

4299-F-3-270  
nys N° 111

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## Llegar a diciembre con pocos dólares

NEWSLETTER DEL MES DE MARZO

Marzo 27, 2015

## CONTENIDO

<b>SITUACIÓN ECONÓMICA .....</b>	<b>2</b>
<i>Producción y Consumo .....</i>	<i>2</i>
<i>Inflación.....</i>	<i>2</i>
<i>Situación Fiscal.....</i>	<i>3</i>
<i>M&amp;A e inversiones más importantes .....</i>	<i>3</i>
<i>Sector Externo .....</i>	<i>4</i>
<i>Bolsa y Finanzas.....</i>	<i>4</i>
<i>Moneda .....</i>	<i>5</i>
<i>Confianza de los agentes económicos.....</i>	<i>5</i>
<i>Perspectivas de corto plazo .....</i>	<i>5</i>
<b>ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES .....</b>	<b>8</b>
<i>SINTESIS: Llegar a diciembre con pocos dólares.....</i>	<i>8</i>
<i>Se fortalece ee.uu. y se debilitan brasil y los commodities.....</i>	<i>8</i>
<i>el riesgoso plan de llegar a diciembre sin deuda y sin ajustes.....</i>	<i>9</i>
<i>Para el largo plazo las perspectivas son positivas, pero el desafío es grande.....</i>	<i>12</i>
<i>Escenarios y proyecciones 2015.....</i>	<i>14</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>17</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>18</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>22</b>

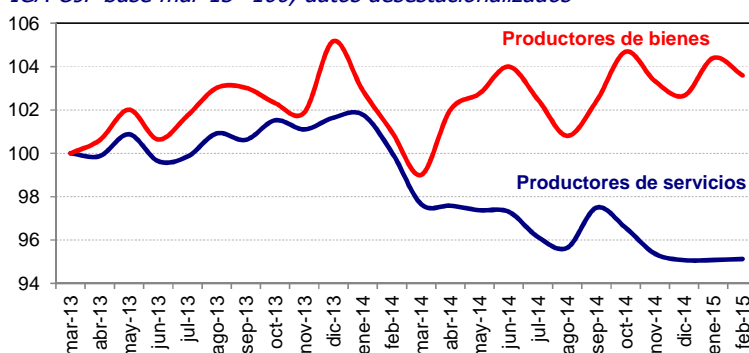
**SITUACIÓN ECONÓMICA**
**PRODUCCIÓN Y CONSUMO**

En febrero, la actividad económica registró nuevamente una variación negativa. Según las estimaciones del IGA-OJF, el PBI se redujo 2,8% interanual, sumando doce meses consecutivos de dinámica recesiva. En el acumulado al primer bimestre del año, la caída fue de 2,9% anual.

Con una mirada de largo plazo sobre los sectores en conjunto, se evidencian dos dinámicas. Los segmentos productores de bienes crecieron en los últimos dos años, mientras que en 2014 cayeron 2,4% anual, con rendimientos heterogéneos en sus ramas. La producción de servicios mermó 6,5% anual en el último año, retrocediendo desde inicios de 2013.

Para el año en curso, no parecen estar dadas las condiciones para una reversión de tendencia. Entre los sectores productores de bienes, una nueva suba de la producción agropecuaria ligada a la mayor cosecha esperada impulsaría al sector agrícola. Además, podría existir un impacto positivo de la obra pública sobre la construcción. Sin embargo, la industria, el sector clave, no parecería recuperarse.

Respecto a la producción de servicios, el comercio no aparenta mejoras: si bien podría haber un repunte minorista previo a las elecciones, los volúmenes mayoristas no aumentarían dado el desempeño del sector externo, manteniendo el total paralizado. Tampoco la intermediación financiera, el sector de peor rendimiento actual, repuntaría en lo próximo ante el contexto macroeconómico y monetario. Así, con los sectores productores de bienes estancados mientras los de servicios caen, una mejora del nivel de actividad no sería posible en tanto los últimos no muestren señales positivas.

**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
*IGA-OJF base mar-13=100, datos desestacionalizados*


Fuente: OJF & Asociados

**INFLACIÓN**

Según nuestras estimaciones, en febrero los precios minoristas aumentaron 1,8% mensual, cifra en torno a los valores de fines de 2014 (1,8% en noviembre y 1,9% en diciembre), luego de un repunte inflacionario en enero (2,4%). Así, la inflación marca una suba de 32,1% interanual.

Alimentos y bebidas fue el rubro de mayor incidencia en la suba de precios del mes, con un aumento de 2,5% mensual. Esto se explica por los incrementos estacionales en Frutas (20,9%) y Verduras (7%). También Educación tuvo un aumento significativo

**ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE FEBRERO**

*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Educación	3,4%	0,14
Indumentaria	3,2%	0,15
Equip. y Funcionamiento del Hogar	3,2%	0,24
Alimentos y bebidas	2,5%	0,88
Transporte y comunicaciones	1,3%	0,19
Vivienda	1,0%	0,11
Esparcimiento	0,7%	0,07
Bienes Varios	0,7%	0,03
Salud	0,3%	0,03
<b>Estimación inflación FEBRERO</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>32,1%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

(3,4%), dada la suba de precios en los útiles escolares ante el inicio del ciclo lectivo. Por su parte, los incrementos en Textiles para el hogar (15,6%) y Menaje (14,3%), llevaron a una variación positiva de 3,2% en Equipamiento y Funcionamiento del Hogar.

Por otro lado, luego de la baja en el precio de las naftas de comienzos de año, en febrero hubo aumentos nuevamente. Esto, más el incremento en el valor de vehículos y seguros, llevó a una suba de 1,3% en Transporte y Comunicaciones.

La inflación interanual muestra un descenso respecto al valor estimado en enero (35,3%), reportando una variación de 32,1% anual. Esperaríamos que la tendencia a la baja continúe durante el primer semestre del año, en ausencia de medidas que conduzcan a un salto devaluatorio y con las tarifas de los servicios públicos congeladas en pleno año electoral; además, también influiría la menor actividad. Para el segundo semestre, sin embargo, podría existir un repunte del nivel inflacionario, como producto de una posible corrección del atraso cambiario, de una mayor emisión de cara a las elecciones y de las expectativas ante el cambio de gobierno.

### SITUACIÓN FISCAL

En el segundo mes del año, la recaudación tributaria alcanzó los \$ 106.558 M, incrementándose 31,3% en relación a febrero de 2014. Así, en el acumulado del año, dicha variable se contrae 2,4% en términos reales.

Entre los resultados destacables, debe resaltarse que los ingresos provenientes del IVA crecieron tan solo 20,2% anual en febrero, acumulando un alza de 23,8% en el primer bimestre. En efecto, estos datos marcan una importante merma si descontamos los efectos de la inflación, siendo esta dinámica el resultado del menor nivel de actividad.

Como rasgo distintivo de lo acontecido en lo que va de 2015, podemos notar que los ingresos por retenciones están mostrando un fuerte retroceso (-14,5% anual en febrero) a diferencia de lo evidenciado el año pasado. Si bien los primeros dos meses no son aquellos en donde esta partida asume mayor participación, su evolución está en consonancia con el menor dinamismo del sector exportador y la caída en el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial.

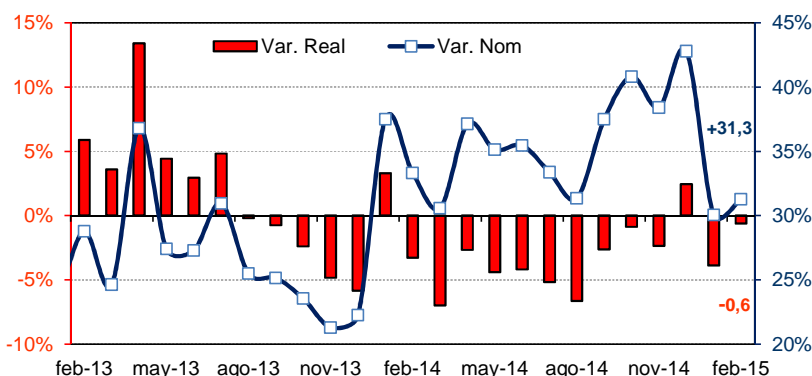
En este contexto, el impuesto a las ganancias se perfila como el tributo “pilar” de los ingresos del fisco durante el año en curso, lo que nos permite comprender las declaraciones oficiales que se pronunciaron en contra de realizar mayores revisiones a la forma en que se instrumenta.

### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

El portal argentino Despegar.com recibió un aporte de capital por US\$ 270 M de parte del grupo norteamericano Expedia, dueño de las agencias de viajes online Trivago y Venere y la compañía de alquiler de autos CarRentals. De esta manera, Expedia se convertirá en accionista minoritario de la firma.

#### RECAUDACIÓN: NOMINAL VS REAL

Var % anual



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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

Molinos Río de la Plata anunció que avanzará en un proceso de fusión con sus empresas controladas Compañía Alimenticia Los Andes (CALA) y Joralfa. CALA es una firma especializada en la producción de golosinas, mientras que Joralfa es la fabricante de la marca de alfajores Chocorroz.

La sociedad WSR, del grupo Werthein, suscribió un acuerdo para la compra de QBE Argentina ART, la aseguradora de riesgos del trabajo que está en manos del holding de origen australiano QBE en \$ 760 M o US\$ 95.

### SECTOR EXTERNO

En el mes de febrero, el balance comercial arrojó un superávit de US\$ 53 M, acumulando en los primeros 2 meses del año US\$ 126 M, valor que representa un alza de 59,5% en relación al primer bimestre de 2014. Este resultado es consecuencia de una fuerte caída en las exportaciones debido a los menores precios internacionales de las commodities agrícolas y una menor cantidad exportada de productos industriales. Por su parte, las importaciones cayeron producto de las menores cantidades compradas al exterior ante las restricciones del gobierno. De esta forma, el volumen comercial del país se contrajo 24,8% interanual.

En particular, las exportaciones cayeron 24,6% interanual y alcanzaron US\$ 4.064 M. A diferencia de enero, los productos primarios cayeron 22% anual en el segundo mes del año, hecho que se explica por la baja de 10% en los volúmenes vendidos al exterior. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen industrial cedieron 27,9% a raíz de una disminución de 28% anual en las cantidades vendidas, dejando en evidencia la gravedad del atraso cambiario actual. No obstante, el retroceso de las exportaciones fue compensado por una baja de 25% en las importaciones. Lo más destacable fue la caída de 11,4% en la importación de bienes de capital debido principalmente a la disminución de las cantidades adquiridas, situación que deja en evidencia las restricciones comerciales aplicadas desde el gobierno.

En este escenario, la única forma de mantener el superávit comercial será aumentar las restricciones a las importaciones, lo que afectará la actividad económica consolidando la recesión que comenzó el año pasado.

### BOLSA Y FINANZAS

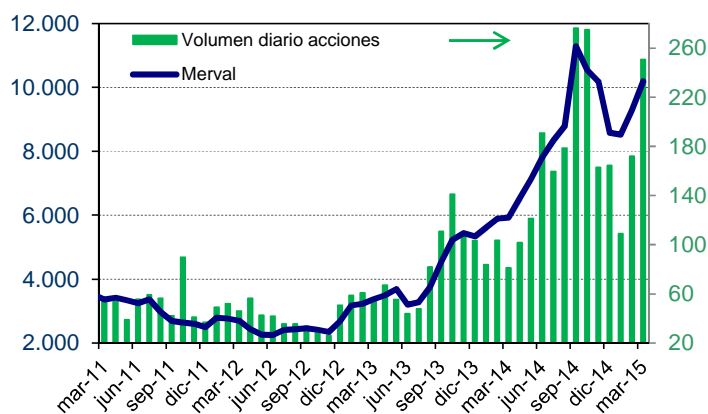
Ante la creciente expectativa de un cambio político hacia fines de año, los mercados han comenzado a posicionarse sobre los diferentes activos locales, ya que representan una oportunidad en el mediano plazo. Sin embargo, no debe olvidarse que la coyuntura presenta gran cantidad de interrogantes con respecto a la dinámica de la transición política.

Ante este escenario, y junto con la noticia de que la Unión Cívica Radical conformará un espacio para las PASO con el PRO y la Coalición Cívica, los mercados han subido fuertemente ya que aumenta la posibilidad de que el cambio político se produzca. Por lo tanto, en el mercado accionario el volumen negociado ha crecido en lo que va de marzo 55,8% respecto de febrero, alcanzando un monto de \$ 251,6 M diarios cuando en el segundo mes de 2015 mostró un volumen de \$ 161,5 M. A su vez, el

#### MERVAL: EVOLUCIÓN Y VOLUMEN

En puntos

\$ M - prom mensual



Fuente: OJF & Asociados en base a IAMC

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

MerVal muestra un alza de 16,1% medido en pesos. Esto sucede debido a que las acciones energéticas y bancarias han aumentado enormemente en sus valores. En particular, los principales papeles que subieron de precio en lo que va del mes son Pampa Energía (+48,3%), Transener (+43,5%), Banco Francés (+35,1%) y Banco Macro (+29,1%). Además, el resto de las acciones del índice mostraron variaciones positivas como fue el caso de las empresas exportadoras e YPF.

Por último, es de esperar que en el transcurso del año, pese a que podrían observarse momentos de cierta volatilidad, la creciente probabilidad del cambio político consolide la tendencia alcista de los activos argentinos.

### MONEDA

En el segundo mes del año, el BCRA continuó con su política de esterilización monetaria a través de la emisión de letras. Concretamente, las colocaciones de Lebacs permitieron una absorción monetaria de \$ 15.375 M del mercado, alcanzando en el primer bimestre un total de \$ 41.637 M, valor que representa un incremento de apenas 9,4% con respecto a lo retirado en igual período de 2014. Además, a diferencia de lo observado durante 2014, las operaciones de pases y otros instrumentos tuvieron una incidencia prácticamente nula sobre la cantidad de dinero en el segundo mes del año.

Por su lado, la emisión destinada a financiar al sector público se colocó en \$ 17.115 M en febrero, registro que resulta excesivamente elevado en esta época del año. En el primer bimestre, la financiación al Tesoro mediante esta vía totalizó los \$ 21.939 M, ascendiendo 359,6% con respecto al primer bimestre de 2014. Finalmente, las ventas de divisas al sector privado permitieron una absorción de \$ 3.511 M.

Teniendo en cuenta estos movimientos, la base monetaria retrocedió \$ 1.586 M a \$ 446.408 M, marcando un crecimiento de 29,5% interanual. De esta forma, mientras la capacidad de absorción monetaria del BCRA comienza a reducirse, el crecimiento de las transferencias al Tesoro conspira contra las posibilidades de la entidad de desacelerar el crecimiento de la cantidad de dinero.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la Universidad Torcuato Di Tella ascendió 4,2% mensual en marzo. La totalidad de los componentes del índice general reflejaron subas respecto de febrero. Concretamente, el índice de Situación Personal avanzó 3,8%, el de Situación Macroeconómica creció 6,8%, mientras que Bienes durables e Inmuebles mostraron un alza de 1,3%. En la comparación interanual, el incremento del ICC es de 45,3%, suba que se debe en gran parte a la baja base de comparación de marzo de 2014. Un hecho importante a destacar es que la confianza de los consumidores se elevó para los segmentos de altos y bajos ingresos.

Por otro lado, la Encuesta de Expectativas de Inflación de la Universidad Torcuato Di Tella estimó que en marzo la inflación esperada para los próximos doce meses se mantuvo en el 30% anual de acuerdo con la mediana de los encuestados.

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En el plano internacional, el dólar y la economía norteamericana se fortalecen. En contraposición, se debilitan rápidamente el euro y en especial el Real, mientras que los *commodities* continúan en una senda descendente, hecho que impactaría negativamente sobre el grueso de la región latinoamericana.

Para una economía como la argentina en la que faltan divisas, esto no es una buena noticia ya que golpea de lleno el comercio exterior, el único rubro que provee de dólares. No obstante, el objetivo del Gobierno es llegar a diciembre sin tener que arreglar con los *holdouts* para colocar deuda en los

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

---

mercados internacionales y obtener divisas. El mayor éxito en este sentido ha sido el swap con el Banco Popular de China, hecho que ha cobrado mayor relevancia a la luz de las últimas decisiones del Juez Thomas Griesa, que reducen la posibilidad de que el Gobierno consiga dólares mediante colocaciones privadas fuera de Estados Unidos.

En este marco, la pregunta que surge es si el Gobierno puede mantener la política actual y llegar a fin de año sin ingresar en una crisis cambiaria. En principio, esto puede ser logrado restringiendo fuertemente las importaciones (con un posterior impacto sobre la actividad económica), devaluando gradualmente y usando el swap con China.

Sin embargo, esta política es tan vulnerable a shocks exógenos que una crisis cambiaria es un riesgo latente, en especial teniendo en cuenta que el déficit fiscal es el más elevado de los últimos 22 años y que la emisión monetaria y de deuda del BCRA han erosionado considerablemente el patrimonio de esta entidad. A pesar de estas debilidades, los mercados apuestan a que el próximo presidente normalizará la Argentina y es por ello que el riesgo país es el más bajo de los últimos 4 años.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)**

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	feb 15	149,7	0,3% <sup>2</sup>	-2,8%	-2,9%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	feb 15	149,7	-0,2% <sup>2</sup>	-2,5%	-2,2%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	feb 15	131,6	-1,4% <sup>2</sup>	-1,6%	-1,4%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	IV 14	6,9	-0,6 <sup>10</sup>	0,5 <sup>1</sup>	
<b>Precios</b>						
IPCNu	4T '13=100	feb 15	115,7	0,9%	18,0%	
Estimación de inflación	1999=100	feb 15	1.146	1,8%	32,1%	4,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	feb 15	8,7	1,0%	10,4%	1,5%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	feb 15	109,5	-2,5%	-24,4%	-6,1%
PTE Arg/USA		feb 15	15,5	1,4%	32,1%	4,3%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	feb 15	106.558	-9,3%	31,3%	30,6%
Resultado Primario	\$ M	dic 14	-23.336	-23.725	-3.439	-16.082
Resultado Financiero	\$ M	dic 14	-31.897	-28.504	-6.276	-45.242
Deuda Pública	US\$ M	II 14	199.971		3.829	-3.024
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	feb 15	4.064	-5,4%	-24,6%	-21,3%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	feb 15	4.011	-5,0%	-25,0%	-21,9%
Saldo Comercial	US\$ M	feb 15	53	-20	9	47
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 13 mar	31.391	0,1%	13,7%	-32,3% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 13 mar	452.219	0,6%	27,5%	102,9% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 13 mar	742.043	-2,5%	30,4%	127,3% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 13 mar	738.633	3,0%	31,0%	126,7% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 13 mar	611.132	2,3%	20,3%	111,2% <sup>3</sup>
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 25 mar	24,51	24,5	9,9	-5,7
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 25 mar	19,94	19,9	-6,4	-0,4
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 25 mar	608	-2	-192	-111
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 25 mar	891	9,0%	39,9%	17,8%
Merval en pesos	Puntos	Al 25 mar	11.166	16,3%	75,2%	30,2%
<b>Internacional</b>						
Dólar	\$ / US\$	Al 26 mar	8,81	0,9%	10,0%	3,0%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 26 mar	12,53	6,7%	25,3%	10,5%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 26 mar	12,79	-1,8%	17,9%	-7,3%
Euro	US\$ / €	Al 26 mar	1,36	21,5%	-1,3%	12,4%
Real	R\$ / US\$	Al 26 mar	2,22	-22,3%	-2,2%	-16,6%
Soja	US\$ / ton	Al 26 mar	359,64	-5,0%	-31,5%	-4,0%
Trigo	US\$ / ton	Al 26 mar	190,70	0,3%	-25,6%	-12,0%
Maíz	US\$ / ton	Al 26 mar	155,51	2,7%	-21,3%	-0,5%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 26 mar	49,21	-1,1%	-51,6%	-7,6%
Oro	US\$ / oz troy	Al 26 mar	1.198,00	-1,3%	-6,7%	1,5%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 26 mar	1,93	-0,06	-0,79	-0,24
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Índice	Mid mar15	52,6	4,2%	45,3%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid feb15	1,65	-9,8%	19,6%	

\* 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



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

### ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES

#### SINTESIS: LLEGAR A DICIEMBRE CON POCOS DÓLARES

*El dólar y la economía norteamericana se fortalecen. Como contrapartida se debilitan el Euro, el Real, los commodities y las economías latinoamericanas.*

*Para una economía como la Argentina en la que faltan divisas, esto no es una buena noticia ya que golpea de lleno en el único rubro que provee de dólares: el comercio exterior. Sin embargo, el objetivo del Gobierno es llegar a diciembre sin tener que arreglar con los holdouts para colocar deuda en los mercados internacionales para obtener divisas. El mayor éxito, en este sentido fue el swap con China, pero las últimas decisiones del Juez Griesa reducen la posibilidad de que el Gobierno obtenga dólares mediante colocaciones privadas fuera de EE.UU.*

*Con lo cual, la pregunta que surge es si el Gobierno puede mantener la política actual y llegar a fin de año sin entrar en una crisis cambiaria. La respuesta es que sí se puede, restringiendo importaciones (y actividad económica), devaluando gradualmente y usando el swap con China. Sin embargo, esta política es tan vulnerable a shocks exógenos que el riesgo de una crisis cambiaria es importante.*

*Sobre todo teniendo en cuenta que el déficit fiscal es el más alto de los últimos 22 años y que la emisión monetaria y de deuda del BCRA ha debilitado considerablemente el patrimonio de esta entidad.*

*Sin embargo, los mercados apuestan a que el próximo presidente normalizará la Argentina y es por ello que el riesgo país es el más bajo de los últimos 4 años.*

#### SE FORTALECE EE.UU. Y SE DEBILITAN BRASIL Y LOS COMMODITIES

La economía norteamericana se fortalece y con ella también lo hace el dólar. En el último trimestre del 2014, el PIB de EE.UU. subió 2,2% y en febrero el desempleo bajó a 5,5%. Este proceso junto al fin del quantitative easing de la Fed y la expectativa de una política monetaria más normal ha llevado a un fortalecimiento del dólar. Este proceso se observa en la caída del euro, la baja del Real y de una gran parte de las monedas emergentes, así como en el precio de los commodities.

La baja en el precio de los commodities tiene un efecto negativo para las economías emergentes, pero positivo para los países desarrollados,

#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

*Variación % anual del PBI real*

	2012	2013	2014e	2015p	2016p	2017p
<b>Mundo</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>
<b>Economías Desarrolladas</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>
Estados Unidos	2,3	2,2	2,4	3,2	3,0	2,4
Eurozona	-0,7	-0,4	0,8	1,1	1,6	1,6
Japón	1,5	1,5	0,2	1,2	1,6	1,2
Reino Unido	0,7	1,7	2,6	2,9	2,6	2,2
Rusia	3,4	1,3	0,7	-2,9	0,1	1,1
<b>Economías Emergentes</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Asia Oriental y Pacífico	7,4	7,2	6,9	6,7	6,7	6,7
China	7,7	7,7	7,4	7,1	7,0	6,9
Europa del Este y Asia Central	1,9	3,7	2,4	3,0	3,6	4,0
América Latina	2,6	2,5	0,8	1,0	2,9	3,3
<b>Argentina (IGA-OJF)</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>5,0</b>
Brasil	1,0	2,5	0,1	-0,3	2,5	2,7
México	4,0	1,1	2,1	3,3	3,8	3,8
Medio Oriente y Africa del Norte	1,4	0,5	1,2	2,5	3,0	3,5
Sur de Asia	5,0	4,9	5,5	6,1	6,6	6,8
Africa Subsahariana	4,0	4,2	4,5	4,6	4,9	5,1

Fuente: OJF & Asociados en base a Banco Mundial y estimaciones propias

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

especialmente en Europa, porque alivia el gasto de los hogares. Es por ello que se espera que las economías europeas muestren signos de recuperación a lo largo del 2015.

Por el contrario, para muchas economías latinoamericanas la performance será débil. Sin embargo, hay cierta heterogeneidad entre los países. Por un lado, se espera que países como Chile, Perú, Paraguay y México muestren cierta mejora, mientras que Colombia, Bolivia, Ecuador y Uruguay se desacelerarían y Venezuela, Argentina, Brasil directamente tendrían cifras negativas.

### Brasil

El caso de Brasil es el más preocupante para Argentina. La actividad económica brasileña está estancada. El año pasado, la producción industrial de Brasil descendió 3,2%, de acuerdo con el IBGE y si bien la situación de Argentina lo afectó negativamente, lo cierto es que el sector industrial se mantiene estancado desde 2010. Las perspectivas para el año en curso no son mucho más alentadoras, con una contracción esperada que rondaría el 0,3% anual.

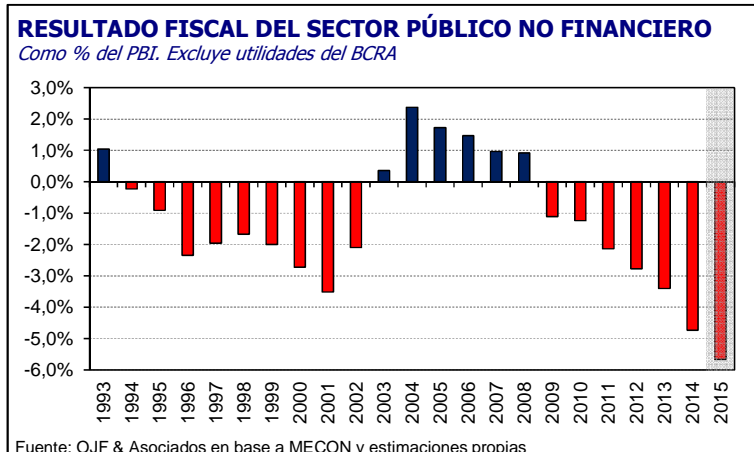
A esto se le suma un ajuste fiscal que podría llegar hasta los R\$ 100.000 millones, con el objetivo de revertir el déficit primario de 0,6 % del PIB a un superávit de 1,2 % del PIB y una aceleración inflacionaria. Desde julio pasado el Real se devaluó un 47,2% y ello también impactó sobre la inflación que en febrero fue de 7,7%, cifra que está muy por encima de la meta del 6% anual.

El descontento social generado por estas condiciones económicas se ha combinado con el escándalo de corrupción en Petrobras. De hecho, de acuerdo con Datafolha un 52% de los brasileños considera que la presidente estaba al tanto de las actividades ilícitas e igualmente permitió que ocurrieran.

Esta situación general ha derrumbado la aprobación del gobierno desde el 42% en diciembre hasta el 23% en febrero, colocándola en su menor nivel desde que Dilma Rousseff asumió en 2011. Este escaso apoyo de la población erosiona la gobernabilidad de un ejecutivo que opera con un congreso dividido y demoraría las medidas que requieren de su aprobación, postergando la salida de la recesión hasta 2016.

## EL RIESGOSO PLAN DE LLEGAR A DICIEMBRE SIN DEUDA Y SIN AJUSTES

El objetivo del Gobierno es llegar a diciembre sin alcanzar a un acuerdo con los holdouts, dejándole el problema al próximo presidente al próximo. Si bien existe una gran chance de que este objetivo pueda lograrse, lo cierto es que es un tanto riesgoso y obliga al Gobierno a caminar por la "cornisa" de una crisis cambiaria. La debilidad económica presenta dos fundamentos: el déficit fiscal y la falta de divisas. Esto lleva a una creciente emisión monetaria, por un lado, y a una escasez de divisas que se combate mediante con restricciones a las importaciones. En este contexto en el que cada vez hay más pesos y menos dólares, las tensiones cambiarias irán en ascenso mientras el banco central intenta mantener estable al tipo de cambio. Si bien la inflación está bajando por causa de la estabilidad del dólar, la actividad económica se deteriora por la falta de insumos y la apreciación cambiaria. Es muy probable que este esquema

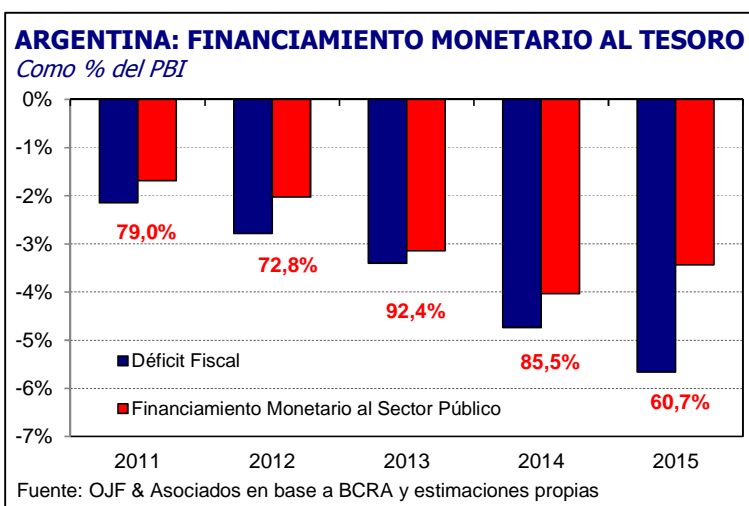


## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

sea el que se mantenga durante todo el año.

En el centro de los problemas económicos, sin duda está el déficit fiscal que este año alcanzará el 5,7% del PIB. Aproximadamente, el 60% del mismo (\$190 mil millones) será financiado mediante emisión monetaria y, el resto, con reservas o mediante colocación de títulos al Anses. Una parte de dicha emisión será recomprada por el BCRA mediante la colocación de títulos (Lebacs y Nobacs) y el resto ira a engrosar la cantidad de dinero en el mercado. No obstante, esperamos para el 2015 una inflación más baja que el año pasado.

Por un lado, la cantidad de dinero - medida por la base monetaria- está creciendo a un ritmo de 27% anual, mientras que por el otro lado, la demanda de dinero que venía bajando considerablemente en el 2014, parece haberse estabilizado en los niveles previos al cepo cambiario. Además, para controlar aún más las presiones inflacionarias el BCRA vuelve a usar el tipo de cambio como un ancla nominal, permitiendo sólo leves devaluaciones y utilizando el “dólar ahorro” como instrumento para intervenir el mercado paralelo.



Sin embargo, entrando en el segundo semestre será cada vez más difícil mantener el suave ritmo devaluatorio actual y es posible que este proceso se acelere lo cual le pone un piso a la baja de la inflación. En un contexto en que la demanda de dinero se mantiene estable, que la actividad económica continúa muy débil, que la base monetaria crece 30% y que el tipo de cambio se devalúa gradualmente, la inflación del 2015 sería de 31,4%.

Este es el escenario más probable y es el que en gran medida tiene planeado el Gobierno. Sin embargo este es un camino que podría llevar a una crisis cambiaria, si las cosas salen mal. Además, hay que tener en cuenta que este es un año electoral y el contexto político es un factor que también tiene impacto sobre la economía.

### Los riesgos de un escenario en el que no hay acuerdo con los holdouts

La mayor debilidad de este plan que trazó el Gobierno para el 2015 es la falta de divisas para financiar las importaciones. Naturalmente, la solución más simple y menos riesgosa era la de llegar un acuerdo con los Holdouts y luego colocar deuda en el mercado internacional. Lo cierto es que al tomarse la decisión de no proseguir las negociaciones con los tenedores de los bonos en default se vuelve muy difícil obtener dólares. Una opción era la colocación privada de deuda a inversores fuera de EE.UU., y esto se estaba intentando a través JP Morgan y el Deutsche Bank. Sin embargo, el Juez Griesa a pedido de NML, pidió toda la información referida a esa operación y con esto, es probable que la haya frenado. Adicionalmente, el juez también impidió el pago de los bonos ley argentina en dólares al Citigroup, lo cual pone en una situación muy difícil al Citibank Argentina y así dejó en claro al mercado que piensa acorralar legalmente a la Argentina hasta que cumpla su orden.

En este sentido, el swap con China resultó de gran utilidad. En esta operación, Argentina toma yuanes convertibles (CNH) a 360 días a cambio de pesos que le entrega el BCRA. La tasa neta que paga Argentina es del 7% y el acuerdo tiene un plazo de 3 años para ejecutar los US\$11.000 millones acordados. Al ser yuanes convertibles, los mismos se pueden vender en Hong Kong y obtener dólares a medida que se va activando cada tramo.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

La perspectiva sobre las exportaciones, no es alentadora debido al contexto internacional. El mayor golpe viene por la caída en el precio de la soja que estaría bajando un 23% respecto al precio promedio obtenido el año pasado y por más que la cosecha sea récord no alcanzará para compensar la baja del precio. Adicionalmente, la política cambiaria provoca una fuerte pérdida de competitividad que daña a las economías regionales y al sector industrial con el agravante de que Brasil, Europa y el resto de los países latinoamericanos están devaluando sus monedas. Brasil, además, muestra una economía muy débil. De esta manera esperamos una caída de las exportaciones de US\$ 8000 millones, cifra superior al superávit del 2014.

La caída en el precio de los commodities genera sí un impacto positivo sobre las importaciones de gas licuado y de otros combustibles como el fueloil o

### PERSPECTIVAS SOBRE COMPLEJOS EXPORTADORES

En M de US\$

	2013	2014	Var % A	2015	Var % A	Var M US\$
<b>EXPORTACIONES FOB</b>	<b>81.659</b>	<b>71.935</b>	<b>-12%</b>	<b>64.017</b>	<b>-11%</b>	<b>-7.918</b>
Agrícolas	33.778	29.987	-11%	26.475	-12%	-3.512
Carnes	3.790	3.763	-1%	3.819	1%	56
Otros primarios	3.616	3.334	-8%	3.018	-9%	-316
Industrias (sin autos)	23.961	21.249	-11%	19.145	-10%	-2.104
Material de transporte terrestre	10.855	8.942	-18%	7.717	-14%	-1.225
Energía	5.659	4.660	-18%	3.843	-18%	-817

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

diésel. Sin embargo, en términos generales el superávit comercial se verá tremendamente dañado y es por eso que el BCRA mantiene un férreo control sobre las importaciones que en enero cayeron 19% anual. Siendo que las importaciones argentinas son en un 90% insumos, bienes de capital o sus piezas y energía, las restricciones sobre las compras externas impactan directamente sobre la actividad económica.

### Actividad económica e inflación

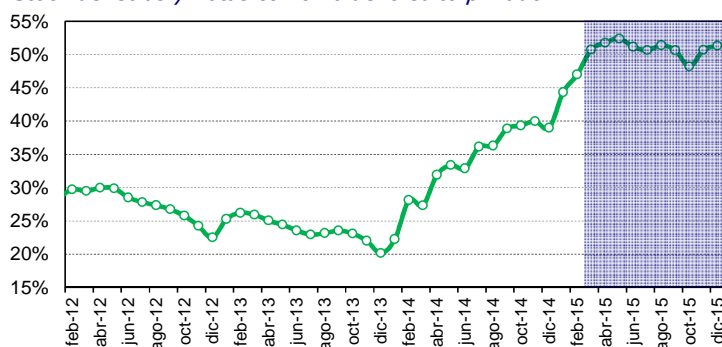
En el 2015, la actividad económica comenzó con cifras negativas, porque el arrastre estadístico que dejó el 2014 es de -1,3% de acuerdo al IGA-OJF. A ello se le suma, las restricciones a la importación de insumos, la apreciación cambiaria y la baja del crédito al sector privado. Si bien también habrá factores positivos como la mejor cosecha, un suave aumento del salario real y mayor obra pública, lo más probable es que la economía continúe en recesión todo el año.

En este escenario, en el que no se llega a un acuerdo con los holdouts, es de esperarse una caída de la actividad del orden del 1,9%, lo cual implica un deterioro adicional a lo que surge sólo del arrastre estadístico. Ahora bien, de llegarse a un acuerdo con acreedores, es posible que en el segundo semestre haya una mejora en la actividad económica, pero esto no alcanzaría para terminar con cifras positivas.

Dentro de los sectores que mostrarían un crecimiento está la construcción que suele funcionar bien en años electorales y el agro,

### BCRA: EFECTO EXPULSIÓN SOBRE EL SECTOR PRIVADO

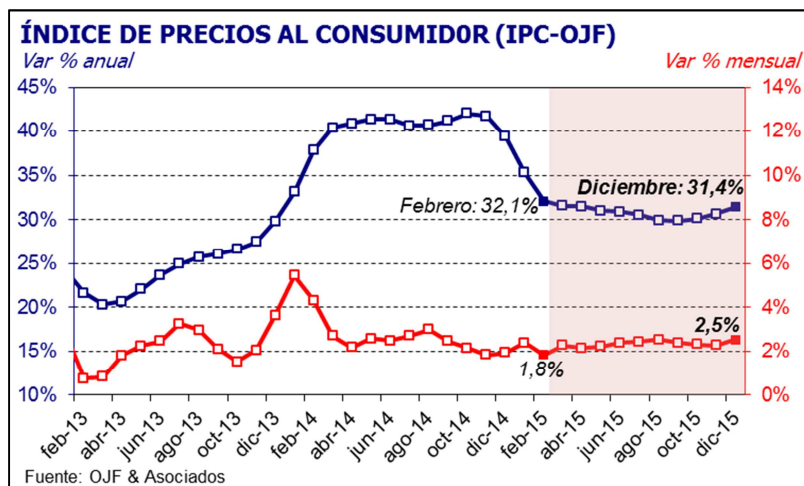
Stock de letras y notas como % del crédito privado



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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

que gracias al excelente clima, se beneficiaría de una mejor cosecha. En el otro extremo, probablemente encontremos al sector bancario que experimenta una fuerte caída en su actividad de intermediación financiera dado que está destinando cada vez más fondos a prestarle al BCRA. De hecho, el crédito que el sistema financiero le ha otorgado al BCRA equivale a casi la mitad de lo que se le ha prestado a todo el sector privado. Naturalmente, esto también tiene un impacto secundario sobre el resto de los sectores a los que les llega menos financiamiento.



Once meses consecutivos de caída en la actividad económica llevó también a una pérdida de 300 mil puestos de trabajo en el 2014. Esto junto a la caída del salario real experimentada durante el año pasado, golpeó severamente el consumo de bienes durables. Durante el 2015, es probable que el salario real experimente una leve recuperación debido a la desaceleración de la inflación, pero la creación de puestos de trabajo no mejorará, al menos no en el sector privado.

En este contexto, en el que el consumo se mostrará estancado y el BCRA continuará un proceso de fuerte absorción de pesos a través de la emisión de Letras y Notas, con un tipo de cambio que se mantendría estable, es probable que la inflación que ya bajó de 39,2% en diciembre a 32,1% en febrero, termine el año en torno al 31,4%.

### PARA EL LARGO PLAZO LAS PERSPECTIVAS SON POSITIVAS, PERO EL DESAFÍO ES GRANDE

La perspectiva de que termine esta larga etapa de más de una década en la Argentina, ha generado un interés especial por nuestro país de parte de quienes administran el ahorro en los mercados financieros internacionales. Por eso, han subido mucho las acciones y los bonos de la Argentina. La reducción del riesgo país de 1150 puntos hace un año a 560 puntos ahora, a pesar del default de muchos bonos de la deuda argentina, permite confirmarlo no con opiniones, sino con hechos, al contar el dinero invertido. Hoy se acepta un menor rendimiento implícito para un bono argentino que hace un año pues se espera que ese rendimiento aún baje más (o sea, suba más el precio del bono), se acerque a la tasa de interés internacional a medida que se regularice la situación argentina.



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

La cuestión de los holdouts también influye ya que los analistas consideran que este gobierno, a pesar de negarlo enfáticamente, puede arreglar con los "buitres" por necesidad o, sino, el gobierno que asuma va finalmente a regularizar la deuda en default desde diciembre de 2001 y se volverá a los mercados financieros voluntarios, que es el objetivo de toda reestructuración de la deuda. Este objetivo hasta ahora no se logró, a pesar de los canjes parciales o insuficientes de 2005 y 2010. La apreciación, en la que hay un gran consenso, genera un enorme optimismo de los operadores financieros sobre las perspectivas de la Argentina, un país desfinanciado que tiene que reconstruir infraestructura: energía, rutas, accesos a las ciudades, aerolíneas, construcción y venta de viviendas paralizada por el cepo al dólar y la falta de mercado hipotecario.

Sin embargo, no todo debería ser optimismo sobre el futuro dado que la herencia que le quede al próximo Gobierno no será fácil de manejar por el gran tamaño de los desvíos; un desorden que muchos aún hoy niegan, aunque los datos fríos así lo indican.

Entre estos desvíos se encuentra el tipo de cambio oficial, las tarifas de servicios público, el déficit fiscal y el enorme gasto público que está en el orden del 45% del PIB, la presión tributaria que es la más alta de la historia, con impuestos distorsivos que deben eliminarse, ya sea de una sola vez o paulatinamente.

Todo el reordenamiento del país es un gran desafío. Es posible hacerlo si se lo programa bien, en detalle, y se ven todas las repercusiones secundarias y realimentaciones en todas las variables. Es un proceso, que si se inicia bien, puede mostrar resultados en 2-3 años, aunque la expectativa se vuelva favorable desde el primer día. Ya se verifica hoy un importante optimismo para 2016 en los operadores financieros frente a la sola perspectiva del cambio de administración el 10 de diciembre próximo.

### ENCUESTAS ELECCIONES PRESIDENCIALES 2015

Fecha de cierre	Encuestador	Massa	Macri	Scioli	Cobos	Randazzo	Otros	Blanco, impugna, NS/NC	Medio que publica	Casos	Cobertura	Fecha de Publicación
30-mar	IPSOS (1ra. Vta)	<b>35,0</b>	11,0	24,0	7,0		11,0	12,0	Fte Renov	1.020	nacional	
30-sep	IPSOS (1ra. Vta)	<b>28,0</b>	21,0	24,0	8,0		7,0	12,0	Fte Renov	1.020	nacional	
30-nov	IPSOS (1ra. Vta)	<b>31,0</b>	22,0	30,0	4,0		3,0	10,0	Fte Renov	1.020	nacional	
20-feb	IPSOS (1ra. Vta)	<b>28,3</b>	23,2	27,9	7,0		4,0	9,6	Fte Renov	976	nacional	02-mar
10-abr	Poliarquía	<b>25,0</b>	16,0	21,0	8,0			30,0	La Nación	1.000	nacional	13-abr
30-oct	Poliarquía	<b>26,0</b>	22,0	23,0	13,0			16,0	La Nación	1.300	nacional	
10-feb	Poliarquía	24,0	<b>28,0</b>	26,0				22,0	Democracia			23-feb
05-jun	M&F	<b>25,0</b>	16,1	24,8	8,1		4,1	21,9	Clarín	1.600	nacional	16-jun
20-dic	M&F	<b>17,2</b>	23,7	24,7	8,0		5,2	21,2	Clarín			
03-feb	M&F	18,8	<b>27,9</b>	23,6	6,5		7,3	15,9	Clarín	2.400	nacional	22-feb
03-feb	Fara	<b>25,0</b>	23,0	18,0				34,0	Cronista			
22-feb	Zuleta Puceiro	17,0	<b>27,0</b>	24,0				32,0				22-feb
28-feb	Aragón	21,4	<b>27,2</b>	21,6	5,9		13,6	10,3		3.000	nacional	03-mar
30-nov	Gob	24,0	23,0	<b>29,0</b>				24,0	Privado	5.000	nacional	
09-mar	Gob	19,0	<b>27,0</b>	26,0				28,0	Privado	5.000	nacional	
05-mar	Equis	18,5	<b>27,0</b>	12,3	5,6	19,8	10,0	6,8				

En este sentido, las encuestas presidenciales, están mostrando que hay 3 candidatos con posibilidades a ser presidente: Macri, Scioli y Massa. Los tres muestran similar intención de voto entre 23% y 28%. Sin embargo, ya se delinean algunas tendencias. Por un lado hoy casi todas las encuestas lo ponen primero a Macri, con uno o dos puntos de ventaja sobre Scioli, mientras que Massa está tercero,

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

aunque en algunas todavía aparezca como segundo. Lo que también se observa es que mientras Macri viene mejorando considerablemente, la intención de voto de Massa baja y Scioli se mantiene relativamente estable.

### ESCENARIOS Y PROYECCIONES 2015

Hasta ahora hemos mantenido principalmente 3 escenarios para el 2015 y un cuarto escenario optimista cuya probabilidad de ocurrencia es muy baja. Estos escenarios son:

- Escenario de política actual + acuerdo con Holdouts: 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
  - Precio de la soja entre US\$360 y US\$ 400 x tn
  - Economía de Brasil estancada
  - FED sub 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: 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 pagar importaciones
  - No se pagan los bonos trabados por Griesa
  - Se refuerzan las trabas a las importaciones
  - Otras medidas alternativas para obtener divisas
- Escenario de Crisis cambiaria: Este escenario supone que si no hay acuerdo con los holdouts un deterioro de las condiciones internacionales sumado a shocks de (des)confianza locales podrían llevar a una crisis cambiaria hacia fin de año. Los principales supuestos son:
  - Sin arreglo con Holdouts
  - Nueva caída del precio de la soja a US\$300 x tn
  - Recesión en Brasil
  - FED sube la tasa de interés más de lo esperado (1,5%)
- Escenario optimista (Prob 1%): Este escenario se ha vuelto poco probable porque supone un arreglo con los holdouts, una mejora en el precio de la soja y una recuperación de Brasil

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)**
**RESUMEN DE PROYECCIONES – PRINCIPALES INDICADORES**

Unidad	2013	2014 p		2015 p			
		Política Actual		Optimista	Arreglo con Holdouts	Sin arreglo	Pesimista (s/financ. Internac)
				1%	60%		39%
<b>Probabilidad</b>							
<b>Actividad Económica</b>							
IGA-OJF	var % anual	3,2%	-2,6%	2,5%	-0,6%	-1,9%	-4,0%
<b>Precios, Tipo de cambio y Tasas de int.</b>							
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	29,8%	39,2%	35,2%	33,2%	31,4%	46,0%
Salario prom. nominal (dic/dic)	var % anual	25,8%	33,4%	36,4%	33,8%	31,9%	32,2%
Salario Real (dic.)	var. % anual	-3,1%	-4,1%	0,9%	0,5%	0,4%	-9,5%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	6,35	8,56	9,80	10,8	11,2	13,96
Tasa Adelantos en cta. cte.	%TNA - dic	27,6%	30,9%	32,0%	36,0%	34,7%	50,0%
<b>Sector Público</b>							
<i>Sin utilidades del BCRA</i>							
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-57.361	-118.402	-188.004	-225.704	-232.532	-204.282
	% del PIB	-2,0%	-3,0%	-3,2%	-4,1%	-4,2%	-3,4%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-99.359	-189.560	-257.298	-311.525	-319.409	-285.741
	% del PIB	-3,4%	-4,8%	-4,4%	-5,7%	-5,8%	-4,8%
<b>Sector Externo</b>							
Balance Comercial	mill. US\$	8.004	6.686	7.887	77	1.084	3.044
	% del PIB	1,7%	1,4%	1,3%	0,0%	0,2%	0,6%
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$	30.599	31.443	25.734	22.779	21.145	15.438
Stock de Reservas sin Swaps	mill. US\$		29.129	22.420	14.349	12.715	4.438

Fuente: OJF &amp; 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**

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](mailto:info@fundacionnorteysur.org.ar)

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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

## SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

Cámara  
Argentina de  
Comercio

ROGGIO

PHILIP MORRIS  
INTERNATIONALCEMENTOS  
**INETTI**GRUPO PETERSEN **G·P**  
Desde 1920 construyendo el país

IERAL



**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)****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 (27/3/2015)

---

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 (27/3/2015)

---

### **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 / 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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (27/3/2015)

---

**NyS N° 258**

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

**NyS N° 261**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Octubre 2014

**NyS N° 262**

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

**NyS N° 263**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Noviembre 2014

**NyS N° 265**

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

**NyS N° 267**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Diciembre 2014

**NyS N° 268**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Febrero 2015

**NyS N° 270**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina, Marzo 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:** ...../...../.....