

Al finalizar cada año, es nuestra costumbre enviar a los clientes y amigos un análisis con las perspectivas económicas y de mercados para el año siguiente. Para ello, recogemos la visión de los principales analistas y consultoras del país, a los efectos de que usted cuente con un amplio abanico de opiniones, en torno a los temas que hacen a la toma de decisiones empresarias, visiones a las cuales sumamos nuestra propia opinión sobre cada tema.

El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de cuatro partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para 2015. En la segunda parte analizamos el probable comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario. En la cuarta y última parte del informe, hacemos algunas consideraciones sobre los puntos de mayor incertidumbre que observamos de cara al próximo año, siempre en términos económicos y de mercados.

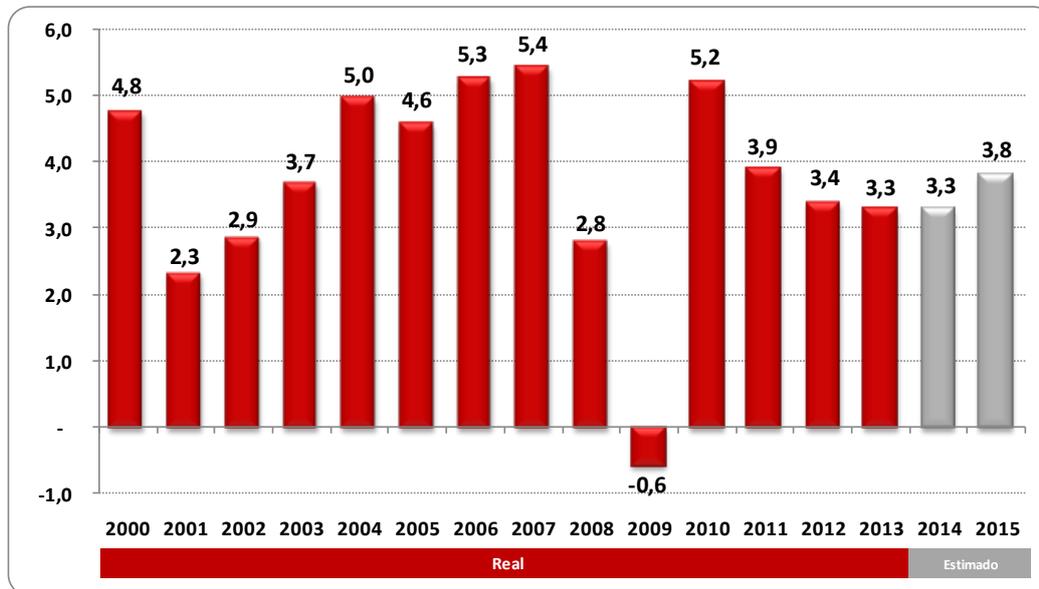
Quedamos, como siempre, a su disposición para evacuar consultas que se desprendan de los temas aquí analizados u otros que no hubieran sido considerados en esta apretada síntesis. Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para desearles unas felices fiestas.

Lic. Carlos Seggiaro

PROYECCIONES 2015

A - LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

• **Gráfico 1. Crecimiento del PBI real mundial. Variación porcentual anual**



Fuente: FMI.

Nuestro Comentario:

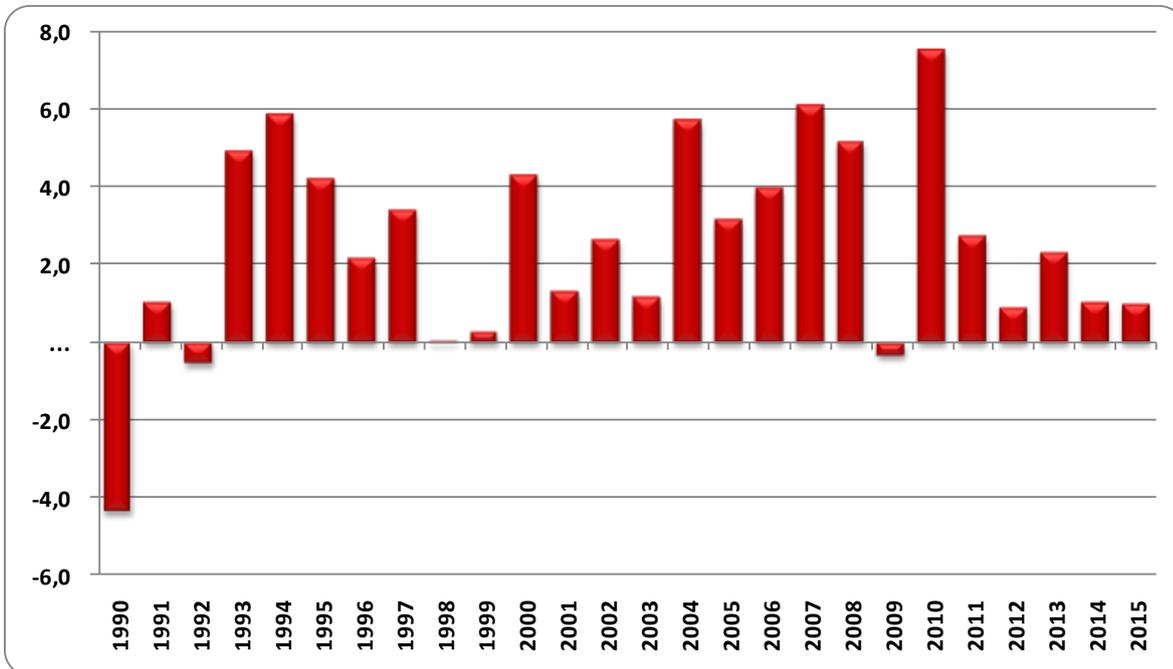
El gráfico 1 muestra el desempeño de la Economía Mundial durante los últimos años, y particularmente, el evidente proceso de desaceleración que se fue produciendo a partir de 2011. Los problemas recesivos en Europa y Japón, sumado al escaso dinamismo de la economía norteamericana son la clave explicativa de este escenario de debilidad. De cara al próximo año, los elementos más relevantes a considerar son los siguientes:

a)- Europa continúa transitando un escenario de debilidad productiva inocultable. Aunque ya comienzan a visualizarse algunos lentos síntomas de reactivación, todo indica que el escenario del próximo año continuará siendo débil. En Estados Unidos, en cambio, se está produciendo una recuperación visible, que si bien aún no está consolidada como tendencia, da señales positivas en términos productivos.

b)- Los llamados BRIC (China, India, Rusia, Brasil) sintieron en los últimos tres años la falta de dinamismo de la Economía Mundial e ingresaron en un preocupante proceso de desaceleración, que difícilmente pueda revertirse el próximo año. Durante 2014 todos estos países siguieron creciendo, pero a tasas menores que en el pasado.

c)- En ese contexto, la situación de Brasil aparece como ciertamente compleja. Como puede observarse en el gráfico 2, nuestro vecino está viviendo un proceso de desaceleración muy preocupante, lo cual expresa algún nivel de riesgo para algunos sectores productivos argentinos (sector automotriz, por ejemplo). Los pronósticos oficiales indican un aumento en el nivel de actividad económica de tan solo el 1 % para 2015. Desgraciadamente, no vemos un proceso de recuperación importante en Brasil para el próximo año.

• **Gráfico 2. Crecimiento de la actividad económica en Brasil. Variación porcentual anual**

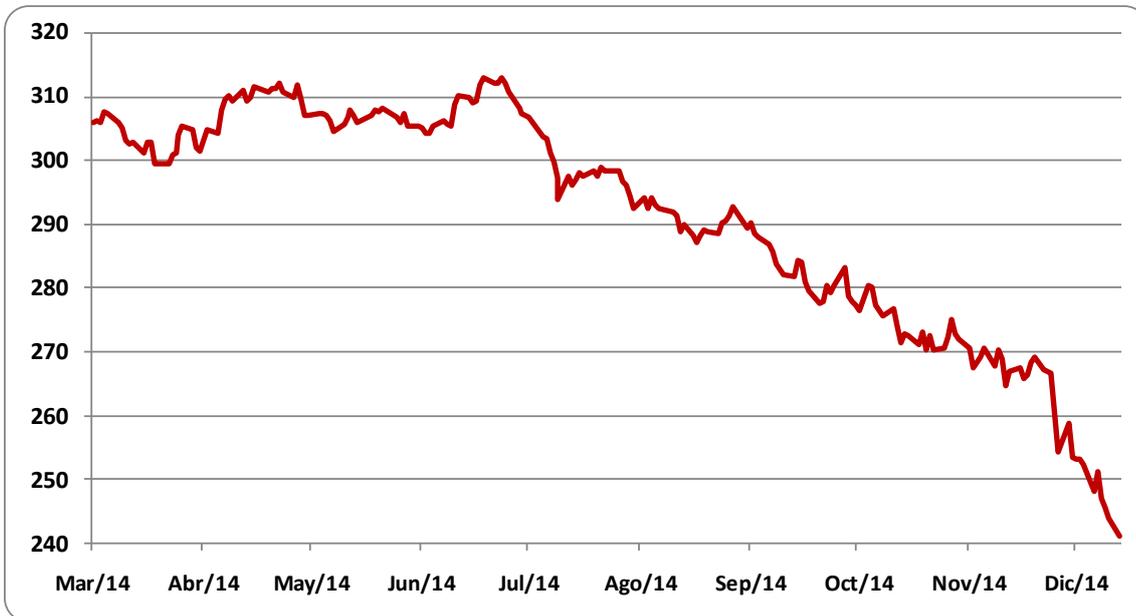


Fuente: Banco Central de Brasil

d)- El escenario planteado más arriba nos expresa con certeza que la Economía Mundial no está de fiesta, y que no lo estará durante la mayor parte de 2015. Frente a ello, consideramos que cabe esperar un comportamiento muy poco dinámico en la demanda mundial de la mayor parte de las materias primas.

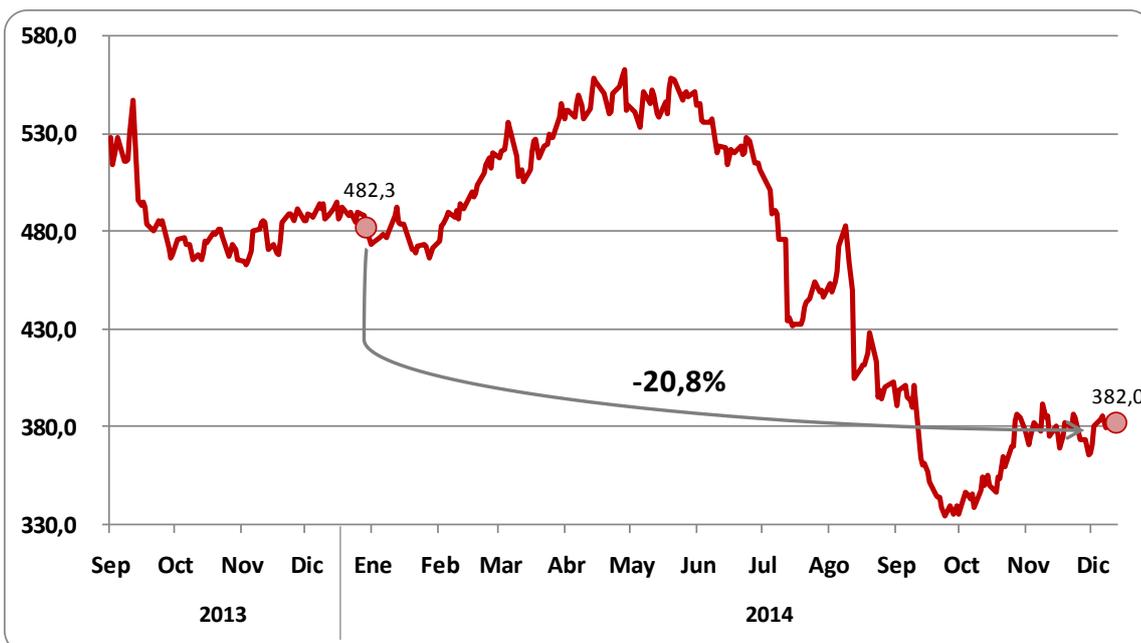
El gráfico 3, a través del Índice CRB, muestra cómo los precios de los Commodities tuvieron un comportamiento muy discreto durante 2014, debido básicamente a las debilidades que mostró la demanda mundial. Es muy probable que este escenario se repita en 2015, si es que no se producen problemas de oferta puntuales, debido a circunstancias climáticas adversas.

• **Gráfico 3. Índice CRB. Precios de los commodities. Thomson Reuters / Jefferies**



e)- Para la soja, todo indica que, de no mediar algún accidente climático que afecte inesperadamente la oferta global, es poco probable que podamos ver algún nivel de recuperación importante en los precios. El gráfico que adjuntamos, muestra el comportamiento de los precios en Chicago, donde puede apreciarse el debilitamiento producido en los últimos meses, en sintonía con el comportamiento general del resto de los Commodities.

• **Gráfico 4. Precio de la soja - Mercado de Chicago. En dólares por tonelada.**



Fuente: Ambito.com

f)- Existe la posibilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decida, en algún momento del próximo año, comenzar a aumentar las tasas de interés en ese país. De ocurrir esto, cabe esperar un proceso de fortalecimiento del dólar, frente al resto de las monedas del Mundo. Esta no sería una buena noticia para los precios de los Commodities a nivel internacional, ya que un dólar más fuerte tiende a quitarle poder de compra al resto del Mundo.

g)- El debilitamiento del precio del petróleo a lo largo de 2014 a nivel internacional responde a un conjunto de factores, entre los cuales no puede soslayarse la debilidad de la demanda mundial, pero donde hay que destacar básicamente un importante aumento de la oferta de crudo, a partir de un nuevo proceso tecnológico conocido como Fracking. De hecho, Estados Unidos está viviendo una verdadera "Revolución tecnológica" en relación a este tema. Un precio de la energía distinto al que se pensaba años atrás, plantea inevitablemente una revisión de distintos ejes de negocios, en todo el mundo, incluyendo a la Argentina.

B - PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

1 - NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

• Cuadro 1. Porcentaje de crecimiento del PBI

Consultoras	Variación 2015
Espert & Asociados	- 4,6 %
Fundación Capital	- 2,6 %
Ecolatina	- 1,0 %
Orlando Ferreres & Asoc.	- 0,5 %
M.A. Broda & Asoc.	- 2,5 %

Nuestro Comentario:

La mayor parte de los analistas coincide en que la Economía Argentina durante 2014 se situó en un escenario recesivo. Como puede observarse en el cuadro 1, los pronósticos para el próximo año muestran algunas discrepancias, pero coinciden en mostrar un escenario muy débil. Nuestra impresión es que el rango de crecimiento que cabe esperar se ubicará entre - 1 % y + 1 %, pero con un primer semestre recesivo.

Los factores que explicarían este escenario de debilidad en términos productivos son los siguientes. A saber:

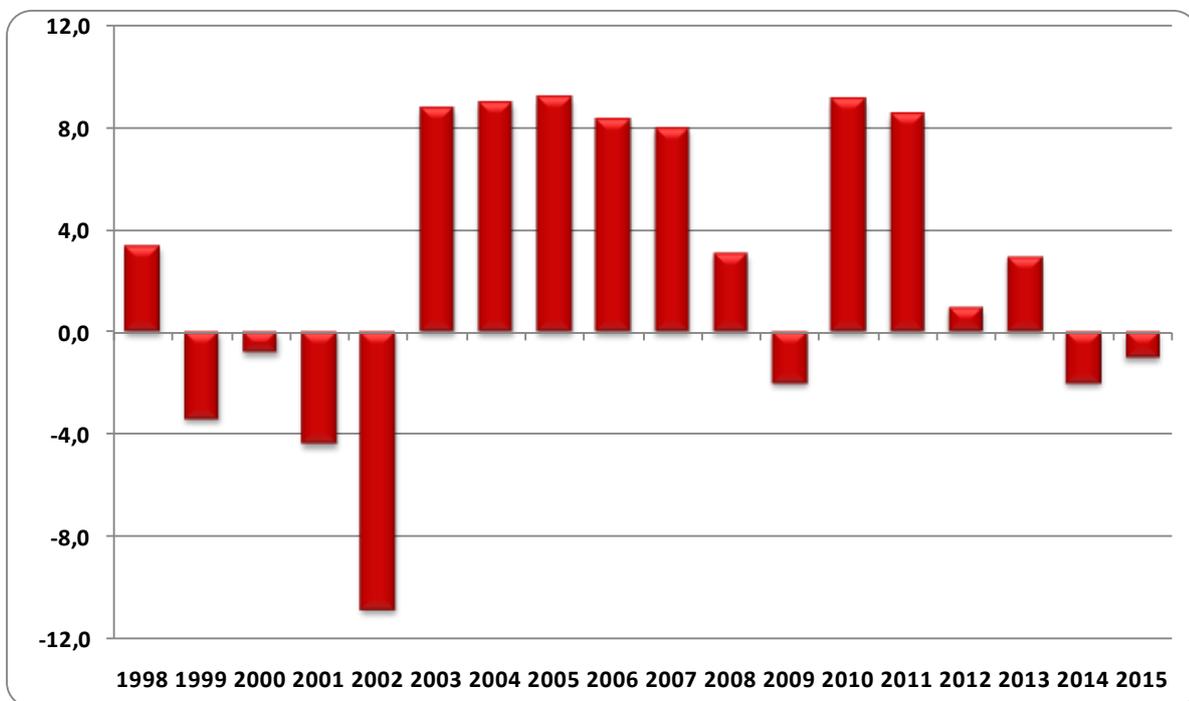
a)- La situación internacional no es muy auspiciosa. El viento de cola ya no está soplando, y por lo tanto la actividad económica en la Argentina se ve afectada por un

contexto menos dinámico que el que prevaleció en otros momentos, sobre todo de la década pasada. Brasil tampoco ayudará, al menos durante 2015.

b)- La Economía Argentina ha acumulado en los últimos años una serie de distorsiones internas cuya resolución requiere medidas que afectarán inevitablemente los niveles de actividad económica, debilitándolos. Por otra parte, es un hecho que el Gobierno Argentino no tiene el mismo margen de maniobra para aplicar políticas expansivas que tenía en años anteriores (a pesar de tratarse de un año electoral).

c)- Es muy evidente que vastos sectores de la sociedad argentina perdieron parcialmente durante 2014 capacidad adquisitiva, ya que las negociaciones paritarias, jubilaciones y planes sociales, aumentaron menos que el costo de vida. Resulta muy difícil pensar que esa situación pueda revertirse a lo largo del próximo año.

• **Gráfico 5. Crecimiento de la actividad económica argentina. En porcentaje.**



2 - INFLACIÓN

• Cuadro 2. Porcentaje de inflación anual

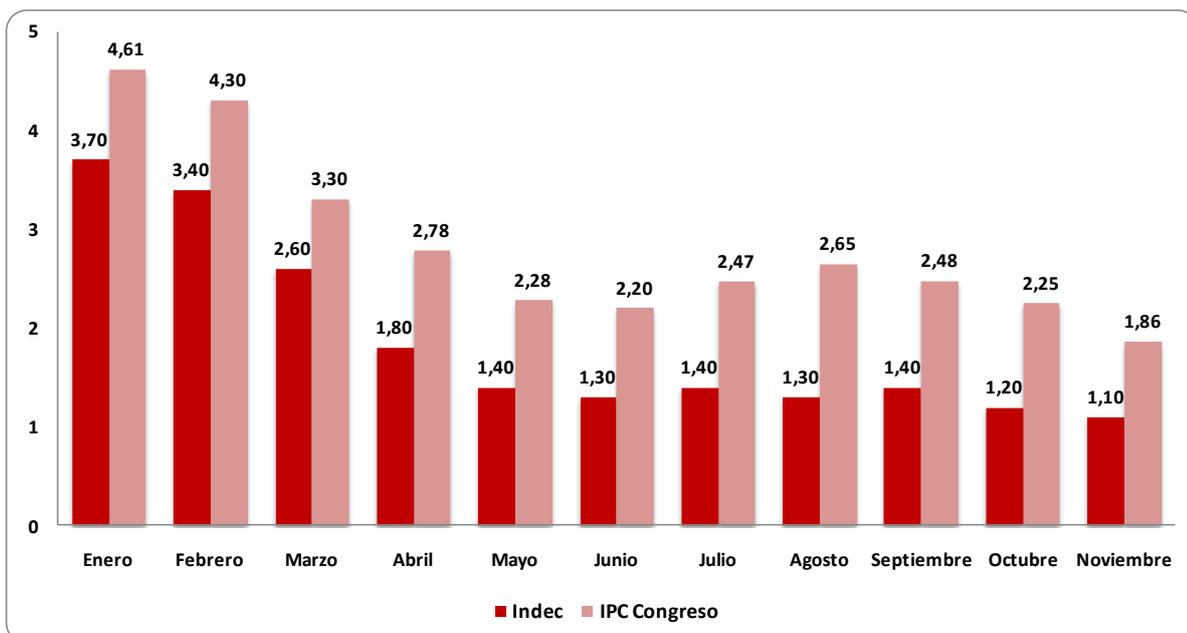
Consultoras	Inflación 2015
Orlando Ferreres & Asoc.	39,0 %
Bein y Asoc.	30,8 %
Gran Makro	20,0 %
Elypsis	35,0 %
Abeceb	31,5 %

Nuestro Comentario:

La mayoría de los cálculos privados ubicó la inflación minorista entre el 35 y el 40 % durante 2014. En gran medida, estos números están fuertemente vinculados a la devaluación que se produjo en enero pasado, tal como muestra claramente el gráfico que adjuntamos. A partir del segundo semestre la inflación ha tendido a amesetarse en valores en torno al 2 % mensual, situación que podría estar mostrando una tendencia para los primeros meses del próximo año.

En este contexto, consideramos muy factible que se produzca alguna desaceleración de la inflación durante 2015, en relación al presente año. Un rango inflacionario entre el 25 % y el 30 % parece lo más probable. El riesgo de una mayor aceleración de la inflación o un estallido hiperinflacionario está totalmente fuera de agenda.

• Gráfico 6. Evolución mensual de la inflación. En porcentaje.



3 - COTIZACIÓN DEL DÓLAR

• Cuadro 3. Dólar a diciembre de 2015

Consultoras	Tipo de cambio
Orlando Ferreres & Asoc.	\$ 13,40
Bein y Asoc.	\$ 11,50
Gran Makro	\$ 10,60
Rofex	\$ 11,50
Abeceb	\$ 11,40

Nuestro Comentario:

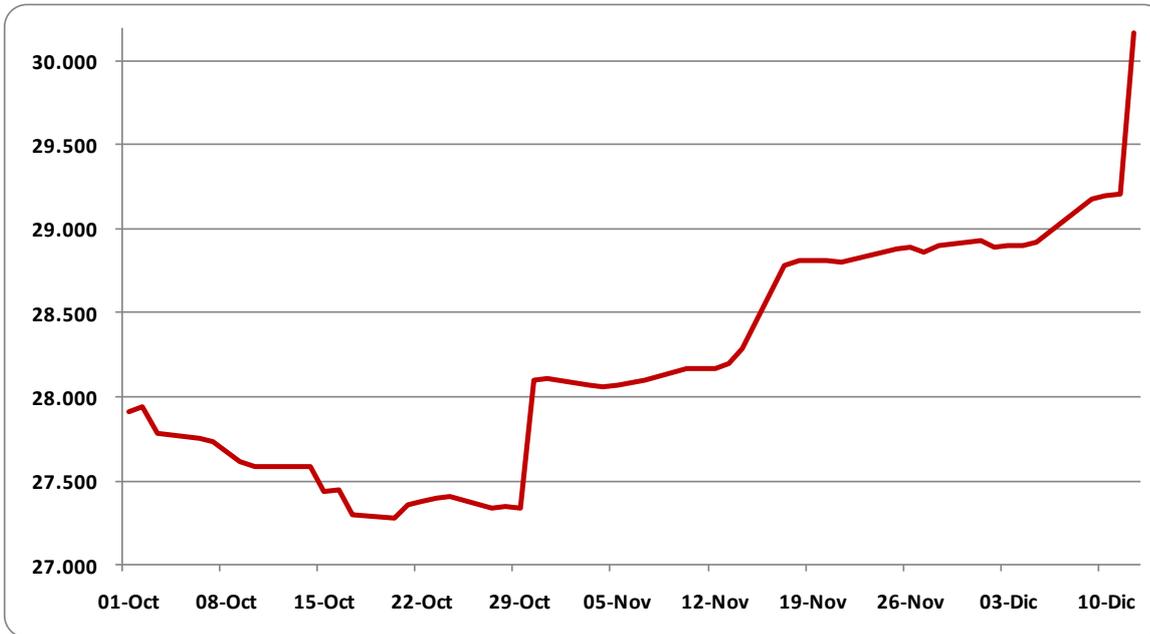
Todo indica que el Gobierno Argentino sostendrá el actual sistema de flotación administrada, que convalida aumentos lentos y graduales en la cotización del dólar oficial. No visualizamos en el horizonte un Sistema de control de cambios, con desdoblamiento formal para el mercado de divisas. En un año electoral, el Gobierno intentará, con todos los medios a su alcance, evitar un golpe devaluatorio como el que vimos en enero de 2014.

En ese contexto, lo más probable es que los controles sobre la demanda de divisas permanezcan, e incluso que se elaboren mecanismos cada vez más sofisticados para racionar la demanda privada de dólares. Por otra parte, todo indica que el dólar blue o marginal, seguirá mostrando una gran volatilidad y oscilando muy por encima del dólar oficial a lo largo de 2015.

Al momento de emitir este informe, resulta muy difícil predecir la actitud que tomará el Gobierno Argentino a partir de enero en la negociación con los Fondos Buitres. De dicha negociación depende la posibilidad de que se pueda regresar al mercado de capitales internacionales de una manera fluida.

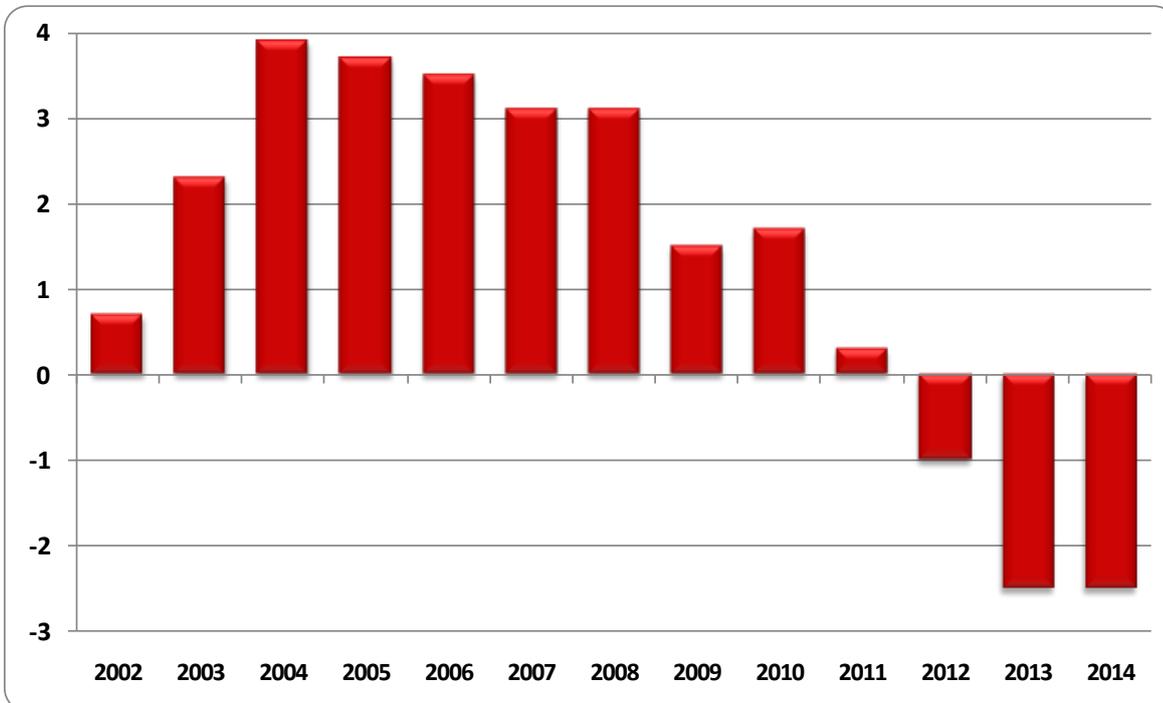
Mientras tanto, el Gobierno Argentino ha conseguido fortalecer parcialmente las reservas Internacionales a través del aporte de algunos amigos (China, Francia, etc.) y también a través de algunas negociaciones sectoriales (exportadores, licitación en telecomunicaciones, etc.), tal como muestra el gráfico adjunto. Esta situación aleja transitoriamente la hipótesis de una corrida cambiaria exitosa y tranquiliza al Gobierno, de cara al menos a la primera mitad del próximo año.

• **Gráfico 7. Reservas del Banco Central. En millones de dólares.**



4 - SUPERÁVIT FISCAL Y PRESIÓN IMPOSITIVA

• **Gráfico 8. Superávit fiscal primario. Como porcentaje del PBI.**



• **Cuadro 4. Cuentas fiscales 2015**

Consultoras	Superávit fiscal (% PBI)
Banco Credicoop	- 1,5 %
M.A. Broda & Asoc.	- 5,7 %
Econviews	- 3,2 %
Ecolatina	- 2,7 %
Fundación Capital	- 3,7 %

Nuestro Comentario:

El gráfico 8 muestra el proceso de deterioro que han sufrido las Cuentas Públicas durante los últimos tres años. Todo indica que el Déficit Fiscal primario del Gobierno Argentino se ubicará para 2014, en torno al 2,5 % del PBI. Por otra parte, nuestra impresión es que resultará muy difícil que, a lo largo del próximo año, el Gobierno pueda reducir estos niveles de déficit. En el mejor de los casos lo que podría esperarse es apostar a que se mantengan los niveles actuales.

Aquí cabe expresar que el problema central no es el déficit en sí mismo (se ubica en torno a los parámetros normales a nivel internacional), sino los mecanismos a través de los cuales se lo financia. Para el Gobierno Argentino, que tuvo hasta ahora vedado el acceso al crédito internacional, el mecanismo viene siendo básicamente aumentar la emisión de dinero, lo cual inevitablemente presiona finalmente sobre los muy preocupantes niveles de inflación.

¿Qué cabe esperar a lo largo de 2015? Es poco probable que el Gobierno Nacional pueda descomprimir los niveles de emisión durante el año próximo. La novedad, frente al cuadro de 2014, es lo que se viene haciendo para regresar a los mercados de crédito a nivel internacional. Si el Gobierno Argentino consigue a lo largo de 2015 salir del "Veraz" y, consecuentemente, volver a los mercados de crédito, una buena parte de los problemas de financiamiento del déficit se descomprimirán parcialmente.

Por el lado impositivo, no vemos al Gobierno Argentino dispuesto a llevar adelante cambios significativos. Debido a esto, no visualizamos novedades de importancia a lo largo de 2015, ni por el lado de las retenciones a las exportaciones, ni en el Impuesto al Cheque, o las alícuotas de Ganancias o IVA. Todo indica que el Gobierno está bastante conforme con el desempeño actual de la recaudación. Por otra parte también está claro que carece de margen para intentar aumentar la presión impositiva.

5 - LA RELACIÓN COMERCIAL DE ARGENTINA CON EL MUNDO

• **Cuadro 5. Balance Comercial 2015. En millones de dólares.**

Consultoras	Exportaciones	Importaciones	Saldo
FIEL	61.900	55.500	6.400
M.A. Broda & Asoc.	66.000	60.000	6.000
Espert & Asociados	64.000	61.400	2.600
Ecolatina	63.000	60.000	3.000
Fundación Capital	72.100	61.200	10.800

Nuestro comentario:

Las Cuentas Comerciales de la Argentina con el resto del Mundo arrojaron un saldo positivo de entre 8.000 y 10.000 millones de dólares durante 2014, en parte gracias a los fuertes controles ejercidos sobre algunos rubros de importación. Los pronósticos para 2015 plantean la posibilidad de un debilitamiento por el lado de las exportaciones, debido a la caída de los precios internacionales de los Commodities, pero también una caída de las importaciones, por el menor nivel de actividad económico interno. En ese contexto, visualizamos un balance comercial para 2015, que podría situarse en un rango muy similar al actual.

No obstante lo anterior, debemos destacar que, mientras el Gobierno Argentino se vea en la necesidad de seguir racionando las divisas, para cuidar las Reservas, es poco probable que veamos algún proceso serio de descompresión de los controles sobre las importaciones que caracterizaron la política aduanera en los últimos dos años. Todo indica que habrá pocos cambios en este sentido a lo largo de 2015.

6 - NIVEL DE SALARIOS - PARITARIAS

El cuadro 6 muestra los pronósticos de las Consultoras privadas sobre el probable comportamiento de los salarios durante 2015, a través de las negociaciones paritarias. Todo indica que la mayor parte de los segmentos empresarios carece de margen para convalidar aumentos por encima del 30 % - 35 % para el año próximo.

No obstante lo anterior, hay que tener en cuenta que se trata de un año electoral, y que la mayor parte de los gremios tiene presiones desde sus bases, a partir de la pérdida parcial del poder adquisitivo que se vivió durante 2014, que constituyó la primera caída experimentada en una década.

- **Cuadro 6. Crecimiento de los salarios en 2015.**

Consultoras	Variación anual
M.A. Broda & Asoc.	28,0 %
Fundación Capital	35,0 %

Ecolatina	39,0 %
Orlando Ferreres & Asoc.	35,5 %
Econviews	30,0 %

C - COMPORTAMIENTOS SECTORIALES

1 - SECTOR AGROPECUARIO

1.1 - AGRICULTURA

En el marco del Contexto Internacional analizado en el punto A de este trabajo, y con un escenario interno como el evaluado en el punto B, la Actividad Agrícola durante 2015 estará caracterizada por los siguientes elementos:

a)- El Gobierno Argentino seguirá aplicando durante 2015 los actuales patrones de intervención que pesan sobre los mercados agrícolas, sobre todo en relación a la manipulación de los ROE. Pese a lo anterior, es posible que se produzcan cambios en la instrumentación de algunos criterios, sobre todo en lo que hace a la comercialización de trigo y maíz, que permitan mejorar parcialmente la competencia. Pero de ninguna manera cabe esperar una liberalización de los mercados, al menos en el transcurso de 2015.

b)- No esperamos que se produzcan cambios en la estructura impositiva del sector Agrícola a lo largo de este año. En ese contexto, consideramos que no cabe esperar ninguna modificación "relevante" en las retenciones a las exportaciones, ni a la baja ni a la suba.

c)- La descompresión en los valores de los alquileres de los campos, que se visualizó durante el último año podría consolidarse durante 2015. En algunas regiones del país está incluso retornando con fuerza la modalidad de pactar un porcentaje, lo cual consideramos altamente auspicioso.

d)- Es muy posible que la Política Monetaria del Banco Central a lo largo de 2015 convalide altas tasas de interés para algunos segmentos del mercado financiero. En ese contexto consideramos que hay que prestar una especial atención a las tasas que corresponden al descubierto en Cuenta Corriente y al canje de cheques. ¡Cuidado con esta variable!

1.2 - SECTOR GANADERO Y LÁCTEO

Está claro que la baja en la rentabilidad agrícola, la descompresión de los alquileres de los campos y el bajo precio del maíz, constituyen un combo que benefició al sector ganadero a lo largo de 2014, con elementos que muy probablemente se trasladarán a la mayor parte de 2015. Sin embargo, también es cierto que un mayor interés por la actividad sectorial alentó un aumento sostenido en los precios de los terneros, que obligan a mirar con atención los márgenes de rentabilidad, al momento de ingresar al ciclo productivo.

Por el lado de los lácteos consideramos que hay algunos elementos preocupantes. El mercado internacional no parece estar mostrando su faceta más dinámica para el próximo

año, con lo cual es poco probable esperar un comportamiento alcista para el precio de la Leche en Polvo para exportación. Mientras tanto, suponemos un mercado interno débil, o en todo caso estabilizado en torno a los patrones de consumo actual.

Con una demanda que visualizamos en problemas a lo largo de 2015, el precio de la leche dependerá básicamente del comportamiento de la oferta. El dato positivo viene dado por la descompresión de los alquileres de los campos y el bajo precio del maíz, lo cual juega positivamente por el lado de los costos, y que se mantendrá a lo largo del próximo año.

Finalmente hay que considerar que en un año electoral, y con un Gobierno intervencionista, cabe esperar diversas acciones que tiendan a evitar que los precios de la carne y los lácteos puedan afectar la situación social. Nuestra impresión es que, durante 2015, los precios de estos productos subirán en un rango menor que el índice inflación general de la economía, lo cual supone una caída en el margen de rentabilidad sectorial, en relación a 2014.

• **Gráfico 9. Precios promedio de la leche en polvo. En dólares por tonelada.**



Fuente: Global Dairy Trade

2 - SECTOR FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

En relación al probable comportamiento del Sistema Financiero Argentino durante el próximo año creemos relevante realizar las siguientes consideraciones:

a) No vemos riesgos sistémicos sobre el sistema financiero argentino a lo largo de 2015. Los rumores que suelen periódicamente aparecer en algunos medios de comunicación sobre la posibilidad de un corralito en los Bancos Argentinos u otros problemas de funcionamiento, son absolutamente infundados (en realidad absurdos).

b) Es muy probable que las tasas de interés que se ofrecen por los depósitos a plazo se sitúen algo por encima del promedio de 2014. La tasa de interés de las LEBAC, finalizará el 2014 en torno al 27 % anual. Nuestra visión es que el Banco Central se verá obligado a convalidar una tasa algo mayor durante el próximo año. De todas maneras, y a pesar de lo

anterior, no esperamos que los plazos fijos puedan competir eficientemente con la tasa de inflación durante el próximo año.

c) A lo largo de 2015 seguirán existiendo algunos nichos para acceder a créditos con tasas de interés fuertemente negativas con respecto a la inflación, y a tasa fija en pesos, lo cual expresa una oportunidad que vale la pena analizar, según el rubro empresario en el cual se esté operando. Un contexto político electoral jugará a favor de estos nichos, sobre todo durante el primer semestre del año.

d) Pese a las consideraciones anteriores, tiene que quedar claro que, para la mayor parte de la Sociedad Argentina, el acceso al crédito seguirá siendo limitado y caro. En este contexto, sin embargo, es muy posible que el Gobierno continúe poniendo sobre la mesa algunas líneas subsidiadas que probablemente sean atractivas, y sobre las cuales convendrá estar especialmente atento, aunque se trata de ofertas muy selectivas y puntuales.

D – ALGUNOS PUNTOS DE CONFLICTO E INCERTIDUMBRE HACIA EL FUTURO. CLAVES PARA ENTENDER EL 2015

Al margen de todos los temas analizados en los puntos precedentes, es evidente que el país tiene una gran cantidad de problemas sin resolver y diversas amenazas con vistas al futuro. Entre estos temas merecen destacarse los siguientes:

a)- La pobreza estructural

La pobreza y la indigencia continúan alcanzando a millones de habitantes (actualmente, aproximadamente el 20 % de los argentinos es pobre y aproximadamente el 8 % es indigente). Desgraciadamente, estamos frente a problemas de tal magnitud, que su solución en el corto y mediano plazo es absolutamente imposible. La instrumentación de la asignación universal por hijo ha sido una medida ciertamente importante, no obstante lo cual, considerada de manera aislada, no puede dar vuelta una situación que se ha gestado durante años.

En este contexto, todo indica que las actuales políticas de subsidios, aunque ahora ya no de carácter masivo sino algo más selectivos, seguirán siendo una pieza clave para viabilizar la gobernabilidad del país, sobre todo en los grandes centros urbanos. Creemos que no hay ninguna posibilidad de que esto cambie significativamente, al menos durante los próximos años, ni siquiera con un cambio de signo en la conducción política del país.

b)- La Conflictividad Política y Social

El 2015 es un año electoral, y como siempre ocurre en estas circunstancias, cabe esperar algún aumento en los niveles de conflictividad social y política. Por otra parte, todo indica que el enfrentamiento del Gobierno con algunos medios de comunicación seguirá exacerbando los ánimos a lo largo de 2015, marco en el cual el acceso a información objetiva y confiable para los ciudadanos se hace una tarea cada vez más ardua. En ese contexto, difícilmente puedan observarse cambios significativos en los niveles de conflictividad que han caracterizado los últimos tiempos.

c)- Los Problemas de Infraestructura – La Restricción Energética

Los serios problemas de infraestructura que arrastra la Argentina desde hace años seguirán planteados de la misma manera a lo largo de 2015. Sin embargo, es importante aclarar que, pese a todos los problemas, no cabe esperar una “crisis energética” durante el próximo año, al menos desde el punto de vista de la generación.

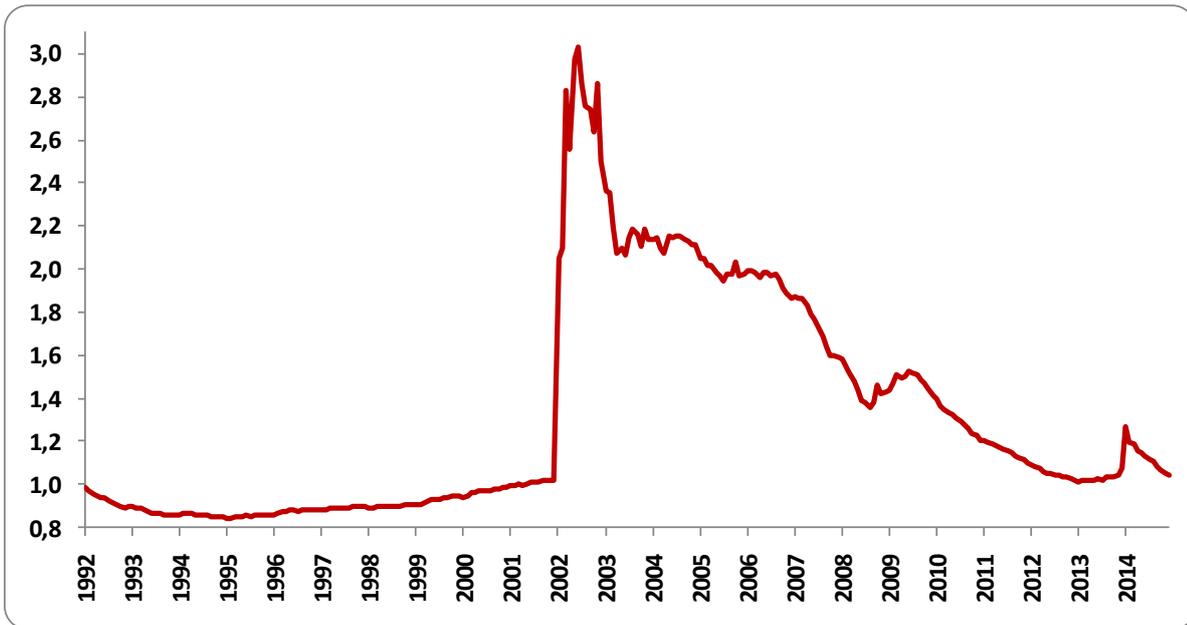
El mismo análisis cabe para el Gas y los Combustibles. En ambos casos cabe esperar los habituales problemas puntuales, de carácter estacional. También está claro que el Gobierno Nacional, está embarcado en una fuerte Política de Inversión para YPF, que requiere recomponer los niveles de rentabilidad de la empresa. En ese marco se explica el progresivo aumento en el precio de los Combustibles, que durante 2014 subieron en promedio un 25 %. Nuestra lectura, de cara a 2015, es que los aumentos persistirán, situándose siempre algo por encima de la tasa de inflación (a pesar de la caída de los precios internacionales).

d)- Tipo de cambio y competitividad

Un dólar que subió menos que la inflación, con salarios que también aumentan más que el dólar, fue generando en los últimos años un proceso de pérdida de competitividad, más o menos visible según el segmento empresario que se analice.

En un año electoral, la lógica política indica que no es conveniente convalidar movimientos fuertes en el tipo de cambio, y todo parece indicar que el Gobierno Argentino pretende transitar este camino durante 2015, lo cual profundizará aún más la pérdida de competitividad de algunos segmentos empresarios. El cuadro que adjuntamos, muestra lo que se denomina el “Tipo de Cambio real” a diciembre de este año, lo cual plantea un escenario ciertamente muy cercano al de la Convertibilidad, durante la década del 90.

- **Gráfico 10. Tipo de cambio real bilateral**



Fuente: Elaboración propia con datos de BCRA, Bureau of Labor Statistics USA, INDEC y Consultoras Privadas.

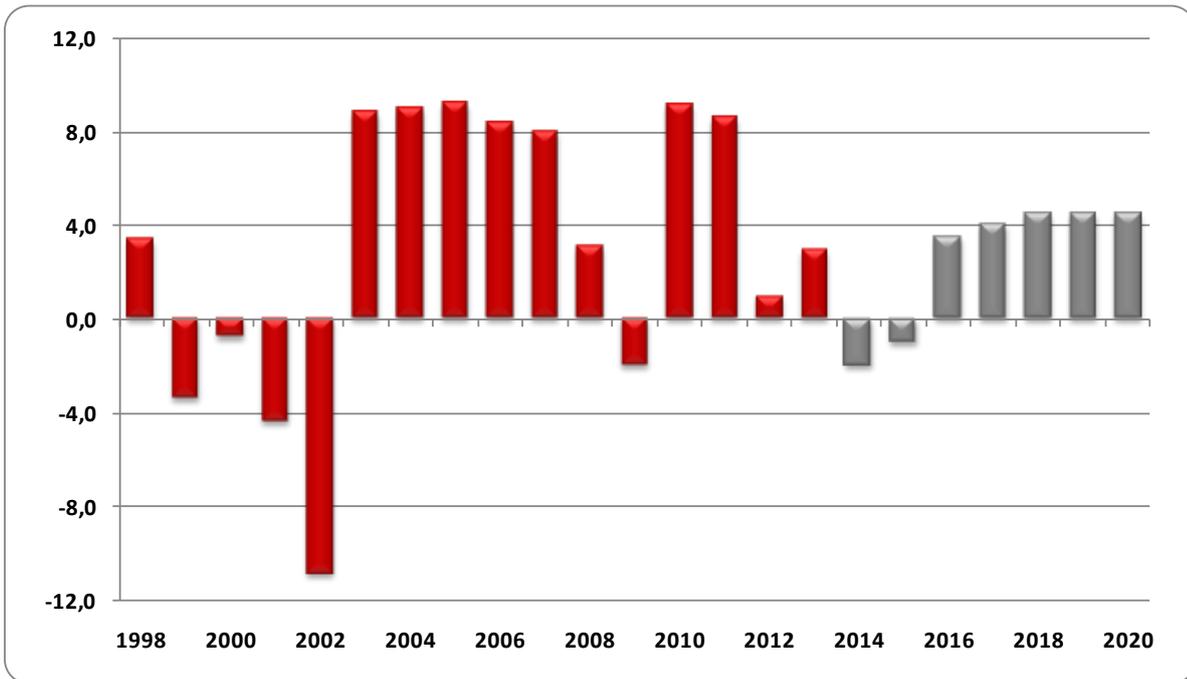
E - UNA VISIÓN OPTIMISTA PARA EL FUTURO

El gráfico que adjuntamos, muestra una proyección de la actividad económica del país, de cara al 2020, donde puede observarse una progresiva recuperación a partir de 2016. ¿En qué se basa nuestra optimista hipótesis? En los siguientes elementos:

a)- La mayor parte de los analistas internacionales considera que la Economía Mundial tendrá un mejor desempeño a partir de 2016, lo cual supone una progresiva mejora en los precios de los Commodities, y en la actividad de algunos países que son relevantes para la Argentina, como es el caso de Brasil.

b)- Más tarde o más temprano, la Argentina habrá salido del "Veraz" y regresará al Mercado de Capitales. Un país que tiene crédito tiene más margen de maniobra. Con otro Gobierno, o incluso con un heredero del actual, estamos convencidos de que nuestro país estará nuevamente en el Mercado de crédito en 2016. Si hay más crédito, habrá también más actividad económica.

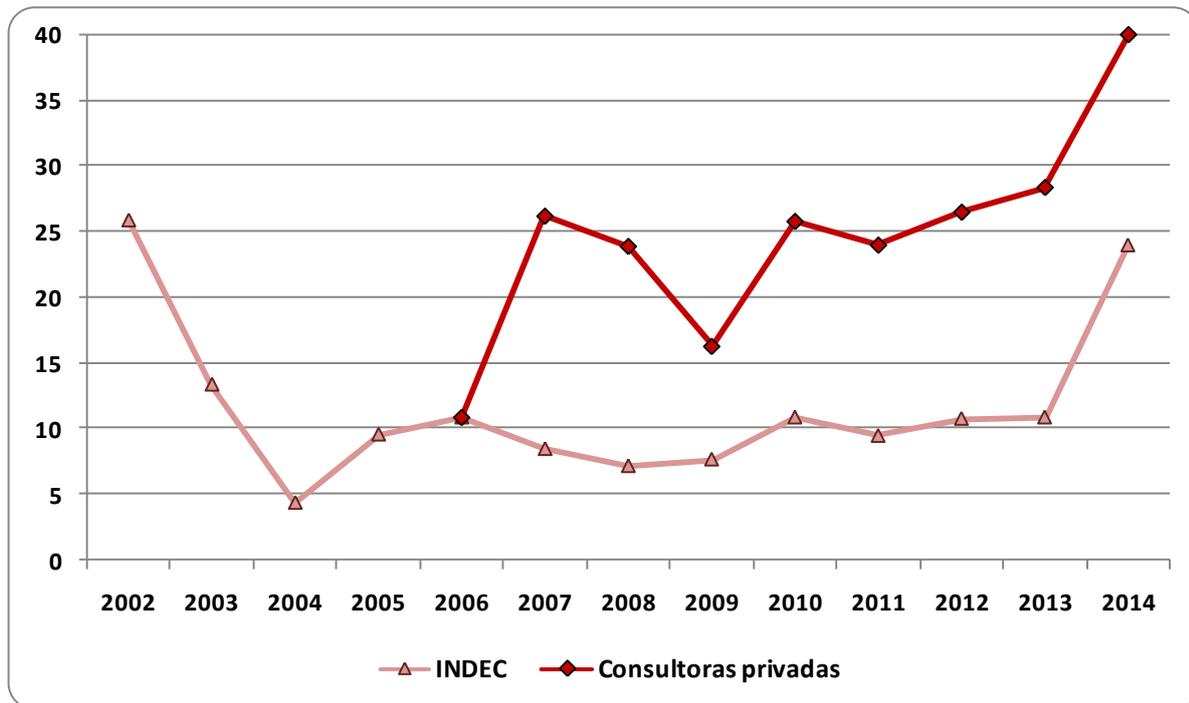
- **Gráfico 11. Crecimiento proyectado de la actividad económica argentina. En porcentaje.**



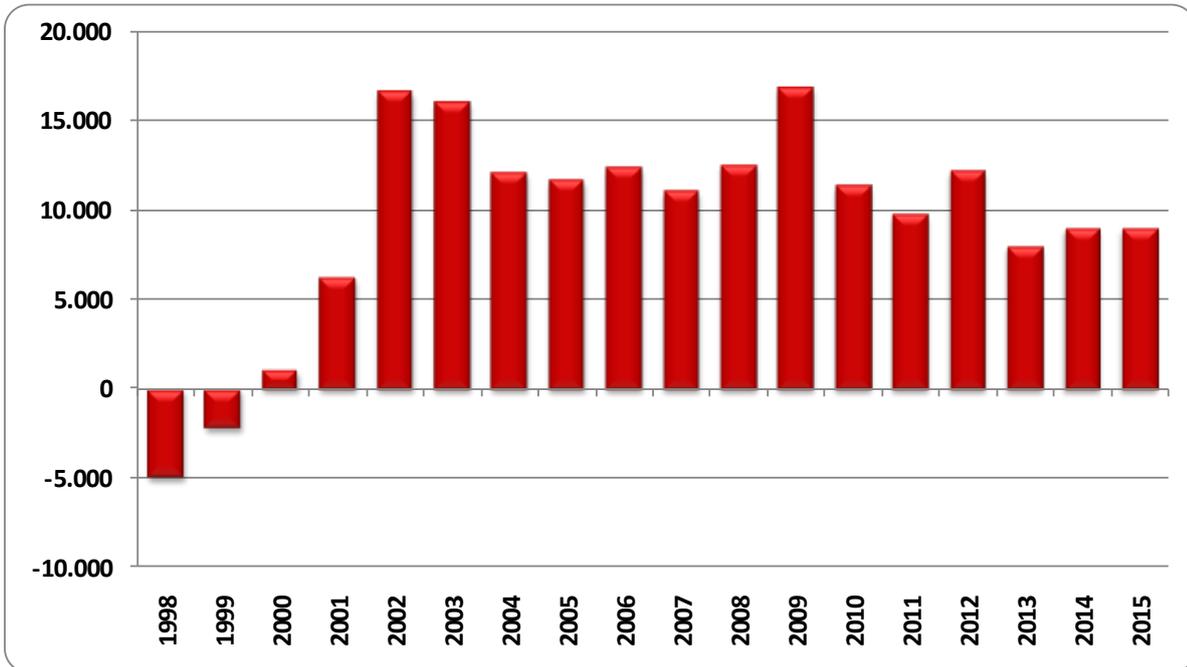
ANEXO: TABLAS Y CUADROS

Variables	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PBI (variación anual)	8 %	6,5 %	-2 %	9,2 %	8 %	1,9 %	3 %	-2 %
INFLACIÓN MINORISTA	26 %	24 %	16 %	26 %	24 %	26 %	27 %	35 %
DÓLAR - DICIEMBRE	3,15	3,40	3,80	4,00	4,30	4,90	6,30	8,60
DESOCUPACIÓN (%)	8 %	7,8 %	10 %	8,5 %	7,2 %	7,6 %	6,8 %	7,5 %
BALANZA COMERCIAL	11.200	12.500	16.800	11.400	9.700	12.200	8.000	9.000
NIVEL DE RESERVAS BCRA	46.176	46.386	47.967	52.145	46.376	43.290	30.599	30.176

Inflación anual



Balanza Comercial (Exportaciones – Importaciones) - En millones de dólares



Cuentas Públicas 2014. Presupuesto del Gobierno Nacional. En millones de pesos.

Concepto	2014	2015	Variación
Recursos totales	1.015.634	1.298.327	27,8 %
Gastos corrientes	919.367	1.089.381	18,5 %
<i>Gastos de consumo y otros</i>	160.135	188.064	17,4 %
<i>Rentas de la propiedad</i>	83.741	96.236	14,9 %
<i>Prestaciones de la Seguridad Social</i>	344.265	444.090	29 %
<i>Transferencias corrientes</i>	331.225	360.992	9 %
Gastos de capital	185.876	162.249	-12,7 %
<i>Inversión real directa</i>	33.046	40.056	21,2 %
<i>Transferencias de capital</i>	100.791	108.566	7,7 %
<i>Inversión financiera</i>	52.039	13.626	-73,8 %
Gastos totales	1.105.243	1.251.630	13,2 %
Resultado Financiero	-166.389	-49.624	70,2%