

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 168 - Año 18 – 10 de diciembre de 2018

Escriben en este número: Eloy Aguirre, Gustavo Martín, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

EL DATO DEL MES

Tipo de cambio. El dólar se mantiene estable oscilando desde mediados de noviembre en torno de \$ 37,20, sin alejarse sistemáticamente del “piso” de la banda de flotación cambiaria del BCRA.

LO QUE HAY QUE SABER

Hacia un verano sin sobresaltos. El año 2018 termina con relativa calma. La inflación continuaría en leve descenso hasta febrero, al igual que las tasas de interés. La actividad no mostrará signos de sólida reactivación, lo cual genera dudas sobre la eventual reelección del presidente Macri el año próximo.

Pax cambiaria y monetaria. El BCRA ha logrado controlar la base monetaria, las tasas de interés y el tipo de cambio sin grandes inconvenientes. No obstante, la fragilidad macro exige una política prudente frente a posibles shocks externos.

Volatilidad e incertidumbre global. Se aproxima fin de año con alta volatilidad financiera y crecientes riesgos para el crecimiento económico global en 2019. La Fed se apresta a subir en diciembre la tasa de Fondos Federales en 25 b.p., pero crecen las dudas sobre su trayectoria para el próximo año.

Del NAFTA al T-MEC: El 30 de noviembre se firmó en Buenos Aires el nuevo tratado de libre comercio (T-MEC) entre EEUU, México y Canadá. El tratado entrará en vigencia una vez confirmado por el Congreso de cada país miembro, probablemente hacia enero de 2020.

LO QUE VIENE

Inflación. Este jueves el INDEC publicará la inflación de noviembre (IPC). La expectativa de consenso en el sector privado es de 3%. Para diciembre se espera un incremento levemente inferior, de modo que 2018 cerraría con una inflación en torno de 48%, la más alta desde 1991.

Indexación de jubilaciones. El 18 de diciembre la Corte Suprema emitirá en un juicio contra la ANSeS un fallo sobre la aplicación o no de la actual fórmula de indexación de jubilaciones. Un fallo adverso para el organismo oficial significaría un aumento en torno del 50% para las sentencias de al menos 150.000 juicios iniciados por quienes no adhirieron a la “Reparación Histórica” de julio de 2016, y para los haberes de los nuevos jubilados.

EE.UU. vs. China: Los presidentes Trump y Xi acordaron durante la Cumbre del G20 en Buenos Aires una tregua de 90 días en la guerra de aranceles entre ambos países. Sin embargo, la detención en Canadá de la responsable financiera (CFO) de la firma Huawei para ser extraditada a EE.UU. bajo sospecha de vender tecnología a Irán, podría poner fin a los acuerdos de Buenos Aires.

Francia complicada: las protestas de los “chalecos amarillos” por las subas en los precios de los combustibles ya es la peor crisis política desde el “Mayo Francés” de 1968. El presidente Macrón debió declarar el Estado de Emergencia Económico y Social, y otorgar bajas de algunos impuestos, junto a un pequeño aumento del salario mínimo y de las jubilaciones. Se esperan otras medidas económicas a ser debatidas en el Parlamento francés.

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Héctor Dama
Director Instituto de Investigación: Juan Massot - Editor del IEM: Héctor Rubini

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 4811-5327 / 6052 / 7441
fceye.usal.edu.ar - @usal.fceye

PANORAMA DE ARGENTINA

2018 TERMINA EN PAZ

Héctor Rubini

El año 2018 termina con relativa calma. El dólar y la inflación continuarían en leve descenso hasta febrero, al igual que las tasas de interés. La actividad no mostrará signos de sólida reactivación, lo cual genera no pocas dudas sobre la eventual reelección del presidente Macri el año próximo.

El escenario económico pareciera haberse encarrilado. El BCRA anunció la modificación de la banda cambiaria de ajuste preanunciado. Desde enero su piso y techo crecerán a razón de 2% mensual, y no 3% como en este trimestre. El cambio se adoptó después de dos meses en que el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de la autoridad monetaria mostró dos bajas consecutivas de las expectativas de inflación. Un anuncio que además trata de consolidar cierta credibilidad en el paquete de estabilización de emergencia acordado con el FMI, luego de dos meses en que se ha sobrecumplido la meta de crecimiento cero (sin estacionalidad) de la base monetaria. Si bien en diciembre podría crecer un 6,2%, no es de descartar un incremento algo inferior. Algo que **contribuiría a sostener la dinámica de ajuste a la baja de las expectativas de inflación, pero que no asegura un descenso rápido de las tasas de interés en pesos.**

Políticamente indica además que el gobierno ha recuperado cierto margen de maniobra luego de algunas semanas complicadas. La confianza de los inversores locales y del exterior no está totalmente afirmada, ya que **el impacto recesivo de la crisis cambiaria recién está en su primera etapa, y en las encuestas de opinión se ha reflejado en un repunte de Cristina Fernandez de Kirchner, junto a un aumento de las opiniones negativas sobre el actual gobierno.** Esto ha generado inquietud respecto de una eventual victoria del kirchnerismo en las próximas elecciones presidenciales, y el retorno de un programa económico estatista de redistribución populista de ingresos, y que pudiera poner en riesgo las garantías básicas para el respeto de los contratos y de los derechos de propiedad. Si bien no pocos empresarios se han acercado a ex funcionarios del kirchnerismo, **los inversores en deuda argentina siguen con dudas respecto de la capacidad futura de pago de los servicios de la deuda externa, y en caso de un triunfo electoral del kirchnerismo, también respecto de la voluntad de pago de dichos vencimientos.** Esto se ha reflejado en una suba del riesgo soberano (EMBI+) de los títulos de deuda argentina que, después de los de Venezuela y Ecuador, son los de mayor riesgo de la región:

CUADRO 1. RIESGO SOBERANO DE TÍTULOS DE DEUDA DE AMÉRICA LATINA (EMBI+ EN P.B.)

Fecha	LATAM	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	El Salvador	México	Panamá	Perú	Rep. Dominic.	Uruguay	Venezuela
31/12/15	498,2	438,1	547,5	252,9	317,2	1265,7	634,4	315,0	214,3	240,3	421,2	280,1	2806,8
30/12/16	402,0	455,0	330,3	157,8	224,9	646,6	535,8	295,6	186,7	169,6	406,9	244,3	2168,1
29/12/17	344,2	351,0	231,9	117,3	172,5	458,7	383,5	244,6	118,5	136,3	275,5	145,5	4854,2
31/10/18	421,6	652,2	255,8	140,0	185,7	722,3	503,9	306,8	146,2	152,3	325,5	184,6	5802,8
30/11/18	446,9	706,3	265,5	156,9	209,6	739,9	503,5	346,7	154,9	162,0	361,0	202,4	6255,0
6/12/18	453,7	728,7	272,5	163,6	214,0	740,6	494,4	350,4	164,6	171,8	376,9	207,3	6261,0
Variación acumulada hasta el 06/12/18													
Desde 31/12/15	-44,5	290,6	-275,0	-89,3	-103,2	-525,1	-140,0	35,4	-49,7	-68,5	-44,3	-72,9	3454,2
Desde 31/12/16	51,7	273,7	-57,8	5,8	-10,9	94,0	-41,4	54,8	-22,0	2,3	-30,0	-37,1	4092,8
Desde 31/12/17	109,5	377,7	40,6	46,4	41,5	281,9	110,9	105,8	46,1	35,6	101,4	61,7	1406,7
Desde 30/10/18	32,1	76,5	16,7	23,7	28,3	18,3	-9,5	43,6	18,4	19,5	51,4	22,6	458,2

Fuente: JP Morgan

La evolución del escenario político es ahora la principal fuente de incertidumbre para los inversores. El programa macroeconómico acordado con el FMI asegura ingresos trimestrales de divisas mientras se cumplan las metas fiscales acordadas. Los dólares que ingresen del organismo se aplicarán a vencimientos de la deuda pública, apostándose a una

renovación (“rollover”) de vencimientos de deuda de corto plazo. Sin embargo, se observan mayores rendimientos exigidos a títulos que vencen después de 2019, lo que refleja las dudas sobre el potencial sostenimiento del programa acordado con el FMI. Las hipótesis que preocupan a los inversores son dos. **Una, es el retorno a un experimento populista, como ya se mencionó. Otra, un triunfo electoral del oficialismo para la presidencia, pero nuevamente sin mayoría propia en el Congreso, ni con mayoría de gobernadores afines.** Esta segunda hipótesis es la que asoma para varios analistas políticos como la más probable, dada la fragmentación ya casi irreversible del peronismo para los próximos comicios. Además, varias provincias han confirmado el adelantamiento de las elecciones. De ahí la expectativa respecto marzo del año próximo: recién en ese mes se contaría con un panorama más claro de potenciales candidaturas e indicios más firmes de las preferencias electorales. Pero ya desde febrero se inicia la serie de comicios provinciales con fecha anterior a la de las elecciones presidenciales. Los ya confirmados son los siguientes:

- **Provincia de La Pampa:** elecciones primarias el 17 de febrero y elecciones provinciales generales el 19 de mayo.
- **Provincia de Neuquén:** elecciones provinciales generales el 10 de marzo.
- **Provincia de San Juan:** elecciones primarias el 31 de marzo y elecciones provinciales generales el 2 de junio.
- **Provincia de Chubut:** elecciones primarias el 7 de abril y elecciones provinciales generales el 9 de junio.
- **Provincia de Entre Ríos:** elecciones primarias el 14 de abril y elecciones provinciales generales el 9 de junio.
- **Provincia de Córdoba:** elecciones provinciales generales para el 12 de mayo.

Otras provincias que anunciarían elecciones adelantadas son: Buenos Aires, Santa Fe, Chaco, Catamarca, La Rioja, Tucumán y Tierra del Fuego. Un calendario que puede complicar al gobierno, especialmente si la economía tarda en reactivarse. Los últimos indicadores de actividad reflejan el resultado inevitable de la crisis cambiaria y la posterior estampida de tasas de interés:

- a) Uso de capacidad instalada de la industria manufacturera: 61,1% en septiembre (el segundo más bajo desde marzo de 2017).
- b) Actividad industrial (EMI – INDEC): -6,8% i.a. en octubre. En 10 meses acumula una caída de 2,5% i.a.
- c) Construcción (ISAC-INDEC): -6,4% i.a. en octubre. En 10 meses acumula una suba de 4,5% i.a.
- d) Ventas de supermercados a precios constantes en septiembre: -7,9% i.a.
- e) Ventas de autoservicios mayoristas a precios constantes en septiembre: -15,4% i.a.
- f) Ventas en centros de compra a precios constantes en septiembre: -15,1% i.a.
- g) Créditos al sector privado en moneda local en pesos corrientes (al 05/12/18): -0,5% mensual y 28,1% i.a.
- h) Créditos al sector privado en dólares (al 05/12/18): 0,2% mensual y 7,7% i.a.
- i) Var. % empleo registrado (EIL- Min.de Trabajo) en octubre: -0,3% mensual y -1,6% i.a.

Las mayores caídas interanuales del empleo registrado por rama de actividad se observaron en construcción (-7,5%), industria manufacturera (-2,6%) y comercio, restaurante y hoteles (-2,6%).

Los avances preliminares de consultoras privadas no son mucho mejores. Si bien se desaceleraría la inflación, los datos de la economía real seguirán siendo negativos durante el verano, y esto es otro elemento que genera dudas tanto por la capacidad política de administrar un escenario conflictivo, como respecto de la futura evolución de la recaudación, de la capacidad de pago de la deuda pública, y de la cartera morosa de las entidades financieras.

Por el lado de la distribución de la renta, y los precios relativos, 2018 cierra con una suba del IPC en torno de 48%, precios internos al por mayor (IPIM) de 75% - 77%, un aumento del tipo de cambio de 112%, y ajustes de tarifas en torno del 60%-65%. Los salarios cierran 2018 con un incremento promedio en torno de 32%, mientras las jubilaciones sólo aumentaron un 28%, y ahora se está a la espera de una decisión de la Corte Suprema respecto del futuro de la indexación de las jubilaciones y pensiones. **Esto preanuncia una puja salarial más encarnizada, y que va a profundizar las tensiones acumuladas en este año.** Dado que 2019 será un año electoral, será difícil para el gobierno no postergar para 2020 los ajustes tarifarios del segundo semestre del año, y por otro lado convalidar subas salariales mayores que las de este año. Pero **también difícil de instrumentar si la economía no se reactiva vigorosamente y no desciende la inflación en los primeros meses del año a niveles inferiores al 2% mensual.**

Guste o no, se ingresa en un año en el que no será fácil estabilizar la demanda de pesos, y por consiguiente la de dólares. Las necesidades financieras del fisco son de U\$S 48.500 M, que contarían con financiamiento “seguro” de FMI y otras fuentes por poco más de U\$S 27.000 M. El Ministerio de Hacienda confía en el “rollover” de U\$S 17.000 M por parte

de inversores privados, de modo que **deberá emitir en el mercado interno deuda adicional por no menos de U\$S 4.500 M, el equivalente al 14% del nivel actual de la base monetaria**. ¿Podría esperarse una rápida baja de tasas de interés, y en presencia de un escenario de reajustes de precios relativos que tornarán harto difícil prever una inflación inferior al 30% para el año próximo? **¿Es exagerado el aumento de la prima de riesgo país de las últimas semanas, o apenas el síntoma exterior de la incipiente inquietud de los tenedores de bonos?**

Probablemente la calma y la baja de tasas requiera no sólo tratar de asegurar una baja de la inflación y medidas que vayan consoliden la credibilidad y la confianza. Sin embargo, en los últimos días han trascendido ciertos tironeos en torno de la conducción del Banco de la Nación Argentina, luego de la renuncia de tres de sus directores. Al cierre de este informe se publicó en Boletín Oficial la Decisión Administrativa 1853/18 que aumentó el gasto público en U\$S 1.940,8 M, y también el sorpresivo Decreto 1117/2018 del día de hoy. Este Decreto modifica la Ley de Ministerios y **transfiere la potestad de controlar los contratos de participación público-privada (PPP) del Ministerio del Interior a la Jefatura de Gabinete**. En particular, modifica el artículo 17 del título V de la citada ley quitándole al Ministerio el Interior toda competencia sobre dichas contrataciones (sólo le preserva las de dictado de normas sobre “construcción” y “conservación” de obras públicas “en el ámbito del ministerio”). A su vez, otorga a la Jefatura de Gabinete la potestad de modificar la jurisdicción bajo la cual funcionará la Autoridad de Cuenca Matanza-Riachuel (ACUMAR). Hasta ahora dependía de la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable, a cargo de Sergio Bergman.

Difícilmente este tipo de movimientos sirva para recrear la percepción de que haya cedido la discrecionalidad en la administración central. Si a medida que se aproximen los comicios aumenta la frecuencia de estas modificaciones presupuestarias y administrativas, **volverán las dudas de los inversores sobre el cumplimiento del acuerdo con el FMI, y el financiamiento del déficit fiscal**.

Y en un escenario recesivo por varios meses más, puede ser una nueva fuente de dificultades para preservar la estabilidad cambiaria, **sostener expectativas de inflación en baja y revertir el persistente descenso de las reservas internacionales: U\$S 2.762 M en noviembre y U\$S 921 M en los primeros cinco días de este mes**. Caso contrario, el problema a enfrentar no será un tipo de cambio buscando perforar el “piso” de la banda cambiaria de no intervención, sino el de uno acercándose persistentemente al “techo” de la misma. **Sería una pésima noticia, ya que tornaría imposible bajar las tasas de interés, y en ese caso la caída del PIB para el año próximo podría ser superior al 1,7% que ha proyectado el FMI**.

CUESTIÓN DE DINERO

Gustavo Martín

El BCRA ha logrado controlar la base monetaria, tasas y tipo de cambio sin grandes inconvenientes. No obstante, la fragilidad macro exige una política prudente frente a posibles shocks externos.

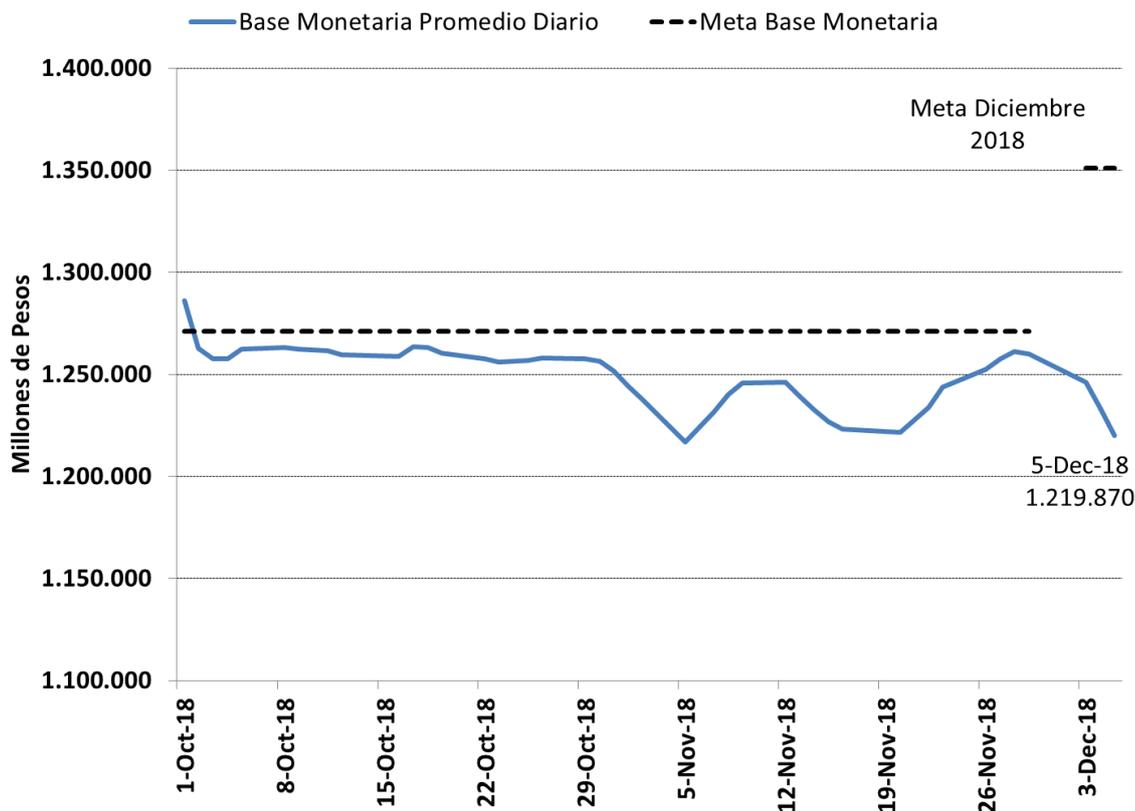
Las tres variables que captarán la mayor atención durante los próximos meses serán la cantidad de dinero, la tasa de política monetaria y la cotización del dólar, ya que de éstas dependerán la inflación, la actividad económica y el resultado de las elecciones. Si bien parecería existir una causalidad de la cantidad de dinero hacia la tasa de política monetaria y luego al tipo de cambio, lo cierto es que se encuentran sujetas a diversos shocks internos y externos que pueden alterar las decisiones de política monetaria de manera súbita.

Cantidad de dinero

Según el último comunicado del Banco Central¹, la meta monetaria se ha sobrecumplido de manera consistente desde que se comenzó a aplicarla en octubre de este año y las autoridades se encuentran dispuestas a sobrecumplirlas una vez más en diciembre por unos \$ 16.000 M. Cabe recordar que el BCRA incrementaría por razones estacionales el promedio de la base monetaria en un 6,2% según el plan monetario. De esta manera, y habiendo finalizado el mes de noviembre con un sobrante de \$ 19.000 M y siendo que al 5 de diciembre el promedio de la base monetaria era de \$ 1.220 M, la autoridad monetaria tendría espacio para emitir cerca de \$ 115 M netos. La probabilidad que el BCRA vuelva a sobrecumplir la meta es alta incluso en un mes en el que se demandan más pesos por los gastos de los individuos y empresas (mayormente pago de aguinaldos y gastos por las fiestas).

¹ [http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/Nota de Prensa 2005-12-18.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/Nota%20de%20Prensa%202005-12-18.pdf)

GRÁFICO 1: BASE MONETARIA PROMEDIO DIARIO ACUMULADO EN EL MES



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

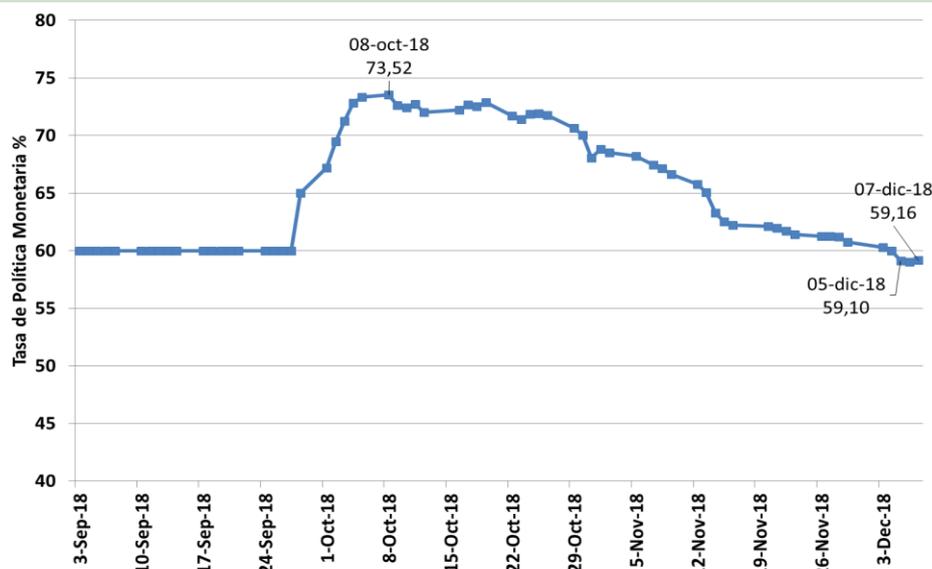
Tasa de política monetaria

El día 5 de diciembre, el BCRA anunció que se elimina el piso de 60% para la tasa de política monetaria y bajó la misma por debajo de ese límite (58,9%). De esta manera, en la última licitación de LELIQs no renovó todos los vencimientos y emitió unos \$ 31.221 M de base monetaria no obstante, aún se encuentra lejos de la meta del mes de diciembre.

La pregunta relevante es si, de no mediar ningún shock externo, el BCRA mantendrá la tasa en los actuales niveles o si por el contrario decidirá bajar su tasa de política monetaria para testear la demanda de pesos. Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), el promedio de diciembre se encontraría entre un máximo de 65 y un mínimo de 55%.

De esta manera, los analistas se encuentran divididos entre esperar una suba de tasas que ahora resultaría demasiado alta o por el contrario continuar bajando hasta un nivel de 50% aproximadamente o incluso menos lo que podría generar impactos no deseados en el resto de las variables como una devaluación demasiado rápida en el tipo de cambio o un nueva aceleración en la inflación. Así, lo esperable es que la tasa se mantenga en torno de los niveles actuales hasta fin de año y que la baja de la tasa a partir del 1 de enero de 2019 sea gradual.

GRÁFICO 2: TASA DE POLÍTICA MONETARIA

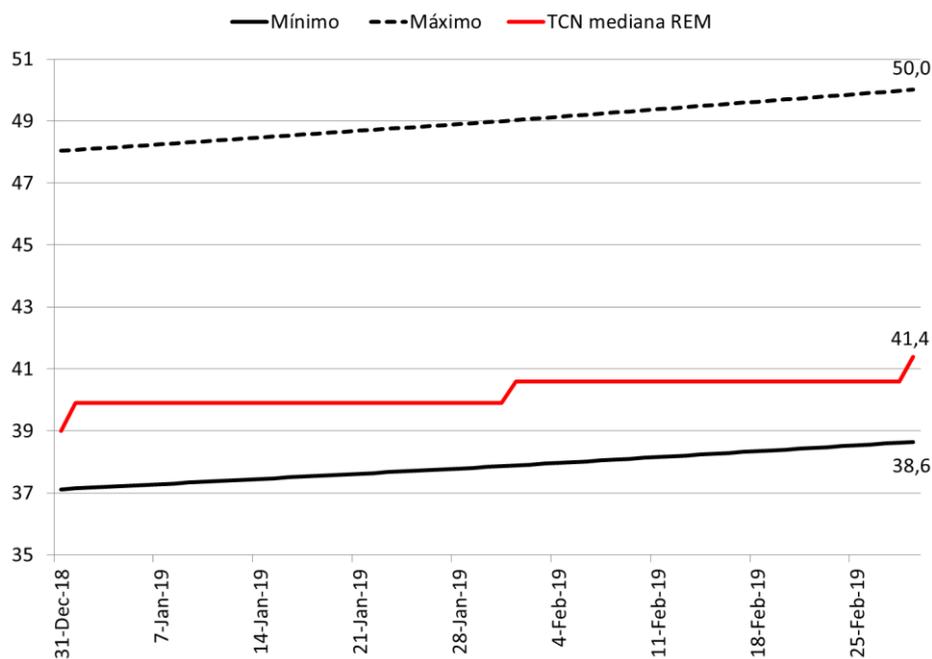


Fuente: elaboración propia en base a BCRA y Cronista

Cotización del dólar

En el mismo comunicado las autoridades del Banco Central anunciaron que cambiarían el ritmo de crecimiento de las bandas de la zona de no intervención a partir del 1 de enero de 2019. De esta manera, la misma se reduce del actual ritmo de devaluación de 3% mensual a uno de 2%. Tomando en cuenta las expectativas del REM, se observa que tanto la mediana como el máximo se encuentran lejos del límite superior de la zona de no intervención del BCRA, por lo que no hay expectativa de que el BCRA deba intervenir en la cotización del dólar. Asimismo, la amplitud de las bandas le permitiría al banco testear los movimientos del dólar ante algún shock externo sin necesidad de intervenir de manera inmediata. Al 1º de marzo, el límite máximo de no intervención se situará a 7,3% de la estimación (promedio mensual para marzo) máxima del REM y a 20,8% de la mediana. De no mediar algún shock externo, el tipo de cambio no debería sufrir devaluaciones de grandes magnitudes y mantenerse cerca del límite inferior de la banda como lo ha hecho recientemente.

GRÁFICO 3: TIPO DE CAMBIO (AR3500) Y ZONA DE NO INTERVENCIÓN



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Posibles riesgos que se suman...

Como se observó anteriormente, la base monetaria, la tasa de política monetaria y el tipo de cambio se encuentran dentro de las zonas que puede manejar el BCRA con alta probabilidad de éxito. No obstante, existen riesgos que podrían reducir sensiblemente las posibilidades de éxito, estos son el déficit fiscal, el de cuenta corriente, y el riesgo político que por el momento implica problemas en el financiamiento hacia 2020. Así, estas vulnerabilidades implican el riesgo de que cualquier shock externo impacte negativamente en las variables financieras como las reales.

De esta manera, por el momento parecería que el BCRA cumple con éxito su objetivo, aún no fue sometido al estrés que implica algún shock proveniente del exterior. Por lo tanto, la prudencia exigiría que mantenga las tasas altas durante algún tiempo más incluso a riesgo de una mayor apreciación hasta que los riesgos sean mitigados.

En suma, tanto los analistas internacionales como los locales estarán atentos a qué ocurrirá con la cantidad de dinero, la tasa y el tipo de cambio no obstante observaran los posibles riesgos que puedan vulnerar la habilidad del BCRA para cumplir con su objetivo y ello representa un riesgo para la economía en general.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: MUCHO RUIDO

Jorge Viñas

El fin de año se presenta con alta volatilidad financiera y crecientes riesgos para el crecimiento económico global en 2019. La Fed se apresta a subir la tasa de Fondos Federales 25 b.p. en diciembre, pero crecen las dudas sobre la trayectoria de las tasas para el próximo año.

1. *La reunión del G20 no logró una calma duradera en los mercados financieros.*

Los numerosos factores de riesgo de carácter económico, político y geopolítico que acechan a la economía mundial, se están haciendo sentir con fuerza creciente en los mercados financieros, que se aproximan a un fin de año muy volátil, lejos del escenario benigno y con tendencia alcista que suelen presentar frecuentemente los cierres de año².

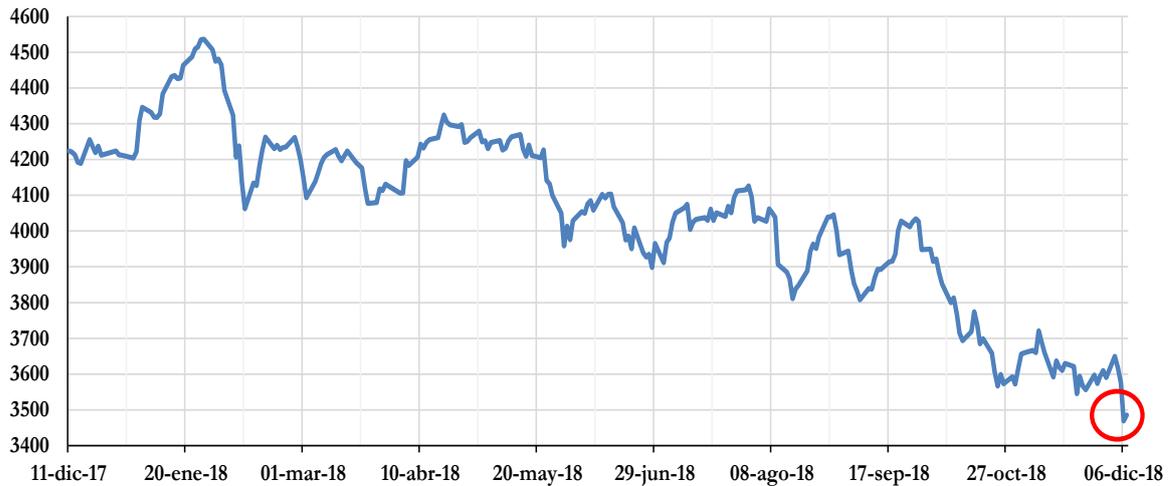
El mes de diciembre había comenzado con expectativas de que dicho escenario benigno se concretara, tras la reunión del G20 cuyo resultado fue evaluado inicialmente como satisfactorio, especialmente en lo que respecta a la “tregua” en la guerra comercial pactada entre los líderes de EE.UU. y China, Trump y Xi. Pero pronto reaparecieron las dudas respecto al verdadero alcance y consistencia del acuerdo, revirtiéndose toda la suba inicial con caídas generalizadas en los mercados accionarios del mundo. Al viernes 7 de diciembre, los principales índices accionarios de EE.UU. cerraron cerca de los niveles mínimos de 2018, algo similar ocurre en Japón, mientras que en los índices de Europa se alcanzaron esta última semana nuevos mínimos del año (véase el Gráfico 4). Otra señal de deterioro de las condiciones financieras, el riesgo implícito en los bonos de gobiernos y corporaciones de países emergentes, se ubica en los máximos del año.

Por el momento, el stress financiero no ha alcanzado niveles críticos, mientras que en materia de actividad económica, las perspectivas siguen apuntando a un crecimiento moderado de la economía mundial en 2019, en línea con las proyecciones del FMI en el último World Economic Outlook de octubre³. Pero los riesgos de que se materialice un escenario más negativo están en aumento, especialmente porque el deterioro de las condiciones financieras puede contaminar las expectativas de empresarios y consumidores.

² Lo que en los medios financieros se conoce como “rally de fin de año”, en 2018 no se está verificando.

³ Para un detalle de las últimas proyecciones del FMI, véase el IEM N° 166, de octubre de 2018, pág. 11-12.

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE ACCIONES EUROPEAS EUROSTOXX 50 – EN EUROS



Fuente: Bloomberg

2. Tregua transitoria e inestable en la guerra comercial entre EE.UU. y China

En la reunión que mantuvieron en Buenos Aires, en el ámbito de la cumbre del G20, Trump y Xi acordaron establecer negociaciones por un período de 90 días, tendiente a resolver sus disputas comerciales. En ese período, ambos países se comprometen a no adoptar nuevas medidas restrictivas. Esto significa, en el caso de EE.UU., dejar sin efecto por el momento el aumento de tarifas de 10% a 25% sobre importaciones desde China por U\$S 200.000 millones anuales, que debía entrar en vigencia a partir del 1° de enero de 2019, además de quedar en suspenso la amenaza de Trump de imponer tarifas a la totalidad de las importaciones desde China, otros U\$S 260.000 millones aproximadamente. En el caso de China, además de no aumentar o establecer nuevas tarifas, también se habría comprometido a reanudar o habilitar importaciones de algunos sectores restringidos, como el agrícola⁴.

Dado que las expectativas previas eran bastante pesimistas, el anuncio de la tregua causó un impacto positivo, a pesar de que varios analistas advertían que la ausencia de un comunicado conjunto y las diferentes versiones sobre lo acordado que dieron a conocer ambas partes, daban para sospechar que el alcance del acuerdo no sería tan favorable. Pronto empezó a dudarse respecto a la verdadera voluntad de ambas partes de superar las disputas, si no se trataba solo de una maniobra de dilación a fines de descomprimir los frentes internos que ambos líderes en sus respectivos países. En este contexto, la detención de la directora financiera de Huawei, empresa de origen chino acusada de espionaje y robo de tecnología en EE.UU., fue tomada como la confirmación de que no existen verdaderas intenciones de superar el conflicto.

A la hora de evaluar los incentivos de ambos lados, se debe diferenciar el corto plazo del mediano/largo plazo. En el largo plazo, los objetivos estratégicos de cada país, focalizados en el liderazgo a nivel mundial, apuntan a una ausencia de incentivos para un acuerdo cooperativo. De un lado, en EE.UU. piensan (y no se trata exclusivamente de un pensamiento de Trump y sus ideólogos) que permitiendo los abusos de China en materia de propiedad intelectual, transferencia de tecnología y acceso a mercados, están alimentando un monstruo que eventualmente los terminará devorando: están facilitando el ascenso de China hacia la posición de liderazgo mundial. Por ello, deben ponerle un freno en esos frentes. Del otro lado, para China se trata de elementos clave en su estrategia de crecimiento, el costo de sacrificarlos en forma definitiva es altísimo.

Sin embargo, en el corto plazo los costos de seguir intensificando la guerra comercial se están tornando demasiado elevados. China ha experimentado a lo largo del segundo semestre de 2018 un deterioro en los niveles de confianza en la economía, afectando las perspectivas económicas para 2019. A tal punto que cada vez despierta más dudas la posibilidad de sostener el crecimiento del PIB por encima del 6% anual. En el caso de EE.UU., cuya economía y mercados financieros parecían menos afectados por el impacto de la guerra comercial, ha empezado a sentirse las consecuencias en los sectores directamente involucrados en el conflicto, sea por restricciones para exportar y operar en China, sea por el encarecimiento de insumos y cortes en la cadena de producción ocasionados por las tarifas a las importaciones desde China. Esto está

⁴ Aunque respecto a otros sectores como el automotriz, no hubo coincidencia entre la versión de Trump y la de la delegación china

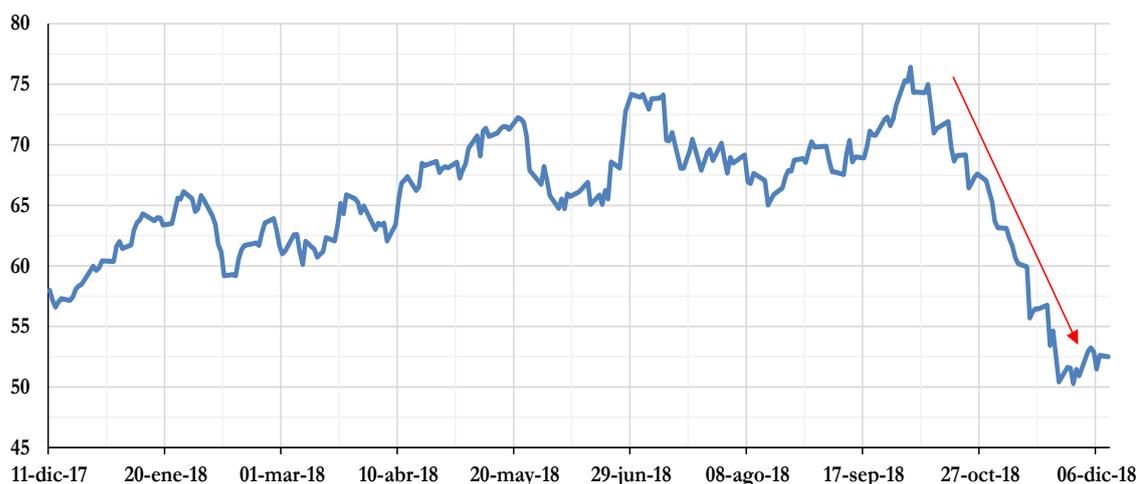
generando presiones dentro de sectores que tradicionalmente apoyan a Trump para alcanzar un acuerdo. Además, el conflicto comercial ya está minando la confianza en los mercados financieros de EE.UU., lo que representa una presión adicional.

De este modo, parecería que existen incentivos suficientes en el corto plazo para frenar la escalada del conflicto y descomprimir la situación, aunque difícilmente haya un retroceso en las medidas ya adoptadas. Pero el acuerdo no podría tener un alcance demasiado duradero, porque los objetivos estratégicos contrapuestos seguirán presentes. Además las negociaciones serán arduas porque se parte de posiciones que en muchos aspectos parecen irreconciliables, siendo probable que no se adviertan avances hacia un acuerdo hasta último momento, sobre el cierre del período de negociaciones de 90 días, o incluso que se otorgue una extensión de dicho período antes de llegar al acuerdo. De un modo u otro, en los próximos meses el conflicto comercial entre EE.UU. y China, lejos de apaciguarse, seguirá siendo fuente de ruido y volatilidad, con un final todavía incierto.

3. La OPEP y Rusia acuerdan una reducción en la producción de crudo

Tras la caída abrupta del precio internacional del crudo, de un máximo de U\$S 75 por barril a U\$S 50 en solo dos meses en el caso del WTI (véase el gráfico 5), el mercado petrolero también se transformó en una fuente de tensiones en la economía global, contaminado por cuestiones geopolíticas.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL WTI – 1^{ER}. CONTRATO FUTURO – U\$S POR BARRIL



Fuente: Bloomberg

Por un lado, aparece Trump presionando a la OPEP, especialmente a Arabia Saudita como líder del cártel, y a Rusia para que no intervengan en el mercado y dejen que el precio del crudo se mantenga deprimido. Según su postura, la economía de EE.UU. se beneficia con costos más bajos de la energía, aunque no tiene en cuenta que con la revolución del *shale*, EE.UU. se ha transformado en un país productor de crudo⁵ y la baja de precios afecta negativamente la inversión en el sector petrolero. Por otro lado, los países de la OPEP tratando de frenar el deterioro de su posición fiscal como consecuencia de la caída de los ingresos petroleros, pero al mismo tiempo buscando no enojar a Trump⁶, y evitar seguir perdiendo *market-share* frente a los productores estadounidenses de crudo no convencional. Y en el medio, Rusia, buscando hacer equilibrio entre todas las partes y minimizando los costos en cualquier escenario.

Adicionalmente, se debía lidiar con los enfrentamientos internos en la OPEP, siendo el principal el de Arabia Saudita con Irán. Justamente la producción iraní se encuentra en el centro de la explicación para la abrupta caída del precio del crudo. Cuando Trump dejó sin efecto el acuerdo con Irán y volvió a establecer el embargo sobre las exportaciones iraníes, la conclusión generalizada fue que la restricción en la oferta de Irán iba a generar una situación de escasez en el

⁵ Incluso, en octubre de 2018 se convirtió en exportador neto de petróleo por primera vez en más de 70 años, con exportaciones petroleras que superaron levemente a las importaciones. No se espera que sea algo que se sostenga consistentemente, pero es una muestra clara de la profunda transformación que ha experimentado la economía de EE.UU. en materia petrolera en los últimos años.

⁶ Especialmente Arabia Saudita luego del involucramiento de la casa real en el asesinato de un periodista estadounidense.

mercado internacional. Esto derivó en el aumento del precio del crudo al máximo de U\$S 75 por barril, así como en un aumento de la producción de otros miembros de la OPEP, especialmente Arabia Saudita que es el que más capacidad excedente tiene, para compensar la caída de producción iraní. Sin embargo, debido a las exenciones que EE.UU. otorgó a varios países de Europa y Asia para que puedan seguir comprando crudo iraní hasta abril de 2019, la producción de Irán cayó mucho menos de lo inicialmente proyectado. Si a eso se suma que la demanda de crudo se frenó con la desaceleración de la economía global, se conjugaron las condiciones para el desplome del precio.

A la hora de negociar reducciones de producción dentro de la OPEP para equilibrar el mercado, Irán pretendía quedar exceptuado, mientras que Arabia Saudita no quería soportar todo el peso de los recortes. De esta forma, al comienzo de la reunión de la OPEP en Viena en la primera semana de diciembre, en la que también participó activamente el ministro de energía de Rusia, las perspectivas de alcanzar un acuerdo para reducir la producción de crudo, entre los tironeos entre Arabia Saudita e Irán, las presiones de Trump y la postura poco comprometida de Rusia, eran poco alentadoras, lo que llevó al precio del crudo WTI a volver al mínimo de U\$S 50 por barril el jueves 6 de diciembre.

Sin embargo, una intervención más decisiva del ministro ruso llevó a que al día siguiente, viernes 7, se alcanzara un acuerdo para reducir la producción en 1,2 millones de barriles diarios (mbd), por encima de las estimaciones iniciales de recortes, que no alcanzaban a 1 mbd. Arabia Saudita finalmente aceptó soportar un recorte mayor a su participación proporcional en la producción, así como que Irán quede exceptuado de los recortes (Libia y Venezuela también). En total, los miembros de la OPEP no exceptuados recortarán 0,8 mbd respecto a la producción de octubre, lo que representa alrededor del 3%⁷, mientras que los países no miembros recortarán 0,4 mbd sobre la misma base, de los cuales a Rusia le corresponden 0,26 mbd de acuerdo a su ministro de energía, pero que serán alcanzados en forma gradual.

El acuerdo provocó una fuerte reacción del precio del WTI, que llegó a superar U\$S 54 por barril tras el anuncio, antes de estacionarse en U\$S 52,60 al cierre del viernes 7. Más allá de la reacción positiva inicial, todavía restan resolver varios interrogantes. En primer lugar, el acuerdo es por 6 meses, lo que coincide con la expiración de las exenciones que otorgó EE.UU. para seguir comprando petróleo iraní. En segundo lugar, está por verse el cumplimiento de todos los firmantes, especialmente teniendo en cuenta que los plazos para la reducción de producción comprometida por Rusia quedaron difusos.

En tercer lugar, habrá que ver hasta qué punto Arabia Saudita está dispuesto a tolerar la pérdida de market-share a manos de los productores estadounidenses, quienes no formaron parte del acuerdo y tienen las manos libres para incrementar su producción y su ecuación de rentabilidad aprovechándose de la mejora de precios. Los costos de producción de los yacimientos no convencionales de EE.UU. son muy superiores a los de Medio Oriente⁸, por lo que desde una perspectiva puramente competitiva, Arabia Saudita está en condiciones de tolerar una baja de precios hasta “barrer” del mercado a sus nuevos competidores, pero su limitante radica en las necesidades y objetivos fiscales del Principado. Un crecimiento agresivo de la producción estadounidense podría llevar a Arabia Saudita a revisar su estrategia.

Finalmente, todavía Trump no se ha expedido sobre el Acuerdo, por lo que no se puede descartar una reacción intempestiva que lleve a un incremento en las tensiones geopolíticas. Por lo tanto, es bastante probable que los movimientos del mercado petrolero continúen siendo una fuente de ruido e incertidumbre en los próximos meses.

4. *Europa acumula problemas*

La desaceleración económica que viene arrastrando la Eurozona a lo largo de 2018 no da señales de revertirse. Tras la revisión a la baja del crecimiento del PIB del tercer trimestre, que se ubicó en el 0,6% anualizado respecto al trimestre anterior, la encuesta PMI Composite correspondiente al mes de noviembre volvió a arrojar un nuevo descenso a 52,7, respecto a 53,1 de octubre y a un máximo de 58,8 alcanzado en enero de 2018 (véase el Gráfico 6).

⁷ La participación proporcional de Arabia Saudita dentro del cártel representaría un recorte de algo más de alrededor 0,35 mbd. Sin embargo, si se tiene en cuenta que en noviembre Arabia Saudita había aumentado fuerte su producción, se estima que la reducción efectiva de los saudíes alcanzará los 0,9 mbd.

⁸ Algunas estimaciones privadas ubican en U\$S 70 por barril, el precio mínimo de largo plazo para que la explotación no convencional en EE.UU. sea viable, aunque otros consideran una mayor flexibilidad para adaptarse a precios más bajos.

GRÁFICO 6. ENCUESTA DE ACTIVIDAD PMI COMPOSITE DE LA EUROZONA



Fuente: Bloomberg

Pese a ello, de acuerdo a las declaraciones de los miembros del BCE, todo apunta a que en la reunión de diciembre se confirmará la extinción a fin de año del programa de compras mensuales de activos, lo que repercutirá en el cierre de la principal ventanilla de provisión de liquidez con que contó el mercado del Euro en los últimos años. Dado el carácter gradual con que el BCE fue reduciendo las compras netas de activos⁹, no se espera un shock negativo de liquidez. Sin embargo, genera cierta inquietud que este último paso se produzca en momentos en que la economía de la Eurozona está dando señales de debilidad.

Mientras tanto los problemas de índole político siguen minando la confianza en la región. En el caso de **Italia**, la incipiente recesión desatada ante el aumento del rendimiento de los bonos soberanos y la desconfianza empresaria por el conflicto entre el gobierno italiano y la UE, podría agravarse por las dificultades que están experimentando los bancos para renovar sus fuentes de fondeo. Esto podría llevar a una mayor contracción del crédito al sector privado. Ante la dinámica claramente negativa de la actividad económica, el gobierno italiano estaría mostrando predisposición a flexibilizar su posición respecto al presupuesto. En efecto, los líderes de los partidos que conforman la coalición de Gobierno, Matteo Salvini de la Lega Nord y Luigi Di Maio del M5E, que hasta ahora rechazaban la propuesta del ministro de finanzas Giovanni Tria de reducir el objetivo de déficit fiscal para 2019 de 2,4% a 2,0% del PIB, estarían cambiando de opinión y pasarían a apoyarla.

En caso de concretarse la reducción de la meta de déficit fiscal, se descomprimiría el conflicto con la UE, evitándose sanciones y multas. Esta posibilidad trajo algo de alivio, lo que se reflejó en una reducción del rendimiento de los bonos del gobierno italiano a 10 años de más de medio punto porcentual, de los máximos de 3,70% registrado en octubre y noviembre a 3,13% al cierre del 7 de diciembre. Pero todavía se está lejos de poder cantarse victoria. Las dificultades se van a presentar a la hora de plantear los recortes concretos para alcanzar la meta fiscal reducida de 2% del PIB de déficit. Los líderes de la coalición van a resistir la modificación de sus proyectos más impulsados durante la campaña: el ingreso ciudadano y la reforma previsional. Pero sin modificaciones en dichos proyectos va a ser muy difícil generar los ahorros necesarios. En última instancia, las fricciones internas entre los miembros de la coalición que son de extracción opuesta, mantiene latente la posibilidad de que el gobierno caiga en el transcurso de 2019 y deba convocarse a nuevas elecciones, lo que mantendrá el nivel de incertidumbre elevado.

En cuanto al **Brexit**, se produjo un cambio inesperado en el escenario que amplió el espectro de resultados posibles, lo que podría llevar a un nivel de incertidumbre aun mayor al que ya se viene verificando. Hasta ahora, las alternativas que se manejaban eran dos: a) que luego de muchas idas y vueltas y complejas negociaciones finalmente el Acuerdo negociado entre Theresa May y la UE termine siendo aprobado por el Parlamento británico, o b) que su fracaso llevara a una salida del Reino Unido de la UE sin un acuerdo que lo reemplace. Teniendo en cuenta los costos altísimos que presenta esta última opción, en general prevalecían expectativas de que, a la larga, el acuerdo impulsado por May se termine imponiendo, aunque también se daba por descontado de que en primera instancia, en la votación parlamentaria de la próxima semana sería derrotado por amplio margen.

⁹ De un máximo de € 80.000 millones mensuales a mediados de 2016, en el último trimestre de 2018 se redujeron a € 10.000 millones mensuales

Sin embargo, un fallo del tribunal de justicia europeo determinó que el Reino Unido puede dar marcha atrás en forma unilateral de su decisión ya oficializada de abandonar la UE. Hasta ahora prevalecía la doctrina de que era necesario el acuerdo de los miembros de la UE para aceptar su reincorporación. **Esto altera el juego en forma drástica, ya que ahora aparece viable una tercera opción hasta ahora descartada: el “No-Brexit”, es decir, que el Brexit quede sin efecto, lo que requeriría llamar a un nuevo plebiscito y que triunfe la moción de permanecer en la UE.** A la larga, en caso de concretarse podría terminar siendo un suceso positivo, pero en el medio genera una nueva ronda de potenciales enfrentamientos políticos difícil de discernir adonde pueden terminar.

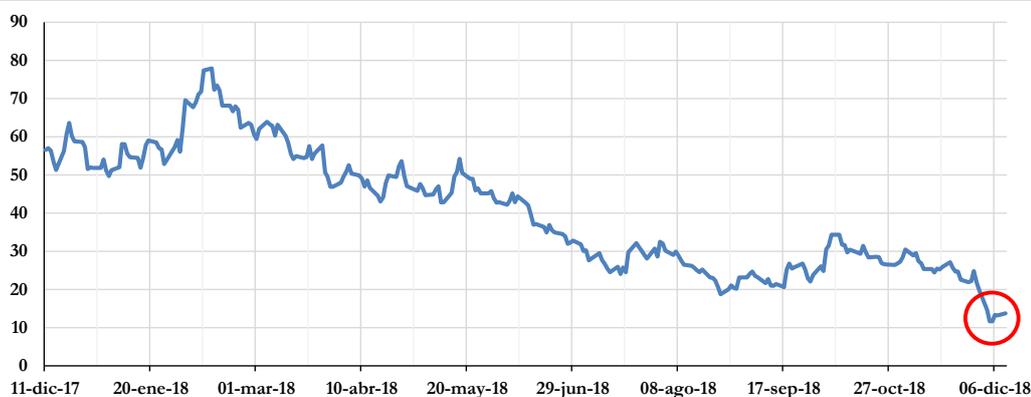
Para completar el cuadro de frentes políticos conflictivos, en el último mes se sumaron dos: **a) las violentas protestas en Francia originadas por el rechazo al aumento del impuesto a los combustibles pero ahora generalizada a causas diversas y con riesgos de salirse de control, y b) el avance logrado en las elecciones regionales de Andalucía en España de un nuevo partido de ultraderecha.** Todo esto asegura que el ruido proveniente de Europa se mantendrá en niveles elevados.

5. *EE.UU.: Menor claridad respecto a la trayectoria de la política monetaria.*

Si bien hasta el momento los datos económicos de EE.UU. no permiten vislumbrar un deterioro significativo en las perspectivas para 2019, el nivel de preocupación respecto a la dinámica del nivel de actividad el año próximo está en aumento.

Las fuentes de tal preocupación son diversas. En primer, lugar las señales provenientes del resto del mundo no son alentadoras, con síntomas claros de desaceleración en Europa y con el crecimiento en China amenazado por la guerra comercial instalada por Trump. En segundo lugar, las señales del mercado financiero también encienden luces amarillas, principalmente por la caída generalizada de los mercados accionarios y por el aplanamiento de la pendiente de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro, que se aproxima cada vez más al punto de inversión (véase el gráfico 7). Finalmente, aun todavía sin datos “duros” que lo avalen, pero empieza a haber datos anecdóticos de empresas y especialistas sectoriales que apuntan a un rápido deterioro de la demanda en algunos sectores de consumo y tecnología.

GRÁFICO 7. EE.UU. DIFERENCIAL DE TASAS DE BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS Y 2 AÑOS – P.B.



Fuente: Bloomberg

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo sigue en el piso de 3,7%, pero otros indicadores como la creación mensual de nuevos puestos de trabajo en noviembre, o las solicitudes semanales de seguro de desempleo, muestran algún signo incipiente de debilitamiento.

En este contexto, la Fed parece estar en proceso de cambiar su enfoque respecto a la dirección de la política monetaria. Al respecto resultó llamativo el cambio en el discurso de su presidente, Jerome Powell, que en pocas semanas pasó de afirmar que la tasa de Fondos Federales estaba “todavía lejos de su nivel neutral”, a considerar que está “cerca del amplio rango de estimaciones de tasa neutral”. Esto fue interpretado como un cambio hacia una postura monetaria más laxa (“dovish”), aunque también puede interpretarse como que el acercamiento al nivel neutral de tasas implica menor certeza respecto a los pasos futuros de la política monetaria, incluso para los propios miembros de la Fed.

Esto también se refleja en la amplitud del rango de pronósticos respecto a los movimientos de la Fed durante 2019. Si bien existe un alto nivel de consenso de que en la reunión de diciembre a celebrarse el próximo miércoles la Fed subirá la tasa de Fondos Federales 25 puntos básicos (p.b.) a 2,50%, las proyecciones para 2019 abarcan desde aquellos que sostienen que la Fed ya no volverá a tocar las tasas, hasta los que todavía apuntan a que llevará a cabo 4 subas de 25 p.b. adicionales. La realidad vendrá dictada por la evolución de los datos económicos. La “data-dependencia” estará más vigente que nunca.

EL NUEVO NAFTA

Eloy Aguirre

El 30 de noviembre se firmó en Buenos Aires, el nuevo tratado de libre comercio (T-MEC) entre EEUU, México y Canadá. El acuerdo entrará en vigencia una vez que sea ratificado por el Congreso de cada país, probablemente hacia enero de 2020.

1. Introducción

El viernes 30 de noviembre en Buenos Aires los presidentes de EEUU, Canadá y México firmaron oficialmente el Tratado México EEUU y Canadá (T-MEC¹⁰), un nuevo tratado de libre comercio entre los tres países. En el caso de México, el nuevo presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) dio el visto bueno del acuerdo firmado. Las negociaciones fueron muy difíciles, en agosto de este año el presidente de los EEUU había amenazado dejar fuera del acuerdo a Canadá y realizar un tratado bilateral con México, debido a una puja por el mercado lácteo.

La urgencia para lograr la firma antes de diciembre, tuvo que ver con el cambio de presidente en México y con la necesidad por parte de Donald Trump de mostrar a la sociedad norteamericana un resultado positivo a nivel de comercio internacional, donde EEUU se mostrase triunfador imponiendo condiciones a los demás países.

El nuevo tratado permitirá el libre comercio de bienes y servicios entre estas naciones por alrededor de US\$ 1,2 billones. Igualmente, el T-MEC deberá ser ratificado por los congresos de cada país firmante. Se estima que este trámite podría durar hasta mediados del año 2019 y que el tratado entraría en vigencia efectiva a partir del año 2020.

2. El nuevo tratado

El nuevo acuerdo, cuenta con 34 capítulos, una duración de 16 años y deberá ser revisado cada seis años. Se contempla también la posibilidad que las partes deseen extender de común acuerdo la vigencia del tratado. El T-MEC establece que los países miembro deberán informar si tienen intenciones de iniciar negociaciones de libre comercio con algún país que no opere bajo condiciones de libre mercado.

Uno de los principales capítulos del T-MEC es sobre la producción de vehículos. El nuevo acuerdo del sector automotriz incrementa el contenido regional al 75%, es decir aumenta la exigencia de producción de vehículos ligeros y pick-ups realizados en algunos de los tres países para poder tener acceso a aranceles preferenciales. En el NAFTA¹¹ el porcentaje alcanzaba el 62,5%.

El incremento será gradual:

- 66% a partir del 1° de enero del año 2020 o de la fecha que entre en vigencia del tratado.
- 69% a partir del 1° de enero del año 2021 o un año después de la entrada en vigor del tratado.
- 72% a partir del 1° de enero del año 2022 o dos años después de la entrada en vigor del tratado.
- 75% a partir del 1° de enero del año 2023 o tres años después de la entrada en vigor del tratado.

Este mecanismo le da tiempo a las fábricas de cada lugar a adaptarse gradualmente a la nueva exigencia. En el caso de las empresas autopartista, los porcentajes mínimos de contenido regional dependerán del tipo de autoparte y se dividen en tres grandes categorías. El cuadro 2 describe las tres categorías y el porcentaje de contenido regional de los países integrantes del nuevo tratado.

¹⁰La sigla en inglés USMCA

¹¹ Sigla en inglés del tratado anterior North American Free Trade Agreement

CUADRO 2: PORCENTAJE DE CONTENIDO REGIONAL DEL T-MEC PARA AUTOPARTES

NUCLEO	PRINCIPALES	COMPLEMENTARIAS
66% entrada en vigencia	62,5% entrada en vigencia	62,5% entrada en vigencia
69% comienzo 2° año	65% comienzo 2° año	63% comienzo 2° año
72% comienzo 3° año	67,5% comienzo 3° año	64% comienzo 3° año
75% a partir del 4° año	70% a partir del 4° año	65% a partir del 4° año
Ejes	Rodamientos	Equipos de audio
Chasis/carrocerías	Partes estructurales de carrocerías	Cámaras
Motores	Sistemas de frenado	Monitores
Sistemas de dirección	Paragolpes	Llave electrónicas
Sistemas de suspensión	Aire acondicionado	Partes electrónicas
Transmisiones	Sistema de enfriamiento	Partes eléctricas
Baterías de litio	Paneles de control	Volantes y poleas
	Motores eléctricos	Paneles de instrumentos
	Partes de motores	Sistemas de iluminación
	Partes de transmission	Cerraduras
	Escapes	Equipos de medición
	Sistemas de combustibles	Paneles plásticos
	PARABRISAS	EQUIPOS REGULADORES
	PARTES INTERIORES	INTERRUPTORES
	BOLSAS DE AIRE	REGULADORES
	CINTURONES DE SEGURIDAD	VÁLVULAS
	ASIENTOS	JUEGOS DE CABLEADO
	NEUMÁTICOS	
	LLANTAS	

Fuente: Elaboración propia en base a Serie de Boletines Delloite sobre T-MEC

Además, las automotrices que produzcan vehículos ligeros y pick-ups deberán realizar sus compras de acero y aluminio dentro de los tres países del tratado en un 70% como mínimo, en forma de materia prima (no aplicable para las autopartes). Asimismo, el 40% del valor de los vehículos ligeros y el 45% de las pick-ups deberán ser fabricados dentro de los tres países con un costo de mano de obra promedio mayor a U\$S 16 la hora, para que el vehículo sea considerado originario de ese país.

A su vez, México y EEUU firmaron un compromiso por el cual EEUU le ofrece una exención a las exportaciones mexicanas de vehículos ligeros contra futuros aranceles que se pudieran imponer por cuestiones de seguridad nacional. Esta exención queda sujeta hasta 2,6 millones de autos ligeros exportados desde México hacia EEUU, todas las exportaciones de pick-ups y U\$S 108.000 millones en exportaciones de autopartes mexicanas a EEUU.

Estos puntos fueron promovidos por los EEUU, y se puede traducir en un triunfo de la administración de Trump, ya que va a ser más costoso para los fabricantes de vehículos compra partes e insumos fuera de los tres países del acuerdo, especialmente desde China. A su vez los productores de leche en EEUU lograron mejorar su acceso al mercado de Canadá que mantiene un grado alto de protección. Según el nuevo acuerdo EEUU tendrá derecho a acceder al 3,5% del mercado lácteo de Canadá.

Otro tema importante fue la regulación laboral, en este aspecto México acordó implementar en su legislación laboral a partir del primero de enero del año 2019, medidas relacionadas con el reconocimiento de la negociación colectiva, entre ellas:

- El derecho de los trabajadores a participar en la negociación colectiva y a organizar, formar y unirse al sindicato de su elección sin la interferencia de los patrones en las actividades sindicales.
- Creación de un órgano independiente encargado de la conciliación y el registro de los contratos colectivos de trabajo.
- Elecciones de líderes si sindicales mediante el voto personal, libre y secreto.
- El órgano independiente deberá verificar para el registro inicial de un contrato colectivo de trabajo, que los trabajadores hayan tenido acceso a una copia del contrato y que la mayoría de los trabajadores estén de acuerdo en la celebración del contrato.
- Para las futuras revisiones de los contratos colectivos de trabajo, incluyendo los que estén actualmente depositados, se deberá acreditar el apoyo de la mayoría de los trabajadores del centro de trabajo.
- Crear un sitio web centralizado que permita consultas y que todos los contratos colectivos de trabajo y los documentos relacionados sean públicos.

A su vez, los tres países establecieron compromisos generales para adoptar y mantener en sus leyes regulaciones en las cuales se establezca la libertad de asociación y el reconocimiento del derecho a la negociación colectiva, la eliminación de trabajo forzoso, prohibición del trabajo infantil, eliminación de la discriminación en materia de empleo. Se estableció también asegurar que los trabajadores migrantes sean protegidos por las leyes laborales, sean o no nacionales de los países miembros, toda vez que se reconoce la vulnerabilidad de los trabajadores migrantes con respecto a las protecciones laborales.

En todos los casos se deberá crear un consejo compuesto por miembros del gobierno con el propósito de revisar la aplicación efectiva de las medidas y designar un funcionario en el ministerio de trabajo o su equivalente para encargarse de tratar los asuntos relacionados con la implementación y el cumplimiento de estas disposiciones.

Otro capítulo importante del tratado, es el que tiene que ver con la industria farmacéutica y la propiedad intelectual. En este sector se incrementan las barreras para la entrada de medicamentos genéricos y biocomparables. De esta forma las empresas farmacéuticas de México se benefician debido a una menor competencia con los medicamentos genéricos. Igualmente, esto podría encarecer el precio final de los medicamentos para los consumidores.

En el caso de las patentes de productos farmacéuticos, si sucede un “retraso irrazonable” en el proceso de emisión de la patente el plazo de duración de la misma podrá ajustarse, por lo tanto se podrá extender la duración de las patentes farmacéuticas (en la actualidad llegan hasta 20 años). En este sentido, se trata de compensar al dueño de la patente por la duración en el proceso de registro sanitario. En el caso de México, va a tener un plazo de gracias de cuatro años y medio a partir de la entrada en vigencia del tratado para implementar estas disposiciones.

Asimismo, los derechos de las patentes estarán disponibles para nuevos usos de un producto conocido, nuevos métodos de uso del producto conocido o nuevos proceso de uso del producto conocido. Esta nueva reglamentación del acuerdo podría generar patentamientos *no genuinos*¹² y extender monopolios. Las consecuencias serían mayores dificultades para el acceso a los medicamentos.

Además, el T-MEC regula los plazos de exclusividad de datos de prueba¹³. Para los medicamentos se establece un período de exclusividad de datos de prueba de 5 años, de esta manera ningún medicamento podrá ser aprobado con base a los datos originales al menos durante ese plazo. En algunos casos los derechos de exclusividad de datos de prueba podrían superar el vencimiento de la patente (una forma de aumentar el plazo de la patente). En el caso de los productos biológicos como medicamentos biotecnológicos el plazo de exclusividad de datos se extiende a los 10 años. Estas nuevas reglas generar menor competencias en la producción de este tipo de medicamentos.

El capítulo sobre energía e hidrocarburos reconoce para las tres partes el derecho para regular internamente en esta materia conforme a sus respectivas constituciones y normas internas. A su vez, reconoce para México la propiedad directa, inalienable e imprescriptible de los hidrocarburos en el subsuelo de su territorio. Por su parte EEUU y Canadá suscribieron una *Carta Paralela* que prevé acuerdos de transparencia y medidas regulatorias entre las dos partes, para

¹² No genuinos significa sin los años ni el trabajo de investigación y desarrollo, pruebas y controles que lleva una patente de un medicamento

¹³ La exclusividad de datos de prueba es el derecho para excluir a terceros del uso de los datos de prueba presentados por el laboratorio dueño de la patente en su presentación original. Es común utilizar estos datos para salir al mercado con un producto similar cuando vence la patente.

fortalecer el mercado energético, incrementar las inversiones y apoyar la competitividad, seguridad e independencia energética de la región.

En cuanto al medio ambiente, el objetivo del acuerdo fue promover entre los países firmantes la protección del medio ambiente en un escenario de apertura comercial y fortalecer los compromisos contraídos en acuerdos multilaterales. Las principales disposiciones en cuanto a mayor regulación fueron:

- Mayor regulación en actividades marítimas de embarcaciones que pudieran causar un impacto negativo en el medio ambiente.
- Combatir el tráfico y explotación de flora y fauna
- Implementación de procedimientos para medir el impacto ambiental
- Regulación sobre la producción, consumo y comercio de sustancias que afecten el medio ambiente.
- Posibilidad de establecer consultas públicas sobre legislación y políticas públicas.
- Establecer mecanismos de participación pública y transparencia.

Una novedad del nuevo tratado es el capítulo sobre anticorrupción. Las partes deben adoptar medidas para castigar el ofrecimiento de ventajas indebidas al funcionario, la solicitud y aceptación de sobornos, malversación de fondos o apropiación indebida de los mismos. También se deberán implementar incentivos para generar mayor transparencia en el sector privado, como controles y auditorías internas.

Otro capítulo nuevo del tratado es el de Comercio Digital¹⁴, en este apartado se establece que ninguno de los países miembro del acuerdo, podrá imponer aranceles o gravámenes aduaneros por concepto de la importación o exportación de productos digitales transmitidos electrónicamente entre una persona ubicada en un país miembro del tratado y otra persona ubicada en otro de los países miembro. Pero se agrega que cada una de las partes podrá imponer impuestos interno, tarifas o cargas sobre productos digitales.

Asimismo, ninguna de las tres partes podrá dar un trato discriminatorio o menos favorable a los productos digitales de otro de los países miembro que el que otorgue a productos similares en su propio territorio. Cada parte mantendrá un marco legal que determine las transacciones comerciales electrónicas y la información deberá estar en formato abierto a disposición del público.

En términos generales el nuevo acuerdo va a generar mayor comercio entre las partes, amplía la protección de los derechos laborales, incrementa la participación pública, fortalece el cuidado del medio ambiente y permite la actualización periódica las disposiciones para adecuarlo a los contextos económicos y políticos que puedan suscitarse en el futuro.

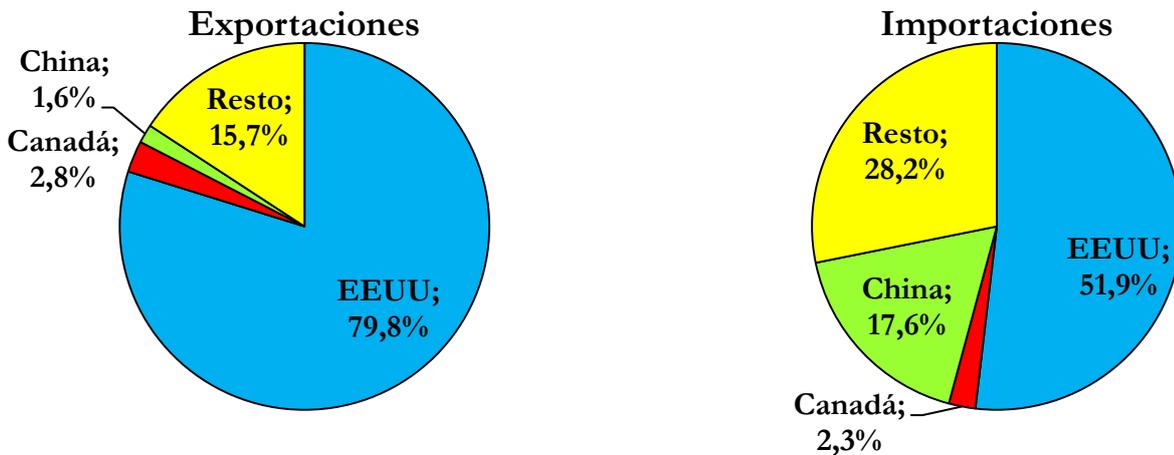
La administración de Trump, busca con este acuerdo que algunas empresas de EEUU instaladas en México por el bajo costo laboral vuelvan a EEUU y que todas aquellas que compran insumo a China, incluyendo las estadounidenses, reduzcan sus compras provenientes desde país.

3. Comercio

En el gráfico 8 muestra el porcentaje del total exportado por México hacia EEUU, Canadá y China, y también el porcentaje del total importado desde los mismos países, en el año 2017. Se puede ver que el 80% de las exportaciones mexicanas son dirigidas a EEUU. Los productos que más se exportan son vehículos y partes, un 25% del total vendido y seguido por máquinas eléctricas con un 18%.

¹⁴ Comercio Digital es el comercio por medios electrónicos de productos digitales como software, imagen, texto, video, grabación de sonido y cualquier producto que este codificado digitalmente.

GRÁFICO 8: COMERCIO EXTERIOR DE MÉXICO POR DESTINO Y ORIGEN. AÑO 2017



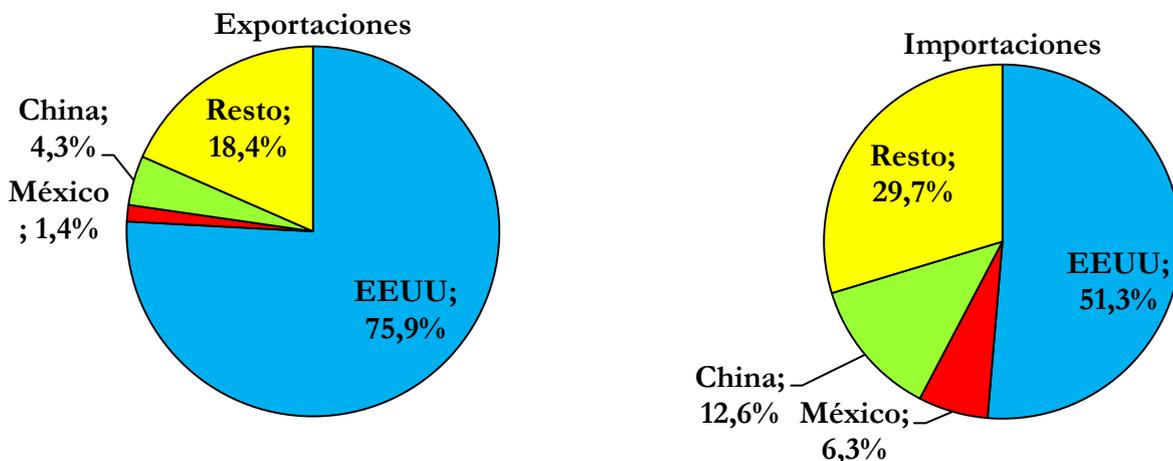
Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de México

En cuanto a las importaciones, el 52% de las importaciones mexicanas provienen de EEUU y le sigue con el 18% China. A su vez, el 20% de las importaciones mexicanas son máquinas y material eléctrico, el 17% aparatos mecánicos, calderas y partes, 10% combustibles y el 9% vehículos y sus partes. Una gran cantidad de insumos para fabricar autos son importados desde China y uno de los objetivos por parte de EEUU con el nuevo tratado es reducir esas compras.

La balanza comercial de México tuvo un saldo comercial deficitario en el año 2017 de U\$S -10.968 M. y también en los primeros nueve meses del año 2018 de U\$S -10.223 M. Con los EEUU el saldo comercial de México fue positivo en 2017 por U\$S 132.323 M y con Canadá también por U\$S 1.572 M., pero con China presentó un déficit comercial de U\$S -67.433 M. en 2017. Como se puede observar, México tiene una alta dependencia comercial de los EEUU y por lo tanto aceptó varias medidas impuestas por EEUU en el nuevo tratado.

El gráfico 9 muestra los datos de exportaciones e importaciones de Canadá para el año 2017, relacionados con México, EEUU y China. Se puede ver que en Canadá sucede algo similar a lo que pasa en México en cuanto a la dependencia comercial con EEUU. En el año 2017 el 76% del total de exportaciones canadienses fueron a EEUU. A su vez, el 13% de las exportaciones canadienses son productos de aceites derivados de petróleo y el 11% son automóviles. Además, el 51% de las importaciones de Canadá provienen de EEUU, seguido por el 13% de China. También se observa una alta dependencia de EEUU. El 7% de las importaciones de Canadá son vehículos y el 5% son partes de autos y maquinaria agrícola. La balanza comercial de Canadá fue deficitaria en 2017 en U\$S -11.774 M. y al igual que México mantiene superávit comercial con EEUU. Canadá y México le venden a EEUU mucho más de lo que le compran.

GRÁFICO 9: COMERCIO EXTERIOR DE CANADÁ POR DESTINO Y ORIGEN. AÑO 2017



Fuente: Elaboración propia en base a Comtrade

En el caso de EEUU, sus exportaciones e importaciones están más diversificadas en cuanto a países de destino y origen, en el año 2017 del total exportado el 18% se dirigió a Canadá y el 16% a México. Los principales productos exportados por EEUU son aviones, naves, barcos, vehículos y sus partes (9%) y derivados de petróleo (4,3%).

Las importaciones de EEUU provienen en su mayoría de China (22%), seguidas por México y Canadá con el 13% cada uno. El 8% de las importaciones son autos y sus partes y el 5% combustibles. La balanza comercial de EEUU en el año 2017 tuvo un déficit de U\$S -861.781 M. Los tres países firmantes del acuerdo poseen déficit comercial y EEUU además tiene déficit comercial con México y Canadá. Pero la mayor preocupación de EEUU es el alto déficit comercial con China cercano a los U\$S 400 mil millones.

4. Síntesis

Al parecer el T-MEC fue un triunfo rotundo de EEUU y de Donald Trump, que impuso la mayoría de condiciones, como el aumento al 75% de los componentes de origen en los autos o el mínimo de U\$S 16 la hora de salario en la fabricación de vehículos. También se estableció la consulta obligatoria para realizar tratados bilaterales de comercio o negociaciones comerciales con naciones que no sean de libre mercado. Lo que **se puede traducir en una casi prohibición para acuerdos bilaterales con China**. Además, pese a la protesta de México y Canadá el tratado se firmó sin la eliminación o suspensión hasta el momento de los aranceles por parte de EEUU para el aluminio y acero provenientes de México y Canadá.

Falta la confirmación de los Congresos de los tres países, pero todo indica que no debería haber complicaciones en ese sentido y el impacto real de las medidas se podrá observar a partir del 2020.

INDICADORES

Indicador	Nov-17	Dic-17	Ene-18	Feb-18	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago 18	Sep-18	Oct-18	Nov-18
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	4,0%	3,0%	4,3%	5,3%	2,2%	-0,5%	-5,2%	-6,8%	-2,7%	-1,9%	-5,8%	n/d	n/d
<i>Var m/m, sin estacionalidad</i>	0,5%	0,5%	0,7%	-0,2%	0,2%	-2,8%	-1,5%	-1,5%	1,3%	0,7%	-1,9%	n/d	n/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	26,0%	25,4%	22,0%	13,0%	15,4%	21,4%	6,8%	-4,7%	-31,0%	-35,8%	-44,1%	-50,0%	-57,9%
<i>Var m/m, con estacionalidad</i>	5,7%	14,8%	-28,6%	14,4%	7,9%	-7,8%	2,3%	-17,2%	3,2%	-2,3%	-19,0%	-12,7%	-11,1%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	0,8%	0,1%	1,2%	6,9%	3,0%	4,2%	-0,8%	-6,9%	-4,3%	-6,6%	-8,8%	-3,6%	n/d
<i>Var t/t, m/m, desest.</i>	-1,2%	1,2%	0,2%	0,1%	-0,9%	-0,9%	-0,7%	-1,7%	-1,2%	-1,6%	-0,3%	-0,3%	n/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	3,5%	0,3%	2,6%	5,3%	1,2%	3,4%	-1,2%	-8,1%	-5,7%	-5,6%	-11,5%	-6,8%	n/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	21,6%	14,5%	19,5%	19,3%	8,4%	14,4%	7,0%	-0,1%	0,7%	0,0%	-3,8%	-6,4%	n/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	31,5%	11,2%	14,3%	12,4%	2,4%	18,4%	7,4%	-5,4%	-7,5%	-12,0%	-14,4%	-17,3%	-30,4%
<i>Var. % m/m, desest.</i>	5,7%	-9,0%	-7,7%	6,4%	-0,7%	9,4%	-5,0%	-9,1%	7,7%	-6,7%	-1,1%	-9,9%	-7,3%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	16,4%	6,4%	19,1%	14,2%	4,7%	13,3%	-3,8%	-2,8%	-5,8%	0,0%	-9,9%	-8,9%	-16,6%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	4.668	4.577	4.810	4.304	5.406	5.215	5.136	5.407	5.407	5.179	5.013	5.354	n/d
<i>Var. % a/a</i>	-3,5%	-0,3%	12,1%	10,4%	18,4%	7,2%	-6,4%	-0,3%	2,2%	-1,6%	-4,8%	1,4%	n/d
Importaciones en USD	6.162	5.364	5.737	5.196	5.960	6.102	6.447	5.458	6.179	6.310	4.699	5.077	n/d
<i>Var. % a/a</i>	30,5%	18,5%	32,2%	26,2%	8,9%	22,7%	6,3%	-7,5%	2,3%	-0,1%	-21,2%	-18,2%	n/d
Saldo Comercial en USD	-1.494	-787	-927	-892	-554	-887	-1.311	-51	-772	-1.131	314	277	n/d
Pcios. Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	201,0	200,6	203,1	212,9	217,1	219,0	223,6	210,6	202,8	201,3	195,8	200,1	196,3
<i>Var. % a/a</i>	1,1%	0,3%	-0,4%	4,0%	9,3%	13,1%	14,4%	7,9%	-1,3%	2,6%	-1,1%	0,7%	-2,3%

Indicador	Nov-17	Dic-17	Enc-18	Feb-18	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago 18	Sep-18	Oct-18	Nov-18
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	1,4%	3,1%	1,8%	2,4%	2,3%	2,7%	2,1%	3,7%	3,1%	3,9%	6,5%	5,4%	n/d
<i>Núcleo Var. % m/m</i>	1,3%	1,7%	1,5%	2,1%	2,6%	2,1%	2,7%	4,1%	3,2%	3,4%	7,6%	4,5%	n/d
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	1,2%	3,4%	1,6%	2,6%	2,5%	2,6%	1,9%	3,9%	2,8%	4,1%	6,6%	5,1%	n/d
<i>Núcleo Var. % m/m</i>	1,3%	1,6%	1,5%	2,2%	2,5%	2,1%	2,6%	4,2%	1,9%	3,2%	7,8%	4,3%	n/d
IPCBA (CABA) Var. % a/a	23,6%	26,1%	25,8%	26,3%	25,4%	26,5%	27,2%	29,8%	31,0%	33,6%	39,5%	44,6%	n/d
<i>Var. % t/t, m/m</i>	1,3%	3,3%	1,6%	2,6%	2,1%	3,0%	2,3%	3,7%	2,7%	3,7%	6,0%	5,3%	n/d
Indicadores Fiscales													
Ingresos Totales Var. % a/a	18,4%	-18,6%	19,3%	26,7%	21,7%	20,9%	33,0%	36,5%	25,6%	32,3%	36,6%	45,6%	n/d
Gastos Primarios Var. % a/a	27,2%	5,9%	19,5%	18,4%	17,6%	14,1%	18,0%	26,8%	19,1%	18,7%	30,1%	40,5%	n/d
Expectativas de Inflación (UTDT)													
<i>Mediana</i>	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	25,0	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	30,0
<i>Media</i>	24,7	29,1	28,4	27,0	29,2	33,1	33,3	35,8	32,2	35,3	40,4	39,9	38,3
Confianza del Consumidor (UTDT)													
<i>Índice</i>	51,1	43,2	45,2	43,8	43,8	40,1	36,1	36,0	36,3	36,2	33,7	32,6	32,1
<i>Var. % m/m</i>	0,0%	-15,5%	4,7%	-3,0%	0,0%	-8,5%	-10,0%	-0,3%	0,8%	0,0%	-7,0%	-3,1%	-1,7%
<i>Var. % a/a</i>	16,3%	-3,9%	1,6%	7,7%	7,0%	-13,2%	-21,2%	-14,4%	-14,6%	-23,9%	-29,2%	-36,0%	-37,2%