

4430-F-3-274  
nys N° 113

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## La economía electoral

### NEWSLETTER DEL MES DE JUNIO

Junio 25, 2015

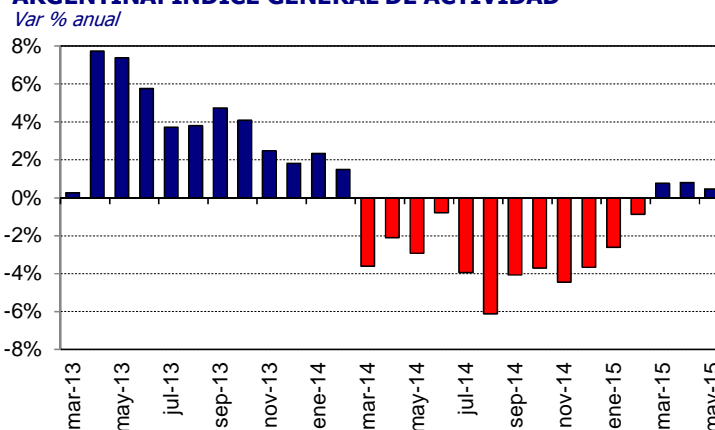
**CONTENIDO**

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA.....</b>	<b>2</b>
<i>Producción y Consumo.....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal.....</i>	<i>3</i>
<i>M&amp;A e inversiones más importantes.....</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo.....</i>	<i>4</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda.....</i>	<i>5</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo.....</i>	<i>6</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>8</b>
<i>SINTESIS: La economía electoral.....</i>	<i>8</i>
<i>El impacto de las variables económicas en las elecciones.....</i>	<i>8</i>
<i>Escenarios Y Proyecciones 2015.....</i>	<i>13</i>
<i>RESUMEN DE PROYECCIONES – PRINCIPALES INDICADORES .....</i>	<i>14</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>16</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>17</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>21</b>

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

En un contexto de heterogeneidad entre los sectores, la actividad económica continúa exhibiendo un estancamiento: en mayo, el IGA-OJF reporta una variación de 0,5% i.a., acumulando una leve merma de 0,2% en lo que va del año.

Por un lado, ciertos sectores continúan en declive. Este es el caso de la industria, que cayó 0,9% i.a. a raíz de una fuerte merma en la producción de Maquinaria y Equipos (-7,5%), y el rubro de Transporte y Comunicaciones, que registra un descenso de 2,6% i.a., totalizando así 17 meses de caídas consecutivas.

**ARGENTINA: ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD**


Fuente: OJF & Asociados

En contraste, en mayo la actividad fue nuevamente impulsada por el agro, sector que reporta un alza de 8,2% i.a. gracias a una cosecha de soja que sería récord. Asimismo, la construcción se elevó 3,8% i.a., continuando la dinámica ascendente que se registra desde principios de año propiciada por el estímulo de la obra pública.

En lo próximo, esperaríamos que el sector agrícola continúe favoreciendo el desempeño de la actividad, al igual que lo haría el segmento de la construcción en la antesala de las elecciones. Sin embargo, con la mayoría de los sectores mostrando signos de estancamiento o incluso caídas, las condiciones no estarían dadas para un repunte significativo del crecimiento de la economía en el corto plazo.

**INFLACIÓN**

Según nuestras estimaciones, el aumento de los precios minoristas en mayo fue de 1,8% mensual, en línea con la marca del mes anterior (1,9%). En términos interanuales, la inflación alcanzó el 30,2%.

El mayor incremento del mes se registró en el rubro Vivienda (6,1%), esencialmente ante la suba de las expensas luego del cierre de las paritarias del gremio de los encargados de edificios. Adicionalmente, Indumentaria reportó un aumento destacable, de 4,7% mensual, vinculada a factores estacionales.

Por otra parte, con subas en la tarifa de los taxis porteños, el precio de la nafta, el valor de los vehículos y los seguros de los mismos, el rubro de Transporte y Comunicaciones

**ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE MAYO**

*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	Var % mensual	Incidencia
Vivienda	6,1%	0,65
Indumentaria	4,7%	0,23
Transporte y comunicaciones	3,5%	0,48
Bienes Varios	1,4%	0,06
Educación	1,3%	0,06
Esparcimiento	1,0%	0,08
Equip. y Funcionamiento del Hogar	0,7%	0,05
Salud	0,5%	0,04
Alimentos y bebidas	0,3%	0,09
<b>Estimación inflación MAYO</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>30,2%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

sufrió un alza de 3,5% mensual. Esta es la primer variación que supera el 1% desde septiembre del año pasado, cuando se había llevado a cabo la última suba de las tarifas de los taxis.

En cuanto al rubro de Alimentos y Bebidas, los precios se mantuvieron casi estancados (0,3%). A pesar de aumentos considerables en el precio de las bebidas (4%) y la carne (2%), estos fueron contrarrestados por una fuerte merma estacional en el valor de las frutas (-15,6%).

De este modo, en lo que va del año, la inflación ha promediado un valor mensual de 2%, desacelerándose respecto al elevado promedio de 3,4% del mismo período de 2014. Esta dinámica se encuentra asociada a un menor ritmo medio de depreciación, de 0,9% mensual desde enero. Para el segundo semestre, sin embargo, el promedio mensual de devaluación sería mayor al doble del actual, lo cual, junto con una mayor emisión monetaria, impulsaría al alza la suba de precios.

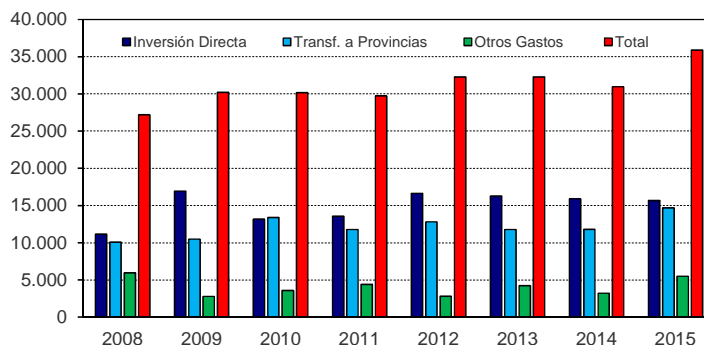
### SITUACIÓN FISCAL

Los datos de marzo confirman que durante 2015 notaremos un deterioro del déficit fiscal. Al cierre del primer trimestre, el déficit presupuestario totalizó \$ 57.750 M, incrementándose 280% respecto a igual período de 2014, aunque si descontamos las utilidades cedidas por el BCRA, el mismo alcanzó los \$ 58.288 M (\$ 28.300 M en marzo), más que duplicando el resultado respecto al año pasado.

Más allá de la dinámica de los ingresos, que muestran una importante contracción real influenciada por un entorno recesivo, es menester resaltar que el gasto primario evidenció un alza de 44% interanual en marzo, acumulando una suba de 40% al cierre del primer trimestre. Si descontamos los efectos de la inflación, el aumento en los primeros tres meses de 2015 es de 4,7% anual, lo que contrasta marcadamente con el ritmo de expansión exhibido durante 2014 (+2,4%). En términos generales, este mayor dinamismo se explica por el crecimiento del gasto en seguridad social (que refleja los aumentos asociados a la Ley de Movilidad Jubilatoria y la moratoria previsional), que se expandieron un 45% anual en el primer trimestre.

### GASTO DE CAPITAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

En \$ M de marzo de 2015. Acumulado al cierre del primer trimestre de cada año



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

Asimismo, para notar que transitamos un año eleccionario, debe remarcarse la evolución de los gastos de capital (+55% anual al cierre de marzo), que si bien no es consecuencia de mayores inversiones por parte de la Nación, responde a mayores transferencias a las provincias para que estas las canalicen. Sencillamente, hoy en día estos gastos se encuentran en un valor elevado si se los compara, en pesos actuales, respecto a sus registros en años previos.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

Tecpetrol, la petrolera del grupo Techint, compró los activos locales de la canadiense Americas Petrogas por US\$ 63 M.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

El grupo SanCor Salud cerró la compra de Staff Médico y anunció la fusión de ambas compañías. De esta manera, SanCor Salud pasará a contar con más de 300.000 asociados, 50 sucursales propias y 400 puntos de atención.

Sociedad Comercial del Plata aumentó su participación en Omega Grains, y alcanzó el 50% de tenencia accionaria, mediante la capitalización de US\$ 1,4 M. Actualmente, Omega Grains está enfocada en el desarrollo de la cadena de valor de la camelina, fuente vegetal con valores más altos de Omega 3.

### SECTOR EXTERNO

Durante el mes de mayo, el superávit comercial alcanzó los US\$ 355 M y acumula de esta manera un total de US\$ 776 M en los primeros cinco meses del año. Así, muestra una caída de 65,7% respecto del mismo periodo del 2014.

En particular, durante el mes pasado las exportaciones totales descendieron 25,9% interanual hasta alcanzar los US\$ 5.321 M. Este movimiento se explica en gran parte por la baja en los precios internacionales de los commodities que afectaron con especial importancia a nuestras ventas externas de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Sin embargo, el descenso de las ventas de origen industrial se debe a una reducción en las cantidades, reflejando un problema de competitividad. Por el lado de las importaciones se evidenció una disminución de 15,7% interanual que las colocó en US\$ 4.965 M. El factor más relevante a destacar ha sido la disminución en las cantidades importadas de piezas y accesorios para bienes de capital, junto a vehículos automotores por la compleja situación que atraviesa Brasil.

En definitiva, la conjunción de factores externos (caída de precios internacionales de nuestros productos de exportación) e internos (disminución en la competitividad cambiaria y mayor control de las importaciones) han generado que el comercio del país con el resto del mundo disminuya 21,3%. En este contexto, es de esperarse un superávit comercial que pese a continuar en terreno positivo será menos abultado respecto de años anteriores.

### BOLSA Y FINANZAS

En los últimos días el mercado local estuvo muy pendiente de las definiciones políticas ante la cercanía de la fecha de cierre de alianzas y candidaturas. En particular, ha reaccionado negativamente porque no se llegó a un acuerdo entre Massa y Macri, dejando más abierta la oportunidad de que el oficialismo se mantenga en el poder, según la visión de los agentes económicos. Además, se sumó la designación de Carlos Zannini como candidato a vicepresidente de Daniel Scioli, quedando como único pre candidato presidencial por el Frente para la Victoria. Este combo político no fue bien visto por el mercado, generando fuertes caídas en los activos y una suba del riesgo país.

Más concretamente, en lo que va del mes de junio el MerVal muestra un avance de 4% medido en pesos. Esto sucede casi exclusivamente por el alza de 21% que muestra la acción de Petrobras Brasil, que es la de mayor ponderación en el índice con el 33,9%. En particular, las acciones argentinas que más disminuyeron de precio en lo que va del mes son Comercial Del Plata (-14,9%), Aluar (-9,7%) y Siderar (-8,8%). Es relevante destacar que el índice M.AR que agrupa a las empresas locales cae 4% en lo que va el mes, lo que expone más claramente el pesimismo que hay en el mercado local. Por su parte, un factor a destacar es el volumen negociado, que ha disminuido (-9,7%) en lo que va del mes alcanzando un monto promedio de \$ 131,8 M diarios cuando en el quinto mes de 2015 mostró un volumen de \$ 145,9 M. Consecuentemente, el bajo volumen es una señal de cautela en los mercados, aunque en los últimos días

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

ha aumentado, desarmando posiciones debido a las noticias políticas recientes. Sin embargo, hay que destacar que medido en dólares el MerVal continúa en precios cercanos a los máximos históricos.

Por lo tanto, si bien se ha notado una reacción negativa a los movimientos políticos de las últimas semanas, parecería que el impacto inicial no es tan grave. Sin embargo, habrá que observar cómo se posicionan las candidaturas y qué ideas esbozan los candidatos sobre las políticas que implementarán si llegaran al gobierno. Así, en el corto plazo un Scioli más cerca políticamente con este gobierno evidenciaría una continuidad del modelo actual, lo cual podría generar que se extienda la corrección. En caso contrario, si Macri, que es más a fin al mercado, lograra avanzar en las encuestas, la bolsa podría recuperarse y volver a máximos históricos.

### MONEDA

En las dos primeras semanas de junio, las transferencias del BCRA al Tesoro Nacional alcanzaron los \$ 14.884,5 M, guarismo que representa un incremento nominal de 9,6% respecto de los primeros doce días para igual mes de 2014. Pese a haber retrocedido en términos reales, este nivel de transferencias resulta considerablemente elevado, especialmente teniendo en cuenta que en 2013 ese valor fue de apenas \$ 4.057,5 M.

Por su parte, las operaciones del BCRA con el sector privado (compra de divisas en el mercado cambiario) dejaron un saldo expansivo de \$ 1.801,5 M. Asimismo, la entidad permitió una expansión del dinero en manos de los bancos de \$ 22.659,7 M, movimiento que respondió principalmente a que la entidad desarmó pases pasivos por \$ 18.241 M y expandió la base monetaria en \$ 2.761 M en sus licitaciones de letras y notas. Marcando una clara diferencia con respecto a su accionar durante el año pasado, esta expansión de la liquidez favorecida por el BCRA tiene como objetivo crear un contexto de mayores ofertas para el Tesoro Nacional en sus colocaciones de títulos públicos, instrumentos que está utilizando para cubrir sus mayores necesidades de financiamiento.

Considerando estos movimientos, transcurridas dos semanas del mes la base monetaria ascendió \$ 39.345,8 M hasta alcanzar los \$ 501.449,2 M, expansión considerablemente mayor a los \$ 27.882,2 M registrados en igual período de 2014. Sin embargo, el dato saliente ha sido que la base monetaria superó por primera vez los \$ 500.000 M, hecho que es en sí mismo un reflejo del descontrol que ha generado el financiamiento monetario de los gastos del Tesoro Nacional.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Luego de seis meses consecutivos en alza, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se mantuvo prácticamente estable durante el mes de junio, registrando un retroceso de 0,2% respecto del resultado de mayo. De esta manera, el indicador que elabora la Universidad Torcuato Di Tella se elevó 30,9% en términos interanuales. Dentro de los tres subíndices que lo componen, el segmento de Durables e Inmuebles descendió 1,1% mensual, mientras que el de Situación Macroeconómica disminuyó 0,8% en comparación con su marca del mes anterior. Finalmente, el indicador de Situación Personal anotó un alza de 1,1% respecto de mayo.

La inflación esperada para los próximos doce meses se incrementó dos puntos porcentuales hasta alcanzar el 30% anual en el mes de junio. Estos datos se desprenden de la mediana de las respuestas correspondientes a la Encuesta de Expectativas de Inflación que realiza la Universidad Torcuato Di Tella

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

---

de manera mensual. Por otro lado, debe destacarse que mientras la inflación esperada se mantuvo constante en el interior del país, se registraron incrementos en Capital Federal y el Gran Buenos Aires.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Transcurridos cinco meses del año, los principales indicadores macroeconómicos muestran que la economía se encuentra transitando una dinámica similar a la de otros años eleccionarios, aunque con algunas salvedades.

En las elecciones presidenciales previas, el accionar del oficialismo consistió en utilizar todas las herramientas a disposición para estimular el consumo y el nivel de actividad general, además de favorecer el desempeño del mercado laboral. Ciertamente, si se analiza la reacción de la política monetaria, observaremos que en la antesala de las elecciones, el BCRA instrumentó inyecciones de liquidez particularmente expansivas para fomentar el otorgamiento de préstamos de corto plazo, en un contexto de tasas de interés reales en caída. Asimismo, una trayectoria similar puede notarse haciendo foco en la política fiscal, en donde los períodos electorales son caracterizados por un fuerte dinamismo del gasto de capital que posteriormente es compensado con notables retracciones en los volúmenes de inversión.

En este sentido, el ciclo político es un componente más que influyente en la volatilidad de la economía local, generándose expansiones y retracciones de acuerdo a las necesidades electorales del partido gobernante.

Sin embargo, este esquema no podrá ser explotado en su máximo esplendor durante el año en curso. Si bien la política fiscal seguirá actuando de manera expansiva, la política monetaria será inerte para alentar el otorgamiento de créditos al consumo. Asimismo, más allá del resultado de las negociaciones paritarias, los fundamentos de la economía no permiten avizorar un incremento del salario real que pueda mejorar la capacidad de compra de la población.

En resumidas palabras, las elecciones presidenciales venideras mostrarán una menor fortaleza política oficial producto de un entorno económico menos favorable. Esta situación ya se plasma en los relevamientos de las principales encuestadoras, que muestran a un oficialismo con una intención de voto considerablemente más reducida con respecto a los guarismos de las elecciones presidenciales pasadas.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)**

VARIABLE	Unidad de Medida	Último Dato		Variaciones <sup>1</sup>		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
<b>Producción y Empleo</b>						
Índice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	may 15	179,6	-0,1% <sup>2</sup>	0,5%	-0,2%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	may 15	178,8	-0,2% <sup>2</sup>	-0,9%	-0,7%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	abr 15	160,1	-1,3% <sup>2</sup>	5,5%	4,8%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 15	7,1	-0,6 <sup>10</sup>	0,5 <sup>1</sup>	
<b>Precios</b>						
IPCNu	4T '13=100	may 15	119,8	1,0%	15,3%	
Estimación de inflación	1999=100	may 15	1.215	1,8%	30,2%	10,6%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	may 15	9,0	1,0%	11,0%	4,6%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	mar 15	103,8	-5,3%	-28,2%	-11,0%
PTE Arg/USA		may 15	16,2	1,4%	31,6%	6,0%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	may 15	138.139	22,6%	31,5%	29,5%
Resultado Primario	\$ M	mar 15	-17.429	-3.881	-20.998	-31.175
Resultado Financiero	\$ M	mar 15	-27.895	-11.502	-23.529	-42.571
Deuda Pública	US\$ M	II 14	199.971		3.829	-3.024
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	may 15	5.321	1,7%	-25,9%	-18,9%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	may 15	4.965	-0,3%	-15,7%	-15,0%
Saldo Comercial	US\$ M	may 15	356	104	-932	-1.487
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 12 jun	33.813	-0,2%	17,4%	-27,1% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 12 jun	501.449	6,3%	35,3%	124,9% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 12 jun	790.974	3,5%	36,1%	142,3% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 12 jun	815.686	3,2%	34,5%	150,4% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 12 jun	653.333	2,1%	25,8%	125,8% <sup>3</sup>
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 22 jun	18,61	18,6	4,0	1,2
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 22 jun	20,06	20,1	-2,8	-0,3
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 23 jun	614	13	-104	-105
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 23 jun	922	1,0%	20,5%	21,8%
Merval en pesos	Puntos	Al 23 jun	11.528	6,7%	46,2%	34,4%
<b>Internacional</b>						
Dólar	\$ / US\$	Al 23 jun	9,06	0,8%	11,4%	6,0%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 23 jun	12,51	5,7%	21,3%	10,3%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 23 jun	13,35	5,5%	10,3%	-3,3%
Euro	US\$ / €	Al 23 jun	1,08	-1,4%	-21,0%	-10,6%
Real	R\$ / US\$	Al 23 jun	3,12	-2,0%	41,2%	17,3%
Soja	US\$ / ton	Al 23 jun	362,85	5,7%	-29,5%	-3,1%
Trigo	US\$ / ton	Al 23 jun	191,62	9,3%	-7,7%	-11,6%
Maíz	US\$ / ton	Al 23 jun	144,68	4,6%	-13,4%	-7,4%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 23 jun	61,01	1,2%	-42,1%	14,5%
Oro	US\$ / oz troy	Al 23 jun	1.177,80	-1,1%	-11,3%	-0,2%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 23 jun	2,41	0,29	-0,12	0,24
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Índice	Mid may15	55,0	4,0%	44,3%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid may15	2,09	10,0%	38,4%	

\* 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: LA ECONOMÍA ELECTORAL**

*En las elecciones presidenciales previas, el accionar del oficialismo consistió en utilizar todas las herramientas a disposición para estimular el consumo y el nivel de actividad general, además de favorecer el desempeño del mercado laboral. Ciertamente, si se analiza la reacción de la política monetaria, observaremos que en la antesala de las elecciones, el BCRA instrumentó inyecciones de liquidez particularmente expansivas para fomentar el otorgamiento de préstamos de corto plazo, en un contexto de tasas de interés reales en caída.*

*Asimismo, una trayectoria similar puede notarse haciendo foco en la política fiscal, en donde los períodos electorales son caracterizados por un fuerte dinamismo del gasto de capital que posteriormente es compensado con notables retracciones en los volúmenes de inversión.*

*En este sentido, el ciclo político es un componente más que influyente en la volatilidad de la economía local, generándose expansiones y retracciones de acuerdo a las necesidades electorales del partido gobernante.*

*Sin embargo, este esquema no podrá ser explotado en su máximo esplendor durante el año en curso. Si bien la política fiscal seguirá actuando de manera expansiva, la política monetaria será inerte para alentar el otorgamiento de créditos al consumo. Asimismo, más allá del resultado de las negociaciones paritarias, los fundamentos de la economía no permiten avizorar un incremento del salario real que pueda mejorar la capacidad de compra de la población.*

*En resumidas palabras, las elecciones presidenciales venideras mostrarán una menor fortaleza política oficial producto de un entorno económico menos favorable, situación que ya se plasma en los relevamientos de las principales encuestadoras.*

**EL IMPACTO DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS EN LAS ELECCIONES**

En los últimos años, las variables macroeconómicas más relevantes han mostrado un marcado deterioro, y posiblemente los resultados electorales harán eco de ello. A juzgar por la información relevada por las diversas encuestas, la paridad entre los candidatos más destacados es tal que no nos permite aventurar con claridad un resultado para elecciones venideras; pero, sin dudas, cualquier explicación para dar cuenta del terreno que ha perdido el oficialismo frente a sus competidores deberá incorporar entre sus aristas el deterioro económico generalizado.

**Las variables electorales más importantes**

Dicho esto, el interrogante inmediato que surge pasa por la identificación de aquellas variables que resultan más determinantes al momento de explicar el estado de ánimo de la sociedad o la empatía con la fuerza política gobernante. En principio, podría aventurarse que una de las variables más importantes es la evolución del nivel de actividad. Tras un impulso inicial caracterizado por una vigorosa expansión, que registró un alza promedio de 6,2% entre 2003 y 2011, la economía local ingresó en una fase de elevada volatilidad que desembocó en una fuerte contracción del 2,5% durante 2014 y nos posiciona en el virtual estancamiento que padecemos actualmente.

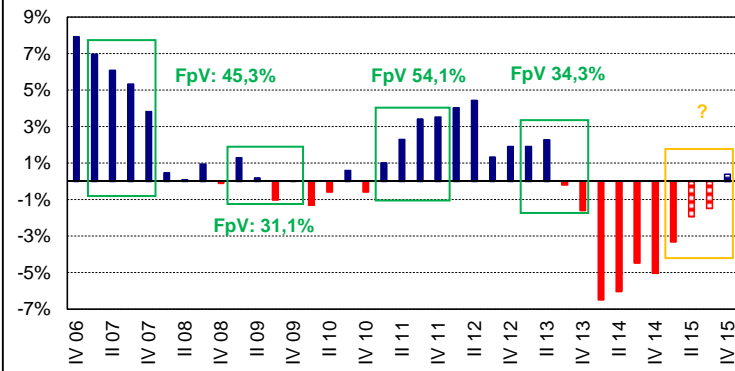
## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

Sin embargo, el análisis del clima electoral a partir de un indicador tan general como el nivel de actividad puede ser poco representativo, obligándonos a ser más específicos en la selección. En este sentido, las variables económicas más relevantes desde el punto de vista político son aquellas que guardan relación con el nivel de consumo de la población. En particular, el salario real aparece como una de las más destacadas, y el análisis de su trayectoria pasada resulta

particularmente informativo. Como puede observarse en el gráfico, los períodos donde el Frente para la Victoria obtuvo un mayor porcentaje de votos son coincidentes con aquellos donde el poder adquisitivo del ingreso de los empleados se encontraba en ascenso. En efecto, en el año 2007, cuando se celebraban las elecciones presidenciales que culminaron con el triunfo de Cristina Fernández de Kirchner, el salario real evidenció una tasa de crecimiento anual promedio del 5,5%. Un resultado similar aconteció en 2011, aunque de manera menos pronunciada (2,5%), en un entorno inflacionario más adverso. En oposición, los escenarios de derrotas electorales (ambos episodios legislativos) coinciden con períodos de salario real estancado, como sucedió en 2009 y 2013.

### ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL

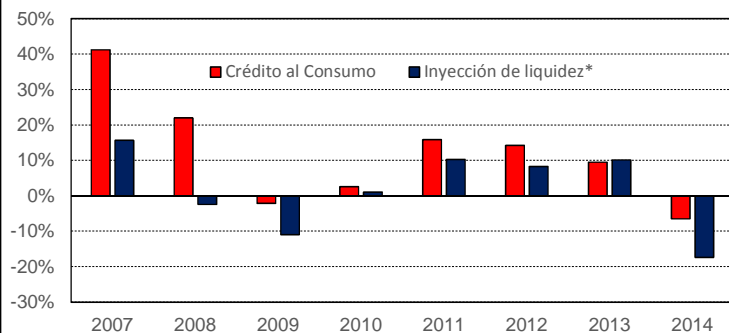
Var % anual, por trimestre



Fuente: OJF & Asociados en base a estimaciones propias

### CRÉDITO AL CONSUMO E INYECCIÓN DE LIQUIDEZ

Var % anual en términos reales. Datos acumulados a octubre de cada año



\* Variación en términos reales de la Base Monetaria

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

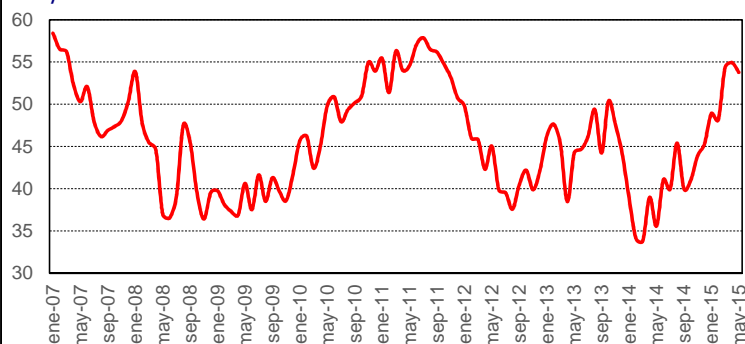
que en 2011 lo hizo a un ritmo del 16%. Sin embargo, durante 2009 (nuevamente, un año desfavorable en lo político), dicha variable mostró una retracción del 2%, y en el episodio electoral más reciente creció "moderadamente" (9% anual). Otra forma de sintetizar estas tendencias es analizar la evolución de la Confianza de los Consumidores (ICC-UTDT). Si se examina este indicador detenidamente, podrá observarse que el mismo alcanzó sus valores máximos en términos históricos en la antesala de las elecciones presidenciales, mientras que experimentó retrocesos en las "derrotas".

Por otro lado, no debe quedar al margen de la consideración lo sucedido con aquellas variables que reflejan la realidad del mercado laboral. En este sentido, la variación del empleo en el sector privado puede ser la variable de aproximación más relevante para entender esta dinámica, y de manera análoga a las referencias del consumo, los auges electorales del oficialismo se compatibilizan con instancias en las que el sector formal de la economía generaba nuevos puestos de trabajo. En los números, durante 2007 y 2011, la cantidad de nuevos empleos privados ascendió 8,7% y 4,8% respectivamente, pero en los momentos de mayor debilidad política estos se retrotrajeron o permanecieron virtualmente estancados.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

### ARGENTINA: CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES

En puntos



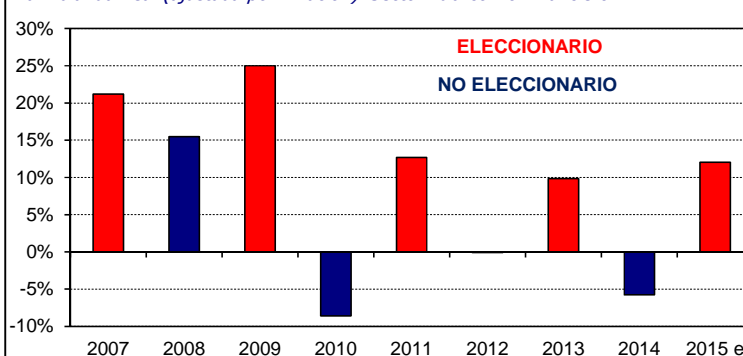
Fuente: OJF & Asociados en base a UTDT

De manera sencilla, la lectura evidente que debe hacerse sobre estos guarismos es que en la medida de lo posible, el gobierno ahonda esfuerzos para captar la mayor cantidad de votos en los momentos más determinantes, para luego rectificar o suavizar los impulsos. En otros términos, es el ciclo político quien ha liderado en algunos aspectos el ciclo económico, exacerbando así la volatilidad macroeconómica mediante los instrumentos que las autoridades

tienen a disposición. Como se mencionó previamente, la política monetaria fue empleada de manera abusiva en diversas ocasiones como instrumento para afectar la evolución de los préstamos al consumo. Un comportamiento similar puede notarse en el caso de la política fiscal, que fue la herramienta por excelencia que se utilizó para expandir la economía por encima de sus posibilidades y favorecer la creación de empleo. Más allá de la evolución de los gastos de mayor magnitud (como las erogaciones en salarios o jubilaciones), que tienen una importante rigidez o inflexibilidad a la baja, este comportamiento puede verse de manera notoria en los gastos de capital (ya sea bajo la forma de inversión real directa o mediante transferencias a las provincias para que estas las instrumenten), que se incrementan en períodos electorales para luego retrotraerse.

### INVERSIÓN REAL DIRECTA

Var % anual real (ajustada por inflación). Sector Público No Financiero



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

### ¿Qué podemos esperar en el 2015?

Ahora bien, ¿con qué espacios de política cuentan hoy las autoridades para aplicar medidas favorables al consumo? ¿Podemos esperar un incremento relevante del salario real o una mejora sustancial en el mercado de trabajo?

Respecto del poder adquisitivo de los ingresos, nuestras proyecciones estiman que el propio permanecerá prácticamente estancado durante el año en curso. En efecto, para 2015 contemplamos una convergencia entre el ritmo de aumento del nivel de precios y los resultados finales de las negociaciones paritarias, con un Ejecutivo que multiplica sus esfuerzos por lograr aumentos salariales más modestos para mantener la inflación bajo control. Sin embargo, las razones subyacentes para explicar este pobre dinamismo se basan en que, con un nivel de actividad en retroceso, no es razonable esperar una mayor demanda laboral por parte de las empresas. Asimismo, los niveles de productividad de la economía nacional han permanecido prácticamente inalterados desde el año 2013, por lo que no hay un sustento "real" para aventurar una mejora del ingreso de la población apoyado en un sólido proceso de crecimiento.

En lo referido a los préstamos al consumo, vale resaltar que las condiciones crediticias serán más exigentes porque la política monetaria se mostrará más moderada si se la compara con los períodos electorales previos. Por un lado, debemos destacar que durante 2015 la financiación con bonos por parte del tesoro

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

asumirá un poco más de protagonismo como herramienta de fondeo, mientras que las tasas de interés en términos reales ya se encuentran en terreno positivo, con una tendencia al alza desde fines del año pasado.

Esta última situación contrasta marcadamente con lo acontecido en la antesala de las presidenciales de 2011, y la dinámica es opuesta a lo que sucedía en 2007, donde las propias se encontraban en franco descenso. Para contrarrestar esto, si bien el Gobierno está intentando por diversos mecanismos incentivar la demanda de las familias facilitando esquemas de cuotas sin interés (Ahora 12, por caso), la situación contrasta ampliamente con lo que sucedía hace cuatro años, cuando los productos podían adquirirse en hasta 50 cuotas.

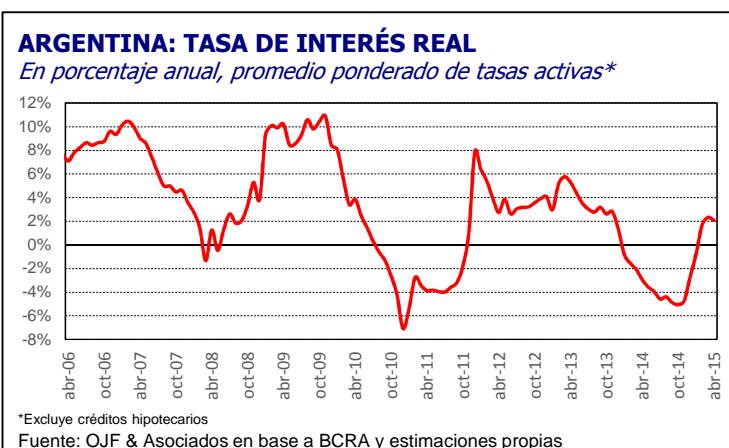
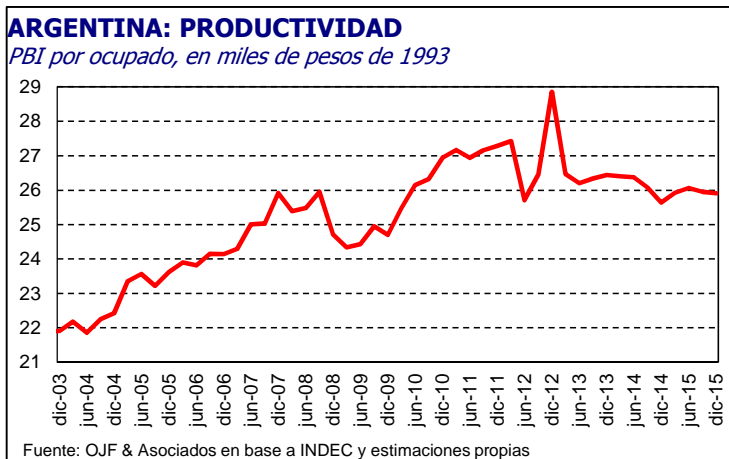
Asimismo, las perspectivas del mercado de trabajo tampoco son alentadoras. Durante 2014, el sector privado destruyó 107.500 puestos de trabajo, y las proyecciones para el corriente sugieren que el retroceso será de 83.520. Para remediar esta tendencia, el sector público se ha convertido en traccionador de la demanda laboral de manera directa, mediante un importante incremento del empleo público. En efecto, si consideramos las estimaciones para 2015, la creación de empleo en el sector público desde el año 2009 alcanzaría los 1,285 M de puestos, mientras que en el privado será de tan solo 617.000.

Bajo este panorama, es esperable que los resultados electorales no sean tan favorables al oficialismo en lo inmediato, ya que no solo estamos frente a un deterioro del estado general de la economía, sino que además, las opciones del gobierno para lograr una mejoría en lo inmediato son más limitadas (al menos en lo respectivo a la política monetaria) a pesar de que el gasto público seguirá actuando de manera expansiva para suplir otras carencias.

### El índice de popularidad

Como corolario de lo mencionado, un ejercicio interesante sería ponderar las variables previamente descritas de manera equilibrada, para construir de esta forma un índice de popularidad y contrastar su desempeño con los resultados electorales efectivos.

Como puede observarse, los resultados del indicador sirven como una guía para aproximar (o incluso anticipar) el desempeño electoral del poder de turno. En efecto, puede observarse que los valores



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

máximos del mismo son compatibles con los mejores desempeños del Frente para la Victoria, mientras que para el corriente año son indicativos de un deterioro generalizado del contexto económico.

### ÍNDICE DE POPULARIDAD: PRINCIPALES VARIABLES ELECTORALES

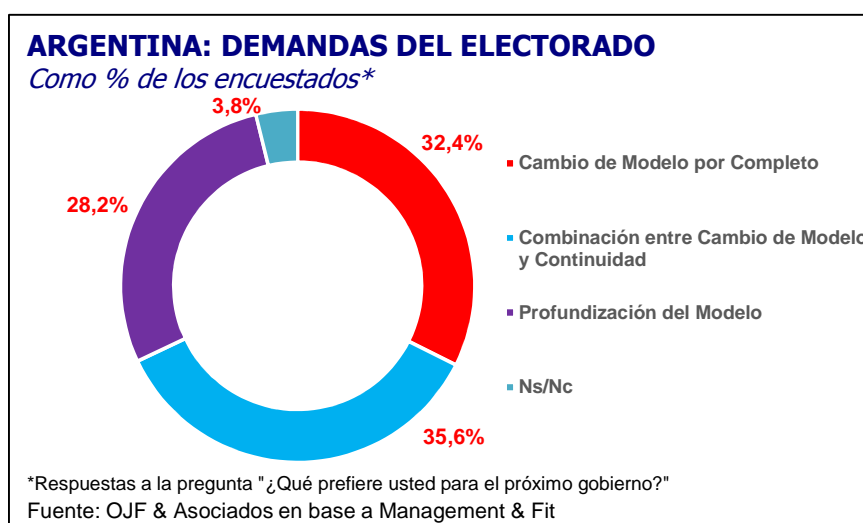
Variable	Referencia	Pond	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2015E	
Nivel de Actividad	% var anual	2%	8,8	9,2	8,7	-4,1	5,2	3,3	-1,6	
Empleo privado formal	% var anual	16%	-0,4	7,9	8,7	-1,5	4,8	1,0	-1,0	
Tasa de ocupación	% de la PEA	12%	35,3	39,0	41,6	40,8	41,4	41,6	40,1	
Crédito sector privado	% var anual	6%	-39,5	60,6	60,1	13,2	47,4	36,7	27,1	
Inflación anual	% var anual	17%	14,3	12,3	18,7	15,0	23,4	29,8	28,9	
Salario Real	% var anual	17%	-1,1	4,6	5,6	0,1	2,6	0,6	-0,9	
Confianza Consumidor	puntos	15%	47,2	46,9	46,9	37,5	56,2	50,4	52,0	
Pobreza	Tasa II Trim	15%	5%	50,9	36,4	25,9	29,0	24,7	27,5	29,1
var anual de la pobreza	% var anual	10%	-4,3	-5,9	-3,3	0,8	-4,8	1,1	0,7	
Índice promedio	+50 positivo	100%	21,4	45,6	49,2	29,5	46,5	33,9	30,1	
<b>Votos del Gobierno (FpV)*</b>			<b>22,2</b>	<b>38,9</b>	<b>45,3</b>	<b>31,1</b>	<b>54,1</b>	<b>34,3</b>	<b>?</b>	

\* Se toman resultados de las elecciones para Presidente o Diputados según corresponde a elección presidencial o legislativa

Fuente: OJF & Asociados

En base a lo expuesto, podemos concluir que la economía es un factor de una ponderación muy elevada en las decisiones de los votantes, y seguramente observaremos su impacto en las elecciones venideras. En este sentido, las conclusiones que de aquí se desprenden guardan relación con los relevamientos del "humor" de la sociedad que hacen las encuestadoras más influyentes.

Como puede notarse en el gráfico, un 32,4% de los participantes en un relevamiento realizado por Management & Fit indican que prefieren un cambio del modelo por completo, mientras que otro 35,6% avala una combinación que respete ciertos aspectos de la conducción actual pero que modifique el rumbo en otros.



En definitiva, si bien es difícil hacer pronósticos en un escenario político plagado de incertidumbre, lo cierto es que el candidato del gobierno tendrá una importante competencia de aquel o aquellos que se representen como una alternativa real a los lineamientos oficiales. Sin embargo, como debe quedar en

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

claro a raíz de lo expuesto, en los próximos años necesariamente se deberá trabajar intensamente para enderezar el rumbo económico, independientemente de cual sea el espacio ganador. En otros términos, la evolución de las variables económicas más determinantes está anticipando un cambio político.

### ESCENARIOS Y PROYECCIONES 2015

En este escenario, la falta de divisas será un problema que durante gran parte del año se controlará con restricción de importaciones, el uso de swaps y un proceso de devaluación gradual. Sin embargo, a partir del tercer trimestre, las mayores dificultades para conseguir divisas pueden llevar a mayores restricciones a las importaciones y a una aceleración en el proceso de devaluación. En especial, teniendo en cuenta que la economía brasileña podría terminar el año en recesión.

Bajo estas condiciones, es de esperar que la inflación se vuelva a acelerar levemente durante el segundo semestre, al tiempo que la actividad económica vuelva a desacelerarse hacia fin de año. Por otra parte, creemos que recién en la segunda mitad del año es donde se diferenciarían los escenarios planteados para el 2015. Igualmente, creemos que lo más probable, es que el 2015 termine el año con una leve recesión y una inflación en el orden del 28,9%, sin llegar a un acuerdo con los Holdouts y pudiendo evitar una crisis cambiaria, gracias a la restricción de importaciones el uso del swap con el PBoC y con el uso de reservas, si es necesario.

#### Escenarios 2015

Escenario de política actual + acuerdo con Holdouts (5%): Este escenario era el que esperábamos durante el año pasado, pero el swap con China que obtuvo el BCRA, le dio aire al Gobierno para evitar un acuerdo con los acreedores. Los principales supuestos son:

- Precio de la soja entre US\$360 y US\$ 400 x tn
- Economía de Brasil estancada o levemente negativa
- FED sube tasas lentamente a menos de 1%
- Se acuerda con Holdouts un pago con bonos
- Se realizan los pagos frenados por Griesa
- Se liberan importaciones
- Colocación de deuda en el mercado internacional

Escenario de política actual sin acuerdo con Holdouts (75%): Este es el escenario que vemos más probable hoy y comparte los supuestos internacionales del escenario anterior, pero difiere en lo que se refiere a lo local por la falta de divisas. Las diferencias son las siguientes:

- Se utilizan los Swaps con China para ampliar reservas internacionales
- No se pagan los bonos frenados por Griesa
- Se refuerzan las trabas a las importaciones
- Otras medidas alternativas para obtener divisas

Escenario de Crisis cambiaria (20%): Este escenario supone que si no hay acuerdo con los holdouts un deterioro de las condiciones internacionales sumado a shocks de (des) onfianza locales podrían llevar a una crisis cambiaria hacia fin de año. Los principales supuestos son:

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)**

- Sin arreglo con Holdouts
- Nueva caída del precio de la soja a US\$300 por tonelada
- Recesión más fuerte de lo esperado en Brasil
- FED sube la tasa de interés más de lo esperado (1,5%)

**RESUMEN DE PROYECCIONES – PRINCIPALES INDICADORES**

	Unidad	2014	Escenarios para 2015		
			Arreglo con Holdouts	Sin arreglo con Holdouts	Crisis Cambiaria
Probabilidad			5%	75%	20%
<b>Actividad Económica</b>					
IGA-OJF	var % anual	-2,5%	-0,6%	-1,6%	-3,1%
<b>Precios y Tipo de Cambio</b>					
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	39,4%	33,2%	28,9%	46,0%
Salario prom. nominal (dic/dic)	var % anual	33,4%	33,8%	28,6%	34,8%
Salario Real (dic.)	var. % anual	-4,3%	0,4%	-1,0%	-7,7%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	8,55	10,1	10,5	13,96
Tasa Adelantos en cta. cte.	%TNA - dic	24,3%	36,0%	34,7%	50,0%
<b>Sector Público</b>					
<i>Sin utilidades del BCRA</i>					
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-118.402	-225.704	-234.074	-248.299
	% del PIB	-3,0%	-4,1%	-4,5%	-4,5%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-189.560	-311.525	-320.951	-329.758
	% del PIB	-4,7%	-5,7%	-6,2%	-6,0%
<b>Sector Externo</b>					
Balance Comercial	mill. US\$	6.686	562	2.246	3.044
	% del PIB	1,4%	0,1%	0,4%	0,3%
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$	31.443	27.977	25.399	15.438
Stock de Reservas sin Swaps	mill. US\$	29.129	21.863	19.285	4.438

Fuente: OJF & Asociados



## **AUTORIDADES**

### **Presidente**

Orlando J. Ferreres

### **Vicepresidente**

Francisco Gismondi

### **Vocales**

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Alberto Rodríguez

Fausto Spotorno

## **EQUIPO DE TRABAJO**

### **Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

### **Investigadores**

Nicolás Alonzo

Erik Schachter

Adrián Yarde Buller

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

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

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

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



## SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

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

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

**NyS Nº 002**

Asignaciones Familiares. 1996

**NyS Nº 003**

China Continental: Perspectivas. 1997

**NyS Nº 004**

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

**NyS Nº 005**

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

**NyS Nº 006**

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

**NyS Nº 007**

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

**NyS Nº 008**

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

**NyS Nº 009**

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

**NyS Nº 010**

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

**NyS Nº 011**

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

**NyS Nº 012**

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

**NyS Nº 013**

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

**NyS Nº 014**

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

**NyS Nº 015**

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

**NyS Nº 016**

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

**NyS Nº 017**

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

**NyS Nº 018**

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

**NyS Nº 019**

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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

---

**NyS Nº 020**

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

**NyS Nº 021**

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

**NyS Nº 022**

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

**NyS Nº 023**

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

**NyS Nº 024**

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

**NyS Nº 025**

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

**NyS Nº 026**

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

**NyS Nº 027**

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

**NyS Nº 028**

La política económica del Mercosur. Julio 2003

**NyS Nº 029**

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

**NyS Nº 030**

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

**NyS Nº 031 a 48**

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

**NyS Nº 049**

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

**NyS Nº 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

**NyS Nº 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

**NyS Nº 052 a 62**

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

**NyS Nº 063**

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

**NyS Nº 064 a 66**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

---

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

#### **NyS Nº 067**

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

#### **NyS Nº 068**

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

#### **NyS Nº 069**

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

#### **NyS Nº 070**

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

#### **NyS Nº 071**

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

#### **NyS Nº 072**

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

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

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

#### **NyS Nº 073 / 095**

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

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

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

#### **NyS Nº 096 / 104**

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

(cambio de sistema de registro de publicaciones)

#### **NyS Nº 253**

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

#### **NyS Nº 254**

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

#### **NyS Nº 255**

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

#### **NyS Nº 256**

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

#### **NyS Nº 257**

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

#### **NyS Nº 258**

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

#### **NyS Nº 261**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Octubre 2014

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (25/6/2015)

---

**NyS Nº 262**

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

**NyS Nº 263**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Noviembre 2014

**NyS Nº 265**

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

**NyS Nº 267**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Diciembre 2014

**NyS Nº 268**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Febrero 2015

**NyS Nº 270**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Marzo 2015

**NyS Nº 271**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Mayo 2015

**NyS Nº 272**

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

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

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

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

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

**Enviar orden de suscripción a:**

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

2 ☎ (+5411) 4394-3993

3 📧 info@fundacionnorteysur.org.ar

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