

# Informe Económico Mensual



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 189 Año 20 – 26 de noviembre de 2020

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

## EL DATO DEL MES

**Precio de la soja.** La tonelada de soja cotiza desde las últimas dos semanas en torno de los US\$ 420, el máximo desde julio de 2016, luego de conocerse proyecciones de caída en la producción y stocks de soja en EE.UU.

## LO QUE HAY QUE SABER

**El pesimismo se mantiene sin cambios:** Las autoridades lograron estabilizar el tipo de cambio y acallar los rumores de cambios en el gobierno. La actividad se recupera lentamente, pero la inflación es aún alta, y cerrará el año 2020 en torno de 35%-37%. La presión impositiva y los rebotes inflacionarios en curso siguen generando pesimismo para el 2021 respecto de la actividad económica, el empleo, la inflación y el avance de la pobreza.

**Estados Unidos inicia una nueva etapa.** El demócrata Joe Biden es el nuevo presidente electo de EE.UU. Trump se ha negado a aceptar la derrota, pero sus planteos judiciales no pueden revertir el resultado. Se espera una nueva etapa con menor conflictividad comercial y mayor cooperación multilateral. Mientras tanto, la economía global se debate entre el impacto de la segunda ola del COVID-19 y las expectativas por los avances en el desarrollo de vacunas.

## Europa y el COVID-19:

La segunda ola de COVID-19 fuerza a los gobiernos a implementar nuevamente medidas de aislamiento y cuarentenas. Esto impacta negativamente sobre la economía, que había logrado crecer en el 3er trimestre de este año. Las proyecciones de crecimiento se están corrigiendo a la baja y hay temor por una segunda recesión, empujando al continente a una recuperación en forma de W.

## América Latina en crisis:

Las recientes manifestaciones violentas en Perú y Guatemala muestran una crisis de representación política regional, que reflejan una creciente impaciencia y disconformidad con los gobiernos, y su falta de respuesta a las demandas y conflictos de sus países.

## LO QUE VIENE

**Argentina y el FMI.** Las negociaciones para reestructurar los pagos al organismo podrían conducir a un acuerdo de facilidades extendidas. Los términos del mismo probablemente se van definir recién después del cambio de autoridades en Estados Unidos en enero próximo.

**COVID-19 en Argentina:** Los contagios y muertes por este virus no cesan, pero sin aceleración. Los avances para las distintas vacunas muestran visibles progresos, pero difícilmente se inicien las vacunaciones masivas antes de marzo de 2021.

**Elecciones parlamentarias en Venezuela.** El 6 de diciembre se van a celebrar los comicios para renovar miembros de la Asamblea Nacional. El opositor Juan Guaidó está promoviendo una consulta popular alternativa, y reclamando elecciones libres, transparentes y con monitoreo internacional.

## PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE OCTUBRE DE 2020

		2020				Tendencia hasta octubre
		Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	
<b>IPC</b> Var. % mensual		1,9%	2,7%	2,8%	3,8%	
<b>IPC</b> Var. % interanual		42,4%	40,7%	36,6%	37,2%	
<b>Industria</b> % uso capacidad instalada		56,8%	58,4%	57,7%	s.d.	Estable
		2020				Tendencia hasta octubre
		Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	
<b>LELIQ</b> Tasa % nom. anual en \$ al último día del mes		38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	Estable
<b>EMBI Arg</b> Riesgo país en puntos básicos al último día del mes		2.263	2.147	1.300	1.482	
<b>Dólar</b> \$/U\$S mayorista prom. bancos al último día del mes		72,3	74,2	76,2	78,3	
<b>IVA DGI</b> Recaud. Mensual Var % interanual		3,2%	14,5%	20,2	26,4%	
<b>Depósitos en pesos</b> Sector privado Var % saldos promedios mensuales		6,1%	2,4%	2,0%	1,3%	Estable
<b>Depósitos en dólares</b> Sector privado Var % saldos promedios mensuales		0,9%	1,3%	-0,6%	- 10,5%	

## 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	Octubre 2020	Var. % mensual	2,5%	2,2%	
				Var.% interanual	31,3%	31,7%	
	IPC G.B.A	INDEC	Octubre 2020	Var. % mensual	3,6%	2,8%	
				Var.% interanual	35,7%	35,2%	
	IPC NACIONAL	INDEC	Octubre 2020	Var. % mensual	3,8%	2,8%	
				Var.% interanual	37,2%	36,6%	

### II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Agosto 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-34,5%	-30,1%	
	Ventas en Supermercados		Agosto 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	1,6%	2,7%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Octubre 2020	Var.%interanual	13,9%	-3,9%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Septiembre 2020	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,9%	1,1%	
				Var.% interanual	-6,9%	-11,6%	
	PBI		2° trim. 2020	Var. % abr- jun'20 vs abr-jun'19	-19,1%	-5,2%	
Actividad Industrial	IPI Manufacturero	INDEC	Septiembre 2020	Var.% interanual	3,4%	-7,1%	
	Uso capacidad instalada		Septiembre 2020	% uso capacidad instalada	60,8%	58,4%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Septiembre 2020	Var.% interanual	-3,9%	-17,7%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Octubre 2020	Var % mensual	13,1%	1,0%	
				Var. interanual	26,4%	20,2%	
	Var % mensual			1,2%	4,3%		
	Var. interanual			32,4%	40,9%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte			Var % mensual	5,8%	4,9%	
				Var. interanual	25,8%	28,1%	

### 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

### HACIA EL CIERRE DE UN AÑO PERDIDO

Héctor Rubini

**Las autoridades lograron estabilizar el tipo de cambio y acallar los rumores de cambios en el gobierno. La actividad se recupera lentamente, pero la inflación es aún alta, y cerrará el año 2020 en torno de 35%-37%. La presión impositiva y los rebrotes inflacionarios en curso siguen generando pesimismo para el 2021 respecto de la actividad económica, el empleo, la inflación y el avance de la pobreza.**

Cierta “*pax cambiaria*” se ha logrado en lo que va de noviembre. La brecha del dólar blue respecto de tipo de cambio oficial se ha reducido a la mitad de los niveles de octubre. El Ministerio de Economía tomó la iniciativa para detener la hemorragia de reservas líquidas del BCRA. Anunció la reducción del “parking” a 3 días, y la licitación de nueva deuda en dólares para el 9 y el 10 de noviembre por U\$S 750 millones para dar salida a fondos extranjeros sin presionar sobre el dólar Contado con Liquidación<sup>1</sup>. En particular llamaron la atención dos párrafos del comunicado oficial del 23 de octubre. En uno se afirmaba lo siguiente: “*las regulaciones implementadas el 15 de septiembre han tendido a reducir la liquidez del mercado, ocasionando una volatilidad que resulta dañina para el proceso de formación de expectativas*”. Algo que exteriorizó en público la marcada diferencia de enfoques del Ministerio de Economía respecto del BCRA. Sobre todo, porque en un comunicado del 1º de octubre, el BCRA afirmaba haber decidido “abandonar el mecanismo de devaluación uniforme, otorgando mayor volatilidad y manteniendo el nivel competitivo del tipo de cambio real multilateral”.

Otro párrafo del anuncio del ministro Guzmán fue bien recibido: “el BCRA derogará el punto 5) de la Comunicación “A” 7106 del pasado 15 de septiembre para fomentar la operatoria de emisores locales en mercados regulados argentinos”. Dicho punto disponía que “los no residentes no podrán concertar en el país ventas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera”, salvo aquellos adquiridos “en el país con liquidación en moneda extranjera a partir del 16/09/20 y hubieran permanecido en la cartera del no residente por el plazo no inferior a un año. Casi simultáneamente el BCRA emitió la Com “A” 7142 derogó el punto 5) de la Com. “A” 7106, y modificó el punto 6 de dicha norma. El mismo establecía que “Las transacciones de títulos valores concertadas en el exterior y los títulos valores adquiridos en el exterior no podrán liquidarse en pesos en el país”. La nueva redacción según la Com “A” 7142 es la siguiente: ‘Las transacciones de títulos valores concertadas en el exterior no podrán liquidarse en pesos en el país, pudiéndose liquidar en pesos en el país solamente aquellas operaciones concertadas en el país’.

La medida daría mayor potencia a las intervenciones oficiales en el mercado de bonos y en el de divisas. Pero no incentiva el ingreso o repatriación de capitales. Una alternativa que quedará para otra administración, al menos mientras esté en vigencia el impuesto (llamado “Aporte Solidario Extraordinario”) a los activos personales declarados (no al patrimonio neto) sancionado por la Cámara de Diputados del Congreso de la Nación. Si bien se habló profusamente de una aplicación a los patrimonios por más de \$ 200M, esto vale sólo para los activos en el exterior. **Si no se modifican los cuadros que se difundieron a través de los medios de prensa, el nuevo tributo se cobrará sobre todo poseedor de activos declarados, percutiendo forzosamente sobre todas las personas físicas, sean trabajadores, empresarios o jubilados.** La suma a abonar combina sumas fijas y alícuotas según las siguientes escalas:

#### CUADRO 1. NUEVO IMPUESTO SOBRE BIENES PERSONALES (“APORTE SOLIDARIO EXTRAORDINARIO”)

##### 1.a. Régimen para bienes declarados en el país.

Valor de los bienes en \$M (U\$S M)		AFIP cobraría		Sobre el excedente de	Pago del contribuyente a la AFIP
Más de	hasta	mínimo	más		
\$ 0 (U\$S 0)	\$ 300 M (U\$S 3,48M)	\$0	2,00%	\$0	Entre \$0 y \$6,00 M
\$ 300 M (U\$S 3,48M)	\$ 400 M (U\$S 4,64 M)	\$ 6,00 M	2,25%	\$300 M	Entre \$6,00 M y \$8,25 M
\$ 400 M (U\$S 4,64 M)	\$ 600 M (U\$S 6,97 M)	\$ 8,25 M	2,50%	\$400 M	Entre \$8,25 M y \$13,25 M
\$ 600 M (U\$S 6,97 M)	\$ 800 M (U\$S 9,29 M)	\$ 13,25M	2,75%	\$ 600 M	Entre \$13,25 M y \$18,75 M
\$ 800 M (U\$S 9,29 M)	\$ 1.500 M (U\$S 17,41 M)	\$ 18,75M	3,00%	\$ 800 M	Entre \$18,75 M y \$39,75 M
\$ 1.500 M (U\$S 17,41 M)	\$ 3.000 M (U\$S 34,83 M)	\$ 39,75M	3,25%	\$ 1.500 M	Entre \$39,75 M y \$88,50 M
\$ 3.000 M (U\$S 34,83 M)	en adelante	\$ 88,50M	3,50%	\$ 3.000 M	Desde \$88,50 M en adelante

Fuente: elaboración propia en base a información de la Cámara de Diputados de la Nación.

<sup>1</sup> Al cierre de este informe se dispuso reducirlo a 2 días.

### 1.b. Régimen para bienes declarados en el exterior.

Valor de los bienes en \$M (U\$S M)		AFIP cobraría	Pago del contribuyente a la AFIP
Más de	hasta		
\$ 200 M (U\$S 3,48M)	\$ 300 M (U\$S 3,48M)	3,000%	Entre \$6,00 M y \$9,00 M
\$ 300 M (U\$S 3,48M)	\$ 400 M (U\$S 4,64 M)	3,375%	Entre \$10,13 M y \$13,50 M
\$ 400 M (U\$S 4,64 M)	\$ 600 M (U\$S 6,97 M)	3,750%	Entre \$15,00 M y \$22,50 M
\$ 600 M (U\$S 6,97 M)	\$ 800 M (U\$S 9,29 M)	4,125%	Entre \$24,75 M y \$33,00 M
\$ 800 M (U\$S 9,29 M)	\$ 1.500 M (U\$S 17,41 M)	4,500%	Entre \$36,00 M y \$67,50 M
\$ 1.500 M (U\$S 17,41 M)	\$ 3.000 M (U\$S 34,83 M)	4,875%	Entre \$73,13 M y \$146,25 M
\$ 3.000 M (U\$S 34,83 M)	en adelante	5,250%	Desde \$157,50 M en adelante

Fuente: elaboración propia en base a información de la Cámara de Diputados de la Nación.

Esta nueva carga se superpone con el impuesto a los bienes personales. Además de la visible doble tributación sobre la misma base imponible, incluye (en principio al menos) la vivienda familiar y las tenencias de títulos públicos, no gravadas por el impuesto a los bienes personales. Una reacción inevitable será una avalancha de juicios contra el Estado. Otra consecuencia, las inevitables (y costosas) distorsiones en el mercado de viviendas y alquileres, ya afectados por una controvertida Ley de Alquileres, y en el mercado de títulos públicos.

En este último segmento se vienen otras distorsiones. El gobierno de la Ciudad de Buenos Aires ha presentado un proyecto de Ley de Presupuesto para 2021 que junto a un aumento del gasto público por algo más de \$ 612.000, incluye nuevos impuestos para compensar la quita de 1,18% de ingresos por coparticipación dispuesta por el Gobierno Nacional. El proyecto incluye la aplicación del impuesto de Sellos (1,2%) a los gastos de cuenta de tarjetas de crédito a cobrar sobre los resúmenes de cuenta de personas domiciliadas en la Ciudad de Buenos Aires. Pero también, la eliminación de la exención del impuesto a los ingresos brutos sobre las operaciones con LELIQ y pases de las entidades bancarias. Una decisión que va a repercutir en el costo del crédito dentro y fuera de la Ciudad de Buenos Aires, ya que va a inducir a una suba spreads de tasas de interés, básicamente vía aumento de las tasas activas.

Estas decisiones muestran un sesgo común hacia sostener gasto público en aumento, pero incrementando la presión tributaria. Algo más que desaconsejable en una recesión y con un escenario político que sigue sin transmitir señales de mayor seguridad jurídica, ni de certidumbres o un entorno más favorable para proyectos de inversión de largo plazo. Si bien hay indicadores que sugieren un paulatino retroceso del aumento de contagios y muertes por COVID-19, los progresos parecieran ser bastante marcados en la ciudad de Buenos Aires y en partes del conurbano bonaerense, pero la situación varía según los diversos gobiernos provinciales. En algunos todavía persisten controles en extremo rígidos para el ingreso a las provincias y a los centros urbanos, lo que ha generado situaciones conflictivas con personas enfermas y sus familiares. Los episodios más recientes de Formosa y en Santiago del Estero no son los únicos, y no hay ningún plan coordinado para reducir el rigor de las cuarentenas y liberar más actividades económicas y en particular el transporte de personas. Sin certidumbre al respecto, no se perciben progresos para los próximos 3-6 meses en materia de reactivación económica, creación de empleo ni de recaudación tributaria.

Sin una recuperación vigorosa de la actividad económica, la estabilidad fiscal y financiera no mostrarán mejoras significativas. Todo indicaría que este año el PBI real cerraría con una caída en torno del 12% y una suba de precios levemente inferior al 35%. En esta semana ya se ha registrado un nuevo aumento de combustibles, y los afiliados a servicios de medicina prepaga han recibido comunicaciones anticipando la aplicación de un aumento (en torno de 10%) de las cuotas a partir de diciembre. Si bien los precios máximos impuestos a varios productos alimenticios se mantendrían hasta fin de enero próximo, no es claro que puedan sostenerse. Máxime cuando las autoridades ya han anunciado aumentos en los servicios públicos a partir de enero. Una decisión impopular e inflacionaria, pero inevitable luego de controles algo sobreactuados con motivo de la pandemia de COVID-19, pero la inflación no cede.

En los primeros 10 meses del año el IPC creció 27%, superando la suba del Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM), 24,5%, pero la dinámica no es auspiciosa. En el primer el IPC aumentó 7,8% y en el segundo trimestre 5,3%, pero los alimentos y bebidas crecieron 11,7% en el primer trimestre, y 5,0% en el segundo. En el tercer trimestre el IPC creció 7,6%, y los alimentos y bebidas aumentaron 8,0%.

Las cifras de octubre mostraron una suba de 3,8% para el IPC y 4,8% para los alimentos y bebidas. En los primeros 10 meses del año el IPC acumuló así una suba de 26,7%, pero los alimentos y bebidas aumentaron 32,7%. A su vez, los

datos de los precios internos mayoristas no son nada auspiciosos. La inflación promedio mensual mayorista (IPIM) en el primer trimestre del año fue de 1,2%, en el segundo, 0,9%, pero en el tercero fue de 3,9% (la inflación acumulada mayorista en el tercer trimestre fue de 11,8%) y en octubre de 4,7%. En los primeros 10 meses de 2020 la inflación mayorista de productos nacionales fue de 23,9%, pero en el caso de los bienes importados fue de 30,7%. Para los productos nacionales el INDEC informó que la inflación mayorista acumulada en 10 meses **superó el 45%, observándose varias categorías de alimentos entre los rubros de mayores subas:**

• <b>Frutas:</b>	<b>104,0%</b>
• <b>Hortalizas y legumbres:</b>	<b>74,9%</b>
• Otros artículos de papel y cartón <sup>2</sup> :	64,4%
• <b>Cereales y oleaginosas:</b>	<b>62,4%</b>
• Maderas aserradas:	61,5%
• <b>Aceites y grasas vegetales:</b>	<b>56,7%</b>
• Motores a explosión excepto para automotores:	56,7%
• Máquinas para lavaderos industriales:	52,5%
• Máquinas para la elaboración o procesamiento de alimentos y bebidas:	52,0%
• Productos de cerámica no refractaria para uso no estructural:	51,8%
• Alimentos balanceados:	51,6%
• Productos de arcilla y cerámica no refractaria para uso estructural:	51,3%
• Productos metálicos para uso estructural:	50,5%
• Otros aparatos de uso doméstico:	47,6%
• Otros productos manufacturados:	45,9%
• Armas y municiones:	45,6%

El panorama luce, por tanto incierto, y a pesar de la “*pax cambiaria*” de estos días se observan dos síntomas persistentes en la economía argentina: a) la continuidad inercial de la remarcación de precios “por las dudas” ante la incertidumbre sobre las próximas lista de precios de bienes a ser adquiridos por las empresas para reponer stocks, y b) la evidencia cada vez más difundida de desabastecimiento de determinados productos (farmacéuticos, alimentos, de ferretería y otros), que exacerba la desconfianza y el temor respecto del futuro. Sin certidumbre en materia de precios ni recuperación del ingreso disponible a la vista, la estanflación mantendrá su curso, sin grandes novedades, ni incentivos para apostar a proyectos para horizontes largos de planeamiento. La parálisis de parte de la economía no parece haberse revertido hasta ahora: el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC, no deja de caer desde junio de 2019. A septiembre de este año su nivel era inferior al de igual mes de 2019 en un 6,9%, mientras que para la serie sin estacionalidad la caída interanual ha sido de 7,1%.

Habrá que ver cómo podrá revertirse este rumbo. Algunos factores transitorios, como la escasez de lluvias pueden conspirar en contra de un aumento de producción de granos gruesos y de sus exportaciones, aprovechando precios de la tonelada de soja ya superiores a los US\$ 400. La falta de un programa claramente definido de estabilización y recuperación del crecimiento, y la priorización de redistribuciones de ingresos sin incentivos a la inversión genera dudas también respecto de la solvencia fiscal. Algunas provincias han iniciado exitosamente la reestructuración de pagos de sus deudas con no residentes. Pero en términos interanuales el gasto público sigue mostrando un crecimiento mayor que el de los ingresos fiscales y el riesgo país (EMBI de JP Morgan) sigue casi estabilizado en torno de 1.400 puntos básicos. Un nivel que sigue manteniendo al gobierno argentino sin posibilidad de acceder a financiamiento voluntario en el exterior aprovechando las muy bajas tasas de interés en los países desarrollados. Mientras tanto, la variable de ajuste sigue siendo el mantenimiento de la mayor parte de los haberes jubilatorios a niveles inferiores a los de la línea de pobreza. En diciembre recibirán un aumento ridículo de apenas 5%, mientras las autoridades parecen tener determinado adoptar un esquema de indexación jubilatoria que reducirá aún más el poder de compra de las jubilaciones y pensiones.

El futuro, en suma, dependerá de los términos bajo los que se renegocien los vencimientos con el FMI. Esto obligará a definir de una vez cómo estabilizar precios, ingresos y tipo de cambio, cómo volver a crecer, y cómo superar definitivamente esta “trampa de pobreza” para la cual no se ve salida, al menos en el corto plazo.

---

<sup>2</sup> Son productos aparte de papeles y de envases de papel y cartón.

## PANORAMA INTERNACIONAL

### ESCENARIO GLOBAL: RENOVADAS ESPERANZAS

Jorge Viñas

---

**El demócrata Joe Biden es el nuevo presidente electo de EE.UU. Trump se ha negado a aceptar la derrota, pero sus planteos judiciales no pueden revertir el resultado. Se espera una nueva etapa con menor conflictividad comercial y mayor cooperación multilateral. Mientras tanto, la economía global se debate entre el impacto de la segunda ola del COVID-19 y las expectativas por los avances en el desarrollo de vacunas.**

---

#### 1. Elecciones en EE.UU.: ganó Biden, pero sin “ola azul”

Tras un recuento de votos que, tal como se esperaba, en algunos estados importantes demoró varios días, el candidato demócrata Joe Biden fue confirmado como nuevo presidente electo de EE.UU., al obtener 306 escaños en el colegio electoral frente a 232 del actual presidente Donald Trump. Si bien el resultado final no fue sorpresivo, dado que Joe Biden era amplio favorito en las encuestas, la elección resultó mucho más pareja de lo que anticipaban la mayoría de las proyecciones elaboradas a partir de las encuestas. Una vez más, la performance de Trump en las urnas resultó muy superior a lo pronosticado, similar a lo ocurrido en las elecciones presidenciales de 2016, pero en esta ocasión no fue suficiente para revertir un punto de partida muy desfavorable para el presidente en ejercicio. También se acentuó la división entre los estados ubicados sobre ambas costas oceánicas y las grandes ciudades, que se volcaron masivamente en favor de Biden, respecto a los estados de la zona central y las regiones más rurales, que acrecentaron su respaldo mayoritario a Trump.

**Cumpliendo con sus amenazas durante la campaña electoral, Trump no ha reconocido su derrota y ha impugnado ante la justicia los resultados en varios estados.** Los cuestionamientos de Trump se centraron en estados donde hubo un elevado porcentaje de votación por carta, sistema que se habilitó para permitir un mayor nivel de participación de los votantes en el actual contexto de la pandemia del COVID-19. Los votos por carta empezaron a incorporarse al recuento oficial más tarde que los votos emitidos en forma presencial. Ocurre que la mayoría de los que votaron por carta es presumiblemente gente propensa a aceptar las restricciones y recomendaciones de prevención frente a la pandemia, que mayoritariamente votan a los demócratas, ya que los votantes de Trump se oponen a cualquier restricción. De esta forma, el cómputo de los votos por carta revirtió los resultados iniciales favorables a Trump, brindándole la excusa para denunciar fraude. Sin embargo, fuera de irregularidades marginales típicas en toda elección, no existen evidencias que avalen las denuncias de Trump. El Partido Republicano, si bien no se ha atrevido a desacreditar a Trump, tampoco ha mostrado entusiasmo por avalar sus denuncias. Por ello, si bien en las semanas previas a la elección se temía que las disputas legales prolongadas podrían abrir un período de incertidumbre con efectos nocivos, la realidad es que **nadie asigna a Trump posibilidades concretas de que sus reclamos prosperen.**

El hecho de que los demócratas no hayan obtenido la ventaja abrumadora<sup>3</sup> que muchos pronosticaban puede tener consecuencias no triviales para el gobierno de Biden, ya que existe la posibilidad de que los demócratas no consigan arrebatarse a los republicanos el control del Senado. En efecto, la conformación definitiva del Senado no está aún definida, ya que queda por definirse la elección de dos senadores del estado de Georgia, prevista para enero de 2021. Hasta ahora, los Republicanos han alcanzado 50 bancas frente a 48 de los demócratas, que han quedado muy lejos de los 53 escaños vaticinados. Para controlar el Senado, los demócratas necesitan ganar las dos bancas en juego, ya que con el empate 50-50 definiría la vicepresidenta Kamala Harris<sup>4</sup>.

En cambio, si el Senado permanece en poder de los republicanos, como ahora parece probable, se reduciría abruptamente el margen de maniobra del gobierno de Biden para impulsar cambios de legislación claves para la agenda demócrata en materia económica y social, como dar marcha atrás con las rebajas impositivas a empresas aprobadas durante el mandato de Trump, aumentos masivos del gasto en programas sociales, o mayores regulaciones a grandes empresas con posición dominante de mercado. Los períodos de presidentes demócratas con control republicano de al menos alguna de las cámaras ha tenido varios ejemplos en las últimas décadas, que han dejado la imagen de relativa austeridad fiscal (especialmente en el segundo término de Bill Clinton) y favorecimiento del status quo en materia de política económica.

---

<sup>3</sup> Se había generado expectativas de una “ola azul”, por el color que identifica al Partido Demócrata

<sup>4</sup> Los demócratas retuvieron el control de la Cámara de Representantes, como se daba por descontado, pero se redujo su mayoría, ya que los republicanos les arrebataron 6 bancas.

El tema más urgente en la agenda parlamentaria, trabado desde agosto, es el nuevo paquete de asistencia fiscal. En la Cámara de Representantes, los demócratas habían aprobado antes de las elecciones un paquete amplio por U\$S 2,2 billones, que abarcaba, además de la asistencia de emergencia a trabajadores y desempleados, una amplia gama de servicios de asistencia social, muchos de los cuales implican transferencias de fondos a los estados. Dicho proyecto de ley fue rechazado por Trump y por los republicanos en el Senado. Ahora Biden, en una de sus primeras alocuciones públicas como presidente electo, ha exhortado al Senado para su pronta aprobación sin modificaciones, algo que difícilmente ocurra, al menos hasta que en enero se resuelvan las bancas pendientes en favor de los demócratas. En caso contrario, deberán negociar un programa menos ambicioso que sea aceptable para los republicanos, más allá de que algunas partes puedan ser aprobadas por decreto presidencial (“órdenes ejecutivas”).

En cuanto a la conformación del gabinete de Biden, habiéndose erigido como un candidato de consenso entre las distintas facciones del Partido Demócrata, desde los más centristas hasta los de mayor orientación a la izquierda, se espera que todos tengan representación en el gobierno. Sin embargo, **tras el resultado de la elección, los moderados deberían tener preeminencia. En primer lugar, los moderados acusan al ala más progresista de alienar a los votantes independientes con sus propuestas radicales.** En segundo lugar, varios de los candidatos más prominentes del ala izquierda a conformar el gabinete, como Elizabeth Warren o Bernie Sanders, poseen banca de senador en la actualidad, lo que implica que si renuncian para ir al gobierno pondrían en juego sus bancas en nuevas elecciones, lo que debido a la situación de equilibrio de fuerza en el Senado no pueden darse el lujo. Finalmente, los miembros del gabinete deben recibir el consentimiento del Senado, por lo que, si los republicanos retienen el control, difícilmente acepten un gabinete con sesgo muy progresista. **Para el puesto de secretario del Tesoro, ha sido ya confirmada Janet Yellen, ex presidente de la Fed entre 2014 y 2018, a quien Trump le negó la posibilidad de un segundo período a pesar de haber demostrado un desempeño satisfactorio durante su gestión.**

En el área donde mayores expectativas ha despertado la elección de Biden es en la de las relaciones internacionales, El nuevo secretario de Estado es Antony Blinken, con experiencia como asesor de Biden y en diversos cargos en el departamento de Estado. Su tarea será una de las más pesadas. Tendrá a su cargo la reversión de las principales políticas del gobierno de Trump, buscando restablecer la jerarquía de la diplomacia y la credibilidad de EE.UU. en su política exterior. Las prioridades abarcan: la reconstrucción de las dañadas alianzas con Europa, recuperar un enfoque más balanceado al conflicto entre Israel y Palestina, unirse a los esfuerzos globales para combatir el cambio climático, retornando al Acuerdo de París, y restablecer el pacto nuclear con Irán abandonado por Trump. **Por último, y probablemente lo más importante, está la relación con China, donde buscará adoptar una postura menos agresiva que Trump de cara a las relaciones comerciales, pero al mismo tiempo deberá mostrar que mantiene la presión sobre China en materia de derechos humanos y de expansionismo territorial en Asia.** Con múltiples objetivos ambiciosos y con las expectativas en el resto del mundo muy elevadas, existe un riesgo significativo de que el gobierno de Biden no alcance a conformar a todos los interesados.

## 2. *La carrera entre el desarrollo de vacunas y la segunda ola del COVID-19*

El lunes siguiente a las elecciones presidenciales en EE.UU., la farmacéutica Pfizer anunció que las pruebas con la vacuna contra el COVID-19 que está desarrollando alcanzaron un 90% de casos exitosos. Una semana después, Moderna, otro laboratorio estadounidense, anunció que el porcentaje de éxito en las pruebas de su vacuna experimental ascendió al 94,5%. Dos días después, Pfizer actualizó el resultado de sus pruebas, afirmando que ya ha alcanzado el 95% de éxito. Declaraciones de similar tenor hicieron los laboratorios rusos y chinos que están desarrollando sus propias vacunas. Estos anuncios hicieron revivir las expectativas de que antes de fin de año ya se contará con vacunas oficialmente aprobadas. Luego de los contratiempos sufridos en las distintas etapas experimentales de varios desarrollos, dichas expectativas habían empezado a desvanecerse, quedando postergadas para el primer trimestre de 2021 como muy temprano. Sin embargo, la clave para que las vacunas generen condiciones para una normalización plena de la economía **dependen de que alcancen un nivel de distribución masiva, que demorará varios meses y que exige un despliegue logístico monumental. Difícilmente el avance de las campañas de vacunación alcance un nivel relevante antes de abril de 2021.**

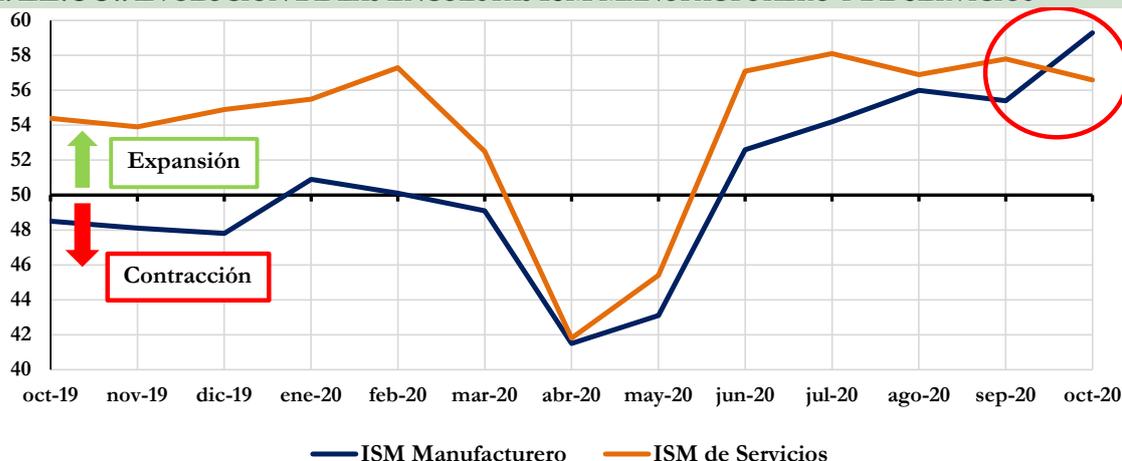
Estas novedades alentadoras sobre las vacunas llegan en un momento oportuno, ya que la expansión de la segunda ola del coronavirus está generando creciente preocupación, forzando a los gobiernos a adoptar, muchas veces contra la voluntad de la población y contra sus propias intenciones, medidas crecientemente restrictivas de la movilidad y de numerosas actividades sociales y económicas. Esto está oscureciendo cada vez más las perspectivas de que la recuperación económica global, que comenzó en mayo cuando se empezaron a relajar las restricciones, continúe su marcha a fines de 2020 y principios de 2021. Las revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento global ya han comenzado, empezando

por Europa, donde las medidas de aislamiento social se están expandiendo por el continente nuevamente, por lo que ya se está previendo un impacto negativo para el cuarto trimestre de 2020<sup>5</sup>.

En EE.UU., las distintas jurisdicciones regionales y locales han reaccionado en forma más gradual y atomizada ante el aumento de casos, en términos de adopción de nuevas medidas precautorias. Esto ha derivado que los casos diarios en EE.UU. alcancen durante noviembre un nuevo récord desde el inicio de la pandemia<sup>6</sup>. En principio, a pesar de tomarse nota de la velocidad de contagio notablemente superior de esta segunda ola respecto a la inicial, se la minimizaba porque no tenía tanta virulencia y su tasa de mortalidad había descendido significativamente. Pero dicha percepción está cambiando. En la última semana, las hospitalizaciones y las muertes han aumentado un 25%. La cifra de hospitalizaciones también alcanzó un nuevo récord, mientras que las 1707 muertes diarias fueron las mayores desde los momentos más críticos de mayo. En este contexto, las medidas restrictivas han ido cobrando intensidad<sup>7</sup>, lo que podría acentuarse si se cumplen las predicciones que apunta a que en diciembre el aumento de hospitalizaciones y de muertes pondría al sistema de salud bajo una elevada presión nuevamente.

Si bien los últimos datos correspondientes al mes de octubre, como las encuestas de actividad, los datos de empleo y las ventas minoristas, muestran que la recuperación económica de EE.UU. mantenía su vigencia, había algunas luces amarillas. Por ejemplo, las encuestas de actividad a nivel nacional elaboradas por el Instituto de Gerentes de Compra (ISM, *Institute of Supply Management*), muestran una fuerte divergencia entre los sectores manufactureros, que siguen en expansión, y los sectores de servicios que empiezan a desacelerarse (véase el gráfico 1). Esto es consistente con el hecho de que la segunda ola del COVID-19 y las nuevas medidas restrictivas afectan particularmente a sectores de servicios como el transporte, el turismo y el esparcimiento, que apenas habían empezado a ponerse en marcha tras el impacto inicial de la pandemia.

**GRÁFICO 1. EE.UU.: EVOLUCIÓN DE LAS ENCUESTAS ISM MANUFACTURERO Y DE SERVICIOS**



Fuente: Bloomberg

Las perspectivas de que la situación sanitaria sufra un deterioro adicional en el corto plazo han llevado a una revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento del PIB de EE.UU. para el primer trimestre de 2021, profundizando la desaceleración evidenciada en el segundo semestre de 2020. En efecto, tras el derrumbe del segundo trimestre, cuando el PIB se contrajo un 31,4% anualizado, y el rebote vigoroso del tercer trimestre, que registró una expansión del 33,1% anualizado, para el cuarto trimestre se proyecta una expansión del 4% anualizado, que no ha sufrido alteraciones durante el último mes según la encuesta de Bloomberg. Para el primer trimestre de 2021, las estimaciones se han reducido en noviembre a un crecimiento de 3,1% anualizado, frente a 3,7% proyectado el mes anterior (véase el cuadro 2). Es probable que estas proyecciones continúen revisándose a la baja en las próximas semanas.

<sup>5</sup> El caso de Europa se analiza detalladamente en otro artículo de este número del IEM.

<sup>6</sup> El 13 de noviembre se alcanzó un pico de 181.551 casos nuevos. Como comparación, el pico durante la primera ola del COVID-19 se había alcanzado el 16 de julio, cuando se registraron 75.687 casos, apenas un 42% del pico actual.

<sup>7</sup> Sobresale el aislamiento social decretado en una ciudad importante como Chicago, aunque el anuncio fue posteriormente atenuado. La ciudad de New York acaba de anunciar la suspensión de las clases presenciales en las escuelas. California postergó los planes de reapertura en marcha.

**CUADRO 2. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL**

	2do trim 2020	3er trim 2020	4to trim 2020 (e)	1er trim 2021 (e)
<b>Crecimiento del PIB (% var. trimestral anualizada)</b>	-31,4	33,1		
Encuesta de noviembre			4,0	3,1
Encuesta de octubre			4,0	3,7
<b>Crecimiento del PIB (% var. Interanual)</b>	-9,0	-2,9		
Encuesta de noviembre			-2,6	-0,6
Encuesta de octubre			-3,4	-1,3

Fuente: Bloomberg

### 3. Reacción positiva y rotación de portafolios en los mercados financieros

Los mercados financieros a nivel global incorporaron como sucesos positivos tanto el resultado de las elecciones de EE.UU. como los anuncios respecto a los avances con el desarrollo de las vacunas. En cuanto al impacto del triunfo electoral de Biden, además de desestimarse la amenaza de judicialización de Trump, se destacan dos aspectos que alimentan el optimismo de los inversores. Por un lado, el hecho de que el triunfo no haya sido arrollador y los demócratas no se hayan asegurado el control del Senado, pone un freno a las subas de impuestos y mayores regulaciones sobre las mega-corporaciones que marcan el pulso de las cotizaciones en Wall Street- Por otro lado, la política exterior más cooperativa que implementaría Biden implica mejores perspectivas para el comercio internacional y para las economías y empresas de los socios comerciales de EE.UU.

Esto **impulsó las cotizaciones de las bolsas europeas y asiáticas, así como un repunte en el precio de los commodities, en combinación con un debilitamiento del dólar frente a las principales divisas. Además, repercutió favorablemente sobre las bolsas y monedas latinoamericanas**, que estaban entre las más castigadas durante la pandemia. Como se mencionó anteriormente, aun está por verse si el gobierno de Biden estará a la altura de las fuertes expectativas generadas en el resto del mundo en materia de política exterior

Cuando todavía los inversores estaban digiriendo el resultado electoral en EE.UU., que en buena medida estaba dejando en un segundo plano las noticias sobre la expansión veloz de la segunda ola del COVID-19, empezaron a llegar las novedades sobre los avances de las vacunas. La mejora de expectativas de crecimiento global para 2021 asociado a una disponibilidad de vacunas eficaces antes de lo previsto llevó a una nueva ola de optimismo en los mercados financieros, que reforzó algunos aspectos del movimiento alcista generado a partir del triunfo de Biden, pero también provocó cambios en el comportamiento de los inversores.

Dichos cambios involucran una rotación en la composición de los portafolios de inversión desde los sectores “ganadores” de la pandemia que habían acaparado en forma masiva el interés inversor a lo largo de 2020, fundamentalmente los sectores de alta tecnología y de comercio electrónico, hacia los sectores más castigados por las medidas restrictivas para contener la pandemia (energía, bancos, transporte, entretenimiento, industria y materias primas), cuyas acciones había sufrido enormes pérdidas desde marzo.

El caso más significativo es el del sector de energía en la bolsa de EE.UU., con elevada participación de empresas petroleras que, alentadas por la recuperación del precio del petróleo que volvió a ubicarse por encima de U\$S 40 por barril de WTI, registraron una suba promedio del 22% desde las elecciones de EE.UU. hasta el 18 de noviembre. En el otro extremo, el sector tecnológico, el que acumula mayores ganancias en lo que va de 2020, tras las elecciones el valor de sus acciones subió en promedio solo 1%.

Este reposicionamiento a nivel sectorial en la bolsa estadounidense se verifica también a nivel global en términos de inversiones por regiones y países. Las economías más castigadas por la pandemia, como la de Europa y Latinoamérica, son las principales beneficiarias de este reacomodamiento. De esta forma en Latinoamérica se combinan tres efectos para generar un fuerte rebote de los mercados accionarios de la región: rotación de portafolios de inversión, mejora de precios de commodities y debilidad del dólar. Todo esto se vio reflejado en una suba de 21% en lo que va de noviembre (al día 18) en el índice de acciones latinoamericanas, que sin embargo todavía acumula una caída de -23% en lo que va de 2020 (véase el gráfico 2).

## GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE MSCI DE ACCIONES LATINOAMERICANAS EN 2020 - EN U\$S.



Fuente: Bloomberg

También el optimismo desatado por los avances con el desarrollo de vacunas podría resultar exagerado. A los problemas logísticos para alcanzar niveles de vacunación masiva en un plazo corto, debe sumarse los potenciales focos de resistencia de la población a recibir la vacuna como otro factor de dilación. Mientras tanto, la segunda ola del COVID -19 sigue avanzando y aun es incierto cuando alcanzará su pico y las medidas de restricción adicionales que demandará de los gobiernos para evitar nuevos desbordes de los sistemas de salud. **Todavía no están claros los efectos negativos permanentes que dejarán las secuelas de la pandemia, aun cuando las vacunas logren contener el brote definitivamente** y la actividad económica vuelva a la normalidad en algún momento del próximo año.

## EUROPA: RECESIÓN A LA VISTA Y RECUPERACIÓN EN FORMA DE W

Leandro Marcarian

**La segunda ola de Covid-19 fuerza a los gobiernos a implementar nuevamente medidas de aislamiento y cuarentenas. Esto impacta negativamente sobre la economía, que había logrado crecer en el 3er trimestre de este año. Las proyecciones de crecimiento se están corrigiendo a la baja y hay temor por una segunda recesión, empujando al continente a una recuperación en forma de W.**

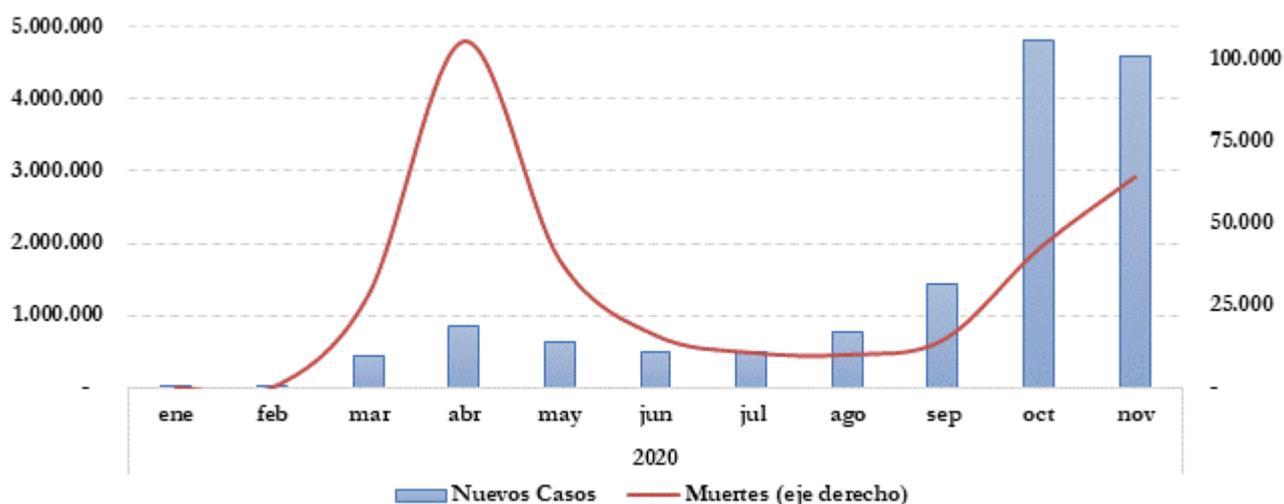
### 1. Situación de Europa

A medida que las temperaturas empiezan a caer y el verano va quedando atrás, el coronavirus resurge en Europa y hace peligrar la incipiente recuperación económica que se vio a partir del tercer trimestre. Un problema que después de mucho pesar, y muchas muertes, parecía estar quedando atrás vuelve al centro de la escena.

El pico anterior de casos se había registrado en mayo. A partir de entonces, la cantidad de nuevos casos diarios, y por ende de muertes, comenzó a caer. Lamentablemente la buena noticia duró solo dos meses. En julio ya se empezaron a registrar alzas en los casos. Dado que la variación fue marginal, no se le dio importancia. La situación cambia fuertemente a partir de agosto con la cantidad de casos aumentando un 59% con respecto al mes anterior. En septiembre se acelera a 85% y en octubre la cantidad de casos explota, con una variación mensual del 237%, acumulando 4.8 millones de nuevos casos en un solo mes para todo el continente.

Una primera diferencia, muy positiva, que se puede encontrar entre esta segunda ola de septiembre y la primera de abril, es la mortalidad. Mientras que en el pico anterior se llegaron a registrar más de 160 mil muertes en abril con menos de 1 millón de casos, la situación actual es sustancialmente mejor. Si bien la cantidad de muertes también se aceleró, pasando de 10.000 en agosto a 64.000 en noviembre, en relación a la cantidad de nuevos infectados totales, la tasa de mortalidad hoy es del 1,4%, mientras que en el pico de la primera ola llegó a ser del 12%. Esto habla de todo lo que se aprendió sobre este virus a lo largo del año, ya que actualmente, con sistemas de salud más colapsados, se logra obtener mejores resultados en términos de mortalidad.

**GRÁFICO 3: NUEVOS CASOS Y MUERTES MENSUALES POR COVID-19. EUROPA, AÑO 2020**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ECDC

### 2. ¿Por qué hay segunda ola?

Todas las respuestas apuntan a una sola palabra: **relajación**. Al empezar a descender la cantidad de casos, y relajar las medidas de restricción a la movilidad de las personas y comerciales, el virus se empezó a propagar de nuevo. Tal vez una nueva cuarentena en agosto era la opción ideal desde el punto de vista sanitario, pero políticamente era difícil de vender. Es por eso que los gobiernos optaron por apostar a la responsabilidad civil, haciendo hincapié en el distanciamiento social y el uso de barbijo.

Gran parte de la razón del resurgimiento del Covid-19 es que las políticas que Europa puso en marcha para contener la enfermedad no tuvieron plenamente en cuenta sus peculiaridades. El número de personas a las que una persona infectada transmitirá el virus varía mucho. Esas infecciones posteriores a menudo ocurren en grupos. Los grupos más grandes se generan en espacios abarrotados, especialmente aquellos donde la ventilación es pobre o donde la gente habla en voz alta con otras personas a corta distancia.

En Japón, este aspecto de la enfermedad se apreció desde el principio, en parte a través de estudios sobre el brote en el crucero Diamond Princess. Ya en marzo, el gobierno japonés comenzó a advertir a sus ciudadanos que evitaran espacios cerrados, lugares abarrotados y entornos de contacto estrecho. Esto se sumó al uso casi universal de máscaras faciales, al que los japoneses, como muchos otros asiáticos, ya estaban bien acostumbrados.

**Este mensaje fue mucho menos claro en Europa. Las autoridades de salud pública enfatizaron el uso continuo de máscaras, que aumentó en casi todas partes, alcanzando los niveles asiáticos bastante temprano en Italia y España. Sin embargo, muchos países también permitieron que los bares y clubes nocturnos volvieran a abrir sin condiciones.** En algunas partes de Europa del Este, donde el brote actual es particularmente grave, hasta fueron permitidos los partidos de fútbol con público. Es decir, **Europa fue menos estricta en los meses de verano, y ahora está pagando las consecuencias.**

### 3. ¿Qué medidas se están tomando?

A continuación, se da un detalle de las principales medidas adoptadas para algunos países seleccionados de Europa.

#### 3.1 Francia

Las máscaras son obligatorias al aire libre y en tiendas, restaurantes y espacios públicos interiores en todas las áreas donde el virus se está propagando rápidamente. Se impuso un toque de queda en la región de París y otras ocho ciudades consideradas en "alerta máxima". El toque de queda de 21 a 6 se impondrá durante al menos cuatro semanas, pero podría prorrogarse hasta el 1 de diciembre. Los bares ya están cerrados en las zonas de "máxima alerta", mientras que los restaurantes permanecerán abiertos, pero solo hasta las 21:00 horas. Los clientes deben dejar los datos de contacto y no puede haber más de seis personas en una mesa. Los eventos de más de 1,000 personas están prohibidos en áreas de alto riesgo, así como las reuniones de más de 10 personas en lugares públicos, parques y jardines. Se aconseja un máximo de

seis personas en reuniones privadas en casa. Las salas de conferencias, los comedores y las aulas universitarias deben funcionar al 50% de su capacidad; trabajo a domicilio cuando sea posible 2-3 días a la semana.

### *3.2 Alemania*

Los jefes de los 16 estados federales de Alemania acordaron nuevas restricciones uniformes para contener los brotes en los puntos calientes del coronavirus: en las ciudades y regiones que experimentan más de 35 infecciones por cada 100.000 personas en el espacio de 75 días, las máscaras serán obligatorias en los lugares de reunión públicos. Cuando la tasa de infección de siete días supere los 50 casos por cada 100.000 personas, las reuniones privadas se limitarán a un máximo de 10 participantes o los miembros de dos hogares, y se ordenará que los bares y restaurantes cierren a las 11 p.m.

### *3.3 Italia*

Las máscaras son obligatorias al aire libre en toda Italia, así como en espacios cerrados como tiendas, bares, museos, aeropuertos y todas las formas de transporte público. Los bares y restaurantes deben cerrar a medianoche. Las mesas deben desinfectarse después de cada cliente y deben estar separadas por al menos 1 metro. Se recomienda a las personas que celebren reuniones de no más de seis personas dentro de sus hogares y que usen máscaras en sus casas si es difícil mantener una distancia segura con los demás. Las escuelas reabrieron en todo el país en septiembre. Los profesores y los alumnos mayores de seis años deben usar máscaras excepto cuando estén sentados en los escritorios, siempre que se mantenga el distanciamiento físico. Las temperaturas se toman a la llegada.

### *3.4 España*

Las máscaras son obligatorias en espacios cerrados y al aire libre en todo el país. La ciudad de Madrid y ocho ciudades satélites se encuentran en un bloqueo limitado, y las personas pueden entrar o salir de las áreas afectadas solo por motivos laborales, escolares o médicos o por otras razones urgentes. Las reuniones públicas y privadas están limitadas a seis personas, y los bares y restaurantes deben operar al 50% de su capacidad interior y cerrar a las 11 pm. A partir del 15 de octubre, los bares y restaurantes de Cataluña se limitarán a ofrecer servicios a domicilio o para llevar. Las tiendas y los mercados operarán al 30% de su capacidad, los gimnasios, cines y teatros al 50%, y las áreas de juego para niños cerrarán a las 8 pm. El Gobierno de Navarra ha ordenado que todos los bares y restaurantes reduzcan su capacidad al 30% y cierren a las 22:00 horas. También ha dicho que no deberían reunirse más de seis personas.

En general, la diferencia más llamativa entre estas medidas y las de la primavera es que la mayoría de las escuelas y universidades permanecen abiertas. Lo segundo más llamativo es que esta vez se acerca el invierno, no el verano, con todo lo que eso significa para la actividad al aire libre.

En términos de ganar tiempo, es poco probable que estas nuevas cuarentenas sean tan exitosas como las de la primera ronda, durante la cual las restricciones fueron más fuertes y la gente estaba menos cansada de las restricciones. Esto refuerza la necesidad de que los gobiernos hagan un mejor uso del tiempo que logran comprar.

## *4. ¿Cómo impacta todo esto en la economía?*

El hecho de que Europa haya vuelto a entrar en cuarentena impacta directamente sobre la recuperación económica. El Banco Central Europeo lo confirmó, declarando hace pocos días que las medidas de aislamiento han ocasionado un claro deterioro en los indicadores de corto plazo. En función de ellos, el temor ahora es que Europa se enfrente a una recuperación en forma de W, donde tras una primera recuperación (dada en el tercer trimestre), se dé una segunda caída y recesión.

El PBI de la Unión Europea (UE) se contrajo un 3,3% en el primer trimestre del año (en relación al trimestre anterior) y un 11,4% en el segundo, donde la cuarentena se aplicó de forma más estricta. El viejo continente logra recuperar el terreno perdido en 2020.III, con un crecimiento del 12,1%, más allá de las disparidades entre países. Aunque de forma interanual las variaciones seguían siendo negativas, la economía parecía estar dejando la crisis y las proyecciones para el cuarto ya estaban en el orden de los 3 puntos positivos. La segunda ola del Covid obligó la revisión a la baja de todos estos números y hasta pone en duda la proyección por parte del BCE de que se recuperen los valores de producción de pre pandemia para 2022. Sumado a esto, tanto inflación (peligrosamente cerca de 0) como desempleo para el año próximo fueron revisados a la baja.

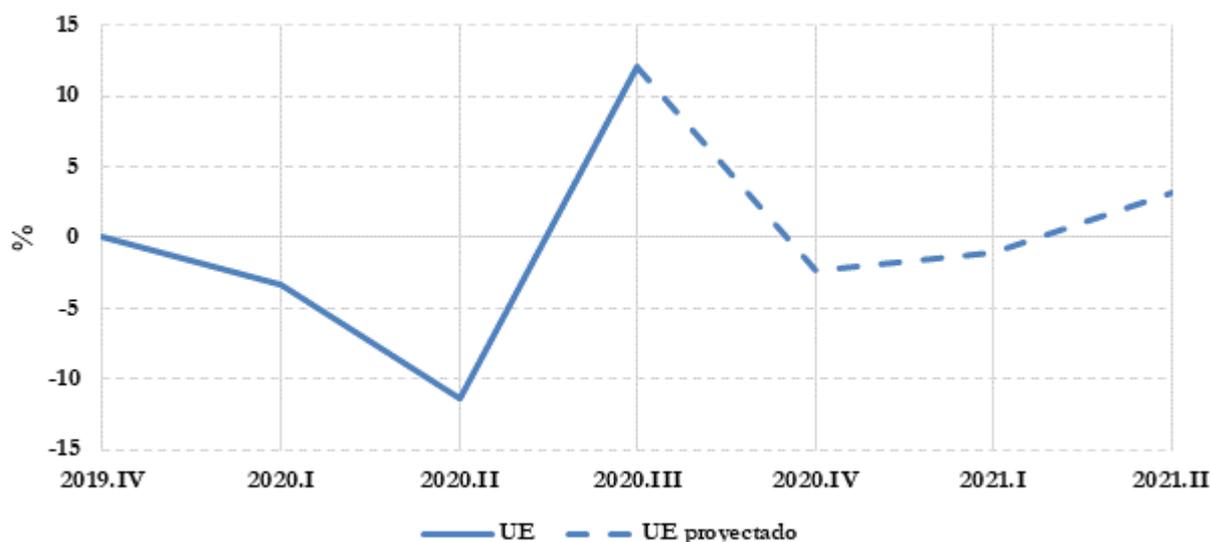
**CUADRO 3: VARIACIÓN % PBI DE LA UNIÓN EUROPEA 2019.IV A 2020.III**

	% contra trimestre anterior				% contra mismo trimestre, año anterior			
	2019.IV	2020.I	2020.II	2020.III	2019.IV	2020.I	2020.II	2020.III
<b>Zona Euro</b>	0,0	-3,7	-11,8	12,7	1,0	-3,3	-14,8	-4,3
<b>UE</b>	0,1	-3,3	-11,4	12,1	1,2	-2,7	-13,9	-3,9
<b>Alemania</b>	0,0	-1,9	-9,8	8,2	0,4	-2,1	-11,2	-4,2
<b>España</b>	0,4	-5,2	-17,8	16,7	1,7	-4,2	-21,5	-8,7
<b>Francia</b>	-0,2	-5,9	-13,7	18,2	0,7	-5,8	-18,9	-4,3
<b>Italia</b>	-0,2	-5,5	-13,0	16,1	0,1	-5,6	-17,9	-4,7

Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCE

El índice PMI también ha arrojado malos resultados para el mes de octubre, sumando evidencia a la posible recuperación en W para la región. Luego de meses de relativa calma, este índice cae de 50,4 a 49,4 entre septiembre y octubre, marcando su nivel más bajo de los últimos 4 meses. Aquí también pueden verse disparidades hacia adentro del continente, con una Alemania creciendo con fuerza (PMI récord de 54,5), mientras que el resto de la Unión se contrae.

**GRÁFICO 4: PBI PROYECTADO. UNIÓN EUROPEA. 2019.IV A 2021.II**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCE y Goldman Sachs.

Por su parte, la empresa McKinsey publicó en octubre una encuesta a 2200 PyMEs europeas en 5 países (Francia, Alemania, Italia, España y el Reino Unido) con resultados que auguran muchos problemas. Lo más destacable es el dato de que el 10% cree poder estar quebradas en 6 meses y el 50% en 12 meses, si la situación no mejora. Esos porcentajes son homogéneos a nivel país, pero no a nivel industria. Las empresas de logística declararon tener las peores perspectivas, mientras que para ciencia solo el 3% respondió ver riesgo de quiebra en el próximo semestre. Además, el 80% aun considera que la recuperación es débil y el 20% no cree que pueda mantener la nómina salarial.

Es necesario hacer una última aclaración. La crisis del Covid-19 ha impactado en la psicología de la población de tal forma, que la posible recesión no solo está determinada por las cuarentenas dictaminadas desde los gobiernos. Existe la posibilidad de que, ante el aumento de casos, las familias decidan quedarse en sus casas y aumentar sus niveles de ahorro precautorio. Esto tendría efectos negativos sobre el consumo, y, por ende, en el PBI del último trimestre del año. La situación es todavía lo suficientemente frágil para que solo este efecto empuje a la UE a una nueva recesión.

## NOTA ESPECIAL

### OBITUARIO 2020

*Héctor Rubini*

---

**En lo que va del año ha fallecido una gran cantidad de destacados economistas cuyos aportes han tenido y seguirán teniendo significativa influencia. Se presenta aquí una breve semblanza de Jorge Todesca, Simón Teitel, Roberto T. Alemann, Oliver Williamson, Alberto Alesina, Armando Ribas, Valeriano García, Emmanuel Farhi, Thomas Laubach, Isher Ahluwalia, Alfredo Monza y Edward Lazear.**

---

#### ***Jorge Alberto Todesca (1946-2020)***

Jorge A. Todesca nació en la Ciudad de Buenos Aires. Se graduó como Licenciado en Economía en la Universidad de Buenos Aires y ejerció la docencia en las Universidades de Buenos Aires, del Salvador, Nacional de Mar del Plata, Católica Argentina y Nacional de San Martín. También fue consultor externo de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial. También integró el directorio de la Asociación Cristiana de Jóvenes (YMCA).

En su juventud integró la Juventud Peronista Regional 1, vinculada a la organización Montoneros. A mediados de 1976 se vio forzado a emigrar a México, regresando a nuestro país al retornar la democracia. Integró la Secretaría de Comercio en la presidencia de Alfonsín, llegando a ser Secretario de Comercio en 1989. Fue luego consultor privado entre 1989 y 1999, vicepresidente del Banco de la Provincia de Buenos Aires y Presidente de Provincia Seguros (1989- 2001), miembro de la junta directiva latinoamericana de VISA International (1999-2001), viceministro de Economía (enero-abril de 2002,) y luego retomó la consultoría con su firma Finsoport S.A. con la que asesoró a empresas privadas entre 1994 y 2015. En 2013 Finsoport fue sujeta a una multa de la Secretaría de Comercio en 2013 por publicar estimaciones propias de inflación. Todesca inició una demanda judicial contra el secretario de Comercio, logrando una sentencia a favor y la elevación de la causa a juicio oral contra el citado funcionario por abuso de autoridad. En diciembre de 2015 Todesca fue nombrado Director del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Procedió a la normalización del Sistema Estadístico Nacional devolviendo a las estadísticas oficiales la confiabilidad y credibilidad destruidas entre 2007 y 2015. De hecho, es el gestor del proyecto de ley enviado al Congreso de la Nación en noviembre pasado para transformar al INDEC en un ente autárquico e independiente.

Entre 2015 y 2019 mantuvo bajo control una larga enfermedad, pudiendo desempeñar sin problemas sus funciones hasta el pasado 10 de diciembre, pero falleció el 21 de febrero de este año. Escribió numerosos artículos de opinión y contribuciones a libros con otros coautores, y dos conocidos libros sobre la realidad económica nacional: *La Necesidad de una Política Industrial en Argentina (1996)* y *El Mito del País Rico: Economía y Política en la Historia Argentina (2006)*.

#### ***Simón Teitel (1928-2020)***

En marzo se conoció la lamentable noticia de su fallecimiento en Nueva York a los 91 años de edad, víctima del COVID-19. Nació en Buenos Aires el 5 de diciembre de 1928. Egresó de la Universidad de Buenos Aires en 1956. Completó allí una maestría en ingeniería industrial en 1963, y en 1969 el doctorado en Economía en la Universidad de Columbia. Fue docente en la *Catholic University of America* y en *Georgetown University*, y profesor visitante en *Yale University*, *American University*, y en el *International Center of Economic Research* de Turín, Italia. Fue consultor, investigador y funcionario de Naciones Unidas, el BID, la UNCTAD, ONUDI y el Banco Mundial, y convocado para comités de referato para las revistas *Economic Development and Cultural Change*, *Journal of Development Economics*, *World Development*, *Latin America Research Review*, y *Journal of International Manpower*.

Se dedicó a la formulación de propuestas de política de desarrollo económico, industrialización, progreso tecnológico y comercio internacional, especialmente en países semi-industrializados de América Latina y de África. Fue uno de los más destacados representantes de la llamada “escuela latinoamericana de pensamiento en ciencia, tecnología y desarrollo” que entre los años ’50 y ’70 propugnaba la discusión y formulación de políticas autónomas de desarrollo industrial y tecnológico local, y su integración con políticas sectoriales concretas. En su enfoque el desarrollo tecnológico resulta de un proceso de aprendizaje en la práctica en el marco de relaciones formales e informales entre empresas, institutos de investigación, y el Estado. Para su sustentabilidad de largo plazo exige conciliar los intereses contrapuestos del capital privado extranjero, de los organismos internacionales y de los gobiernos. Publicó numerosos trabajos de análisis de casos concretos, estudios empíricos y varios libros. Algunos de los más citados: *Trade, Stability, Technology, and Equity in Latin America*

(1982) (ed. con Moshé Syrquin); *Towards a New Development Strategy for Latin America: Pathways from Hirschmann's Thought* (1992), *Industrial and Technological Development* (1993), *Technology and Enterprise Development: Ghana Under Structural Adjustment* (1995) (ed. con Sanjaya Lall, Giorgio Barba Navaretti y Ganeshan Wignaraja), *Resources, Industrialization and Exports in Latin America* (1998) (ed. con Elio Londero y Jorge Remes Lenicov), *Technology and Skills in Zimbabwe's Manufacturing. From Autarky to Competition* (2000), y *Crecimiento, Reforma y Ajuste: Las Políticas Comerciales y Macroeconómicas de América Latina en los Decenios de 1970 y 1980* (2000) (ed. con Sebastián Edwards).

### **Roberto Teodoro Alemann (1922-2020)**

Fue uno de los líderes indiscutidos del pensamiento económico liberal del siglo XX en nuestro país. Nació en la Ciudad de Buenos Aires el 22 de diciembre de 1922, y falleció el pasado 23 de marzo a los 97 años de edad. Era bisnieto de Johann Alemann, uno de los pioneros de la inmigración y formación de colonias suizo-alemanas en nuestro país, hermano de Juan Alemann -ex secretario de Hacienda entre 1976 y 1981-, y por parte de padre también de la actriz Catalina ("Katja") Alemann. Se graduó como abogado en la Universidad de Buenos Aires en 1947, donde también obtuvo el Doctorado en Derecho y Ciencias Sociales en 1953 con una tesis titulada *Sistemas Económicos*, y publicada como libro ese mismo año. También tomó cursos de Economía durante 4 semestres en la Facultad de Ciencias Políticas de la Universidad de Berna (Suiza). Fue profesor en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la UBA de Economía Política entre 1964 y 1966 y de Política Económica entre 1966 y 1973. Fue uno de los cofundadores de la Asociación Argentina de Economía Política en 1957 y en 1966 fue incorporado como Académico de Número a la Academia Nacional de Ciencias Económicas. En 1986 recibió el Premio Konex en el rubro "Política Económica". Nunca eludió las polémicas ni las reacciones en contra de sus políticas y de sus ideas a favor de una reducción sustancial del gasto público y del peso del Estado en la economía, y de la necesidad de reducir la carga del Estado y de su financiamiento.

En la función pública fue agregado y consejero financiero en la embajada argentina en Londres (1957) y Director Nacional de Política Económica (1958) con el ministro Adalbert Krieger Vasena. Luego fue asesor del ministro de Economía Emilio del Carril (1958-59), subsecretario de economía y asesor del secretario de Finanzas (1959), consejero financiero en la embajada argentina en Washington (1959-61), ministro de Economía en el gobierno de Frondizi (1961-62) y después embajador ante los EE.UU. (1962-64) En esta etapa es la que pudo estrechar los vínculos bilaterales en el marco de la Alianza para el Progreso impulsada por presidente de EE.UU., John F. Kennedy, a quien conoció y trató con cierta frecuencia.

Retornó recién a la función pública en el gobierno de facto del Gral. Galtieri como ministro de Economía entre diciembre de 1981 y julio de 1982. En 1989 el presidente Menem le ofreció ser embajador argentino ante la República Federal de Alemania, luego la presidencia del Banco Central de la República Argentina, y en julio de 1996 el Ministerio de Economía. En todos los casos rechazó los ofrecimientos, ya que luego de la experiencia de 1982 había decidido no regresar a la función pública.

Junto a su hermano Juan codirigió hasta el fin de su vida el *Argentinisches Tageblatt* ("Diario Argentino"), fundado por su bisabuelo Johann en 1889, editándose como diario hasta 1981<sup>8</sup>. Desde entonces se publica como semanario. Esta publicación le trajo no pocos problemas a la familia por su línea editorial liberal y combativamente antinazi. Esto hizo que la Universidad de Heidelberg le quitara el doctorado a su padre. Además, el 3<sup>er</sup> Reich prohibió la circulación en su territorio del diario de los Alemann. Por entonces, varios directores de la empresa sufrieron agresiones físicas. El taller de impresión fue objeto de atentados con explosivos, y la embajada de Alemania, bajo el régimen de Hitler, le inició a la empresa seis juicios que no prosperaron.

Publicó decenas de trabajos en los anales de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, revistas científicas y publicaciones de fundaciones y asociaciones empresarias. Además de capítulos para varios libros es autor de varios libros: *Sistemas Económicos*, Ed. Arayú (1953), *Curso de Política Económica Argentina (con Manuel H. Aranovich)*, EUDEBA (1970), *Breve Historia de la Política Argentina 1500-1989*, Ed. Claridad (1989), *Recordando a Kennedy*, Ed. Sudamericana (1996), *Comercio Internacional, Integración y Estabilidad Monetaria: en Homenaje al Doctor Federico Pinedo (con Federico Pinedo)*, Ed. Abeledo Perrot (1996). También formó parte de los economistas que asesoraron al equipo de la fundación FIEL para la elaboración y publicación en 1989 del libro *El Control de Cambios en la Argentina*.

---

<sup>8</sup> En realidad, nace a partir de una publicación en alemán inicial de 1874 para mantener informados a los colonos alemanes y suizos de la provincia de Santa Fe. Luego de que Johann y sus hijos Ernst y Theodor (el abuelo de Roberto T. Alemann) se mudaran a Buenos Aires, reiniciarían la publicación con frecuencia semanal. En 1889 adopta el formato actual y empieza a publicarse como diario. Hacia 1913 residían unos 60.000 suizos, alemanes y austríacos en nuestro país. Un tercio de los inmigrantes alemanes de entonces residía en la ciudad de Buenos Aires.

### **Oliver Eaton Williamson (1932-2020)**

El 21 de mayo falleció Oliver E. Williamson, luego de meses de deterioro de su salud, luego de haber contraído neumonía en enero de este año. Se graduó en ingeniería en el Massachusetts Institute of Technology (MIT) en 1955. Luego tomó cursos de ingeniería en el MIT, pero optó finalmente por la maestría en administración de empresas en la Universidad de Stanford (1960) y el doctorado en Economía en la Universidad Carnegie Mellon (1963).

Fue profesor en las universidades de California en Berkeley (1963-65), Pennsylvania (1965-83), Yale (1983-88), y nuevamente desde 1988 en la universidad de California en Berkeley donde dictó clases simultáneamente en los departamentos de Derecho, Economía y Administración hasta su retiro. Integró varias fundaciones y centros de investigación, y del comité editorial de varias revistas científicas. Fue además el fundador y editor inicial del *Journal of Law, Economics and Organization*. En el año 1997 fue el presidente de la *American Law and Economics Association* y entre 1999 y 2001 presidió la Sociedad Internacional de la Nueva Economía Institucional.

En 2009 ganó el Premio Nobel de Economía, compartido con la politóloga Ellinor Ormstrom de la Universidad de Indiana, la primera mujer que recibió este galardón. En el caso de Williamson se consideraron particularmente originales sus aportes sobre la gobernanza de las empresas y su consideración de los mercados y de las empresas como organizaciones o mecanismos jerárquicos que resuelven conflictos. Sus investigaciones se han focalizado en el funcionamiento interno de empresas, agencias de gobiernos, joint-ventures y otras organizaciones, y el desarrollo de un enfoque teórico para analizar la naturaleza de las empresas y la toma de decisiones empresariales en presencia de costos de transacción.

Williamson fue uno de los pioneros de la economía de los costos de transacción. Su formación y su producción refleja la fuerte influencia Kenneth Arrow, Alfred Chandler, Herbert Simon, y Ronald Coase, a quienes llama “mis maestros” en la dedicatoria de su libro *The Economic Institutions of Capitalism*. Si bien fue Coase quien originalmente analizó los costos de transacción, Williamson convirtió ese enfoque en un cuerpo teórico testeable y con aspiraciones predictivas. Su obra ha sido muy influyente para mejorar la comprensión de cuestiones sobre elección y diseño de contratos, estructura de financiamiento de empresas, políticas antimonopolios, regulación/desregulación de mercados, conformación de comités parlamentarios, funcionamiento de sistemas políticos, toma de decisiones bajo racionalidad limitada, y una gran variedad de temas de organización industrial. Algunos de sus artículos más citados son los siguientes:

- “The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations” (1971) *American Economic Review*, 61, 112–23.
- “Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations” (1979) *Journal of Law and Economics*, 22, 233–261.
- “The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead” (2000) *Journal of Economic Literature*, 38, 595–613.
- “The Economics of Governance” (2005) *American Economic Review*, 95, 1–18.
- “Corporate Boards of Directors: In Principle and in Practice” (2008) *Journal of Law, Economics, and Organization*, 24, 247–272.

Entre sus libros, algunos de los más conocidos son:

- *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, 1964. Prentice Hall, Englewood Cliffs,
- *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, 1975, The Free Press, New York.
- *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, 1985, The Free Press, New York. Traducción al castellano: *Las Instituciones Económicas del Capitalismo*, 1989. Fondo de Cultura Económica. México.
- *Antitrust Economics*, 1987, (colección de artículos propios). Basil Blackwell-Oxford.
- *Transaction Cost Economics-Vol I & II* (colección de artículos editada por Williamson), 1995, Basil Blackwell-Oxford.

### **Alberto Francesco Alesina (1957-2020)**

El 23 de mayo, falleció de un ataque cardíaco Alberto Alesina, a los 63 años de edad. Para muchos el “padre” de la moderna economía política, que combina expectativas racionales, teorías políticas, econometría y teoría de los juegos. Había nacido en Broni, Italia a 15 km. de Pavía, en 1957, obtuvo la licenciatura en economía en la Universidad Luigi Bocconi de Milán en octubre de 1981, y luego el doctorado en Economía en Harvard en marzo de 1986.

Creció en una Italia crecientemente conflictiva, en particular a partir de fines de los '60. Inevitablemente no podía concebir, como gran parte de los economistas italianos de su generación, el análisis económico separado de los juegos y conflictos políticos. Una Italia de conflictos políticos cada vez más polarizados, con protestas callejeras, el accionar de las Brigadas Rojas y otras organizaciones terroristas, y la creciente discrecionalidad fiscal y monetaria de entonces. Esto marcó su interés por una sólida formación en macroeconomía y econometría, y la interacción entre el diseño y aplicación de políticas económicas y el de las instituciones políticas y legales. Su producción marcó el inicio de una “economía política” positiva, testeable y focalizada en las múltiples retroalimentaciones entre los procesos políticos y las políticas económicas y sus consecuencias.

A su fallecimiento era miembro del Consejo de Asesores Científicos del Centro para la Economía en Sociedad de la Unión de Bancos Suizos (UBS), del National Bureau of Economic Research (EE.UU.), del Centre for Economic Policy Research (Reino Unido), de la Econometric Society, y del Centro de Investigación Económica Innocenzo Gasparini de la Universidad Luigi Bocconi (Italia). También integró los comités editoriales de *Journal of Economic Growth*, *European Economic Review* y *Weltwirtschaftliches Archiv*. Fue uno de los co-fundadores de la página web *VoxEu.org* y del diario online de *Lavoce.info* de Milán. Durante 8 años fue editor asociado del *Quarterly Journal of Economics*, y por varios años integró el comité editorial de otras revistas científicas. Fue profesor visitante en las Universidades de Carnegie Mellon, el Massachusetts Institute of Technology (MIT) y la Universidad Luigi Bocconi. Realizó trabajos de consultoría para el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo y para los gobiernos de Colombia e Italia. A su fallecimiento era titular de la cátedra Nathaniel Ropes de Economía Política de Harvard donde enseñó durante 32 años, y director de su departamento de Economía entre 2003 y 2006.

Alesina dejó un legado más que abundante de artículos científicos, libros, capítulos de libros, columnas periodísticas y en redes sociales. Algunos de sus aportes más citados son:

- “Macroeconomic Policy in a Two-Party System as Repeated Game” (1987), *The Quarterly Journal of Economics* 102 (3), 651-678.
- “Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984” (con Jeffrey Sachs) (1988), *Journal of Money, Credit and Banking* 20 (1), 63-82.
- “Why Are Stabilizations Delayed?” (con Allan Drazen) (1991), *The American Economic Review* 81(5), 1170–88.
- “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence” (con Lawrence Summers) (1993), *Journal of Money, Credit and Banking* 25 (2), 151-62.
- “Distributive Politics and Economic Growth” (con Dani Rodrik) (1995), *The Quarterly Journal of Economics* 109 (2), 465-90.
- “The Political Economy of Fiscal Adjustments” (con Roberto Perotti y José Tavares) (1998) *Brookings Papers on Economic Activity*, 1:197–248.
- “Endogenous Political Institutions” (con Philippe Aghion, y Francesco Trebbi) (2004). *The Quarterly Journal of Economics* 119 (2), 565–612
- “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending” (con Silvia Ardagna) (2010), *Tax Policy and The Economy* 24 (1), 35-68.
- “On the Origins of Gender Roles: Women and the Plough” (con Paola Giuliano y Nathan Nunn) (2013), *The Quarterly Journal of Economics*, 128 (2), 469–530.
- “Diversity, Immigration and Redistribution” (con Stefanie Stantcheva) (2020) *The American Economic Review Papers and Proceedings* 110, 329-324.

Algunos de sus libros más conocidos son los siguientes:

- Partisan Politics, Divided Government and the Economy* (1995), (coautor: Howard Rosenthal). Cambridge University Press.
- Political Cycles and the Macroeconomy* (1997), (coautores: Nouriel Roubini y Gerald D. Cohen). MIT Press.
- The Size of Nations* (2003), (coautor. Enrico Spolaore). The MIT Press.
- Fighting Poverty in the US and Europe* (2004) (coautor Edward L. Glaeser). Oxford University Press.
- The Future of Europe: Reform or Decline* (2006), (coautor. Francesco Giavazzi). The MIT Press. Edición en español: *El Futuro de Europa: Reforma o Declive* (2009), Ed. Antoni Bosch.
- L'Italia Fatta in Casa* (2009), (coautor: Andrea Ichino). Ed. Mondadori.
- Austerity: When It Works and When It Doesn't*, (2019) (coautores: Carlo Favero y Francesco Giavazzi). Princeton University Press. Galardonado este año con el premio Hayek 2020 del Manhattan Institute.

### **Armando Paulino Ribas (1932-2020)**

El pasado 28 de junio falleció Armando P. Ribas, uno de los más destacados y sólidos defensores de las ideas y políticas liberales en nuestro país. Había nacido en Ciego de Ávila, Cuba. En 1954 se graduó de abogado en la Universidad Católica de Santo Tomás de Villanueva en su país natal. En 1959, ante la toma del poder por parte de Fidel Castro emigró a Estados Unidos, donde obtuvo una beca para un posgrado de Derecho Comparado en la Southern Methodist University de Dallas, Texas. Allí conoció a su futura esposa, una argentina con quien se radicó en nuestro país en 1960.

Obtuvo el doctorado en Derecho en la Universidad de Columbia (EE.UU.) donde también tomó cursos de economía en 1969. Fue economista del Departamento de Economía de la filial en Buenos Aires de la empresa petrolera Shell (1960 a 1967), economista jefe de la Fundación de Investigaciones Latinoamericanas (FIEL) (1967 a 1972), y luego del FMI (1972 a 1976). Fue luego asesor del Ministerio de Economía y de la Secretaría de Agricultura de nuestro país, consultor de empresas privadas y columnista de los diarios El Cronista Comercial, La Nación, La Prensa, El País (Montevideo), El Nuevo Herald (Miami), y el Diario de las Américas (Miami), entre otros. Fue becario de la Fundación Friedrich A. von Hayek, profesor de la Escuela Superior en Economía y Administración de Empresas (ESEADE) y de la Universidad Francisco Marroquín (Guatemala).

Nunca se autocensuró, y en el último gobierno militar tuvieron fuerte impacto sus críticas a la política del entonces ministro de Economía José Alfredo Martínez de Hoz. Una política cuyo fracaso anticipó desde el inicio, y que dio en llamar “*monetarismo cum estatismo*”. Como Ribas lo había anticipado, el experimento no tuvo buen final, y dejó a miles de empresas privadas en la quiebra. Aun así, fue el gestor, junto a Aldo Dadone, de la circular 1.050 del BCRA para indexación de contratos de deuda. Un instrumento controversial que si bien fue fuertemente criticado por su impacto sobre los deudores hipotecarios, estos lograron en su casi totalidad renegociar sus deudas<sup>9</sup>. Posteriormente Ribas formó parte del grupo fundador de la Unión de Centro Democrático (UCEDE), y por dicho partido fue Diputado Nacional entre julio y diciembre de 1989. Luego fue brevemente asesor del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto entre 1997 y 1999. Ocampo (2018)<sup>10</sup> observa que, a diferencia de buena parte de la profesión, Ribas combinaba su profundo interés por la filosofía política con el dominio de modelos y enfoques específicos que hoy son parte ineludible de la “caja de herramientas” mínima para el análisis macroeconómico: el enfoque monetario de la balanza de pagos, y el abordaje wickselliano a la política monetaria.

Además de sus numerosos artículos periodísticos y de análisis económico, escribió varios libros, entre otros: *Teoría Monetaria, Inflación y Tasas de Interés* (1974), *Pensamientos para Pensar* (1982), *Política Monetaria y Fiscal: Un Nuevo Enfoque* (1984), *Entre la Libertad y la Servidumbre* (1992), *Cuba: Entre la Independencia y la Libertad* (1994), *Argentina 1810-1880: Un Milagro de la Historia* (2000), *Los '90: Otro Traspie de Luz del Día en Latinoamérica Atrapada entre el Príncipe y el Principito* (2004), *Los Condicionamientos Éticos de la Libertad* (2008) y *La Falacia de la Civilización Occidental* (2019). En toda su trayectoria siguió de cerca los desequilibrios y errores de política en la economía argentina. Errores que siempre abordó con una visión a favor de la iniciativa privada y la libertad de conciencia. Un enfoque sintetizado en una de sus frases más conocidas: “*vivir sin libertad no vale la pena*”.

### **Valeriano Francisco García (1938-2020)**

El 11 de junio falleció en María Juana, provincia de Santa Fe, donde administraba un de su propiedad. Hacía más de una década que se había radicado allí, luego de una intensa vida como consultor internacional. Obtuvo el Ph. D. en Economía en la Universidad de Chicago en 1973. Su tesis doctoral, *A Critical Inquiry into Argentine Economic History: 1946-1970*, se publicó como libro en 1987. Fue investigador visitante en el BCRA en 1968, investigador senior del CEMLA en México, en 1976 y 1977, profesor de Economía Monetaria Aplicada en la Universidad de Chile en 1978 y 1979, de Teoría y Política Monetaria en la Universidad Nacional de Tucumán entre 1981 y 1986 e investigador visitante en la Universidad de Chicago en 1986. Junto a Manuel Codomí, Víctor Elías, Carlos Pucci y Juan Mario Jorrot, logró consolidar a la licenciatura en economía de Tucumán como una de las mejores de nuestro país.

En 1984 creó, junto a Severo Cáceres Cano la Fundación del Tucumán, y presidió dicha entidad hasta 1987, año en que se radicó en Washington, como consultor del Banco Mundial hasta 1997. Luego, entre 1998 y 2000, fue representante en dicho organismo por Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay. Entre 2000 y 2006 realizó trabajos como consultor del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo para Ecuador, Honduras,

<sup>9</sup> Ver De Pablo, Juan Carlos (2020): “Armando Paulino Ribas: Riguroso Pensador Subestimado (1932-2020)”, en *Contexto* N° 1612 – 29/06/2020, pág. 18 a 27. <http://www.juancarlosdepablo.com.ar/contexto.php?id=662>

<sup>10</sup> Ver Ocampo, Emilio (2018): “La Contribución Original de Armando Ribas al Análisis Macroeconómico”. *Documento de Trabajo* N°652. Universidad del CEMA Buenos Aires. <https://ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/652.pdf>

Guatemala, Paraguay, Perú, Venezuela, Surinam, Liberia, Omán, Líbano, Islas Seychelles, Jordania, Egipto y Turquía. En el año 1984 publicó además el magistral libro *Dinero, Precios y Política Monetaria*, con Álvaro Saieh, y prólogo de Larry Sjaastad. Uno de mejores textos de economía monetaria en lengua española, hasta el presente, que incluye dos capítulos magistrales que explican con una claridad única el enfoque monetario de la balanza de pagos y el enfoque monetario del tipo de cambio. También publicó otros dos excelentes libros para no economistas: *El ABC y la Z de la Economía* (1988), y *Para Entender la Economía Política (y la Política Económica)* (2000). También fue coeditor de *Preventing Banking Sector Crises and Distress*, un libro publicado en 1997 por el Banco Mundial con artículos sobre cómo evitar crisis bancarias en América Latina y el Caribe. Algunos de sus trabajos más conocidos son los siguientes:

- “La Demanda por Dinero del Sector Público y su Relación con el Proceso de Creación de Dinero” (1976). *Cuadernos de Economía*, 40 (Diciembre), 91-95.
- “El Impuesto Inflacionario y la Distribución del Ingreso en Países Menos Desarrollados” (1978). *Cuadernos de Economía*, 45 (Agosto), 247-272.
- “Monetary Policy and Balance-of-Payments Adjustment: Three Studies” (1980), con Álvaro Saieh. Naciones Unidas.
- “Tasas de Interés, Política Monetaria y Gasto Público: Una Visión Global de los Recientes Casos de Argentina, Chile, México y Uruguay” (1984) *CEMLA. Serie Ensayos. Colección Investigaciones N° 49*. México.
- “La Escuela de Chicago” (1986). *Libertas – ESEADE*, N° 4.
- “Black Decermber. Banking Instability, the Mexican Crisis and its Effect on Argentina” (1997) Banco Mundial.
- “Macroeconomic Determinants of Stock Market Development” (con Lin Liu) (1999) *Journal of Applied Economics*, 2, (1) 29-59.
- “Remedy for Banking Crises: What Chicago and Islam Have in Common” (con Vicente Fretes Cibils y Rodolfo Maino (2004), *Islamic Economic Studies*, 11 (2), 1-22.

### **Emmanuel Farhi (1978-2020)**

El 23 de julio fue hallado sin vida este talentoso economista francés de 41 años de edad. Más allá de rumores de todo tipo, la causa real de su fallecimiento no ha sido esclarecida. Perdió a los 10 años a su padre, el economista egipcio André Farhi, aunque su inteligencia superlativa le permitió acumular desde temprano una sucesión de logros a una velocidad más que inusual. A los 16 años había ganado el concurso nacional de física de Francia, y a los 18 años logró la máxima nota absoluta en el examen nacional del ingreso para la *École Polytechnique*, pero optó por ingresar a la *École Normale Supérieure (ENS)* donde completó las maestrías en economía y en matemáticas en dos años<sup>11</sup>. Luego fue admitido en el *Corps des Mines*, y siguiendo los consejos de su mentor en la ENS, Daniel Cohen, optó por completar el doctorado en economía en el Massachusetts Institute of Technology (MIT). En 2005 completó el programa de administración y gobierno del *Corps des Mines*, y en 2006 el Ph.D. en Economía en el MIT. Sus supervisores de tesis fueron el argentino Iván Werning y el chileno Ricardo Caballero<sup>12</sup>. Inmediatamente fue contratado como profesor asistente en Harvard, y logró una cátedra vitalicia (*tenure*) en sólo 4 años.

Fue investigador visitante del Banco de la Reserva Federal de Minneapolis en 2005 y 2007, profesor visitante de la Universidad de Chicago en 2009, y miembro del Consejo de Análisis Económico de Primer Ministro francés François Fillon entre 2010 y 2012. Además de docente en Harvard era investigador del *National Bureau of Economic Research*, investigador afiliado del *Centre for Economic Policy Research* de Londres, miembro del consejo científico del departamento de economía de la Universidad de Toulouse, miembro del Consejo de Análisis Económico del gobierno francés y miembro de la *Econometric Society*. A la fecha de su muerte estaba asesorando a varios gobiernos europeos sobre cómo recuperar sus economías ante la pandemia del COVID-19 y preparando una suerte de nueva teoría macroeconómica de tipo keynesiano.

Sus contribuciones se enfocaron en cuestiones tributarias, de estabilidad financiera, políticas macroprudenciales, y del sistema monetario internacional. Utilizó modelos complejos basados en agentes, y tomó muy en serio el problema de la agregación de las funciones de producción y el de la heterogeneidad de los bienes de capital. A su fallecimiento estaba trabajando sobre nuevos métodos para entender la macroeconomía como una red en la que interactúan distintos sectores, y evaluar los efectos en cascada de distintos tipos de perturbaciones. Un mes antes de su deceso había publicado un paper sobre políticas para una segunda ola de contagios de COVID-19, con su ex alumno David Baqaee, el médico Michael Mina

11 La ENS es el *alma mater* de otros jóvenes matemáticos y economistas franceses de primer nivel mundial como Thomas Piketty, Emmanuel Saez, Esther Dufló (Premio Nobel de Economía 2019), y Xavier Gabaix.

12 “Three Essays in Macroeconomics”, en <https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/37412/123029488-MIT.pdf?sequence=2>

y el economista de Harvard, James Stock<sup>13</sup>. Gita Gopinath, economista jefe del FMI, sostuvo ante su fallecimiento: “*Imagínense la pérdida para la economía si Samuelson hubiera muerto a los 41 años. Eso es lo que hemos perdido con la muerte de Emmanuel... Fue el Samuelson de nuestra generación...*”. Iván Werning, afirmó que “*Emmanuel estaba construyendo los fundamentos para pensar rigurosamente muchas de las cuestiones cruciales de política que impactan en la vida diaria de la gente*”.

Entre 2005 y 2020 publicó nada menos que 42 artículos en las principales revistas científicas de economía, 10 de ellos entre 2018 y principios de este año. A esto hay que sumar la autoría de otros 14 documentos de trabajo no publicados en revistas con referato. De estos últimos cuatro estaban en revisión luego de las observaciones para su publicación en *Econometrica*, *Review of Economic Studies* y *Journal of Monetary Economics*. En 2009 fue proclamado el mejor economista francés de menos de 40 años (tenía sólo 31) por parte del Círculo de Economistas de Francia y el diario *Le Monde*, **distinción que recibió por segunda vez en 2013**. En 2010 recibió el Premio Bernacer del Observatorio del Banco Central Europeo al mejor economista europeo de menos de 40 años, y en 2011 el premio anual Edmond Malinvaud de la Asociación Francesa de Ciencias Económicas para al mejor artículo de economía publicado en los últimos dos años por un economista de menos de 40 años en alguna revista científica indexada en *ECONLIT*. El galardón le fue otorgado por el artículo “*Progressive Estate Taxation*”, publicado en el *Quarterly Journal of Economics* en 2010 en coautoría con el argentino Ivan Werning. En 2013 recibió el premio anual de economía monetaria y finanzas del Banco de Francia y la Universidad de Toulouse a dos economistas de menos de 40 años (el otro premiado fue el danés Lasse Heje Pedersen). En 2014 fue incluido por el FMI en la lista de los 25 mejores economistas del mundo menores de 45 años. Sin embargo, créase o no, la *American Economic Association* nunca le otorgó la Medalla John Bates Clark para economistas menores de 40 años. Las siguientes publicaciones son una pequeña muestra de la intensa actividad de alguien que todavía tenía mucho para dar:

- “Inequality and Social Discounting” (con Iván Werning) (2007). *Journal of Political Economy*, 115 (3), 365-402.
- “An Equilibrium Model of Global Imbalances and Low Interest Rates” (con Ricardo Caballero y Pierre-Olivier Gourinchas) (2008). *American Economic Review*, 98 (1), 358-393.
- Reforming the International Monetary System* (libro con Pierre-Olivier Gourinchas y Helene Rey)(2011). Centre for Economic Policy Research. Londres.
- “Bubbly Liquidity” (con Jean Tirole) (2012) *Review of Economic Studies*, 79 (2), 678-706.
- “Unconventional Fiscal Policy at the Zero Bound” (con Isabel Correia, Juan Pablo Nicolini y Pedro Teles) (2013). *American Economic Review* 103 (4), 1172-1211.
- “Dilemma not Trilemma? Capital Controls and Exchange Rates with Volatile Capital Flows”. (2014), *IMF Economic Review*, 62 (4), 569-605. International Monetary Fund.
- “On the Role of Safe Asset Shortages in Secular Stagnation” (con Ricardo Caballero) (2014), en *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, ed. por Coen Teulings y Richard Baldwin. Centre for Economic Policy Research. Cap. 9.
- “Liquid Bundles” (con Jean Tirole) (2015), *Journal of Economic Theory* 158 (part B), 634-655.
- “Rare Disasters and Exchange Rates” (con Xavier Gabaix). (2016) *Quarterly Journal of Economics* 131 (1), 1-52.
- “Fiscal Unions” (con Iván Werning) (2017). *American Economic Review* 107 (12), 3788-3834.
- “Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions” (con Iván Werning) (2017), *Handbook of Macroeconomics* 2, 2417-2492.
- “The Macroeconomics of Border Taxes” (con Omar Barbiero, Gita Gopinath y Oleg Itskoki) (2018) *NBER Macroeconomics Annual* 33, 395-457.
- “A Model of the International Monetary System” (con Matteo Maggiori) (2018) *Quarterly Journal of Economics* 133 (1), 295-355.
- “Macro as Explicitly Aggregated Micro” (2019). *Annual Meeting Plenary 2019-2*. Society for Economic Dynamics.
- “Monetary Policy, Bounded Rationality, and Incomplete Markets” (con Iván Werning) (2019). *American Economic Review*, 109(11), 3887-3928.
- “Optimal Taxation with Behavioral Agents” (con Xavier Gabaix) (2020). *American Economic Review*, 110(1), 298-336.
- “Productivity and Misallocation in General Equilibrium” (con David Rezza Baqaee) (2020). *Quarterly Journal of Economics* 135 (1), 105-163.
- “Shadow Banking and the Four Pillars of Traditional Financial Intermediation” (con Jean Tirole) (2020) Aceptado post-mortem para su publicación en *Review of Economic Studies*.

<sup>13</sup> “Policies for a Second Wave”, *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Papers, 25 de junio de 2020.

### **Heinrich Thomas Laubach (1965-2020)**

El 2 de septiembre, falleció el economista alemán Thomas Laubach, luego de una breve lucha contra un cáncer pancreático. Nacido en Ewersbach el 24 de abril de 1965, se graduó en economía en la Universidad de Bonn (Alemania) en 1993 y luego completó el doctorado en economía en la Universidad de Princeton en 1997 donde su tutor de tesis fue Ben Bernanke. Ocupó varios cargos académicos en la Universidad Rutgers, el banco central alemán (Bundesbank), y la Universidad Goethe de Frankfurt. Antes de incorporarse a la Reserva Federal había trabajado para la OCDE en París, el Banco Central Europeo y el Banco de la Reserva Federal de Kansas City.

En la Fed inicialmente trabajó part-time en la División de Investigación y Estadísticas del Consejo de Gobernadores entre 2000 y 2008 mientras mantenía su cargo de investigador y docente en el Departamento de Dinero y Macroeconomía de la Universidad Goethe. En 2011 fue investigador visitante por 3 meses en el Instituto Nacional de Políticas y Finanzas Públicas del Ministerio de Finanzas de la India. En 2012 se incorporó plenamente a la División de Asuntos Monetarios del Comité de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos. En 2015 fue nombrado Director de esa unidad, lo que lo convirtió en el asesor principal de la titular de la Fed, Janet Yellen, y luego de su sucesor, el actual presidente de la Fed, Jerome Powell. Laubach tuvo un rol decisivo en las reuniones en las que se discutió internamente el proceso de transición gradual del expansionismo monetario post-crisis Subprime hacia la “normalización” monetaria de la Fed a partir de 2015.

Sus investigaciones se orientaron a modelos de política fiscal y monetaria con aprendizaje e información incompleta. Desarrolló modelos y métodos cuantitativos para la estimación empírica de “la” tasa natural de interés -que en la literatura también se la llama tasa “ $r^*$ ” o “tasa neutral de interés de Laubach y Williams”-: una tasa real de interés de mediano plazo (no directamente observable) coherente con una tasa de inflación constante. Un insumo necesario para la aplicación de “inflation targeting” u otras políticas monetarias basadas en estabilizar expectativas inflacionarias<sup>14</sup>. En 1999 publicó justamente el libro *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, de 390 páginas, en coautoría con Ben Bernanke, Frederic Mishkin y Adam Posen. Un volumen que junto al ya clásico *Interest and Prices. Foundations of a Theory of Monetary Policy*, publicado 4 años después por Michael Woodford, es de lectura más que obligatoria sobre los pro y los contra de “inflation targeting” y regímenes monetarios análogos. Algunas de las demás publicaciones de su autoría son las siguientes:

- “Disciplined Discretion: Monetary Targeting in Germany and Switzerland.” (con Adam S. Posen) (1997) *Essays in International Finance No. 206*, International Finance Section, Princeton University
- “Measuring the NAIRU: Evidence from Seven Economies” (2001) *Review of Economics and Statistics* 83, 218-231
- “Signalling Commitment with Monetary and Inflation Targets” (2003) *European Economic Review* 47, 985-1009
- “The Effects of Budget Deficits on Interest Rates: A Review of Empirical Results,” (2005) en, *Public Debt, Proceedings of the 6th Public Finance Workshop*. Banca d'Italia. Roma.
- “Estimation and Control of an Optimization-Based Model with Sticky Prices and Wages” (con Jeffery D. Amato) (2003) *Journal of Economic Dynamics and Control* 27, 1181-1215
- “Learning and Shifts in Long-Run Productivity Growth” (con Rochelle Edge y John C. Williams) (2007) *Journal of Monetary Economics* 54, 2421-2438
- “Welfare-Maximizing Monetary Policy under Parameter Uncertainty” (con Rochelle Edge y John C. Williams) (2010) *Journal of Applied Econometrics* 25, 129-143.
- “Macroeconomic Effects of Large-Scale Asset Purchases: New Evidence” (con Kyungmin Kim y Min Wei) (2020). *Finance and Economics Discussion Series No. 2020-047*. Board of Governors of the Reserve System.

### **Isher Judge Ahluwalia (1945-2020)**

El 26 de septiembre falleció los 74 esta legendaria economista india, víctima de un cáncer cerebral. Se graduó en economía en el Presidency College de Calcuta, luego completó una maestría en Economía en la Escuela de Economía de Nueva Delhi y el doctorado en economía en el Massachusetts Institute of Technology (MIT). Una verdadera proeza, por provenir de un hogar cuyo padre no quería que sus hijas accedieran a la educación formal. Su esposo era Montek Singh Ahluwalia, ex titular del Comité de Planeamiento del gobierno indio. Si bien no intervino en las controversias políticas de su esposo, tuvo activa participación en la vida política de su país. En 2009 recibió la tercera mayor condecoración civil (Padma Bhushan) por sus aportes en las áreas de educación y literatura. Fue titular del Consejo de Administración del

<sup>14</sup> Se la pasó a llamar también la tasa “ $r^*$ ” a partir de la repercusión que tuvo ese concepto usado por primera vez en un documento escrito en 2001 con John C. Williams: “Measuring the Natural Rate of Interest” <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2001/200156/200156pap.pdf>. La versión definitiva fue publicada dos años después en *Review of Economics and Statistics*, vol. 85, 305-25.

Instituto Internacional de Investigaciones en Políticas Alimentarias (IFPRI) de Washington DC (2003-2006), vicepresidente del Consejo de Planeamiento Urbano de Punjab (2005-2007) del Comité del Gobierno para Servicios de Infraestructura Humana (2008), y fue presidente por 15 años del Consejo Indio para las Relaciones Económicas Internacionales (ICRIER), uno de los más importantes think-tanks de la India y de todo el continente asiático del cual había sido directora general en 1998. El ICRIER, en particular, es conocido por la calidad de sus investigaciones en cuestiones agrícolas, de política comercial y del sector de telecomunicaciones.

Se dedicó a cuestiones de planeamiento urbano, desarrollo industrial, reformas macroeconómicas y políticas sociales en la India. Sus primeras publicaciones tuvieron gran impacto por sus críticas a las políticas estatistas instrumentadas desde los años '60, y la erigieron como una voz muy influyente para las reformas pro-mercado que inició en 1991 el entonces ministro de finanzas, Manmohan Singh<sup>15</sup>. Algunos de los libros de su autoría son los siguientes:

- Industrial Growth in India: Stagnation Since the Mid-Sixties* (1986). Oxford University Press India.  
*Productivity and Growth in Indian Manufacturing* (1992) Oxford University Press.  
*Policy Reform in India* (1997) Ed. con Omkar Goswami y Rakesh Mohan. Oxford & Ibh Pub. Company Private.  
*India's Economic Reforms and Development: Essays for Manmohan Singh* (1999) Ed. con Ian M. Little. OUP-Australia.  
*The South Asian Experience with Growth* (2003). Ed. con John Williamson. Oxford University Press India.  
*Urbanization in India: Challenges, Opportunities and the Way Forward* (2014). Sage Publications Pvt. Ltd.  
*Transforming Our Cities: Facing Up to India's Growing Challenge* (2014). HarperCollins.  
*Breaking Through. A Memoir* (2020). Rupa Publications India.

### **Alfredo Monza (1937-2020)**

El pasado 2 de noviembre falleció en Buenos Aires Alfredo Monza, uno de los principales expertos argentinos en economía laboral. Había nacido en Rosario (Santa Fe) el 17 de agosto de 1937. Se recibió de Contador Público Nacional en la Universidad Nacional del Litoral en 1960. Completó luego la Maestría en Desarrollo Económico en la Escolatina de Santiago de Chile, y fue candidato al Doctorado en Economía en la Universidad de Cambridge (Reino Unido). Se especializó en temas de economía laboral, desarrollo económico, distribución de la renta y teoría económica, desde la perspectiva de la teoría objetiva del valor. Fue director de la Revista Desarrollo Económico del Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES) entre 1986 y 1993, y presidente de dicha institución entre 1993 y 1999.

Durante gran parte de su vida fue consultor de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), y en 1996 recibió el premio Konex en la disciplina Desarrollo Económico. Entre 1997 y 2020 fue director del Programa de Formación en Diseño y Gestión de Programa Sociales de FLACSO-Argentina. Algunas de sus publicaciones más conocidas son:

- “La Validez Teórica de la Idea de Función de Producción Agregada” (1971). *Económica-La Plata* 17 (3), 315-328  
“Nota Introductoria a la Reciente Controversia en Teoría del Capital”(1972). *El Trimestre Económico* 39 (155(3)), 545-556.  
“Una Discusión Comparada de Distintos Enfoques Teóricos sobre la Determinación del Empleo y el Salario” (1981). *Curso Regional sobre Empleo, Población y Necesidades Esenciales*. PREALC-Santiago de Chile.  
“El Tratamiento de la Depreciación en un Sistema Sraffiano” (1984). *Desarrollo Económico* 25 (93), 139-146.  
*Sraffa y sus Usos* (1985). Ediciones del IDES.  
“La Situación Ocupacional Argentina. Diagnóstico y Perspectivas” (1993), en *Desigualdad y Exclusión. Desafíos para la Política Social en la Argentina de Fin de Siglo* (ed. por Alberto Minujin y Luis Becaría (1993). UNICEF.  
“Situación Actual y Perspectivas del Mercado de Trabajo en Argentina” (1995) en *El Libro Blanco del Empleo en la Argentina* (1995). Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.  
“Un Intento de Estimación del Sector Informal Urbano en Argentina” (con Néstor López) (1995). *Desarrollo Económico* 35 (139), 467-474.  
“La Crisis del Empleo en la Argentina de los 90” (1998) en *La Argentina que Viene. Análisis y Propuestas en una Sociedad en Transición* (ed. por Aldo Isuani y Daniel Filmus (1998)). FLACSO-Ed. Norma.  
*Informalidad y Exclusión Social* (2000) (con varios coautores). Fondo de Cultura Económica.  
*Los Dilemas de la Política de Empleo en la Coyuntura Argentina Actual* (2002). Fundación OSDE.  
“Los Beneficiarios del Plan Jefes y Jefas de Hogar” (con Claudia Giacometti (2003), en *Argentina. Enfrentando los Retos al Trabajo Decente en la Crisis Argentina*. Serie Documentos de Trabajo N° 1. OIT-Buenos Aires.

<sup>15</sup> Manmohan Singh fue, titular del Banco de la Reserva de la India entre 1982 y 1985, ministro de Finanzas entre 1991 y 1996, y Primer Ministro de la India entre mayo de 2004 y mayo de 2014.

### **Edward Paul Lazear (1948-2020)**

El 23 de este mes falleció Edward Lazear, profesor de la Universidad de Stanford, víctima de un cáncer de páncreas. Fue uno de los economistas líderes de la moderna economía laboral de los últimos 50 años y titular del Consejo de Asesores Económicos del Presidente George W. Bush entre 2006 y 2009. Se graduó en Economía en la Universidad de California de Los Angeles en 1971, y luego obtuvo su doctorado en Economía en Harvard en 1974. Se dedicó a la economía de los recursos humanos, con énfasis en el análisis de incentivos al personal, promociones, compensaciones, mecanismos de incentivos y su relación con la productividad laboral y el trabajo en equipo en empresas privadas. Lazear fue el creador de lo que hoy se lo conoce como la moderna “economía del personal”: el uso y aplicación de modelos microeconómicos y métodos estadísticos y econométricos para problemas de administración de recursos humanos.

Este campo de la economía se consolidó con su libro *Personnel Economics*, publicado por MIT Press en 1995 presenta los fundamentos para responder a preguntas fundamentales en la administración eficiente de recursos humanos: ¿las empresas deberían pagar a los trabajadores por su desempeño, sus calificaciones y habilidades, o por cantidad de horas trabajadas?, ¿por qué los salarios deberían variar dentro de las empresas? ¿cuán “comprimidos” deberían ser las diferencias salariales entre empleados con mucha y poca antigüedad en una compañía? ¿cómo deben diseñarse las escalas salariales y de promociones dentro de las firmas para inducir un óptimo nivel de esfuerzo de los trabajadores? ¿por qué deberían las empresas optar por el trabajo en equipo y cómo hacerlo de manera efectiva y eficiente? ¿cómo deberían combinarse estas prácticas de administración de recursos humanos desde incentivos salariales hasta trabajo en equipo?

Estas cuestiones remiten a La Riqueza de las Naciones, de Adam Smith (1776), quien ya advertía un conflicto entre beneficios salariales y condiciones no monetarias de las relaciones laborales. Los trabajadores eligen empleos teniendo en cuenta varias condiciones laborales: salario, entrenamiento, información, las cuales balancean con las exigencias de mayor esfuerzo para ganar salarios más altos. Las empresas, a su vez, deben tratar de mitigar los costos por asimetrías de información (moral hazard y selección adversa), lo que a su vez afecta a las prácticas de selección de personal, reclutamiento y capacitación dentro de las empresas. Un enfoque en el que incursionó (sin gran repercusión, lamentablemente) el economista Sumner H. Slichter un siglo atrás<sup>16</sup>. *Personnel Economics*, por tanto, combina tres tipos de elementos:

- a) El análisis de la interacción entre empresarios y trabajadores, representados como agentes maximizadores, con un enfoque de equilibrio.
- b) El uso de elementos de la economía del comportamiento, incluyendo explícitamente funciones de utilidad que incorporen consideraciones de justicia y motivacionales, preferencias sociales por igualdad o trato equitativo, y comportamiento y toma de decisiones que incorporen cuestiones de género.
- c) Elementos de administración de recursos humanos relacionados a su vez con cuestiones de organización industrial (interdependencia entre empresas), comportamiento organizacional (incluyendo cuestiones relacionadas con actitudes y comportamiento de los empleados) y de relaciones industriales, al considerar el rol de sindicatos y su relación con sus afiliados y con las empresas.

Lazear fue profesor en varias materias de la Universidad de Chicago (1974-92) y de la Universidad de Stanford (1992-2020), y profesor visitante en cursos de posgrado en Singapur, Viena, París, Saarbrücken, Aarhus, Helsinki, Oregón, Tilburg y Londres. En 1982 fundó y fue miembro editor del *Journal of Labor Economics*, miembro de la Hoover Institution desde el año 1985, fundador en 1996 de la la Sociedad de Economistas Laborales, miembro de la Academia Estadounidense de Ciencias y Artes desde 2000, , de la Asociación Estadounidense para el Avance de las Ciencias desde 2012, y de la Asociación de Relaciones Laborales y Empleo desde 2015. Recibió premios por sus contribuciones dentro y fuera de los EE.UU., y desde 2017 era asesor del Bnaco de la Reserva Federal de Minneapolis. Algunas de sus contribuciones más conocidas, además de su exitoso *Personnel Economics*, son las siguientes:

“Rank-Ordered Tournaments as Optimum Labor Contracts” (con Sherwin Rosen) (1981). *Journal of Political Economy* 89 (5), 841-864.

*Economic Transition in Eastern Europe and Russia. Realities of Reform* (1995). Hoover Institution Press.

*Personnel Economics for Managers* (1997). John Wiley & Sons.

“Educational Production” (2001). *Quarterly Journal of Economics*, 116 (3), 777-803.

*Education in the Twenty-First Century* (2002). Hoover Institution Press.

---

<sup>16</sup> Ver Slichter, S. H. (1920): “Industrial Morale”, *Quarterly Journal of Economics* 35, 36-60, y Slichter, S. H. (1928) *Modern Economic Theory*. Ed. Henry Kolt. New York.

- Personnel Economics in Practice* (con Michael Gibbs) (2008). John Wiley & Sons. Editado en español como *Economía de los Recursos Humanos en la Práctica.: Gestione el Personal de su Empresa para Crear Valor e Innovar* (2011). Ed. Antoni Bosch.
- The Structure of Wages: An International Comparison* (ed. con Kathryn L. Shaw) (2009). National Bureau of Economic Research.
- “Hiring, Churn and the Business Cycle” (con James R. Spletzer) (2012). *American Economic Review Papers and Proceedings* 102 (3), 575-579.
- “Personnel Economics” (con Paul Oyer) (2012). *Handbook of Organizational Economics*. Princeton University Press, 479-519.
- “The Value of Bosses” (con Kathryn L. Shaw y Christopher T. Stanton) (2015) *Journal of Labor Economics* 34 (1), 333-360.
- “Demographics and Entrepreneurship” (con James Liang y Hui Wang) (2018) *Journal of Political Economy* 126 (S1), S140-S196.

## PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2020		noviembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
23	24	25	26	27	28	29
	<p><b>INDEC:</b> Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Septiembre 2020. Intercambio Comercial Argentino (ICA). Octubre 2020.</p>	<p><b>Bureau of Economic Analysis (EE.UU.):</b> PBI 3er Trimestre.</p>	<p><b>INDEC:</b> Encuesta Nacional de Centros de Compras. Septiembre 2020. Encuesta Nacional de Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Septiembre 2020. <b>BCRA:</b> Informe de Política Monetaria.</p>			
30	01					
2020		diciembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
30	01	02	03	04	05	06
	<p><b>INDEC:</b> Índice de Salarios. Septiembre 2020.</p>	<p><b>IBGE (Brasil):</b> Encuesta Mensual Industrial. Producción Física.</p>	<p><b>IBGE (Brasil):</b> PBI 3er trimestre 2020.</p>	<p><b>BCRA:</b> Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). <b>Bureau of Economic Analysis (EE.UU.):</b> Comercio Exterior de Bienes y Servicios. Octubre 2020. <b>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</b> Situación del Empleo. Octubre 2020.</p>		
07	08	09	10	11	12	13
	<p><b>Banco Central de Brasil:</b> Reunión del Comité de Política Monetaria. <b>IBGE (Brasil):</b> Índice Nacional de Precios al Productor Amplio (IPCA). Noviembre 2020.</p>	<p><b>INDEC:</b> Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI). Octubre 2020. Indicadores de Coyuntura de la Actividad de la Construcción. Octubre 2020. <b>Banco Central de Brasil:</b> Reunión del Comité de Política Monetaria.</p>	<p><b>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</b> Índice de Precios al Consumidor (IPC). Noviembre 2020. <b>Banco Central Europeo:</b> Reunión de Política Monetaria.</p>	<p><b>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</b> Índice de Precios al Productor. Noviembre 2020.</p>		
14	15	16	17	18	19	20
	<p><b>INDEC:</b> Índice de Precios al Consumidor (IPC) Noviembre 2020. <b>Reserva Federal (EE.UU.):</b> Reunión del Comité de Mercado Abierto.</p>	<p><b>INDEC:</b> Informe de Avance del Nivel de Actividad. 3er Trimestre 2020. Utilización de la Capacidad Instalada de la Industria (UCII). Octubre 2020. <b>Reserva Federal (EE.UU.):</b> Reunión del Comité de Mercado Abierto.</p>	<p><b>INDEC:</b> Mercado de Trabajo. Tasas e Indicadores Socioeconómicos. 3er Trimestre 2020. <b>Banco de Inglaterra:</b> Reunión del Comité de Política Monetaria. <b>Banco de Japón:</b> Reunión del Comité de Política Monetaria.</p>	<p><b>Banco de Japón:</b> Reunión del Comité de Política Monetaria.</p>		

**INDICADORES**

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

Indicador	Oct-19	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20
<b>Confianza del Consumidor (UTDT)</b>													
Indice	43,8	41,4	42,4	43,0	42,7	41,2	39,3	38,4	39,5	38,2	41,3	40,3	38,8
Var. % m/m	4,0%	-5,5%	2,4%	1,6%	-0,7%	-3,5%	-4,7%	-2,2%	-2,7%	-3,3%	8,2%	-2,4%	-3,7%
Var. % a/a	34,1%	28,8%	17,7%	30,0%	18,6%	18,5%	14,2%	5,3%	-2,7%	-13,6%	-1,3%	-4,2%	-11,3%
<b>Indicadores de Actividad</b>													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-0,9%	-2,2%	-0,2%	-1,8%	-2,2%	-11,1%	-25,4%	-20,1%	-11,7%	-13,1%	-11,8%	-6,9%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	2,0%	-1,5%	0,0%	0,1%	-0,7%	-10,7%	-17,2%	9,3%	8,0%	2,9%	1,6%	1,9%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-26,9%	-30,8%	-35,7%	-14,4%	-10,6%	-43,9%	-73,6%	-28,3%	-34,9%	-42,7%	-16,2%	30,5%	22,5%
Var m/m, con estacionalidad	1,2%	-15,8%	36,0%	-17,4%	5,7%	-30,4%	-60,3%	166,7%	18,7%	-5,5%	21,2%	23,7%	1,2%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-1,8%	-2,7%	2,2%	6,9%	-0,2%	-8,3%	-30,1%	-20,5%	-4,6%	-6,0%	-4,0%	-0,5%	s/d
Var m/m, desest.	1,2%	-1,0%	0,0%	-3,3%	-2,0%	-2,7%	0,1%	0,3%	1,9%	2,0%	1,2%	0,2%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-1,9%	-4,3%	1,4%	-0,3%	-1,0%	-16,8%	-33,5%	-26,4%	-6,6%	-6,9%	-7,1%	3,4%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-9,5%	-5,2%	-6,4%	-13,5%	-22,1%	-46,8%	-75,6%	-48,6%	-14,8%	-12,9%	-17,7%	-3,9%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	8,8%	12,7%	9,3%	-3,9%	-5,9%	-39,5%	-74,3%	-34,0%	1,7%	13,6%	2,3%	18,5%	15,8%
Var. % m/m, desest.	5,1%	-1,6%	-15,6%	-3,7%	9,4%	-31,4%	-59,2%	183,6%	33,3%	27,0%	-11,3%	3,8%	3,8%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-8,5%	-9,8%	-9,1%	-14,3%	-25,2%	-46,5%	-55,1%	-32,9%	-6,9%	-13,2%	-12,3%	10,1%	13,2%
<b>Indicadores del Sector Externo</b>													
Exportaciones en USD	5.889	5.893	5.374	4.549	4.324	4.320	4.329	5.061	4.786	4.903	4.938	4.711	4.616
Var. % a/a	9,1%	10,1%	0,7%	-0,6%	-3,1%	-15,9%	-18,4%	-15,9%	-8,6%	-16,3%	-11,3%	-18,0%	-21,6%
Importaciones en USD	4.121	3.409	3.133	3.534	3.195	3.175	2.918	3.168	3.302	3.452	3.508	4.129	4.004
Var. % a/a	-18,8%	-21,9%	-20,0%	-16,1%	-20,1%	-19,7%	-30,1%	-31,8%	-20,9%	-29,6%	-20,3%	3,2%	-2,8%
Saldo Comercial en USD	1.768	2.484	2.241	1.015	1.129	1.145	1.411	1.893	1.484	1.451	1.430	582	612
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	211,0	209,6	212,6	215,7	206,8	197,0	183,9	184,0	189,9	196,0	199,5	211,5	226,1
Var. % a/a	3,5%	4,5%	5,1%	4,8%	-2,9%	-3,7%	-8,3%	-7,2%	-11,3%	-7,0%	-0,7%	4,7%	7,2%

Indicador	Oct-19	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20
<b>Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Base Monetaria (\$ M.M.)</b>	<b>1.385,5</b>	<b>1.580,7</b>	<b>1.715,6</b>	<b>1.689,9</b>	<b>1.870,6</b>	<b>1.920,2</b>	<b>2.147,1</b>	<b>2.221,7</b>	<b>2.159,0</b>	<b>2.315,2</b>	<b>2.333,9</b>	<b>2.317,9</b>	<b>2.324,7</b>
Circulante	933,83	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
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	1.714,7	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
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.023,8	803,2	736,9	1024,7	1398,8	1541,1	1243,9	1263,0	1654,9	1706,2	1832,6	1852,6	1714,2
(b) Pasivos netos por pasas	190,0	232,3	436,0	459,3	14,6	10,5	373,4	579,3	581,9	689,6	665,0	711,5	877,1
(c) Depósitos del Gobierno	500,9	502,1	536,5	583,6	741,4	655,8	854,6	767,2	830,9	875,5	906,1	931,3	952,4
<b>Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)</b>	<b>46,6</b>	<b>43,5</b>	<b>44,2</b>	<b>45,2</b>	<b>44,7</b>	<b>44,3</b>	<b>43,7</b>	<b>43,1</b>	<b>43,0</b>	<b>43,3</b>	<b>43,2</b>	<b>42,3</b>	<b>40,7</b>
<b>Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)</b>	<b>13,1</b>	<b>13,9</b>	<b>14,1</b>	<b>14,3</b>	<b>14,1</b>	<b>15,8</b>	<b>17,3</b>	<b>16,9</b>	<b>15,0</b>	<b>15,9</b>	<b>11,2</b>	<b>12,1</b>	<b>11,7</b>
<b>(Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$S en BCRA)</b>	<b>92,6</b>	<b>105,3</b>	<b>113,6</b>	<b>121,6</b>	<b>131,5</b>	<b>144,8</b>	<b>175,0</b>	<b>184,3</b>	<b>186,7</b>	<b>203,9</b>	<b>179,6</b>	<b>191,9</b>	<b>202,6</b>
<b>Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)</b>	<b>58,5</b>	<b>59,7</b>	<b>59,9</b>	<b>60,0</b>	<b>61,3</b>	<b>63,1</b>	<b>65,8</b>	<b>67,7</b>	<b>69,5</b>	<b>71,5</b>	<b>73,3</b>	<b>75,2</b>	<b>77,6</b>
<b>Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Total depósitos (\$ M.M.)</b>	<b>4.352,9</b>	<b>4.262,8</b>	<b>4.462,9</b>	<b>4.797,0</b>	<b>5.004,6</b>	<b>5.245,6</b>	<b>5.620,6</b>	<b>5.931,0</b>	<b>6.320,0</b>	<b>6.630,8</b>	<b>6.865,3</b>	<b>7.047,2</b>	<b>7.081,3</b>
Sector privado	3.601,1	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
Sector público	751,8	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
<b>En moneda local (\$ M.M.)</b>	<b>3.005,6</b>	<b>3.012,5</b>	<b>3.218,8</b>	<b>3.501,7</b>	<b>3.707,3</b>	<b>3.935,1</b>	<b>4.273,4</b>	<b>4.603,1</b>	<b>4.985,3</b>	<b>5.253,4</b>	<b>5.436,9</b>	<b>5.588,0</b>	<b>5.714,4</b>
Sector privado	2.395,2	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
Sector público	610,4	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
<b>En moneda extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>1.347,3</b>	<b>1.250,3</b>	<b>1.244,0</b>	<b>1.295,2</b>	<b>1.297,3</b>	<b>1.310,6</b>	<b>1.347,1</b>	<b>1.327,9</b>	<b>1.334,7</b>	<b>1.377,5</b>	<b>1.428,4</b>	<b>1.459,2</b>	<b>1.366,9</b>
Sector privado	1.205,9	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
Sector público	141,4	135,8	144,5	153,0	155,1	156,0	160,1	163,6	163,7	164,3	167,7	173,1	179,1
<b>En moneda extranjera (U\$S M.M.)</b>	<b>23,0</b>	<b>20,9</b>	<b>20,8</b>	<b>21,6</b>	<b>21,2</b>	<b>20,7</b>	<b>20,5</b>	<b>19,6</b>	<b>19,2</b>	<b>19,3</b>	<b>19,5</b>	<b>19,4</b>	<b>17,6</b>
Sector privado	20,6	18,7	18,4	19,0	18,6	18,3	18,1	17,2	16,8	17,0	17,2	17,1	15,3
Sector público	2,4	2,3	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Tasas de interés nominales</b>													
<b>Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual</b>	<b>70,1</b>	<b>63,5</b>	<b>61,4</b>	<b>51,8</b>	<b>45,4</b>	<b>38,6</b>	<b>38,0</b>	<b>38,0</b>	<b>38,0</b>	<b>38,0</b>	<b>38,0</b>	<b>38,0</b>	<b>36,9</b>
<b>Tasas activas (% anual)</b>													
Call en pesos entre bancos privados	58,8	54,9	47,5	38,6	33,6	29,4	7,6	13,3	15,9	15,6	15,9	14,2	23,3
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	70,9	64,0	58,6	50,6	43,1	38,6	21,6	20,9	22,7	21,5	21,2	20,7	27,4
Préstamos personales	75,5	74,2	71,6	69,0	64,0	58,4	53,0	51,2	50,2	50,6	51,1	51,6	50,7
<b>Tasas pasivas (% anual)</b>													
BADLAR	54,8	45,7	41,8	35,3	32,7	28,5	20,1	22,8	28,5	28,3	28,6	28,6	29,6
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	52,4	43,9	39,9	34,3	31,3	27,4	24,3	26,2	29,5	29,6	32,4	37,6	32,8
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	55,0	45,8	42,0	35,5	32,8	28,6	19,7	22,4	27,9	27,8	28,1	28,2	29,2