

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 190 Año 20 – 15 de diciembre de 2020

Escriben en este número: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian, Héctor Rubini y Jorge Viñas

EL DATO DEL MES

Inflación. El IPC de noviembre registró un aumento de 3,2%, levemente inferior al 3,8% octubre. La baja se percibe como transitoria: la inflación núcleo (sin precios regulados ni de variación estacional) fue de 3,9%, la más alta de los últimos 12 meses, y se espera una gradual liberación de precios regulados a partir de enero próximo. La inflación de Argentina sigue siendo una de las más altas del mundo, superada sólo por la de Venezuela, Zimbabwe, Sudán, Líbano, Irán y Surinam

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina 2020. La economía argentina cierra el año con recesión, alta inflación y un marcado empobrecimiento de la población. La caída en el ingreso disponible, la destrucción de empleos y la escasez de divisas torna inevitable un cambio integral de políticas, y negociar con el FMI la reprogramación de los pagos al organismo concentrados entre 2021 y 2024.

La economía mundial en 2021. Mientras la segunda ola del Covid-19 amenaza con frenar la recuperación económica de EE.UU. y Europa, el inicio de las vacunaciones genera expectativas de normalización plena de la actividad para 2021. Un escenario de crecimiento mundial, suba de precios de commodities, amplia liquidez global y debilidad del dólar, incentivaría mayores flujos de divisas hacia los mercados emergentes.

Reino Unido, hacia un “hard Brexit”. A fin de mes termina la transición para que Gran Bretaña acuerde con la Unión Europea la salida del bloque. De mantenerse la situación, el 1 de enero de 2021 el Reino Unido quedará fuera sin cerrar ningún acuerdo comercial con el bloque, de modo que el “hard-Brexit” será finalmente realidad.

LO QUE VIENE







Argentina y el FMI: El organismo internacional y el gobierno argentino reanudarán las negociaciones para acordar una reestructuración condicionada de los vencimientos de la deuda con el organismo. Se espera lograrlo en el marco de un Acuerdo de Facilidades Extendidas, pero no es claro que el gobierno argentino acepte adoptar un programa de estricta disciplina fiscal y monetaria, ajuste cambiario, y reformas estructurales pro-mercado.

COVID-19 y la salida de la cuarentena: Se espera un gradual inicio de vacunaciones, pero sin la rapidez anunciada por el gobierno. Aun hoy no se cuenta con certezas sobre stock mínimo de vacunas, inversiones en logística para su distribución, ni sobre el retorno a cuarentenas estrictas, ante la perspectiva de un fuerte rebrote de la pandemia en las próximas semanas.











Nueva etapa en EE.UU. El 20 de enero asume Joe Biden como nuevo presidente de los Estados Unidos. Se esperan drásticos cambios en las políticas económica, sanitaria, comercial, de relaciones exteriores y de defensa desde el inicio mismo de su gestión.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE NOVIEMBRE DE 2020

2020

		Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Tendencia hasta noviembre
IPC Var. % mensual		2,7%	2,8%	3,8%	3,2%	
IPC Var. % interanual		40,7%	36,6%	37,2%	35,8%	
Industria % uso capacidad instalada		58,4%	57,7%	60,8%	s.d.	

2020

		Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Tendencia hasta noviembre
LELIQ Tasa % nom. anual en \$ al último día del mes		38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	Estable
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes		2.147	1.300	1.482	1.410	
Dólar \$/U\$S mayorista prom. bancos al último día del mes		74,2	76,2	78,3	81,3	
IVA DGI Recaud. Mensual Var % interanual		14,5%	20,2 %	26,4%	17,7%	
Depósitos en pesos Sector privado Var % saldos promedios mensuales		2,4%	2,0%	1,3%	1,0%	Estable
Depósitos en dólares Sector privado Var % saldos promedios mensuales		1,3%	-0,6%	- 10,5%	-4,3%	

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC C.A.B.A	Direccion General de Estadística y Censos. GCBA	Noviembre 2020	Var. % mensual	3,1%	2,5%	
				Var.% interanual	30,1%	31,3%	
	IPC G.B.A	INDEC	Noviembre 2020	Var. % mensual	3,0%	3,6%	
				Var.% interanual	34,2%	35,7%	
	IPC NACIONAL	INDEC	Noviembre 2020	Var. % mensual	3,2%	3,8%	
				Var.% interanual	35,8%	37,2%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Septiembre 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-42,1%	-34,5%	
	Ventas en Supermercados		Septiembre 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	1,2%	1,6%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Noviembre 2020	Var.%interanual	33,9%	13,9%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Septiembre 2020	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,9%	1,6%	
				Var.% interanual	-6,9%	-11,8%	
	PBI		2° trim. 2020	Var. % abr- jun'20 vs abr-jun'19	-19,1%	-5,2%	
Actividad Industrial	IPI Manufacturero	INDEC	Octubre 2020	Var.% interanual	-2,9%	3,4%	
	Uso capacidad instalada		Septiembre 2020	% uso capacidad instalada	60,8%	58,4%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Octubre 2020	Var.% interanual	-0,9%	-3,9%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Noviembre 2020	Var % mensual	0,3%	13,1%	
				Var. interanual	17,7%	26,4%	
	Var % mensual			1,7%	1,2%		
	Var. interanual			20,6%	32,4%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte			Var % mensual	6,4%	5,8%	
				Var. interanual	27,2%	25,8%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Octubre 2020	Nivel (US\$ M)	4.616	4.711	
				Var. % interanual	-21,6%	-18,0%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	4.004	4.129	
				Var. % interanual	-2,8%	3,2%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	612	582	

PANORAMA DE ARGENTINA

DE UN PÉSIMO 2020 HACIA UN INCIERTO 2021

Héctor Rubini

La economía argentina cierra el año 2020 con recesión, alta inflación y un marcado empobrecimiento de la población. La caída en el ingreso disponible, la destrucción de empleos y la escasez de divisas torna inevitable un cambio integral de políticas y negociar con el FMI la reprogramación de los pagos al organismo concentrados entre 2021 y 2024.

1. *El estado de la economía real sigue empeorando*

No hay novedades relevantes para el cierre del año. Si bien se ha reducido la volatilidad cambiaria, la economía pareciera haber ingresado en un “piloto automático” de estancamiento económico con inflación entre 3% y 4,5% mensual. Las liberaciones significativas en varias actividades (no en todas) podría sugerir un repunte fuerte de la actividad económica a partir de este verano. Sin embargo, se espera una suba de costos impulsada por la liberación parcial de precios regulados y de la presión tributaria en varios distritos provinciales que afectará negativamente el ingreso disponible, al menos durante la primera mitad del año.

Las autoridades confían en un crecimiento del PBI en torno de 4% para el próximo año. En principio podría sonar bastante más realista un crecimiento cercano al 2%-2,5% en las hipótesis más optimistas, y entre 0 y 1% para escenarios intermedios. No hay evidencia de que sea factible una vacunación masiva de la población antes de las elecciones legislativas próximas, y que ello incentive a las autoridades a autorizar una nueva normalidad sin prohibiciones, pero con exigencias de “protocolos sanitarios” para convivir con el COVID-19 reduciendo al mínimo el riesgo de muerte y de colapso del sistema de salud. Además, las autoridades no parecen estar en condiciones de cumplir con el anuncio de 300.000 aplicaciones de la vacuna rusa Sputnik V antes de fin de diciembre, y no es claro qué ocurrirá en las próximas semanas. En el mundo se están observando autorizaciones parciales de las vacunas de Pfizer-BioNTech (EE.UU.-Alemania), Moderna-NIAID (EE.UU.), Universidad de Oxford-AstraZeneca (Reino Unido) y Gamaleya (Rusia). En etapas algo más atrasadas de desarrollo vienen las de los laboratorios Janssen-Johnson&Johnson (EE.UU.), Sinovac Biotech(China), Sinopharm (China), CanSino Biologics (China), Anhui Zhifei Longcom Biopharmaceutical (China), Bharat Biotech (India), Novavax (EE.UU.), Medicago-GSK (Canadá-Reino Unido) y CSL (Australia)¹, y más atrás otras 39 vacunas en fases 1 y 2 de desarrollo.

Varios gobiernos y proveedores privados han comprado stocks anticipados de diversas vacunas en todo el mundo. Sin embargo, ninguna cuenta con aprobaciones generalizadas a nivel mundial de organismos sanitarios, dado que su desarrollo se encuentra “en proceso”, y los resultados parciales disponibles no proveen suficientes garantías de eficacia contra el coronavirus, ni de seguridad frente a potenciales efectos graves e irreversibles.

Las vacunas basadas en el llamado ARN mensajero inducen al organismo humano a elaborar una parte de la proteína básica del COVID-19 y proveer inmunidad. El riesgo es que se desconoce si también pudiera inducir a desarrollar otros componentes orgánicos internos que pudieran conducir a otras enfermedades, incluido el desarrollo de tumores. No hay evidencia de tal cosa hasta el presente, pero tampoco resultados científicos que aseguren que sea imposible. Por otro lado, requieren en el caso de la de Pfizaer ser mantenidas a temperaturas de -70°C y -90C y la de Moderna a -20°C por no más de 6 meses. En el caso de Moderna, la efectividad se mantendría no más allá de 12 hs. de exposición a temperatura ambiente. **Para países no desarrollados y sin suficiente capacidad logística en materia de cadena de frío, la compra, conservación y distribución de estas vacunas resulta prácticamente imposible.**

La vacuna Sputnik V y la de Oxord-AstraZeneca contienen un vector viral o virus genéticamente modificado. En cierto sentido serían menos riesgosas, pero su efectividad no parece ser superior a las anteriores. En el caso de Oxford-AstraZeneca, **su gran ventaja es que la conservación es posible a temperatura habitual de heladeras comunes, mientras que la vacuna rusa en estado líquido debe conservarse a -18°C. Se ha iniciado el desarrollo de una versión en polvo de esta última, pero las cantidades disponibles son muy pequeñas, y no parece factible la producción rápida de cantidades significativas para las urgencias actuales.**

¹ La semana pasada la empresa australiana CSL anunció la suspensión de sus pruebas luego de detectarse casos de falsos positivos de VIH resultantes de la acción de los anticuerpos de la vacuna.

En el caso de la Sputnik V, la evidencia sobre efectos colaterales es aún insuficiente mientras que Oxford-AstraZeneca recomendaron no aplicarla a personas alérgicas. La vacuna rusa, a su vez, no ha terminado la fase 3 de desarrollo, y la muestra de voluntarios para su desarrollo es muy pequeña. Para no pocos científicos, los porcentajes de eficacia difundidos por los medios parecen ser exagerados, y no es claro que se cuente con suficientes insumos para producir volúmenes suficientes para cubrir la demanda rusa y de otros países.

Por estas razones, los gobiernos de países desarrollados optaron por no adquirirla. Las únicas autoridades oficiales que acordaron su compra han sido, hasta ahora, las de Argentina, Venezuela, Bielorrusia y de los estados brasileños de Bahía y Paraná. Por otro lado, han negociado compras de esa vacuna laboratorios y entes privados de Corea del Sur, Egipto, India, Kazajstán, México y Uzbekistán. No es claro que se disponga de stocks para todos, y en el caso de nuestro país, es inviable el apresurado anuncio presidencial de 300.000 aplicaciones de la vacuna rusa antes de fin de este mes.

Sin certezas sobre disponibilidad de vacunas, ni de una adecuada logística para su distribución y aplicación el retorno a cierta “normalidad” es incierto. Es cierto que la caída de actividad ha sido tan profunda en 2020, que difícilmente pueda esperarse un 2021 una inequívoca recuperación del PBI. Menos si el ministro de Economía llega a cerrar con el FMI un acuerdo en los primeros meses del año para enfriar más la demanda agregada y generar excedentes exportables sin incentivos a la inversión privada y un control efectivo de la inflación.

El cuadro siguiente muestra que los sectores más duramente golpeados este año, con caídas superiores a la del promedio del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC han sido hoteles y restaurantes, otros servicios comunitarios, sociales y personales, construcción, industria manufacturera y pesca. Son todas actividades trabajo-intensivas, con alta participación de medianas, pequeñas y microempresas, y con dificultades financieras desde hace varios años, pero inequívocamente agravadas en el corriente año:

CUADRO 1: ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE) (2017 – SEPT. 2020)

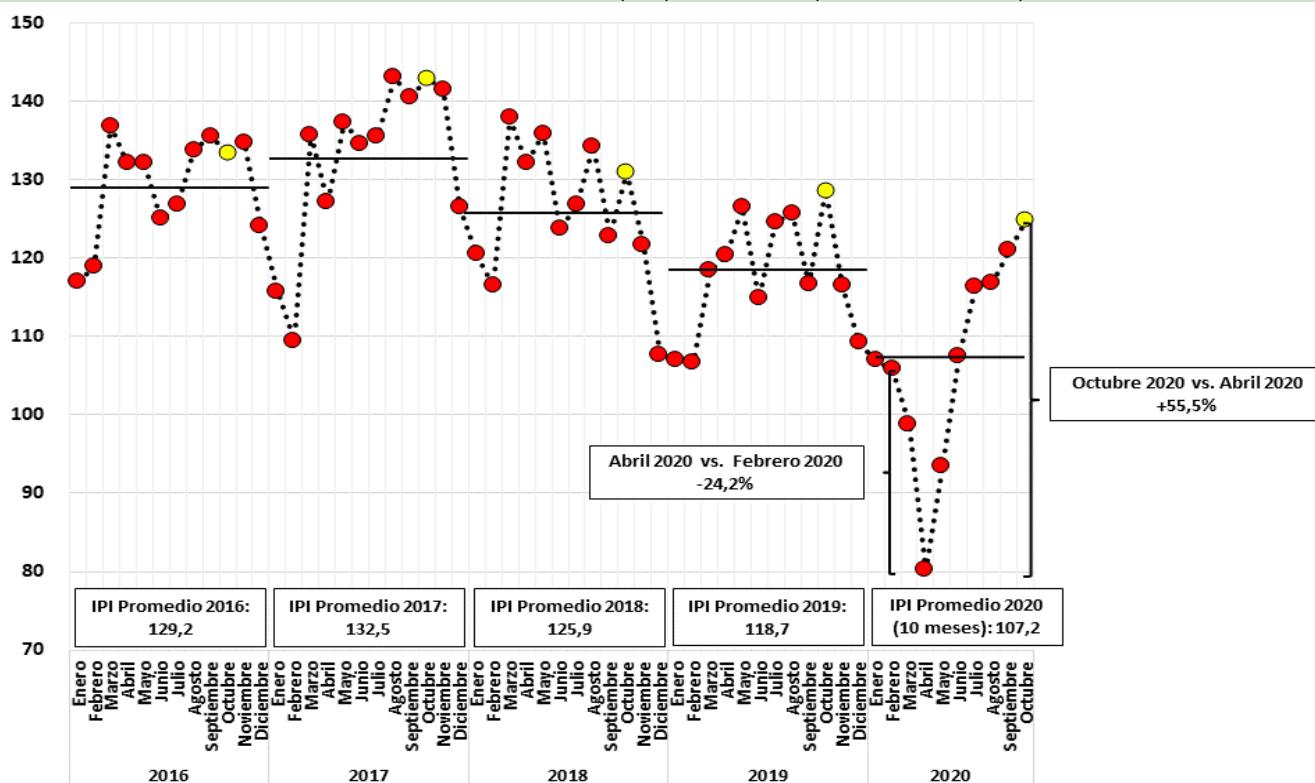
	Unidad de medida	Año				Var. acumulada 2017-2020
		2017	2018	2019	2020	
Estimador mensual de actividad económica (EMAE) Índice General	var. % anual	2,8%	-2,6%	-2,1%	-11,9%	-13,6%
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura		3,0%	-16,0%	23,2%	-7,8%	-1,8%
B - Pesca		14,3%	5,4%	-10,1%	-20,7%	-14,1%
C - Explotación de minas y canteras		-3,5%	0,9%	1,4%	-10,4%	-11,6%
D - Industria manufacturera		2,6%	-4,8%	-6,2%	-10,9%	-18,4%
E - Electricidad, gas y agua		-1,0%	0,2%	-2,8%	1,1%	-2,5%
F - Construcción		9,2%	1,1%	-4,6%	-33,6%	-30,2%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones		3,3%	-4,0%	-7,9%	-8,5%	-16,5%
H - Hoteles y restaurantes	var. %	2,9%	-0,4%	0,1%	-47,3%	-46,0%
I - Transporte y comunicaciones	anual	2,3%	-2,8%	-0,7%	-16,5%	-17,6%
J - Intermediación financiera		5,0%	3,9%	-11,6%	-1,0%	-4,4%
K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler		3,0%	1,7%	-0,6%	-7,7%	-3,9%
L - Admin. pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación c		0,8%	-0,2%	0,2%	-7,4%	-6,7%
M - Enseñanza		1,2%	1,6%	0,8%	-5,1%	-1,6%
N - Servicios sociales y de salud		2,0%	1,5%	0,5%	-12,4%	-8,8%
O - Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales		1,8%	0,0%	-2,6%	-43,4%	-43,9%
Impuestos netos de subsidios		4,1%	-2,2%	-4,3%	-12,0%	-14,3%

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

La información de 2020 corresponde a los primeros 9 meses del año.

La pandemia misma, junto al excesivamente extenso período de restricciones prohibitivas, siguió una etapa de gradual, pero desordenada (y descoordinada) liberación parcial por provincias que ha afectado negativamente tanto la actividad manufacturera como la construcción y la demanda de servicios públicos, de modo que entre 2017 y 2019 se ha acumulado una caída pocas veces vista en la oferta y demanda de bienes y servicios. Los datos del INDEC muestran a la actividad industrial con una alentadora recuperación en el semestre abril-octubre de este año, pero sin llegar siquiera a los niveles de igual mes de 2019 y 2018, dos años consecutivos de actividad en caída.

GRÁFICO 1: ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (IPI) MENSUAL (2016 – OCT. 2020)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

CUADRO 2: ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE) (2017 – SEPT. 2020)

Indicadores de actividad	2017	2018	2019	2020 (hasta oct.)	Var. acum. 2017-2020
Índice de producción industrial (IPI) manufacturero	2,5%	-5,0%	-6,3%	-9,9%	-17,7%
Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC)	13,6%	0,8%	-7,9%	-25,6%	-21,6%
Servicios públicos	2017	2018	2019	2020 (hasta)	Var. acum. 2017-2020
Nivel general	1,0%	-2,2%	-3,3%	-12,5%	-16,4%
Consumo electricidad, gas y agua	0,3%	0,6%	-3,2%	-1,2%	-3,6%
Recolección de residuos	7,9%	6,9%	-8,2%	-12,3%	-7,2%
Transporte de pasajeros	6,6%	1,5%	-1,5%	-66,1%	-63,9%
Transporte de carga	2,1%	8,9%	10,9%	-9,8%	11,2%
Peajes	0,6%	-4,4%	-3,8%	-43,0%	-47,2%
Correo postal	-4,7%	-10,3%	-1,0%	-15,5%	-28,5%
Telefonía	-0,1%	-4,7%	-3,5%	-3,5%	-11,3%

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

El panorama externo puede jugar a favor si se controla la pandemia de COVID-19 y se anticipa la deseable recuperación económica de los países de mayor demanda de bienes exportables de los países emergentes. Sin embargo, el punto de partida no es muy auspicioso:

- El PBI cerraría 2020 con una caída en torno de 12%, pero al menos hasta mediados de este año, completó un ciclo de dos años y medios consecutivos de caída.

- b) Desde fin de 2017 y hasta el segundo trimestre de 2020 el consumo privado registró caídas interanuales mayores que las del PBI, mientras que las tasas de descenso interanual del consumo público han sido menores que las del PBI.
- c) Para dicho período el componente de la demanda agregada de mayor caída interanual ha sido la formación bruta de capital fijo. Los niveles mayores han sido los de primer y segundo trimestre de este año.
- d) La tasa de inversión (inversión bruta interna fija /PBI) viene en caída libre: 18,2% en 2017, 14,5% en 2019, 9,8% en el 1^{er} trimestre de este año y **6,3% en el 2° trimestre de 2020**. Habitualmente se considera que una tasa de inversión entre 12% y 14% es la mínima requerida para reponer el capital amortizado anualmente por uso, desgaste y destrucción física.
- e) La relación exportaciones/PBI se mantiene estable, con caída de la relación importaciones/PBI en 2020, resultando una mejora implícita del saldo de la cuenta corriente de al menos 2 puntos del PBI en un semestre.
- f) La participación de los asalariados en la distribución de la renta aproximada por el Valor Agregado Bruto aumentó casi 4 puntos en el primer semestre, junto a un aumento de 7 puntos de subsidios estatales netos de impuestos. Pero **el excedente de explotación bruta creció 6 puntos**. Esto se ve acompañado por una **gradual declinación de la participación del sector privado en la distribución de la renta y un aumento de la participación del sector público en los dos primeros trimestres de este año**.

CUADRO 3: INDICADORES DE OFERTA Y DEMANDA AGREGADA, Y DE DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA

Concepto	2017	2018	2019	1° trim. 2020	2° trim. 2020
Producto interno bruto (PIB) a precios constantes - Var. % anual					
PIB	2,8%	-2,6%	-2,1%	-5,2%	-19,1%
Importaciones	15,6%	-4,5%	-19,0%	-15,9%	-30,1%
Oferta global / demanda global					
Consumo total	3,9%	-2,1%	-5,7%	-5,4%	-20,4%
Consumo privado	4,2%	-2,2%	-6,6%	-6,3%	-22,3%
Consumo público	2,6%	-1,7%	-1,0%	-0,6%	-10,1%
Exportaciones	2,6%	0,5%	9,0%	-5,4%	-11,7%
Formación bruta de capital fijo	13,4%	-6,0%	-16,0%	-18,1%	-38,4%

Fuente: INDEC

Participación en el total (% del PBI)	2017	2018	2019	1° trim. 2020	2° trim. 2020
Importaciones (M)	-14,0%	-16,6%	-15,2%	-14,0%	-13,2%
Consumo total	84,4%	82,2%	80,4%	84,2%	83,4%
Exportaciones (X)	11,3%	14,6%	17,4%	15,7%	17,6%
Formación bruta de capital	18,2%	16,0%	14,5%	9,8%	6,3%
Discrepancia estadística	0,0%	3,7%	2,8%	4,4%	5,9%
Exportaciones netas (X-M)/PBI	-2,6%	-1,9%	2,3%	1,7%	4,4%

Fuente: INDEC

Participación % en el Valor Agregado Bruto	2017	2018	2019	1° trim. 2020	2° trim. 2020
Valor agregado bruto (VAB)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Remuneración al trabajo asalariado	51,8%	48,0%	46,1%	50,2%	49,8%
Ingreso mixto bruto	11,5%	11,7%	12,8%	15,4%	10,1%
Impuestos netos de subsidios	-2,2%	-1,7%	-1,7%	-1,2%	-8,0%
Excedente de explotación bruto	39,0%	42,0%	42,7%	35,7%	48,1%
Sector público	16,0%	14,6%	14,1%	14,4%	14,7%
Sector privado	84,0%	85,4%	85,9%	85,6%	85,3%

Fuente: INDEC

El cambio de política económica iniciado en diciembre del año pasado condujo a una profundización del proceso de aumento de la población en condiciones de pobreza e indigencia. Los datos hasta el primer semestre de este año muestran que los subsidios y mecanismos de transferencia aplicados desde el mes de marzo se quedaron a mitad de camino en un doble sentido: han sido a costa de un deterioro de las cuentas fiscales, pero insuficientes para revertir la dinámica de empobrecimiento iniciado en el primer semestre de 2018. Los indicadores del INDEC para el primer semestre de 2020 son inequívocamente los peores para las cifras comparativas publicada desde el primer semestre de 2017.

CUADRO 4: INDICADORES DE POBREZA E INDIGENCIA

Indicadores	Unidad de medida	1° sem. 2017	2° sem. 2017	1° sem. 2018	2° sem. 2018	1° sem. 2019	2° sem. 2019	1° sem. 2020
Pobreza e indigencia								
Pobreza (personas)	% población	28,6%	25,7%	27,3%	32,0%	35,4%	35,5%	40,9%
Pobreza (hogares)	% hogares	20,4%	17,9%	19,6%	23,4%	25,4%	25,9%	30,4%
Indigencia (personas)	% población	6,2%	4,8%	4,9%	6,7%	7,7%	8,0%	10,5%
Indigencia (hogares)	% hogares	4,5%	3,5%	3,8%	4,8%	5,5%	5,7%	8,1%
Incidencia de la pobreza por rango etario y región								
0-14	% población	42,5%	39,7%	41,4%	46,8%	52,6%	52,3%	56,3%
15-29		34,6%	31,3%	32,9%	38,6%	42,3%	42,5%	49,6%
30-64		24,2%	21,1%	23,2%	27,6%	30,4%	30,5%	36,2%
65 y más		6,4%	6,3%	6,9%	9,0%	10,4%	11,3%	11,4%
Gran Buenos Aires		28,8%	25,5%	27,8%	31,3%	34,8%	35,2%	41,6%
Cuyo	% población	29,3%	26,3%	25,8%	31,5%	35,0%	36,3%	39,5%
Noreste		33,6%	33,2%	30,2%	40,4%	42,4%	40,1%	42,8%
Noroeste		28,2%	25,4%	28,6%	34,5%	39,9%	40,7%	40,7%
Pampeana		28,0%	25,4%	26,6%	32,1%	34,7%	33,7%	39,8%
Patagónica		21,0%	18,9%	20,3%	24,9%	28,5%	30,0%	37,0%
Incidencia de la indigencia por rango etario y región								
0-14	% población	10,6%	7,6%	8,0%	10,9%	13,1%	13,6%	15,6%
15-29		7,4%	6,3%	5,8%	8,4%	9,4%	9,5%	12,8%
30-64		4,9%	3,6%	4,0%	5,4%	5,9%	6,4%	9,1%
65 y más		0,6%	0,9%	0,8%	0,6%	1,2%	0,9%	1,3%
Gran Buenos Aires		7,1%	5,5%	5,4%	7,3%	8,3%	9,3%	11,7%
Cuyo	% población	4,0%	3,8%	3,4%	4,0%	5,9%	6,0%	7,2%
Noreste		5,8%	5,8%	4,1%	9,3%	11,2%	7,2%	11,4%
Noroeste		4,7%	3,8%	3,6%	5,2%	5,8%	6,4%	7,9%
Pampeana		6,0%	4,1%	5,3%	6,5%	7,2%	6,6%	10,1%
Patagónica		3,1%	2,2%	2,4%	3,2%	4,0%	4,9%	6,4%

Fuente: INDEC

Como contrapartida esperable de los números anteriores, los indicadores de equidad distributiva muestran para el 2° semestre de 2020 los peores valores desde los registros homogéneos publicados desde el 4° trimestre de 2018:

- El coeficiente de Gini de desigualdad distributiva es el mayor de la serie.
- La relación del ingreso mediano del mayor decil de ingresos respecto del decil de ingresos más bajos es el más alto.
- La variación interanual de los ingresos laborales sigue siendo inferior a la suba interanual de los precios al consumidor. La diferencia negativa entre la variación interanual de los ingresos laborales la de variación interanual de los precios de alimentos y bebidas alcohólicas es la mayor de la serie:

CUADRO 5: INDICADORES DE DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO

Indicadores de distribución del ingreso (EPH)	Unidad de medida	4° trim. 2018	1° trim. 2019	2° trim. 2019	3° trim. 2019	4° trim. 2019	1° trim. 2020	2° trim. 2020
Coef. de Gini (ingreso per cáp. familiar)	Índice 0-1	0,434	0,447	0,434	0,449	0,439	0,444	0,451
Brecha de ingresos por medianas del ingreso per cáp. familiar	Decil 10 /decil 1	15	17	16	18	16	17	19
Ingresos totales	var. % i.a.	28,8%	32,2%	42,3%	51,0%	49,7%	49,6%	21,9%
Laborales	var. % i.a.	28,2%	31,6%	43,2%	48,3%	47,9%	44,6%	15,0%
No laborales	var. % i.a.	30,6%	33,7%	39,8%	58,9%	54,8%	63,2%	41,0%
Ingreso medio per cápita familiar	var. % i.a.	11.231	13.447	13.400	16.571	16.485	19.916	16.174
Ingreso medio de la ocupación principal	var. % i.a.	18.804	20.405	21.899	24.693	26.453	28.497	31.868
Índice de Precios al Consumidor	var. % i.a.	47,4%	51,8%	56,3%	54,1%	52,2%	50,4%	43,9%
Precios de alimentos y bebidas no alcohólicas	var. % i.a.	49,1%	58,5%	63,9%	57,9%	54,5%	54,6%	49,7%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC

COVID-19 y cuarentenas: impacto en el Gran Buenos Aires

El INDEC publicó el informe de resultados “Estudio sobre el impacto de la COVID-19 en los hogares del Gran Buenos Aires. Agosto-octubre de 2019”. El reporte presenta algunos indicadores sobre el impacto de la pandemia y las cuarentenas sobre aglomerado urbano más poblado de la Argentina, que comprende la ciudad de Buenos Aires y 31 partidos del conurbano bonaerense. En base a las respuestas a un cuestionario digital distribuido entre agosto y octubre pasados, el reporte resume algunos indicadores descriptivos del impacto inequívocamente empobrecedor de las restricciones impuestas desde marzo pasado.

Los resultados más impactantes del diagnóstico oficial son los siguientes:

- a) El 40,3% de los hogares relevados informó tener problemas de empleo de al menos uno de sus miembros.
- b) El 30,4% de los jefes y jefas de hogar con empleo manifestó cumplir con sus compromisos laborales desde su vivienda. El porcentaje informado aumentó con el nivel de educación: 10% de jefes y jefas de hogar con hasta secundario incompleto, 26,9% de jefas y jefes con secundario completo o terciario/universitario incompleto, y 59,2% de los que cuentan con ciclo terciario/universitario completo o más.
- c) Con relación a la situación anterior a las cuarentenas en los hogares se registró una caída en los ingresos del 49,3 % de los hogares relevados, y en el 57,1% de los hogares con jefe o jefa de hogar con menores niveles de instrucción.
- d) El 21,2% de los hogares que no tenía acceso a beneficios/subsidios estatales antes de la cuarentena accedió a algunas de los beneficios provistos por el Estado desde el inicio de las restricciones a la movilidad. Sin embargo, el 27,4% de los hogares manifestó carecer de acceso a ningún tipo de prestación social del Estado.
- e) El 33,8% de los hogares relevados declaró que debió reducir el consumo de al menos un alimento (carne vacuna y otras, verduras frescas, leche) por razones económicas. En la Ciudad de Buenos Aires ese porcentaje fue de 21,2%, y en el conurbano bonaerense el 38%.
- f) Para los hogares que redujeron el consumo de al menos un alimento por razones económicas el 50,2% redujo el consumo de un solo alimento. Sobre este segmento, el 87,4% redujo el consumo de carne vacuna, y el 12,6% el de otras carnes, verduras frescas o leche.
- g) El 45,8% de los hogares debió reducir el consumo de productos no alimenticios. Dicha proporción ascendió en la Ciudad de Buenos Aires al 36,8% de los hogares, y en el Gran Buenos Aires al 48,8%
- h) El 14,7% de los hogares de la Ciudad de Buenos Aires dejó de pagar o tuvo problemas para cubrir los servicios de la vivienda. En el Gran Buenos Aires eso se informó en el 33,3% de los casos relevados.
- i) En el 4,6% de los hogares alguno de sus integrantes tuvo dificultades para acceder a medicamentos y el 8,6% informó haber tenido problemas para realizar una consulta médica.
- j) En el 34,3% de los hogares relevados el jefe o la jefa de hogar manifestó estar sin empleo (tanto como desocupado o inactivo). Sobre ese subconjunto, el 19,5% manifestó haber perdido su empleo desde el inicio de la pandemia.
- k) En la Ciudad de Buenos Aires en el 31,3% de los hogares relevados el jefe o la jefa de hogar manifestó estar sin empleo (tanto como desocupado o inactivo). En el Gran Buenos Aires esa condición se registró para el 35,4% de los hogares.
- l) Sobre el total de jefas o jefes de hogar sin empleo, en la Ciudad de Buenos Aires el 17,4% informó la pérdida de empleo desde el comienzo de la pandemia. En Gran Buenos Aires esa respuesta se observó en el 20,1% de los casos de jefas o jefes sin empleo.
- m) Sólo el 11% de los hogares del Gran Buenos Aires solicitó un crédito a un banco, a un organismo público (ANSES y AFIP) o a entes no bancarios. Sobre ese segmento, 53,2% tomó préstamos de entidades bancarias u organismos públicos, y el resto a entidades no bancarias.

2. ¿Qué nos espera en 2021?

La economía se encuentra en condición crítica, probablemente ingresando a un estado calificable de **crisis terminal**. La pandemia de COVID-19 y la reacción del Gobierno han contribuido a este empeoramiento. A un año de gestión no se observa con claridad el rumbo preciso de las autoridades.

En la primera mitad del año fue evidente el sesgo hacia un retorno a la redistribución populista de ingresos en base al aumento del gasto público sin contraprestación se trató de financiar con aumentos de impuestos a las exportaciones, y a

las tenencias y compraventas de divisas. El derrumbe de la actividad y del empleo formal e informal luego de las cuarentenas aplicadas desde el 20 de marzo llevaron a un aumento de las transferencias a trabajadores, un auxilio parcial a las empresas, y transferencias a los gobiernos provinciales.

Como lo muestran los indicadores ya presentados, ese giro “keynesiano” ha sido insuficiente para detener el empobrecimiento de toda la sociedad y la mayor destrucción del capital físico. En este contexto, el retorno a la retórica contra el sistema de libre mercado avanzó hacia decisiones la toma que sólo sumaron desconfianza, y percepción de inseguridad jurídica, como el intento de expropiación de la empresa Vicentín, la llamativa tolerancia oficial con usurpadores de inmuebles rurales y urbanos, y la quita de recursos de la coparticipación federal a la ciudad de Buenos Aires para financiar una suba salarial de la policía de la Provincia de Buenos Aires que provocó un levantamiento contra el Gobierno provincial.

El clima de descontento se ha profundizado en los últimos 4 meses ante la creciente represión cambiaria, la descoordinación entre Nación y provincias en las estrategias de levantamiento gradual de restricciones a la movilidad de personas y a las reuniones, el descontento ya general por la destrucción de riqueza y pérdida de ingresos, el rumbo errático de la política cambiaria y monetaria, agravado con las erradas medidas restrictivas de septiembre pasado. A esto se ha sumado en las últimas semanas el enfrentamiento explícito entre el Poder Ejecutivo y la Corte Suprema de Justicia, la aprobación de un impuesto a los activos (llamado “contribución sobre las grandes fortunas”), el intento de aplicar una fórmula de indexación de jubilaciones para reducir aún más los ingresos resales de jubilados y pensionados, y la profundización del enfrentamiento entre el gobierno nacional y el de la Ciudad de Buenos Aires por los fondos de la Coparticipación Federal.

La semana pasada el Congreso Nacional aprobó una Ley que **amplía dicha quita de \$ 35.000 M a \$ 65.000 M anuales**. El gobierno de la Ciudad decidió demandar a la Nación invocando su inconstitucionalidad, y gravar con el Impuesto de Sellos a los gastos en tarjeta de crédito de los residentes en la Ciudad, así como eliminar la exención del pago de Impuesto a los Ingresos Brutos a las transacciones con Letras del BCRA (LELIQ) y a las operaciones de pase de las entidades financieras. Ambas decisiones respaldadas por nuevas leyes de la Legislatura de la Ciudad han sido objeto de una demanda del BCRA ante la Corte Suprema de Justicia, exigiendo que se declaren inconstitucionales por afectar a la política monetaria. En este clima el Ministerio de Economía está iniciando las negociaciones con el FMI para intentar reprogramar los abultados vencimientos a pagar a dicho organismo en los próximos 4 años:

CUADRO 6: CALENDARIO DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO CON EL FMI

En U\$S M

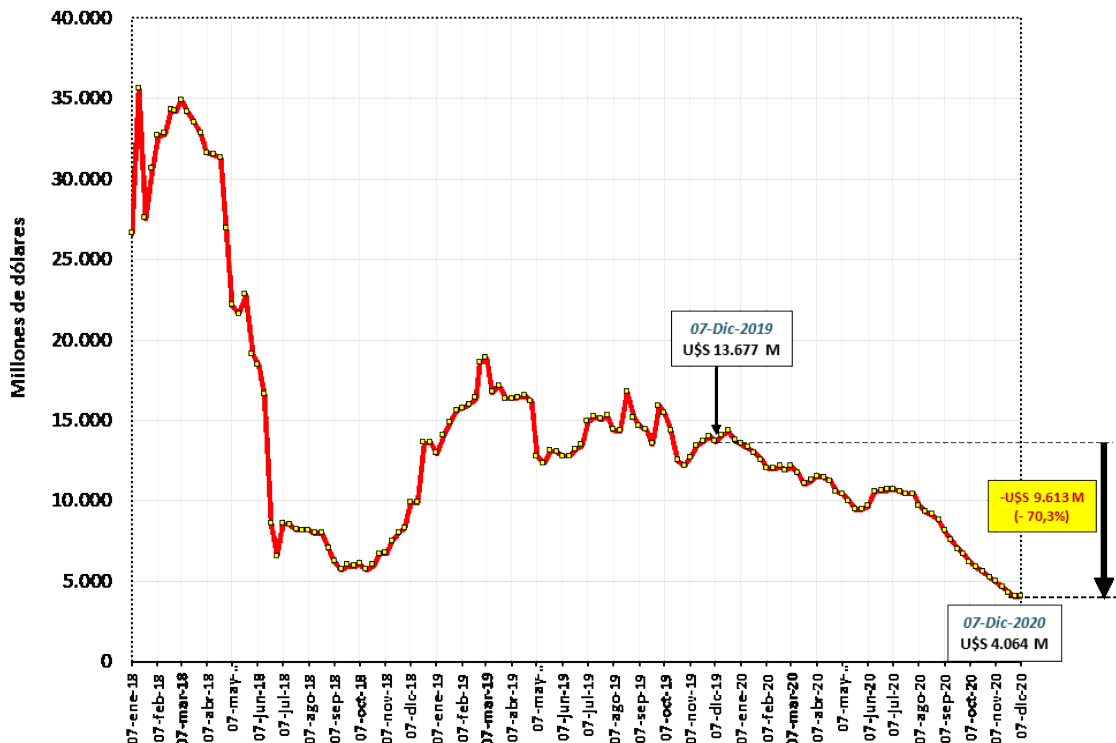
Año	Capital	Intereses	Total
2021	3.621	1.287	4.908
2022	17.121	1.197	18.318
2023	18.157	402	18.559
2024	4.657	20	4.677
Total	43.556	2.906	46.462

Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Con un Tesoro deficitario y sin acceso al mercado voluntario de capitales en el exterior, no es factible pagar en tiempo y forma los saldos de capital e intereses que deben reembolsarse íntegramente entre el próximo año y mediados de 2024. Sólo para el año 2021 el gobierno argentino debe abonar al FMI poco más de U\$S 4.900 M. una cifra apenas superior al stock de reservas líquidas del BCRA: **U\$S 4.064 M al 7 de diciembre (último dato publicado)**. Esto es, un 70,3% menos que el nivel registrado un año antes. A su vez, para el último dato publicado para los pasivos de la autoridad monetaria se observa que **al 9 de diciembre la base monetaria registró en un año un incremento del 52,2%, mientras que los pasivos remunerados (Letras del BCRA + pases pasivos netos BCRA) crecieron un 119,1%**.

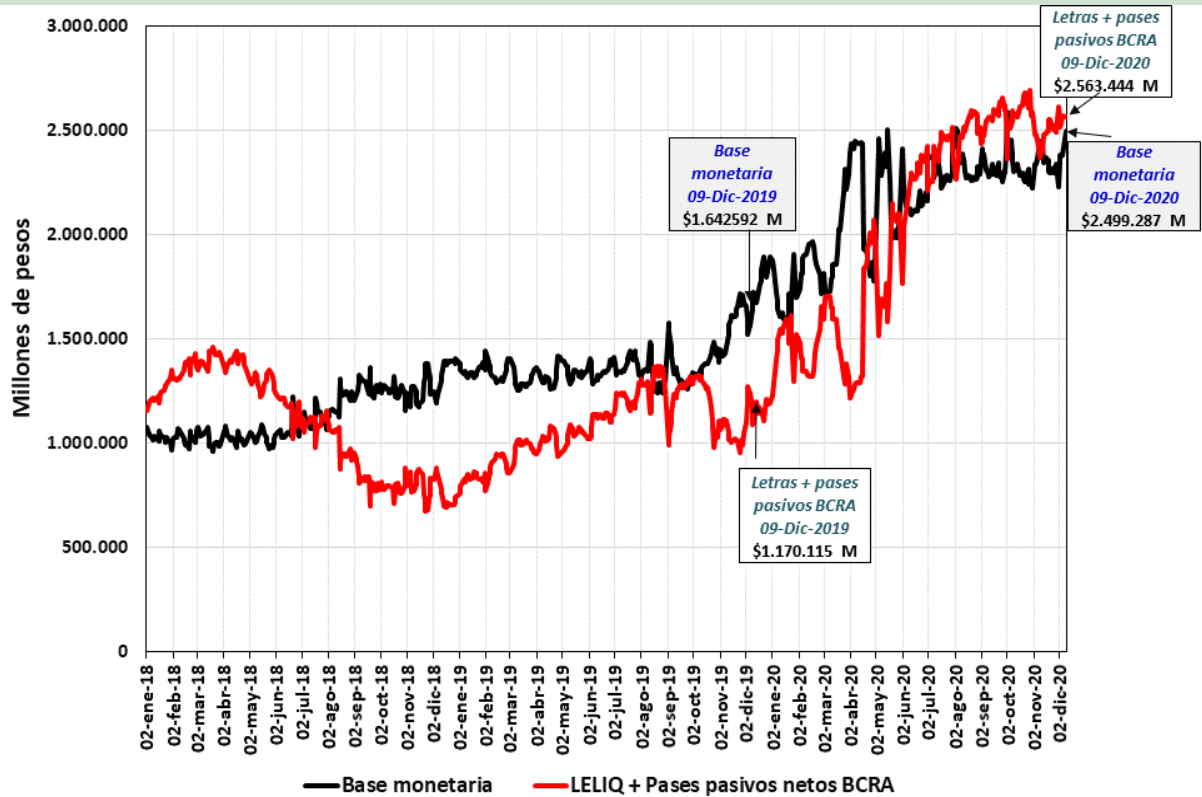
La creciente incertidumbre sobre las variables nominales y reales, así como respecto de la política fiscal, monetaria y cambiaria, tienen como doble contrapartida una pérdida de dólares del sector público y un aumento de los pasivos monetarios actuales (base monetaria) y futuros (LELIQ + pases pasivos). Esto refleja un persistente aumento de la demanda neta de dólares y contracción de la demanda de pesos, con el consiguiente exceso de oferta de moneda local y la persistente brecha y volatilidad de los diversos tipos de cambio no oficiales respecto de la cotización oficial.

GRÁFICO 2: RESERVAS LÍQUIDAS PROPIAS DEL BCRA



Fuente: BCRA

GRÁFICO 3: BASE MONETARIA Y PASIVOS ONEROSOS DEL BCRA



Fuente: BCRA

Es claro entonces que al cabo de un año, la dinámica de los principales agregados reales y monetarios de la economía argentina es insostenible. La opción de cerrar la economía y sujetar las principales variables con controles de

precios, de cambios y de capitales, más decisiones de política interna y externa que no despiertan confianza están profundizando el escenario heredado de estanflación.

Con este trasfondo, no hay expectativas de mejoras en el ingreso disponible, más allá del favorable escenario para los precios de los commodities de exportación, la suba de las cotizaciones accionarias de las últimas semanas, y la perspectiva de que la vacunación contra el COVID-19 permitirá dejar atrás las dañosas cuarentenas de este año. Claramente, el rumbo a seguir para recuperar competitividad, divisas, credibilidad y capacidad de pagos **exige un programa macroeconómico de estabilización con reglas de juego creíbles y con incentivos a la inversión y el crecimiento**. En sus más o menos, es lo que va a exigir el FMI para reprogramar los vencimientos a pagar entre 2021 y 2024. Probablemente se requiera financiamiento adicional, de organismos y de inversores externos, pero **también mínimos acuerdos políticos para asegurar la transición de un proceso de ajuste a un sendero de estabilidad y crecimiento**. **Caso contrario, la Argentina seguirá hundida en la trampa de pobreza actual, que bien puede agravarse y perpetuarse por décadas.**

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ESPERANDO UN 2021 MEJOR

Jorge Viñas

Mientras la segunda ola del Covid-19 amenaza con poner un freno a la recuperación económica de EE.UU. y Europa, el inicio de las vacunaciones genera expectativas de normalización plena de la actividad para 2021. El escenario de mejores perspectivas de crecimiento mundial, suba de precios de commodities, amplia liquidez global y debilidad del dólar, se presenta muy favorable para los flujos de capital hacia mercados emergentes.

En EE.UU., el segundo brote de coronavirus sigue avanzando sin pausa. Ya no sólo es el número de nuevos casos diarios que aumenta a ritmo exponencial, con un nuevo pico de 280.514 nuevos casos el 11 de diciembre, sino que también las hospitalizaciones y las muertes se aceleran a ritmos inéditos.

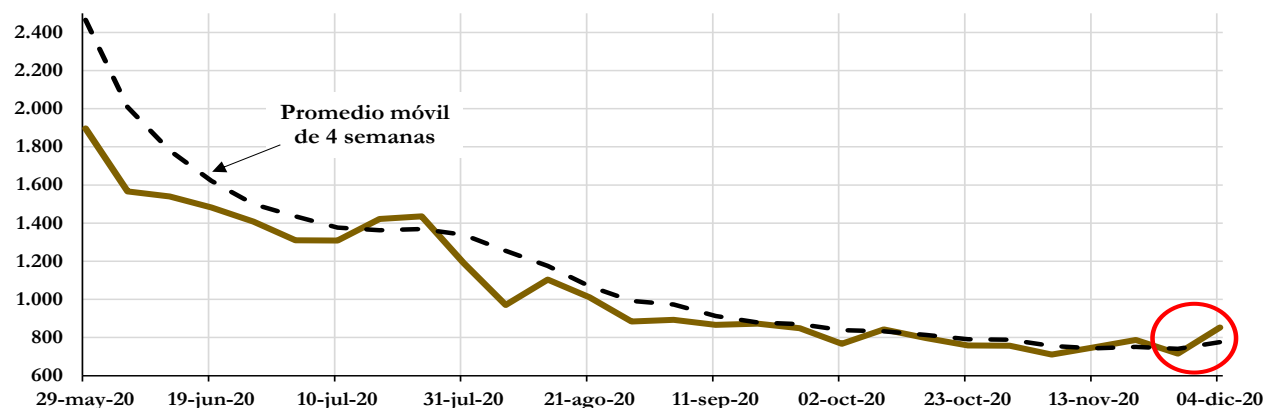
En la última semana (al 12 de diciembre) el promedio de muertes diarias ascendió a 2.400, superando por primera vez el máximo del primer brote de fines de abril. Con el invierno a punto de comenzar, los pronósticos epidemiológicos apuntan a que difícilmente las curvas empiecen a ceder en forma significativa antes de fines de enero. El avance de la segunda ola ha llevado a los gobiernos locales y de los distintos estados a adoptar progresivamente nuevas medidas restrictivas de variado alcance e intensidad que, tal como se podía esperar, se están empezando a reflejar en los indicadores de movilidad, de actividad económica y del mercado laboral.

En efecto, el reporte de empleo de noviembre mostró una desaceleración brusca de la creación mensual de nuevos puestos de trabajo, habiéndose registrado 245.000 nuevos empleos frente a 610.000 de octubre, muy por debajo de las estimaciones de consenso que compila Bloomberg, que ascendía a 460.000. Este menor ritmo de creación de empleo se da cuando aún restan recuperarse casi 10 millones de puestos de trabajo, de los más de 22 millones perdidos en los primeros meses de la pandemia. Si bien la tasa de desempleo registró un descenso a 6,7% en noviembre de 6,9% en octubre, la reducción se explica por una nueva caída en la tasa de actividad de 61,7% a 61,5%.

Los indicadores más recientes confirman un deterioro en la tendencia del empleo. Las solicitudes iniciales de seguro de desempleo alcanzaron en la última semana (al 4 de diciembre) 853.000, el nivel más elevado desde mediados de septiembre, lo que llevó al promedio móvil de 4 semanas a aumentar por primera vez desde abril (véase el gráfico 4). Este incipiente aumento en las solicitudes de seguro de desempleo podría estar indicando que las nuevas restricciones para frenar la propagación del Covid-19 están provocando despidos en los sectores más afectados.

A su vez, las encuestas nacionales de actividad ISM muestran que en noviembre los sectores de servicios continuaron el declive iniciado en octubre, pasando de 56,6 a 55,9, confirmando que este grupo es el que más sufre las restricciones a la movilidad y las medidas de distanciamiento social. Sin embargo, en noviembre también registró una retracción el ISM Manufacturero, a 57,5 de un pico de 59,3 en octubre, lo que podría anticipar que los sectores industriales también empiezan a sentir el impacto.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN SEMANAL DE LAS SOLICITUDES DE SEGURO DE DESEMPLEO (EN MILES)



Fuente: Bloomberg

Por el momento, ambos indicadores se mantienen por encima del nivel crítico de 50, por lo que la recuperación no se ha frenado, pero la desaceleración empieza a tornarse más evidente y generalizada. Esto se refleja en las estimaciones de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2021, que según el consenso que compila Bloomberg todos los meses, en diciembre registraron un nuevo descenso a 2,5% trimestral anualizado, respecto a 3,1% en noviembre y 3,7% en octubre.

En esta época del año, un termómetro clave para evaluar la pujanza del consumo, que representa más del 70% de la demanda agregada en EE.UU., es el comportamiento de las ventas de la temporada de las fiestas de fin de año, que comienza luego del día de Acción de Gracias a fines de noviembre, en el denominado Viernes Negro (“Black Friday”) y continúa hasta el Año Nuevo. Las mediciones preliminares, hechas por métodos indirectos como los gastos con tarjeta de crédito, muestran un inicio de temporada no muy alentador, ya que el aumento de las ventas a través del comercio electrónico, que superaron en el orden del 10% a las ventas del año anterior por el mismo canal, no llega a compensar la caída en torno al 25% de las ventas presenciales en los comercios tradicionales. Todavía es temprano en la temporada y existe experiencia de años anteriores en el que un flojo comienzo es revertido a medida que avanza el mes de diciembre.

En este contexto, aumenta la necesidad de un nuevo paquete fiscal de asistencia para las familias y para los sectores económicos afectados por la pandemia. Pero las divisiones políticas continúan trabando el acuerdo. Los republicanos, que controlan el Senado, y los demócratas, que controlan la Cámara de Representantes, coinciden en la necesidad de un paquete de asistencia, pero sostienen pronunciadas diferencias en cuanto a su magnitud y contenido. **A fin de año más de 10 millones de beneficiarios podrían quedarse sin asistencia, en caso de falta de acuerdo.**

El impacto negativo, además de ser devastador para los que dejarán de recibir la ayuda estatal, a nivel macroeconómico se estima que podría provocar una caída del PIB de -1% anualizado en el primer trimestre de 2021, aun considerando de que finalmente se logre aprobar un paquete fiscal de al menos U\$S 1 Bn. en los primeros meses del nuevo gobierno de Biden.

La conformación del gabinete del nuevo presidente electo sigue arrojando señales de moderación. En materia económica, esto se vio refrendado por la nominación en la Secretaría del Tesoro de Janet Yellen, recordada por su desempeño como presidente de la Fed, por lo que la noticia tuvo muy buena recepción en ámbitos empresarios y en los mercados financieros. Sin embargo, mientras se mantenga la división de poder en el Congreso, el margen de maniobra del gobierno estará limitado. Por ello es crucial la elección de dos senadores del estado de Georgia prevista para enero, los demócratas precisan ganar ambas bancas para arrebatarle el control del Senado a los republicanos. De una forma u otra, la dirección de los destinos económicos de EE.UU. seguirá recayendo principalmente en la Fed, como viene ocurriendo hace varias décadas.

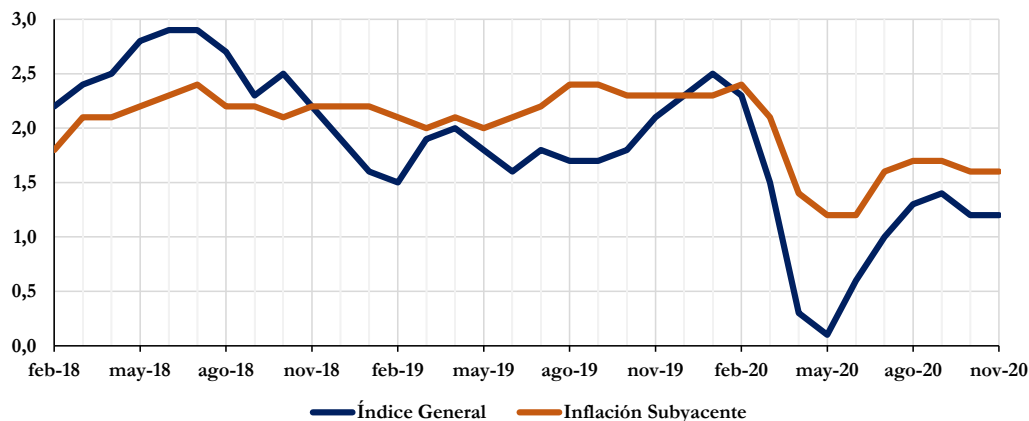
Respecto a la Fed, en la última reunión mantuvo sin cambios tanto la tasa de Fondos Federales al 0% como los montos mensuales de compra de títulos, pero en las minutas sus miembros dejaron entrever su preocupación por la incertidumbre inusualmente elevada que el coronavirus sigue causando sobre las perspectivas de crecimiento, lo que los llevó a discutir medidas adicionales de estímulo. Entre las medidas que podrían tomar en caso de que el impacto negativo del nuevo brote del Covid-19 se profundice y continúe sin haber acuerdo por un nuevo paquete fiscal, se menciona una extensión de los plazos de vencimiento de los títulos comprados bajo el programa actual de compras mensuales, y un

aumento de los montos. Respecto a las tasas de interés, se mantienen las estimaciones de que no habrá subas hasta el año 2023 como mínimo, aun cuando se verifique un repunte de la inflación.

Sobre la inflación continúan advirtiéndose marcadas diferencias en los pronósticos privados respecto a su trayectoria para 2021. En los últimos meses, tanto la medición general de inflación minorista como la inflación subyacente han experimentado un repunte respecto a los deprimidos niveles de las primeras etapas de la pandemia, pero todavía se mantiene por debajo de los años previos (véase el gráfico 5). Hacia adelante, algunos analistas sostienen que, mientras la recuperación no sea lo suficientemente vigorosa como para cerrar la amplia brecha del producto (“*output gap*”) provocada por la profunda recesión del segundo trimestre de 2020, seguirán prevaleciendo las fuerzas desinflacionarias, por lo que todos los estímulos monetarios no alcanzarán para conseguir un repunte consistente de la inflación.

Esta postura también se basa en que los precios de los servicios, que suelen ser menos flexibles que los precios de los bienes, seguirán afectados por la recuperación más lenta de la demanda de los servicios más castigados por la pandemia, que no responderán tanto a los estímulos monetarios. Del otro lado, están los que tienen una visión más optimista respecto a la recuperación económica, que sostienen que todos los estímulos monetarios y fiscales a nivel global se traducirán en una rápida recuperación una vez que la pandemia esté definitivamente bajo control. En este caso, la brecha del producto se cerraría mucho más rápido y la inflación mostraría un repunte hacia el 2% en el transcurso de 2021.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN MINORISTA – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

La clave para la materialización de un escenario optimista para 2021 sigue recayendo en la disponibilidad de vacunas que permitan inmunizar a una proporción lo suficientemente elevada de la población, lo que pondría fin a las restricciones de movilidad, impuestas o por precaución. En este frente, en las últimas semanas hubo avances significativos que aumentaron las probabilidades de que se alcance un nivel de vacunación significativo para mediados de 2021, de modo tal que **para el segundo semestre del año la economía podría estar funcionando con normalidad nuevamente**. El puntapié inicial con las aprobaciones de vacunas lo dieron las autoridades británicas, que **el 2 de diciembre autorizaron la vacuna de Pfizer-BioNTech**. El 11 de diciembre, las autoridades estadounidenses le dieron la autorización de emergencia, paso previo a una pronta aprobación general. En Europa está previsto que el organismo de aplicación se reúna antes de fin de año para tratar su aprobación. Luego, la que está muy próxima a seguir los pasos de Pfizer es la vacuna de Moderna, que sería cuestión de pocos días hasta que obtenga la aprobación en EE.UU. **La vacuna de Astra Zeneca requirió de estudios adicionales que retrasaron su proceso de aprobación, pero también sería cuestión de pocas semanas. A su vez, las de Johnson & Johnson y Novavax, llegarían en el transcurso del primer trimestre de 2021.**

Las aprobaciones dan lugar al arranque de los planes de vacunación, que implican fuertes demandas en materia de logística que harán que el proceso se extienda progresivamente durante varios meses. En EE.UU., se espera que para fin de año se pueda cubrir la población de mayor riesgo, entre 20 y 25 millones de personas. Luego, se podrían incorporar alrededor de 20 millones de personas por mes, hasta alcanzar una amplia cobertura poblacional hacia el segundo semestre de 2021. En el Reino Unido los plazos serían similares a los de EE.UU., mientras que Europa podría tener un retraso de dos o tres meses.

Las perspectivas de avance en los planes de vacunación, respecto a los que había cierto grado de escepticismo hasta hace poco tiempo atrás, impulsó una nueva ola de optimismo en los mercados financieros, quitando el foco de los daños y costos causados por la segunda ola del Covid-19 en EE.UU. y, especialmente, en Europa. Las nuevas restricciones impuesta para contener la expansión del virus, que más recientemente han alcanzado a Alemania, han provocado una fuerte revisión a la baja de las estimaciones del PIB de la Eurozona del cuarto trimestre de 2020 a una contracción de **-9%** anualizado respecto al tercer trimestre, según el consenso que elabora Bloomberg. Sin embargo, los mercados financieros han pasado por alto estas novedades negativas, centrando todas las expectativas en que la diseminación de las vacunas generará una rápida recuperación económica a lo largo de 2021.

Este renovado optimismo llevó al índice mundial de acciones a un nuevo máximo histórico, acumulando una suba de 15% desde fines de octubre (al 11 de diciembre, véase el gráfico 6). También se está experimentando una “rotación” de los sectores económicos dentro de los índices de acciones que están liderando las subas, rol que en las últimas semanas han pasado a ocupar los sectores más castigados por la pandemia, como el sector de energía (que en ese lapso acumula ganancias del 40%), el sector financiero y el industrial.

El sector tecnológico, que había sido el gran ganador a lo largo de la pandemia, ha seguido subiendo, pero a ritmo mucho más moderado. De todos modos, sigue siendo el sector líder en ganancias en el acumulado del año 2020, con alzas superiores al 35%.

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE MSCI DE ACCIONES MUNDIALES EN 2020



Fuente: Bloomberg

Además de las expectativas sobre las vacunas, otro pilar fundamental que sostiene las perspectivas globales favorables para 2021 es la continuidad a ritmo acelerado de la recuperación de China, que está retornando rápidamente a la tendencia de crecimiento que traía antes de la abrupta interrupción por la férrea cuarentena impuesta en el primer trimestre de 2020. La recuperación en forma de “V” se explica por varios factores: el éxito en la contención del virus, que permitió una normalización más rápida de la actividad, las políticas de estímulo fiscal y monetario, que han dado un gran impulso al crédito y a la inversión (aunque como en otras partes del mundo, el consumo de servicios continúa relativamente atrasado) y, finalmente, el sector exportador chino se ha beneficiado por la fuerte recuperación que ha experimentado el mundo desarrollado en el tercer trimestre. Los datos de comercio exterior de China del mes de noviembre, con un notable crecimiento de las exportaciones del 21% interanual, confirman que el impulso externo permanece intacto. Las encuestas de actividad de noviembre, con los PMI industrial y de servicios por encima de 50 y subiendo, también reflejan la buena salud de la expansión de China, que terminará el año 2020 siendo la única entre las principales economías del mundo con crecimiento del PIB positivo del 2%. Para 2021, se estima una aceleración a 8,2%.

Otra consecuencia de la disminución de la aversión al riesgo de los inversores por las mejores perspectivas para 2021 es el abandono de los activos de refugio. En este contexto, el dólar estadounidense, principal divisa de refugio a nivel global, está acelerando su proceso de depreciación. **El Dollar Index, que sigue la evolución del USD frente a una canasta de las principales divisas ponderadas por su participación en el comercio exterior de EE.UU., se depreció un 3,5% adicional desde fines de octubre, acumulando una caída de 6% en lo que va de 2020, alcanzando al 11 de diciembre su valor mínimo desde abril de 2018.** La debilidad del USD y la fortaleza de la economía de China, dan impulso a la suba de precios de commodities, **sobresaliendo la recuperación del precio del petróleo, que ya ha**

superado os U\$S 45 por barril de WTI. También se destaca la soja, apuntalada adicionalmente por factores climáticos adversos en el Hemisferio Sur (“la Niña”), alcanzando precios máximos desde 2014.

Todos estos elementos componen un escenario muy favorable para los países emergentes en general y para Latinoamérica en particular. Esto permite a los países de la región disfrutar de condiciones excepcionales de financiamiento en los mercados globales, mantener políticas expansivas más allá de las restricciones fiscales y monetarias que condiciones más “normales” les impondrían y, finalmente, estar experimentando una recuperación de la actividad económica vigorosa pese a que las condiciones sanitarias continúan siendo deficientes en muchos casos. Brasil, siendo el país más grande de la región, suele amplificar los procesos regionales, siendo muchas veces el más castigado cuando las condiciones globales se tornan adversas. En esta ocasión, **Brasil está registrando fuertes ingresos de capital, que se reflejan en una apreciación del real, que se aproxima a 5 reales por dólar (llegó a casi 6 en el peor momento de la pandemia), con revisiones hacia una menor caída del PIB en 2020 (-4,7%) y una recuperación del 3,5% para 2021.** La principal nube que tiene hacia adelante es el frente fiscal, que debe compatibilizar los topes al gasto público establecido por las normas fiscales con la necesidad de continuidad en los planes de ayuda social.

De esta forma, el año 2020, que será recordado por mucho tiempo por sus características excepcionalmente negativas, termina con una elevada dosis de optimismo de cara al 2021. Está por verse si el año 2021 cubrirá dichas expectativas.

CUENTA REGRESIVA A UN BREXIT SIN ACUERDO

Leandro Marcarian

A fin de mes termina la transición para que Gran Bretaña acuerde con la Unión Europea la salida del bloque. De mantenerse la situación, el 1 de enero de 2021 el Reino Unido quedará fuera sin acordar relaciones comerciales, y el temido Hard-Brexit será finalmente realidad.

1. Introducción

El tiempo para pactar una salida ordenada de la Unión Europea (UE) por parte del Reino Unido (RU) se está acabando. **El año de transición, en realidad un período de gracia que se le otorgó al RU, finaliza el 31 de diciembre próximo.** Las negociaciones contra reloj para alcanzar algún tipo de acuerdo comercial continúan, pero sin éxito. El primer ministro británico, Boris Johnson estuvo reunido durante la semana del 6 de diciembre con Ursula Von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea, con el fin de acercar posiciones. Al concluir las reuniones ambos aceptaron que un escenario de Brexit sin acuerdo es el más probable. Si las partes siguen sin acordar, la única opción será un Brexit sin acuerdo, o hard-brexit como se le dice en Europa, donde las relaciones comerciales serán gobernadas por las normas de la Organización Mundial de Comercio.

Dado ese contexto, el 10 de diciembre pasado la Comisión Europea lanzó una batería de medidas de emergencia para amortiguar un posible Brexit sin acuerdo, para sectores específicos cuyo funcionamiento quedaría fuera del paraguas de un acuerdo genérico internacional y que Bruselas cree que podrían verse afectado “de forma desproporcionada”.

El plan de contingencia tiene cuatro puntos principales, a saber:

- **Seguridad de la aviación:** Se propone que los mismos certificados de seguridad, que hoy son aceptados por ambas partes, continúen siéndolo, evitando así la puesta en tierra de aviones de la UE.
- **Conectividad aérea básica:** Se propone seguir permitiendo cierta conectividad básica entre la UE y el Reino Unido, garantizando los vuelos entre ciudades europeas y británicas, siempre y cuando el Reino Unido haga lo propio con las aerolíneas de bandera europea. Se mantendrían los vuelos entre una ciudad europea y otra británica, pero una aerolínea de capital británico no podrá ofrecer vuelos internos en otro país, ni entre dos Estados de la UE, ni hacer escalas internacionales. Esto se debe a que el acceso a los cielos de la UE está reservado para empresas cuyo capital sea en al menos un 50% proveniente de un país miembro de la Unión. Al salir de la UE, el Reino Unido pierde ese privilegio y ya no podría ofrecer vuelos dentro del continente europeo.
- **Conectividad básica por carretera:** Se propone mantener cierta conectividad básica con respecto al transporte de mercancías por carretera y al transporte de pasajeros por carretera durante 6 meses, siempre que el Reino Unido garantice lo mismo a los transportistas de la UE.

- **Pesca:** Se propone mantener el acceso recíproco continuo de los buques de la UE y del Reino Unido a las aguas de los demás después del 31 de diciembre de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021, o hasta que se haya celebrado un acuerdo de pesca con el Reino Unido, lo que sea que suceda primero, siempre y cuando haya reciprocidad por parte de Gran Bretaña.

Todas estas medidas sugeridas por Bruselas, que se pondrían en marcha el 1 de enero de 2021, están condicionadas a la reciprocidad por parte del Reino Unido. Es decir, Europa ofrecería estas facilidades al RU si y solo si, éste hace lo mismo con la UE, por lo que sigue siendo posible un escenario donde el RU no ofrezca reciprocidad y estas medidas, que vienen a intentar facilitar la vida de los europeos en el mundo post-Brexit, nunca se lleven adelante.

2. *Los puntos de conflicto*

a. *La pesca*

El gobierno británico quiere restringir al máximo el acceso de las flotas europeas a sus aguas. No solo eso, Londres también quiere que las cuotas de pesca europea se negocien año a año. Tal falta de predictibilidad no es aceptable para Europa. Sumado a esto y anticipándose a un escenario sin acuerdo, la marina inglesa se está preparando para desplegar sus naves, sumando más tensión a la situación. En caso de no llegar a un acuerdo, cualquier barco europeo que se encuentre en aguas británicas, dentro de la zona económica exclusiva, estará infringiendo la ley. La marina estará en su derecho de detener, inspeccionar y confiscar barcos europeos operando a menos de 200 millas de la costa británica. La medida, que supone la utilización de cuatro buques de guerra, ha generado controversias a ambos lados del canal de la Mancha.

Europa es quien tiene más para perder en el aspecto pesquero. El costo de quedar expulsados de los mares británicos es muy alto para las flotas europeas. **Para Francia representaría una pérdida del 30% del valor total de las capturas europeas, para Bélgica aproximadamente el 50%.** Es por eso que la UE busca mantener el status-quo, y forzar a que el RU acepte ciertas condiciones (como, por ejemplo, permitir el acceso a sus mares), si quiere tener acceso privilegiado (sin cuotas ni aranceles) al mercado común europeo.

Sin embargo, la sensación desde Bruselas es que no pueden dar el brazo a torcer. La clave del acuerdo debe ser la reciprocidad. Si se permite al RU un acuerdo con demasiados beneficios en relación a sus costos, se podría estar dando la señal de que salir de la Unión es en efecto beneficioso para cada país de forma individual, y podría ser el germen que termine destruyendo a la Unión Europea.

b. *Los subsidios*

El otro punto de conflicto en el cual nunca han logrado llegar a una solución común es el de los subsidios o ayudas estatales. Según la legislación vigente, los países de la Unión tienen muy poco margen para dar subsidios o cualquier tipo de ayuda a empresas, que distorsione la libre competencia en el mercado. La UE exige a Londres que se siga sometiendo a dichas normas, que asegurarían un “campo de juego nivelado” entre las partes y evitarían la competencia desleal; si quiere tener acceso al mercado común sin cuotas ni tarifas.

Desde Londres argumentan que la razón por la que se votó el Brexit fue justamente para no tener que cumplir esas normas. Acusan a Bruselas de querer tener al Reino Unido atado a la UE de forma perpetua, a través de ellas. El punto es que, para Londres, acatar dichas normas es atentar contra su soberanía. El Reino Unido quiere tener la libertad de apoyar a sus empresas sin restricciones. **La UE teme por la posibilidad de competencia desleal que esto puede generar y como mínimo, exige la creación de un nuevo ente independiente que controle las ayudas estatales.**

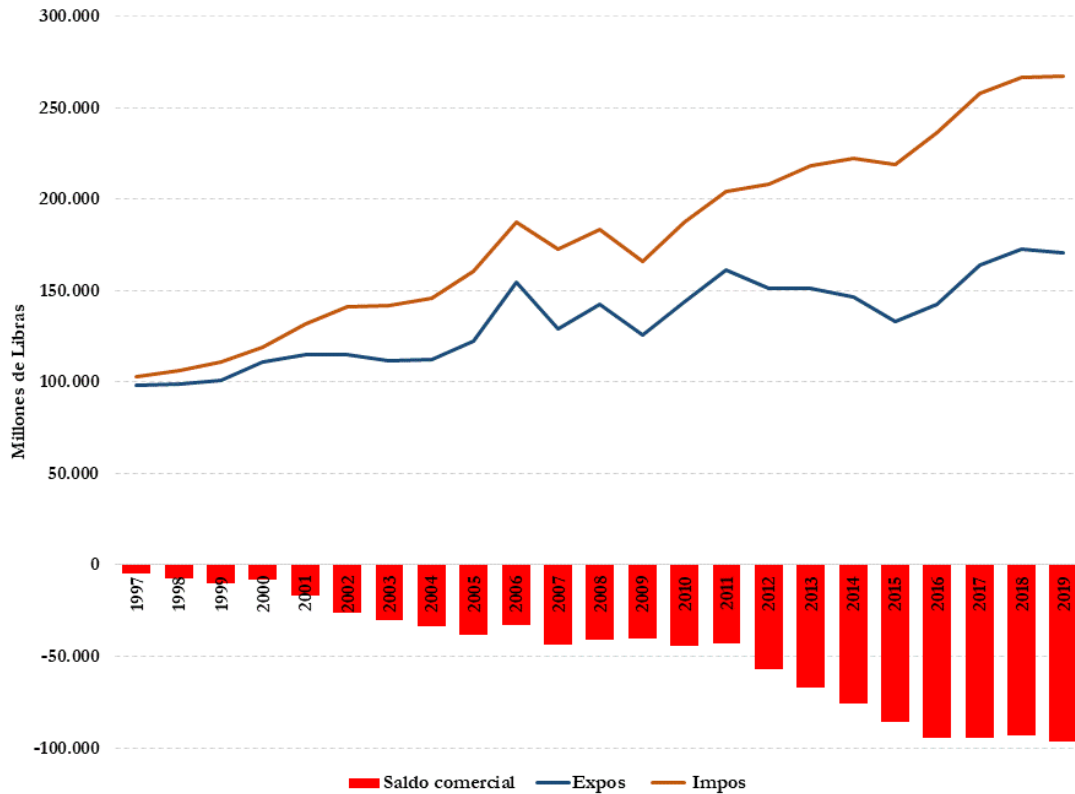
La clave de la cuestión parece ser ideológica o política, no tanto económica. Europa busca un acuerdo que asegure reglas de juego iguales para todos desde lo comercial, laboral, ambiental e impositivo. El Reino Unido quiere que se respete su independencia y soberanía. El problema es que, al pertenecer a una unión, de cualquier tipo, necesariamente se deben ceder ciertas libertades individuales, independencia o soberanía por el bien común. Londres reclama libertad de acción a la vez que quiere acceso a la Unión, mientras que la Unión demanda que el RU se someta a normas comunes para tener dicho acceso. Esta diferencia básica es, en gran medida, lo que ha impedido llegar a un acuerdo a lo largo de todo este año de transición.

3. *El costo comercial del Brexit*

A nivel comercial, un hard-brexit presentaría más dificultades para el Reino que para la Unión. El déficit comercial del RU con el UE fue de -£79.000 millones (USD 100.000 millones aproximadamente) para 2019, aproximadamente un

5% del PBI. Este surge de un superávit en el comercio de servicios (£18.000 millones), más que compensado por un déficit en bienes (-£97.000 millones). No solo eso, sino que la tendencia en el tiempo juega en contra de los británicos. Mientras que las importaciones de bienes y servicios europeos se han mantenido relativamente constante a lo largo de los últimos años, la participación de Europa como destino de las exportaciones británicas ha caído desde un 54% del total hasta un 43% actual, lo que significa que el déficit comercial con la UE ha ido aumentando con el correr de los años.

GRÁFICO 7: SALDO DEL COMERCIO DE BIENES CON ENTRE EL REINO UNIDO Y UNIÓN EUROPEA. 1997 A 2019



Fuente: Elaboración propia en base a ONS

El RU exporta servicios financieros e importa bienes, en particular medicamentos, alimentos y equipamiento industrial. El riesgo está en que, de no llegar a un acuerdo comercial, todos esos bienes y servicios que se importan y exportan estarán sujetos a aranceles. El valor de las importaciones en el Reino Unido aumentará, y sus exportaciones al resto de Europa caerán, empeorando aún más su déficit comercial.

El caso de los alimentos es uno que genera particular preocupación en la población. En la actualidad, el 80% de las importaciones de alimentos provienen de la UE, según el Consorcio Británico de ventas minoristas (BRC por sus siglas en inglés). Si se da un escenario de no acuerdo, esos bienes pasarán a pagar aranceles de importación, lo que significaría un gasto adicional de 3.000 millones de libras al año para el consumidor británico, efectivamente generando una caída en el salario real y empeoramiento de las condiciones de vida. Según el nuevo esquema de tarifas del fisco británico, el 85% de las importaciones de alimentos desde la UE pagarán una tarifa superior al 5% y la tarifa media será del 20%.

Ante la certeza de tal aumento en los precios, los comercios británicos han adelantado pedidos a sus proveedores europeos. La consecuencia fue un alza del 50% del número de camiones que usualmente cruzan la frontera terrestre durante esta época del año, embotellamiento de camiones en la costa francesa de 16 km y retrasos de hasta 5 horas, para cruzar el canal. Las autoridades francesas decidieron calcular el efecto de un retraso de tan solo 2 minutos en la frontera. Sus conclusiones son que tal retraso podría causar colas de hasta 27 km a ambos lados del Canal de la Mancha.

A su vez, dichos retrasos ponen en jaque a los comercios que dependen de cadenas de suministro que trabajan bajo el formato de "just in time". Nuevamente los alimentos están en el centro de la escena. La entrega de ciertos productos perecederos no puede darse el lujo de quedar atrapadas en tráfico por tiempo indeterminado. La situación obligaría a los

comercios a aumentar sus stocks, pero justamente, la característica de dichos productos es que no pueden guardarse por mucho tiempo. En el límite, el Reino Unido puede verse ante una faltante de productos frescos en el inicio del 2021.

Todo indicaría que quien más tiene para perder en un escenario de Brexit sin acuerdo es Gran Bretaña. Automáticamente se vería enfrentada ante la ausencia/escasez de bienes que no produce, o un aumento sustancial de su precio vía tarifas, lo cual generaría un shock inflacionario y mayor desempleo. La disminución en los niveles absolutos de comercio llevaría a una contracción del producto potencial, una recuperación más lenta de la recesión sufrida a causa del Covid-19 y menor nivel de bienestar general para su población. Queda menos de un mes para que las partes lleguen a un acuerdo. Si no se logra, el escenario menos deseado, un Brexit sin acuerdo, será una realidad a partir del 1 de enero de 2021.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2020		Diciembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
21	22	23	24	25	26	27
INDEC: Índice de Costo de la Construcción (ICC) Noviembre 2020. Sistema de Precios Mayoristas. Noviembre 2020.	INDEC: Distribución del Ingreso (EPH 3er Trim. 2020) Intercambio Comercial Argentino (ICA). Noviembre 2020.	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) Octubre 2020. Bza. de Pagos, Pos. de Inv. Internacional y Deuda Externa 3er Trim. 2020.		NAVIDAD		
28	29	30	31	01	02	03
INDEC: Encuesta Nacional de Centros de Compras. Octubre 2020. Encuesta Nacional de Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Octubre 2020.						

2021		Enero				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
28	29	30	31	01	02	03
				AÑO NUEVO		
04	05	06	07	08	09	10
	INDEC: Índice de Salarios Octubre 2020.		INDEC: Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI). Noviembre 2020. US Census Bureau (EE.UU.): Comercio Exterior. Noviembre 2020.	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Diciembre 2020. IBGE (Brasil): Encuesta Mensual de Producción Industrial. Noviembre 2020.		
11	12	13	14	15	16	17
	IBGE (Brasil): IPC. Diciembre 2020.	INDEC: Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la Industria. Noviembre 2020. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Diciembre 2020.	INDEC: Índice de Precios al Consumidor (IPC). Diciembre 2020	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Diciembre 2020.		
18	19	20	21	22	23	24
	INDEC: Índice de Costo de la Construcción (ICC) Diciembre 2020. Sistema de Precios Mayoristas. Diciembre 2020. Banco Central de Brasil: Reunión de Política Monetaria.	Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. Banco Central de Brasil: Reunión de Política Monetaria.	Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.			
25	26	27	28	29	30	31
	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) Noviembre 2020. Intercambio Comercial Argentino (ICA). Diciembre 2020. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión de Comité de Mercado Abierto.	INDEC: Encuesta Nacional de Centros de Compras. Noviembre 2020. Encuesta Nacional de Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Noviembre 2020. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión de Comité de Mercado Abierto.		INDEC: Índice de Salarios Noviembre 2020.		

INDICADORES													
Indicador	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	4,3%	3,7%	2,3%	2,0%	3,3%	1,5%	1,5%	2,2%	1,9%	2,7%	2,8%	3,8%	3,2%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	4,0%	3,7%	2,4%	2,4%	3,1%	1,7%	1,6%	2,3%	2,5%	3,0%	2,3%	3,5%	3,9%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	5,3%	3,1%	4,7%	2,7%	3,9%	3,2%	0,7%	1,0%	1,3%	3,5%	3,0%	4,8%	2,7%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	4,1%	3,8%	1,9%	1,8%	3,6%	1,4%	1,5%	2,0%	1,6%	2,8%	2,8%	3,6%	3,0%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,7%	3,9%	2,1%	2,1%	3,3%	1,6%	1,4%	2,3%	2,3%	3,2%	2,2%	3,4%	4,1%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	4,0%	3,5%	2,4%	1,8%	2,7%	2,0%	1,0%	1,4%	1,6%	2,4%	2,2%	2,5%	3,1%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	52,1%	53,8%	52,9%	50,3%	48,4%	45,6%	43,4%	42,8%	42,4%	40,7%	36,6%	37,2%	35,8%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	52,1%	56,7%	54,2%	53,6%	53,8%	58,7%	46,2%	45,6%	46,2%	43,9%	38,3%	37,9%	37,8%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	54,6%	56,8%	58,8%	54,2%	51,3%	52,2%	49,6%	47,4%	46,0%	44,5%	40,8%	43,9%	40,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	51,4%	52,9%	51,5%	48,6%	46,9%	44,2%	42,1%	41,3%	40,6%	39,2%	35,2%	35,7%	34,2%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	51,4%	55,4%	54,2%	51,8%	50,3%	47,3%	44,6%	44,2%	44,5%	42,3%	36,8%	36,4%	36,9%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	49,0%	50,6%	48,6%	46,4%	44,6%	42,2%	39,2%	37,4%	36,6%	35,3%	31,7%	31,3%	30,1%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	50,0	40,0	40,0	40,0	40,0	45,0	40,0
Media	32,7	31,6	31,8	35,8	33,8	40,3	47,4	44,5	43,1	45,0	40,3	47,0	44,5
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	57,8%	60,1%	40,3%	36,8%	30,7%	14,0%	2,4%	7,8%	16,1%	24,9%	34,3%	28,1%	s/d
Gastos Totales	44,3%	41,0%	42,3%	60,0%	65,7%	69,5%	77,3%	56,7%	37,8%	60,0%	61,2%	35,3%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	58,0%	63,3%	36,3%	43,3%	36,5%	18,6%	5,0%	8,5%	21,0%	27,2%	36,5%	29,6%	s/d
Gastos Primarios	40,3%	34,6%	50,6%	51,5%	70,0%	96,6%	96,8%	72,7%	59,2%	56,9%	71,6%	54,8%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	58,2%	53,9%	44,9%	42,6%	35,3%	11,6%	12,4%	20,1%	24,0%	33,5%	43,7%	43,9%	36,7%
Dirección General Impositiva	43,5%	26,2%	35,4%	30,3%	21,1%	-2,3%	3,7%	3,9%	3,2%	14,5%	20,2%	26,4%	17,7%
Dirección General de Aduanas	67,4%	81,4%	87,1%	64,6%	62,8%	32,4%	-1,1%	26,5%	20,9%	6,4%	30,1%	28,9%	63,3%
Sistema de Seguridad Social	42,1%	46,7%	38,4%	42,8%	40,0%	10,0%	11,6%	22,4%	18,5%	22,1%	40,9%	32,4%	20,6%

Indicador	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	41,4	42,4	43,0	42,7	41,2	39,3	38,4	39,5	38,2	41,3	40,3	38,8	40,9
Var. % m/m	-5,5%	2,4%	1,6%	-0,7%	-3,5%	-4,7%	-2,2%	-2,7%	-3,3%	8,2%	-2,4%	-3,7%	5,2%
Var. % a/a	28,8%	17,7%	30,0%	18,6%	18,5%	14,2%	5,3%	-2,7%	-13,6%	-1,3%	-4,2%	-11,3%	-1,2%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-2,2%	-0,2%	-1,8%	-2,2%	-11,1%	-25,4%	-20,1%	-11,7%	-13,1%	-11,8%	-6,9%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,5%	0,0%	0,1%	-0,7%	-10,7%	-17,2%	9,3%	8,0%	2,9%	1,6%	1,9%	s/d	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-30,8%	-35,7%	-14,4%	-10,6%	-43,9%	-73,6%	-28,3%	-34,9%	-42,7%	-16,2%	30,5%	22,5%	37,3%
Var m/m, con estacionalidad	-15,8%	36,0%	-17,4%	5,7%	-30,4%	-60,3%	166,7%	18,7%	-5,5%	21,2%	23,7%	1,2%	-5,7%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-2,7%	2,2%	6,9%	-0,2%	-8,3%	-30,1%	-20,5%	-4,6%	-5,9%	-3,9%	0,5%	-3,2%	s/d
Var m/m, desest.	-0,8%	0,1%	-3,3%	-2,0%	-2,6%	0,1%	0,4%	2,0%	2,0%	2,4%	-0,3%	0,0%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-4,3%	1,4%	-0,3%	-1,0%	-16,8%	-33,5%	-26,4%	-6,6%	-6,9%	-7,1%	3,4%	-2,9%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-5,2%	-6,4%	-13,5%	-22,1%	-46,8%	-75,6%	-48,6%	-14,8%	-12,9%	-17,7%	-3,9%	-0,9%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	12,7%	9,3%	-3,9%	-5,9%	-39,5%	-74,3%	-34,0%	1,7%	13,6%	2,3%	18,5%	15,8%	13,5%
Var. % m/m, desest.	-1,6%	-15,6%	-3,7%	9,4%	-31,4%	-59,2%	183,6%	33,3%	27,0%	-11,3%	3,8%	3,8%	-2,9%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-9,8%	-9,1%	-14,3%	-25,2%	-46,5%	-55,1%	-32,9%	-6,9%	-13,2%	-12,3%	10,1%	13,2%	28,0%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.893	5.374	4.549	4.324	4.320	4.329	5.061	4.786	4.903	4.938	4.711	4.616	s/d
Var. % a/a	10,1%	0,7%	-0,6%	-3,1%	-15,9%	-18,4%	-15,9%	-8,6%	-16,3%	-11,3%	-18,0%	-21,6%	s/d
Importaciones en USD	3.409	3.133	3.534	3.195	3.175	2.918	3.168	3.302	3.452	3.508	4.129	4.004	s/d
Var. % a/a	-21,9%	-20,0%	-16,1%	-20,1%	-19,7%	-30,1%	-31,8%	-20,9%	-29,6%	-20,3%	3,2%	-2,8%	s/d
Saldo Comercial en USD	2.484	2.241	1.015	1.129	1.145	1.411	1.893	1.484	1.451	1.430	582	612	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	209,6	212,6	215,7	206,8	197,0	183,9	184,0	189,9	196,0	199,5	211,5	226,1	239,0
Var. % a/a	4,5%	5,1%	4,8%	-2,9%	-3,7%	-8,3%	-7,2%	-11,3%	-7,0%	-0,7%	4,7%	7,2%	14,0%

Indicador	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	1.580,7	1.715,6	1.689,9	1.870,6	1.920,2	2.147,1	2.221,7	2.159,0	2.315,2	2.333,9	2.317,9	2.324,7	2.345,5
Circulante	938,2	1.053,0	1.135,6	1.142,3	1.175,3	1.331,8	1.432,5	1.516,8	1.635,3	1.668,2	1.663,1	1.691,5	1.693,2
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	1.537,6	1.709,4	2.067,5	2.154,8	2.207,4	2.471,9	2.609,5	3.067,7	3.271,3	3.403,7	3.495,4	3.543,7	3.448,2
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	803,2	736,9	1024,7	1398,8	1541,1	1243,9	1263,0	1654,9	1706,2	1832,6	1852,6	1714,2	1641,1
(b) Pasivos netos por pases	232,3	436,0	459,3	14,6	10,5	373,4	579,3	581,9	689,6	665,0	711,5	877,1	843,4
(c) Depósitos del Gobierno	502,1	536,5	583,6	741,4	655,8	854,6	767,2	830,9	875,5	906,1	931,3	952,4	963,7
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	43,5	44,2	45,2	44,7	44,3	43,7	43,1	43,0	43,3	43,2	42,3	40,7	39,2
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	13,9	14,1	14,3	14,1	15,8	17,3	16,9	15,0	15,9	11,2	12,1	11,7	11,3
(Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$S en BCRA)	105,3	113,6	121,6	131,5	144,8	175,0	184,3	186,7	203,9	179,6	191,9	202,6	208,2
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	59,7	59,9	60,0	61,3	63,1	65,8	67,7	69,5	71,5	73,3	75,2	77,6	79,9
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	4.262,8	4.462,9	4.797,0	5.004,6	5.245,6	5.620,6	5.931,0	6.320,0	6.630,8	6.865,3	7.047,2	7.081,3	7.139,5
Sector privado	3.533,0	3.732,1	3.984,1	4.181,0	4.393,6	4.745,8	4.976,4	5.250,6	5.542,7	5.694,8	5.810,5	5.768,0	5.795,9
Sector público	729,8	730,8	812,9	823,6	852,0	874,8	954,7	1.069,4	1.088,1	1.170,5	1.236,7	1.313,3	1.343,6
En moneda local (\$ M.M.)	3.012,5	3.218,8	3.501,7	3.707,3	3.935,1	4.273,4	4.603,1	4.985,3	5.253,4	5.436,9	5.588,0	5.714,4	5.782,2
Sector privado	2.418,5	2.632,6	2.841,8	3.038,8	3.239,1	3.558,8	3.811,9	4.079,5	4.329,5	4.434,0	4.524,4	4.580,3	4.624,4
Sector público	594,0	586,3	659,9	668,4	696,0	714,6	791,2	905,7	923,9	1.002,8	1.063,7	1.134,1	1.157,8
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.250,3	1.244,0	1.295,2	1.297,3	1.310,6	1.347,1	1.327,9	1.334,7	1.377,5	1.428,4	1.459,2	1.366,9	1.357,3
Sector privado	1.114,5	1.099,5	1.142,3	1.142,2	1.154,6	1.187,0	1.164,2	1.171,0	1.213,2	1.260,7	1.286,1	1.187,7	1.171,5
Sector público	135,8	144,5	153,0	155,1	156,0	160,1	163,6	163,7	164,3	167,7	173,1	179,1	185,8
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	20,9	20,8	21,6	21,2	20,7	20,5	19,6	19,2	19,3	19,5	19,4	17,6	17,0
Sector privado	18,7	18,4	19,0	18,6	18,3	18,1	17,2	16,8	17,0	17,2	17,1	15,3	14,7
Sector público	2,3	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	63,5	61,4	51,8	45,4	38,6	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	36,9	36,9
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	54,9	47,5	38,6	33,6	29,4	7,6	13,3	15,9	15,6	15,9	14,2	23,3	26,4
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	64,0	58,6	50,6	43,1	38,6	21,6	20,9	22,7	21,5	21,2	20,7	27,4	32,3
Préstamos personales	74,2	71,6	69,0	64,0	58,4	53,0	51,2	50,2	50,6	51,1	51,6	50,7	52,9
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	45,7	41,8	35,3	32,7	28,5	20,1	22,8	28,5	28,3	28,6	28,6	29,6	32,0
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	43,9	39,9	34,3	31,3	27,4	24,3	26,2	29,5	29,6	32,4	37,6	32,8	34,9
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	45,8	42,0	35,5	32,8	28,6	19,7	22,4	27,9	27,8	28,1	28,2	29,2	31,2