

# Informe Económico Mensual



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 173- Año 19 – 19 de junio de 2019

Escriben en este número: Adolfo Bosch, Eric Machta, Leandro Marcarián, Jorge Riaboi, Héctor Rubini, Eliana Scialabba y Jorge Viñas

## EL DATO DEL MES

**Desempleo.** El INDEC informó que la tasa de desempleo del 1er trimestre de 2019 ha sido de 10,1%. Es la mayor registrada desde el 4º trimestre de 2006.

## LO QUE HAY QUE SABER

**Escenario político.** Los candidatos y las alianzas electorales marcan una tendencia hacia una polarización electoral entre el Gobierno y el kirchnerismo. La baja de la inflación y la calma del tipo de cambio han estabilizado las expectativas, pero no modifican el escenario actual de estancamiento con inflación.

**Resultado fiscal.** El primer trimestre del año cerró con superávit fiscal primario. No obstante, al incluir los intereses de la deuda, se registró un déficit financiero superior al de igual trimestre del año 2018. El escenario recesivo puede complicar el cumplimiento de la meta fiscal con el FMI para 2019.

**Escenario global.** Los conflictos comerciales y las tensiones geopolíticas mantienen a la economía mundial en vilo, aumentando el riesgo de una recesión global. En este contexto, crecen las expectativas de que los principales bancos centrales del mundo vuelvan a adoptar políticas monetarias expansivas para sostener la actividad económica.

**Europa, entre EE.UU. y China.** La Unión Europea necesita que el comercio mundial se mantenga sin grandes perturbaciones. Sin embargo, en el curso de la actual guerra comercial entre EE.UU. y China, se encuentra bajo presiones de los gobiernos de ambos países para tomar una posición a favor de uno u otro

## LO QUE VIENE

**Campaña presidencial.** El 22 de junio vence el plazo para oficializar las listas de precandidatos para las elecciones Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO) del próximo 11 de agosto.

**FMI.** Se espera que el organismo concluya en los próximos días la 4ª revisión de las políticas económicas del gobierno argentino y apruebe un desembolso de U\$S 5.380 M en el mes de julio.







**Chile.** El presidente Sebastián Piñera anunció esta semana un aumento del gasto en obras públicas por U\$S 20.000 M hasta el fin de su mandato. El objetivo es el de sostener el nivel y la tasa de crecimiento del PIB chileno.










**Cumbre del G-20.** El 28 y 29 de junio se celebrará la 14ª cumbre del G-20 en Osaka, Japón. Se espera un encuentro entre los presidentes de EE.UU. y China, Trump y Xi, a efectos de hallar alguna salida negociada al actual conflicto comercial entre ambos países. El presidente de México López Obrador, anunció que no concurrirá porque entiende que en dicha cumbre deberían debatirse cuestiones sobre la desigualdad en el mundo.

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

## PRINCIPALES INDICADORES

		2019				
		Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Tendencia
<b>IPC</b> Var. % mensual		3,8%	4,7%	3,4%	3,1%	
<b>IPC</b> Var. % interanual		51,3%	54,7%	55,8%	57,3%	
<b>Industria</b> % uso capacidad instalada		58,5%	58,8%	61,6%	s.d.	

		2019				
		Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Tendencia
<b>LELIQ</b> % nom. anual en \$ al último día del mes		50,1%	68,2%	73,9%	70,7%	Estable
<b>EMBI Arg</b> Riesgo país en puntos básicos al último día del mes		697	774	950	985	
<b>Dólar</b> \$/U\$ prom. bancos al último día del mes		40,1	44,4	44,0	44,9	Estable
<b>IVA DGI</b> Recaud. Mensual Var % interanual		43,2%	42,2%	55,0%	49,0%	Estable
<b>Depósitos en pesos</b> Sector privado Var % saldos promedios mensuales		-1,7%	2,4%	1,4%	2,3%	
<b>Depósitos en dólares</b> Sector privado Var % saldos promedios mensuales		0,3%	0,7%	2,7%	1,9%	

## INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

### I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC C.A.B.A	Direccion General de Estadística y Censos.	Mayo 2019	Var. % mensual	3,1%	3,7%	
				Var. % interanual	54,7%	53,4%	
	IPC G.B.A	INDEC	Mayo 2019	Var. % mensual	3,0%	3,2%	
				Var. % interanual	56,8%	55,1%	
	IPC NACIONAL	INDEC	Mayo 2019	Var. % mensual	3,1%	3,4%	
				Var. % interanual	57,3%	55,8%	

### II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Marzo 2019	Var. % interanual a p.corrientes	26,9%	22,6%	
	Ventas en Supermercados		Marzo 2019	Var. % interanual a p.corrientes	39,9%	40,5%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Mayo 2019	Var. % interanual	-56,0%	-52,0%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Marzo 2019	Var. % mensual (sin estacionalidad)	-1,3%	0,1%	
				Var. % interanual (sin estacionalidad)	-6,8%	-4,7%	
				Var. % mar '19 vs mar '18	-5,7%	-5,2%	
	PBI		4º Trimestre 2018	Var. % oct-dic '18 vs oct-dic '17	-6,2%	-3,7%	
Actividad Industrial	Índice de Producción Industrial Manufacturero	INDEC	Abril 2019	Var. % interanual	-8,8%	-13,9%	
				Var. % abril'19 vs abril'18	-10,6%	-11,3%	
	Uso capacidad instalada		Abril 2019	% uso capacidad instalada	61,6%	58,8%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Abril 2019	Var. % interanual	-7,5%	-12,3%	
				Var. % abril'19 vs abril'18	-10,3%	-11,3%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Abril 2019	Var. % mensual	9,3%	0,3%	
				Var. interanual	47,5%	42,2%	
	Var. % mensual			10,1%	-0,4%		
	Var. interanual			31,4%	29,1%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte			Var. % mensual	-10,1%	2,0%	
	Var. interanual			46,8%	44,3%		

### III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Abril 2019	Nivel (US\$ M)	5.305	5.136	
			Enero-abril 2019	Nivel (US\$ M)	19.491	14.186	
				Var. % interanual	-1,2%	-2,3%	
	Importaciones		Abril 2019	Nivel (US\$ M)	4.174	3.953	
			Enero-abril 2019	Nivel (US\$ M)	16.345	12.171	
				Var. % interanual	-28,9%	-27,9%	
	Saldo balanza comercial		Abril 2019	Nivel (US\$ M)	1.131	1.183	
			Enero-abril 2019	Nivel (US\$ M)	3.146	2.015	

## PANORAMA DE ARGENTINA

### SE LANZÓ LA CAMPAÑA ELECTORAL.

*Héctor Rubini*

**Los candidatos y las alianzas marcan una tendencia hacia una polarización electoral entre el Gobierno y el kirchnerismo. La baja de la inflación y la calma del tipo de cambio han estabilizado las expectativas, pero no modifican el escenario actual de estancamiento con inflación.**

A fin de esta semana se conocerán las listas de precandidatos para las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) del próximo 11 de agosto. Si bien la propaganda en espacios de publicidad electoral comenzará el 12 de julio, las últimas acciones y reacciones del Gobierno y de varios opositores han adelantado los tiempos, con diverso impacto en las expectativas de empresarios e inversores institucionales.

La ex presidente Cristina Fernández recuperó fuerza en la opinión pública después de presentar su libro “Sinceramente” en la Feria del Libro el pasado 9 de mayo. Por otro lado, la persistente recesión y las derrotas provinciales del oficialismo deterioraron las perspectivas de la coalición gobernante Cambiemos según la mayoría de las encuestas de opinión. En particular, el triunfo aplastante de Juan Schiaretti en las elecciones a gobernador de Córdoba el 12 de mayo otorgó también nueva fuerza a los dirigentes del peronismo no kirchnerista (“Alternativa Federal”). Sin embargo, los desacuerdos entre los dirigentes de dicho espacio político se agudizaron después del abandono del bloque por parte del ex ministro de Economía, Roberto Lavagna y el acercamiento al kirchnerismo del ex Jefe de Gabinete de Cristina F. de Kirchner, Sergio Massa.

Aun así, y con la proximidad de audiencias por procesos judiciales en curso, la ex presidente dio un fuerte golpe de efecto el 18 de mayo al anunciar que **no será candidata a presidente sino a vicepresidente, detrás de su ex Jefe de Gabinete, Alberto Fernández.**

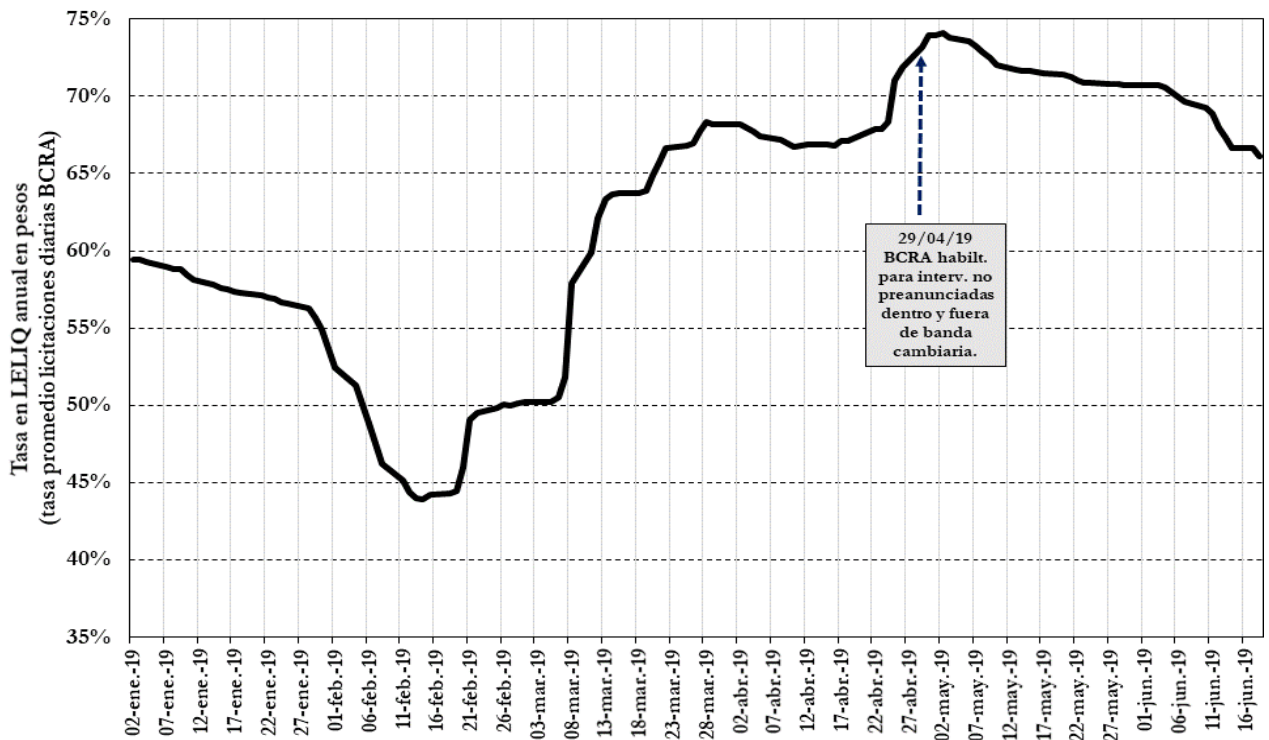
El anuncio generó una notable sorpresa inicial y generó expectativas positivas en los mercados financieros. Los economistas alineados con dicho espacio mostraron expresiones moderadas que fueron bien recibidas, sobre todo respecto del enfoque básico sobre la deuda pública externa. Luego, las nuevas derrotas provinciales de Cambiemos consolidaron la percepción de que el oficialismo sería derrotado inexorablemente en las PASO de agosto y en las elecciones presidenciales de octubre. A su vez, la convención de la Unión Cívica Radical mantuvo su alianza con el Gobierno, pero no se terminó de acordar el candidato a vicepresidente. Esto reavivó los rumores sobre la probable presentación de la actual gobernadora de la provincia de Buenos Aires, en boletas electorales de distintos candidatos presidenciales. Era una idea de listas “colectoras” prohibidas por el reciente Decreto 259/2019 del P.E.N. siendo de inmediato rechazada por los dirigentes del peronismo no kirchnerista.

Con este trasfondo, los resultados electorales provinciales vienen siendo para el oficialismo. El 2 de junio se impuso el Justicialismo en la elección a Gobernador de la provincia de San Juan por casi 22 puntos de diferencia sobre el candidato de Cambiemos, y en la de Gobernador de la provincia de Misiones por una diferencia superior, de 56 puntos, en ese caso sobre Humberto Schiavoni, presidente del Consejo Nacional del PRO. Pero en las elecciones legislativas de Corrientes logró imponerse Cambiemos, asegurándose mayoría propia en la legislatura provincial. Luego, el 9 de junio Cambiemos celebró la reelección del gobernador Gerardo Morales en Jujuy y la victoria en las PASO de la provincia de Mendoza, pero fue derrotado, y por amplio margen, en las elecciones para gobernador de las provincias de Chubut, Entre Ríos y Tucumán.

Este escenario cada vez más crítico para las aspiraciones del oficialismo requería algún cambio drástico en su estrategia electoral. La salida fue el sorpresivo anuncio del presidente Mauricio Macri del 11 de junio último: el candidato a vicepresidente será el senador justicialista **Miguel Angel Pichetto. La coalición que hoy gobierna con el nombre “Cambiemos” competirá en las elecciones de este año con un nuevo nombre, “Juntos por el Cambio”.**

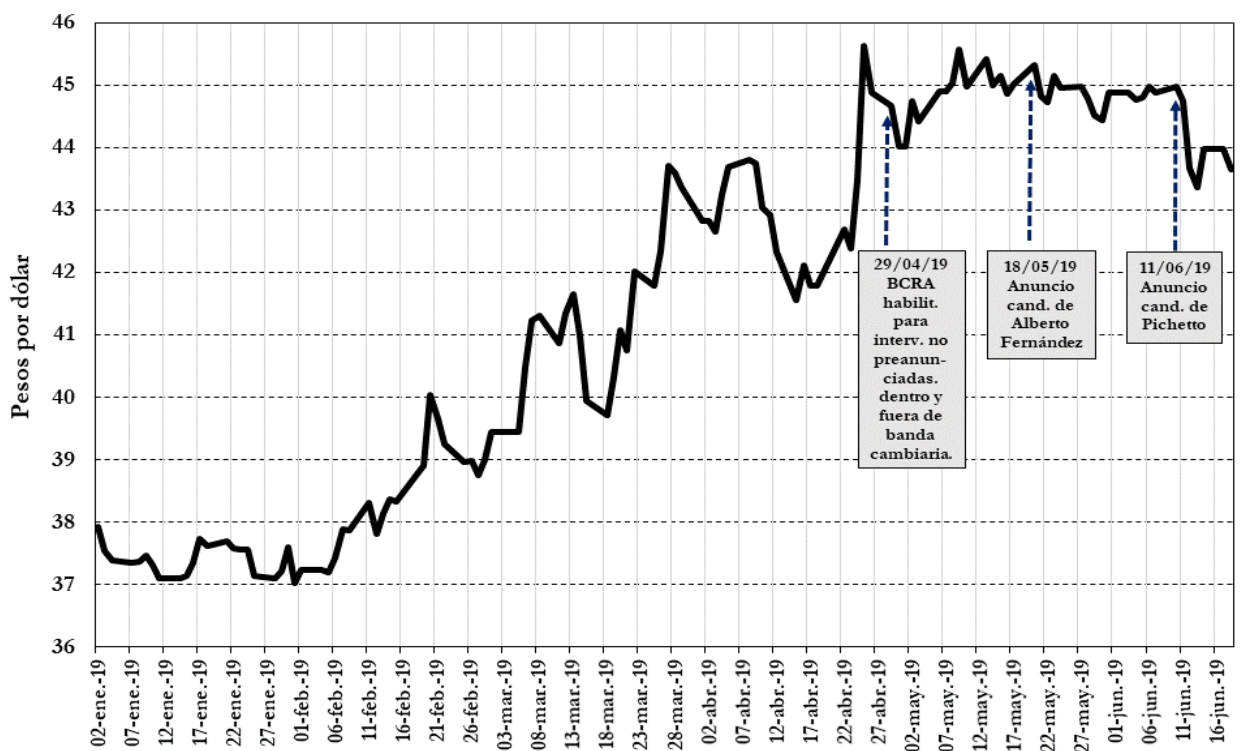
La decisión ha sido bien recibida por los mercados de bonos y acciones. **El dólar mostró también una baja que insinúa una estabilización entre \$43 y \$44 para las próximas semanas.** La tasa de control monetario del BCRA han mantiene tendencia bajista y con menor volatilidad que la observada hasta fin de abril. Claramente, es mucho más efectivo que el BCRA pueda intervenir cuando perciba saltos en la cotización de la divisa, sin preanunciar montos, fechas ni estar sujeto a permisos previos del FMI.

**GRÁFICO 1. TASA DE LICITACIONES DE LELIQ A 7 DÍAS (% ANUAL EN PESOS)**



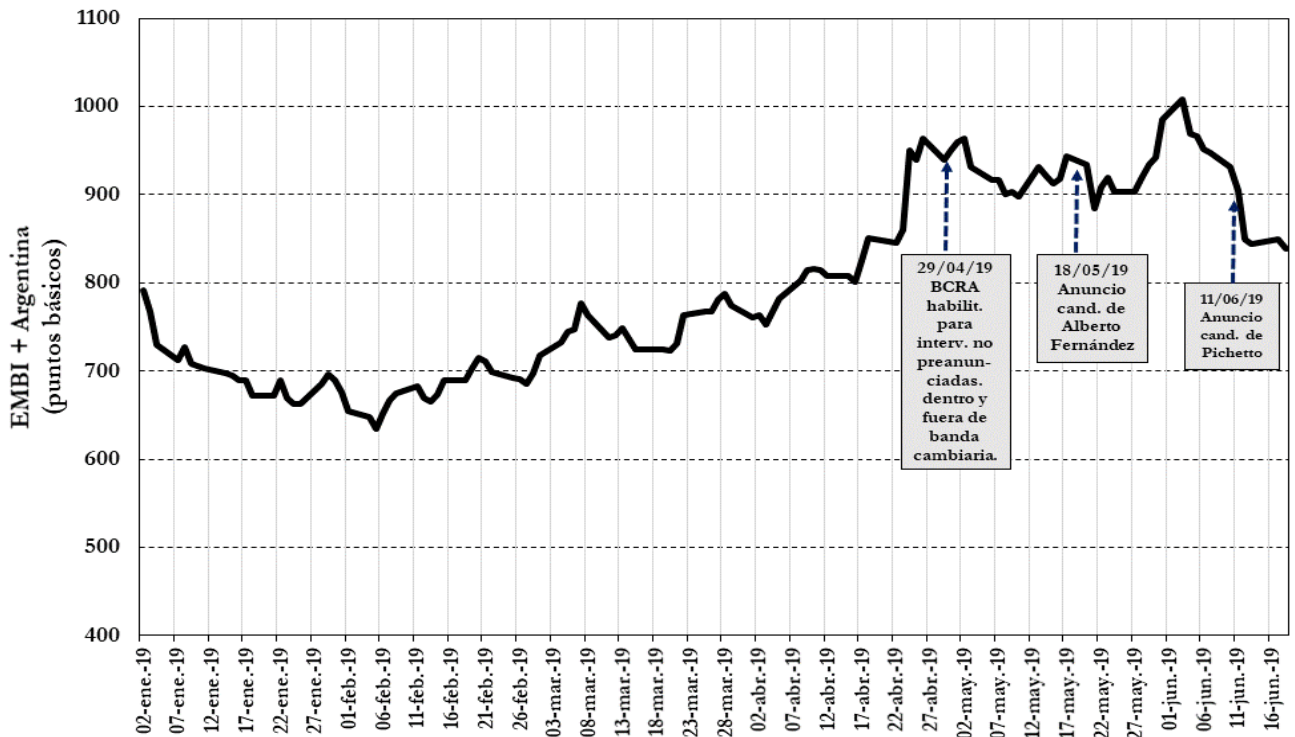
Fuente: B.C.R.A.

**GRÁFICO 2. TIPO DE CAMBIO NOMINAL (MAYORISTA EN BANCOS LOCALES)**



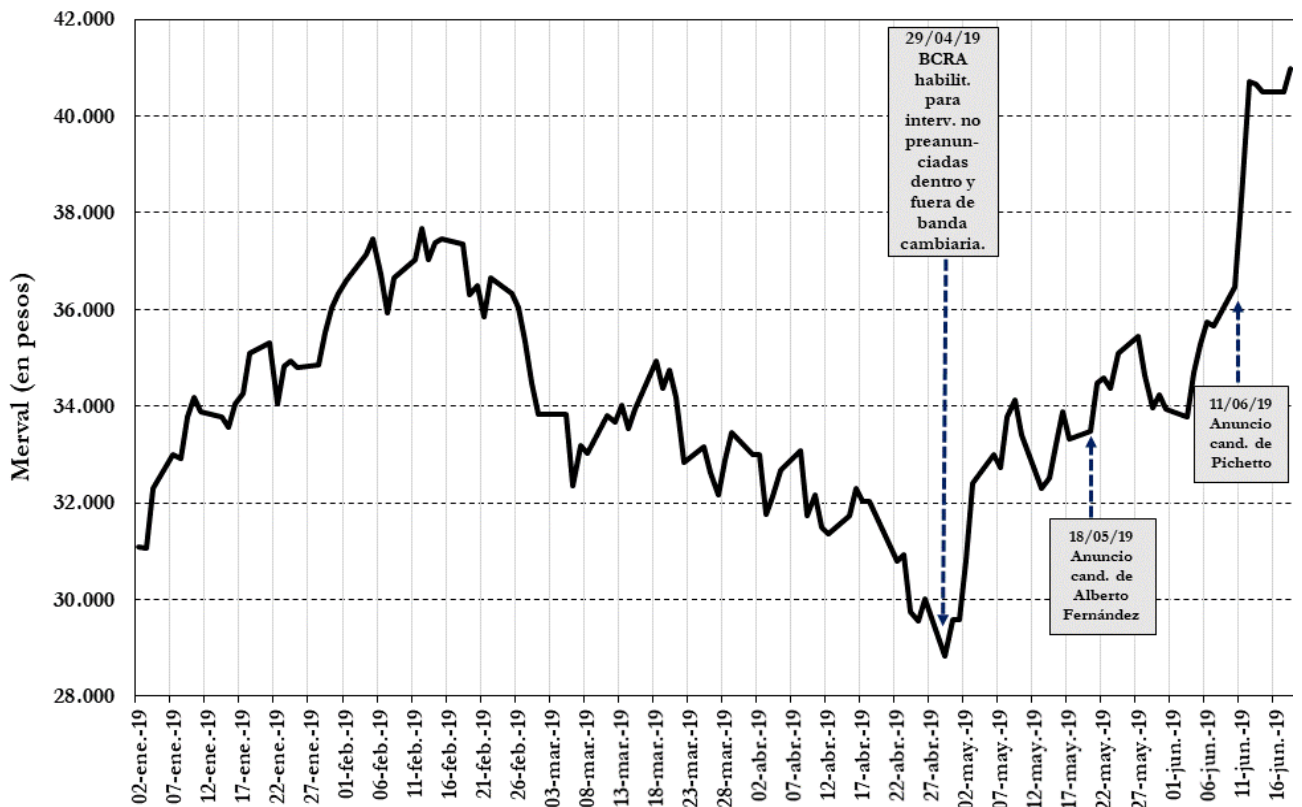
Fuente: B.C.R.A.

**GRÁFICO 3. PRIMA DE RIESGO PAÍS (EMBI+ ARGENTINA)**



Fuente: JP Morgan Chase

**GRÁFICO 4. PRECIO DE ACCIONES: ÍNDICE MERVAL (EN PESOS)**



Fuente: Mercado de Valores de Buenos Aires.

El anuncio, un día antes del cierre del plazo de inscripción de frentes electorales para las PASO, desintegró el espacio del peronismo no kirchnerista: Pichetto acompañará a Macri, Urtubey a Lavagna en un frente llamado “Consenso 2030”, Sergio Massa será candidato a diputado nacional por la fórmula kirchnerista, resta esperar qué hará el gobernador de Córdoba Juan Schiaretti.

De todo esto, es claro que **la campaña electoral va hacia una marcada polarización entre el oficialismo y el kirchnerismo. El primero con énfasis en mantener la institucionalidad republicana, y el segundo en las críticas a la gestión económica del Gobierno.** En ese marco, todavía no es claro que la incorporación de Pichetto a la fórmula oficialista traccione votos de manera inequívoca. Las elecciones para gobernadores provinciales siguen su curso y en las de este domingo (Formosa, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego) Cambiemos quedó en segundo o tercer lugar.

En Tierra del Fuego la gobernadora Rosana Bertone perdió frente al intendente de Río Grande, el kirchnerista Gustavo Melella. En Formosa fue reelecto el kirchnerista Gildo Insfrán, y en San Luis el peronista Alberto Rodríguez Saá. A su vez, **en Santa Fe se impuso el peronista Oscar Perotti, poniendo fin a 12 años de gobernadores socialistas.** Un resultado que complica las aspiraciones presidenciales del ex ministro Lavagna, inicialmente alineado con el socialismo santafesino.

**Al comparar los resultados con los de es la caída de Cambiemos en la provincia de Santa Fe al 3<sup>er</sup> puesto, obteniendo casi 237.000 votos menos que en la elección de 2015 (-40%).** Un retroceso que, sumado a los registrados en otras provincias, y en especial en la de Córdoba, suma no pocas dudas respecto de las posibilidades de triunfo de Macri-Pichetto frente a Fernández-Fernández. Si se compara con el resultado de la elección a gobernador de 2015, el aumento de votos del peronismo en Córdoba y Santa Fe pone es más que significativo. En Córdoba se impuso con 1.101.960 votos, esto es, 356.720 más que en 2015 (+47,9%). En Santa Fe, se impuso con 738.926 votos, o sea 180.365 más que en 2015 (+32,3%).

**Al comparar la suma conjunta de votos de ambas provincias, se observa un giro del electorado hacia el peronismo por nada menos que 537.085 votos (+41,2%). y en ambas provincias Cambiemos obtuvo menos del 20% de los votos.**

Si bien no necesariamente se repetiría este resultado para la PASO nacional de agosto y la elección presidencial de octubre, cuesta imaginar un desempeño de Cambiemos mucho mejor, simplemente por incluir a Miguel Angel Pichetto en la fórmula presidencial. En gran medida dependerá la suerte de si podrá sostenerse la calma de mayo-junio al menos hasta octubre.

Los indicadores de la economía real no muestran cambios sustanciales. La muy buena cosecha gruesa y el crecimiento significativo de la actividad en el área petrolera de Vaca Muerta son las únicas buenas noticias. El resto de la economía sigue sin mostrar signos de recuperación luego de la caída que siguió a la crisis cambiaria de 2018 y al programa de ajuste bajo el control del FMI. Tanto el comercio interior como exterior siguen sin signos de recuperación. Tampoco la actividad de la construcción, la industria manufacturera y la mayor parte de los servicios. La única excepción es transporte, gracias a la actividad en Vaca Muerta y el pico estacional por la cosecha gruesa. Aun así, **el INDEC informó que en el primer trimestre de este año el PIB cayó 0,2% y 5,8% interanual.** A su vez **la tasa de desempleo en dicho trimestre llegó a 10,1%. Si bien las metodologías y prácticas con años pasados no son estrictamente comparables, es el nivel más alto registrado desde el último trimestre de 2006.**

Las perspectivas es que cualquiera sea el resultado electoral, el marco básico actual de políticas macroeconómicas se mantendría prácticamente sin cambios hasta fin de año. Si triunfa el oficialismo, es de esperar que este programa de ajuste continúa hasta el último desembolso a obtener del FMI, en junio de 2021.

De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA la inflación iniciaría desde este trimestre un sendero permanente de descenso convergiendo hacia noviembre de este año a 2,1%. Resultado coherente con una recesión que difícilmente se revierta antes de fin de año, y también con mantener hasta entonces el actual “programa” de altas tasas de interés, tarifas públicas sin ajustes y estabilidad del tipo de cambio.

Bajo estas condiciones, el año 2019 cerraría con este “legado” para el próximo gobierno:

- a) **Inflación entre 2,5% y 3% mensual**, con ajustes tarifarios pendientes para el año próximo, aunque con potencial de reactivación en el próximo año y de estabilización en caso de anunciarse un programa creíble.
- b) **Cuentas fiscales con déficit fiscal (financiero) controlado y déficit primario no muy alejado de la meta de déficit cero.** Esto serviría como reaseguro para evitar corridas contra el dólar y la deuda pública por lo que resta del año.
- c) Escenario recesivo, con un **PIB que cerraría 2019 con una caída entre 1,3% y 1,7%**.
- d) **Tasas de LELIQ probablemente más bajas**, pero lejos aún de perforar el “piso” de 30% anual.
- e) **Tipo de cambio entre \$45 y \$50 si triunfa el oficialismo**, pero de nivel imposible de predecir hoy, en caso de un triunfo positor.

La posibilidad de una negociación de vencimientos de la deuda pública externa, o el acceso a un programa de Facilidades Extendidas del FMI no es imposible. Pero exigirá mantener instituciones y políticas coherentes con una economía de mercado e integrada al mndo. Retornar al alineamiento con Irán, Venezuela, Cuba, China y Rusia, significaría el abandono del apoyo de los EE.UU. que ha sido crucial para el más que generoso financiamiento provisto por el FMI para poner fin a la crisis cambiaria del año pasado. En ese caso las ventas de deuda argentina y la caída de su cotización llevaría la prima de riesgo país a niveles notablement más altos que los actuales.

Esto complicaría notablemente la gestión de la próxima administración, de modo que lo esperable, aún con alguna variante heterodoxa de políticas, es que la próxima administración mantenga, en general los lineamientos del actual programa con el FMI. Hacia fin de año el organismo habrá completado el giro a la Argentina de U\$S 50.389 M, quedando un saldo remanente de U\$S 5.796 M a desembolsar en cuotas trimestrales de U\$S 966 M entre marzo de 2020 y junio de 2021. Sin superávit fiscal a la vista, el futuro gobierno debe buscar financiamiento en los mercados voluntarios y en organismos internacionales ya desde los primeros meses del año próximo.

Frente a esta realidad, era esperable el buen recibimiento que han tenido la confirmación de que Cristina Fernández de Kirchner no volverá a ser presidente electa, y que el presidente Macri incorpore a un opositor peronista en la fórmula presidencial. Aun así, con el correr de las semanas aumentará la demanda de información para conocer el futuro equipo económico de cada candidato y qué propone en concreto para retornar a un sendero de **estabilidad de precios y crecimiento económico**. Algo más que necesario para evitar que la próxima sea otra década perdida, y condene a nuestro país al empobrecimiento y al subdesarrollo de manera ya irreversible.

## ¿EL GOBIERNO PODRÁ CUMPLIR LA META FISCAL?

*Eliana Scialabba*

**En el primer trimestre del año cerró con superávit primario. No obstante, al considerar el pago de intereses de la deuda, el déficit financiero se incrementó respecto de igual período del año pasado. Además, el escenario recesivo puede complicar el cumplimiento de la meta fiscal con el FMI para 2019**

### 1. Contexto

Luego de las negociaciones con el FMI, el gobierno acordó una meta de déficit primario cero a cambio de los desembolsos de organismo.

Sin embargo, pasan los meses y las condiciones económicas no mejoran: durante el mes de mayo la inflación interanual se ubicó en el 57,3%, mientras que en el mes de febrero el nivel de actividad se contrajo un 6,8% i.a. De la mano del desplome de la actividad, en marzo el empleo registrado cayó un 2,2% y los salarios crecen muy por debajo de la inflación.

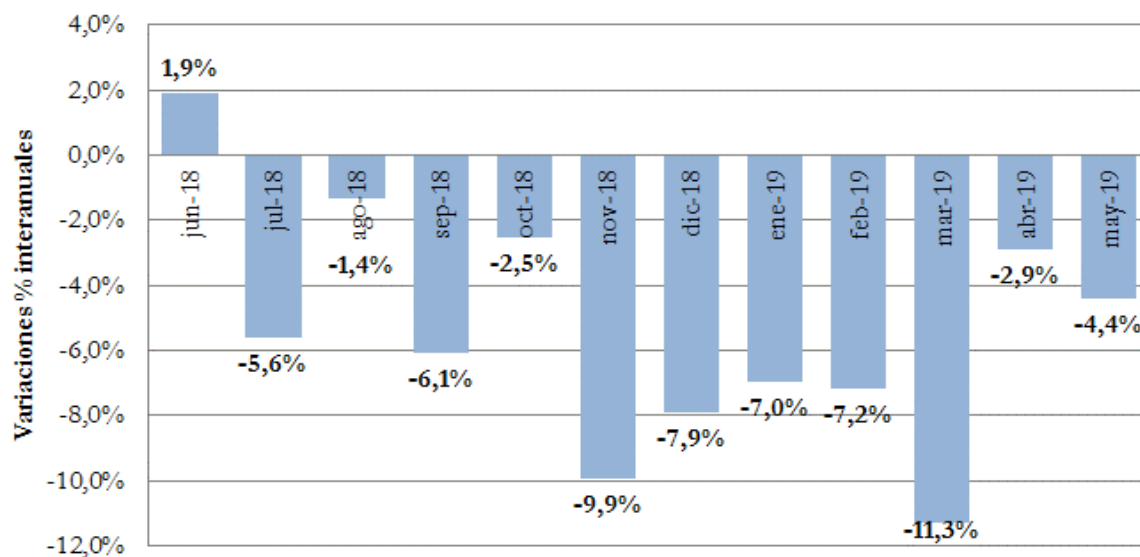
### 2. Ingresos

De acuerdo al Ministerio de Hacienda, durante el mes de mayo la recaudación tributaria totalizó \$ 444.250 millones, lo que representa un incremento interanual del 50,4%. **Sin embargo, cayó 4,4% en términos reales, debido a que la inflación acumulada en 12 a mayo fue del 57,3%.**



Con las cifras de este mes, la caída de la recaudación en términos reales<sup>1</sup> suma once meses de contracciones consecutivas, a pesar de la suba de la recaudación en concepto de retenciones a las exportaciones y ganancias.

**GRÁFICO 5. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA REAL – VARIACIÓN % INTERANUAL**



Fuente: elaboración en base a Ministerio de Hacienda

En el análisis desagregado se observa que la recaudación ligada al mercado interno (IVA) y al empleo y los salarios (seguridad social) continúan rezagados en un escenario en el que el nivel de actividad no logra arrancar.

Mientras que el IVA se incrementó un 44,5% i.a. en mayo, cinco puntos porcentuales por debajo del total, con una mayor contracción en términos reales debido al menor dinamismo de la demanda, la recaudación en concepto de seguridad social subió sólo un 32,2%, ligado a incrementos salariales por debajo de la inflación y un menor nivel de empleo.

¿Hasta cuando se mantendrá esta dinámica? Si bien no puede responderse a ciencia cierta, cuando se cierren las paritarias de todas las actividades debería haber un reajuste de salarios reales, que permitan apuntalar el consumo y la recaudación en concepto de salarios. No obstante, la caída del empleo aún tendrá un impacto negativo sobre la recaudación del sistema de seguridad social.

Debe destacarse que la recaudación de IVA y seguridad social representan el 48% del total, es decir que casi la mitad de los ingresos del Tesoro dependen del desempeño del nivel de actividad, de allí su relevancia.

Por lo general, el IVA es el impuesto que presenta mejor desempeño. Sin embargo, este mes la “estrella” fue Ganancias, debido a que se pagó el saldo de la declaración jurada de las sociedades con ejercicio en diciembre.

Gracias a la inflación, este impuesto recaudó \$129.056 millones (+68,9% i.a.). De esta forma, el efecto de Ganancias traccionó a la recaudación total, dado que representa el 29% de los ingresos totales del fisco.

Por otra parte, la recaudación de comercio exterior se expandió un 168,7% i.a. La ampliación de las retenciones y la suba de la cotización del dólar llevó a que los derechos de exportación totalicen los \$38.425 millones (+254,4% i.a.), mientras que la caída del nivel de actividad, y la de las importaciones, dio lugar a un menor crecimiento de ingresos fiscales en concepto de aranceles (+31,2%).

A su vez, por el decreto 332/2019 del 6 de mayo el gobierno incrementó la tasa de estadística que alcanza a las importaciones del 0,5% al 2,5%. Esto explica el incremento del 1604,9% i.a. de ingresos por tasa estadística, la cual totalizó una recaudación de \$2.972 millones (1% del total).

<sup>1</sup> Ajustados por Índice de Precios al Consumidor Nacional (INDEC)

**CUADRO 1. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA – MAYO DE 2019**

	Millones de pesos	Variación % interanual	Participación en el total
<b>1- IMPUESTOS</b>	<b>300.913,3</b>	<b>45,2%</b>	<b>68%</b>
Ganancias	129.056,4	68,9%	29%
IVA	126.173,4	44,5%	28%
Bienes personales	28.704,4	50,6%	6%
Créditos y Débitos en cta. cte.	9.202,3	-20,4%	2%
<b>2- DERECHOS S/ COM. EXT.</b>	<b>52.645,4</b>	<b>168,7%</b>	<b>12%</b>
Derechos de importación	11.247,7	31,2%	3%
Derechos de exportación	38.425,1	254,4%	9%
Tasa de estadística	2.972,6	1604,9%	1%
<b>3- AP. Y CONTRIB. A LA S. SOC.</b>	<b>90.691,0</b>	<b>32,2%</b>	<b>20%</b>
Aportes personales	37.079,8	34,7%	8%
Contribuciones patronales	47.768,3	21,6%	11%
<b>TOTAL REC. TRIBUTARIOS</b>	<b>444.249,7</b>	<b>50,4%</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración en base a Ministerio de Hacienda

### 3. Gasto y resultado fiscal

Según datos del Ministerio de Hacienda, en el primer trimestre del año el gasto corriente totalizó los \$789.179 millones, expandiéndose un 31% i.a., varios puntos por debajo de la inflación, explicado por el recorte de partidas en el marco del ajuste fiscal comprometido con el FMI.

Analizando el desagregado, se observa que dentro de las prestaciones a la seguridad social, las jubilaciones y pensiones contributivas, que representan el 43% del gasto primario total, se incrementaron un 29% i.a.

A su vez, los subsidios económicos han presentado una dinámica heterogénea durante el primer trimestre del año. Mientras **los subsidios a la energía se incrementaron un 277% i.a., los destinados al transporte presentaron un alza del 17% i.a.**

Otro concepto que tiene un peso importante en el total son los salarios, incluidos en los gastos de funcionamiento. Su participación relativa en el total es del 15%, y durante el primer trimestre del año el gasto aumentó un 26%. No obstante, se estima que su alza sea mayor durante el año ya que el Gobierno aumentará las remuneraciones de los empleados públicos de cara a las elecciones presidenciales de octubre.

Las transferencias a las provincias se incrementaron de manera heterogénea: las ligadas a la educación presentaron un alza del 14% i.a., las de seguridad social un 46% i.a., las de desarrollo social un 38% i.a., las destinadas a salud se redujeron un 8% i.a., y otras transferencias (de mayor componente discrecional) subieron un 244% i.a. A su vez, los gastos de capital aumentaron un 27%.

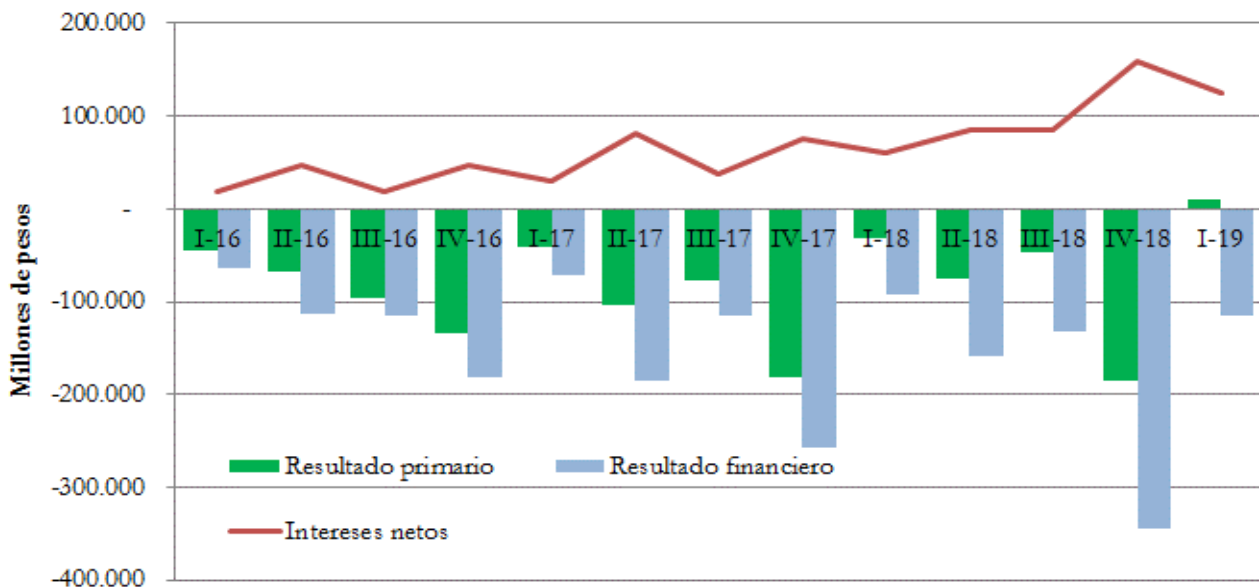
Con el gasto primario creciendo por debajo de los ingresos, en el primer trimestre del año el superávit primario totalizó lo \$10.347 millones, lo que representa una reducción del 133% respecto del año anterior. Sin embargo, dado que los intereses netos más que se duplicaron (+107% i.a.), el “rojo” financiero se incrementó un 25% i.a.

**CUADRO 2. GASTO PRIMARIO – MILLONES DE PESOS Y VARIACIÓN % INTERANUAL**

		I-18	I-19	I-18/19
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>		<b>603.039</b>	<b>789.179</b>	<b>31%</b>
<b>GASTOS CORRIENTES</b>		<b>563.538</b>	<b>738.986</b>	<b>31%</b>
PRESTACIONES SOCIALES	Jubilaciones y pensiones contributivas	252.232	325.080	29%
	Asignaciones familiares y por hijo	45.118	58.806	30%
	Pensiones no contributivas	24.533	36.617	49%
	Prestaciones del INSSJP	30.236	37.661	25%
	Otros programas	11.058	20.061	81%
SUBSIDIOS ECONOMICOS	Energía	7.578	28.543	277%
	Transporte	20.571	24.096	17%
	Otras funciones	458	588	28%
GASTOS DE FUNCIONAMIENTO	Salarios	88.550	111.604	26%
	Otros gastos de funcionamiento	27.498	34.463	25%
TRANSFERENCIAS A LAS PROVINCIAS	Educación	5.923	6.739	14%
	Seguridad Social	4.048	5.907	46%
	Desarrollo Social	694	955	38%
	Salud	2.348	2.166	-8%
	Otras transferencias	3.233	11.132	244%
OTROS GASTOS CORRIENTES	Transferencias a universidades	23.828	27.178	14%
	Déficit operativo de empresas públicas	2.341	-2.616	-212%
	Resto	13.294	10.008	-25%
<b>GASTO DE CAPITAL</b>		<b>39.502</b>	<b>50.193</b>	<b>27%</b>

Fuente: elaboración en base a Ministerio de Hacienda

**GRÁFICO 6. RESULTADO PRIMERO Y FINANCIERO E INTERESES NETOS. EN MILLONES DE PESOS**



Fuente: elaboración en base a Ministerio de Hacienda

#### 4. Consideraciones finales

Las cifras muestran un resultado primario positivo, lo que permite al gobierno plantear que cumplirá con las metas del FMI, pero ¿esto será posible? Hay que analizar varios puntos: en primer lugar, **la caída de los ingresos en términos reales muestra que el efecto (negativo) del nivel de actividad sobre la recaudación supera al (positivo) de la**

**inflación.** En esta línea, en el último reporte para Argentina del mes de abril<sup>2</sup>, **las proyecciones de recaudación del FMI descienden un 1,7% del PBI para este año.**

Además, dentro de los ingresos del Tesoro se contabilizan los aportes del Fondo de Garantía de Sustentabilidad, lo que en la práctica indica la utilización de la “contabilidad creativa”. Por último, las retenciones están en el máximo del año, debido a que durante este período se liquida el grueso de la cosecha.

A pesar de la mejora fiscal en términos primarios, el incremento de los intereses de la deuda pública contraída por la actual gestión profundiza el problema en términos financieros. **Según el FMI, la brecha entre las necesidades de financiamiento para 2019 y los recursos es de USD 22.820 millones. En este escenario, el gobierno deberá refinanciar parte de su deuda y requerirá fondos adicionales para financiar esa diferencia.**

Por último, dada la alta proporción de deuda nominada en moneda extranjera, un salto cambiario (en un escenario con un 50% de depreciación real con transferencia de 25%) podría llevar el ratio deuda / PBI a 110% de acuerdo al FMI. En el mismo reporte plantea que la deuda también es vulnerable a un shock negativo de crecimiento, lo que aumenta los riesgos en términos de solvencia.

Es por los motivos expuestos que es necesaria una reforma de carácter estructural del sector público, a fin de alcanzar la solvencia fiscal de manera genuina, cobrando impuestos que permitan el desarrollo de las actividades productivas y que además permitan financiar el gasto público (primario más intereses de la deuda). En la medida que no se hagan estas reformas seguiremos alternando en ciclos de financiamiento monetario y endeudamiento, con los conocidos efectos nocivos sobre la economía.

## PANORAMA INTERNACIONAL

### JUGAR CON FUEGO

*Jorge Viñas*

**Los conflictos comerciales y las tensiones geopolíticas mantienen a la economía mundial en vilo, aumentando el riesgo de recesión global. En este contexto, crecen las expectativas de que los principales bancos centrales adopten políticas monetarias expansivas para sostener la actividad económica.**

#### *1. La expectativa de baja de tasas sostiene a los mercados financieros*

En el último mes se han seguido acumulando factores de incertidumbre que oscurecen las perspectivas económicas globales. Al conflicto comercial entre EE.UU. y China, sin solución inminente a la vista, se sumó la amenaza de Trump de imponer aranceles a las importaciones desde México, que por el momento quedó sin efecto, pero podría reaparecer si las negociaciones por el control migratorio no llegan a buen puerto.

En Europa, **la renuncia de Theresa May y el liderazgo de Boris Johnson dentro del Partido Conservador tornan más tangible el riesgo de un Brexit sin acuerdo con la UE.** Además, las elecciones para el Parlamento Europeo confirmaron el avance de los partidos de sesgo antieuropeo, que probablemente no sea suficiente para revertir el proceso de integración, pero aleja cualquier remota posibilidad que quedara de avanzar en un perfeccionamiento de dicho proceso. Finalmente, **la creciente presión de EE.UU. sobre Irán está recalentando la situación en Medio Oriente, y los dos incidentes con ataques a buques petroleros en menos de un mes aumentan los temores de un conflicto armado.**

Todo esto está repercutiendo negativamente en la economía global a través de un deterioro en los indicadores de confianza empresarial, una reducción de los planes de inversión y una desaceleración brusca en la actividad industrial. Por el momento, el deterioro no ha alcanzado al consumo, que se mantiene firme en gran parte del mundo desarrollado y de los países emergentes. El motivo de la fortaleza del consumo radica en que hasta el momento la merma de los planes de inversión y la actividad industrial no han derivado en un debilitamiento del empleo, que se mantiene en niveles elevados, especialmente en el mundo desarrollado. La gran duda es hasta cuando podrá sostenerse esta disparidad entre la debilidad

<sup>2</sup> FMI, *Argentina: Third Review under the Stand-By Arrangement, Request for Waivers of Applicability of Performance Criteria*, April 2019.

de indicadores de inversión y de actividad industrial, y la fortaleza del empleo y del consumo. Por ello, el dato de creación de empleo en EE.UU. en mayo, inferior al de los meses anteriores, encendió las alarmas. Un debilitamiento del empleo podría retroalimentarse en menor consumo y mayor retracción de la inversión, dando lugar a la materialización de una recesión. Siendo EE.UU. el eslabón más fuerte en materia de actividad económica a nivel mundial, una recesión allí se traduciría rápidamente en una recesión global.

Es aquí donde entran a jugar los bancos centrales. Las expectativas respecto a una nueva ronda de relajamiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales aumentaron en forma acelerada, especialmente respecto a una baja de tasas por parte de la Fed en los próximos meses. **La cotización de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales, descuentan casi un 100% de probabilidad de una baja de 25 puntos básicos (p.b.) para septiembre de 2019, mientras que la probabilidad de que para entonces la baja de tasas acumule 50 p.b. ya supera el 50%.** En Europa y Japón el margen de maniobra es más limitado, dado que las tasas de interés están en cero o negativas, pero de todos modos se podrían retomar medidas de expansión cuantitativa. En Europa, durante junio el BCE debe dar a conocer los detalles de la nueva licitación de líneas de crédito blandas a largo plazo anunciada en marzo.

Las expectativas de baja de tasas por parte de la Fed es lo que ha permitido que los mercados financieros se mantengan relativamente firmes a pesar de los riesgos crecientes. Por el momento, prevalece la idea de que la baja de tasas alcanzará para contrarrestar el impacto negativo sobre la actividad económica de la creciente incertidumbre derivada de los conflictos comerciales y demás riesgos geopolíticos, a través de mejores condiciones de financiamiento para las empresas y mayor impulso al consumo de bienes sensibles a la tasa de interés, especialmente bienes durables. De esta forma, el índice principal de acciones de EE.UU., el S&P500, se recuperó tras las caídas propiciadas por los anuncios de Trump de nuevos aranceles a China y a México (este último no concretado), y al cierre del 14 de junio se ubica sólo 2% por debajo del máximo cierre histórico registrado a fines de abril.

Las expectativas de relajamiento de la política monetaria, junto con el nivel persistentemente bajo de inflación, han influido también en un desplazamiento hacia abajo de toda la estructura de tasas de interés de mercado. En EE.UU., la tasa de retorno del bono del Tesoro a 10 años se aproxima al 2% anual (2,08% al cierre del 14 de junio), el nivel más bajo en los últimos dos años. En otros países desarrollados, los rendimientos de los bonos soberanos de mediano y largo plazo se ubican en mínimos históricos, y crece la cantidad de países que están exhibiendo tasas negativas en términos nominales. El caso más significativo es el de Alemania, donde la tasa de retorno del bono del Tesoro alemán a 10 años descendió a -0,25% anual (véase el Gráfico 7).

**GRÁFICO 7. TASA DE RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO ALEMÁN A 10 AÑOS (% ANUAL)**



Fuente: Bloomberg

El debate está abierto respecto a si un nuevo relajamiento de la política monetaria será suficiente para evitar una recesión global, especialmente si los conflictos comerciales derivan en un aumento generalizado de aranceles. Los más pesimistas han empezado a mencionar el riesgo de “japonización” de la economía global. El término refiere a la dinámica que ha experimentado la economía japonesa en los últimos 30 años, período en el cual una política monetaria hiper-expansiva y tasas de interés de mercado en torno a cero o negativas, no han sido suficientes para revertir el proceso

deflacionario y de virtual estancamiento de la actividad económica que sobrevino al estallido de la burbuja inmobiliaria y financiera de fines de los '80. En este contexto, las ganancias de las compañías japonesas no registraron crecimiento y los índices de acciones de la bolsa de Tokyo fueron los de peor desempeño entre los países desarrollados. **Las similitudes con el proceso japonés pasan por las políticas de tasas de interés cero o negativas junto a medidas de expansión cuantitativa, y el descenso de las tasas de interés de mercado a mediano y largo plazo también a niveles cercanos a cero o negativas, que están experimentando muchos países desarrollados, especialmente en Europa.** La inflación muestra una tendencia declinante y se ha aproximado peligrosamente a cero, aunque todavía no se advierte el proceso de deflación estructural que se arraigó en Japón.

La principal diferencia radica en que, más allá de las recesiones que sobrevinieron a los episodios de crisis, como tras la quiebra de Lehman Brothers en EE.UU., o tras la crisis de deuda de los países periféricos en Europa, la actividad económica reaccionó favorablemente a las medidas de estímulo, quizás porque con la experiencia de Japón a la vista fueron aplicadas más rápidamente. Pero ahora, las señales de desaceleración económica, partiendo de niveles de inflación y de tasas de interés muy bajos, y con el riesgo de shocks negativos provenientes de conflictos comerciales y otros factores geopolíticos, plantean un serio desafío.

Para los países emergentes el actual contexto global presenta aristas contrapuestas. **Del lado negativo, las amenazas de guerras comerciales y el riesgo de recesión global afectan con especial intensidad las perspectivas económicas y financieras de los países emergentes.** El debilitamiento del precio de los commodities más sensibles a la demanda global, como los industriales y también el petróleo, amplifican el efecto en los países productores de materias primas<sup>3</sup>. Por estos motivos, los índices de acciones de países emergentes han sufrido más que los de países desarrollados, y la recuperación reciente ha sido más débil. Así, el índice de Mercados Emergentes de MSCI se ubica 8% por debajo del máximo del año registrado a mediados de abril.

Del lado positivo, la baja de tasas de interés de mercado en el mundo desarrollado implica un menor costo de oportunidad para las inversiones de riesgo, lo que sostiene el flujo de capitales hacia este grupo de países, especialmente hacia instrumento de renta fija. De esta forma el rendimiento del índice agregado de bonos en dólares de mercados emergentes que elaboran Bloomberg y Barclays registró un descenso de 100 p.b. en lo que va del año (véase el gráfico 8), aun cuando los spreads sobre el bono del Tesoro de EE.UU. muestran una ampliación de 20 p.b. en el último mes. **Las bajas de tasas en los países centrales también han contribuido a limitar la presión hacia la depreciación de las monedas de países emergentes.**

**GRÁFICO 8. ÍNDICE AGREGADO DE BONOS EN DÓLARES DE MERCADOS EMERGENTES**

Tasa de rendimiento anual (%)



Fuente: Bloomberg, Barclays

<sup>3</sup> Los precios de los commodities agrícolas han adquirido una dinámica propia, revirtiendo en el último mes las fuertes bajas que acumulaban, gracias a la influencia de factores climáticos adversos que afectan negativamente el área sembrada y la oferta futura en EE.UU. En el caso específico de la soja, luego de hundirse su precio al mínimo de los últimos 10 años a mediados de mayo, desde entonces ha experimentado un repunte del 13%, recuperando casi toda la caída acumulada desde principios de abril.

## 2. EE.UU.: *Las batallas de Trump, datos mixtos y la Fed al rescate*

Tras la intensificación en el conflicto comercial entre EE.UU. y China que representó el último aumento de aranceles impuesto por Trump a principios de mayo, las hostilidades continuaron escalando, especialmente en torno a las sanciones de EE.UU. a la empresa Huawei y las represalias de China a las empresas tecnológicas estadounidenses. Pero hacia fines de mayo, las aguas empezaron a tranquilizarse y, si bien no hubo ninguna señal de avance hacia un acuerdo cercano, por lo menos se advierte una descompresión más propicia para las negociaciones.

En este contexto de “impasse”, ahora todas las miradas están puestas en la próxima cumbre del G20 que se celebrará en Osaka, Japón, entre el 28 y el 29 de junio. Con el antecedente de la cumbre del G20 en Buenos Aires en noviembre de 2018, cuando de la reunión entre Trump y Xi surgió una tregua por 90 días que descomprimió una situación de alta tensión, las expectativas están centradas en que una nueva reunión de los líderes de ambos países pueda encaminar las negociaciones hacia un acuerdo. Pero si dicha reunión no se concreta, o si no tiene los resultados positivos que tuvo la de Buenos Aires, se abriría la puerta a una nueva escalada del conflicto, que seguramente incluiría la ampliación del alcance de los aranceles a la totalidad de las importaciones de China, así como nuevas represalias de China hacia EE.UU.

En el caso de México, el anuncio de Trump de la imposición de aranceles a la importación desde el país azteca ante la falta de cooperación de México para frenar la inmigración ilegal por su frontera causó un fuerte impacto negativo en los mercados financieros, con particular virulencia sobre los activos mexicanos. Dado el nivel de integración de las cadenas productivas de las empresas estadounidenses con sus filiales y asociadas mexicanas, los aranceles tendrían un fuerte efecto disruptivo no solo en México sino también sobre la producción industrial estadounidense y sus consumidores.

El posterior anuncio de que el acuerdo alcanzado para las negociaciones migratorias dejaba sin efecto la suba de tarifas trajo alivio y recomposición de los valores financieros. Sin embargo, además del hecho de que en caso de que las negociaciones no tengan un resultado satisfactorio los aranceles se reactivarían, la maniobra puso de manifiesto hasta qué punto Trump está dispuesto a utilizar herramientas de política comercial como los aranceles para conseguir cualquier objetivo de política exterior. Esto constituye en un factor de incertidumbre adicional que perdurará, más allá de que finalmente los aranceles a las importaciones desde México nunca entren en vigencia.

En Medio Oriente, la creciente presión que está ejerciendo EE.UU. sobre Irán, a través de un embargo petrolero cada vez más amplio y la búsqueda de su aislamiento en la región, está generando un clima cada vez más beligerante entre los distintos actores que incluyen aliados de EE.UU., como Arabia Saudita y Abu Dhabi, y otros más tolerantes con Irán, como Omán o Qatar. En este contexto, dos incidentes con buques petroleros en el Golfo Pérsico en menos de un mes han desatado acusaciones cruzadas y amenazas de tono bélico.

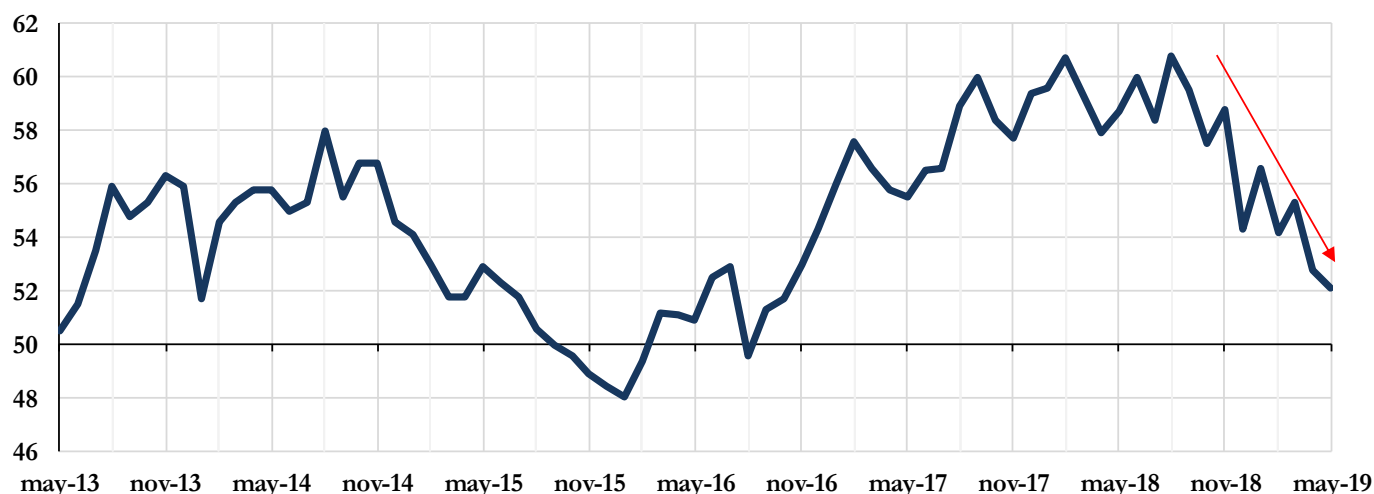
La tensión tras el último ataque a buques petroleros el jueves 13 de junio se vio reflejada en el precio del petróleo, que ese día registró un salto del 3%, poniendo freno a la tendencia a la baja de los últimos meses. Dadas las condiciones laxas de oferta por el aumento de la producción no convencional norteamericana, y el enfriamiento de la demanda global por la desaceleración económica, hoy el petróleo no parece estar en el centro de la agenda internacional. De todos modos, un eventual conflicto bélico en Medio Oriente no contribuiría en nada a reducir el nivel de incertidumbre en la economía global.

Mientras tanto, los datos económicos en EE.UU., que hasta abril mostraban un cuadro mayormente benigno, han empezado a emitir algunas señales preocupantes. En materia de actividad industrial, la encuesta ISM Manufacturing registró en mayo un nuevo descenso a 52,1, el nivel más bajo desde octubre de 2016 (véase el gráfico 9).

Todavía se mantiene por encima de 50, es decir en terreno expansivo, pero la desaceleración acumulada desde los máximos de agosto de 2018 se torna cada vez más manifiesta. Como contrapartida, las ventas minoristas mostraron en mayo una expansión del 0,5% mensual, con revisiones al alza de los meses anteriores, reflejando que el consumo está manteniéndose firme a pesar de la desaceleración de la actividad industrial.

Una clave para el sostenimiento del consumo ha sido la fortaleza en la creación de empleo, que ha llevado la tasa de desempleo a niveles mínimos en 50 años, 3,6% en la actualidad. Sin embargo, el reporte de empleo de mayo, que registró una creación de sólo 75.000 nuevos puestos frente a un promedio de 225.000 en los 12 meses previos, abrió un interrogante respecto a si la fortaleza del mercado laboral podrá sostenerse.

**GRÁFICO 9. EE.UU.: ENCUESTA DE ACTIVIDAD ISM MANUFACTURING – EVOLUCIÓN MENSUAL**



Fuente: Bloomberg

Por el lado de los precios, la inflación sigue teniendo un comportamiento muy acotado, manteniéndose sistemáticamente por debajo de las proyecciones de consenso y por debajo de lo que las condiciones del mercado laboral podrían predecir. En mayo, la inflación minorista mostró una variación mensual de 0,1%, reduciéndose la variación interanual a 1,8% frente al 2% de abril. La inflación subyacente también mostró una variación mensual de 0,1% en mayo, mientras que la variación interanual se redujo a 2,0% de 2,1% en abril. Teniendo en cuenta que la reciente disminución del precio internacional del petróleo incidirá sobre los precios domésticos de la energía, las perspectivas de la inflación siguen siendo muy moderadas, no advirtiéndose riesgos de aceleración en el horizonte.

### 3. China: capeando el temporal

Los datos económicos más recientes en China también muestran un tono mixto, con mejor desempeño por el lado del consumo que por el lado de la producción industrial y la inversión. En términos agregados, la información disponible parece apuntar a que, pese el golpe a la confianza y los desafíos en materia de exportaciones que implica la reciente intensificación del conflicto comercial con EE.UU., por el momento China se las está arreglando para sostener un crecimiento económico en torno al 6% en línea con las metas oficiales, pero los riesgos de una desaceleración más brusca siguen presentes. Mientras tanto, el gobierno continúa adoptando medidas para contrarrestar los efectos negativos de los aranceles impuestos por EE.UU.

En materia de encuestas de actividad, las dos encuestas PMI (la oficial y la privada elaborada por Caixin) mostraron en mayo un panorama diferente para el sector manufacturero: el PMI manufacturero oficial mostró una caída por debajo del nivel crítico de 50, a 49,4 frente al 50,1 del mes anterior, mientras que el elaborado por Caixin se mantuvo en 50,2, apenas en terreno expansivo. Pero los componentes de servicios de ambas encuestas se mantuvieron claramente en expansión, en 54,3 el oficial y en 52,7 el Caixin.

En cuanto a los datos mensuales de actividad, la producción industrial registró una desaceleración en la variación interanual, de 5,4% en abril a 5,0% en mayo, el ritmo más bajo desde 2009 (véase el gráfico 10), al igual que la inversión en activos fijos (de 6,1% a 5,6%). En cambio, las ventas minoristas se aceleraron del 7,2% interanual en abril al 8,6% en mayo.

Es oportuno recordar que las medidas de incentivo fiscal aplicadas por el gobierno en los primeros meses del año para apuntalar el crecimiento tuvieron un sesgo hacia las familias y el consumo, a diferencia de planes de estímulo anteriores que tendían a incentivar principalmente la inversión y las exportaciones. El corazón del programa de estímulo fiscal en esta ocasión está constituido por la reducción del impuesto a las ganancias de las familias y los subsidios a las ventas de bienes de consumo, en particular los autos.



**GRÁFICO 10. CHINA: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL – VAR. INTERANUAL (%)**



Fuente: Bloomberg

Pero el gobierno de China, quizás anticipándose a una nueva escalada en el conflicto comercial con EE.UU., continúa tomando medidas para contrarrestar sus efectos y apuntalar el crecimiento. La más reciente busca apoyar la inversión en infraestructura de los gobiernos provinciales, al eliminar restricciones sobre el uso de los fondos obtenidos por los gobiernos locales a través de la emisión de bonos de asignación específica. En materia monetaria-financiera, el Banco Popular de China (BPCH) incrementó las inyecciones de liquidez en el sistema bancario, para prevenir el endurecimiento excesivo de las condiciones financieras y la desconfianza del mercado que se habían intensificado tras la intervención de un banco comercial de segunda línea. Pero todavía se trata de medidas de tipo puntual y focalizado y no de planes de estímulo masivos como en años anteriores. Sólo se esperan medidas monetarias adicionales, como baja de encajes, e incentivos fiscales más amplios, en caso de que las condiciones financieras se tornen más adversas, o si una escalada del conflicto con EE.UU. acentúa la desconfianza.

#### 4. Europa: Sin novedades alentadoras

En Europa, las elecciones para el Parlamento Europeo tuvieron un resultado dentro de lo que se podía esperar en base a las encuestas previas<sup>4</sup>, no hubo sorpresas significativas. En efecto, se verificó el avance de los partidos de sesgo populista y antieuropeo, que aumentaron su participación del 22% al 28% de los escaños. Si bien continúa siendo poco probable que todos estos partidos se unan en un bloque homogéneo para lograr imponer cambios de fondo en el proceso de integración europea, todas las decisiones importantes, incluyendo la designación de autoridades, se verán sujetas a largas discusiones y controversias. Además del impacto a nivel europeo, en algunos países el resultado de la elección tuvo impacto fuerte a nivel nacional, siendo el Reino Unido e Italia los casos más resonantes<sup>5</sup>.

En Italia, se confirmó el triunfo rotundo de la Lega Nord, en detrimento del otro miembro de la coalición de gobierno, el M5S. Esto implica una alteración del balance de poder dentro de la coalición que no favorece la estabilidad del gobierno, lo que podría derivar en nuevas elecciones. Pero de un modo u otro, las posiciones antieuropeas y en contra de la austeridad fiscal promovidas por Lega y su líder Matteo Salvini no auguran un pronto restablecimiento de la confianza en la economía italiana, que resulta imprescindible para impulsar una salida de la recesión que resulte sostenible.

En el Reino Unido, la derrota del Partido Conservador en las elecciones del Parlamento Europeo<sup>6</sup> frente al “Partido del Brexit” constituido para tal fin, fue como se temía “la gota que rebalsó el vaso” para Theresa May, muy desgastada por los fracasos en los sucesivos intentos por lograr la aprobación parlamentaria del acuerdo con la UE por el Brexit, determinando su renuncia al cargo de primer ministro.

<sup>4</sup> Para un análisis de las expectativas previas a la elección véase el artículo de Jorge Viñas, “Guerra Comercial, Episodio II”, en el IEM N°172 de mayo de 2019, pág. 12.

<sup>5</sup> Otro caso, aunque en sentido opuesto, es el de Grecia, donde la derrota del partido oficialista Syriza, llevó al primer ministro Alexis Tsipras a llamar a elecciones generales anticipadas.

<sup>6</sup> En las que el Reino Unido se vio obligado a participar a prorrogarse hasta el 31 de octubre la definición por el Brexit.

La sucesión interna en el Partido Conservador se estaría dirimiendo en favor de Boris Johnson, quien impulsa una ruptura con la UE sin acuerdo. De acuerdo con la actual composición parlamentaria, el “Brexit sin acuerdo” tampoco tendría el apoyo suficiente, lo que llevaría a un llamado a elecciones generales, en el que se enfrentarían por un lado los defensores del Brexit sin acuerdo, y del otro lado los que impulsan un nuevo plebiscito que podría dejar el Brexit sin efecto. El problema radica en que estos últimos están divididos, y si no logran una posición unificada de cara a las elecciones, podrían imponerse los defensores del Brexit sin acuerdo. A esta altura, la situación permanece muy incierta y el riesgo de un Brexit sin acuerdo, con consecuencias económicas severas a ambos lados del Canal de la Mancha, es no trivial.

En materia económica de la Eurozona, tras algunas señales alentadoras de en el primer trimestre de 2019, que daban algo de crédito a la tesis de que la pronunciada debilidad económica del segundo semestre de 2018 obedeció en buena medida a factores transitorios, el comienzo del segundo trimestre volvió a generar preocupación. La producción industrial de la Eurozona cayó en abril un 0,5% mensual, quedando en términos anualizados un 2,9% por debajo del nivel del primer trimestre de 2019. Las caídas más relevantes se dieron en Alemania, que en el primer trimestre había mostrado una recuperación tras dejar atrás los mencionados “factores transitorios”, e Italia, donde los atisbos de salida de la recesión no resultaron consistentes.

Mientras tanto, la evolución de los precios minoristas sigue mostrando una debilidad persistente. La inflación subyacente de mayo bajó al 0,8% interanual, de 1,3% el mes anterior, dejando sin efecto el rebote de la misma magnitud que había experimentado el mes anterior, presumiblemente por cuestiones de ajuste de estacionalidad. De una forma u otra, la inflación subyacente permanece muy lejos de la meta de 2% del BCE. Pese a ello, por el momento no hay ningún indicio de que el BCE esté preparando medidas de estímulo adicionales a las ya anunciadas. Pero las expectativas del comienzo de la normalización de la política monetaria, que hace menos de un año atrás se planteaban para mediados de 2019, se postergan cada vez más, no esperándose una suba de tasas por lo menos hasta fines de 2020.

## EUROPA EN JAQUE POR LA GUERRA COMERCIAL EE.UU.-CHINA

*Leandro Marcarian y Eric Machta*

### **La economía europea es puesta en jaque por la guerra comercial EE.UU./China. La UE necesita conservar el status quo en el comercio internacional, pero sufre presiones de los gobiernos de ambos países para tomar una posición a favor de uno u otro**

#### 1. *La encrucijada europea*

El conflicto entre Estados Unidos y China alcanzó un nuevo pico de tensión en mayo pasado cuando el presidente Donald Trump ordenó un nuevo aumento de aranceles a las importaciones del gigante asiático. Con esta última jugada, el total de importaciones afectadas por los aranceles está valuado en aproximadamente 250 mil millones de dólares. El mecanismo utilizado fue el elevar la tasa pre existente de un 10% a un 25%. A pesar de esto, Trump también amenazó a China con un futuro aumento de aranceles estimado en 325 mil millones de dólares si no cede a sus presiones.

En el medio de esta guerra comercial se encuentran el resto de los países del mundo, y en particular, la Unión Europea, quien enfrenta presiones de ambos bandos. **Por un lado, Trump busca el apoyo explícito de la UE en la forma de aranceles a las exportaciones chinas. Por el otro, China busca que Europa denuncie abiertamente la posición americana, acorralando al presidente Trump dejándolo sin aliados.** La justificación a esta guerra comercial según Trump, se basa básicamente en dos puntos de la legislación China: las Transferencias de Tecnologías Forzadas<sup>7</sup> (FTT por sus siglas en ingles) y la reciprocidad en el acceso de productos americanos a los mercados chinos<sup>8</sup>. Europa coincide en gran medida con esto, y en que se debe plantar una línea divisoria entre lo que es aceptable en términos de la relación comercial y lo que no.

Una señal de esta coincidencia puede verse en el último *EU-China Strategic Outlook*, documento publicado por la Comisión de la Unión Europea, donde se revisa la relación entre ambos actores y se dan sugerencias al Consejo de la Unión Europea sobre como continuar con la relación, tanto económica como políticamente. En dicho documento se aprecia un

<sup>7</sup> Según la legislación vigente, las empresas extranjeras están obligadas a ceder su tecnología a China para ingresar a sus mercados. El mecanismo usual es a través de un acuerdo de *joint Venture*.

<sup>8</sup> Los americanos argumentan que sus productos deben enfrentarse a muchas más barreras en China, que la que los productos chinos históricamente han enfrentado en EE.UU.

cambio sin precedentes en su política hacia China, quien pasa de ser llamado “competidor estratégico” a “rival sistémico” por primera vez. **La razón que da el informe para este cambio de catalogación es la falta de cooperación por parte de China en el acceso recíproco a mercados y por no mantener un campo de juego nivelado.**

Por otro lado, si bien históricamente ha sido Estados Unidos el principal aliado estratégico de Europa, la relación no ha sido la mejor desde la llegada de Trump a la Casa Blanca, un hombre que se ha referido a la Unión como un fiasco y que abiertamente celebra el Brexit. A su vez, Trump ha decidido retirarse unilateralmente de ciertos acuerdos internacionales, como el JPOAC<sup>9</sup> y el Tratado sobre el cambio climático de París; mientras que Europa y China se han mantenido dentro de los mismos y han abogado públicamente por la su continuidad.

**En términos económicos la UE sigue teniendo más coincidencias con la posición de Estados Unidos, pero en términos políticos, Trump los ha acercado más a China.** Esto hace que la decisión sobre que partido tomar no sea fácil.

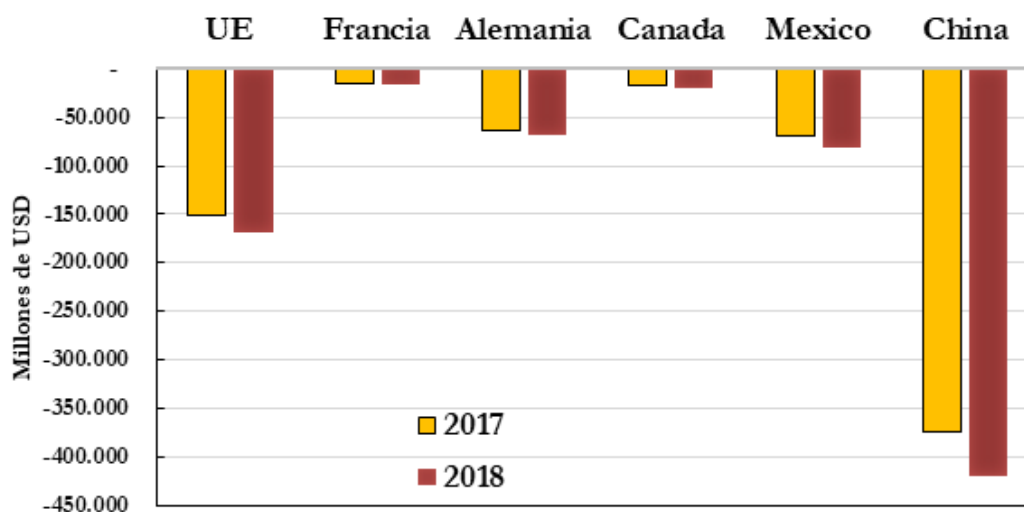
2. *¿Alinearse con Estados Unidos o alinearse con China?*

Es probable que la respuesta sea ninguna de las anteriores debido a que la economía europea depende fuertemente del comercio internacional. Europa no puede cerrarle la puerta a ninguno de sus dos mayores socios comerciales. El bloque europeo tiene en Estados Unidos a su principal destino de exportación y segundo principal origen de importaciones; y en China a su segundo principal destino de exportación y principal origen de importaciones. El temor actual no es por las medidas puntuales de Trump, sino por el riesgo de espiralización.

De continuar esta sucesión de medidas y contra medidas entre EE.UU. y China, el comercio mundial se vería afectado, y, por ende, la economía de la Unión Europea. El nivel de apertura comercial de los 28 países de la Unión, medido como la suma de exportaciones e importaciones sobre el producto bruto, fue de 89% en 2018. Un mundo sin comercio sería fatal para la economía del viejo continente. Por su parte, Trump entiende al comercio internacional como un juego de suma cero, donde el saldo positivo de la balanza significa victoria y el saldo negativo una derrota. No sorprende que ya haya apuntado contra el NAFTA y China, ambos poseedores de saldos positivos frente a Estados Unidos. **Existe el riesgo para Europa de que Trump avance sobre el saldo comercial europeo en el futuro cercano.**

Un riesgo adicional para Europa viene asociado a las consecuencias de las posibles concesiones que haga China. Trump estaría dispuesto a eliminar los aranceles (bajo la condición de que China haga lo mismo) si China cediera a las presiones de disminuir su superávit comercial con Estados Unidos vía aumento de importaciones de origen norteamericano. Esto vendría a costa, muy probablemente de productos europeos, aumentando el déficit de la UE con China.

**GRÁFICO 11. SALDO COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS CON PAÍSES SELECCIONADOS, 2017-2018**

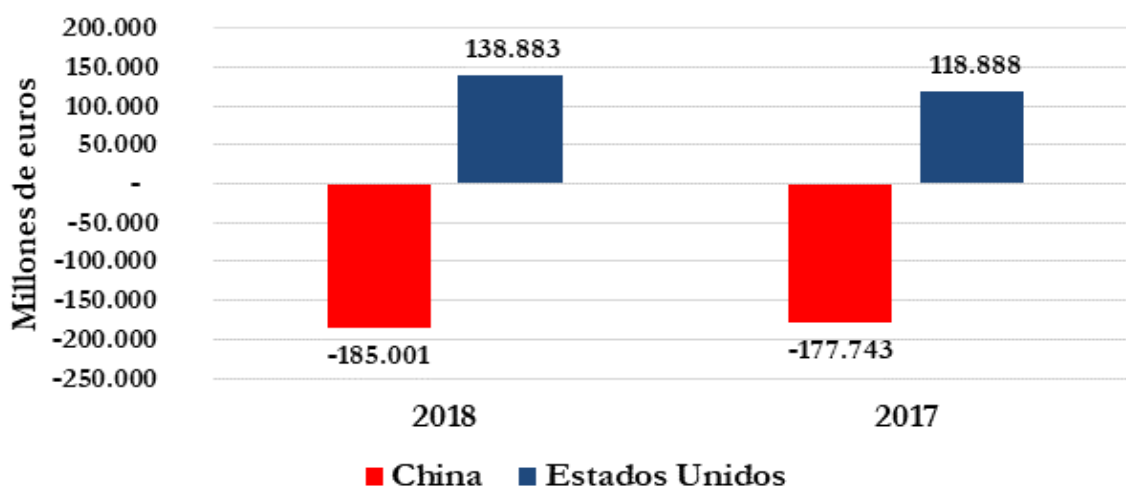


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bureau of Census

<sup>9</sup> *Joint Comprehensive Plan Of Action* (Plan de desarme nuclear iraní pactado durante la gestión de Obama)

Por otro lado, si China no cede y sus empresas empiezan a tener dificultades crecientes en colocar sus productos en el mercado americano, naturalmente virarán hacia Europa. Esto pondría presión sobre las ganancias de las empresas europeas, las cuales, en medio de un contexto de guerra comercial, podrían hacer lobby para ser protegidas. En consecuencia, **podríamos terminar viendo a los países de la UE imponiendo aranceles a productos chinos, no por la presión de Trump, quien efectivamente está presionando a la Unión Europea para que se alineen con él en este sentido, sino como una estrategia defensiva ante la entrada de excedentes chinos que no están pudiendo ser colocados en el mercado norteamericano.**

**GRÁFICO 12. SALDO COMERCIAL DE LA UNIÓN EUROPEA CON ESTADOS UNIDOS Y CHINA, 2017-2018**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Eurostat

Ningún escenario futuro parece ser tan benévolo para Europa como el status-quo, ya que un mundo sin trabas al comercio internacional es una condición necesaria para el crecimiento económico europeo, dada su actual estructura económica. Por lo tanto, el bloque deberá trabajar para desactivar el actual conflicto entre sus principales socios comerciales. La gran duda es en su capacidad para lograrlo. El futuro económico de la Unión Europea es probable que dependa hoy más que nunca de la habilidad política sus dirigentes.

## NOTAS ESPECIALES

### LA RENEGOCIACIÓN DEL ACUERDO COMERCIAL ENTRE LA UNIÓN EUROPEA Y CHILE

*Jorge Riaboi*

#### 1. Introducción

Aunque en mayo de 2019 los gobiernos del MERCOSUR decidieron reiterar su eterna disposición a suscribir el acuerdo birregional de comercio con la Unión Europea (UE), no resulta fácil imaginar cuáles serán los cambios que permitirán hacer más digerible un proyecto que durante dos décadas fue visto como un ejercicio de muy corta ambición, desequilibrado y con sesgo injustificadamente favorable hacia las polémicas regulaciones impulsadas por Bruselas en materia de propiedad intelectual.

En especial el paquete relacionado con la mentalidad de becario o heredero rico que transpiran las demandas sobre indicaciones de origen. Al mismo tiempo, **el MERCOSUR dejó que crezca la sensación de que los gobiernos de América del Sur no pueden hacer nada para eliminar los subsidios que inciden directa o indirectamente sobre el intercambio de la futura zona de libre comercio**, un enfoque casi estándar y universal en materia de acuerdos regionales de integración. En las áreas de libre comercio las transacciones entre sus miembros se suelen tratar como comercio interno y por lo tanto sus reglas se orientan a neutralizar los subsidios que inciden sobre el nivel de precios o afectan indebidamente la competencia.

Sería preferible no imaginar que la actual tendencia a resolver al galope esta asignatura pendiente, es un acto de fatiga negociadora o una súbita compulsión del MERCOSUR por estampar la firma en cualquier texto *light* o frívolo como el que en 2010 contempló la plana mayor de Itamaraty a instancias de la Comisión de la UE y de pícaras e influyentes voces del Euro-Parlamento (ver *Agra-Europe* y otra literatura de la época).

Ese mini-grupo bilateral sostenía que, con suprimir el exceso de ambición de las partes, y dejar en la congeladora para mejor oportunidad el capítulo agrícola (reglas y concesiones comerciales sustantivas), saldrían a relucir las lapiceras y perdería oxígeno la alergia de la clase política del Viejo Continente a hacer un trato con economías líderes en la exportación de productos surgidos de esa actividad económica, como sucede especialmente con las de Brasil y la Argentina. **Tal rechazo a la competencia de Sudamérica figura con prominencia en diversos proyectos de resolución que hoy circulan por el Euro-Parlamento, e incluyen también a Estados Unidos, como sucede con el referido a una política antieconómica e ilegal de autosuficiencia en materia de productos proteicos (soja y otros insumos vitales para la agricultura y la agro-industria del Viejo Continente).**

Nueve años después de estos conatos resulta evidente que **tal argumento fue uno de los clásicos disparates incubados por quienes son adictos a sus propios relatos.** De haber sido viable la antedicha opción *light* ¿a qué fin útil y superior (OMC plus) hubiese servido el embarcarse en ese gigantesco *blooper*, en un mundo cada vez más conectado con los mega-acuerdos de nueva generación como la Comprensiva y Progresiva Asociación Transpacífica (ya vigente a pesar del arrepentimiento de Donald Trump) y a los suscriptos por Bruselas con mercados como los de Canadá, México y Japón (se supone que muy pronto Chile será parte de la lista)? **¿Qué ventaja traería aparejada el tener un viejo modelo de acceso al mercado (arancelario y medidas no arancelarias) menos favorable que el de nuestros competidores?** Sin duda no hay soluciones fáciles o de manual para resolver con acierto esta clase de atolladeros.

Lo que sí cabe afirmar es que, ante la necesidad o conveniencia de introducir cuotas arancelarias en determinado acuerdo, su volumen debería parecerse en mucho al comercio que se originaría en ausencia de esas limitaciones cuantitativas (un concepto presente en los Artículos XI:2 y XIII del GATT). **Ello explica por qué aún los acuerdos informales sobre acceso a los mercados que hemos conocido en los últimos años, como la Cuota de Carne con Hormonas de la UE suscripta con Estados Unidos se adaptó, con bastante celo, a tales reglas.**

En todo caso no es tiempo mal invertido promover el debate interno de los nuevos insumos que tarde o temprano llegarán a los escritorios del gobierno y de la sociedad civil, si ahora va en serio lo de terminar un decente acuerdo birregional con la UE. Bajo tal perspectiva, **el contenido esencial que dejó la renegociación efectuada por la UE con México y la dirección que se imprima al proceso orientado a renovar el acuerdo vigente entre la UE con Chile, constituyen importantes materiales para analizar los vínculos del MERCOSUR, y de nuestro país, con Bruselas.**

## 2. Las negociaciones entre la UE y Chile

Un fresco testimonio de las actuales expectativas de la dirigencia comunitaria se desprende del estudio que se publicó hace pocas semanas (distribuido el 5/5/2019) respecto de los avances registrados en la tarea de modernizar la cooperación de Bruselas con Chile. Al hacerlo conviene recordar que la aludida negociación es la apuesta que despierta mayor interés sistémico en el Viejo Continente, al sustituir con un nuevo enfoque, de mucho mayor exigencia, las disciplinas y concesiones existentes. Si ello se logra, tal negociación servirá de modelo referencial (*benchmark*) para negociar los futuros acuerdos regionales que la UE proyecte realizar con terceros mercados. Tampoco se puede olvidar que los legisladores del Parlamento Europeo (PE) electos a fin de mayo pasado, seguramente van a imponer su propio pliego de condiciones en este ejercicio. **No sería una rareza que llegue a ese foro gente con una visión más proteccionista, aislacionista y menos propensa a la integración regional que la del plantel suplantado.**

Al hacer el análisis, es preciso recordar que el PE goza de la facultad de ratificar o enterrar cualquier Acuerdo de esta naturaleza, de modo que los textos que se logren con Bruselas pueden tener patas muy cortas si los negociadores no leen con precisión los vientos de cambio.

La Europa de hoy está sobrepoblada de conflictos como el Brexit, los procesos separatistas regionales de España (como el de Catalunya), las tensiones entre las dos Irlandas, las peculiaridades de Escocia o las bravuconadas de corte populista y nacionalista de gobiernos como los de Italia, Hungría, Austria y Polonia por sólo mencionar los más ruidosos. El ánimo no es mucho mejor en las naciones líderes de la UE como Francia (afectada por el virus de los Chalecos Amarillos

y sus irremontables problemas económicos y migratorios) o la nueva Alemania conservadora, que **ve llegar el fin de la brillante era Merkel y proyecta un enorme signo de interrogación sobre los días que siguen.**

Muchos de los elementos en este comentario surgen del informe preparado en el Departamento de Políticas para las Relaciones Exteriores (abril de 2019), donde se explican en términos inequívocos los por qué hasta ahora siempre hubo un Chile sí y un MERCOSUR no. La observación relevante establece que *“La composición del comercio chileno (sus exportaciones, acotación mía) con la UE es diferente del que se registra con otros países de América Latina, debido a que los productos agrícolas (alimentos, incluida la pesca y sus materias primas) representan una parte menos significativa de las importaciones comunitarias”*. Bernd Lange, el influente y veterano presidente alemán de la Comisión de Comercio del Euro-Parlamento, lo dijo en forma reiterada y con mayor contundencia: **ningún acuerdo con el MERCOSUR que tenga agricultura adentro conseguirá superar con vida el paso por dicho foro legislativo.**

Al terminar la primera semana de junio de 2019, y en respuesta elíptica pero clara a las declaraciones de los gobernantes de Brasil y la Argentina, un portavoz de la Comisión de la Unión Europea sostuvo que sus autoridades comparten el interés del MERCOSUR por suscribir el Acuerdo birregional, pero que aún queda **mucho “trabajo técnico que resolver”**. Todos sabemos que “trabajo técnico” puede significar cualquier cosa. Al mismo tiempo, y como era previsible, el resultado de las elecciones destinadas a elegir a los nuevos eurodiputados del Parlamento Europeo, **no parecen crear un mejor escenario para la obligatoria ratificación legislativa de esta clase de Acuerdos, si el mismo tiene suficiente y adecuada sustancia para los miembros del Tratado de Asunción.**

Si bien el documento técnico es sólo una síntesis de carácter monográfico de la realidad económica, social y política de Chile, su contenido dice sin medias tintas lo que el cuerpo espera de la gestión que lidera el Presidente **Sebastián Piñera**, para saber si el nuevo instrumento puede adquirir la categoría de modelo referencial y alcanza el rango de mecanismo deseable para alcanzar el desarrollo sostenible, el zenith de todo el ejercicio.

El estudio que guía estos comentarios se titula *“El gobierno de Chile lucha por aplicar su programa de reformas”* y fue elaborado por **Jesper Tvevad**. Los datos complementarios de nuestro análisis provienen de diversas fuentes, como el sitio de Internet de la Comisionada de Comercio de la UE, **Cecilia Malmström**, y diálogos extraoficiales con quienes tienen cercanía con la marcha del proceso.

En numerosos documentos bilaterales suscriptos entre la UE y Chile se destaca que los esfuerzos de los gobiernos involucrados en construir una Asociación Económica y Política bilateral, incluyen el capítulo estratégico de liberalización del comercio.

Los aspectos no comerciales del proceso no difieren gran cosa de los nexos y ritos aplicados entre la UE y el MERCOSUR y otros socios actuales o potenciales de Bruselas. Sin embargo, **el proceso modernizador también abarca, en el caso de México, a 44 diferentes áreas de cooperación y anticipa el probable camino que la UE seguirá con Chile.**

En el ámbito estrictamente comercial, el nuevo texto de acuerdo debería incluir, según los términos de referencia del ejercicio negociador:

- a) la profundización del comercio de bienes y servicios;
- b) el acceso a las compras del Estado (**en la OMC este sector se negocia en un Acuerdo Plurilateral, no multilateral, de participación voluntaria, no obligatoria** como los demás instrumentos aprobados en el sistema GATT-OMC);
- c) la eliminación de las barreras comerciales innecesarias, ítem llamativo, puesto que desde la aprobación de la Ronda Uruguay están esencialmente prohibidas la totalidad de esas barreras;
- d) dar respuesta a los desafíos particulares de las pequeñas y medianas empresas (PYMES);
- e) establecimiento de un elevado nivel de protección a las inversiones (en lo referido a la protección jurídica);

- f) establecer un alto nivel de protección a los derechos de propiedad intelectual, incluido en ello la cuestión de las indicaciones geográficas;
- g) asegurar que el comercio internacional contribuya al desarrollo sostenible: se refiere a los distintos y complejos ángulos de las reglas no arancelarias como los estándares ambientales, climáticos y la conservación y uso sostenible de la biodiversidad, donde existe una confluencia de ideas y metass incuestionables, con la más terrestre intención subyacente de **impedir la relocalización de inversiones y de acciones tendientes a evitar el desplazamiento de “legítimas” corrientes comerciales**; y
- h) el compromiso de preservar las comunicaciones: habitualmente la UE habla de consultas **obligatorias** con las organizaciones (*lobbies*) de la sociedad civil.

**No hay, por ahora, una mención a los estándares laborales**, pero este es un supuesto básico de las reglas que demandan las grandes naciones y se vincula con el ya mencionado debate sobre localización de las inversiones y los desplazamientos manipulados de las corrientes de comercio<sup>10</sup>

El proceso de renegociación del Acuerdo comercial UE-Chile se lanzó el 16 de noviembre de 2017 y avanza con cierta lentitud, aspecto que no parece contrariar la voluntad de cumplir con cada uno de los compromisos asumidos. El acuerdo con México se aprobó, en principio, en abril de 2018.

### 3. *El antecedente del acuerdo UE-México: impiccancias para el caso UE-Chile.*

En el sitio de internet de la Comisionada Malmström se pueden revisar los documentos suscriptos con México y sus 44 anexos ad hoc, un paquete que ofrece una idea del GPS que orienta a las partes (si bien los derroteros de ambos acuerdos tendrán varios puntos de coincidencia, el detalle de las disposiciones y compromisos pueden tener diferente intensidad en función de la característica de cada economía). Por ejemplo, en ese acuerdo el acceso y las normas sobre industria automotriz son de interés prioritario para ambas partes, por cuanto México es el cuarto productor de automóviles del planeta, situación irrelevante en el caso chileno.

El nuevo acuerdo UE-México se concentró en **perfeccionar el acceso al mercado para las exportaciones comunitarias de sectores como el avícola, quesos** (mediante una cuota tarifaria que al final del quinquenio de aplicación llegaría a las 50.000 toneladas); **chocolate, pastas y carne porcina**. Los aranceles de importación que fueron eliminados alcanzaban niveles del 30% en el caso de los chocolates y 20 % para las pastas.

**El paquete también incluye 340 casos de protección de las denominadas indicaciones geográficas y de origen, un enfoque que permite crear una situación monopólica sobre marcas y procedimientos ampliamente difundidos como el champagne, los vinos varietales y productos como el jamón de parma o los aceites regionales comestibles del Sur de Europa (son ejemplos ilustrativos)**. Todo el acuerdo está sujeto y orquestado con crecientes medidas de facilitación del comercio.

La inquietud de trabajar a fondo en el campo reglamentario en la modernización México-UE, incide favorablemente sobre los estímulos destinados a proteger la localización de inversiones e incluye un capítulo comprensivo que abarca:

- a) el vínculo entre el comercio y el desarrollo sostenible, donde se hace específica alusión a los estándares laborales y ambientales, a la seguridad y a la protección al consumidor (esto último es una verdadera caja de Pandora del proteccionismo regulatorio europeo);
- b) un paquete que incorpora los conceptos de desarrollo sostenible y cambio climático, el nuevo diálogo con la sociedad civil y el derecho soberano a organizar los servicios públicos de cada parte con plena libertad de enfoques;

---

<sup>10</sup> Se trata del concepto de *market displacement* que aparece en el Artículo XVI del GATT).

- c) se alude con fuerza al **principio precautorio, cuya formulación más recomendable aparece en el artículo 5:7 del Acuerdo Sanitario y Fitosanitario de la OMC.**

El de México también se proclama como el primer acuerdo suscrito por la UE en el que se introducen disposiciones relativas a la lucha contra la corrupción, medidas para evitar el soborno y el lavado de dinero. Adicionalmente, por su vinculación con los Acuerdos de Asociación, contempla la protección de los derechos humanos y otros mecanismos sociales y políticos de cooperación. En semejante contexto, las partes se asignan trato nacional a los efectos de permitir y facilitar sus respectivas participaciones en las compras del Estado.

En el ámbito del comercio de servicios, **el acuerdo México-UE aumenta las áreas de liberalización de los sectores financieros, transporte, el comercio electrónico y las telecomunicaciones.** Sus disposiciones abren las puertas y facilitan el desarrollo de la economía del conocimiento y dispone la eliminación de restricciones al comercio y consumo online y en lo vinculado con la descarga de programas de comunicación por internet.

Como parte complementaria a las medidas comerciales, el Acuerdo también contempla la protección de inversiones en base a una propuesta elaborada por la UE sobre una Corte especializada. El proceso descansa en la idea de transparencia de procedimientos y en el derecho soberano de los gobiernos de adoptar regulaciones sobre temas de interés público. Además, **se adelanta la intención de trabajar en el establecimiento de una Corte Multilateral sobre Inversiones, una propuesta que en su momento fue rechazada por Washington cuando Estados Unidos y la UE negociaban el entonces proyecto de Asociación Transatlántica.**

Naturalmente los precedentes consensuados en ese marco podrán llegar, con sus respectivas y selectivas adaptaciones a los insumos del proceso de negociación en curso que están realizando los gobiernos de Chile y la UE. **La quinta ronda oficial de trabajos de este último proceso se hará en julio de 2019.** En esa fecha la delegación del Viejo Continente tendrá una idea más precisa de quien habrá de mandar en el Poder Legislativo y qué aires soplarán en la nueva Comisión y el Consejo de la Unión Europea.

#### **ALDO RUBÉN PIGNANELLI (1950-2019)**

*Héctor Rubini*

El sábado 15 de junio falleció en esta ciudad Aldo Pignanelli, una de los protagonistas centrales de la salida de la megacrisis económica de 2001-2002.

Nació el 1° de abril de 1950. Su padre, militar alineado con el Justicialismo, fue exonerado de la fuerza durante su niñez. Su madre era delegada sindical en una fábrica de cervezas. La impronta justicialista de su hogar y los fusilamientos en Lanús (pcia. de Buenos Aires) luego del levantamiento cívico-militar del general Juan José Valle en 1956, marcaron desde temprana edad su alineamiento con el Partido Justicialista durante toda su vida.

Era Contador Público Nacional, egresado de la Universidad de Buenos Aires en 1974. Complementó su formación de grado con cursos de finanzas, finanzas públicas, administración, administración, costos y planeamiento y control. Dicha formación y su rápido “learning by doing” en sus actividades laborales y profesionales lo consagraron en pocos años como un economista práctico orientado a la evaluación de proyectos y a problemas concretos de finanzas públicas y microeconomía de bancos y entidades financieras.

Ocupó cargos gerenciales en varias empresas industriales y de comercio exterior. Inicialmente desempeñó varios cargos en ámbitos provinciales. Fue Secretario de Economía en la Municipalidad de Moreno (1986-87), director del Banco de la Provincia de Buenos Aires (1987-89), asesor con rango de Subsecretario de Asuntos Municipales en el gobierno de la provincia de Buenos Aires (1989-91), y asesor financiero del directorio del Banco de la Provincia de Formosa (1992-97).

Como consultor del Banco Interamericano de Desarrollo asesoró en los procesos de privatizaciones de varios bancos provinciales en 1996-97. El 10 de octubre de 1997 asumió como Director del BCRA. Luego fue designado vicepresidente por el Decreto 560 del 27 de marzo de 2001. El 25 de junio de 2002 fue nombrado Presidente del BCRA, cargo que ejerció hasta el 11 de diciembre de ese año, cargo al que accedió con el explícito apoyo del presidente Eduardo Duhalde y del entonces senador Antonio Cafiero.



Jugó un rol central en las discusiones e instrumentación de todas las políticas económicas aplicadas durante el proceso de salida de la Convertibilidad. Siempre mostró, incluso ya de antes de acceder a la presidencia del BCRA, una defensa férrea de preservar la independencia de la autoridad monetaria respecto del ministerio de Economía. Desde el primer día en su gestión como presidente del BCRA mostró abiertas disidencias con el ministro Lavagna respecto de nombramientos o remociones de determinados directores, la reestructuración del área de prensa y relaciones públicas del BCRA dispuesta por el ministro de Economía, que finalmente logró revertir, la forma de proveer información a los medios de prensa, la liberación de fondos de los depositantes atrapados en el “corralito” y el “corralazo”, las ventas de algunos bancos liquidados, y hasta la relación con el Fondo Monetario Internacional. Todos frentes de recurrentes disensos que contribuyeron finalmente al fin de su gestión en el cargo.

Luego de su salida de la entidad no ocupó cargos públicos. Se dedicó a su empresa, una fábrica de burletes, de la que se desprendió poco después, y al asesoramiento a empresas en temas financieros. Su actividad pública, sin embargo, se mantuvo sin interrupción hasta su fallecimiento, siendo un invitado habitual de prácticamente todos los canales de TV abierta y de cable de alcance nacional.

Siempre dentro de las filas del Partido Justicialista, se mostró a favor de la promoción de políticas de desarrollo industrial y agroindustrial para promover un desarrollo económico en el verdadero sentido de la palabra: con un Estado solvente, disciplinado, que provea incentivos para el crecimiento económico y la creación de puestos de trabajo, así como políticas redistributivas de contención social a los sectores de más bajos ingresos. En esa línea, se lo vio en la última década como un duro crítico de las políticas económicas de los dos gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner, y del actual presidente, Mauricio Macri.

Nunca confió en el Estado de tipo soviético, controlador de todo, pero tampoco en una economía de Estado ausente. Por el contrario, su ideario siempre se enfocaba en la viabilidad de un capitalismo mixto, con un sector empresarial fuerte, y un Estado regulador fuerte, no débil ni ausente. En cuanto a su instrumentación, siempre rescató la necesidad del diálogo y el llamado a consensos para decisiones de política viables, sin ignorar sus implicancias distributivas y potencialmente conflictivas.

En los últimos años integró el equipo de economistas del Frente Renovador de Sergio Massa, participando activamente en todas las actividades y reuniones de dicho nucleamiento. En este año se había postulado como candidato a presidente para las elecciones del Consejo de Profesionales en Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires, a celebrarse el día de mañana.

Con un don de gente único, ha sabido ganarse la confianza y el aprecio de economistas y no economistas. Tanto dentro como fuera de los círculos políticos se le ha reconocido su solvencia y capacidad de trabajo, así como la precisión de sus diagnósticos y recomendaciones y su permanente disposición al diálogo con todo tipo de interlocutor. Algo que lo caracterizó hasta el último día de su vida.

Como lo expresara su esposa en su cuenta de Twitter, “jamás dejó de pensar en los argentinos, en la política”. Quienes tuvimos la fortuna de haberlo conocido y haber trabajar con él, damos fe de que ha sido, efectivamente así, Se lo va a extrañar, y por mucho tiempo.

## PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2019		junio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
<b>24</b>	<b>25</b> <u>INDEC</u> : Encuesta centros de compras, supermercados y autoservicios mayoristas. Abril de 2019.	<b>26</b> <u>INDEC</u> : Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Abril de 2019. Intercambio comercial argentino. Mayo de 2019. Balanza de pagos 1 <sup>er</sup> trim. 2019	<b>27</b>	<b>28</b> <u>INDEC</u> : Índice de salarios. Abril de 2019.	<b>29</b>	<b>30</b>

2019		julio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
<b>01</b> <u>Ministerio de Hacienda</u> : Recaudación tributaria Junio de 2019. <u>BCRA</u> : Informe de Seguimiento de la Base Monetaria.	<b>02</b> <u>BCRA</u> : Relevamiento de Expectativas de Mercado	<b>03</b>	<b>04</b> <u>INDEC</u> : Índice Producción Ind. Maufactuera. Mayo 2019 Indicadores act. de la construcción. Mayo 2019.	<b>05</b> <u>BCRA</u> : Informe Monetario Mensual. <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : Indicadores de empleo en EE.UU. Junio de 2019.	<b>06</b>	<b>07</b>
<b>08</b>	<b>09</b>	<b>10</b>	<b>11</b> <u>INDEC</u> : Uso de la capacidad instalada industria. Abril 2019 <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : IPC Junio de 2019.	<b>12</b> <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : Índice Precios a los Productores. Junio de 2019.	<b>13</b>	<b>14</b>
<b>15</b> <u>INDEC</u> : Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria. Mayo de 2019	<b>16</b> <u>INDEC</u> : IPC Junio de 2019 <u>BCRA</u> : Informe de Política Monetaria. <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : Precios de exportaciones e importaciones. Abril de 2019.	<b>17</b> <u>INDEC</u> : Índice de Costo de la Construcción. Junio de 2019. Indices de Precios Mayoristas. Junio de 2019.	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>

INDICADORES

Indicador	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19
<b>Precios</b>														
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	2,7%	2,1%	3,7%	3,1%	3,9%	6,5%	5,4%	3,2%	2,6%	2,9%	3,8%	4,7%	3,4%	3,1%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	2,1%	2,7%	4,1%	3,2%	3,4%	7,6%	4,5%	3,3%	2,7%	3,0%	3,9%	4,6%	3,8%	3,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	1,2%	3,3%	5,2%	4,0%	4,0%	7,0%	5,9%	3,4%	1,7%	3,4%	5,7%	6,0%	2,5%	2,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	2,6%	1,9%	3,9%	2,8%	4,1%	6,6%	5,1%	2,9%	2,8%	2,8%	3,8%	4,8%	3,2%	3,0%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	2,1%	2,6%	4,2%	2,9%	3,2%	7,8%	4,3%	3,2%	2,9%	2,9%	3,7%	4,3%	3,7%	3,3%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	3,0%	2,3%	3,7%	2,7%	3,7%	6,0%	5,3%	2,8%	2,4%	3,8%	3,4%	4,0%	3,7%	3,1%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	25,5%	26,3%	29,5%	31,2%	34,4%	40,5%	45,9%	48,5%	47,6%	49,3%	51,3%	54,7%	55,8%	57,3%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	22,4%	23,6%	26,9%	28,7%	31,2%	38,9%	43,3%	46,2%	47,7%	49,9%	52,5%	55,5%	58,0%	58,8%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	19,9%	22,3%	27,5%	31,0%	33,5%	40,4%	46,4%	49,6%	51,2%	53,0%	58,3%	64,0%	66,2%	64,9%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	25,6%	26,4%	29,5%	30,9%	34,2%	40,3%	45,5%	48,0%	47,1%	48,9%	50,7%	54,1%	55,1%	56,8%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	22,8%	24,0%	27,3%	28,7%	30,9%	38,6%	42,9%	45,6%	46,9%	49,0%	51,3%	53,9%	56,4%	57,4%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	26,5%	27,2%	29,8%	31,0%	33,6%	39,5%	44,6%	46,8%	45,5%	48,6%	49,7%	52,5%	53,4%	54,7%
<b>Expectativas de Inflación (UTDT)</b>														
Mediana	25,0	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	40,0	30,0
Media	33,1	33,3	35,8	32,2	35,3	40,4	39,9	38,3	35,7	39,2	36,9	40,8	40,6	36,6
<b>Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)</b>														
Ingresos Totales	20,9%	33,4%	36,5%	25,6%	32,3%	36,6%	45,6%	35,4%	27,4%	38,7%	48,3%	33,3%	43,8%	s/d
Gastos Totales	13,4%	17,8%	22,1%	35,4%	18,7%	30,1%	40,5%	40,2%	27,9%	49,2%	51,2%	33,1%	45,3%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	13,4%	30,2%	33,9%	21,1%	26,4%	30,8%	39,8%	30,9%	27,7%	36,9%	42,5%	38,7%	46,3%	s/d
Gastos Primarios	14,1%	17,9%	26,8%	19,1%	20,8%	26,5%	30,4%	32,2%	21,9%	33,0%	29,3%	30,2%	36,2%	s/d
<b>Recursos tributarios (Var. % a/a)</b>														
Recaudación total	25,7%	43,4%	31,9%	23,8%	32,6%	32,0%	42,2%	33,7%	36,0%	38,9%	40,4%	37,3%	51,2%	s/d
Dirección General Impositiva	21,2%	45,9%	27,7%	17,0%	33,1%	20,6%	38,6%	38,8%	38,4%	47,0%	45,2%	37,4%	54,7%	s/d
Dirección General de Aduanas	43,0%	62,1%	51,8%	49,9%	45,9%	83,8%	78,4%	35,1%	49,7%	34,6%	41,1%	53,5%	16,5%	s/d
Sistema de Seguridad Social	22,9%	25,6%	28,8%	21,2%	21,5%	22,2%	24,7%	22,6%	22,5%	28,5%	30,4%	27,3%	26,0%	s/d

Indicador	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19
<b>Confianza del Consumidor (UTDT)</b>														
Indice	40,1	36,1	36,0	36,3	36,2	33,7	32,6	32,1	36,0	33,1	36,0	34,8	34,4	36,5
Var. % m/m	-8,5%	-10,0%	-0,3%	0,8%	0,0%	-7,0%	-3,1%	-1,7%	12,1%	-8,0%	8,9%	-3,5%	-1,1%	6,0%
Var. % a/a	-13,2%	-21,2%	-14,4%	-14,6%	-23,9%	-34,0%	-36,1%	-37,2%	-16,7%	-26,7%	-17,8%	-20,6%	-14,2%	1,1%
<b>Indicadores de Actividad</b>														
EMAE (INDEC) Var. % a/a	0,0%	-4,8%	-6,5%	-2,9%	-1,9%	-6,2%	-4,6%	-7,4%	-6,6%	-5,7%	-4,7%	-6,8%	n/d	n/d
Var m/m, sin estacionalidad	-2,5%	-2,1%	-1,6%	1,3%	1,3%	-2,0%	0,9%	-1,9%	0,4%	0,5%	0,1%	-1,3%	n/d	n/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	21,4%	6,8%	-4,7%	-31,0%	-35,8%	-44,1%	-50,0%	-57,9%	-46,4%	-53,4%	-58,8%	-57,6%	-60,9%	-63,1%
Var m/m, con estacionalidad	-7,8%	2,3%	-17,2%	3,2%	-2,3%	-19,0%	-12,7%	-11,1%	46,3%	-38,0%	1,2%	10,9%	-15,5%	-1,8%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	4,5%	-0,6%	-6,7%	-4,3%	-7,3%	-9,3%	-3,0%	-8,0%	-10,7%	-10,7%	-6,6%	-12,0%	-9,6%	n/d
Var m/m, desest.	-0,8%	-0,8%	-2,5%	-0,6%	-2,3%	-0,2%	0,4%	-1,8%	-1,6%	0,0%	-0,1%	0,1%	-0,5%	n/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	3,9%	-1,1%	-8,1%	-6,4%	-6,1%	-12,6%	-8,4%	-13,8%	-14,8%	-10,9%	-8,5%	-13,4%	-8,8%	n/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	14,4%	7,0%	-0,1%	0,7%	0,0%	-3,8%	-6,4%	-15,9%	-20,6%	-15,7%	-5,3%	-12,3%	-7,5%	n/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	18,4%	7,4%	-5,4%	-7,5%	-12,0%	-14,4%	-17,3%	-30,4%	-31,8%	-20,1%	-13,2%	-16,3%	-17,1%	-12,9%
Var. % m/m, desest.	9,4%	-5,0%	-9,1%	7,7%	-6,7%	-1,1%	-9,9%	-7,3%	-6,6%	3,3%	5,3%	9,7%	3,7%	-1,7%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	13,3%	-3,9%	-3,0%	-5,8%	0,0%	-9,9%	-8,9%	-17,9%	-17,9%	-14,2%	1,5%	-12,0%	-5,1%	4,7%
<b>Indicadores del Sector Externo</b>														
Exportaciones en USD	5.215	5.136	5.136	5.407	5.179	5.013	5.355	5.349	5.282	4.586	4.464	5.136	5.305	n/d
Var. % a/a	7,2%	-6,4%	-0,3%	2,2%	-1,6%	-4,8%	1,4%	14,6%	15,4%	-4,7%	3,7%	-5,0%	1,7%	n/d
Importaciones en USD	6.102	6.447	5.458	6.179	6.310	4.699	5.077	4.365	3.913	4.214	4.004	3.953	4.174	n/d
Var. % a/a	22,7%	6,3%	-7,5%	2,3%	-0,1%	-21,2%	-18,2%	-29,2%	-27,1%	-26,5%	-22,9%	-33,7%	-31,6%	n/d
Saldo Comercial en USD	-887	-1.311	-322	-772	-1.131	314	278	984	1.369	372	460	1.183	1.131	n/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	219,0	223,6	210,6	202,8	201,3	195,8	200,1	196,3	197,3	199,5	199,3	195,7	194,9	192,8
Var. % a/a	13,1%	14,4%	7,9%	-1,3%	2,6%	-1,1%	0,7%	-2,3%	-1,7%	-1,8%	-6,4%	-9,9%	-11,0%	-13,8%

Indicador	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19
<b>Indicadores Monetarios</b>														
<b>Base Monetaria (\$ M.M.)</b>	<b>1.019,7</b>	<b>1.023,7</b>	<b>1.065,5</b>	<b>1.110,7</b>	<b>1.197,1</b>	<b>1.270,8</b>	<b>1.252,1</b>	<b>1.256,3</b>	<b>1.336,8</b>	<b>1.345,6</b>	<b>1.343,2</b>	<b>1.314,4</b>	<b>1.324,8</b>	<b>1.342,6</b>
Circulante	749,3	740,1	744,5	772,4	764,1	758,4	748,1	737,0	794,3	835,8	805,7	807,1	816,9	823,5
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	1.335,0	1.216,8	1.202,0	1.338,3	1.182,0	1.077,5	1.052,4	1.224,0	1.159,4	1.296,8	1.356,4	1.449,8	1.672,0	1.536,4
(a) Deuda Remun (LELIO+NOCOM)	1.273,0	1.188,1	1.049,8	1.001,9	920,3	766,6	751,1	769,2	737,8	806,2	884,8	951,9	992,9	1.019,2
(b) Pasivos netos por pases	20,5	8,2	24,5	16,0	6,6	10,4	7,9	6,2	9,3	13,2	3,2	3,4	1,2	4,4
(c) Depósitos del Gobierno	41,5	20,5	127,8	320,4	255,1	300,6	293,4	448,6	412,3	477,4	468,4	494,5	677,9	512,7
<b>Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)</b>	<b>60,8</b>	<b>54,0</b>	<b>53,3</b>	<b>60,1</b>	<b>55,9</b>	<b>50,3</b>	<b>49,0</b>	<b>52,6</b>	<b>57,0</b>	<b>66,2</b>	<b>67,0</b>	<b>68,0</b>	<b>72,7</b>	<b>67,7</b>
<b>Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)</b>	<b>12,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>14,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,3</b>	<b>13,6</b>	<b>12,4</b>	<b>14,0</b>	<b>14,8</b>	<b>14,3</b>	<b>14,6</b>	<b>15,5</b>	<b>16,9</b>
<b>(Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$)</b>	<b>48,8</b>	<b>52,3</b>	<b>54,1</b>	<b>53,1</b>	<b>53,5</b>	<b>61,7</b>	<b>65,3</b>	<b>61,7</b>	<b>58,1</b>	<b>51,5</b>	<b>51,2</b>	<b>51,8</b>	<b>52,4</b>	<b>56,6</b>
<b>Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)</b>	<b>20,2</b>	<b>23,7</b>	<b>26,5</b>	<b>27,6</b>	<b>30,1</b>	<b>38,6</b>	<b>37,1</b>	<b>36,5</b>	<b>37,9</b>	<b>37,4</b>	<b>38,4</b>	<b>41,4</b>	<b>43,2</b>	<b>44,9</b>
<b>Depósitos bancarios</b>														
<b>Saldos promedio mensuales</b>														
<b>Total depósitos (\$ M.M.)</b>	<b>2.653,6</b>	<b>2.814,7</b>	<b>2.940,2</b>	<b>3.095,8</b>	<b>3.307,5</b>	<b>3.600,4</b>	<b>3.607,8</b>	<b>3.734,1</b>	<b>3.916,2</b>	<b>3.970,1</b>	<b>4.022,6</b>	<b>4.154,1</b>	<b>4.228,4</b>	<b>4.389,8</b>
Sector privado	1.989,3	2.102,4	2.212,3	2.323,1	2.448,7	2.696,5	2.720,7	2.805,9	3.031,1	3.105,3	3.211,4	3.353,6	3.444,5	3.572,8
Sector público	664,3	712,3	727,8	772,7	858,7	903,9	887,1	928,2	885,0	864,8	811,2	800,5	783,9	817,1
<b>En moneda local (\$ M.M.)</b>	<b>2.040,5</b>	<b>2.107,8</b>	<b>2.140,2</b>	<b>2.237,2</b>	<b>2.357,6</b>	<b>2.416,5</b>	<b>2.470,9</b>	<b>2.610,3</b>	<b>2.677,1</b>	<b>2.742,4</b>	<b>2.755,5</b>	<b>2.747,0</b>	<b>2.730,8</b>	<b>2.820,3</b>
Sector privado	1.458,4	1.486,5	1.514,8	1.566,4	1.608,1	1.649,8	1.715,5	1.805,2	1.950,9	2.003,2	2.074,1	2.124,0	2.153,6	2.203,0
Sector público	582,1	621,3	625,4	670,8	749,5	766,7	755,4	805,1	726,1	739,2	681,4	623,0	577,3	617,3
<b>En moneda extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>613,1</b>	<b>706,9</b>	<b>800,0</b>	<b>858,6</b>	<b>949,9</b>	<b>1.183,9</b>	<b>1.136,9</b>	<b>1.123,8</b>	<b>1.240,1</b>	<b>1.246,0</b>	<b>1.267,1</b>	<b>1.407,1</b>	<b>1.497,6</b>	<b>1.569,6</b>
Sector privado	531,0	615,9	697,6	756,7	840,6	1.046,7	1.005,2	1.000,6	1.080,2	1.102,0	1.137,3	1.229,2	1.291,0	1.369,8
Sector público	82,2	91,1	102,4	101,9	109,3	137,2	131,7	123,2	159,9	143,9	129,8	178,0	206,7	199,8
<b>En moneda extranjera (U\$S M.M.)</b>	<b>30,3</b>	<b>30,0</b>	<b>30,1</b>	<b>31,0</b>	<b>31,8</b>	<b>30,7</b>	<b>30,7</b>	<b>30,9</b>	<b>32,7</b>	<b>33,3</b>	<b>33,0</b>	<b>34,2</b>	<b>34,7</b>	<b>35,0</b>
Sector privado	26,2	26,1	26,2	27,4	28,1	27,2	27,4	27,5	28,5	29,5	29,7	29,9	29,9	30,5
Sector público	4,1	3,9	3,9	3,7	3,7	3,6	3,3	3,4	4,2	3,8	3,4	4,3	4,8	4,5
<b>Tasas de interés</b>														
<b>Tasa de control monetario BCRA (% anual)</b>	<b>27,4</b>	<b>39,2</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>	<b>43,6</b>	<b>60,2</b>	<b>71,8</b>	<b>64,1</b>	<b>59,4</b>	<b>57,4</b>	<b>47,6</b>	<b>61,2</b>	<b>68,5</b>	<b>71,8</b>
<b>Tasas activas (% anual)</b>														
Call en pesos entre bancos privados	26,4	36,5	28,6	46,1	42,8	60,2	69,3	58,5	55,3	54,1	43,7	51,9	64,5	68,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	40,3	42,3	43,2	50,9	49,2	67,4	78,2	73,0	65,0	61,1	52,0	60,6	68,9	73,3
Préstamos personales	28,1	41,2	44,4	46,9	48,5	56,5	63,4	64,5	63,9	64,1	62,1	60,6	63,4	67,0
<b>Tasas pasivas (% anual)</b>														
BADLAR	22,0	26,5	28,6	32,4	32,7	38,5	48,0	50,3	48,7	45,7	38,0	40,4	48,5	52,5
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	20,6	24,0	26,2	29,9	30,7	36,3	42,3	43,0	42,3	41,0	35,3	36,3	42,4	48,6
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	21,6	26,00	28,5	32,9	33,3	39,00	48,9	50,8	48,4	45,3	38,00	40,5	48,2	52,1