

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 184 Año 20 – 22 de junio de 2020

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

EL DATO DEL MES

Producción industrial. El Índice de Producción Industrial Manufacturero (INDEC) de abril cayó 34,1% interanual. Según la Unión Industrial Argentina el nivel de actividad industrial de abril pasado ha sido el más bajo desde febrero de 2003.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina, entre el COVID-19 y otras complicaciones. La continuidad de la cuarentena ha generado una creciente inquietud acentuada por las demoras para reestructurar de la deuda externa, y la intención oficial de expropiar la exportadora Vicentín. Esto torna difícil pronosticar el retorno a una reactivación económica sostenible, con estabilidad de precios y menos incertidumbre.

Escenario internacional: recuperación vs. rebrote del COVID-19. Las incipientes señales de recuperación en aquellas economías que empezaron a relajar las condiciones de aislamiento en mayo han generado cierta euforia en los mercados financieros. Sin embargo, la aparición de nuevos contagios podría anticipar un rebrote del COVID-19, y revertir ese optimismo.

El COVID-19 y América Latina: La crisis del Covid-19 tendrá impacto negativo sobre América Latina dado que los gobiernos de la región no cuentan con gran espacio para políticas fiscales expansivas. Inevitablemente, se observarán incrementos significativos en los indicadores de pobreza, desempleo y desigualdad de la región.

LO QUE VIENE

Deuda externa. El Gobierno Nacional extendió las negociaciones con bonistas del exterior hasta el 24 de julio. Por ahora no hay indicios de acuerdo a la vista, luego de la interrupción de las negociaciones de la semana pasada.

Cuarentena. Se espera que el Gobierno Nacional extienda la cuarentena hasta el 12 de julio, probablemente con retorno a medidas más rigurosas aplicadas en los meses de marzo y abril pasados.

Caso Vicentín. El gobierno de Santa Fe intercedería entre la empresa y el gobierno nacional para acordar una estrategia de salvataje de la empresa sin expropiarla.

Chile: el gobierno del presidente Piñera iniciará la ejecución de un programa acordado con la oposición para la asistencia social y la reactivación por hasta U\$S 12.000 M en 24 meses. El mismo se suma a otros dos en ejecución por U\$S 17.105 M (6,9% del PBI chileno).

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE MAYO DE 2020

| | | 2020 | | | | |
|--|---|---------|-------|-------|-------|---|
| | | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Tendencia hasta mayo |
| IPC Var. % mensual |  | 2,0% | 3,3% | 1,5% | 1,5% |  |
| IPC Var. % interanual |  | 50,3% | 48,4% | 45,6% | 43,4% |  |
| Industria % uso capacidad instalada |  | 59,4% | 51,6% | 42,0% | s.d. |  |
| | | 2020 | | | | |
| | | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Tendencia hasta mayo |
| LELIQ Tasa % nom. anual en \$ al último día del mes |  | 40,0% | 38,0% | 38,0% | 38,0% | Estable |
| EMBI Arg Riesgo país en puntos básicos al último día del mes |  | 2.283 | 3.803 | 3.472 | 2.627 | Estable |
| Dólar \$/U\$S mayorista prom. bancos al último día del mes |  | 62,2 | 64,5 | 66,8 | 68,5 |  |
| IVA DGI Recaud. Mensual Var % interanual |  | 30,3% | 31,5% | -2,3% | 3,7% | estable |
| Depósitos en pesos Sector privado Var % saldos promedios mensuales |  | 6,9% | 6,6% | 9,9% | 6,9% |  |
| Depósitos en dólares Sector privado Var % saldos promedios mensuales |  | -2,2% | -1,9% | -1,0% | -4,8% |  |

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 | Mayo 2020 | Var. % mensual | 1,0% | 2,0% | |
| | | | | Var. % interanual | 39,2% | 42,2% | |
| | IPC G.B.A | INDEC | Mayo 2020 | Var. % mensual | 1,5% | 1,4% | |
| | | | | Var. % interanual | 42,1% | 44,2% | |
| | IPC NACIONAL | INDEC | Mayo 2020 | Var. % mensual | 1,5% | 1,5% | |
| | | | | Var. % interanual | 43,4% | 45,6% | |

II. ACTIVIDAD E IMPUESTOS SOBRE LA ACTIVIDAD INTERNA

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|--|--|--------|---------------------|---|--------|------------------|--|
| Demanda interna | Ventas en Shoppings | INDEC | Marzo 2020 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 55,3% | 83,4% | |
| | Ventas en Supermercados | | Marzo 2020 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 4,8% | -1,5% | |
| | Patentamiento autos 0 Km | ACARA | Mayo 2020 | Var. % interanual | -42,8% | -88,3% | |
| Actividad | Estimador Mensual de Actividad Económica | INDEC | Marzo 2020 | Var. % mensual (sin estacionalidad) | -9,8% | -1,3% | |
| | | | | Var. % interanual | -11,5% | -2,4% | |
| | PBI | | 4 to Trimestre 2019 | Var. % ene- dic'19 vs ene-dic'18 | -2,2% | -2,5% | |
| Actividad Industrial | IPI Manufacturero | INDEC | Abril 2020 | Var. % interanual | -33,5% | -16,8% | |
| | Uso capacidad instalada | | Abril 2020 | % uso capacidad instalada | 42,0% | 51,6% | |
| Construcción | Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción | INDEC | Abril 2020 | Var. % interanual | -75,6% | -46,8% | |
| Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna | IVA DGI (Bruto) | AFIP | Mayo 2020 | Var. % mensual | 2,1% | -11,8% | |
| | | | | Var. interanual | 3,7% | -2,3% | |
| | Var. % mensual | | | 0,8% | -16,3% | | |
| | Var. interanual | | | 11,6% | 10,0% | | |
| | Créditos y Débitos en Cta.Cte | | | Var. % mensual | 19,0% | -8,9% | |
| | | | | Var. interanual | 22,0% | 24,3% | |

III. COMERCIO EXTERIOR

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|-------------------|-------------------------|--------|------------|-------------------|-------|------------------|--|
| Comercio Exterior | Exportaciones | INDEC | Abril 2020 | Nivel (US\$ M) | 4.329 | 4.320 | |
| | | | | Var. % interanual | -18,4 | -15,9 | |
| | Importaciones | | | Nivel (US\$ M) | 2.918 | 3.175 | |
| | | | | Var. % interanual | -30,1 | -19,7 | |
| | Saldo balanza comercial | | | Nivel (US\$ M) | 1.411 | 1.145 | |

PANORAMA DE ARGENTINA

ARGENTINA: ENTRE EL COVID-19 Y OTRAS COMPLICACIONES MÁS.

Héctor Rubini

La continuidad de la cuarentena ha generado una creciente inquietud acentuada por las demoras para reestructurar de la deuda externa, y la intención oficial de expropiar la exportadora Vicentín. Esto torna difícil pronosticar el retorno a una reactivación económica sostenible, con estabilidad de precios y menos incertidumbre.

1. *Mayo sin cambios, y lo que resta del año, en principio también.*

Las flexibilizaciones parciales de la cuarentena no han detenido el sendero ascendente de contagios, muertes por el COVID-19 y ocupación de camas de terapia intensiva. Las autoridades se aprestarían en los próximos días a prorrogar la cuarentena hasta mediados del mes próximo, pero ya un funcionario del gobierno de la provincia de Buenos Aires vaticinó la continuidad del “*lockdown*” al menos hasta fin de septiembre.

Como lo hemos observado, las consecuencias económicas siguen siendo netamente destructivas. Semana tras semana se acumula nueva evidencia de decisiones de cierre y liquidación de unidades de negocios, suspensiones hasta que se cuente con financiamiento para pago de salarios y expectativas de quiebras y despidos definitivos. La prohibición de despedir probablemente corra riesgo de tornarse insostenible si el núcleo del programa de asistencia oficial sigue limitado a créditos selectivos, no universales y sin contemplar aportes no reembolsables (alguna combinación de subsidios o subvenciones directas más un programa inmediato de reducción de la carga tributaria).

La batería de instrumentos de asistencia que ofrece el Estado sigue siendo percibida como insuficiente y algo tardía, especialmente por las empresas medianas y pequeñas endeudadas y con capital de trabajo fuertemente erosionado tanto por los dos años recesivos previos como por el cierre de actividades que impone el gobierno para aplicar la cuarentena.

En varias provincias se observan habilitaciones parciales, sujetas a protocolos relativamente rigurosos en materia sanitaria. Sin embargo, no cambia la dinámica de reducción al mínimo de la actividad en la industria manufacturera, la construcción, el comercio minorista y mayorista, el transporte de cargas y pasajeros, más la parálisis por tiempo indeterminado para una gran variedad de servicios privados, desde peluquerías hasta espectáculos artísticos y deportivos.

En este contexto diversas medidas se adoptaron diversas medidas para contener expectativas y evitar que la eventual volatilidad del tipo de cambio acelere la persistente pérdida de reservas internacionales del BCRA:

a) Restricciones cambiarias

El BCRA dispuso por la Com. “A” 7030 del 28/05/2020 que para cancelar importaciones las empresas deberán utilizar tenencias propias antes de acceder al mercado oficial, y en caso de hacerlo, tramitar la conformidad previa del BCRA. Esta requiere que las empresas hayan reducido sus deudas comerciales con no residentes a partir de la posición al 01/01/2020. Hasta el 30/06/2020 se requerirá la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios para la cancelación de servicios de capital de endeudamientos financieros con el exterior cuando el acreedor sea una contraparte vinculada al deudor.

En el caso de las empresas que no logren cubrir sus gastos para importación con divisas provenientes de tenencias propias o del acceso al mercado oficial por esta vía, deben optar por otros segmentos del mercado pagando un costo mayor que la cotización oficial. **El objetivo es evitar que la demanda de divisas para importaciones agote el stock de reservas internacionales líquidas del BCRA.** De facto, es una **exclusión del mercado oficial a las empresas que cuenten con divisas declaradas en el exterior.**

Ante las demoras operativas y el inevitable sobre costo en no pocos casos por la importación ineludible de insumos para la industria y el agro, el BCRA aceptó a pedido de varios dirigente empresarios morigerar el alcance de la norma. Para los proveedores de insumos agropecuarios el BCRA indicó que podrán utilizar el mercado oficial sin restricciones. A su vez, la Com. “B” 12.020 dispuso un procedimiento simplificado para acceder al mercado oficial por pago de importaciones de bienes. Luego emitió la Com. “A” 7402 para facilitar el acceso al mercado oficial de PYMEs para el pago de importaciones.

Para las personas físicas, la com. “A” 7030 extendió de 30 a 90 días el plazo para comprar dólares MEP o Contado con Liquidación, si previamente ya adquirió su cupo máximo de U\$S 200 en el mercado oficial desde el 01/04/2020 inclusive. A su vez la Comisión Nacional de Valores emitió el 26 de mayo la Resolución General 841 por la cual, para la venta de valores negociables con liquidación en moneda extranjera, o transferencias de los mismos a entidades depositarias del exterior, debe observarse un plazo mínimo de tenencia de dichos valores negociables en cartera (*parking*) de 5 días **hábiles**, contados a partir su acreditación en el agente depositario.

Dicho plazo mínimo de tenencia no se aplicará cuando (i) se trate de compras de valores negociables en moneda extranjera y venta de los mismos en moneda extranjera contra la misma jurisdicción de liquidación que la compra; o (ii) se trate de compras de valores negociables con liquidación en jurisdicción extranjera y ventas en moneda extranjera contra jurisdicción local (salvo por el plazo de *parking* de 5 días **hábiles** para las personas físicas. Una medida para desalentar la operatoria con el llamado dólar MEP y del Contado con Liquidación, ya que quien quiera ingresar pesos y retirar dólares por estos mecanismos **debe enfrentar el riesgo de volatilidad de los activos utilizados en la operatoria hasta que se cumpla el citado plazo para poder venderlos y cobrar los dólares.**

b) Distribución de dividendos de entidades financieras. .

La Com. “A” 7035 extendió el plazo de vigencia de la prohibición de distribución de utilidades de las entidades bancarias del 30/06/2020 al 31/12/2020.

c) Sociedades Anónimas Simplificadas

Por iniciativa del bloque oficialista, y sin votación de la oposición, el Senado aprobó el 11 de junio un proyecto de ley para suspender por 180 días la constitución e inscripción de nuevas Sociedades Anónimas Simplificadas (SAS), por vía electrónica, permitiéndose hacerlo sólo vía soporte papel. De ese modo se paraliza la inscripción de nuevas SAS, en el sistema de Gestión Documental Electrónica (GDE) de Jefatura de Gabinete, y se lo sustituiría por otro a cargo de la Inspección General de Justicia. El objetivo aparente del proyecto original, impulsado por el senador Oscar Parrilli es la eliminación de las SAS, bajo el argumento de que han sido creadas y utilizadas para armar sociedades fantasma y lavado de dinero. Los críticos del proyecto sostienen que desincentivará la inversión y que empujará el éxodo de emprendedores a países vecinos con marcos regulatorios más “amigables”, como Paraguay o Uruguay.

d) Ley de alquiler de viviendas

El Congreso sancionó un proyecto de nueva ley de alquileres que entrará en vigencia con su reglamentación, que está elaborando el Poder Ejecutivo.

Básicamente modifica algunos artículos del Código Civil y Comercial sobre este tipo de contratos. El plazo mínimo de alquiler se establece en 3 años, obliga a los propietarios a registrar el contrato de locación en la AFIP, impone una indexación anual de los alquileres según el promedio entre la variación del IPC y la de los salarios. La nueva ley exime al inquilino el pago de expensas extraordinarias. Un punto conflictivo en los casos de consorcios que no informen de manera adecuada a separación entre expensas ordinarias y extraordinarias. Por otro lado, establece que el depósito de garantía por los 3 años del contrato será de 1 mes. Al finalizar el mismo deberá ser restituido, actualizado por la indexación aplicada al último mes de alquiler.

La nueva ley amplía el menú de potenciales garantías a ofrecer, pero deja en total libertad del propietario la definición del criterio para aceptarlas o no.

El objetivo es el de reducir la incertidumbre para el inquilino, pero la mayor extensión del plazo de contrato y la incierta evolución futura de precios y salarios **puede retraer la oferta de inmuebles para alquilar, conduciendo a una fuerte suba de los alquileres a suscribirse bajo la nueva ley.**

e) Ajustes de jubilaciones y servicios públicos y privados.

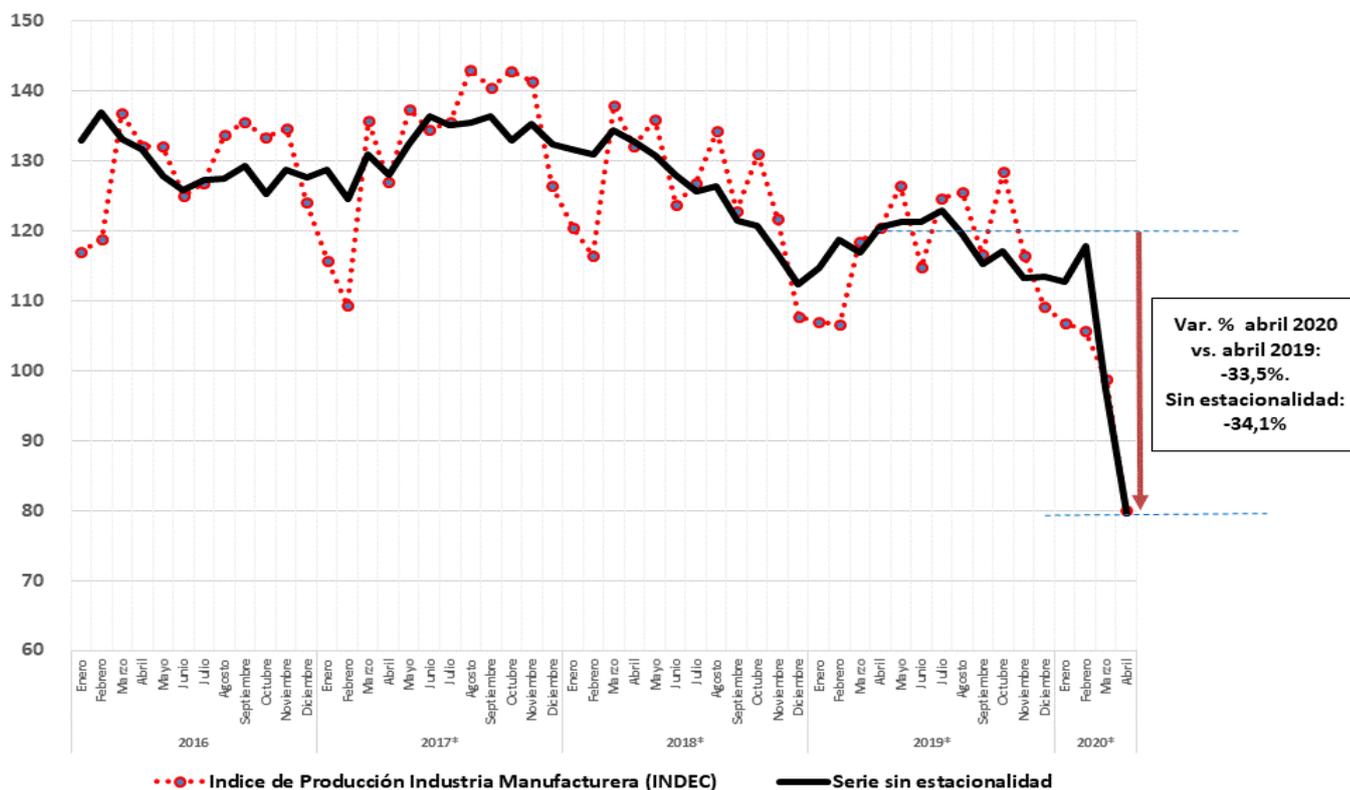
Hasta fin de año el Poder Ejecutivo aplicará ajustes jubilatorios por Decreto. Como es de esperar en estas instancias, no es claro ex ante si los beneficiarios tendrán subas en sus haberes que compensen la inflación actual y en parte, al menos, las pérdidas acumuladas en los últimos 8-10 años. También se dispuso el congelamiento de las tarifas de servicios de electricidad, gas por redes, agua corriente, telefonía fija o móvil, Internet, y TV por cable, y la prohibición de corte de servicios por impago o mora de hasta 6 cuotas mensuales consecutivas desde el 01/03/2020.

Estas decisiones coyunturales son más que necesarias, pero ya a más de 90 días de cuarentenas son percibidas como tardías e insuficientes, al igual que las líneas de crédito oficiales para asistir a empresas que están rumbo a la quiebra, o prácticamente en bancarrota.

Algunos de los efectos de corto plazo muestran que para pensar en una rápida recuperación post-pandemia harán faltas estímulos fiscales y financieros mayores, y muy probablemente con asistencia financiera externa. La gravedad de la situación de miles de empresas pequeñas y medianas torna imposible en cada vez más casos repagar créditos, aun a tasas de 0%. Esto sugiere, de mínima que, **si no se instrumenta algún programa de estímulo en base a subsidios, subvenciones y una baja de impuestos, a las complicaciones sanitarias que impone el avance inexorable de los contagios de COVID-19 se sumará la destrucción de empresas y vacantes laborales hacia el fin de la pandemia.**

Mientras tanto, la evidencia disponible confirma las expectativas del impacto mortífero de la extensión de la cuarentena sobre el mercado interno:

GRÁFICO 1: PRODUCCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA



Fuente: INDEC

CUADRO 1: PRODUCCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

| Período | Producción Manufacturera (IPI-INDEC) | Alimentos y bebidas | Productos textiles | Prendas de vestir, cuero y calzado | Madera, papel, edición e impresión | Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear | Sustancias y productos químicos |
|---------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|--|--|
| (a) Marzo-abril 2019 | 119,4 | 132,5 | 86,0 | 92,2 | 108,6 | 106,8 | 135,1 |
| (b) Marzo-abril 2020 | 89,4 | 130,6 | 48,7 | 38,1 | 98,9 | 83,8 | 125,3 |
| (b)/(a) Var. % interanual | -25,1% | -1,5% | -43,4% | -58,7% | -8,9% | -21,5% | -7,2% |
| Período | Productos de caucho y plástico | Productos minerales no metálicos | Industrias metálicas básicas | Productos de metal | Maquinaria y equipo | Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes | Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras |
| (a) Marzo-abril 2019 | 107,1 | 168,9 | 104,5 | 115,8 | 118,8 | 124,7 | 103,3 |
| (b) Marzo-abril 2020 | 75,8 | 75,1 | 55,4 | 59,7 | 78,3 | 47,2 | 60,1 |
| (b)/(a) Var. % interanual | -29,3% | -55,5% | -47,0% | -48,5% | -34,1% | -62,2% | -41,8% |

Fuente: INDEC

En este muy difícil contexto, el gobierno no logró llegar a cerrar ningún acuerdo con los bonistas, y la semana pasada el fondo Blackrock manifestó cierta voluntad de optar por dejar de negociar y pasar a la instancia judicial, actitud que no sería aislada.

Luego de semanas de acercamiento de posiciones pareciera que además de las discusiones sobre la “*exit yield*”, han persistido desacuerdos sobre otros aspectos financieros y legales. Mientras el gobierno intenta cerrar este tema en un plazo de negociación extendió hasta el 24 de julio, generó otro frente de tormenta: el anuncio de la expropiación de la aceitera Vicentín S.A.I.C., en concurso de acreedores desde febrero pasado.

La empresa certificó ante el Juzgado Civil y Comercial N°4 de Reconquista un pasivo de **\$ 99.345 M**. Al tipo de cambio mayorista actual equivale a unos **U\$S 1.400 M**.

La misma se distribuye en deudas a 19 organismos fiscales, 37 entidades financieras, 586 proveedores de bienes y servicios, 98 accionistas de la propia empresa, 3 sociedades vinculadas, y 1.895 personas físicas y jurídicas por compras de granos. El núcleo de este pasivo es con entidades financieras (**\$ 63.961,5 M**), concentrados en el Banco de la Nación Argentina (**\$18.162,3 M**). Otros bancos acreedores locales son el Banco de la Provincia de Buenos Aires (\$ 1.814 M), el Banco Hipotecario (\$ 752 M), el Banco Macro (\$ 653 M), el Banco de Entre Ríos (\$ 508 M), el Banco Itaú (\$ 374 M), el Banco de Santa Fe (372 M), el Banco Ciudad de Buenos Aires (\$ 318 M), y el Banco de Inversión y Comercio Exterior (\$ 313 M).

Además, la empresa tiene acreedores externos: un pasivo de \$16.503,8 M con la Corporación Financiera Internacional¹ (Grupo Banco Mundial), \$ 9.228,4 M con la Compañía de Financiamiento para Países en Desarrollo de Holanda, \$ 4.420 M con la sucursal Tokio del Banco ING, y \$1901,9 M con Amerra Capital Management (Nueva York). Por compra de granos, **la empresa adeuda a productores y acopiadores de granos la suma de \$ 25.656,9 M, poco más de ¼ del pasivo concursado.**

No habiendo prosperado ninguna iniciativa para la compra de la firma, y ante el aparente temor de las autoridades de que sea adquirida por alguna firma extranjera, el Presidente de la Nación anunció la intervención por 60 días de la empresa previo a su expropiación.

La decisión se formalizó en el Decreto de Necesidad y Urgencia 522/2020. El mismo define la “intervención transitoria” como “ocupación temporánea anormal” según los artículos 57, 59 y 60 de la ley de expropiaciones (Ley 21.499 de enero de 1977), pero la misma prevé en su artículo 61 que “por razones normales, previa declaración legal de utilidad pública; podrá establecerse por avenimiento, **de lo contrario podrá ser dispuesta por la autoridad judicial, a requerimiento de la Administración Pública**”.

No habiéndose previsto ninguno de esos supuestos, **es claro que el Decreto no se ajusta a lo que manda la Ley 21.499, ni tampoco especifica la “necesidad” u objeto claramente definido de la intervención u ocupación, al menos según lo previsto en los artículos 58 y 60 de la Ley de Expropiaciones.**

Sin razones de “utilidad pública” concretas, según lo requiere implícitamente el artículo 57 de la Ley 21.499, y también el artículo 17° de la Constitución Nacional, no se observa razón objetiva ni comprobable para justificar la ocupación “temporánea” de una empresa en un proceso de concurso preventivo.

Además, el art. 109 de la Constitución prevé sin ambigüedad alguna que “En ningún caso el presidente de la Nación puede ejercer funciones judiciales, arrogarse el conocimiento de causas pendientes o restablecer las fenecidas”. Pero el anuncio y el DNU ya son un hecho, y también sus consecuencias inmediatas: protestas contra el Gobierno, banderazos, y la decisión del Presidente de contemplar alternativas “superadoras”.

Un paso inevitable para evitar sumar conflictividad y las inevitables comparaciones con lamentables experiencias anteriores que no permitieron a los acreedores recuperar sus fondos, y solo condujeron a aumentar la deuda pública, y su carga para todos los argentinos.

¹ La Corporación Financiera Internacional junto a los bancos Natixis y Rabobank otorgaron a Vicentín un crédito de U\$S 195 M en

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: RECUPERACIÓN VS. REBROTE DEL COVID-19

Jorge Viñas

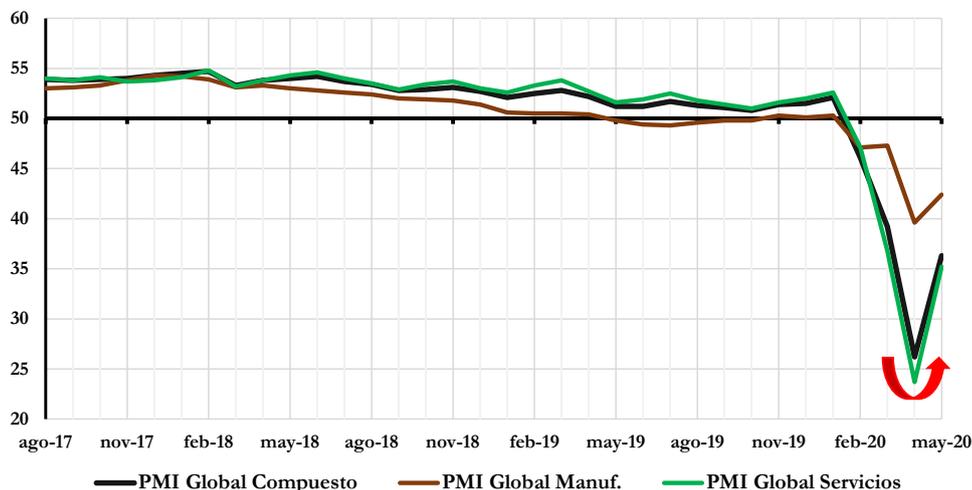
Las incipientes señales de recuperación en aquellas economías que empezaron a relajar las condiciones de aislamiento en el mes de mayo han generado cierta euforia en los mercados financieros. Sin embargo, la aparición de nuevos contagios que podrían anticipar un rebrote del COVID-19, es una alerta de que todavía es temprano para cantar victoria frente a la pandemia.

1. Beneficios y riesgos de la reapertura

Tras el derrumbe catastrófico de la economía mundial en abril, producto de las condiciones de aislamiento social impuestas en la mayor parte del mundo para controlar la expansión de la pandemia del COVID-19, **en mayo se produjo un cambio en las prioridades de los gobiernos. El foco pasó de estar exclusivamente en la cuestión sanitaria, con el objetivo básico de reducir el ritmo de contagios para evitar el colapso del sistema sanitario y minimizar las víctimas fatales, hacia la atención de las consecuencias económicas y sociales del aislamiento.** En muchos casos, dicho cambio se dio como respuesta a un cambio en las demandas del electorado ante el creciente agotamiento tanto psíquico como financiero causado por el alargamiento de la cuarentena.

Esto llevó a que en gran parte de Europa y en muchas regiones de EE.UU. el relajamiento de las restricciones comenzara antes de lo que la situación sanitaria a principios de mayo podía sugerir². Por entonces, todo parecía indicar que recién en junio podría empezar a verificarse un proceso gradual de apertura, por lo que en general se anticipaba que los datos económicos de mayo podrían registrar caídas de magnitud similar a las de abril. Las proyecciones más optimistas apuntaban a que en junio podría empezar a observarse las primeras señales de recuperación, pero serían insuficientes para revertir la caída acumulada en los primeros dos meses del trimestre, por lo que el segundo trimestre terminaría con caídas inéditas del PIB, superiores al 30% anualizado. Pero la anticipación de los procesos de reapertura llevó a que la actividad económica empiece a mostrar mejoras ya en mayo (en el Gráfico 2 se puede apreciar el rebote de la encuesta de actividad PMI Global, aunque todavía sigue en niveles históricamente bajos), llevando a revisiones de las estimaciones hacia menores caídas del PIB del segundo trimestre.

GRÁFICO 2. ENCUESTA PMI GLOBAL COMPUESTO, MANUFACTURERO Y DE SERVICIOS



Fuente: Bloomberg

Esta mejora de los datos económicos potenció el optimismo instalado en los mercados financieros desde abril. En efecto, hasta ese momento, el fuerte rebote que habían experimentado los activos de riesgo a nivel global tras el derrumbe de fines de marzo estaba asociado principalmente a los estímulos fiscales y monetarios masivos instrumentados

² En Asia, donde tuvo su origen la pandemia actual, el proceso ya está más avanzado, habiendo alcanzado el brote su pico entre febrero y marzo y comenzando los procesos de reapertura en abril. En el extremo opuesto, Latinoamérica empezó más tarde a sufrir el impacto pleno de la pandemia, pero actualmente es el epicentro del brote. Teniendo en cuenta la gravedad de los sucesos recientes en la región y su importancia para Argentina, el caso de Latinoamérica este mes es tratado en un artículo aparte.

por gobiernos y bancos centrales. Pero la sorpresiva mejora de los datos económicos de mayo alimentó las expectativas de que la recuperación en forma de “V” no haya sido un fenómeno exclusivamente financiero “inflado” por la ayuda pública, sino que se extienda efectivamente a la economía real.

En el Gráfico 3 puede apreciarse que al 8 de junio el principal índice accionario de EE.UU., el S&P500, alcanzó a recuperar el nivel de principios de 2020, luego de llegar a estar más de 30% en terreno negativo en el mínimo del 23 de marzo. El resto de los mercados accionarios del mundo también experimentaron rebotes muy importantes, aunque en pocos casos llegaron a recuperar la pérdida del año como el S&P500. Sin embargo, a partir de ese momento volvieron a aparecer dudas y temores respecto a la pandemia y su impacto económico, lo que derivó en que los mercados accionarios reviertan parte de la suba de los últimos dos meses. En particular, el jueves 8 de junio se registraron caídas abruptas como no se registraban desde las peores jornadas de la crisis en marzo, con una baja del S&P500 de 5,9%.

GRÁFICO 3. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE S&P500 EN EL ÚLTIMO AÑO



Fuente: Bloomberg

¿Qué impulsó el nuevo cambio de expectativas? En términos resumidos, **la amenaza de una segunda ola del COVID-19³ que fuerce a los gobiernos a retroceder en el proceso de reapertura de la economía, lo que interrumpiría la recuperación en marcha.** Hay que tener en cuenta que muchos gobiernos que decidieron anticipar las medidas de relajamiento de la cuarentena durante mayo lo hicieron sin haberse asegurado tener el brote de coronavirus bajo control, es decir, sin haber “aplanado la curva”. Esto significa que la contrapartida de una recuperación económica más rápida en el corto plazo es un aumento de los riesgos de un segundo brote viral que podría llevar a nuevas medidas de aislamiento. Esto echaría por la borda todos los esfuerzos por alcanzar una recuperación económica vigorosa en el segundo semestre de 2020. La alternativa al retorno a las medidas restrictivas sería tolerar un incremento doloroso en el número de contagios y de muertes.

Adicionalmente, esta nueva perspectiva volvió a resaltar otros **desafíos que acechan a la economía global que pueden limitar su capacidad de retomar la senda de crecimiento** una vez que la pandemia haya quedado definitivamente atrás. Tales desafíos, que se habían visto transitoriamente opacados ante el optimismo generado por la mejora en los indicadores económicos, abarcan:

- a) **Los problemas de sustentabilidad de los programas de estímulo fiscal**, que han llevado el déficit fiscal en muchos países por encima del 10% del PIB, lo que implica que no pueden extenderse mucho en el tiempo y deberán empezar a ser desactivados en cuanto se acabe la emergencia por la pandemia.

³ En EE.UU., dos de los estados más importantes en términos de población y actividad económica, Texas y Florida, reportaron un número récord de nuevos casos de COVID-19 en los últimos días. Arizona, North Carolina, Alabama, Arkansas y South Carolina son otros estados en donde el ritmo de contagios ha evidenciado una aceleración preocupante tras las medidas de relajamiento de la cuarentena. En Asia, genera alarma un nuevo brote en un mercado de Beijing, China, mientras que Corea del Sur es otro caso emblemático de un país que parecía haber superado definitivamente la crisis y un nuevo brote forzó al gobierno a cerrar nuevamente gran cantidad de escuelas a fines de mayo. En Europa, por ahora las curvas se mantienen aplanadas, pero existe preocupación por lo que pueda ocurrir a partir de este lunes 15 de junio, cuando se reabren las fronteras entre países de la UE.

- b) **El recrudescimiento de factores de riesgo geopolítico**, como las tensiones comerciales (que en realidad van más allá de lo puramente comercial) entre EE.UU. y China, las protestas en Hong Kong, o la nueva amenaza militar de Corea del Norte a Corea del Sur. El acuerdo para reducir la producción entre la OPEC y Rusia y la recuperación del precio del crudo han calmado ese frente por el momento, pero se trata de un equilibrio inestable y el conflicto puede resurgir en cualquier momento, especialmente si el precio del crudo volviera a derrumbarse.
- c) **La amenaza de retracción en el proceso de globalización**, lo que repercutiría negativamente en los volúmenes de comercio internacional, en los flujos de capital y en la integración global de las cadenas industriales, con impacto negativo sobre el crecimiento potencial de la economía mundial y en la inflación, por menor productividad y presión de costos.

Todo esto lleva a que la trayectoria de la recuperación global a partir del tercer trimestre continúe sujeta a un nivel de incertidumbre inusualmente elevada. Pese a todo, **una situación de stress financiero similar a la que se vivió en marzo no aparece como un riesgo inminente**. Por un lado, la segunda ola del COVID-19 aun no es un hecho y, en todo caso, no necesariamente tendría la misma virulencia que el brote inicial, ni es seguro que los gobiernos tomarían las mismas medidas drásticas del período marzo-abril. Por otra parte, **los gobiernos y bancos centrales siguen mostrando una fuerte determinación a seguir inyectando fondos públicos** para evitar que una crisis financiera agrave los problemas económicos:

- En EE.UU. la Reserva Federal, además de señalar con sus proyecciones actualizadas que planea mantener la tasa de interés en torno a 0% al menos hasta fines de 2022, acaba de implementar la compra directa de títulos de empresas privadas no financieras⁴. En total, desde el estallido de la crisis del COVID-19 a principios de marzo, la Fed ha inyectado más de u\$s 3 billones. Mientras tanto, Trump estaría impulsando un plan de obras de infraestructura por u\$s 1 billón.
- En Europa, la UE anunció un fondo conjunto por € 750.000 millones (3,6% del PIB de la UE) para reforzar los programas fiscales de cada país miembro, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) aumentó el programa de compra de títulos de € 750.000 millones a € 1,35 billones extendiendo las compras mensuales hasta mediados de 2021.
- En China, la política económica se está focalizando en apoyar a las empresas medianas y pequeñas, para lo cual el Ministerio de Finanzas estableció un fondo de CNY 400.000 millones (u\$s 56.500 millones) con el que planea dar préstamos a este segmento por CNY 1 billón (u\$s 140.000 millones). Actualmente, las líneas de financiamiento con fondeo gubernamental ascienden a CNY 1,8 billones.

2. EE.UU.: Sorpresa por la creación de empleo en mayo

El dato de mayor impacto fue la publicación del reporte de empleo de mayo, que sorprendió arrojando una creación neta de 2,5 millones de empleos no agrícolas, en lugar de una destrucción de 7,5 millones que esperaba el consenso según Bloomberg.

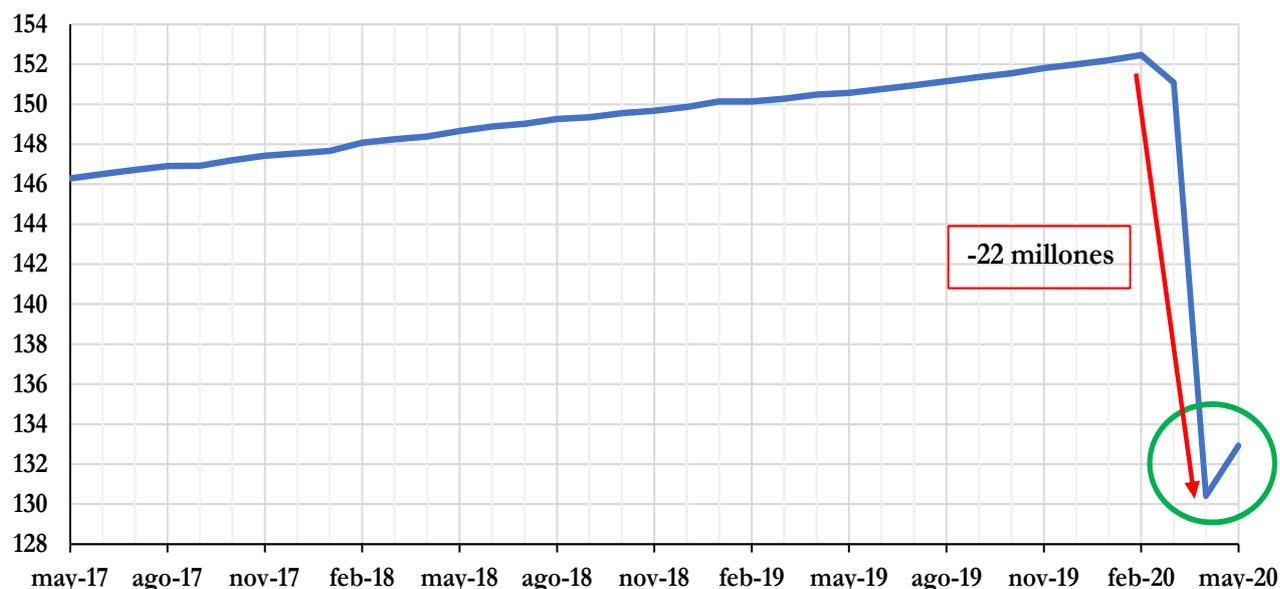
La tasa de desempleo registró una reducción desde el 14,7% al que había trepado en abril al 13,3% en mayo, que se compara con la suba al 19% esperada por el consenso. Todavía la recuperación resulta marginal cuando se la compara con la pérdida de 22 millones de puestos de trabajo entre marzo y abril, pero marca un punto de inflexión (véase el Gráfico 4).

Como se mencionó en el punto anterior, la mejora es atribuible a las medidas de reapertura de la economía que fueron adoptando un número creciente de estados a lo largo de mayo, pero también al impacto pleno de los préstamos a pequeñas empresas con incentivos para la conservación de los planteles de empleados⁵.

⁴ Hasta ahora las compras de deuda corporativa habían sido a través de ETF (“Exchange Traded Funds”), fondos de inversión con cotización pública que agrupan títulos de un gran número de empresas. El programa denominado por la sigla MSLP (“Main Street Lending Program”) ya lleva aplicados más de u\$s 31.000 millones.

⁵ A través del programa de préstamos PPP (“Paycheck Protection Program”), los préstamos destinados al pago de salarios, alquileres, servicios públicos o hipotecas, son condonados si la empresa mantiene su plantel de empleados por al menos ocho semanas.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL TOTAL DE EMPLEADOS NO AGRÍCOLAS (MILLONES)



Fuente: Bloomberg

No sólo el mercado laboral mostró señales de mejora en mayo. **También se observa una incipiente reactivación en los indicadores de demanda.** Las ventas de autos se recuperaron a 12,2 millones de unidades en mayo, de un piso de 8,7 millones en abril. Las ventas minoristas (excluyendo autos) registraron un incremento del 12,4% en mayo, superando ampliamente las estimaciones de consenso, que apuntaban a una recuperación mucho más acotada del 5,5%. Más allá de estos incipientes signos de recuperación, por el momento siguen prevaleciendo las fuerzas deflacionarias, lo que se vio reflejado en una nueva caída del índice de precios minoristas, que registró una variación mensual de -0,1% tanto a nivel agregado como de la inflación subyacente.

En este contexto, la **Fed decidió mantener la tasa de Fondos Federales en el rango 0%-0,25%** tal como se daba ampliamente por descontado. Las proyecciones de los miembros del comité apuntan a que dicha tasa se mantendrá sin cambios hasta fines de 2022, **reflejando una postura sumamente cautelosa de cara a las perspectivas de recuperación de la actividad económica y del empleo.** En la misma línea, las declaraciones de J. Powell destacan que “el mercado laboral ha entrado en un período de recuperación, pero no alcanzará a recuperar los niveles de empleo de febrero”, y “algunos indicadores han apuntado hacia una estabilización o una recuperación modesta en algunos sectores”, aunque “persiste una incertidumbre significativa respecto a la evolución temporal y el vigor de la recuperación”.

3. Europa: Expectativa por el Fondo Conjunto de la UE

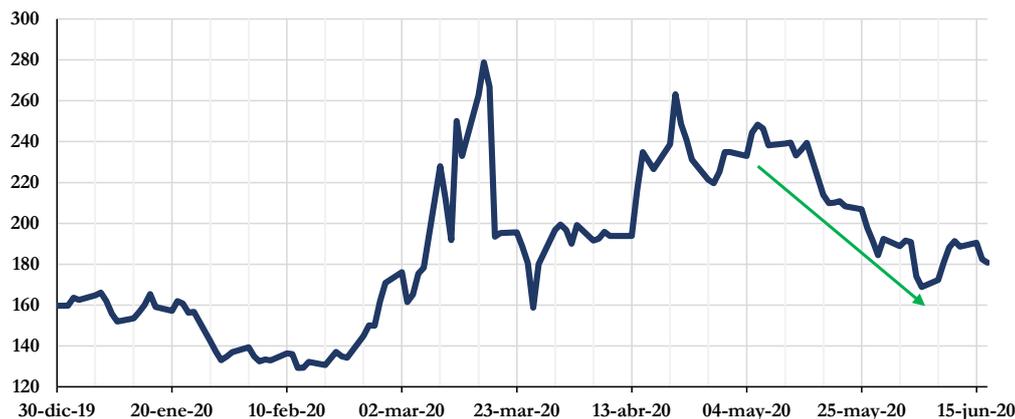
Si bien las economías europeas han estado entre las más castigadas por la pandemia, las perspectivas lucen menos aterradoras dos meses atrás. Tras un primer trimestre de 2020 en el que el PIB de la Eurozona registró una caída del 13,6% anualizado respecto al trimestre anterior, a pesar de que solo parte de marzo impactó de lleno la cuarentena, las estimaciones para el segundo trimestre apuntaban a que la caída podía más que triplicar esa magnitud. Además, había temor de que las rigideces institucionales y la falta de coordinación y cooperación a nivel de la Eurozona y de la Unión Europea, impidieran implementar los programas de ayuda necesarios para evitar una catástrofe mayor.

Pero cuando la crisis sanitaria empezó a ceder, dio lugar a un relajamiento progresivo de las medidas de aislamiento a partir de mayo, lo que se tradujo en que muchas actividades que estaban totalmente detenidas empezaran a reactivarse gradualmente. Por otra parte, las autoridades europeas en esta ocasión lograron actuar con decisión y rapidez, tanto a nivel de los gobiernos nacionales como del BCE y de la cúpula de la UE. Estos factores permiten amortiguar algo la caída del segundo trimestre, aunque sigue siendo muy fuerte porque en abril la situación en países como Italia, España y Francia fue de cierre prácticamente absoluto, por lo que la recuperación parte de un punto extremadamente bajo. El relevamiento más reciente de Bloomberg arroja una contracción estimada del PIB del segundo trimestre de 40% anualizado. Pero la mejora de mayo, que se está extendiendo a junio, deja mejor posicionada la economía europea para un rebote fuerte en el segundo

semestre. Las proyecciones de consenso del PIB para el año 2020 apuntan a una caída del 8%, pero ya está empezando a haber revisiones al alza⁶.

Además, los planes de ayuda gubernamental han contribuido a que la pérdida de empleos haya sido mucho más atenuada que en EE.UU.⁷, lo que deja una base más sólida para la recuperación de la demanda. Por otra parte, los programas de compra de títulos del BCE lograron su cometido de aliviar las condiciones de financiamiento de los países más afectados, principalmente Italia y España, que además deben lidiar con un deterioro fiscal significativo. En el Gráfico 5 se puede apreciar la compresión del spread entre los bonos soberanos de Alemania e Italia desde fines de abril, como señal de la disminución del riesgo asociado a los países más castigados por la pandemia.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL SPREAD ENTRE BONOS A 10 AÑOS DE ALEMANIA E ITALIA (P.B.)



Fuente: Bloomberg

Finalmente, se espera un impacto positivo del nuevo Fondo para la Recuperación por € 750.000 millones anunciado por la UE que se destinará a dar préstamos a los países miembro para apuntalar la reactivación. Dicha iniciativa no es sólo importante por el monto, 3,6% del PIB de la UE, sino porque presenta características “revolucionarias”, en el sentido que constituyen un paso hacia la integración fiscal que tanta resistencia interna ha enfrentado desde siempre. En efecto, el nuevo fondo planea la emisión conjunta de bonos, con respaldo en la capacidad de pago de todos los países miembro, otorgamiento de préstamos de largo plazo a los países que lo requieran con condiciones muy laxas. Esto, junto con la extensión del programa de compra de títulos del BCE, facilitará que los países más complicados un déficit fiscal que, en los casos de Italia, España y Francia, superará 10% del PIB en 2020. El “ruido” puede provenir de que los préstamos laxos incluirán como requisito que los países beneficiarios lleven a cabo “reformas estructurales” que se oponen a las plataformas de las coaliciones que gobiernan actualmente en España e Italia, pero esto será un problema para más adelante.

4. China: Continúa la recuperación

La economía de China continúa firme en el proceso de recuperación iniciado a fines de marzo cuando empezó la reapertura. Los datos de mensuales de producción y demanda (producción industrial, ventas minoristas, exportaciones, inversión fija) correspondientes a mayo superaron los pronósticos de consenso, con mejoras significativas en la variación interanual respecto a los meses previos. De esta forma, China está encaminada a recuperar en el transcurso del año 2020 la caída del primer trimestre, estimándose que cerrará 2020 con un crecimiento positivo de 1,2%. Si bien en comparación al resto del mundo, cerrar el año en positivo es un hecho destacable, para los parámetros chinos, que planteaban un crecimiento sostenido en torno al 6%, no dejan margen para la euforia.

De hecho, en la última reunión del Congreso Nacional del Partido Comunista (CNPC) celebrado a mediados de mayo, se decidió dar de baja las proyecciones numéricas de crecimiento para este año, por primera vez en mucho tiempo. En cambio, el CNPC reafirmó los objetivos “cualitativos” expresados a través de “6 estabilizaciones y 6 garantías”⁸

⁶ Por ejemplo, la nueva estimación de JPMorgan para el PIB de la Eurozona en 2020 arroja una caída del 6,5%.

⁷ Se estima que el aumento de la tasa de desempleo en la Eurozona fue sólo de 7,2% en el primer trimestre de 2020 a 8,5% en el segundo trimestre. En Alemania, donde ya hay datos oficiales hasta mayo, el desempleo subió a 6,3% de un mínimo de 5% en marzo.

⁸ Las “6 estabilizaciones” reflejan el objetivo del gobierno de estabilizar las condiciones de empleo, el sector financiero, el comercio exterior, la inversión extranjera, los gastos de capital de las empresas y las expectativas de los empresarios. Las “6 garantías” remarcan el objetivo de garantizar la creación de empleo, las necesidades básicas de la población, la estabilidad de los mercados, la provisión de energía y alimentos, las cadenas logísticas y el funcionamiento de los organismos públicos.

fijados en reuniones previas de las altas cúpulas (el Comité Central del Partido Comunista y el Consejo de Estado). También se estableció una meta de creación de 9 millones de empleos, por debajo de la meta de 11 millones de los últimos años, y también inferior a los 13,25 millones de empleos creados en 2019. El cambio en las metas de “6% de crecimiento” a “6 estabilizaciones y 6 garantías” marca que el foco estará puesto en la estabilidad social y en atravesar de la mejor forma posible el período de turbulencia económica y geopolítica. En el horizonte asoman más fricciones comerciales y políticas con EE.UU. y la amenaza latente de una segunda ola del coronavirus.

EL COVID-19 Y AMÉRICA LATINA

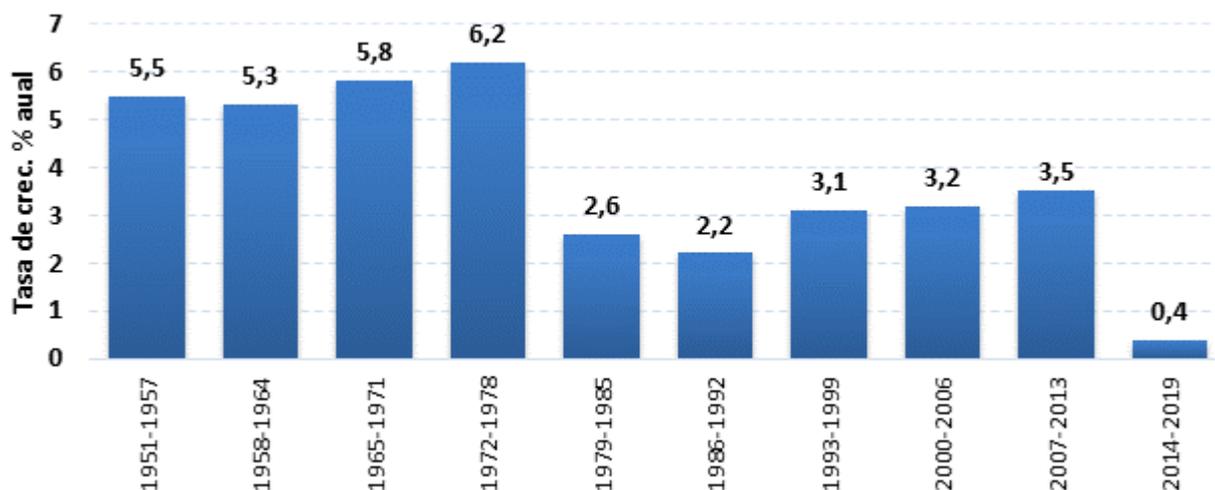
Leandro Marcarian

La crisis del Covid-19 tendrá impacto negativo sobre América Latina, dado que los gobiernos de la región no cuentan con gran espacio para políticas fiscales expansivas. Inevitablemente, se registrarán incrementos en los indicadores de pobreza, desempleo y desigualdad de la región.

1. Contexto macroeconómico pre pandemia

América Latina y el Caribe han crecido a un ritmo de tan solo 0,4% al año entre 2014 y 2019, mientras que entre 1993 y 2013 el crecimiento fue de 3,3%. Es decir, la crisis golpea a la región en un momento de bajo crecimiento absoluto, relativo contra su propia historia, y relativo contra otras regiones.

GRÁFICO 6: CRECIMIENTO DE PBI REAL DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (1986-2019).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Por otro lado, los niveles de deuda bruta de los gobiernos como porcentaje del PBI han venido en aumento en la última década, pasando de un promedio de 41,2% en 2010 a más del 44,8% en 2019. La consecuencia directa de este hecho es un menor espacio fiscal para políticas expansivas en un momento de caída inédita de la actividad, como la generada por el Covid.

Un segundo efecto del aumento en los niveles de deuda, es que la factura de intereses de esa deuda ha ganado espacio en los presupuestos de la región, en detrimento de otros gastos, como el de salud. Asu vez, para los 16 países de América Latina, el gasto en pagos de intereses de deuda pasó del 1,7% del PBI en 2010 a 2,6% en 2019, el gasto en salud pasó del 1,9% al 2,3%.

GRÁFICO 7. DEUDA PÚBLICA BRUTA/PBI EN AMÉRICA LATINA (2000-2019)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Por último, queda hablar de la política monetaria en la región. Salvo Argentina y Venezuela, la región ha sabido mantener el orden en el ámbito monetario y cambiario. En parte por esa razón y en parte para intentar estimular la demanda, los Bancos Centrales de la región comenzaron alrededor de 2019 un proceso de baja de sus tasas de referencia. Estos esfuerzos fueron complementados con intervenciones en los mercados cambiarios para atenuar las presiones sobre las cotizaciones de las divisas y los resultados deficitarios de las cuentas externas. Pese a que las tasas de política monetaria cerraron 2019 en niveles históricamente bajos, las tasas de interés activas se mantuvieron bastante estables y el crédito al sector privado se contrajo en términos reales.

CUADRO 2. TASAS DE POLÍTICA MONETARIA

| | Argentina | Bolivia | Brasil | Chile | Colombia | México | Paraguay | Perú | |
|------|-----------|---------|--------|-------|----------|--------|----------|------|------|
| 2018 | I | 27,50 | 2,50 | 6,75 | 2,50 | 4,50 | 7,42 | 5,25 | 2,92 |
| | II | 40,00 | 2,50 | 6,50 | 2,50 | 4,25 | 7,63 | 5,25 | 2,75 |
| | III | 48,33 | 2,50 | 6,50 | 2,50 | 4,25 | 7,75 | 5,25 | 2,75 |
| | IV | 65,50 | 2,50 | 6,50 | 2,75 | 4,25 | 7,75 | 5,25 | 2,75 |
| 2019 | I | 55,75 | 2,53 | 6,50 | 2,85 | 4,25 | 8,25 | 4,75 | 2,75 |
| | II | 69,00 | 2,58 | 6,00 | 3,00 | 4,25 | 8,25 | 4,75 | 2,75 |
| | III | 71,50 | 2,65 | 5,50 | 2,00 | 4,25 | 8,00 | 4,00 | 2,50 |
| | IV | 65,25 | 2,73 | 5,00 | 1,75 | 4,25 | 7,75 | 4,00 | 2,25 |
| 2020 | I | 45,50 | 2,79 | 4,50 | 1,75 | 4,25 | 6,00 | 2,25 | 1,90 |
| | II | 38,00 | 2,82 | 3,00 | 0,50 | 3,35 | 5,75 | 1,25 | 0,25 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Bancos Centrales

En conclusión, América Latina recibió al Covid-19 algunos meses más tarde que el resto del mundo, pero con economías que crecían menos que el resto del mundo, con endeudamiento en aumento y tasas de interés en mínimos históricos, lo que daba poco o ningún espacio a políticas activas por parte de los gobiernos.

2. Impacto económico en América Latina

Mientras que a principios de año la CEPAL pronosticaba una tasa de crecimiento de alrededor del 1% para la región, las proyecciones actuales están dando una contracción cercana al 2%, que aún puede empeorar en función de cuánto dure la cuarentena. En su informe *“América Latina y el Caribe ante la pandemia del Covid-19. Efectos económicos y sociales”*, la CEPAL estima que la crisis del Covid impacte en la economía de la región a través de los siguientes cinco canales de transmisión:

i) Disminución en la actividad económica de los principales socios de cada país de la región. Todos los países de la región comercian con sus limítrofes y con el resto del mundo, por lo que al shock que recibe cada economía en particular, se le debe sumar el adicional de lo sufrido por sus socios vía menor comercio internacional. Cada país va a importar parte de la recesión mundial via menor comercio.

ii) Caída del precio de los commodities. Si el punto anterior puede ser entendido como un efecto cantidad, este debe ser entendido como un efecto precios. Las marcadas caídas de estos precios tendrán fuertes efectos negativos sobre la balanza de pagos de las economías latinoamericanas, aunque con diferencias significativas entre ellas. La contracción de la demanda mundial, en particular la de China, uno de los mayores consumidores e importadores de productos primarios, jugará un papel destacado en la disminución de sus precios. El caso del precio del petróleo impactará, pero principalmente en los casos de Ecuador y Venezuela.

iii) Interrupción de las cadenas globales de valor. Este efecto será más importante en las economías más integradas al comercio internacional (Brasil y México). La cuarentena ha puesto en una pausa literal a las economías del mundo, comenzando por China, luego pasando a Europa, y finalmente llegando a América Latina. En todo ese proceso las cadenas globales se han interrumpido y se han generado pérdidas en el comercio mundial que impactará fuertemente en la economía de la región.

iv) Menor demanda de turismo. Nuevamente este efecto será dispar en función de que tanto dependa cada economía del turismo. Los países del caribe y centroamérica sufrirán este efecto proporcionalmente más. El cierre de fronteras y la prohibición de la movilidad fronteras adentro es un golpe muy duro para el sector. Por otro lado, si el cierre de fronteras continúa, pero la prohibición de movilidad interna no, el turismo interno podría evidenciar un boom inédito.

v) Empeoramiento de las condiciones financieras mundiales. Mientras que esta crisis está aumentando los niveles de aversión al riesgo a nivel mundial, las economías sufren caídas sin precedentes de sus niveles de actividad. Para compensar esas caídas, cada país ha implementado paquetes de estímulo que necesitan ser financiados. Esto implica que existe hoy mayor competencia por fondos en los mercados internacionales, lo que pone a los países de la región en una situación aún más compleja.

3. Impacto social en América Latina

Todo lo mencionado anteriormente tendrá, obviamente, un correlato en lo social y en el empleo. Como cualquier crisis, impactará desproporcionadamente más sobre la población más pobre. En 2016, el 53,1% de los trabajadores de Latinoamérica se desempeñaba en el sector informal. Es de esperar un aumento en este indicador. Por un lado, como medida defensiva de las empresas, para evadir impuestos en tiempos de menor facturación. Por otro, como imposición a los trabajadores. Sumado a esto, la necesidad de mayores ingresos por parte de las familias, puede que incite a que los jóvenes abandonen sus estudios para insertarse en el mercado laboral. O sea, el Covid-19 puede traer aparejado un aumento en el trabajo infantil, el cual ya se encuentra en un 7,3% según la Organización Internacional del Trabajo.

Con respecto a la tasa de pobreza, el resultado será el mismo. Es virtualmente imposible que, bajo el contexto macroeconómico que surge a consecuencia de la pandemia/cuarentena, la pobreza caiga. Los resultados diferirán por país, en función de las redes de contención pre existentes, de los paquetes de estímulo que se implementen, y seguramente, de muchas variables más. La modificación sobre la tasa de pobreza de estos detalles será de orden, pero no de signo. La pobreza en la región indudablemente aumentará. La tasa de pobreza de la región es hoy 30,3%. La CEPAL ha calculado que, si los efectos del COVID-19 llevan a la pérdida de ingresos del 5% de la población económicamente activa, la pobreza podría aumentar 3,5 puntos porcentuales, mientras que se prevé que la pobreza extrema aumente 2,3 puntos. Mayores deterioros de los ingresos implicarán aumentos aún mayores de la pobreza.

4. El escenario futuro

Para América del Sur, la CEPAL prevé una caída del 5,2%. Algunos países de esta subregión son muy afectados por la caída de la actividad en China, que es un importante mercado para sus exportaciones de bienes. Tal es el caso de Argentina, Chile, el Brasil, el Perú y el Uruguay que destinan a China más del 20% de sus exportaciones. América del Sur se verá afectada también por la baja en los precios de los productos de su canasta de exportación. Se destacan los casos de Argentina, con una caída estimada de su PBI del 6,5%, y Ecuador, con una contracción del de igual magnitud, aunque explicada en gran medida por la baja del precio del petróleo.

La interrupción de las cadenas de valor impactará con mayor intensidad en las economías brasileña y mexicana, cuyos sectores manufactureros son los mayores de la región. Para el Brasil, se prevé una caída del 5,2% y para México una caída del 6,5%. Por su parte, en Centroamérica, se espera una caída menor (2,3%). El principal canal de transmisión será la caída del turismo y la reducción de la actividad de los Estados Unidos, principal socio comercial y la mayor fuente de inversión extranjera directa y remesas de esos países.

Con respecto a la variable desempleo, se estima un aumento de 3,4 puntos, pasando del 8,1% que existía en 2019 a un 11,5% para fines de 2020. El efecto en el empleo será sustancialmente mayor al vivido durante la gran recesión de 2008/2009, donde el desempleo pasó del 6,7% al 7,3%. Esto refuerza lo dicho al principio, de que esta crisis toma al continente en un contexto de mayor fragilidad que en otras épocas.

Por último, pobreza y desigualdad también se verán afectadas. Mientras que se espera que la pobreza trepe hasta superar el 34,7% de la población (215 millones de personas), la pobreza extrema llegará al 13,5%, o lo que es lo mismo, 83,4 millones de personas. Con respecto a la desigualdad, se espera un piso de crecimiento del coeficiente de Gini del dos puntos como consecuencia del mayor desempleo.

El escenario futuro es objetivamente malo para toda la región, más allá de alguna diferencia entre países. Quedará por ver cuán efectivas serán las políticas públicas que se adopten, para minimizar los costos sociales de la crisis.

NOTA ESPECIAL

EUROPA SE RESISTE A SUSCRIBIR EL ACUERDO UE-MERCOSUR

Jorge Riaboi

Al cumplirse casi un año de la adopción del borrador de Acuerdo de Libre Comercio (ALC) entre la UE y el MERCOSUR, la idea misma de suscribir y ratificar ese proyecto parece chocar contra el sentir y la cultura política de los gobiernos y parlamentos del Viejo Continente. Hasta ahora ningún Miembro de la UE dio público respaldo a la noción de concretar tal acuerdo. Más bien existe una notable cadena de reacciones claramente adversas al enfoque de asumir tal compromiso. **Dos de las más recientes señales de reserva y rechazo se originaron en el ámbito del Euro-Parlamento y en el parlamento de los Países Bajos, cuyos legisladores confirmaron, directa o indirectamente, la percepción de que no existe voluntad alguna de adherir a tal proceso.**

Ante el mensaje que surge de esos y otros hechos de igual naturaleza, éste sería un buen momento para hacer un balance de la realidad tal como se presenta y evaluar “lo que sigue”. También para dejar de lado las reflexiones que tiñen de principista una negociación completamente terrenal de un ALC a fin de entender, con humildad, dónde estamos realmente parados y reconocer que el MERCOSUR se alineó con un texto que no aporta concesiones de genuino valor y nos llevó a adoptar gran parte de los insumos de un irracional proteccionismo regulatorio, como la existencia de salvaguardias y normas de automática ejecutividad del denominado principio precautorio. Es falso que el previsible fracaso de este acuerdo suponga un modo de laudar el debate entre apertura y cierre de la economía. Al menos este importante episodio no lo dirime para la gente que sabe de política comercial en el sentido moderno y contractual de los términos.

Cualquier iniciado en estas cuestiones podía vaticinar que Bruselas, Estrasburgo y cada una de las capitales del Viejo Continente no tenían la menor intención de aceptar un nuevo status agrícola que implique, en su peculiar cultura, salir del antiguo cascarón cuarentenario que aísla a los productores comunitarios de la competencia internacional. **O simplemente el abandono de la religión verde que predomina en los centros de poder del Viejo Continente, la que fue construida para facilitar los cálculos electorales de la clase política, no para ejercer racionalidad económica. El Presidente de Francia y la Canciller de Alemania se lo dijeron en términos inequívocos al ex Presidente Mauricio Macri.**

Y ¿cuáles son los hechos? El pasado 3 de junio, el lic. Héctor Rubini explicó, en “El Economista”, que el parlamento de los Países Bajos había rechazado de plano la posibilidad de suscribir el antedicho proyecto de Acuerdo. Varios centros especializados, incluido el banco ING de ese país, dieron temprano testimonio de esa decisión y de sus consecuencias legales y políticas. Con anterioridad, había pasado algo similar con el Parlamento austríaco. Y mucho antes, inmediatamente después de la adopción del borrador, cinco de los veintiocho países de la UE, Francia incluida, dijeron

tener claras reservas sobre el tema, con declaraciones surgidas de Jefes de Estado o de gobierno. Entre los más militantes en esa posición, se destacó la expresión de Irlanda, país en el que nació el actual Comisionado de Comercio de la UE, Phil Hogan.

Quienes tienen algo de memoria histórica también pueden recordar que el lobby denominado Consejo de los Ministros de Agricultura de la UE, solía acompañar a Francia en sus enfoques recalcitrantes contra la apertura de esa actividad económica a la competencia internacional. De los 28 ministros del ramo, 22 respaldaban sin trepidar los enfoques concebidos por París. Alemania siempre secundó las ideas francesas, pero con un perfil menos ruidoso y público. De los seis países restantes, un grupo que era capitaneado por el Reino Unido, hoy fuera de ese marco regional debido al Brexit, sólo quedan cinco, entre los que se contaba, con un enfoque moderado, la ex Holanda hoy Países Bajos.

Ese factor de contención ya no existe, puesto que nadie rescató el estandarte que solía portar Londres. Lo cierto es que, en estos momentos, ya no hay dos posiciones realmente antagónicas acerca del perfil y del proteccionismo agrícola. Con el agregado de que, bajo la actual presidencia alemana de la doctora Úrsula von der Leyen se acoplaron orgánicamente tres planes que unifican el paquete del proteccionismo regulatorio de la UE. Tanto en el Pacto Verde (*Green Deal*) como el plan discutido y almacenado en los últimos años que se llama “del productor al tenedor” (*Farm to Fork*), en cuyo texto se incluye una propuesta durísima de antieconómica sustitución de importaciones en materia de sustancias proteicas hoy abastecidas por Estados Unidos, Brasil y la Argentina. Esta formulación, con nombre de los países claramente identificados, figura en proyectos legislativos de Resolución que pasarían a ser insumos de la Política Agrícola Común del período 2021/27.

Francia también intentó disfrazar su militancia anti-acuerdo (el proyecto de ALC birregional en debate) con el MERCOSUR, alegando que el gobierno de Brasil había anticipado, muy al principio, cuando el actual mandatario Jair Bolsonaro estaba haciendo campaña electoral, y al dar sus primeros pasos en el poder, que su gobierno se proponía seguir los pasos de Washington en lo concerniente a terminar sus vínculos con el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático.

Ante semejante dislate, los reflejos del Presidente Emmanuel Macron no se hicieron esperar y advirtió en declaraciones públicas que **su país no estaba en condiciones de aceptar un ALC con un Miembro del MERCOSUR desconectado de las reglas del Acuerdo de París.** Ello hizo que el Primer mandatario brasileño dejara sin efecto su retiro del Acuerdo sobre Cambio Climático, sin abandonar las medidas que originaron un total descontrol en la región amazónica, como las que se mencionan en los párrafos siguientes, por lo que el asunto quedó inconcluso.

La política oficial de Brasil en materia climática permaneció inalterada. El Jefe del Planalto autorizó la extensión de la frontera productiva de su región amazónica (una región que se prolonga en otros siete países de América del Sur y a una colonia francesa, la Guayana que es un Departamento de ese país europeo), con el propósito de permitir una salvaje penetración selvática de intereses agropecuarios, minerales y especulaciones de tierra, **en el marco de una reforma que hizo posible la existencia de grandes negocios de narcotráfico.**

Al mismo tiempo, el nuevo enfoque ayudó a generar, el año pasado, gravísimos e incontrolables incendios en una enorme porción de esa selva, considerada universalmente como pulmón de la humanidad. Pero **lo que no entiende bien la humanidad europea, es que dicho pulmón es propiedad territorial y soberana de los países de América del Sur, por lo que no se entiende bien la tentación europea de suponer que el buen juicio climático y ambiental de Bruselas le otorga el derecho de legislar a control remoto sobre esa porción de selva.** Lo que se intenta decir es que la inquietud del Viejo Continente no es ilógica. **Lo que es ilógico es suponer que existe algún instrumento jurídico vinculante que le permite ser auditor o soberano de última instancia de las decisiones de Brasil y de los otros propietarios de la selva amazónica.**

El actual gobierno de Brasilia tiene gente que sostiene que en el Amazonas “hay demasiada selva y poca actividad económica”. De la explotación sus recursos parecen depender unos 33 millones de ciudadanos brasileños. Con los emitidos en meses recientes, el gobierno habilitó la exploración mineral en una zona que alcanza a los 1,65 millones de km. cuadrados, lo que equivale a casi la mitad del territorio argentino. Entre los minerales que posee o se cree que posee tal región, la que incluye, al igual que nuestro país, una parte sustantiva de las reservas de agua dulce (acuíferos) más importantes del planeta, hay yacimientos de cobre, níquel, bauxita, manganeso, hierro, mineral de hierro, uranio y oro, así como un elevado volumen de las tierras o minerales raros que se emplean para fabricar los metales e insumos que demandan la industria misilística, los automóviles y teléfonos portátiles de nueva generación y otros productos de la moderna canasta de consumo global.

El problema que afecta a tales explotaciones es que una parte de esa minería es “sucía” (muy contaminante, razón por la que Occidente dejó que esa actividad se concentrara en China, que controla alrededor del 94 % de las exportaciones de diecisiete tierras o minerales raros clave en debate).

Asimismo, la selva ampara al 55% de las materias primas o insumos que emplea la moderna industria farmacéutica mundial, un proceso que hace aconsejable no jugar a la guerra contra el desarrollo sostenible.

El Comité de Medio Ambiente del Parlamento Europeo (Comité que se conoce por la sigla ENVI) le pidió a la gente del plantel técnico de ese órgano legislativo, que haga una evaluación de los incendios registrados en 2019 en el área amazónica de Brasil y de la nueva realidad económico-social de esa región, del que surgió un apabullante inventario de problemas. El trabajo fue titulado Brasil y la Selva Amazónica, fue distribuido en mayo pasado, y en sus comentarios introductorios enfatiza que su contenido dista de ser un análisis académico. Aclara que el núcleo del Informe tiene el carácter de una investigación destinada a enumerar los reales efectos y alcances del ALC negociado con el MERCOSUR y sobre las políticas que tienen incidencia sobre el desarrollo sostenible del planeta y sobre el intercambio con la UE.

En vista del mandato recibido por los técnicos que elaboraron el Informe, me permití reflexionar sobre su contenido en la nota titulada Un Nuevo Misil contra el Acuerdo UE-MERCOSUR, publicada por El Economista el 26/5/2020. Y si bien muchos años de oficio me dieron la semiplena certeza de que el trabajo se encargó con la idea de demostrar la falta de viabilidad o conveniencia de ratificar el ALC ante los desafíos al desarrollo sostenible que encarna la política del gobierno presidido por Jair Bolsonaro para la contraparte europea, no quise aventurar un juicio definitivo acerca del margen de decisión política o de las intenciones que albergaron los demandantes del trabajo. De todos modos, mis presunciones fueron confirmadas por el Comité de Comercio Exterior del mismo Parlamento (el INTA), el que produjo una corta opinión el 27 de mayo que no sólo convalida mis puntos de vista, sino que los enriquece y agiganta.

La antedicha Opinión sobre el Informe del Comité medio ambiental de ese foro, no deja sombra de duda acerca de lo que su Presidente (alemán), el social demócrata Bernd Lange, sostuvo repetidamente a lo largo de los años. **Él dijo hace tiempo que cualquier proyecto de ALC de la UE con el MERCOSUR que tenga agricultura, no habrá de salir con vida del tratamiento parlamentario.** Y esa expresión quedó sutilmente reflejada, punto por punto, en el *paper* de su propio Comité.

El texto del INTA le sugiere a sus colegas del ENVI que, al analizar la ley sobre Acuerdos Voluntarios relacionados con el comercio de madera y productos madereros importados, la UE se preocupe por asignar importancia al concepto del desarrollo sostenible (hasta aquí, se insiste, estamos hablando de acuerdos voluntarios). Sin embargo, en el cuarto de los párrafos hace un llamado a la Comisión de la UE para que refuerce la coherencia de esas políticas con las reglas del medio ambiente, la agricultura y el comercio y le pide que negocie letra con fuerza legal en futuros acuerdos bi o multilaterales (¿cápisce?).

Dicho lo anterior, el texto del INTA le larga como propuesta al ENVI todo el manual europeo y le sugiere agregar, en las nuevas reglas, medidas contra la corrupción (esto se incluyó en el Informe Brasil y la Selva Amazónica), la valorización y presencia del Acuerdo de París, evitar el darle categoría verde (*green-washing*) a cualquier cosa y prever crímenes contra el desarrollo forestal y selvático. Lo insta a llevar estas propuestas a cualquier foro bi, pluri o multilateral como la OMC y la OCDE, así como patrocinar el restablecimiento del Acuerdo sobre Bienes Ambientales (EGA en su sigla inglesa), que había quedado en estado de hibernación. Al hacerlo combina la propuesta con las medidas orientadas a mitigar el cambio climático, con salvaguardar la forestación y la buena gobernabilidad en terceros países (lo que en mis recientes columnas calificué como exportar su revolución, ya que está hablando de territorios soberanos de otras naciones). Además, el texto incluye una referencia a los efectos del COVID-19 sobre el patrimonio biológico del planeta.

Al profundizar en el tema de la deforestación selvática y boscosa, el INTA enfatiza la necesidad de controlar los cambios del uso de la tierra en las naciones proveedoras y recuerda que, el convertir una selva en tierra agrícola se altera el equilibrio ecológico, lo que incide sobre la disponibilidad, sanidad, la calidad ambiental y los efectos climáticos de las cosechas de productos que importa la UE como la soja, el aceite de palma (lo que es relativamente incierto porque el Viejo Continente cuestiona la deforestación en las naciones productoras del Asia), eucaliptos, goma, maíz, carne vacuna, cuero y cacao.

Pero uno de los mensajes más importantes a los que el Comité del INTA deseaba llegar es (punto 13 de la Opinión) al que le permite decir que en el borrador de ALC UE-MERCOSUR se incluyó la obligación de luchar contra la

deforestación, cláusula que Bruselas inserta en todos los acuerdos que suscribió y piensa suscribir en el futuro. Este pequeño toquecito indica con claridad que el Informe solicitado por el ENVI al plantel del Euro-Parlamento fue instrumentado para demostrar la inelegibilidad de la política brasileña para concretar un ALC con el Viejo Continente.

Por otra parte, el gobierno de Brasil no le va mucho mejor con Estados Unidos, ya que al finalizar la primera semana de junio el Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes de ese país cuestionaba la posible firma de un primer y embrionario Acuerdo de Libre Comercio bilateral con nuestro socio del MERCOSUR por sus flagrantes violaciones de los derechos humanos y laborales, la deforestación del Amazonas y por ser usuario record de medidas anticompetitivas (se refiere a la aplicación, por parte de Brasilia, de las reglas contra el dumping y los subsidios).

Esa movida indicaría que el proceso de ratificación de un ALC embrionario con Washington podría tener dificultades. Y que, hasta donde resulta conocido, en 2020 el gobierno de Bolsonaro siquiera podrá flotar un acuerdo casi ornamental y adicional sobre facilitación de comercio, comercio digital, buenas prácticas comerciales y medidas anticorrupción (lo de adicional se acota, porque todos los miembros de la OMC, y tanto Estados Unidos como los estados parte del Mercosur están en esa categoría, ya se encuentran amparados por los derechos y obligaciones del Acuerdo multilateral de Facilitación).

Obviamente, a menos de cinco meses de efectuarse las elecciones presidenciales, el avispero político de Washington rompería las tradiciones si aprobara ese insípido ACL bilateral con Brasil.

Las conclusiones de esta modesta reflexión son bastante simples. El ACL con la UE era y es una buena idea pésimamente ejecutada. **Firmar por firmar es una mala decisión.** Abandonar el objetivo de insertarnos en el mundo sería mucho peor. **Pero negociar acuerdos sin conocer nuestros intereses ofensivos y defensivos, sin tener política de promoción de exportaciones y sin conocer la actual oferta exportable de la República Argentina, es un acto de suicidio económico.** Alguien solía decir que los países no se suicidan. Quizás. A veces tengo dudas sobre la validez de tal afirmación.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

| 2020 | | junio | | | | |
|---|---|--|--|--|--------|---------|
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| | INDEC: Indicadores laborales y socioeconómicos 1er trim. 2020 Informe de avance nivel de actividad. 1er trim. 2020. | INDEC: Encuesta nacional de centros de compras, y de autoservicios mayoristas y supermercados. Abril 2020. | INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Mayo 2020. | | | |
| 29 | 30 | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 |
| INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Abril 2020. | INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. 1er trim. 2020. Índice de salarios. Abril 2020. | | | | | |
| 2020 | | julio | | | | |
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 29 | 30 | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 |
| | | | IBGE (Brasil): Índice de Producción Física Industrial Mensual. Mayo 2020 | BCRA: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). | | |
| 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 |
| | INDEC: Índice producción industrial manufacturero. Mayo 2020. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Mayo 2020. BCRA: Informe Monetario Mensual. | | FERIADO NACIONAL | FERIADO NACIONAL | | |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| | INDEC: Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria Manufact. Mayo 2020. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. | INDEC: IPC. Junio de 2020. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. | INDEC: Índice de costo de la construcción (ICC) y sistema de precios mayoristas. Junio de 2020. Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria. | | | |

INDICADORES

| Indicador | May-19 | Jun-19 | Jul-19 | Ago-19 | Sep-19 | Oct-19 | Nov-19 | Dic-19 | Ene-20 | Feb-20 | Mar-20 | Abr-20 | May-20 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Precios | | | | | | | | | | | | | |
| IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m | 3,1% | 2,7% | 2,2% | 4,0% | 5,9% | 3,3% | 4,3% | 3,7% | 2,3% | 2,0% | 3,3% | 1,5% | 1,5% |
| IPC Nac. Núcleo Var. % m/m | 3,2% | 2,7% | 2,2% | 4,6% | 6,4% | 3,8% | 4,0% | 3,7% | 2,4% | 2,4% | 3,1% | 1,7% | 1,6% |
| IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m | 2,4% | 2,6% | 2,5% | 4,5% | 5,7% | 2,5% | 5,3% | 3,1% | 4,7% | 2,7% | 3,9% | 3,2% | 0,7% |
| IPC GBA (INDEC) Var. % m/m | 3,0% | 2,6% | 2,1% | 3,9% | 5,8% | 3,2% | 4,1% | 3,8% | 1,9% | 1,8% | 3,6% | 1,4% | 1,5% |
| IPC GBA Núcleo Var. % m/m | 3,3% | 2,6% | 2,1% | 4,7% | 6,3% | 3,8% | 3,7% | 3,9% | 2,1% | 2,1% | 3,3% | 1,6% | 1,4% |
| IPCBA (CABA) Var. % m/m | 3,1% | 2,8% | 2,2% | 3,4% | 5,0% | 2,8% | 4,0% | 3,5% | 2,4% | 1,8% | 2,7% | 2,0% | 1,0% |
| IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a | 57,3% | 55,8% | 54,4% | 54,5% | 53,5% | 50,5% | 52,1% | 53,8% | 52,9% | 50,3% | 48,4% | 45,6% | 43,4% |
| IPC Nac. Núcleo Var. % a/a | 58,8% | 56,7% | 54,4% | 57,1% | 55,3% | 54,2% | 52,1% | 56,7% | 54,2% | 53,6% | 53,8% | 58,7% | 46,2% |
| IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a | 64,9% | 60,8% | 58,1% | 58,8% | 56,9% | 51,8% | 54,6% | 56,8% | 58,8% | 54,2% | 51,3% | 52,2% | 49,6% |
| IPC GBA (INDEC) Var. % a/a | 56,8% | 54,8% | 53,9% | 53,6% | 52,4% | 49,7% | 51,4% | 52,9% | 51,5% | 48,6% | 46,9% | 44,2% | 42,1% |
| IPC GBA Núcleo Var. % a/a | 57,4% | 55,0% | 53,9% | 56,1% | 53,9% | 53,3% | 51,4% | 55,4% | 54,2% | 51,8% | 50,3% | 47,3% | 44,6% |
| IPCBA (CABA) Var. % a/a | 54,7% | 53,3% | 52,6% | 52,2% | 50,8% | 47,2% | 49,0% | 50,6% | 48,6% | 46,4% | 44,6% | 42,2% | 39,2% |
| Expectativas de Inflación (UTDT) | | | | | | | | | | | | | |
| Mediana | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 40,0 | 50,0 |
| Media | 36,6 | 34,5 | 31,9 | 34,7 | 33,1 | 31,2 | 32,7 | 31,6 | 31,8 | 35,8 | 33,8 | 40,3 | 47,4 |
| Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a) | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos Totales | 53,0% | 69,4% | 61,6% | 55,4% | 50,4% | 44,3% | 57,8% | 60,1% | 40,3% | 36,8% | 30,7% | 13,99% | s/d |
| Gastos Totales | 51,6% | 42,6% | 53,8% | 52,1% | 45,0% | 29,3% | 44,3% | 41,0% | 42,3% | 60,0% | 65,7% | 69,5% | s/d |
| Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.) | 53,8% | 72,7% | 59,9% | 62,0% | 51,9% | 47,6% | 58,0% | 63,3% | 36,3% | 43,3% | 36,5% | 18,6% | s/d |
| Gastos Primarios | 35,5% | 37,1% | 50,5% | 42,6% | 37,9% | 31,9% | 40,3% | 34,6% | 50,6% | 51,5% | 70,0% | 96,6% | s/d |
| Recursos tributarios (Var. % a/a) | | | | | | | | | | | | | |
| Recaudación total | 47,8% | 52,1% | 53,4% | 56,3% | 42,5% | 42,8% | 58,2% | 53,9% | 44,9% | 42,6% | 35,3% | 11,6% | 12,4% |
| Dirección General Impositiva | 49,0% | 43,4% | 52,0% | 49,2% | 40,2% | 39,9% | 43,5% | 26,2% | 35,4% | 30,3% | 21,1% | -2,3% | 3,7% |
| Dirección General de Aduanas | 46,9% | 31,1% | 28,1% | 40,9% | 100,5% | 65,2% | 67,4% | 81,4% | 87,1% | 64,6% | 62,8% | 32,4% | -1,1% |
| Sistema de Seguridad Social | 32,2% | 32,0% | 39,9% | 39,5% | 29,2% | 27,3% | 42,1% | 46,7% | 38,4% | 42,8% | 40,0% | 10,0% | 11,6% |

| Indicador | May-19 | Jun-19 | Jul-19 | Ago-19 | Sep-19 | Oct-19 | Nov-19 | Dic-19 | Ene-20 | Feb-20 | Mar-20 | Abr-20 | May-20 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Confianza del Consumidor (UTDT) | | | | | | | | | | | | | |
| Indice | 36,5 | 40,6 | 44,2 | 41,9 | 42,1 | 43,8 | 41,4 | 42,4 | 43,0 | 42,7 | 41,2 | 39,3 | 38,4 |
| Var. % m/m | 6,0% | 11,2% | 8,9% | -5,2% | 0,6% | 4,0% | -5,5% | 2,4% | 1,60% | -0,70% | -3,50% | -4,70% | -2,20% |
| Var. % a/a | 1,1% | 12,8% | 21,9% | 15,5% | 24,9% | 34,1% | 28,8% | 17,7% | 30,0% | 18,6% | 18,5% | 14,2% | 5,3% |
| Indicadores de Actividad | | | | | | | | | | | | | |
| EMAE (INDEC) Var. % a/a | 2,0% | -0,4% | 0,4% | -3,6% | -2,0% | -0,8% | -2,0% | -0,3% | -1,8% | -2,2% | -11,5% | s/d | s/d |
| Var m/m, sin estacionalidad | -0,1% | -0,2% | 2,1% | -0,7% | -1,7% | 1,7% | -1,6% | -0,1% | 0,0% | -1,3% | -9,8% | s/d | s/d |
| Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a | -63,1% | -34,1% | -15,8% | -27,2% | -37,0% | -26,9% | -30,8% | -35,7% | -14,4% | -10,6% | -43,9% | -73,6% | -28,3% |
| Var m/m, con estacionalidad | -1,8% | 30,6% | 7,5% | -3,1% | -10,2% | 1,2% | -15,8% | 36,0% | -17,4% | 5,7% | -30,4% | -60,3% | 166,7% |
| Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a | -5,3% | -6,1% | -1,9% | -0,9% | -2,2% | -2,0% | -2,9% | 2,3% | 6,0% | -0,1% | -6,4% | -25,6% | s/d |
| Var m/m, desest. | 1,6% | -1,5% | 0,7% | 0,8% | -3,4% | 0,7% | -1,4% | -0,2% | -3,3% | -3,0% | -3,2% | -4,0% | s/d |
| Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a | -6,9% | -7,2% | -1,7% | -6,4% | -5,0% | -1,9% | -4,3% | 1,4% | -0,3% | -1,0% | -16,8% | -33,5% | s/d |
| ISAC (INDEC) Var. % a/a | -3,4% | -11,8% | -1,9% | -6,0% | -8,7% | -9,5% | -5,2% | -6,4% | -13,5% | -22,1% | -46,8% | -75,6% | s/d |
| Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a | -12,1% | -13,9% | -7,5% | -7,5% | -6,7% | 8,8% | 12,7% | 9,3% | -3,9% | -5,9% | -39,5% | -74,3% | -34,0% |
| Var. % m/m, desest. | -1,4% | -0,5% | 2,8% | -4,0% | -1,5% | 5,1% | -1,6% | -15,6% | -3,7% | 9,4% | -31,4% | -59,2% | 183,6% |
| Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a | 4,7% | -11,3% | 5,4% | -5,9% | -6,7% | -8,5% | -9,8% | -9,1% | -14,3% | -25,2% | -46,5% | -55,1% | -32,9% |
| Indicadores del Sector Externo | | | | | | | | | | | | | |
| Exportaciones en USD | 6.017 | 5.235 | 5.856 | 5.568 | 5.746 | 5.889 | 5.893 | 5.374 | 4.549 | 4.324 | 4.320 | 4.329 | s/d |
| Var. % a/a | 16,5% | 1,9% | 8,3% | 7,5% | 14,1% | 9,1% | 10,1% | 0,7% | -0,6% | -3,1% | -15,9% | -18,4% | s/d |
| Importaciones en USD | 4.644 | 4.174 | 4.905 | 4.400 | 4.002 | 4.121 | 3.409 | 3.133 | 3.534 | 3.195 | 3.175 | 2.918 | s/d |
| Var. % a/a | -28,0% | -23,5% | -20,6% | -30,3% | -14,9% | -18,8% | -21,9% | -20,0% | -16,1% | -20,1% | -19,7% | -30,1% | s/d |
| Saldo Comercial en USD | 1.373 | 1.061 | 951 | 1.168 | 1.744 | 1.768 | 2.484 | 2.241 | 1.015 | 1.129 | 1.145 | 1.411 | s/d |
| Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100) | 198,2 | 214,0 | 210,7 | 201,0 | 202,1 | 211,0 | 209,6 | 212,6 | 215,7 | 206,8 | 197,0 | 183,9 | 184,0 |
| Var. % a/a | -13,0% | -0,8% | 1,6% | -3,1% | 0,9% | 3,5% | 4,5% | 5,1% | 4,8% | -2,9% | -3,7% | -8,3% | -7,2% |

| Indicador | May-19 | Jun-19 | Jul-19 | Ago-19 | Sep-19 | Oct-19 | Nov-19 | Dic-19 | Ene-20 | Feb-20 | Mar-20 | Abr-20 | May-20 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Indicadores Monetarios | | | | | | | | | | | | | |
| Saldos promedio mensuales | | | | | | | | | | | | | |
| Base Monetaria (\$ M.M.) | 1.342,6 | 1.341,9 | 1.382,2 | 1.323,9 | 1.349,0 | 1.385,5 | 1.580,7 | 1.715,6 | 1.689,9 | 1.870,6 | 1.920,2 | 2.147,1 | 2.221,7 |
| Circulante | 823,5 | 850,4 | 904,3 | 907,3 | 920,0 | 933,83 | 938,2 | 1.053,0 | 1.135,6 | 1.142,3 | 1.175,3 | 1.331,8 | 1.432,5 |
| Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c) | 1.528,1 | 1.540,1 | 1.700,8 | 1.793,0 | 1.723,7 | 1.714,7 | 1.537,6 | 1.709,4 | 2.067,5 | 2.154,8 | 2.207,4 | 2.471,9 | 2.609,5 |
| (a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM) | 1.020,6 | 1.101,3 | 1.207,3 | 1.246,1 | 1.099,2 | 1.023,8 | 803,2 | 736,9 | 1024,7 | 1398,8 | 1541,1 | 1243,9 | 1263,01 |
| (b) Pasivos netos por pases | 5,2 | 4,4 | 3,3 | 43,5 | 124,2 | 190,0 | 232,3 | 436,0 | 459,3 | 14,6 | 10,5 | 373,4 | 579,3 |
| (c) Depósitos del Gobierno | 502,3 | 434,4 | 490,2 | 503,5 | 500,3 | 500,9 | 502,1 | 536,5 | 583,6 | 741,4 | 655,8 | 854,6 | 767,19 |
| Reservas intern. brutas (U\$S M.M.) | 67,7 | 64,2 | 66,4 | 62,2 | 50,2 | 46,6 | 43,5 | 44,2 | 45,2 | 44,7 | 44,3 | 43,7 | 43,1 |
| Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.) | 16,9 | 16,4 | 14,7 | 15,8 | 13,2 | 13,1 | 13,9 | 14,1 | 14,3 | 14,1 | 15,8 | 17,3 | 16,9 |
| (Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$S en BCRA) | 56,5 | 60,3 | 59,6 | 67,2 | 83,0 | 92,6 | 105,3 | 113,6 | 121,6 | 131,5 | 144,8 | 175,0 | 184,3 |
| Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S) | 44,9 | 43,7 | 42,5 | 52,7 | 56,5 | 58,5 | 59,7 | 59,9 | 60,01 | 61,34 | 63,12 | 65,76 | 67,72 |
| Depósitos bancarios | | | | | | | | | | | | | |
| Saldos promedio mensuales | | | | | | | | | | | | | |
| Total depósitos (\$ M.M.) | 4.390,0 | 4.398,2 | 4.400,6 | 4.761,7 | 4.427,2 | 4.352,9 | 4.262,8 | 4.462,9 | 4.797,0 | 5.004,6 | 5.245,6 | 5.620,6 | 5.931,0 |
| Sector privado | 3.573,6 | 3.630,8 | 3.697,3 | 3.976,9 | 3.675,5 | 3.601,1 | 3.533,0 | 3.732,1 | 3.984,1 | 4.181,0 | 4.393,6 | 4.745,8 | 4.976,4 |
| Sector público | 816,4 | 767,4 | 703,3 | 784,8 | 751,7 | 751,8 | 729,8 | 730,8 | 812,9 | 823,6 | 852,0 | 874,8 | 954,7 |
| En moneda local (\$ M.M.) | 2.820,3 | 2.878,6 | 2.940,9 | 3.020,8 | 3.001,8 | 3.005,6 | 3.012,5 | 3.218,8 | 3.501,7 | 3.707,3 | 3.935,1 | 4.273,4 | 4.603,1 |
| Sector privado | 2.203,0 | 2.286,6 | 2.353,9 | 2.377,0 | 2.394,9 | 2.395,2 | 2.418,5 | 2.632,6 | 2.841,8 | 3.038,8 | 3.239,1 | 3.558,8 | 3.811,9 |
| Sector público | 617,3 | 592,0 | 587,0 | 643,8 | 606,9 | 610,4 | 594,0 | 586,3 | 659,9 | 668,4 | 696,0 | 714,6 | 791,2 |
| En moneda extranjera (\$ M.M.) | 1.569,6 | 1.519,6 | 1.459,7 | 1.740,8 | 1.425,3 | 1.347,3 | 1.250,3 | 1.244,0 | 1.295,2 | 1.297,3 | 1.310,6 | 1.347,1 | 1.327,9 |
| Sector privado | 1.369,8 | 1.344,2 | 1.343,5 | 1.599,3 | 1.280,5 | 1.205,9 | 1.114,5 | 1.099,5 | 1.142,3 | 1.142,2 | 1.154,6 | 1.187,0 | 1.164,2 |
| Sector público | 199,8 | 175,4 | 116,2 | 141,5 | 144,8 | 141,4 | 135,8 | 144,5 | 153,0 | 155,1 | 156,0 | 160,1 | 163,6 |
| En moneda extranjera (U\$S M.M.) | 35,0 | 34,7 | 34,4 | 33,4 | 25,1 | 23,0 | 20,9 | 20,8 | 21,6 | 21,2 | 20,7 | 20,5 | 19,6 |
| Sector privado | 30,5 | 30,7 | 31,6 | 30,6 | 22,6 | 20,6 | 18,66 | 18,36 | 19,04 | 18,62 | 18,26 | 18,08 | 17,20 |
| Sector público | 4,5 | 4,0 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,4 |
| Tasas de interés | | | | | | | | | | | | | |
| Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual | 71,8 | 66,8 | 59,6 | 71,3 | 83,5 | 70,1 | 63,5 | 61,4 | 51,8 | 45,4 | 38,6 | 38,0 | 38,0 |
| Tasas activas (% anual) | | | | | | | | | | | | | |
| Call en pesos entre bancos privados | 68,0 | 70,3 | 58,2 | 65,7 | 69,9 | 58,8 | 54,9 | 47,5 | 38,6 | 33,6 | 29,4 | 7,6 | 13,3 |
| Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días | 73,3 | 66,9 | 62,6 | 77,2 | 85,5 | 70,9 | 64,0 | 58,6 | 50,6 | 43,1 | 38,6 | 21,6 | 20,9 |
| Préstamos personales | 67,0 | 53,0 | 65,7 | 69,4 | 76,3 | 75,5 | 74,2 | 71,6 | 69,0 | 64,0 | 58,4 | 53,0 | 51,2 |
| Tasas pasivas (% anual) | | | | | | | | | | | | | |
| BADLAR | 52,5 | 51,7 | 49,0 | 54,9 | 59,1 | 54,8 | 45,7 | 41,8 | 35,3 | 32,7 | 28,5 | 20,1 | 22,8 |
| Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000 | 48,6 | 46,8 | 45,0 | 50,2 | 55,0 | 52,4 | 43,9 | 39,9 | 34,3 | 31,3 | 27,4 | 24,3 | 26,2 |
| Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000 | 52,1 | 51,1 | 48,4 | 54,7 | 59,3 | 55,0 | 45,8 | 42,0 | 35,5 | 32,8 | 28,6 | 19,7 | 22,4 |