

4254-F-3-263  
nys N° 108

# SINTESIS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

## 2015: La era del dólar

NEWSLETTER DEL MES DE NOVIEMBRE

Noviembre 28, 2014

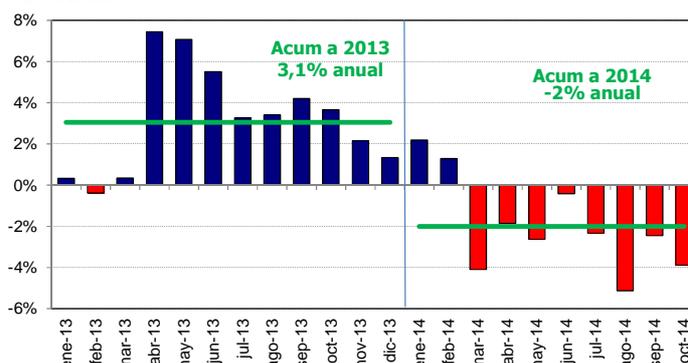
**CONTENIDO**

<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: 2015: La era del dólar.....</i>	<i>8</i>
<i>Internacional: el dólar viene llegando.....</i>	<i>8</i>
<i>Argentina requiere dolares.....</i>	<i>10</i>
<i>Resumen de proyecciones 2014-2015.....</i>	<i>13</i>
<b>SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION .....</b>	<b>15</b>
<b>CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR .....</b>	<b>16</b>
<b>“BASES PARA EL LARGO PLAZO”: Orden de suscripción.....</b>	<b>20</b>

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

De acuerdo al IGA-OJF, en octubre la actividad económica cayó 3,9% interanual y retrocedió 0,1% mensual en la medición desestacionalizada. En el mes pasado, se destacaron las bajas en la industria, el comercio y la intermediación financiera.

En octubre, la producción industrial se contrajo 6,4% interanual y se erigió como uno de los principales responsables de la caída del nivel general de actividad. Su retroceso excede la difícil situación que atraviesa la rama automotriz y alcanza prácticamente la totalidad de los sectores de la industria.

**ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD**  
*Var % anual*


Fuente: OJF & Asociados

Por su lado, el comercio retrocedió 6,6% anual en el mes de octubre, acumulando de esta forma una retracción de 4,4% en el año. El comercio mayorista se contrajo 6,9% anual y continúa siendo impactado por el menor volumen de comercio exterior, especialmente en la segunda mitad del año. Además, el comercio minorista cedió 6,4% anual, afectado por el fuerte descenso que muestra la demanda doméstica.

Transcurridos diez meses del año, el nivel general de actividad mantiene una clara tendencia negativa, en la que dos de los sectores más importantes, como lo son la industria y el comercio, continúan mostrando importantes descensos interanuales. A esto se le agrega la desaceleración del agro, que suele perder influencia a partir del tercer trimestre, y del sector financiero, por lo que esperamos que la dinámica recesiva se acentúe en lo que resta del 2014.

**INFLACIÓN**

De acuerdo a nuestras estimaciones, los precios minoristas registraron en octubre una suba mensual de 2,2%, mostrando una desaceleración desde el pico de 3% alcanzado en agosto y el 2,4% evidenciado en septiembre. En términos interanuales, la inflación alcanzó el 42%.

El rubro que más creció con respecto al mes pasado fue Equipamiento y Funcionamiento del hogar (6,7%), reflejando el aumento de 20% en el sueldo mínimo del servicio doméstico dispuesto por el gobierno. A esta suba se le agregará un 10% de incremento en enero y, desde noviembre, se implementará el pago de la ART de manera obligatoria, con cuotas que van desde los \$130 hasta \$230, según la cantidad de horas trabajadas.

**ESTIMACIÓN INFLACIÓN DE OCTUBRE**

*Var. % mensual e incidencia*

	Estimador Inflación	
	var % mensual	Incidencia
Equip. y Funcionamiento del Hogar	6,7%	0,48
Esparcimiento	2,9%	0,25
Bienes Varios	2,6%	0,11
Alimentos y bebidas	2,4%	0,86
Salud	2,3%	0,20
Educación	1,4%	0,06
Indumentaria	0,7%	0,03
Transporte y comunicaciones	0,7%	0,10
Vivienda	0,6%	0,07
<b>Estimación inflación OCTUBRE</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2</b>
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	<b>42,0%</b>	

Fuente: OJF & Asociados

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

Por su parte, Alimentos y Bebidas volvió a ser el rubro con más incidencia, avanzando 2,4% mensual y aportando 0,86 p.p. En este caso, se destacan los aumentos en cereales y derivados (3,4%), carnes (1,9%), lácteos (2,4%) y verduras (6,4%). Por último, cabe destacar el aumento de 7,5% en las medicinas prepagas autorizado en agosto, que llevó a una suba mensual en el rubro Salud de 2,3%.

Así, y a pesar del contexto recesivo en el que está inmersa la economía argentina, la inflación se mantiene por encima del 2% mensual y cerraría el 2014 en torno al 41% anual.

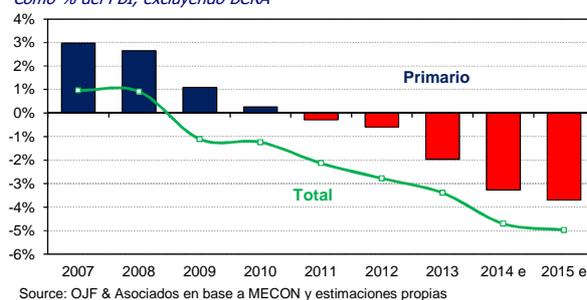
### SITUACIÓN FISCAL

Durante el mes de septiembre, el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) ascendió hasta los \$ 23.830 M, duplicando el guarismo registrado en igual período de 2013. En términos acumulados, el rojo presupuestario asciende hasta los \$ 118.491 M, siendo este resultado casi tres veces superior al registro de un año atrás.

En concreto, al cierre del tercer trimestre los ingresos genuinos (es decir, descontando las utilidades del BCRA) muestran una tasa de expansión de 35,6% anual, mientras que los gastos lo hacen a un ritmo 10,6 p.p. superior. A lo largo del año, las erogaciones del sector público han sido impulsadas fundamentalmente por los gastos en subsidios al sector privado, cuya dinámica es dominada por las transferencias al sector energético (+68,6% anual), dado que los giros destinados al transporte u otras empresas públicas presentan contracciones en términos reales.

Lo importante de esta trayectoria para los gastos es que conspira contra cualquier intento que haga el BCRA para moderar la tasa de inflación. Si bien la autoridad monetaria ha intentado reducir el ritmo de expansión de la cantidad de dinero, lo cierto es que los giros al fisco han crecido 68% anual y no hay nada que haga suponer que esta tendencia vaya a cambiar. Para el cierre del año, proyectamos un déficit próximo a los \$ 190.000 M, lo que representa un 4,7% del PBI, 1,3 p.p. por encima del registro de 2013.

**RESULTADO FISCAL: SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
Como % del PBI, excluyendo BCRA



### M&A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- A través de una operación realizada en EE.UU., la farmacéutica y agroquímica china Nutrichem acaba de hacer pie en el grupo controlante de Atanor. La firma estadounidense Albaugh les vendió el 20% de la firma argentina en US\$220 M.
- La cadena argentina de supermercados La Anónima cerró la compra de la red de supermercados y autoservicios neuquina Topsy y su segunda marca Bomba. Se hará cargo de sus treinta sucursales luego de pagar \$40 M por el fondo de comercio.
- Molinos Río de la Plata venderá la planta de arroz Romang en Santa Fe por US\$4 M. La petrolera brasileña Petrobras destinará US\$622 M para el desarrollo de la formación Punta Rosada, provincia del Neuquén. La inversión contempla la perforación de 44 pozos de hasta 4.000 metros de profundidad para la búsqueda del 'tight' gas.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

- Pampa Energía invertirá \$750 M para ampliar en 115 MW la capacidad instalada de la Central Térmica Loma de La Lata, en Neuquén.

### SECTOR EXTERNO

En el mes de octubre, el balance comercial arrojó un resultado positivo de US\$ 361 M, cifra que representó una disminución de 39% con respecto al mismo mes del año anterior. Esto se debió a que las exportaciones cayeron casi un 15% más que las importaciones en términos interanuales. Así, el superávit comercial acumula en lo que va del año un saldo de \$ 6.151 M, cayendo 11% anual.

Las exportaciones retrocedieron 16% interanual, alcanzando los US\$ 5.967 M. Se registraron caídas anuales bruscas en las manufacturas de origen agropecuario, manufacturas de origen industrial y combustibles y energía, que retrocedieron 18%, 21% y 19%, respectivamente. En tanto, los productos primarios exportados crecieron 2% con respecto al décimo mes del año anterior debido a un aumento en las cantidades, ya que los precios siguieron la tendencia bajista y evidenciaron una caída anual de 11%.

Las importaciones, por su parte, mostraron una caída de 14% en relación a un año atrás. Esto fue consecuencia de caídas bruscas en las compras de piezas y accesorios para bienes de capital y de autos, que cayeron 37% y 55% interanual, respectivamente. Asimismo, también se registraron caídas anuales en bienes de consumo (-15%) e intermedios (-1%), mientras que las variaciones interanuales en el ingreso de bienes de capital y combustibles y lubricantes resultaron positivas (5% y 10%, respectivamente).

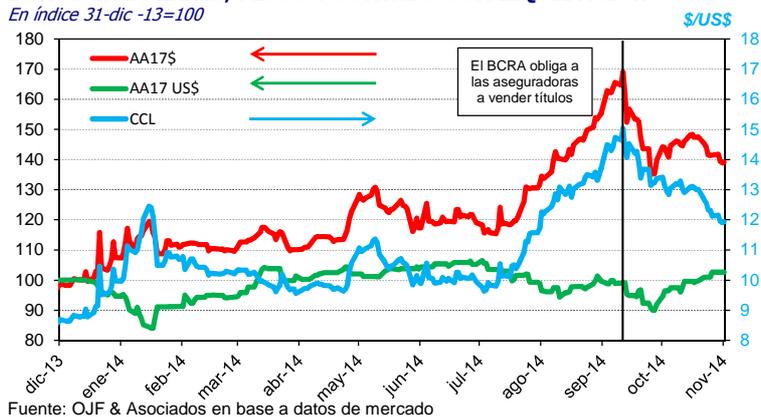
### BOLSA Y FINANZAS

La FED, en la reunión de Octubre del FOMC, decidió finalizar con el programa de estímulos monetarios disminuyendo sus compras mensuales a cero a partir de noviembre. Esta reducción gradual había comenzado a principios de año con un volumen de inyección de US\$ 85 *billions* mensuales. La decisión de la FED ha sido consecuente con una economía que muestra mayor solidez tal como evidencia la segunda estimación del PBI del tercer trimestre, que da cuenta de un crecimiento de 3,9% anualizado. De esta forma, ante una mayor solidez en la expansión de la economía, la política monetaria ya no necesita ser excesivamente expansiva. Ante este contexto, los mercados han reaccionado de buena forma ya que en lo que va de noviembre los principales índices bursátiles muestran alzas alcanzando nuevos máximos históricos. En particular, el índice Dow Jones (+1,4%) llegó a los 17.635 puntos y el S&P (+1,1%) alcanzó los 2.040. Por su parte, el índice Nasdaq composite aumentó 1,3% alcanzando los 4.689 puntos.

En el ámbito local, en las últimas semanas el dólar contado con liquidación ha bajado considerablemente como consecuencia de medidas que ha llevado a cabo el BCRA, junto con una expectativa positiva sobre el alcance de un acuerdo con los holdouts en enero. Así, la brecha entre este tipo de cambio y el oficial se ha reducido a la mitad, desde el 80% a finales de septiembre hasta el 40% actual. El dólar contado con liquidación surge del precio implícito

#### BONOS EN DÓLARES, PESOS Y CONTADO CON LIQUIDACIÓN

En índice 31-dic-13=100



## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

que resulta de la operación entre la compra de un activo (acciones o bonos) denominado en pesos que cotiza localmente y ese mismo activo denominado en dólares que cotiza en el exterior. En las últimas semanas, el precio de los bonos en pesos cayó fuertemente debido a que el BCRA les exigió a las aseguradoras venderlos. Así, tomando como ejemplo el Bonar X (AA17), puede observarse que su valor disminuyó 16% desde finales de septiembre. Al mismo tiempo, la mayor expectativa de acuerdo con los holdouts en enero produjo una suba de 2% en el mismo bono que cotiza en dólares en el exterior. De esta forma, el tipo de cambio implícito disminuyó 20% en un mes y medio, desde los \$15/US\$ hasta \$12/US\$ arrastrando al MerVal a una caída superior al 12% en pesos.

### MONEDA

En octubre, la base monetaria se expandió \$ 25.121 M, hecho que llevó a una reducción de su tasa de crecimiento desde 26,5% anual a comienzos de este año a 24,7% el mes pasado. Además, la asistencia al tesoro alcanzó los \$ 21.984 M en octubre, acumulando en el año un total de \$ 97.950 M.

Durante el mes pasado, el BCRA decidió mantener inalteradas las tasas de interés vigentes para sus colocaciones de Letras a 90 días para lograr una considerable absorción monetaria. De hecho, pese a que enfrentaba vencimientos de capital e intereses por las Letras y Notas por un total de \$ 41.466 M, logró colocar un total de \$ 45.108 M, hecho que le permitió retirar un total de \$ 3.642 M.

En diez meses del año, esta política de esterilización del BCRA permitió alcanzar una absorción monetaria bruta de \$ 103.978 M, permitiendo a la autoridad monetaria contar con un amplio margen de maniobra de cara a las mayores necesidades de financiamiento del tesoro, que suelen ser particularmente elevadas en el mes de diciembre.

### CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

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

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

### PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

En el 2015, la caída en el precio de la soja barrería con el superávit comercial, justo en un año en el que los vencimientos de deuda en dólares son elevados y la economía necesita divisas para evitar una mayor recesión. En ese contexto, vemos probable que el Gobierno alcance un acuerdo con los holdouts, más por necesidad que por convicción.

La caída en el precio de la soja a US\$383 por tonelada representa un retroceso de 30% respecto al precio de mayo (última cosecha). Este nuevo escenario está planteando un interrogante respecto de la viabilidad de la producción de soja en algunas regiones para la siguiente campaña. De cara al próximo año, el área sembrada mostraría un retroceso significativo. Frente a esto, la rentabilidad de la producción de soja se ha reducido fuertemente, especialmente en las regiones de menor productividad o mayor distancia al puerto. De cara a la próxima campaña, la caída del margen del negocio se ajustaría parcialmente a través de un abaratamiento de los arrendamientos y esquemas en los cuales el arrendador asuma mayores riesgos que en temporadas anteriores. Las principales zonas productoras afectadas por este contexto son las provincias de Santiago del Estero y Salta, y el sud-oeste de la provincia de Buenos Aires, que en este momento presentan niveles de rentabilidad excesivamente bajos, que harían inviable la producción con la estructura de costos de la última cosecha.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

Teniendo en cuenta estos factores, estimamos que el área sembrada de soja caería 4,2% y alcanzaría las 19.500.000 hectáreas. Además, en un contexto de fuertes restricciones a las importaciones, el sector agropecuario se verá forzado a utilizar insumos de menor calidad, afectando negativamente el rendimiento medio de la tierra, que sería de 2,57 toneladas por hectárea. De esta manera, la producción total para la siguiente campaña sería de 50,1 millones de toneladas, valor que representa una disminución de 9,7% respecto de su resultado de este año. La misma realidad impactará sobre la producción de maíz, que estimamos alcanzaría las 27,6 millones de toneladas, disminuyendo 11,1% interanual. Por otro lado, la producción de trigo sería equivalente a 8,7 millones de toneladas, valor que representa una merma de 5,9% respecto de su valor de este año, y se destinaría mayormente a consumo interno.

Como consecuencia de esto la caída en las exportaciones agrícolas llevaría a la balanza comercial a un déficit por primera vez desde el 1999 (sin considerar que el acuerdo que alcanzó el Gobierno con las cerealeras para anticipar la liquidación de unos US\$1.500 millones van a descontarse en 2015). Sumando a eso los pagos de intereses y el déficit en la cuenta de servicios es probable que la cuenta corriente de la balanza de pagos muestre un déficit de más de US\$8.000 millones, sin mencionar el hecho de que los dividendos no están siendo girados al exterior.

A esto se le debe sumar un déficit en la cuenta capital que podría rondar los US\$15.880 millones, teniendo en cuenta las amortizaciones de la deuda pública y privada, a lo que se le suma las salidas por el dólar ahorro y los vencimientos de la deuda pública interna denominada en dólares, que finalmente resulta en una salida de capitales.

Estas cifras suponen un acuerdo con los holdouts, lo que implicaría tener que pagar los US\$1.227 millones que no se abonaron este año.

Con todo esto, se necesitarían unos US\$24.000 millones para pagar esta balanza de pagos y sólo US\$12.000 millones podrían salir de las reservas, el resto debe ser obtenido mediante la colocación de deuda.

Por esta razón, creemos que más que nada por necesidad el Gobierno podría llegar a un acuerdo con los holdouts. La alternativa, implicaría la necesidad de obtener aproximadamente US\$ 9.000 millones de las importaciones y unos US\$ 3.000 millones del no pago a los acreedores. Pero esto implicaría una baja de las importaciones del 10% y un ajuste recesivo con una caída del PIB del 4%, teniendo en cuenta el arrastre estadístico y otros factores.

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)**

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	oct 14	168,8	-0,1% <sup>2</sup>	-3,9%	-2,0%
Índice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	oct 14	182,3	-0,3% <sup>2</sup>	-6,4%	-4,1%
Índice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	oct 14	170,1	-0,6% <sup>2</sup>	0,5%	-1,6%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	III 14	7,5	0,0 <sup>10</sup>	0,7 <sup>1</sup>	
<b>Precios</b>						
IPCNu	4T '13=100	oct 14	111,0	1,2%		
Estimación de inflación	1999=100	oct 14	1.059	2,1%	42,0%	34,2%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) <sup>4</sup>	\$ / US\$	oct 14	8,5	0,6%	44,5%	33,2%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	2000=100	sep 14	120,6	120,6	-10,66%	-5,3%
PTE Arg/USA		oct 14	14,2	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Situación Fiscal</b>						
Recaudación Tributaria	\$ M	oct 14	104.606	6,0%	40,8%	35,3%
Resultado Primario	\$ M	sep 14	-4.258	-5.127	-4.670	-7.274
Resultado Financiero	\$ M	sep 14	-13.284	-11.407	-8.442	-31.522
Deuda Pública	US\$ M	IV 13	202.995	2.012	5.532	5.532
<b>Sector Externo</b>						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	oct 14	5.967	-0,8%	-16,5%	-11,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	oct 14	5.606	-0,1%	-14,4%	-10,6%
Saldo Comercial	US\$ M	oct 14	361	-43	-233	-1.049
<b>Moneda y Bancos</b>						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 14 nov	28.288	3,6%	-13,3%	-39,0% <sup>3</sup>
Base Monetaria <sup>5</sup>	\$ M	Al 14 nov	407.488	-0,2%	20,4%	82,8% <sup>3</sup>
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 14 nov	676.466	1,5%	27,3%	107,2% <sup>3</sup>
Depósitos Privados	\$ M	Al 14 nov	656.107	2,4%	28,6%	101,4% <sup>3</sup>
Préstamos al Sector Privado no Financiero <sup>6</sup>	\$ M	Al 14 nov	565.207	1,4%	20,1%	95,4% <sup>3</sup>
Tasa de Interés Adelantos en C.C., \$ (1-7 días)	%	Al 25 nov	23,61	23,6	9,0	8,7
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 25 nov	19,81	19,8	0,6	-1,8
<b>Bolsa y Finanzas</b>						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos. Básicos	Al 26 nov	673	-35	-97	-135
Merval en dólares (ajustado por TC implícito)	Puntos	Al 26 nov	846	-7,3%	27,7%	40,1%
Merval en pesos	Puntos	Al 26 nov	10.125	-15,1%	77,0%	87,8%
<b>Internacional</b>						
Dólar	\$ / US\$	Al 26 nov	8,52	0,2%	38,8%	30,7%
Dólar Implícito	\$ / US\$	Al 26 nov	11,97	-8,4%	38,6%	34,0%
Dólar Blue	\$ / US\$	Al 26 nov	13,28	-6,6%	38,8%	32,8%
Euro	US\$ / €	Al 26 nov	1,36	8,5%	0,1%	-1,1%
Real	R\$ / US\$	Al 26 nov	2,22	-10,3%	-5,0%	-5,8%
Soja	US\$ / ton	Al 26 nov	384,71	0,0%	-21,7%	-20,2%
Trigo	US\$ / ton	Al 26 nov	206,50	5,5%	-14,2%	-7,1%
Maíz	US\$ / ton	Al 26 nov	148,91	0,4%	-8,9%	-10,4%
Petróleo WTI	US\$ / bbl	Al 26 nov	73,69	-8,5%	-20,5%	-25,1%
Oro	US\$ / oz troy	Al 26 nov	1.197,80	2,2%	-3,5%	-0,4%
EE.UU. T Bond 10 años	%	Al 26 nov	2,24	-0,09	-0,50	-0,79
<b>Índices de Confianza</b>						
Confianza del Consumidor (Universidad Di Tella) <sup>8</sup>	Índice	Mid nov14	43,7	-0,6%	-12,5%	
Confianza en el Gobierno (Universidad Di Tella)	Índice	Mid oct14	1,65	-3,5%	-16,7%	

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

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3: Variación versus diciembre 2011

4: Minorista casas de cambio (venta)

5: Circulación monetaria + encajes en \$

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

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior en puntos básicos

10: Medido en puntos porcentuales

CENTRO DE ESTUDIOS 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: 2015: LA ERA DEL DÓLAR**

*Mientras la Fed anuncia que termina su política de estímulos monetarios, a través de la cual emitió unos US\$450 mil millones anuales sólo en 2014, el BOJ comunicó una ampliación de su programa de inyección de yens por un equivalente de US\$250 mil millones y el BCE estableció dos nuevos programas de compras de títulos securitizados que en los primeros días inyectó unos €2 mil millones diarios. Esto junto con las perspectivas de suba de tasas está llevando al fortalecimiento del dólar a nivel mundial.*

*La suba del dólar está detrás de la caída en el valor de las monedas europeas, asiáticas y latinoamericanas dado que la expectativa de una suba de tasas en EE.UU. lleva a que los capitales comiencen a refugiarse en el dólar y salir de activos más riesgosos y volátiles, como los commodities.*

*Esto no pudo haber sido más inoportuno para la economía argentina que enfrenta una creciente necesidad de dólares en 2015.*

*La baja en el precio de la soja y otros commodities agrícolas tiene el potencial de terminar con el superávit comercial argentino en 2015, a menos que el gobierno intervenga aún más las importaciones.*

*Más del 90% de las importaciones argentinas son insumos, energía, bienes de capital o piezas de maquinarias. Por ello el gobierno enfrenta un importante dilema o cuida los dólares o cuida la actividad económica.*

*Pero las dificultades no terminan allí, porque las expectativas también juegan y tanto la aceleración de la inflación local como la caída de reservas ya han provocado dos corridas cambiarias en lo que va del año. La primera en enero, que terminó con una devaluación y suba de tasas de interés y la segunda que comenzó luego del default y terminó en octubre con la venta forzada de activos en dólares de la compañías de seguros. Por eso el gobierno tomó ciertas medidas para intentar mostrar más reservas, como colocar como reservas US\$814 millones del swap con China. Sin embargo, en 2015 la necesidad de dólares es mayor y en ese contexto el acuerdo con los holdouts puede ser una puerta a la obtención de dólares*

**INTERNACIONAL: EL DÓLAR VIENE LLEGANDO**

Mientras Japón recargó las armas monetarias incrementando los estímulos monetarios con la compra de títulos, y en la Eurozona Dragui, anunció un nuevo paquete de estímulo, EE.UU. terminó con el Tapering y se prepara a subir las tasas durante el 2015. Esto implica que indefectiblemente el dólar se fortalecerá y, de hecho, ya lo está haciendo, por las expectativas que se están generando sobre las tasas de interés.

A medida que las tasas de interés en EE.UU. comiencen a subir, las inversiones y los flujos de capitales se dirigirán hacia allí, saliendo de activos más riesgosos y volátiles. Esto explica la caída que están experimentando casi todas las monedas y los commodities, en general.

*El fin del tapering americano*

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)**

La FED, en la reunión de Octubre del FOMC, decidió finalizar con el programa de estímulos monetarios disminuyendo sus compras mensuales a cero a partir de noviembre. Esta reducción gradual había comenzado a principios de año con un volumen de inyección de US\$ 85 mil millones mensuales. La decisión de la FED ha sido consecuente con una economía que muestra mayor solidez tal como evidencia la primera estimación del PBI del tercer trimestre, que da cuenta de un crecimiento de 3,5% anualizado.

En este tercer trimestre la economía mostró un buen desempeño debido a un incremento del consumo privado y público. Las familias aumentaron 1,8% anualizado sus gastos mayormente en bienes durables, mientras que el gobierno federal incrementó su consumo 10% debido a una fuerte suba de 16% anualizado en el gasto en defensa. Al mismo tiempo, la inversión fija privada no residencial mejoró 5,5% anualizado respecto del trimestre anterior y el desempleo bajó a 5,8%.

En efecto, en octubre la tasa de desempleo se ubicó en 5,8% de la fuerza laboral disminuyendo 0,1 p.p. respecto de septiembre, producto de la creación de 214 mil puestos de trabajo no agrícolas con respecto al mes anterior. De este modo, si continúa esta tendencia decreciente es esperable que el año que viene se alcance una tasa del 5,5%.

El mercado laboral luego de alcanzar más de 15 millones de personas desempleadas y una tasa del 10% en su peor momento de la crisis subprime, comenzó a recuperarse lentamente. Actualmente, muestra menos de 9 millones de personas desempleadas, dato que no se observaba desde enero de 2008 y una tasa de 5,8% de la fuerza laboral. Por lo tanto, es evidente que la situación laboral mejoró considerablemente aunque en un tiempo bastante extenso. Sin embargo, todavía no se ha alcanzado la tasa de desocupados que había previo a la crisis del 2008/2009 (5% en diciembre de 2007).

**FORTALECIMIENTO DEL DÓLAR EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES**

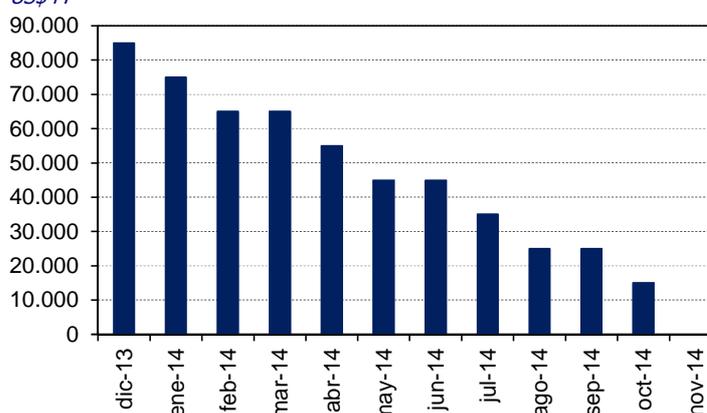
		V % M	Acumulado 2014	V % A
<b>Monedas Internacionales</b>				
Euro	US\$/€	-1,6%	-9,4%	-6,7%
Yen	US\$/¥	-5,7%	-8,0%	-13,7%
Libra	US\$/£	-1,4%	-4,2%	-1,1%
<b>Commodities</b>				
Oro	US\$ / oz troy	-3,4%	-2,6%	-10,4%
Petróleo	US\$ / barril WTI	-11,5%	-20,1%	-16,5%
Soja	US\$ / tn	10,6%	-20,7%	-18,7%
Maíz	US\$ / tn	7,9%	-12,9%	-12,6%
Carne*	US\$/Kg	-2,0%	43,5%	49,9%
<b>Monedas Latinoamericanas</b>				
Brasil	R\$/US\$	-6,3%	-8,0%	-10,0%
Chile	\$/US\$	1,7%	-10,4%	-11,8%
Colombia	\$/US\$	-3,4%	-8,0%	-8,1%
Perú	\$/US\$	-0,7%	-4,5%	-4,6%

\*Carne importada de Australia y Nueva Zelanda a EE.UU. a precio de importación CIF

Fuente: OJF & Asociados

**EE.UU.: COMPRA DE BONOS MENSUAL DE LA FED**

US\$ M



Fuente: OJF & Asociados en base a FED

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

---

En definitiva, a medida que las cifras de la economía norteamericana vuelven a la normalidad, se torna cada vez más evidente que también lo hará la política monetaria. Es por ello que según la opinión del mercado en general (observable a través de los futuros de tasa que cotizan en Chicago) y las opiniones de los mismos directores del FOMC (que son quienes deben tomar la decisión de mover las tasas de interés) es que en el 2015 la tasa interbancaria intradiaria que a la que apunta la Reserva Federal no puede seguir en cero en 2015.

### Europa y Japón cargan las armas monetarias

Mientras tanto Europa y Japón anunciaron políticas parecidas al “Quantitative Easing” que la Reserva Federal terminó en noviembre al llevar a cero el tapering.

El 2 octubre, el Banco Central Europeo anunció dos nuevos programas para la compra de activos financieros con garantía luego de mantener la decisión de sostener una tasa de interés negativa para los préstamos a los bancos. Si bien aún no se estableció un límite para este programa, desde el 17 de octubre (fecha en que comenzó a activarse) estos programas implicaron una inyección promedio de liquidez de unos €2.000 millones diarios, que de mantenerse implicarían unos US\$500 mil millones al año.

A su vez, el 30 de octubre Haruhiko Kuroda, presidente del Banco de Japón anunció la ampliación del programa de estímulos monetarios vía el incremento de la compra anual de bonos del gobierno de ¥50 billones (trillions) a ¥80 billones (trillions). Esto implica un incremento cercano a los US\$ 250 mil millones anuales de liquidez.

En definitiva, a partir de noviembre EE.UU. deja de inyectar unos US\$450 mil millones anuales, pero al mismo tiempo Japón emitirá unos US\$250 mil millones adicionales en yens y el BCE podría inyectar otros US\$500 mil millones si mantiene el ritmo de emisión de los primeros días en el programa de comprar de activos financieros. Liquidez no va a faltar, pero seguramente el dólar se fortalecerá.

## **ARGENTINA REQUIERE DOLARES**

### Reservas verdaderas

Los dólares son también un insumo muy importante para la economía argentina. Más del 90% de las importaciones de argentina son insumos, energía, bienes de capital o piezas de bienes de capital. Por ello el gobierno enfrenta un importante dilema o cuida los dólares o cuida la actividad económica.

Pero las dificultades no terminan allí, porque las expectativas también juegan y tanto la aceleración de la inflación local como la caída de reservas ya han provocado dos corridas cambiarias en lo que va del año. La primera en enero, que terminó con una devaluación y suba de tasas de interés y la segunda que comenzó luego del default y terminó en octubre con la venta forzada de activos en dólares de la compañías de seguros, la colocación de un bono dollar-linked. Adicionalmente, el gobierno tomó ciertas medidas para intentar mostrar más reservas, como colocar como reservas US\$814 millones del swap con China.

A tres años de la introducción del cepo cambiario el balance que se hace no es positivo, ya que el objetivo de la medida era contener la pérdida de reservas, y éstas terminaron debilitándose a lo largo de todo el período. De cara al año que viene y a las elecciones, el gobierno está intentando disimular su caída, recurriendo a medidas específicas para mostrar un nivel alto de las mismas.

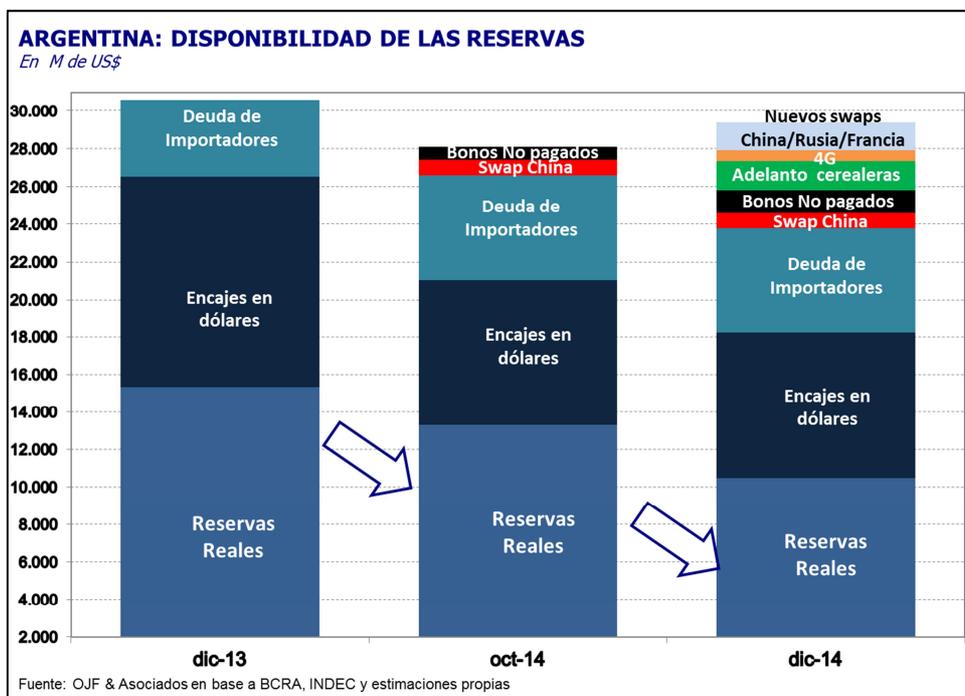
Actualmente, el nivel de reservas es de US\$ 28.mil millones, pero el mismo se encuentra distorsionado y las reservas “reales”, es decir aquellas que pertenecen al Banco Central son algo menores.

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

Como un primer punto a destacar, en la contabilidad oficial figuran US\$ 696 M que el gobierno depositó en Nación Fideicomisos para el cobro por parte de los tenedores de deuda que las calificadoras consideran en default, pero esta suma podría ascender hasta los US\$ 1.227 M al cierre del año. A esto se le suman los swaps con China que se están imputando por un monto de US\$ 814 M por el acuerdo firmado con China, aunque para diciembre podrían sumarse adicionales con Rusia y Francia. Debe mencionarse que estos no son una fuente de divisas renovables, ya que las mismas dependen de la voluntad de los países a negociar y no son del todo disponibles.

Además, hay que tener en cuenta que los importadores generaron deudas con sus proveedores internacionales por unos US\$ 5.500 M, ante las dificultades para importar. Esto evitó que las reservas bajaran pero tarde o temprano deberán ir cancelándose. El sector automotor el más perjudicado con casi el 50% del monto adeudado, seguido de los importadores de electrodomésticos. Siguiendo en línea con la pretensión de controlar la salida de divisas vía restricción de importaciones, esta deuda podría seguir incrementándose hasta los US\$ 6.071 M al cierre del año.

Por último, en lo que queda del año se sumarán divisas asociadas a los acuerdos sectoriales específicos. Por un lado el compromiso del complejo cerealero, de liquidar US\$ 5.700 M en el último trimestre, representaría un ingreso de divisas por US\$ 1.500 M. Si bien esta noticia es positiva, es un adelanto de liquidaciones. El año que viene, los productores de cereales podrían demorar la



liquidación si las expectativas de devaluación se acrecientan. La otra fuente de financiamiento se obtendrá a través de la licitación del 4G, del cual se espera un ingreso por US\$ 596 M de los US\$ 1.618 M que ofrecieron Personal, Claro y Movista, pero habrá que ver si estos fondos no terminan siendo consumidos por la fuerte demanda de importaciones de equipos que implicarán las inversiones en el sistema de 4G.

### Las divisas en el 2015

En el 2015, la caída en el precio de la soja barrería con el superávit comercial, justo en un año en el que los vencimientos de deuda en dólares son elevados y la economía necesita divisas para evitar una mayor recesión. En ese contexto, es que vemos probable que el Gobierno alcance un acuerdo con los holdouts, más por necesidad que por convicción.

La caída en el precio de la soja a US\$383 por tonelada, lo que representa una caída de 30% respecto al precio de mayo (última cosecha). Este nuevo escenario está planteando un interrogante respecto de la viabilidad de la producción de soja en algunas regiones para la siguiente campaña. De cara al

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

próximo año, el área sembrada mostraría un retroceso significativo. Frente a esto, la rentabilidad de la producción de soja se ha reducido fuertemente, especialmente en las regiones de menor productividad o mayor distancia al puerto. De cara a la próxima campaña, la caída del margen del negocio se ajustaría parcialmente a través de un abaratamiento de los arrendamientos y esquemas en los cuales el arrendador asuma mayores riesgos que en temporadas anteriores. Las principales zonas productoras afectadas por este contexto son las provincias de Santiago del Estero y Salta, y el sud-oeste de la provincia de Buenos Aires, que en este momento presentan niveles de rentabilidad excesivamente bajos, que harían inviable la producción con la estructura de costos de la última cosecha.

Teniendo en cuenta estos factores, estimamos que el área sembrada de soja caería un 4,2% y alcanzaría las 19.500.000 hectáreas. Además, en un contexto de fuertes restricciones a las importaciones, el sector agropecuario se verá forzado a utilizar insumos de menor calidad, afectando negativamente el rendimiento medio de la tierra, que sería de 2,57 toneladas por hectárea. De esta manera, la producción total para la siguiente campaña sería de 50,1 millones de toneladas, valor que representa una disminución de 9,7% respecto de su resultado de este año. La misma realidad impactará sobre la producción de maíz, que estimamos alcanzaría las 27,6 millones de toneladas, disminuyendo 11,1% interanual. Por otro lado, la producción de trigo sería equivalente a 8,7 millones de toneladas, valor que representa una merma de 5,9% respecto de su valor de este año, y se destinaría mayormente a consumo interno.

Como consecuencia de esto la caída en las exportaciones agrícolas llevaría a la balanza comercial a déficit por primera vez desde el 1999. Sin contar, que el acuerdo que alcanzó el Gobierno con las cerealeras para anticipar la liquidación de unos US\$1.500 millones van a restar en 2015. Sumando a eso los pagos de intereses y el déficit en la cuenta de servicios es probable que la cuenta corriente de la balanza de pagos muestre un déficit de más de US\$8.000 millones, sin contar el hecho de que los dividendos, no están siendo girados al exterior.

A esto se le debe sumar un déficit en la cuenta capital que podría rondar los US\$15.880 millones, teniendo en cuenta las amortizaciones de la deuda pública y la privada. A lo que se le suma las salidas por el dólar ahorro y los vencimientos de la deuda pública interna denominada en dólares que finalmente resulta en una salida de capitales.

Esta cifra suponen un acuerdo con los holdouts y ello implicaría tener que pagar los US\$1.227 millones que no se pagaron este año.

Con todo esto, se necesitarían unos US\$24.000 millones para pagar esta balanza de pagos y sólo US\$12.000 millones podrían salir de las reservas, el resto debe ser obtenido mediante la colocación de deuda.

Por esta razón, creemos que más que nada por necesidad el Gobierno podría llegar a un acuerdo con los holdouts. La alternativa, implicaría la

<b>ESTIMACION DE LA BALANZA DE PAGOS 2015</b>	
millones de dólares	
Balanza Comercial FOB-FOB	-1.837
Balanza Comercial 2015	-337
Adelanto de cerealeras a 2014	-1.500
Balanza de Servicios	-2.350
Rentas	-11.311
Intereses	-3.471
Utilidades	-7.840
Transferencias Corrientes	-504
<b>Total Cuenta Corriente</b>	<b>-16.002</b>
Reinversión de Utilidades	7.840
<b>Cuenta Corriente s/ utilidades</b>	<b>-8.162</b>
<b>Amort. Neta deuda externa publica</b>	
Amort.s deuda externa pub	-5.517
Pagos no realizados bonistas en 2014	-1.227
Roll Over Org Int	886
Amort. Deuda externa priv	-2.642
Dólar ahorro	-3.600
Otros Movimientos de capitales (1)	-3.780
<b>Cuenta capital (s/reinv. Utilidades)</b>	<b>-15.880</b>
<b>Resultado de la Balanza de Pagos</b>	<b>-24.042</b>
Variación de reservas	-12.042
Financiamiento requerido	-12.000
(1) Incluye pagos en dólares de Boden15 (deuda local)	
Fuente: OJF y Asociados	

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)**

necesidad de obtener nos US\$9.000 millones de las importaciones y unos US\$3.000 del no pago a los acreedores. Pero esto implicaría una baja de las importaciones del 10% y un ajuste recesivo con una caída del PIB del 4%, teniendo en cuenta el arrastre estadístico y otros factores.

**RESUMEN DE PROYECCIONES 2014-2015**

Unidad	2013	2014 p		2015 p			
		Política Actual	90%	Pesimista (s/financ. Internac)	Base (c/ financ. Int)	Optimista	Prom. Pond.
<b>Probabilidad</b>		<b>90%</b>		<b>40%</b>	<b>50%</b>	<b>10%</b>	
<b>Actividad Económica</b>							
IGA-OJF	var % anual	3,2%	-2,3%	-4,0%	-0,5%	2,5%	-1,6%
PIB per capita (según IGA)	US\$ oficiales	13.229	11.376	10.059	11.038	11.640	10.707
<b>Precios, Tipo de cambio y Tasas de int.</b>							
Inflación Minorista (dic/dic)	var % anual	29,8%	41,4%	46,0%	39,0%	37,7%	42%
Salario prom. nominal (dic/dic)	var % anual	25,8%	32,4%	32,2%	35,6%	35,6%	34%
Salario Real (dic.)	var. % anual	0,5%	-6,4%	-9,5%	-2,4%	-1,5%	-5%
Tipo de Cambio (dic)	\$/US\$ oficial	6,35	8,91	16,6	13,4	13,1	14,7
Tasa Adelantos en cta. cte.	%TNA - dic	24,8%	32,0%	50,0%	36,0%	32,0%	41%
<b>Sector Público</b>							
<i>Sin utilidades del BCRA</i>							
Resultado Primario (SPNF)	mill. AR\$	-57.361	-131.263	-199.318	-205.860	-188.004	-201.458
	% del PIB	-2,0%	-3,3%	-3,5%	-3,7%	-3,4%	-3,6%
Resultado Fiscal (SPNF)	mill. AR\$	-99.359	-188.851	-280.778	-277.072	-257.298	-276.577
	% del PIB	-3,4%	-4,8%	-4,9%	-5,0%	-4,6%	-5,0%
<b>Sector Externo</b>							
Balance Comercial	mill. US\$	9.024	6.885	3.044	-2.962	7.887	525
	% del PIB	1,7%	1,4%	0,7%	-0,6%	1,6%	0,1%
Stock de Reservas s/ Swaps ni Adel.	mill. US\$	30.599	23.794	13.631	14.479	25.734	15.265
Stock de Reservas (dic)	mill. US\$		28.785	15.895	16.743	25.734	17.303

Fuente: OJF & Asociados

## **AUTORIDADES**

### **Presidente**

Orlando J. Ferreres

### **Vicepresidente**

Francisco Gismondi

### **Vocales**

Ludovico A. Videla

Raúl Sanguinetti

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Sebastián Marcilese

## **EQUIPO DE TRABAJO**

### **Directora de Investigaciones**

Marta N. Barros

### **Investigador Invitado**

Alberto O. Rodríguez

### **Investigadores**

Luciana Carcione

Nicolás Alonzo

Erik Schachter

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

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

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

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

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

## SPONSORS DE PROYECTOS DE LA FUNDACION

**PETROBRAS**BANCO COMAFI 

GRIMOLDI

**ROGGIO**

IERAL



**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 (28/11/2014)**

---

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

**NyS Nº 020**

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

**NyS Nº 021**

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

**NyS Nº 022**

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

**NyS Nº 023**

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

**NyS Nº 024**

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

**NyS Nº 025**

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

**NyS Nº 026**

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

**NyS Nº 027**

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

**NyS Nº 028**

La política económica del Mercosur. Julio 2003

**NyS Nº 029**

Distribución del ingreso. Agosto 2004

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Diciembre 2005

**NyS Nº 030**

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

**NyS Nº 031 a 48**

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

**NyS Nº 049**

Impuestos “sustentables” para la economía argentina. Julio 2009

**NyS Nº 050**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2009

**NyS Nº 051**

Correspondencia Fiscal y Desequilibrios en Argentina. Agosto 2009

**NyS Nº 052 a 62**

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

**NyS Nº 063**

Sistema Jubilatorio y 82% móvil. Septiembre 2010

## SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)

---

### **NyS Nº 064 a 66**

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre a Noviembre 2010

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

Edición Fundación Norte y Sur – El Ateneo, Noviembre 2010

### **NyS Nº 067**

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

### **NyS Nº 068**

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

### **NyS Nº 069**

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

### **NyS Nº 070**

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

### **NyS Nº 071**

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

### **NyS Nº 072**

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

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

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

### **NyS Nº 073**

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

### **NyS Nº 074**

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

### **NyS Nº 075**

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

### **NyS Nº 076**

La Deuda Invisible. Noviembre 2011

### **NyS Nº 077**

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

### **NyS Nº 078**

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

### **NyS Nº 079**

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

### **NyS Nº 080**

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

### **NyS Nº 081**

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

---

**SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA (28/11/2014)**

---

**NyS N° 082**

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

**NyS N° 083**

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

**NyS N° 084**

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

**NyS N° 085**

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

**NyS N° 086**

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

**NyS N° 087**

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

**NyS N° 088**

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

**NyS N° 089**

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

**NyS N° 090**

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

**NyS N° 091**

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

**NyS N° 092**

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

**NyS N° 093**

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

**NyS N° 094**

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

**NyS N° 095**

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

**NyS N° 096**

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

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

Nombre y apellido: \_\_\_\_\_

Domicilio: \_\_\_\_\_

Localidad: \_\_\_\_\_ Provincia: \_\_\_\_\_ C.P.: \_\_\_\_\_

Teléfono: \_\_\_\_\_ Correo electrónico: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_ Posición: \_\_\_\_\_

**Periodo de Suscripción:**

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

**Forma de Pago:**

<input type="checkbox"/>	Efectivo (en nuestras oficinas)
<input type="checkbox"/>	Cheque a la orden de Fundación Norte y Sur
<input type="checkbox"/>	Depósito o Transferencia bancaria (solicitar datos bancarios)

**Enviar orden de suscripción a:**

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

2 ☎ (+5411) 4394-3993

3 ✉ info@fundacionnorteysur.org.ar

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