

Marcos Ochoa

Buenos días, antes que nada agradezco a las autoridades de FEFARA por la invitación y el interés de conocer la coyuntura argentina, y a Carlos Vassallo que fue el vínculo directo para participar en estas Jornadas. Además, quiero agregar, que es un honor para mí participar de este Encuentro.

Cualquier charla de coyuntura, creo que, debe tener tres puntos fundamentales, uno el análisis del contexto internacional, otro la política económica básica que se está aplicando en ese país y a partir de ahí las variables económicas que más le pueden interesar a cualquier empresario. Estas cuatro variables económicas, básicamente, son: actividad, inflación, tipo de cambio y tasa de interés. Por lo tanto ese es el norte de esta charla sobre la coyuntura que vamos a desarrollar.

Con respecto al contexto internacional, solamente vamos a considerar el que nos afecta más a nosotros, por ello observaremos, por ejemplo, la actividad económica de Brasil. Este país tiene una economía que se está desacelerando fuertemente y esto se puede observar por sus tasas de crecimiento en los últimos 4 años: 2,7%; 2,5 %; 2,3 % y 1,3 % para este año.

Argentina está fuertemente expuesta por su comercio con Brasil y por lo tanto no es buena esta desaceleración. Aunque, podría decirles que, no es todavía un evento hostil. De hecho, cuando realmente el mundo se nos cayó encima, en el año 2009, Brasil tuvo una caída en su actividad económica y hoy lo que estamos viendo es una desaceleración o bajo crecimiento.

| <b>CONTEXTO INTERNACIONAL</b>     |      |       |      |      |      |      |      |
|-----------------------------------|------|-------|------|------|------|------|------|
| Contexto Internacional            | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Comercio Mundial Volumen (var. %) | 2,8  | -10,7 | 12,6 | 5,9  | 2,8  | 3,1  | 4,0  |
| Crecimiento % Brasil              | 5,1  | -0,3  | 7,5  | 2,7  | 2,5  | 2,3  | 1,3  |
| Crecimiento % China               | 9,6  | 9,2   | 10,4 | 9,3  | 7,7  | 7,7  | 7,4  |
| Precio US\$/Tn Soja (prom.) *     | 453  | 379   | 386  | 484  | 539  | 517  | 505  |
| Tasa Referencia de USA (prom.)    | 2,08 | 0,25  | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Tasa Referencia de Europa (prom.) | 3,88 | 1,26  | 1,00 | 1,25 | 0,88 | 0,55 | 0,22 |
| Cotización Dólar/Euro (prom.)     | 1,46 | 1,39  | 1,32 | 1,39 | 1,29 | 1,33 | 1,37 |

Para el año entrante se espera que el volumen del comercio mundial crezca 5,3%, Brasil 2% y China 7,1%. En el caso del Precio de la soja, los futuros a mayo de 2015 se encuentra en torno a los US\$400 por tn. En el resto de las variables no es de esperar grandes cambios. El contexto internacional no es tan favorable pero tampoco es un viento de frente.

Economista Marcos Ochoa | UNLZ - Económicas | e-mail: mochoa@macroaplicada.com.ar | cel:15 4181 8779 3

A partir de ahí, hay que analizar lo que ocurre en China y con la soja. Si observamos el gráfico anterior con respecto al crecimiento económico de China, se puede visualizar una desaceleración de su economía, con un crecimiento de 7,4 % previsto para este año, lo cual diría que no es un mal crecimiento, obviamente uno preferiría que fuera de 10 o 9 %, pero no podemos decir que esa tasa de crecimiento de la economía China sea muy

hostil. El problema más importante es el precio de la soja. En este año, en términos promedio, el precio de la soja no es malo, pero se observa que la tendencia es a bajar como consecuencia de la buena cosecha en Estados Unidos. Si ustedes observan el precio de la soja, este año, tiene un promedio de 505 dólares la tonelada, el problema son las proyecciones para el año que viene.

Desde el punto de vista del contexto internacional las tasas de interés son bajas, el dinero no tiene un nivel muy alto en su costo. El problema es que Argentina con el problema del “default” no puede usufructuar esto y es una limitante que tiene nuestra economía.

De todas maneras, otra cosa que sí podemos usufructuar, desde el contexto internacional, es la devaluación del dólar, dado que se mantiene devaluado con respecto al euro, nosotros nos mantenemos de alguna manera devaluados con Europa, que representa aproximadamente un 15 % de nuestras exportaciones.

Conclusión con respecto al contexto internacional, diría que no es adverso como se está hablando, pero sí que es menos favorable que lo que teníamos hace 2 ó 3 años y no tan negativo como por ejemplo el del año 2009. Si observan el precio de la soja, estaba en 380 dólares la tonelada en ese año.

La limitante para la Argentina va a venir, más que nada, el próximo año. Como ustedes pueden observar en el siguiente gráfico, el valor de la producción total de soja en Argentina, en el 2014 es de 27.775 millones de dólares, es el dato más alto de una serie histórica reciente. Hemos tenido un buen valor de la producción de la soja, pero el problema es que la proyección de la soja para el año entrante se ubica por debajo de los 400 dólares la tonelada. Difícilmente Argentina tenga un nivel de producción como el que tuvimos este año de 55 millones de toneladas, seguramente se va a ubicar en el orden de los 50 millones, como un escenario, tal vez, optimista. Esto es importante que lo tengan en cuenta en el ámbito de los negocios para el año que viene porque el nivel de la producción de soja será de 20 mil millones de dólares aproximadamente, lo cual haría que perdiéramos, el año que viene, una entrada cercana a los 8 mil millones de dólares.

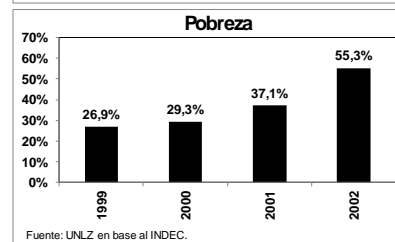
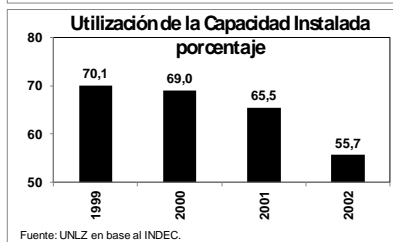
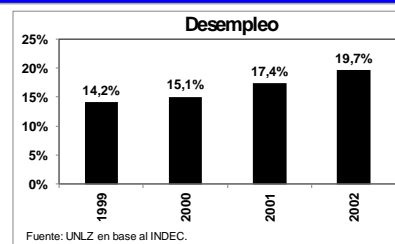
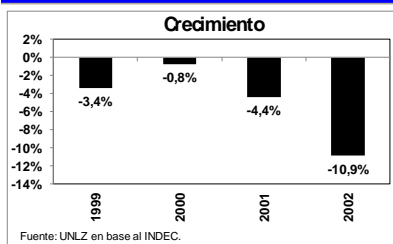
La balanza comercial proyectada para este año es de 8 mil millones de dólares, por lo tanto, si les decimos que van a entrar 8 mil millones menos, es altamente probable que la balanza comercial del año entrante sea 0 o esté muy poco por encima, o negativa. Además, el año que viene vence una deuda de 14 mil millones de dólares y el País no se puede permitir, perder 14 mil millones de dólares de reservas. El gobierno hará algo o si no lo hará el mercado, pero algo va a pasar porque la Argentina no se puede dar el lujo de perder ese nivel de reservas el año entrante.

**CONTEXTO INTERNACIONAL**



Para analizar el comportamiento de la política económica y de lo que estamos viviendo hoy en la Argentina, es importante saber de qué punto arrancamos. Partimos en el año 2002, el escenario en esa época era muy difícil, había una gran recesión, una economía que cayó en un 11% después de 3 años, es decir, un problema muy fuerte en cuanto a términos de actividad económica. El desempleo elevadísimo, 20% de la población, índices de pobreza que superaban el 55%. Es decir, había gente que tenía trabajo y era pobre, hacía el esfuerzo de ir a trabajar todos los días y no le alcanzaba y por otro lado, las empresas trabajaban a mitad de planta.

**AÑO 2002**



En ese contexto es importante entender el rol de la política económica implementada. Lo que hicieron, en ese contexto, quienes manejaron la política económica oficial fue impulsar la actividad económica con tres herramientas básicas: gasto público, cantidad de dinero y salarios.

Como pueden observar en la diapositiva, el gasto público subió un 23,6% en promedio, la cantidad de dinero 21%, los salarios 18%, esto fue un fuerte impulso para la demanda.

Ahora, qué paso con la oferta, la producción de bienes, ¿pudo responder? Sí, porque lo que pasó en ese contexto, fue que las empresas empezaron a prender las máquinas que se habían apagado y empezaron a contratar gente que estaba desempleada, es decir, sobraba capital y sobraba gente, lo cual hizo que se incorporara al mercado productivo y la producción creció fuerte.

En promedio, el crecimiento entre el año 2003 y 2006 fue del 8,9%. De ahí que se hablara de las tasas chinas, porque China tiene esas tasas de crecimiento elevadas, aunque les diría que las tuvo por décadas y en Argentina fueron solo 5 años. Con respecto a la inflación, no creció tanto en comparación con la historia argentina, pero es mucho porque deberíamos tener un nivel de inflación un poco más bajo. En ese período fue de 9,4%.

Como conclusión les diría que aplicamos una política económica para impulsar la actividad y la oferta pudo reaccionar.

| <b>POLÍTICA ECONÓMICA 2003-2006</b>   |                               |
|---|-------------------------------|
| <b>VARIACIÓN DE LA DEMANDA</b>  | <b>VARIACIÓN DE LA OFERTA</b> |
| <u>Factores que influyen en la demanda:</u>   | <u>Variables de oferta:</u>   |
| Gasto público 23,6%   | PBI 8,9%                      |
| Agre. Monet. Priv. 21,3%  | Producción Industrial 10,4%   |
| Salarios 18,1%  | Uci 70% – Desempleo 13%       |
| <b>LA DEMANDA CRECE MÁS RÁPIDO QUE LA OFERTA DE BIENES</b>  |                               |
| <b>INFLACIÓN</b>  |                               |
| La inflación se ubica en torno al 9,4%  |                               |
| <b>EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS BÁSICOS</b>  |                               |
| 1- Superávit fiscal.<br>2- Crecen las reservas (superávit de balanza de pagos)<br>4- Nivel de reservas elevado<br>3- Tipo de cambio real competitivo.   |                               |
| <b>Los superávit gemelos junto con la elevada competitividad y el buen nivel de reservas generaron un contexto de confianza. La fuerte recuperación de la economía se debe a esto, al buen contexto internacional y al bajo punto de partida.</b> |                               |
| Economista Marcos Ochoa   UNLZ - Económicas   e-mail: mochoa@macroaplicada.com.ar cel:15 41818779   |                               |
| 6   |                               |

En el 2007 el gobierno no sólo siguió haciendo expansiva la política económica, sino que lo hizo más fuertemente que en el período anterior. Observen la siguiente diapositiva, el gasto público que anteriormente era de 23,6 %, en este período es de 33,9%. La cantidad de dinero que crecía en un 21,3%, actualmente, lo hace en un 25% y los salarios aumentaban en un 18,1% y ahora, 24%.

¿Cuál fue la realidad? Se impulsó más la actividad económica por el lado de las políticas expansivas pero con respecto a la oferta, desde el 2007 en adelante, hay restricciones de oferta importantes en el sector productivo argentino. La industria tiene un nivel de utilización de planta del 75% está en un contexto de restricción de oferta, o sea, no puede aumentar la producción fuertemente. Si la política económica la impulsa y la oferta no puede responder, ¿cómo termina eso? Menor crecimiento y más inflación que es lo que podemos observar, la economía pasó de un crecimiento del 8,9% a 3,2%, y de una inflación de 9,4% a 22,4%.

| <b>POLÍTICA ECONÓMICA 2007-2013</b>  |                               |
|--|-------------------------------|
| <b>VARIACIÓN DE LA DEMANDA</b>   | <b>VARIACIÓN DE LA OFERTA</b> |
| <u>Factores que influyen en la demanda:</u>  | <u>Variables de oferta:</u>   |
| Gasto público 33,9%  | PBI 3,2%                      |
| Agre. Monet. Priv. 25,0%   | Producción Industrial 2,5%    |
| Salarios 24,0%   | Uci 75% – Desempleo 7,7%      |
| <b>LA DEMANDA CRECE MÁS RÁPIDO QUE LA OFERTA DE BIENES</b>   |                               |
| <b>INFLACIÓN</b>   |                               |
| La inflación se ubica en torno al 22,4%  |                               |
| <b>LA POLÍTICA ECONÓMICA INCREMENTA LOS PRECIOS Y GENERA INCONSISTENCIAS</b>   |                               |
| 1- Reaparece el déficit fiscal.<br>2- Disminuyen las reservas (déficit de balanza de pagos)<br>3- Nivel de reservas más bajo.<br>4- El tipo de cambio real atrasado.   |                               |
| <b>Las inconsistencias terminan generando incertidumbre, aumento en los tipos de cambios informales y mayor presión sobre las reservas (fuga de capitales). A su vez, todo esto impacta negativamente en la inversión y en la actividad económica.</b> |                               |
| Economista Marcos Ochoa   UNLZ - Económicas   e-mail: mochoa@macroaplicada.com.ar cel: 15 4181 8779  |                               |
| 7  |                               |

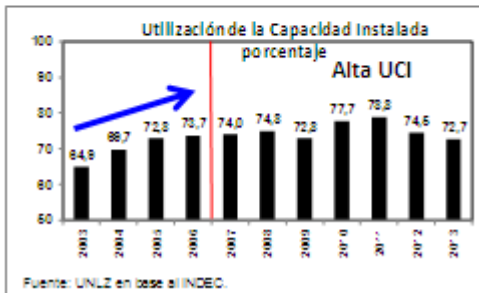
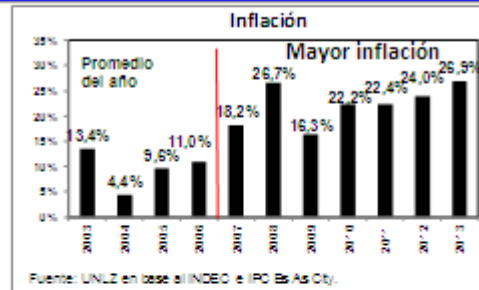
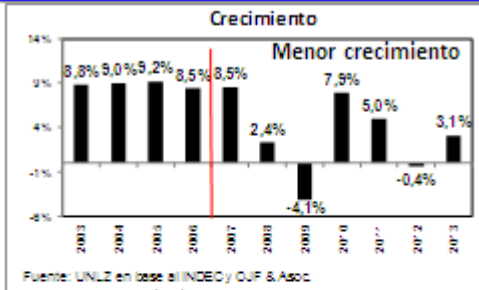
Todo lo anteriormente mencionado, lo puedo mostrar de una manera más gráfica, observen la siguiente diapositiva, mientras aumentó la utilización de planta y caía el desempleo, la actividad económica creció fuerte y la inflación no fue importante. Ahora, cuando la utilización de planta fue alta, el desempleo se quedó en un nivel bajo, la actividad económica, en término promedios, creció menos y la inflación fue ascendente.

Entonces ese es el problema que tenemos en la economía argentina, lo que estamos viviendo hoy no empieza hace unos meses sino en el año 2007. Hoy acumulamos varios años de desequilibrio, por lo menos, en términos de inflación.

Sin embargo, les quiero mostrar otro dato más, son 4 equilibrios macroeconómicos básicos que inciden en una economía y que pueden llevarla a una situación más compleja por ejemplo, una crisis.

Se puede observar que la Argentina pasó de un superávit primario alto a un déficit primario alto, de un buen nivel de reserva con respecto a la cantidad de dinero pasamos a otra situación donde el nivel de reservas es más bajo y la cantidad de pesos es más alta, como consecuencias de que tengo déficit fiscal. El sector público se está financiando con el Banco Central de dos maneras y muy fuertemente a partir del 2010, emitiendo y usando reservas.

**INDICADORES MACROECONÓMICOS BÁSICOS**

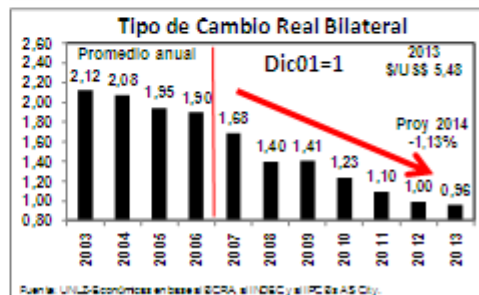
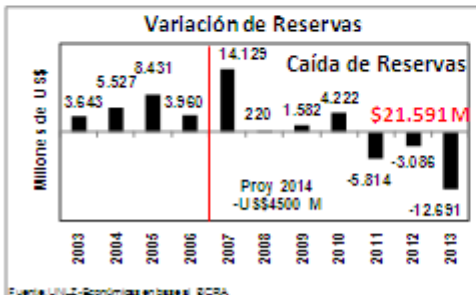
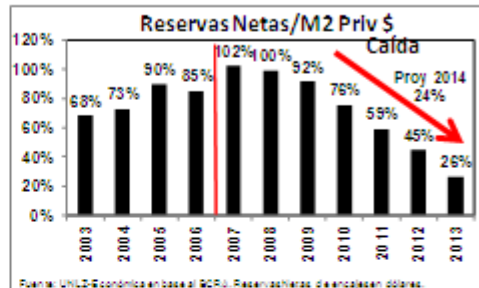
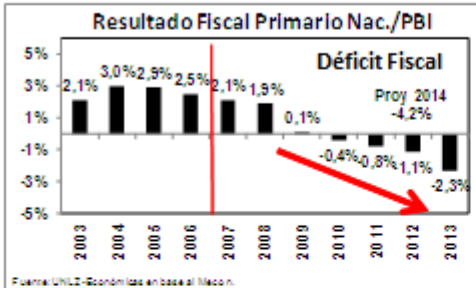


¿Y qué pasó con la economía argentina? Cayó fuertemente la competitividad. Los economistas usamos un indicador para esto, tal vez imperfecto, que es el tipo de cambio real que indica cuál es el nivel de competitividad que tengo con el transcurso del tiempo. La Argentina en el año 2013, tiene un tipo de cambio real promedio de 0,96, siendo 1 la convertibilidad. Argentina tenía un tipo de cambio, en términos de competitividad, incluso por debajo de la convertibilidad, de ahí venía lo que ustedes pueden leer que Argentina tenía un retraso cambiario relativamente importante.

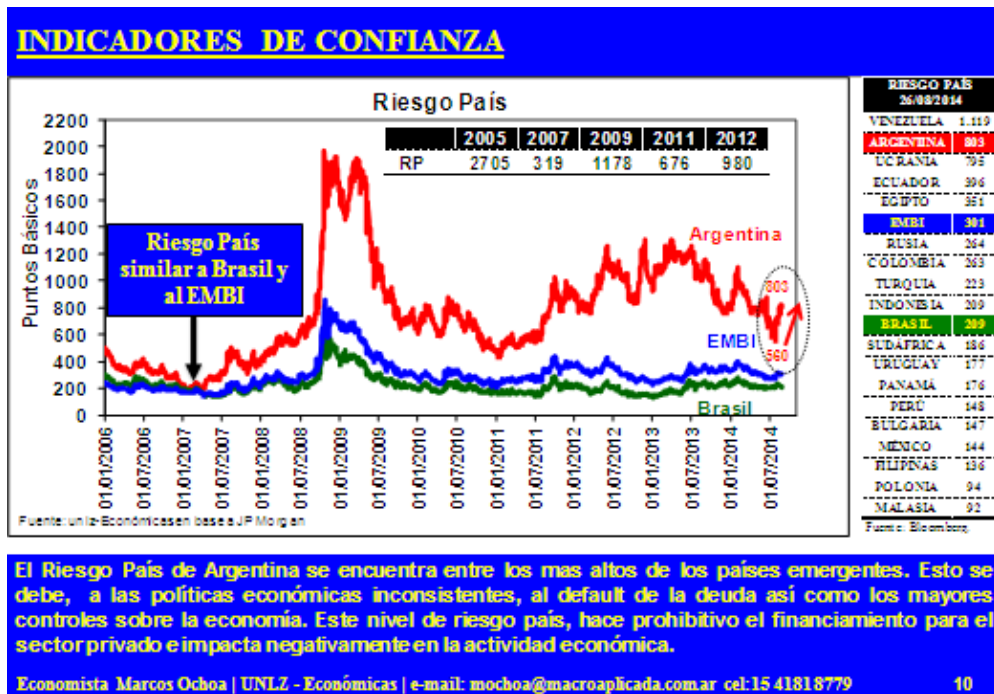
A todo esto se le suma algo que nosotros llamamos déficit de balanza de pagos, ahí vienen los déficit gemelos, si el Estado gasta más de lo que recauda, déficit fiscal, si se van más dólares de lo que entra, eso es déficit de balanza de pagos. Todo esto se traduce en pedidas de reservas, la Argentina perdió en los últimos 3 años 21.591 millones de dólares de reservas lo cual nos llevó a un déficit de la balanza de pagos.

Como conclusión, la Argentina genera inflación y pasó de un superávit fiscal a déficit, de superávit de balanza de pagos a déficit, de un país con alto nivel de competitividad a retraso cambiario y de un país donde teníamos muchos dólares con respecto a la cantidad de dinero, a revertirse esa situación. Éstas son las que llamamos las inconsistencias macroeconómicas básicas.

**INCONSISTENCIAS MACROECONÓMICAS**



Esta tendencia si no se revierte, tarde o temprano, puede terminar en una situación más compleja de lo que estamos viviendo, esto es lo que ha hecho que la economía Argentina hoy sea una economía más riesgosa y, claramente, lo podemos observar con un indicador como es el riesgo país. Ustedes van a ver que el riesgo país empieza a crecer en términos de tendencia desde el año 2007, donde hay un hito muy importante y que fue la intervención al INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) y con las políticas económica inconsistentes que les mostré en la presentación anterior. Se puede observar un riesgo país más alto que lo que teníamos antes del 2007 y ese óvalo refleja de alguna manera, el crecimiento del riesgo país por el “default” de la deuda.

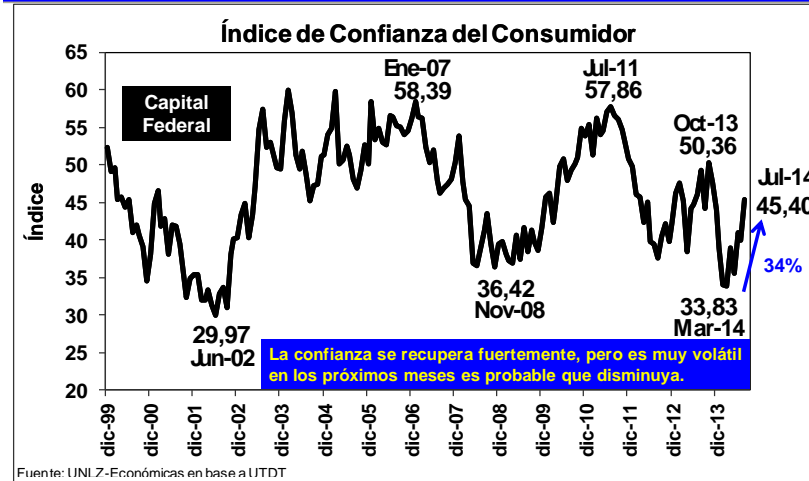


Quiero serles sincero, evidentemente el mercado está viendo, posiblemente, que esta situación no se complicará muy seriamente sino el riesgo país debería ser más alto. De todas maneras, es un riesgo país en un país que tiene un riesgo de “default” muy alto y por ello Argentina es el segundo país, en término de riesgo, después de Venezuela. Si ustedes comparan el riesgo país con otros países como por ejemplo Brasil vamos a encontrar que el nuestro es más alto respecto a Brasil y a otros países. Por lo cual si ustedes están impulsando proyectos de inversión este riesgo genera una situación altamente compleja a la hora de la toma de decisiones porque hace relativamente prohibitivo el costo de capital necesario para las inversiones en la Argentina.

Por otra parte, quiero decirles que el índice de confianza del consumidor ha crecido, de todas maneras, y ha pasado de un nivel muy bajo a lo que tenemos hoy. Lo que sí se observa que éste es muy volátil, así como hay períodos muy buenos de confianza cuando la economía tenía equilibrios macroeconómicos básicos como fue entre el 2003 y 2007, hoy tenemos un índice de confianza del consumidor que está en el orden de los 45 puntos, cuando supimos tener un nivel de 58,39 puntos pero es un nivel destacable, positivo para la economía.

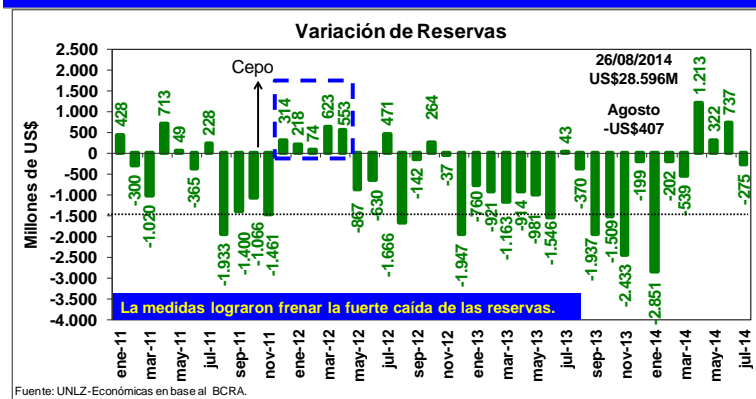


**INDICADORES DE CONFIANZA**



La economía argentina aplicó un cepo cambiario en octubre del año 2011 debido a que el país perdía un nivel de reservas del orden de los 1900 a 1400 millones de dólares, y el año pasado se perdieron reservas entre 2400 y 2800 millones de dólares.

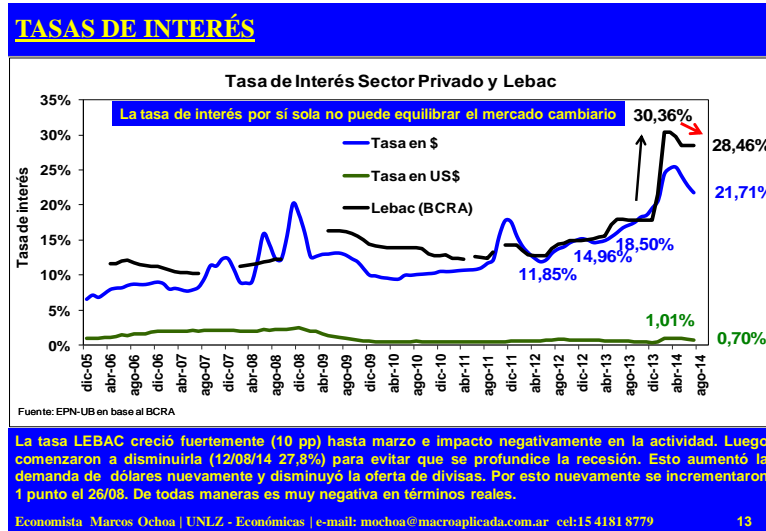
**VARIACIÓN DE RESERVAS**



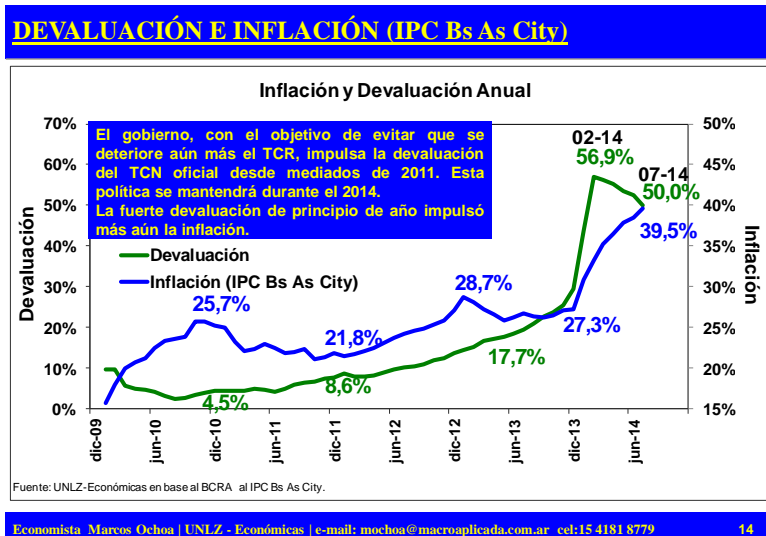
Para evitar que las reservas continúen disminuyendo el gobierno en enero devaluó la moneda, subió la tasa de interés y alentó que los salarios crezcan por debajo de la inflación.

Con lo cual, si con un nivel de reservas más alto cuando perdíamos 1400 millones de dólares se tomaron medidas, en esta situación seguramente lo iban a volver a hacer. Básicamente el gobierno tomó tres medidas, una fue incrementar las tasas de interés, la otra fue devaluar el tipo de cambio, y en este contexto, a través de las paritarias hoy tenemos salarios reales con incrementos por debajo de los índices de inflación. Por lo tanto, hay una pérdida de poder adquisitivo en los asalariados registrados en el orden del 7% en términos anuales. Sin embargo, las tasas de interés comenzaron a disminuir a partir de marzo y esto impulsó, de alguna manera, la demanda del tipo de cambio del dólar "blue", que es lo que provocó esa devaluación.

Pero esta medida se está revirtiendo en estos días porque la tasa de interés sigue siendo muy negativa en términos reales y por lo tanto no alcanza a equilibrar el mercado monetario, o sea, la compra de dólares. Por lo cual, seguramente, van a tener que aplicar alguna medida adicional para calmar el mercado cambiario.

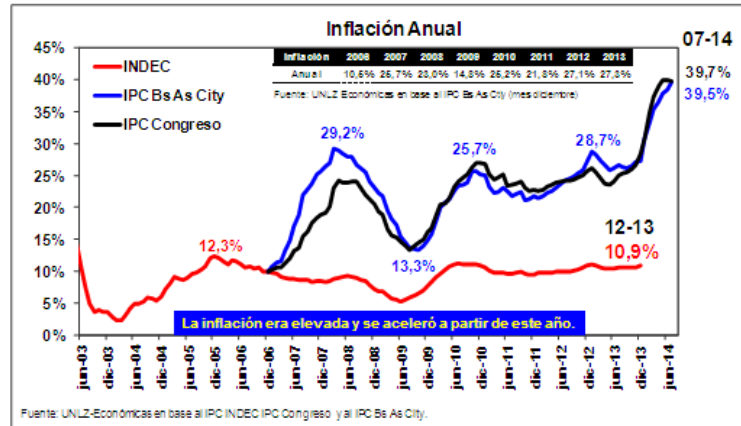


Con respecto a la devaluación, ya se venía con una inflación alta y esta provocó una aceleración de la inflación. La Argentina, si ustedes observan el gráfico, tiene una devaluación del tipo de cambio oficial en términos anuales que es del orden del 50%. Esta devaluación importante terminó acelerando la inflación como se observa claramente.



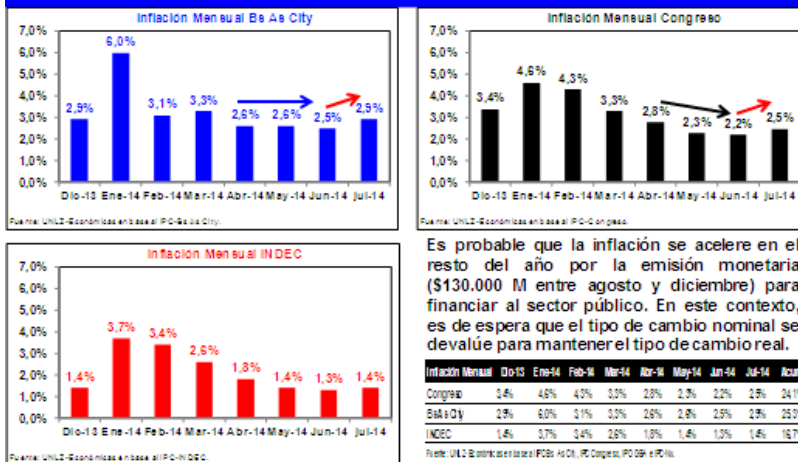
¿Y cómo se mantiene la inflación? Se pueden tomar diversos indicadores pero la inflación se encuentra en el orden del 40%; según el IPC congreso es de 39,5%; según el IPC de Buenos Aires City, 39,7%; el de la provincia de San Luis, 43%.

**INFLACIÓN ANUAL**

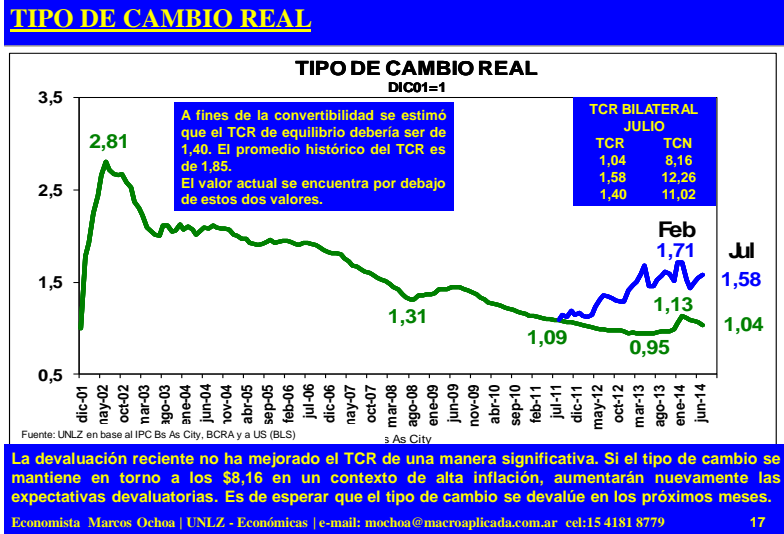


Estamos con un nivel de inflación muy alta, sin embargo, tal vez me puedo equivocar porque la Argentina tiene una economía muy difícil de proyectar, estamos viendo cierta aceleración de los precios en el margen. Es decir, desde mi perspectiva, los niveles de tasa de crecimiento de la inflación mensual que tuvimos son de piso y los niveles de inflación que van a venir van a ser un poco más altos de los que tenemos hoy. Por lo tanto, estaríamos proyectando tal vez una inflación levemente por encima del 40% hacia fin de año.

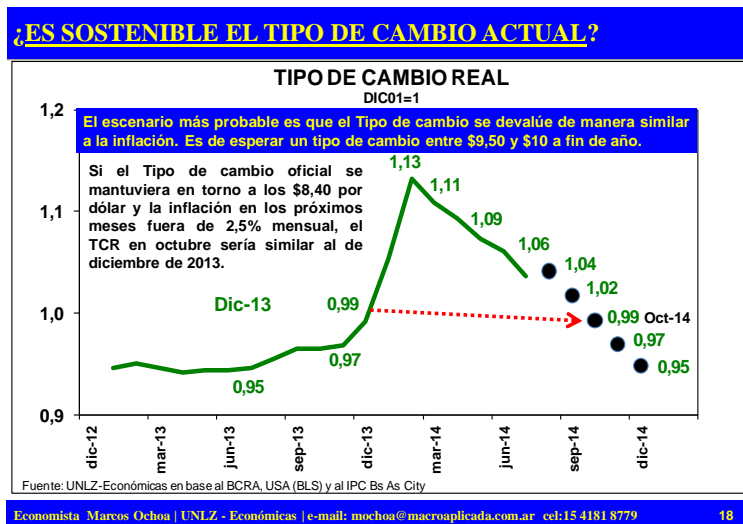
**INFLACIÓN MENSUAL**



Si miramos el indicador de tipo de cambio real en la economía argentina hoy, julio de 2014, tenemos un tipo de cambio real de 1,04, siendo de 1 en diciembre de 2001, o comparemos contra diciembre de 2013 que fue 1, también. ¿Qué hizo el gobierno en diciembre de 2013? Devaluó fuertemente la moneda, por lo tanto, como consecuencia de esa devaluación que aceleró la inflación, hoy tenemos un tipo de cambio real que tiende a disminuir.



Hice un ejercicio teórico, suponiendo que se mantiene el tipo de cambio oficial, que la inflación no se acelera y se quedara en el 2,5% mensual, ¿cuándo volveremos a tener un tipo de cambio real de 1 este año? Si el tipo de cambio no se devalúa, lo tendremos en octubre. Por lo tanto, creo que el tipo de cambio oficial a partir de ahora va a tener que acompañar a la inflación; lo cual hace que como mínimo, si acompaña a la inflación el tipo de cambio oficial hacia fin de año puede estar en términos de los \$9,50 o \$10.



Si observamos los salarios reales, dejando de lado lo que informa el INDEC, tenemos en la economía Argentina una pérdida de poder adquisitivo de los empleados registrados del orden del 7% y del índice general del orden del 4%.

Con las cuestiones que les comenté recién, más esta realidad de la caída del salario real en términos anuales lo que se está provocando es un problema en la actividad económica que lo percibimos todos nosotros en las empresas.

**SALARIO REAL**

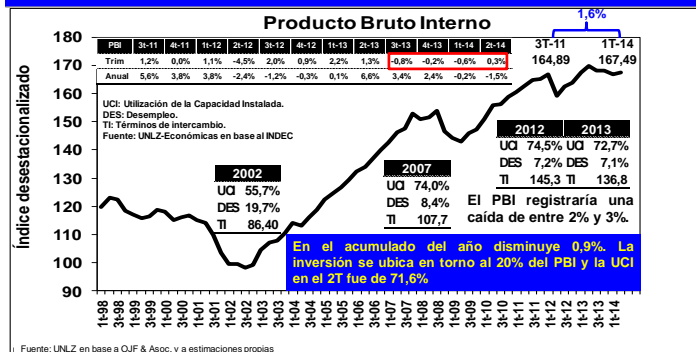


Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC y al IPC Bs. As. City.

**El poder adquisitivo de los salarios registrados en junio registraron un descenso de 7% con respecto a igual mes del año anterior. Y en el caso del índice general el deterioro es de 4%**

Si miramos un indicador de la actividad económica veremos que no crece desde el tercer trimestre del 2011, es decir, hace tres años que la economía no crece. Está debatiéndose, en el primer semestre de este año, entre una pequeña caída o un estancamiento económico, cuando se confirmen las estadísticas lo sabremos. Mientras tanto se espera que en el segundo semestre, por algunos indicadores que ya han salido como el de producción industrial y de empleo, se completaría un proceso de recesión económica entre un 2 a 3% en todo el año.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA**



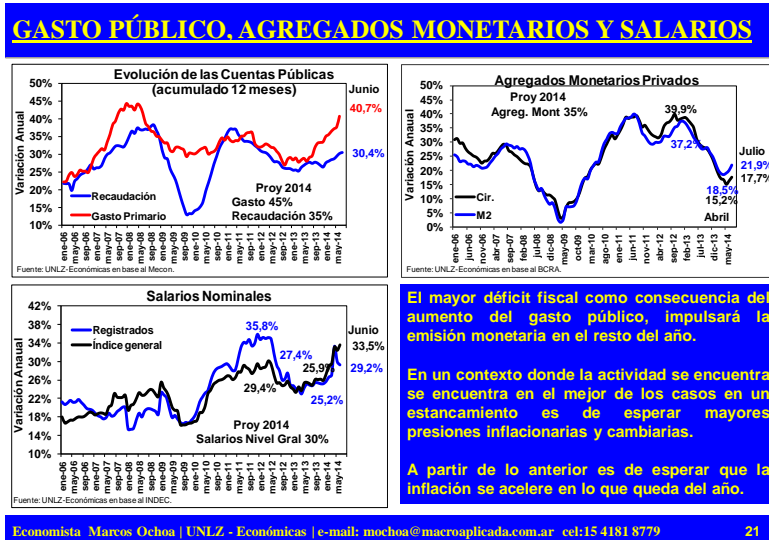
Fuente: UNLZ en base a OJF & Asoc. y a estimaciones propias

**Este año la actividad tendrá un desempeño negativo, dado que se espera que el salario real disminuya, una mayor presión tributaria, que se mantengan las tasas de interés en los valores actuales y que las expectativas económicas no mejoren sustancialmente.**

Lo que creemos que va a pasar en los próximos meses es que, seguramente, va a seguir aumentando el gasto público y se lo está proyectando hacia fin de año con un incremento del orden del 45%. Seguramente va a haber una importante emisión monetaria porque el déficit fiscal será más alto en los meses que vienen porque, justamente, es el período en donde menos oferta de dólares hay. Siempre los segundos semestres son más complicados en términos cambiarios, y vamos a observar que,

posiblemente, la cantidad de dinero crezca en el orden del 30 o 35% y los salarios permanezcan en el orden del 30%.

Les diría que vamos a tener una política monetaria muy expansiva en un contexto donde, seguramente, la actividad económica en el mejor de los casos no va a crecer. Nosotros la proyectamos con una pequeña caída. Y con la inflación que se va a mantener muy alta en la economía Argentina.



Como conclusión para ir finalizando, lo que tenemos son políticas económicas muy expansivas, especialmente a partir del 2007, efectivamente hubo en período entre el 2003 y el 2007 en donde la política impulsó fuertemente la actividad económica. Desde el año 2007 encontró restricciones por el lado de la oferta y eso está provocando tres cosas fundamentales, uno es que las políticas expansivas están provocando inflación, la segunda es que están provocando inconsistencias macroeconómicas, cada vez más déficit, menos competitividad, perdemos reservas y tenemos cada vez más dinero circulante y déficit de balanza de pagos. La inflación más las inconsistencias generan incertidumbres, y estos tres factores están impactando negativamente en la actividad económica, por lo tanto el problema de la economía Argentina no es sólo la inflación sino que es mucho más integral.

La actividad económica va a caer entre un 2 o 3%, la inflación va a estar entre un 37 o 42%, el tipo de cambio oficial que va a estar entre \$9,5 y \$10 y un nivel de competitividad de la economía que va a estar en el orden del 1,4 y va a estar 14% más alto comparado con diciembre de 2013 o diciembre de 2001.

| <b>PERSPECTIVAS</b>              |             |             |             |              |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>PROYECCIONES ARGENTINA</b>    | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b>  |
| Crecimiento real                 | 5,0%        | -0,4%       | 3,1%        | -2%/ -3%     |
| Inflación real (fin del periodo) | 21,8%       | 27,1%       | 27,3%       | 37%/42%      |
| Tipo de cambio (fin del periodo) | \$ 4,29     | \$ 4,88     | \$ 6,15     | \$9,5 / \$10 |
| TCR (dic01=1 - fin del periodo)  | 1,05        | 0,96        | 0,99        | 1,14         |

La economía necesita un plan económico integral que ataque todas las inconsistencias de manera conjunta.

En el contexto actual luce complicado poder proyectar el año 2015. La evolución de la economía dependerá si continúa en default, de la evolución de las cuentas públicas y de las variables monetarias.

El escenario para el año entrante es de recesión, inflación elevada con devaluación del tipo de cambio. Sin embargo un escenario de crisis no puede descartarse totalmente.

Economista Marcos Ochoa | UNLZ - Económicas | e-mail: mochoa@macroaplicada.com.ar | tel:15 4181 8779 23

¿Qué puedo decirles para el año 2015? Honestamente no puedo hacer una proyección cierta, por lo tanto creo que para tener una visión más clara de eso vamos a tener que esperar a ver qué pasa con las políticas económicas en estos dos o tres meses próximos.

Quiero decirles, también, que los desequilibrios macroeconómicos no son tan altos como los supimos tener en otras crisis en la economía argentina, por ejemplo, las de los años 81, 82, 89, 90 o 2001 pero sí que estamos en una situación muy compleja en cuanto al comportamiento de la actividad económica.

Espero no haberlos apabullado, haber sido claro y que se haya entendido.

Muchas gracias.