a un crecimiento interanual cercana al 20% en la actualidad.

FACTORES DE EXPLICACIÓN - BASE MONETARIA 2014

En \$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a estimaciones propias

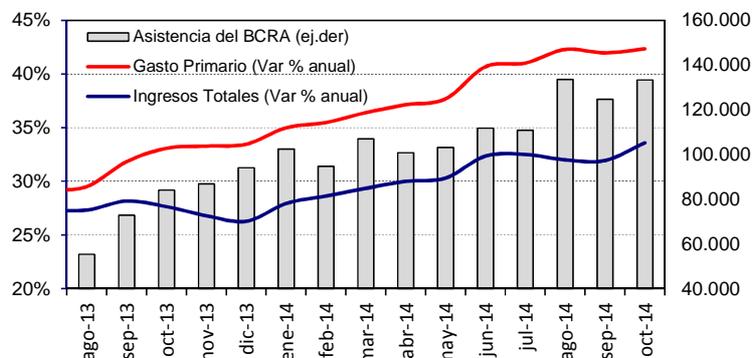
Si bien esta estrategia fue bien recibida por la mayoría de los analistas, la propia presenta diversas limitaciones en vistas de lograr su objetivo primario.

En primer lugar, no es posible conseguir una reducción de la inflación de manera permanente si solo se recurre a la política monetaria (es decir, el manejo de la tasa de interés) sin realizar esfuerzo alguno en el plano fiscal. En lo que va del año, el BCRA transfirió al tesoro poco más de \$ 128.000 M, lo que representa un incremento del 80% en relación a los giros del 2013 para igual período. Este resultado es consecuencia de un gasto público que crece a un ritmo desmedido y desasociado de la evolución de los ingresos. Hasta el momento, el déficit fiscal es poco más del doble que el registro del 2013, y se espera que finalice el año en 4,7% del PBI, siendo este número 1,3 p.p. superior al del año pasado.

Además, debe quedar claro que los intentos del BCRA de controlar la expansión de la base monetaria no tendrán efectos positivos sobre la tasa de inflación mientras el público no confíe en que puedan ser sostenidos en el largo plazo. Debido a la mayor rentabilidad que generan otros activos financieros, la demanda de dinero que crecía al 12,7% anual en abril de 2013 comenzara a caer durante doce meses consecutivos desde noviembre del año pasado, alcanzando el mes pasado una baja interanual del 11,4%. Hasta que no se logre estabilizar la demanda de dinero operando favorablemente sobre las expectativas, la menor expansión de la base monetaria contribuirá solamente a reducir la aceleración de la tasa de inflación, pero no logrará su convergencia a la tasa de expansión de la oferta.

POLÍTICA MONETARIA SUBORDINADA

Sector Público No Financiero. Gasto, ingresos y asistencia del BCRA. Acum 12 meses



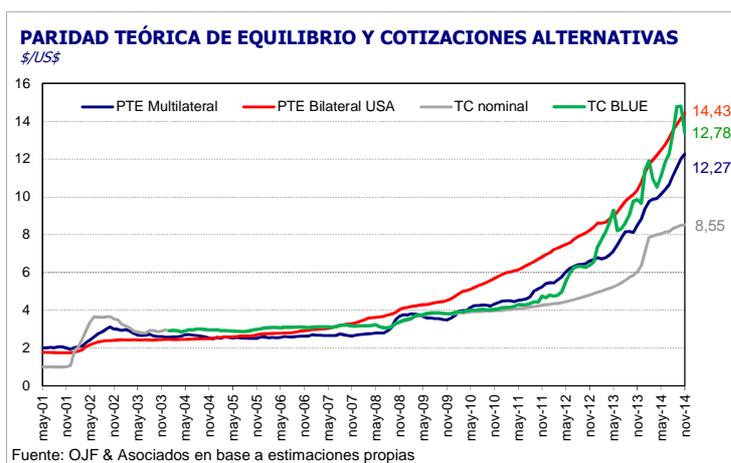
Fuente: OJF & Asociados en base a MECON

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

Sector externo, reservas y tipo de cambio

La escasez de divisas es el factor determinante a la hora de marcar el ritmo de la economía argentina y la forma de intervención económica de sus autoridades. Vale destacar que en un contexto de marcada apreciación cambiaria (el tipo de cambio oficial se encuentra 43% por debajo de los valores de la paridad teórica de equilibrio) las dificultades en lo referido al sector externo han sido diversas.

En primer lugar, el deterioro de la balanza comercial se ha acentuado de manera notoria en el último año. Hasta el mes de octubre, la balanza comercial acumuló un saldo positivo de US\$ 6.151 M, lo que representa una contracción de 14,6% en relación al año previo. Este desempeño es explicado por un pobre desempeño del sector exportador, que tiene que hacer frente a una pesada carga tributaria con un tipo de cambio real bajo, pero sobre el que se ha sumado el shock negativo de los precios internacionales de los commodities, que redujo el valor exportado a partir del tercer trimestre del año. Bajo este panorama, la respuesta de la política económica no se ha focalizado en resolver los problemas corrigiendo variables que están bajo su control, sino que ha sido la intensificación de las restricciones sobre las importaciones para sostenerlo el superávit en el nivel más elevado posible.



Adicionalmente hay que considerar otros costos asociados. En concreto, en un escenario de fuerte expectativas de devaluación, el público particular ha incrementado considerablemente la demanda de dólares para ahorro. En lo que va del año, se perdieron por esta vía US\$ 2.817 M, aunque la misma se ha intensificado en los últimos meses. Por otro lado, como respuesta a los mismos incentivos, los productores de soja han retenido una porción importante de su producción, limitando la entrada de dólares al sistema.

Ante un panorama en el cual el ejecutivo se encontraba realizando múltiples tareas para sostener las reservas, en los últimos meses las autoridades lograron cierta tranquilidad en el mercado cambiario. Sencillamente, la estrategia consistió en incrementar la oferta de dólares y el nivel de reservas, al tiempo que se intentó buscar fuentes alternativas de financiamiento para el creciente déficit fiscal para volcar una menor cantidad de pesos al mercado. Recurriendo a Swaps con China, préstamos con otros Bancos Centrales y acuerdos con los exportadores para incrementar la liquidación, las reservas internacionales pudieron posicionarse por encima de los US\$ 30.000 M (valor similar al exhibido al cierre de 2013).

Sin embargo, debe destacarse que este accionar soluciona el problema transitoriamente, siendo insostenible en el tiempo, ya que no resuelve los problemas de fondo como el déficit fiscal, la inflación y el atraso cambiario, objetivos que deberán ser abordados mediante el diseño de un plan presupuestario creíble y correcciones del tipo de cambio nominal, más tarde o más temprano.

¿QUÉ NOS ESPERA EN 2015?

El contexto internacional

En el año entrante, las autoridades deberán lidiar con una multiplicidad de problemas económicos de índole local, pero además deberán hacer frente a un contexto global menos favorable.

En el plano internacional, estamos en presencia de un escenario que supone nuevos riesgos para la coyuntura local y nos hace pensar en un entorno menos benévolo en lo próximo. En primer lugar, debe mencionarse que las políticas monetarias de los principales países desarrollados divergerán de manera más nítida, consolidando el fortalecimiento del dólar. En noviembre, la Reserva Federal ha finalizado con su política de estímulos monetarios conocida como “tapering” y se espera que a partir de 2015 comience a subir las tasas de interés. En un sentido contrario, los bancos centrales de Europa y Japón han comenzado a instrumentar planes de inyección de liquidez por caminos no convencionales (Quantitative Easing), por lo que podemos esperar un dólar más fortalecido. En concreto, esto es de suma importancia para nuestra economía puesto que implica caída en el precio de los commodities y en el valor de las monedas de nuestros principales socios.

Como si esto fuera poco, la confirmación de una mayor oferta global para la Soja, combinado con los factores monetarios previamente mencionados, nos posicionará en un entorno de precios deprimidos, afectando de manera considerable la entrada de divisas durante el 2015.

La corrección observada de precios podría suponer una eliminación de nuestro superávit comercial por sí mismo. En este sentido, el poder ejecutivo podría optar por continuar sosteniendo el nivel de reservas de manera rudimentaria como hasta el momento, pero esta decisión es extremadamente costosa en términos de actividad, y de cara a un año electoral, no parece ser un camino muy sensato.

Según nuestros cálculos, las necesidades financieras para cerrar el frente externo en el año entrante podrían ascender hasta los US\$ 12.000 M, guarismo que se ve particularmente magnificado por importantes vencimientos de deuda en dólares. En las condiciones actuales este número parece difícil de costear y es por ello que el gobierno podría sentarse a negociar con los *holdouts*. Esta situación parece más evidente a la luz de los acontecimientos recientes, donde el gobierno intentó modificar el perfil de vencimientos por

COTIZACIÓN SOJA - MERCADO DE CHICAGO

En US\$ por Tn*



Fuente: OJF & Asociados en base a Ámbito Financiero

caminos alternativos, pero sin mayores resultados. Concretamente, respecto a la posibilidad de obtener una cancelación anticipada del Boden 15, las ofertas recibidas alcanzaron solamente US\$ 185,5 M, mientras que un total nominal de apenas US\$ 376,7 M ingresó al canje por Bonar 24 (lo que representa una cifra cercana al 6% del total en circulación). Finalmente, el Ministerio de Economía amplió la emisión de Bonar 24 por un total de US\$ 285,6 M, aunque esperaba conseguir un monto máximo de US\$ 3.000 M.

Más aún, en los últimos meses se ha sumado un riesgo adicional con el derrumbe del precio del petróleo, lo que indudablemente afectará a la economía mundial. Desde finales de junio, el commodity se ha desplomado poco más de 47%, encendiendo luces de alarma y nos hace esperar una macroeconomía más volátil, donde los países exportadores del bien deberán lidiar con un menor saldo comercial (en un contexto más adverso para ser financiado) y una holgura fiscal reducida.

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

La coyuntura local

Sin embargo, el gobierno tiene diversos problemas en el frente interno con variables que están bajo su control. El principal desequilibrio macroeconómico es la inflación, y si bien su solución es sencilla desde el punto de vista técnico, los costos políticos asociados a las medidas requeridas son elevados.

En concreto, la única forma consistente para comenzar a acabar con nuestros problemas es atacar el déficit fiscal, para evitar que el tesoro tenga que recurrir al financiamiento con emisión. Esquemáticamente, el déficit de las finanzas públicas es equivalente al gasto en subsidios al sector privado, y es allí donde necesariamente deberá trabajarse en vista de recobrar la solvencia del estado. Este punto no es trivial dado que son los subsidios a la energía la principal partida a revisar (el resto de las transferencias al sector privado se han contraído en términos reales a lo largo de este año) puesto que acarrearán una importante distorsión de precios relativo y cualquier revisión de los mismos se reflejará de manera brusca en los índices de precios.

Asumiendo una mirada abarcativa de la situación macro, ningún escollo de nuestra coyuntura podrá superarse en la medida que no se concientice en la importancia de tener un presupuesto equilibrado. En los últimos años hemos convivido con una política fiscal laxa combinada con esfuerzos para anclar el tipo de cambio, posicionándonos en una clara situación de atraso cambiario, que afecta la rentabilidad de diversas empresas además de favorecer el desarrollo de mercados alternativos para la divisa americana (tanto ilegales como formales). Concretamente, las tensiones cambiarias son una conjunción de problemas de oferta de las mismas combinado con un exceso de emisión monetaria, y en la medida que esto no se modifique, el exceso de liquidez continuará exacerbando la demanda de divisas o activos dolarizados. Si bien es esperable que el tipo de cambio sufra correcciones a lo largo de 2015, con tasas de inflación como las actuales, no será posible corregir el tipo de cambio real de manera perdurable.

Dicho esto, vale preguntarse ¿qué probabilidades hay de que en 2015 las autoridades asuman decisiones en este sentido? Dado que al año entrante se disputarán las elecciones presidenciales, parece poco probable que se decida iniciar un camino de ajuste, que más allá de su necesidad, será inevitablemente costoso (con menos actividad, y mayores aumentos de precios, al menos por un tiempo). Sencillamente, el gobierno no intentará modificar su rumbo de manera abrupta para llegar sin grandes sobresaltos al final del mandato, aunque tenga que contradecirse en sus acciones futuras.

En este sentido, son las nuevas autoridades las que tendrán que realizar las correcciones más significativas, por lo que será necesario que cuenten no solo con un plan económico integral, sino también con un importante capital político. Entre los escenarios alternativos, deberán optar por llevar a cabo un ajuste gradual o brusco, evaluando los costos y beneficios de cada uno de los caminos. Si bien la totalidad de los candidatos han declarado su favoritismo por la primera vía, la magnitud de los desequilibrios (atraso tarifario, tipo de cambio alejado de sus valores de paridad, entre otros) podría obligar a correcciones para lograr efectos reales y perdurables. Asimismo, la debilidad de las instituciones nacionales (en sentido amplio) dificulta el trayecto de un esquema lento, pausado y esquemático, incrementando las chances del sendero de "shock".

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)
RESUMEN DE PROYECCIONES 2014-2015

Unidad	2013	2014 p		2015 p			
		Política Actual		Pesimista (s/financ. Internac)	Base (c/ financ. Int)	Optimista	Prom. Pond.
Probabilidad				40%	50%	10%	
Actividad Económica							
IGA-OJF	var % anual	3,2%	-2,7%	-4,0%	-0,5%	2,5%	-1,6%
PIB per capita (según IGA)	US\$ oficiales	13.229	11.376	10.059	11.038	11.640	10.707
Precios, Tipo de cambio y Tasas de int.							
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	29,8%	41,4%	46,0%	39,0%	37,7%	42%
Salario prom. nominal (dic/dic)	var % anual	25,8%	32,4%	32,2%	35,6%	35,6%	34%
Salario Real (dic.)	var. % anual	0,5%	-6,4%	-9,5%	-2,4%	-1,5%	-5%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	6,35	8,60	16,6	11,9	13,1	14,7
Tasa Adelantos en cta. cte.	%TNA - dic	24,8%	32,0%	50,0%	36,0%	32,0%	41%
Sector Público							
<i>Sin utilidades del BCRA</i>							
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-57.361	-131.263	-199.318	-205.860	-188.004	-201.458
	% del PIB	-2,0%	-3,3%	-3,5%	-3,7%	-3,4%	-3,6%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-99.359	-188.851	-280.778	-277.072	-257.298	-276.577
	% del PIB	-3,4%	-4,8%	-4,9%	-5,0%	-4,6%	-5,0%
Sector Externo							
Balance Comercial	mill. US\$	9.024	6.885	3.044	-2.962	7.887	525
	% del PIB	1,7%	1,4%	0,7%	-0,6%	1,6%	0,1%
Stock de Reservas s/ Swaps ni Adel.	mill. US\$	30.599	25.351	13.631	14.479	25.734	15.265
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$		30.337	25.281	26.129	35.120	26.689

Fuente: OJF & Asociados

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@fundacionnorteysur.org.ar

www.fundacionnorteysur.org.ar

SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)

SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION



PETROBRAS

BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara
Argentina de
Comercio

ROGGIO



IERAL



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (22/12/2014)**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 (22/12/2014)

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 (22/12/2014)

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 (22/12/2014)

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:/...../.....