

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 187 Año 20 – 28 de septiembre de 2020

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

EL DATO DEL MES

Desocupación. El INDEC informó que la tasa de desocupación de la mano de obra en el 1er trimestre de este año fue de 13,1%, la más alta de los últimos 16 años.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina y sus riesgos: El gobierno ha enfrentado una sorpresiva rebelión policial y una incipiente corrida cambiaria. Los controles extremos para la compra de divisas vigentes desde el 15 de septiembre no han calmado el mercado. Por el contrario, han exacerbado la incertidumbre sobre la estabilidad de las reglas de juego y profundizado la pérdida de credibilidad en las autoridades.

La economía global y el COVID-19. La economía mundial continúa la recuperación iniciada en mayo, tras el derrumbe de marzo y abril provocado por el COVID-19. En este contexto, la Reserva Federal modificó su esquema de política monetaria, postergando por más tiempo la normalización de las tasas de interés.

Brexit en riesgo: El gobierno británico envió al Parlamento la Internal Market Bill sobre cuestiones ya acordadas con la Unión Europea para proceder al Brexit. Bruselas acusa a Londres de violar el derecho internacional y se han suspendido las negociaciones bilaterales, de modo que resurge la expectativa de un Brexit sin acuerdo.

LO QUE VIENE

Misión del FMI. Se espera para la semana próxima el inicio de negociaciones con el FMI para reperfilarse hacia el futuro los pagos por el préstamo de U\$S 44.000 M otorgado a nuestro país en 2018 y 2019.

Elecciones presidenciales en Bolivia. Se celebrarán el 18 de octubre. En las encuestas aparece como favorito el candidato del Movimiento al Socialismo (MAS), Luis Arce, que podría ganar en primera vuelta.

Elecciones en EE.UU.: El candidato Demócrata Joe Biden encabeza las encuestas de opinión, pero no logra aumentar su ventaja respecto del Presidente Trump en las encuestas. El primero de los dos debates presidenciales se realizará mañana, y el segundo el próximo 22 de octubre.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE AGOSTO DE 2020

		2020				Tendencia hasta agosto
		Mayo	Junio	Julio	Agosto	
IPC Var. % mensual		1,5%	2,2%	1,9%	2,7%	
IPC Var. % interanual		43,4%	42,8%	42,4%	40,7%	
Industria % uso capacidad instalada		46,4%	53,3%	56,8%	s.d.	
		2020				Tendencia hasta agosto
		Mayo	Junio	Julio	Agosto	
LELIQ Tasa % nom. anual en \$ al último día del mes		38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	Estable
EMBI Arg Riesgo país en puntos básicos al último día del mes		2.627	2.495	2.263	2.147	
Dólar \$/U\$S mayorista prom. bancos al último día del mes		67,7	69,5	72,3	74,2	
IVA DGI Recaud. Mensual Var % interanual		3,7%	3,9%	3,2%	14,5%	
Depósitos en pesos Sector privado Var % saldos promedios mensuales		6,9%	7,0%	6,1%	2,4%	
Depósitos en dólares Sector privado Var % saldos promedios mensuales		-4,8%	- 2,1%	0,9%	1,3%	Estable

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC C.A.B.A	Direccion General de Estadística y Censos. GCBA	Agosto 2020	Var. % mensual	2,4%	1,6%	
				Var.% interanual	35,3%	36,6%	
	IPC G.B.A	INDEC	Agosto 2020	Var. % mensual	2,8%	1,6%	
				Var.% interanual	39,2%	40,6%	
	IPC NACIONAL	INDEC	Agosto 2020	Var. % mensual	2,7%	1,9%	
				Var.% interanual	40,7%	42,4%	

II. ACTIVIDAD E IMPUESTOS SOBRE LA ACTIVIDAD INTERNA

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Agosto 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-13,7%	-14,6%	
	Ventas en Supermercados		Agosto 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	2,3%	3,1%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Agosto 2020	Var.%interanual	-30,5%	-39,3%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Junio 2020	Var.% mensual (sin estacionalidad)	7,4%	9,7%	
			1er trim. 2020	Var. % ene- mar'20 vs ene-mar'19	-5,4%	-2,2%	
Actividad Industrial	IPI Manufacturero	INDEC	Julio 2020	Var. % interanual	-6,9%	-6,6%	
	Uso capacidad instalada		Julio 2020	% uso capacidad instalada	56,8%	53,3%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Julio 2020	Var.% interanual	-12,9%	-14,8%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Agosto 2020	Var % mensual	14,5%	-0,3%	
				Var. interanual	14,5%	3,2%	
	Var % mensual			-19,3%	30,9%		
	Var. interanual			22,1%	18,5%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte			Var % mensual	4,0%	9,3%	
				Var. interanual	20,7%	26,6%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Julio 2020	Nivel (US\$ M)	4.938	4.903	
				Var. % interanual	-11,3	-16,3	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	3.502	3.427	
				Var. % interanual	-20,4	-30,1	
	Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	1.436	1.476	

PANORAMA DE ARGENTINA

LA ECONOMÍA ARGENTINA, SOBRE LA CORNISA

Héctor Rubini

El gobierno ha enfrentado una sorpresiva rebelión policial y una incipiente corrida cambiaria. Los controles extremos a la compra de divisas vigentes desde el 15 de septiembre no han calmado el mercado. Por el contrario, han exacerbado la incertidumbre sobre la estabilidad de las reglas de juego y profundizado la pérdida de credibilidad en las autoridades.

1. *El clima político-social muestra un inequívoco empeoramiento.*

La reestructuración de la deuda, no logró revertir la creciente tensión política y social. Los episodios políticos intranquilizadores del último mes y medio, y las reacciones de las autoridades han enturbiado el escenario político y generado una percepción de incertidumbre económica e institucional que parece ser ya permanente, y no transitoria:

- a. Robos a explotaciones rurales en varias provincias, e incendios frente a la ciudad de Rosario y en las sierras de Córdoba.
- b. Usurpaciones de terrenos y campos, en las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Chubut y Río Negro.
- c. Afirmaciones del ex presidente Duhalde en un programa televisivo, sugiriendo un escenario de guerra civil y eventual golpe de Estado para el año próximo, sosteniendo que “es ridículo pensar que el año que viene va a haber elecciones”.
- d. Congelamiento sorpresivo hasta fin de año de las tarifas de TV por cable, servicios de Internet, telefonía fija y celular. La disposición (Decreto de Necesidad y Urgencia 690/20) declara a los servicios de Tecnologías de la Información y Telecomunicaciones (TIC), “servicios públicos esenciales y estratégicos en competencia”. En esa materia el decreto quita atribuciones sobre “defensa de la competencia” a los tribunales en la materia, al establecer que la autoridad de aplicación del DNU es el Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM).
- e. Insistencia y avance desde el oficialismo para poner en vigencia un impuesto (llamado “contribución”) sobre grandes fortunas personales.
- f. Sublevación de la policía de la provincia de Buenos Aires, hasta el extremo de concentrar efectivos armados rodeando la residencia presidencial de Olivos. El conflicto lo resolvió el Presidente de la Nación, anunciando una suba salarial para la fuerza policial financiada con una sorpresiva quita de parte de la coparticipación de impuestos que recibe la Ciudad de Buenos Aires. A esto siguió un visible distanciamiento entre funcionarios nacionales y de la Ciudad de Buenos Aires, y el rechazo persistente del ministerio de Educación de la Nación a los protocolos propuestos por el gobierno porteño para reanudar las clases presenciales.
- g. Afirmaciones polémicas del Presidente en contra de la “opulencia” de la Ciudad de Buenos Aires y de la “cultura del mérito”, críticas al gobierno anterior, comparándolo con el COVID-19 e insistencia repentina en que criticar las decisiones privadas de ahorrar en dólares.
- h. Nuevas declaraciones del presidente Duhalde, afirmando que el presidente Fernández está “groggy como De la Rúa”.
- i. Rechazo del Senado al traslado de tres jueces al fuero federal que investigaron a la ex presidente Cristina Kirchner (dos de ellos en la “causa cuadernos”). La decisión fue convalidada por los decretos 750, 751 y 752 del Poder Ejecutivo, y luego del amparo presentado por los tres magistrados, la Corte Suprema tratará la cuestión el próximo martes.
- j. Derrota diplomática del gobierno argentino en la elección del nuevo presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, al imponerse por amplia mayoría el candidato del gobierno de los EE.UU., Mauricio Claver-Carone. El gobierno argentino proponía la candidatura de Gustavo Béliz, pero optó finalmente por retirarla pocos días antes de la votación.
- k. Profundización del control de cambios, que ha impulsado una nueva suba del dólar y mayor deterioro de la confianza en las autoridades y percepción de mayor incertidumbre jurídica y macroeconómica.

La crisis sanitaria por el COVID-19 continúa con pocos cambios. Luego de una fuerte suba de contagios y muertes en la ciudad y en la provincia de Buenos Aires, la información de las últimas semanas sugiere cierto amesetamiento. La situación, en cambio, ha empeorado en el interior, con fuerte aumento de contagios, ocupación de unidades de terapia intensiva y fallecimientos. Los peores registros del interior ahora se focalizan en las provincias de Santa Fe, Córdoba,

Mendoza y Chaco. A su vez en Jujuy, Salta y en el departamento General Roca de la provincia de Río Negro el sistema de salud muestra inequívocos signos de saturación.

Todo indica que las restricciones a la libertad ambulatoria seguirán vigentes, al menos hasta el primer o segundo trimestre del año próximo. De todas formas, se torna dificultoso el seguimiento y la confianza en las cifras oficiales, luego de que el último viernes el gobierno de la provincia de Buenos Aires reconociera no haber computado 3.523 muertes registradas en los últimos. Un hecho que **al menos en el corto plazo torna imposible saber en qué medida la situación sanitaria está mejorando o empeorando con el correr de los días.**

2. “Super cepo” cambiario: una minidevaluación a medio camino

La desconfianza hacia las autoridades se reavivó por los episodios políticos ya mencionados. A partir de la decisión de congelar tarifas de Internet, televisión por cable y servicios de telecomunicaciones, se generó la percepción del retorno a la agenda dirigista del período 2011-2015. A esto contribuyó la repentina quita de coparticipación al gobierno de la ciudad de Buenos Aires para terminar con la rebelión de la policía bonaerense. La extensión de subsidios estatales hasta fin de año, el congelamiento de tarifas públicas y alquileres, y la nueva moratoria impositiva dispuesta por la AFIP no contrarrestaron el impacto de noticias negativas como el congelamiento citado de tarifas, el avance del impuesto a la riqueza en el Senado y un nuevo discurso oficial crítico contra la ciudad de Buenos Aires y contra la compra de dólares como reserva de valor.

El propio presidente había anticipado unas 60 medidas para reactivar la economía, pero hasta ahora no se ha conocido nada de eso. Las proyecciones del mensaje del proyecto de Ley de Presupuesto 2021, a su vez, no se diferencian de las de años anteriores. El equipo económico estima que este año el PBI caería 12,1%, y crecería luego 5,5% el año próximo y 4,5% en 2022 y 2023. Llamativamente, luego de una caída prevista de 25,6% de la inversión bruta fija se espera un rebote positivo de 18,1% en 2021, 10,1% en 2022 y 6,6% en 2023. No menos llamativa es la proyección del precio del dólar (oficial) a fin de año: \$81,4 en diciembre de 2020, \$102,4 a fin de 2021, \$124 a fin de 2022 y \$146,6 en diciembre de 2023. En todos los casos son proyecciones de subas del dólar por detrás de la inflación, una estrategia que históricamente ha incubado ataques especulativos de consecuencias negativas y permanentes, no transitorias:

- Año 2020: Inflación (IPC): 32%. Suba del tipo de cambio: 26,3%
- Año 2021: Inflación (IPC): 29%. Suba del tipo de cambio: 25,8%
- Año 2022: Inflación (IPC): 24%. Suba del tipo de cambio: 21,9%
- Año 2023: Inflación (IPC): 20%. Suba del tipo de cambio: 17,5%

Según dicho proyecto “El mecanismo de restricciones cambiarias establecido en agosto de 2019 para operaciones de atesoramiento debe enmarcarse en el cuadro de inestabilidad financiera del que la Argentina está saliendo gradualmente. En la actualidad **ocupa un rol central e insustituible para garantizar estabilidad cambiaria y de precios**, una condición necesaria para la recuperación post-pandemia”.

Sin embargo, no es esa la lectura del sector privado, que percibe creciente discrecionalidad y falta de un programa económico que asegure condiciones mínimas para la estabilidad, el crecimiento económico y una arquitectura regulatoria coherente con los incentivos a la inversión y una distribución de la renta soportable y sostenible. De hecho, varias empresas extranjeras empezaron a buscar activamente contrapartes para vender sus activos y retirarse definitivamente del país.

En un clima de negocios poco auspicioso, aumentó la demanda de dólares en todos los segmentos, con fuerte impulso en el segmento “Contado con Liquidación” vía títulos, indicando una retirada inequívoca de capitales del país, y en el mercado paralelo o “blue”, con un fuerte aumento de la compra minorista de dólares como reserva de valor. Esto último se reflejó en agosto en la muy fuerte caída de los depósitos en caja de ahorro en pesos del sector privado, por nada menos que \$ 114.833 M.

La dinámica a la baja parecía revertirse en los últimos días de agosto y principios de este mes, con un persistente aumento de los depósitos a plazo fijo, pero el retiro de los depósitos de caja de ahorro se agudizó, junto a la aceleración de las compras de dólares al BCRA. En la primera mitad de agosto la autoridad monetaria debió vender dólares a razón de U\$S 74 M promedio diarios. En la segunda mitad de agosto, el mercado le siguió comprando dólares por U\$S 54 millones promedio diarios, **pero entre el 1º y el 15 de septiembre aumentó la demanda con compras al BCRA a razón de U\$S 93 M por día.** En una nota del domingo 13 de septiembre para el diario “La Nación” el ministro de Economía Martín

Guzmán dio a entender que no se iba a profundizar el “cepo cambiario” pero dos días después, el BCRA emitió tres normas (Com. “A”, 7104, 7105 y 7106) que tornan en extremo dificultosa la compra de dólares en el mercado oficial, aumenta el rigor del control de capitales e incentiva la compra de divisas en el segmento informal o “blue”.

- Com. “A” 7104: condiciona las nuevas prefinanciaciones a grandes empresas exportadoras a la conformidad previa del BCRA. La intención manifestada por el BCRA es la de liberar capacidad prestable de la banca privada para así prefinanciar exportaciones de PYMEs exportadoras.
- Com “A” 7105 establece previo a la apertura de cuentas de caja de ahorros en dólares un chequeo cruzado entre las entidades financieras y la ANSeS con el objeto de denegar dicha apertura a personas físicas que sean **trabajadores en relación de dependencia, jubilados o trabajadores autónomos, monotributistas o de casas particulares que en los últimos 3 años hayan percibidos subsidios de carácter alimentario**. Para los ya titulares, las entidades financieras deberán evaluar si los ingresos de los titulares justifican la acreditación de nuevos importes, salvo que provengan del exterior. Las cuentas de más de un titular sólo podrán tener acreditaciones por compra de moneda extranjera para portafolio solo por uno de ellos.
- Com “A” 7106 permite acceder al mercado cambiario oficial para cancelar deudas en moneda extranjera por más de U\$S 1 M antes del 31 de marzo de 2020, pero solo se podrá comprar en el mercado cambiario oficial hasta el 40% del monto del vencimiento del capital previo a dicha fecha. El 60% restante deberá ser “refinanciado con un nuevo endeudamiento externo con una vida promedio de dos años”. Además, la norma obliga a las empresas a presentar al BCRA antes de fin de este mes un plan de refinanciación de los vencimientos de esos pasivos externos hasta el 31/12/20, y para los restantes, como mínimo 30 días antes de los vencimientos de capital. Nada se prevé para los casos en que el acreedor externo eventualmente se rehúse a las citadas refinanciaciones. La citada resolución estableció que **los pagos en moneda extranjera con tarjetas de crédito o débito se tomarán a cuenta del cupo mensual de “dólar ahorro” de 200 dólares**. Además, prohíbe la participación de no residentes en transacciones en el país de títulos valores con liquidación en moneda extranjera, salvo los adquiridos en el país a partir del 16/09/20 a ser mantenidos en cartera del inversor extranjero por no menos de 1 año. El BCRA advirtió que “junto a las entidades financieras perfeccionará el control y monitoreo respecto de **la capacidad económica y de ingresos requeridos para la apertura de nuevas cuentas bancarias en dólares** y se limitará el acceso de cotitulares a la compra de dólares”.

Las tres medidas apuntan a detener la caída de reservas del BCRA, que aun con crecientes restricciones cambiarias, la autoridad monetaria no logra detener. Algo inevitable frente al emisionismo permanente, y la desintermediación al sistema financiero vía colocación de LELIQ y pases por un monto aproximado al del financiamiento monetario al Tesoro:

CUADRO 1. VARIACIÓN MENSUAL DE LA BASE MONETARIA (EN \$ M)

Mes	Total	Compra de divisas al sector privado	Redescuentos al sist. financ y otros	Var. por colocación de pases y LELIQ	Financ. al Tesoro Nacional
dic-19	223.760	46.814	53.128	-140.685	244.282
ene-20	-186.510	-15.647	52.217	-300.214	14.673
feb-20	7.263	8.606	37.376	-125.270	110.805
mar-20	575.949	-36.631	52.351	327.108	187.884
abr-20	-424.956	-46.076	55.849	-716.026	271.853
may-20	264.164	46.402	42.382	-11.312	279.170
jun-20	33.209	-40.535	63.441	-369.231	292.597
jul-20	264.399	-93.656	59.783	73.915	171.236
ago-20	-141.675	-92.363	56.377	-164.515	60.119
sep-20 (al 22-09)	24.754	-92.363	48.356	-89.280	158.040
Variación acumulada					
Dic.19 - Feb. 20	44.513	39.774	142.720	-566.170	369.760
Mar.20 - Sept. 20	595.845	-355.222	378.540	-949.341	1.420.900
Total	640.358	-315.448	521.261	-1.515.511	1.790.659

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Como era de esperar, la sorpresiva normativa tuvo un pésimo impacto en el mercado. El BCRA sorprendió el martes por la noche con estas normas, desmintiendo en poco más de 48 hs. al propio ministro de Economía. Por otro lado, el sesgo prohibitivo para la compra de divisas y las afirmaciones de funcionarios del Poder Ejecutivo contra la compra de dólares como reserva de valor tuvieron pésima recepción. De hecho, además, no pocos miembros del gobierno han revelado en sus declaraciones de bienes contar con ahorros en dólares.

Por otro lado, los efectos específicos de las normas apuntan a tornar más enmarañada la secuencia de trámites y controles para comprar dólares por parte de las personas físicas. Algo que apunta a desalentar el mercado paralelo (“*blue*”) pero que en realidad conduce a mayor demanda en el mismo.

La Com “A” 7104 somete la prefinanciación de exportaciones al control y discrecionalidad del BCRA para acceder a dicho financiamiento. Algo que además de poner en alerta a no pocas empresas, puede exponer a las entidades financieras a presiones para beneficiar a determinadas firmas en desmedro de otras.

La Com “A” 7105 apunta inequívocamente a desalentar la compra de dólares, pero el desacuerdo entre los bancos y la ANSES para implementar los controles cruzados llevó a las entidades a desactivar hasta la venta de dólares por homebanking, lo que devino en una suerte de “corralito cambiario y bancario” sobre los depósitos en dólares de 8 días hábiles, parcialmente levantado por 5 entidades al cierre del viernes 25 de septiembre. Esto generó la percepción de que el próximo paso sería alguna forma de suspensión al retiro de fondos de cuentas en dólares, o de su conversión por efectivo en moneda local. Por más de una semana han corrido rumores infundados de “corralito” generalizado, confiscación de fondos en cajas de seguridad, y otros análogos. Resultado: el opuesto al que se quería lograr: mayor demanda de dólares, tanto en el segmento “*blue*” como en el “contado con liquidación”.

En cuanto a la Com “A” 7106, la misma modifica de manera sorpresiva y arbitraria las condiciones originales de contratos de deuda entre empresas argentina y acreedores del exterior. Es un “*default event*” provocado por voluntad ajena a las empresas involucradas. La norma obliga a las empresas a presentar al BCRA antes de fin de este mes un plan de refinanciación de los vencimientos de esos pasivos externos hasta el 31/12/20, y para los restantes, como mínimo 30 días antes de los vencimientos de capital. Nada se prevé para los casos en que el acreedor externo se rehúse a las citadas refinanciaciones.

Por otro lado, la AFIP emitió la Resolución 4815/2020 por la cual la compra de dólar ahorro, los gastos en el exterior, y los pagos al exterior con tarjetas, tendrán un recargo de 35% como retención a cuenta de los impuestos a las Ganancias y a Bienes Personales. Se exceptúan los gastos relacionados con prestaciones de salud, softwares educativos, uso de plataformas educativas, proyectos de investigación en el ámbito estatal y bienes para la lucha contra el fuego y la protección civil. Una medida para forzar una menor demanda de dólares, pero que encarece costos para quienes paguen por servicios online no necesariamente de consumo suntuario. En breve, se trata de una devaluación del peso para el segmento minorista que realice pagos al exterior o gastos en el exterior con tarjetas.

Finalmente, el jueves 24 de septiembre el BCRA emitió la Com. A” 7112 que eliminó de la com. “A” 7105 la exigencia de validación previa con ANSES para realizar transferencias desde cuentas en dólares. No obstante, impone a los bancos evaluar la capacidad de ingresos de quienes deseen abrir nuevas cuentas, y dicha información, con certeza será también cruzada con ANSES y AFIP.

Las medidas evidencian lejos estuvieron de traer tranquilidad. Sus consecuencias inmediatas y de mediano plazo, lejos están de ser tranquilizantes

- a) Quedó en evidencia una marcada falta de coordinación entre el Ministerio de Economía y el BCRA.
- b) La devaluación implícita en el recargo impositivo (un nuevo impuesto a la compra de divisas, con otra apariencia) tendrá impacto inflacionario.
- c) Los rumores sobre recambios en el equipo económico han arreciado, así como los rumores infundados de un feriado cambiario y bancario.
- d) No es claro ningún efecto positivo de estas medidas para el sector privado.
- e) No se aprecia mayor control del BCRA sobre la demanda de dólares. Peor aún, se observa una persistente caída en el stock de reservas líquidas (netas) al menos hasta el 23 de septiembre pasado:

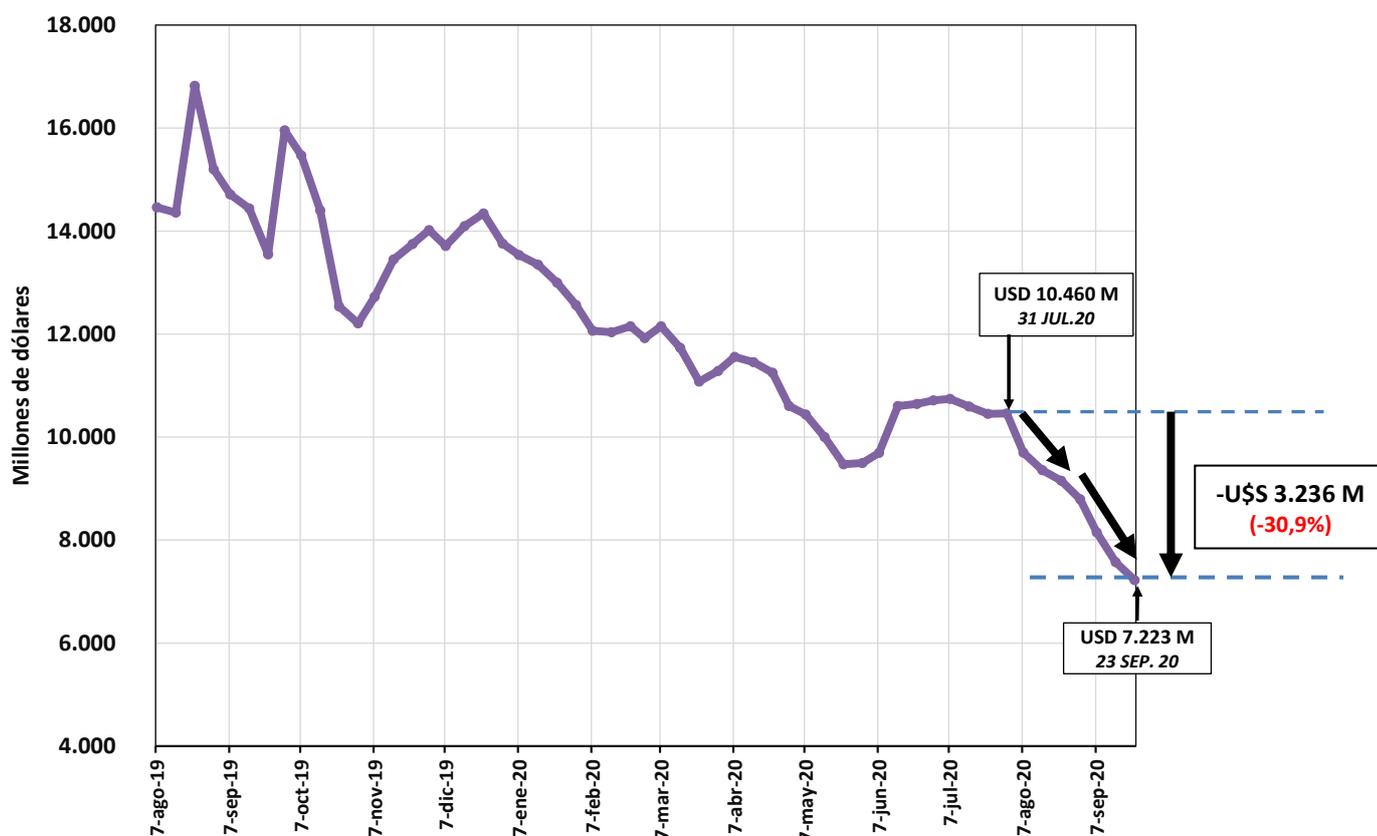
CUADRO 2. AGREGADOS MONETARIOS Y RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA

Datos a fin de cada mes

Mes	En \$ M		En U\$S M				
	Base monetaria (a)	LEBAC y pasivos pasivos (b)	Res. Internac. Brutas (c)	Dep. en U\$S de entidades en BCRA (d)	Swap China (e)	Préstamo BIS* (f)	Res. Intern. Netas (propias y líquidas) (g)= (c)-(d)-(e)-(f)
Dic 19	1.895.381	1.191.433	44.848	8.909	18.668	3.516	13.755
Ene 20	1.708.871	1.508.924	44.917	9.922	18.746	3.685	12.564
Feb 20	1.716.134	1.656.816	44.791	10.590	18.593	3.686	11.921
Mar 20	2.292.083	1.313.978	43.561	10.279	18.313	3.687	11.283
Abr 20	1.867.127	2.026.725	43.568	10.833	18.446	3.688	10.602
May 20	2.131.291	2.042.221	42.588	11.185	18.219	3.688	9.496
Jun 20	2.164.501	2.421.091	43.241	10.480	18.358	3.689	10.714
Jul 20	2.428.900	2.347.124	43.386	10.677	18.559	3.690	10.460
Ago 20	2.287.225	2.516.730	42.842	11.369	18.991	3.691	8.791
Sep-20 (al 22-09)	2.311.979	2.605.310	42.226	12.145	19.167	3.691	7.223
Variación acumulada							
Dic.19 - Feb. 20	-179.247	465.384	-58	1.682	-75	170	-1.834
Feb.20 - Sept. 20	595.845	948.494	-2.564	1.554	573	5	-4.697
Total	416.598	1.413.877	-2.622	3.236	499	175	-6.532

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

GRÁFICO 1. RESERVAS INTERNACIONALES LÍQUIDAS DEL BCRA (U\$S M)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

La evolución de las reservas internacionales y de los pasivos monetarios y no monetarios del BCRA (pases pasivos netos y LELIQ) muestra un sendero inestable. Nuevamente en septiembre el dólar “Contado con Liquidación” (CCL) superó al dólar “blue”, lo que reflejaría una fuerte demanda de dólares de empresas para girar al exterior.

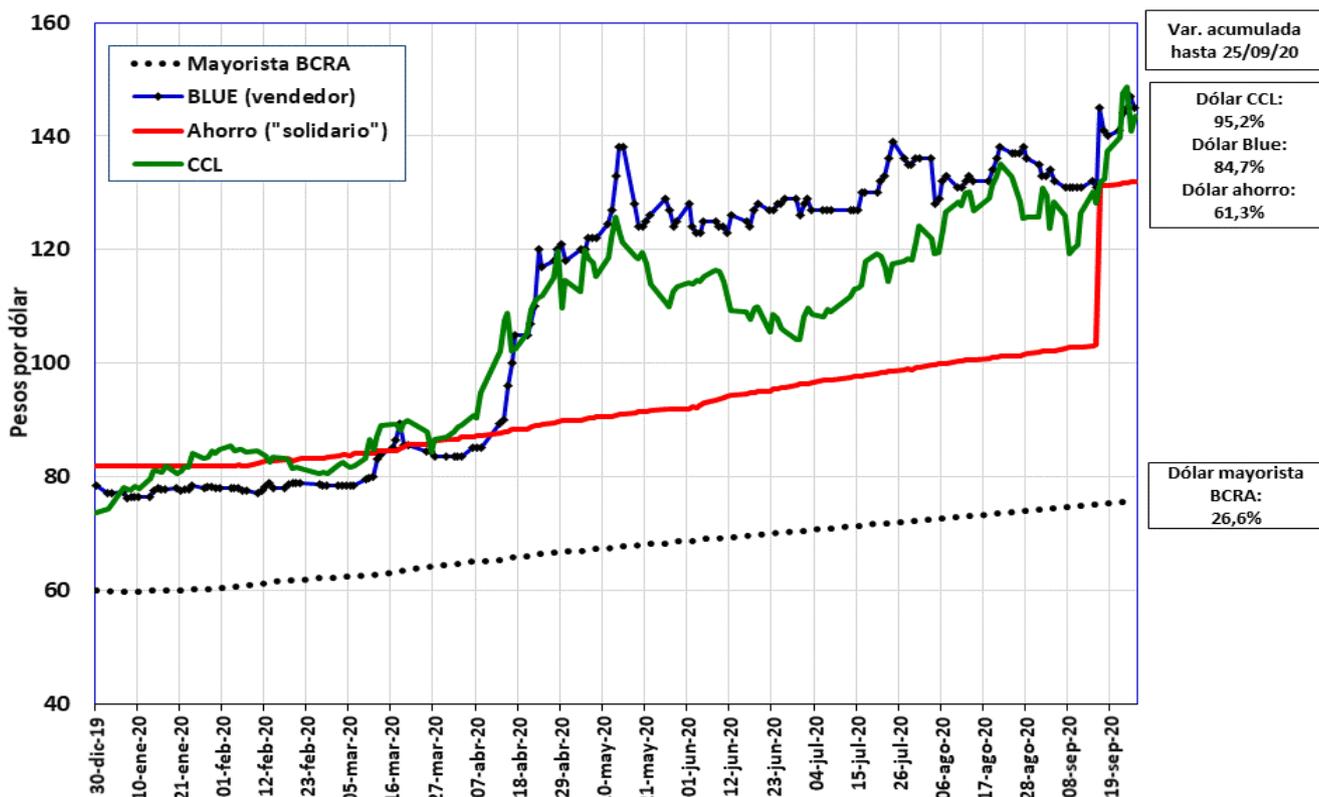
CUADRO 3. PASIVOS MONETARIOS, RESERVAS DEL BCRA Y TIPO DE CAMBIO.

Datos a fin de cada mes

Mes	En \$ M		En U\$S M		Tipo de cambio						
	Base monetaria	LEBAC y pases pasivos	Res. Internac. Brutas	Res. Intern. Netas (propias y líquidas)	Mayorista BCRA	Dólar ahorro	Contado con Liquidación	Blue	U\$S conversión: Base monet/ Reservas Brutas	Base monet/ Res. Netas	Base monet + LEIQ + Pases pasivos/ Res. Netas
Dic 19	1.895.381	1.191.433	44.848	13.755	59,9	81,9	73,6	78,5	42,3	137,8	224,4
Ene 20	1.708.871	1.508.924	44.917	12.564	60,3	81,9	84,9	78,0	38,0	136,0	256,1
Feb 20	1.716.134	1.656.816	44.791	11.921	62,2	83,5	80,6	78,5	38,3	144,0	282,9
Mar 20	2.292.083	1.313.978	43.561	11.283	64,5	86,6	86,9	83,5	52,6	203,2	319,6
Abr 20	1.867.127	2.026.725	43.568	10.602	66,8	89,9	114,7	118,0	42,9	176,1	367,3
May 20	2.131.291	2.042.221	42.588	9.496	68,5	92,0	113,4	125,0	50,0	224,4	439,5
Jun 20	2.164.501	2.421.091	43.241	10.714	70,5	96,3	104,1	126,0	50,1	202,0	428,0
Jul 20	2.428.900	2.347.124	43.386	10.460	72,3	99,3	124,1	136,0	56,0	232,2	456,6
Ago 20	2.287.225	2.516.730	42.842	8.791	74,2	101,9	125,8	135,0	53,4	260,2	546,5
Sep-20 (al 22-09)	2.311.979	2.605.310	42.226	7.223	75,6	131,8	147,5	145,0	54,8	320,1	680,7
Variación acumulada											
Dic.19 - Feb. 20	-179.247	465.384	-58	-1.834	3,9%	2,0%	9,5%	0,0%			
Feb.20 - Sept. 20	595.845	948.494	-2.564	-4.697	21,6%	57,8%	83,1%	84,7%			
Total	416.598	1.413.877	-2.622	-6.532	26,3%	61,0%	100,6%	84,7%			

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

GRÁFICO 2. TIPO DE CAMBIO. COTIZACIONES DIARIAS 30-DIC-2019 A 25-SEPT-2020.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

El panorama a futuro es incierto. La estrategia elegida, de segmentar el mercado cambiario con controles y combinarlos con mayor presión impositiva, apunta a desdolarizar carteras y neuronas. Sin embargo, es un régimen incompatible con la estabilidad. Incentiva arbitrajes entre segmentos formales e informales, subfacturación y/o postergación de la liquidación de divisas de exportaciones, y abre un serio interrogante sobre el futuro. **Si no se revierte**

la pérdida de reservas del BCRA, el Gobierno frente a algunas alternativas de mínima para revertir expectativas, y evitar una corrida cambiaria:

- a) Una devaluación del dólar mayorista.
- b) Un préstamo externo para detener la caída de reservas.
- c) Un régimen más simple con un dólar comercial o financiero.
- d) Alguna mecánica de incentivos (por ejemplo, vía baja de retenciones a las exportaciones) para acelerar la liquidación de divisas del agro.

Si algo queda claro, es que a diferencia de lo que se afirma en el mensaje del proyecto de Ley de Presupuesto 2021, **este régimen no garantiza ni la estabilidad cambiaria, ni la de precios**. Y suma potenciales frentes de tormenta, hacia un año electoral y en el que diversas cuestiones, como la tarifaria, puede introducir nuevos ruidos. No es de descartar que ante la caída de inversiones retornen los cortes de suministro en 2021, **que se vuelva a necesitar la importación de gas licuado como hace una década atrás y que la demanda de divisas para pagar esos embarques probablemente sume nuevos problemas para que el BCRA recupere reservas internacionales**, justo cuando se aproximen los primeros vencimientos (por ahora, a negociar) de la deuda con el FMI.

Forzosamente, los tiempos se han acortado. Urge un shock de confianza, un cambio de expectativas, y alguna forma de combinar las prevenciones por el COVID-19 con la liberación de más actividades. Algo más que necesario en una economía que ya ha alcanzado una tasa de desocupación de 13,1%, y con una tasa de inversión en caída, rumbo a niveles inferiores a los requeridos para reponer la depreciación del capital. Una dinámica que, si no se revierte, conducirá a más pobreza y a situaciones conflictivas más difíciles de manejar. Y en el corto plazo, con el riesgo latente de una corrida cambiaria cuya factibilidad depende ahora más de la decisión del público, que la debilitada posición de reservas del BCRA.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ¿SE FRENA LA RECUPERACIÓN?

Jorge Viñas

La economía mundial continúa la recuperación iniciada en mayo, tras el derrumbe de marzo y abril provocado por el COVID-19. Hacia adelante, se presentan varios obstáculos que demorarán el retorno al nivel de actividad previo a la pandemia. En este contexto, la Reserva Federal modificó su esquema de política monetaria, postergando por más tiempo la normalización de las tasas de interés.

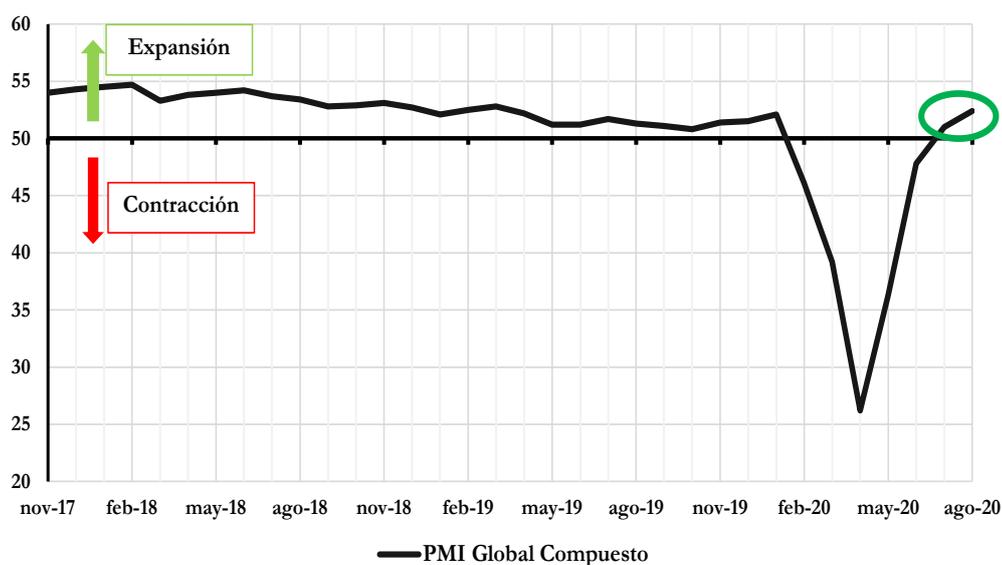
Los datos de actividad de agosto a nivel global reflejan la continuidad de la recuperación económica iniciada en mayo, aunque todavía falta bastante para retornar al nivel previo a la pandemia del COVID-19. La encuesta de actividad PMI Global Compuesto registró una nueva mejora en agosto, ubicándose en 52,4 frente a 51,0 en julio, lo que marca un fortalecimiento adicional (véase el gráfico 3).

De todos modos, la recuperación en marcha mantiene las asimetrías sectoriales de los meses anteriores. Los sectores productores de bienes continúan liderando el proceso, y en algunos casos están muy cerca de volver a los niveles de producción de principios de 2020.

Los sectores de servicios (transporte, turismo, entretenimiento, gastronomía) siguen, en cambio, muy rezagados, afectados por la vigencia de medidas de distanciamiento social y de restricciones a la movilidad, así como por el temor de la población a retomar la vida normal ante el riesgo de contagio.

Hasta ahora, los pilares de la recuperación han sido: a) las medidas de reapertura en los países donde empezó a declinar el ritmo de contagios, y b) las políticas oficiales de asistencia al sector privado que involucraron una fuerte expansión monetaria y de las transferencias fiscales. La reapertura permitió la vuelta a la actividad de muchos sectores afectados por el confinamiento, aliviando de esa forma el shock negativo de oferta, mientras que las políticas de asistencia permitieron sostener el ingreso real de las familias y la disponibilidad de crédito para las empresas, amortiguando el shock negativo de demanda. Sin embargo, hacia adelante ambos pilares enfrentan factores de erosión que llevan a plantear dudas sobre la continuidad del proceso de recuperación.

GRÁFICO 3. ENCUESTA PMI GLOBAL COMPUESTO



Fuente: Bloomberg

Más allá de la apariencia inicial de “V” que pueda haber tenido la recuperación tras el derrumbe global de marzo y abril, la forma definitiva que detendrá el proceso actual, entre todas las letras que se han ido sumando para caracterizar a las distintas trayectorias posibles de la salida de una recesión¹, es un tema sujeto a final abierto. Los obstáculos que enfrenta la economía global para proseguir su recuperación han llevado a algunos a señalar el símbolo de la raíz cuadrada (con alguna modificación) como el que mejor se terminará adaptando a la trayectoria actual, donde luego de una rápida recuperación inicial, el nivel de actividad se estanca por debajo del nivel previo al inicio de la recesión.

Por el lado del pilar de la reapertura, los nuevos brotes del coronavirus están llevando a los gobiernos a la adopción de nuevas medidas restrictivas, lo que vuelve a impactar negativamente en los indicadores de movilidad, que muestran una correlación elevada con los indicadores de actividad de alta frecuencia, postergando así cualquier posibilidad de recuperación en los sectores de servicios más afectados. Los aumentos de casos más significativos se han dado en **Europa**, una de las regiones del mundo más castigadas por la primera ola de la pandemia, pero que también venía experimentado una de las recuperaciones más vigorosas.

Este nuevo aumento de contagios, que afecta especialmente a España seguido por Francia, por ahora no ha disparado la necesidad de volver a medidas masivas de aislamiento, sino que se ha recurrido a medidas restrictivas focalizadas por área geográfica y por grupo de riesgo. Además, la menor gravedad y mortalidad que presentan los nuevos brotes, que probablemente se explique porque están afectando a grupos más jóvenes, implica que los niveles de ocupación hospitalaria se han mantenido acotados. Sin embargo, en el caso de España ya se empieza a percibir cierta presión sobre el sistema sanitario, y las menores temperaturas asociadas a la finalización del verano en el Hemisferio Norte podrían complicar el panorama en pocas semanas. Al respecto, el caso de Israel, donde el gobierno decretó el retorno a una fase de confinamiento más estricto a partir del fin de semana del Año Nuevo Judío (18 de septiembre) ante el aumento brusco de casos, constituye una señal de alarma.

En la medida en que la pandemia no termina controlarse y el riesgo de una segunda ola se torna más palpable, crece la urgencia por el desarrollo de una vacuna confiable. Si bien existen varios proyectos bien encaminados y algunos pronósticos optimistas apuntan a que habrá una vacuna lista para fin de año², luce muy difícil que alguna vacuna pueda tener alcance masivo antes de mediados de 2021. Además, existe el riesgo de que surjan contratiempos en los procesos de prueba y de aprobación, como fue el caso de la interrupción sufrida por el desarrollo de AstraZeneca, que prolonguen aún más la espera.

¹ El listado abarca “V” para recuperación rápida, “U” para recuperación lenta, “W” para doble recesión, “L” para falta de recuperación, a las que últimamente se le ha sumado “K” para reflejar un proceso divergente donde se profundiza la diferencia entre sectores ganadores y perdedores.

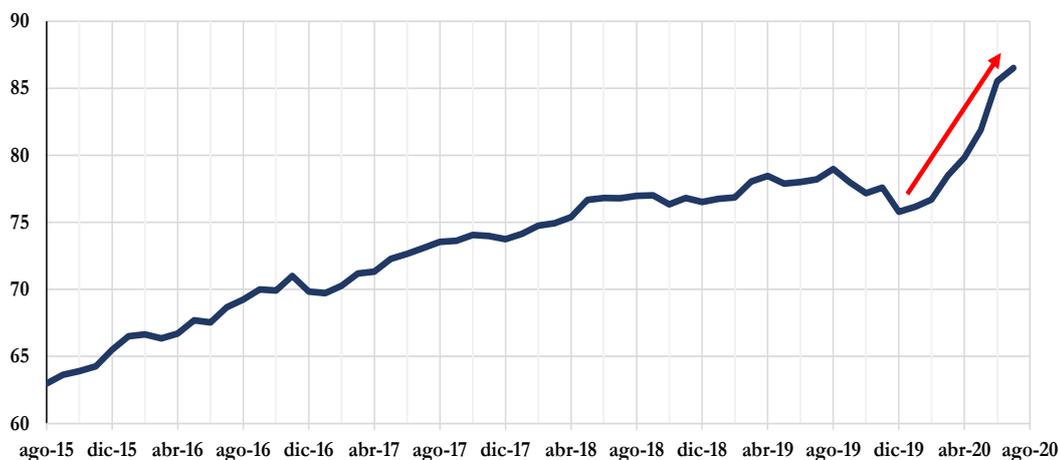
² El ejemplo más reciente es el del CEO de Pfizer, Albert Bourla, quien evaluó como “probable” que la vacuna que están desarrollando con Biontech esté disponible para los estadounidenses antes de fin de año.

Por el lado de las políticas de asistencia, la falta de normalización completa de la vida social y económica en muchos países lleva a que la continuidad de dichas políticas sea necesaria para apuntalar el proceso de recuperación. Por ejemplo, si se interrumpieran las transferencias a familias y las medidas de sostén al empleo, los ingresos reales caerían, impactando negativamente en el consumo de bienes, que ha sido un motor clave en la recuperación. Pero la extensión por períodos prolongados de las medidas de estímulo extraordinario torna más dudosa su sostenibilidad, sea porque enfrentan restricciones presupuestarias y de acceso al financiamiento, como en el caso de muchos países emergentes, o porque se topan con restricciones políticas, siendo en este aspecto EE.UU. el ejemplo de mayor impacto.

En efecto, muchos países emergentes que han recurrido a medidas monetarias y fiscales de carácter similar a las adoptadas por los países desarrollados, aunque de alcance más acotado, están empezando a enfrentar dificultades para extender su vigencia, siendo el caso de Turquía analizado en el IEM del mes anterior³ el más dramático, pero no un caso aislado. Los programas fiscales de asistencia están enfrentando límites en la capacidad de financiamiento del déficit fiscal, mientras que las bajas tasas de interés y la expansión monetaria ensayadas por los bancos centrales, están empezando a chocar en algunos casos contra el repunte de la inflación y los efectos negativos de la depreciación cambiaria.

En **Brasil**, por ejemplo, los planes de ayuda fiscal, que incluyen transferencias a las familias y exenciones impositivas a empresas, han disparado el déficit fiscal proyectado para 2020 hasta el 12% del PIB, superando largamente el tope de crecimiento del gasto establecido por la ley de responsabilidad fiscal, pero con el compromiso del gobierno de volver a encuadrarse en 2021. Por ello, la intención manifestada recientemente por Bolsonaro de extender los planes de ayuda social al año próximo, entusiasmado por el repunte que viene experimentando el nivel de aprobación de su gestión entre la población brasileña, ha aumentado el riesgo de que se altere el escenario de bajas tasas de interés y baja inflación de los últimos tiempos, al poner en duda la sustentabilidad de la deuda pública. En julio, la deuda pública ascendió al 86,5% del PIB, 10 puntos porcentuales por encima del nivel de fines de 2019 (véase el gráfico 4).

GRÁFICO 4. BRASIL. EVOLUCIÓN DEL RATIO DEUDA PÚBLICA / PIB (%)



Fuente: Bloomberg

En **EE.UU.**, todavía sigue sin haber acuerdo en el Congreso para la promulgación de un nuevo programa de asistencia fiscal que permita extender las transferencias directas a las familias y las prestaciones extraordinarias por desempleo que caducaron a fines de julio. Dado que se estimaba que, en caso de haber acuerdo, el nuevo programa rondaría entre 1,5 y 2 billones de dólares, la economía estadounidense perdería un impulso clave para sostener la recuperación en caso de que las diferencias entre Republicanos y Demócratas no se resuelvan. El tramo final de la campaña electoral para las elecciones presidenciales de noviembre no constituye el escenario ideal para que se alcance el acuerdo. Para empeorar las cosas, el fallecimiento de la jueza de la Corte Suprema de Justicia Ruth Bader Ginsburg, abrió un nuevo frente de conflicto entre ambos partidos por la puja para nombrar su sucesor.

Las proyecciones del resultado electoral, que elabora el *Princeton Election Consortium*⁴ a partir de los relevamientos más recientes de 10 entidades encuestadoras, muestran que el candidato Demócrata Joe Biden alcanzaría 352 escaños en el

³ Véase el IEM N°186, 12 de agosto de 2020, pág. 12.

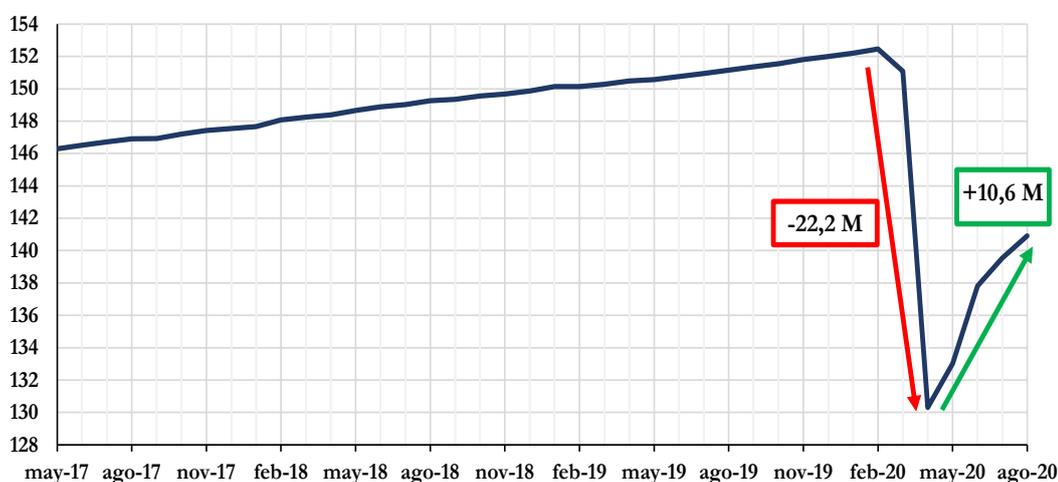
⁴ Para más detalles, se puede consultar el sitio en Internet <https://election.princeton.edu/>

colegio electoral, superando por amplio margen los 270 escaños que se requieren para ser electo Presidente, frente a los 181 que obtendría Trump. Si bien a simple vista parecería que la ventaja es irremontable, el mismo grupo estima que haría falta que Trump mejore su performance electoral en 5,1% respecto a las últimas encuestas para revertir el resultado proyectado⁵. Teniendo en cuenta las divergencias de los resultados electorales respecto a las encuestas en varios casos resonantes en los últimos años, incluyendo la elección de Trump en 2016 y el plebiscito por el Brexit, no parece algo imposible ni mucho menos. Quizás por ese motivo, en el mercado de apuestas electorales las probabilidades de triunfo de Biden (53,1% en promedio) y de Trump (46,1%) se hayan acercado significativamente en el último mes, ya que a principio de agosto Biden aventajaba a Trump en las apuestas por 60,9% a 36,6%.

Si se cumplen los pronósticos y triunfa Biden, el resultado del Senado pasa a ser fundamental, ya que si los Demócratas le arrebatan el control a los Republicanos pasarían a controlar el Poder Ejecutivo y ambas cámaras del Congreso, lo que les otorgaría amplio poder para imponer profundos cambios en la política económica y social. Hasta el momento, las encuestas apuntan a que los Demócratas se alzarían con el control del Senado, pero por un margen estrecho, por lo que nada está dicho todavía. Otro factor de incertidumbre es la posibilidad de que el recuento electoral se extienda por varios días, ya que se espera que por la pandemia aumente exponencialmente la cantidad de votos emitidos por correo. Pero el escenario más temido es que Trump no acepte la derrota en caso de que el recuento inicial lo ubique por debajo de Biden, abriendo un conflicto institucional difícil de evaluar en cuanto a sus consecuencias.

Esto ocurre cuando los datos más recientes del mercado laboral podrían estar anticipando un amesetamiento del ritmo de actividad económica. Si bien en agosto la tasa de desempleo mostró un nuevo descenso a 8,4% (respecto a un máximo de 14,7% en abril), la creación de empleo mantuvo la tendencia a la desaceleración del mes anterior, con 1,37 millones de nuevos puestos de trabajo, lejos de los 4,78 millones creados en junio. De esta forma, entre mayo y agosto se han recuperado 10,6 millones de empleos, algo menos de la mitad de los 22,2 millones de empleos perdidos entre marzo y abril (véase el gráfico 5). Los datos semanales de nuevas solicitudes de seguro de desempleo también dan señales de estancamiento en la mejora, ya que luego de alcanzar un pico de 7 millones a fines de marzo, en el último mes se han estabilizado en torno a un promedio de 1 millón semanal, todavía muy elevado respecto al promedio semanal de 250.000 previo a la pandemia.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL TOTAL DE EMPLEOS NO AGRÍCOLAS - MILLONES



Fuente: Bloomberg

En este contexto, la Reserva Federal anunció en la conferencia anual de Jackson Hole, celebrada a fines de agosto, cambios en el esquema que rige la conducción de la política monetaria, resultado de una profunda revisión llevada a cabo en el último año. La principal modificación respecto al esquema vigente hasta ahora es una flexibilización en el sistema de metas de inflación, que ya no se guiará por un nivel objetivo rígido en un período determinado, sino que el nuevo nivel objetivo será un promedio que deberá alcanzarse a lo largo de un período de tiempo no especificado.

⁵ Adicionalmente, debido a la conformación del colegio electoral, cada elección presidencial suele resolverse por el resultado de unos pocos estados, denominados “swing states”, que aportan un número elevado de electores al ganador y donde las encuestas muestran paridad. Según el sitio especializado Politico.com, hay ocho estados que definirán la elección en 2020: Arizona, Florida, Georgia, Michigan, Minnesota, North Carolina, Pennsylvania y Wisconsin.

En el actual contexto de baja inflación, en el que los índices anuales de inflación minorista se han mantenido persistentemente por debajo de la meta oficial de 2% durante un largo período, la nueva regla implica que la Fed debería tolerar que la inflación supere el 2% por un período igualmente prolongado para que el promedio de inflación anual vuelva a ubicarse en la meta de 2%.

Esto significa que la Fed podrá continuar sin empezar a revertir las actuales condiciones de relajamiento monetario con tasa de Fondos Federales prácticamente al 0%, aun cuando sus proyecciones de inflación para los próximos años empiecen a subir por encima del 2%. En línea con estos nuevos parámetros, tras la reunión de política monetaria del 16 de septiembre, el Presidente de la Fed J. Powell afirmó que no se prevén subas de tasas hasta el año 2023.

Este cambio en el esquema de política monetaria de la Fed, que implica un mayor compromiso para evitar a toda costa un descenso persistente de la inflación que derive en un escenario deflacionario similar al de Japón, aun a riesgo de generar presiones inflacionarias indeseadas, tuvo una recepción inicial favorable en los mercados financieros. Pero todavía persisten dudas respecto a si el nuevo esquema monetario alcanzará para hacer subir la inflación hacia la meta de 2% en forma sostenible.

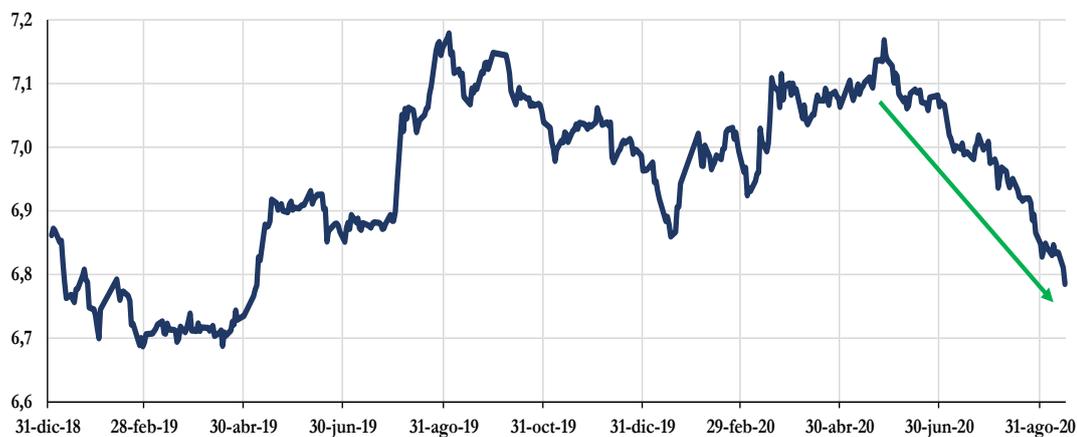
Aun cuando en el corto plazo, la recuperación que experimentó la economía estadounidense desde mayo, especialmente en los sectores productores de bienes, ha impulsado un repunte en la inflación (la inflación subyacente rebotó desde un piso del 1,2% interanual en mayo y en junio, a 1,7% en agosto), las mediciones de mercado de expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo se mantienen por debajo del 2% anual. En este contexto, tanto las tasas nominales como las reales se han mantenido en niveles históricamente bajos, con la tasa de retorno del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años por debajo de 0,70% anual.

El sesgo francamente expansivo de la política monetaria de la Fed, reafirmado por los cambios anunciados, sí se ha visto reflejado en un debilitamiento del USD respecto a las principales divisas, especialmente frente al Euro. La moneda europea continuó trepando a lo largo de agosto hasta alcanzar un pico de 1,20 dólares por Euro a principios de septiembre. Al 25 de septiembre se ubica en 1,163, acumulando una apreciación del 8% frente al USD desde mediados de mayo.

La mejora de las perspectivas de crecimiento de Europa, especialmente tras la aprobación del programa de asistencia fiscal conjunto por € 750.000 millones, y el menor margen de que tiene el BCE para flexibilizar aun más la política monetaria partiendo de una tasa de referencia negativa de -0,50%, están entre los factores principales que explican la fortaleza del Euro. Al respecto, el BCE en su última reunión donde no efectuó cambios en ningún aspecto de la política monetaria, aun no mostró preocupación por el eventual efecto negativo que la apreciación del Euro puede tener sobre la competitividad de la economía europea y, por lo tanto, sobre sus perspectivas de crecimiento.

Otra moneda que está experimentando un proceso de apreciación pronunciada es el yuan chino (CNY), que ya acumula más de un 5% de suba frente al USD desde fines de mayo, hasta ubicarse al 14 de septiembre en 6,78 yuanes por dólar, el nivel más fuerte desde mayo de 2019 (véase el gráfico 6).

GRÁFICO 6. CHINA. EVOLUCIÓN DEL CNY FRENTE AL USD (YUANES POR DÓLAR)



Fuente: Bloomberg

En el caso del CNY, el motor de la apreciación parece radicar tanto en el hecho de que China logró controlar la pandemia antes que el resto del mundo, lo que le permitió empezar a recuperarse antes, como en las mejores perspectivas de crecimiento hacia adelante, que no parecen estar amenazadas por los riesgos sanitarios, políticos y macroeconómicos que enfrenta gran parte del mundo occidental. El principal riesgo latente sigue siendo un recrudecimiento del conflicto con EE.UU., que podría exceder a lo estrictamente comercial, pero por el momento solo se advierten amagues, al mismo tiempo que se espera que un triunfo de Biden favorezca relaciones más amistosas con China.

El mes de septiembre trajo una abrupta interrupción en el movimiento alcista de los mercados financieros globales que, alimentado por las señales de recuperación de la economía mundial y por las políticas oficiales de estímulo monetario (incluido el cambio de esquema de la Fed) y fiscal, había llevado al índice mundial de acciones a superar los máximos previos a la pandemia. Tras alcanzar un nuevo máximo a principios de septiembre, el índice mundial de acciones entró en un rápido proceso de corrección, acumulando una baja del 8% al cierre del 25 de septiembre. Las acciones del sector tecnológico, que habían sido las principales beneficiarias de los cambios económicos provocados por la pandemia y las de mayor crecimiento este año, fueron las que más bajaron en lo que va de septiembre, con caídas del orden del 15%. Si bien no puede descartarse que estas bajas se traten simplemente de un proceso de ajuste de las valuaciones excesivas en un sector en particular, sin alterar la tendencia de fondo alcista que presentan los mercados accionarios en general desde abril, existe la posibilidad de que este movimiento del mercado sea el anticipo de un ajuste de expectativas más profundo hacia una recuperación más lenta de la economía global.

UN NUEVO PROYECTO DE LEY PONE EN RIESGO AL BREXIT

Leandro Marcarian

El gobierno británico envió al Parlamento la Internal Market Bill sobre cuestiones ya pactadas en el acuerdo de divorcio de la Unión Europea. Bruselas acusa a Londres de violar el derecho internacional y se han suspendido las negociaciones bilaterales, de modo que resurge la expectativa de un Brexit sin acuerdo.

1. *¿Qué es la Internal Market Bill?*

El pasado 9 de septiembre el gobierno del Primer Ministro Boris Johnson envió al parlamento la **“Internal Market Bill”** (Ley de Mercado Interno, o IMB en inglés) y estalló la controversia en todo Europa, ya que **deliberada y expresamente rompe con ciertas partes del acuerdo de divorcio pactado en enero pasado.**

Según el gobierno, el Internal Market Bill es un "Proyecto de ley introducido para proteger el comercio y los empleos en todo el Reino Unido al evitar nuevas cargas para las empresas cuando finalice el período de transición" (31 de diciembre de 2020). La legislación permitirá al gobierno del Reino Unido proporcionar asistencia financiera a Escocia, Gales e Irlanda del Norte con nuevos poderes para gastar el dinero de los contribuyentes, previamente administrado por la UE. Uno de los principales objetivos de la legislación es capacitar al gobierno del Reino Unido para aprobar reglamentos, específicamente en lo que respecta al comercio y las ayudas estatales.

El proyecto de ley tiene como finalidad crear reglas comunes que se apliquen en todo el Reino Unido, lo que esencialmente reemplaza el papel de la UE como árbitro final de la mayoría de las políticas comerciales. Es decir, busca que el comercio interno entre los 4 integrantes del Reino Unido (Inglaterra, Gales, Escocia e Irlanda del Norte) se mantenga libre de barreras y unificado, para garantizar que las cuatro naciones del Reino no estén limitadas por las regulaciones determinadas por cada gobierno delegado. También tiene como objetivo garantizar que la comunidad internacional tenga acceso al Reino Unido en su conjunto, sabiendo que los estándares y reglas son los mismos en todas partes. En resumen, **funciona como una ley marco o paraguas, bajo la cual se deben englobar las legislaciones locales.**

Desde el nacimiento Reino Unido de la Gran Bretaña, en 1706, la definición de mercado interno según la legislación británica, asegura el acceso abierto y sin restricciones de bienes y servicios a lo largo de las cuatro naciones que lo conforman. Cuando el Reino Unido se unió a la entonces Comunidad Económica Europea en 1973, la mayoría de las leyes comerciales británicas fueron reemplazadas por leyes europeas. La devolución de poderes a Escocia, Gales e Irlanda del Norte en la década de 1990 se realizó en el contexto de la pertenencia a la UE, por lo que tenían poder sobre algunas áreas políticas, como la agricultura, pero no podían contravenir la legislación de la UE. Cuando el Reino Unido abandone la UE,

los poderes transferidos no tendrán restricciones por parte de la UE, por lo que podrían establecer sus propias reglas sobre temas como la seguridad alimentaria.

2. *La Internal Market Bill y las contradicciones con el acuerdo con la Unión Europea*

El proyecto propone presentar una legislación que consagre el "reconocimiento mutuo y la no discriminación". El reconocimiento mutuo se define como el asegurarse que los bienes y servicios que se puedan vender o utilizar en una parte del Reino Unido también puedan serlo en otra parte del Reino Unido, con algunas excepciones para Irlanda del Norte, (según lo establecido en el acuerdo de divorcio con la UE, también conocido como "el protocolo de Irlanda del Norte"). Las leyes de no discriminación hacen que sea ilegal que cualquiera de las cuatro naciones británicas introduzca leyes que favorezcan los bienes o servicios en cualquier parte del Reino Unido sobre otra. El proyecto de ley también describe cómo Belfast, Cardiff y Edimburgo estarán facultados para crear sus propias leyes en 160 áreas políticas una vez que finalice el período de transición.

El documento de 58 páginas deja en claro que el Reino Unido estaría facultado para anular partes del proyecto de ley de divorcio legal de la UE que entró en vigor el 31 de enero de 2020, ya que dice explícitamente que "**ciertas disposiciones entrarán en vigor a pesar de la inconsistencia o incompatibilidad con el derecho internacional o nacional**". O sea, la IMB pisa y domina sobre cualquier otra legislación que diga lo contrario.

El IMB permite a los ministros anular cualquier "legislación nacional o internacional pertinente", incluidos:

- Cualquier disposición del protocolo de Irlanda del Norte
- Cualquier otra disposición del acuerdo de retirada de la UE
- Cualquier otra ley de la UE o ley internacional
- Cualquier disposición de la Ley de las Comunidades Europeas de 1972
- Cualquier disposición de la Ley de Retirada de la Unión Europea de 2018
- Cualquier ley de la UE retenida o ley de acuerdo de separación relevante
- **Cualquier otra legislación, convención o norma de derecho internacional o nacional de cualquier tipo, incluida cualquier orden, sentencia o decisión de la Corte Europea o de cualquier otra corte o tribunal.**

3. *El protocolo de Irlanda del Norte*

El protocolo de Irlanda del Norte, una parte fundamental del IMB y, por tanto, del acuerdo de divorcio, tiene como fin evitar la introducción de una frontera rígida entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. El mismo sostiene que Irlanda del Norte seguirá siendo parte del territorio aduanero del Reino Unido, por lo que, si el Reino Unido firma un acuerdo de libre comercio con otro país, como el acordado en principio con Japón la semana pasada, se incluirían los productos de Irlanda del Norte. Sin embargo, **Irlanda del Norte tendrá que atenerse a algunas normas de la UE para permitir que las mercancías entren libremente en la República, de forma tal de evitar una frontera.**

La salida del Reino Unido de la Unión Europea significará la introducción de controles aduaneros de algún tipo, para evitar que bienes británicos entren a la UE sin pagar los aranceles correspondientes.

Los productos que se trasladen del resto del Reino Unido a Irlanda del Norte no estarán sujetos a aranceles, a menos que estén "en riesgo" de ser trasladados a la UE posteriormente. Esto significa que los bienes vendidos en Irlanda del Norte serán aceptados en cualquier otro lugar del Reino Unido, pero lo contrario puede no ser cierto.

Esto abre la puerta a la posibilidad de controles físicos en la frontera con la República de Irlanda, lo que el Reino Unido y la UE acordaron previamente que no podría ocurrir, pone en riesgo la paz alcanzada tras el acuerdo de Viernes Santo, pero aparece mencionado en la IMB. El acuerdo de paz se respetó sin mayores problemas mientras Irlanda y Reino Unido eran vecinos y miembros de la Unión Europea. **Pero el Brexit ha generado una situación sin precedentes: respetar que no haya frontera dura entre un país miembro del mercado común y único de la UE –Irlanda– con otro país que está fuera de la UE, pero tiene una de sus partes –Irlanda del Norte– que no puede montar una frontera.**

4. Las reacciones

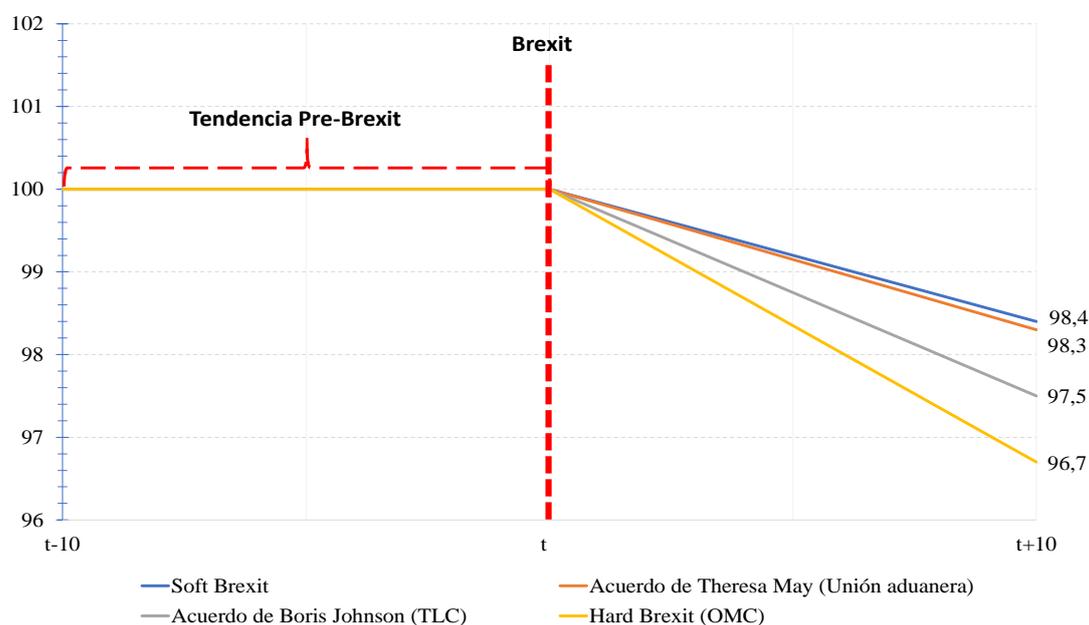
La guerra de declaraciones no tardó en aparecer, tras meses de relativa calma en el ámbito del Brexit. Desde el gobierno británico, se acusó a Bruselas de amenazar con imponer un bloqueo marítimo a la isla. Si bien esta declaración fue rápidamente desestimada por distintos representantes de la Unión Europea, no frenó a Johnson de utilizarlo como argumento a favor de su proyecto de ley. Desde Bruselas se afirma que lo hecho el Gobierno Johnson con esta propuesta es afirmar, sencillamente, que su palabra no vale nada, ante su principal socio comercial. Para la Unión Europea, esto se traduciría en una falta absoluta de confianza en cualquier tratado futuro, y se consideró el texto de la IMB como inaceptable.

Por si fuera poco, hasta la misma Nancy Pelosi, portavoz demócrata de la Cámara de Representantes estadounidense, ha afirmado que no puede ponerse en jaque el acuerdo de paz irlandés y que, de seguir adelante, se pondría en riesgo cualquier acuerdo comercial entre Reino Unido y Estados Unidos. Ante tal trasgresión y abierta ruptura de un contrato ya firmado, la oposición acusa a Johnson de dos cosas. O firmó el acuerdo de divorcio “sin leerlo”, por lo cual recién ahora se entera de sus implicancias impracticables, o siempre supo que no iba a cumplir lo acordado, pero la necesidad política de mostrar un acuerdo lo obligó a firmarlo. Ambas opciones son malas y han logrado unir en su reclamo a fuertes voces del pasado, como las de los ex Primer Ministro Tony Blair y John Major.

5. El riesgo económico

Las relaciones diplomáticas se han erosionado sin lugar a dudas, y todo esto pone nuevamente sobre la mesa la posibilidad de un Brexit sin acuerdo, ya que la UE ha considerado a la IMB como inaceptable. La London School of Economics publicó un informe donde estimaba los efectos de los distintos tipos de Brexit sobre el ingreso per cápita británico. De mantenerse el acuerdo actual, en 10 años, se encontrará 2,5% por debajo de la línea de base (mantenerse dentro de Unión). En términos de dinero, eso equivale a unas £ 800 promedio menos por persona, a precios del 2018. El Hard Brexit aumenta esos costos a 3,3%, o £ 1000 menos por persona.

GRÁFICO 7: CAMBIO EN EL INGRESO PER CÁPITA BRITÁNICO SEGÚN TIPO DE BREXIT



Fuente: Elaboración propia en base a datos de LSE.

La industria automotriz advirtió que un escenario sin acuerdo causaría una pérdida de £ 100.000 M, ya que los automóviles se ven afectados con una tarifa del 10% y las camionetas con un 22%. El escenario sin acuerdo pondría fin a las certificaciones que permiten miles de millones de libras esterlinas en exportaciones de productos químicos a la UE. Los servicios financieros están creando nuevos puntos de apoyo en Ámsterdam, París o Dublín, listos para emprender la mudanza, con sus trabajos bien remunerados y generadores de buena parte de la recaudación impositiva, si no hay un acuerdo: un punto de inflexión que puede hacer que Londres deje de ser un actor importante en el mercado financiero mundial.

A su vez, este nuevo conflicto diplomático vuelve a poner a las complicaciones prácticas de un no acuerdo en los titulares. Un Hard Brexit significaría que el 1 de enero de 2021 se deberían imponer, casi de un día para el otro, controles aduaneros en las fronteras/puertos. Esto requeriría de 50.000 nuevos oficiales de aduana (que aun no han sido ni contratados, y menos aún, entrenados), en puestos de control que aún no han sido construidos, trabajando con un software que aún no ha sido desarrollado. El descontrol generalizado y las largas colas que se esperan, causarían desabastecimiento en el corto plazo, en este escenario.

Fiel a su costumbre, el premier británico ha vuelto a complicar una situación de por si complicada. Cuando se creía que el Brexit tenía posibilidad de llegar a un puerto, relativamente, poco conflictivo, los fantasmas del Brexit sin acuerdo vuelven a asomar, y la economía británica se prepara para un futuro incierto.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2020		septiembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
28	29	30			03	04
INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica. EMAE. Julio 2020.	INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa 2° Trim. 2020.	INDEC: Incidencia de la pobreza y de la indigencia . 1er Sem. 2020.				
2020		octubre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
			01	02	03	04
				US Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Septiembre 2020.		
05	06	07	08	09	10	11
Banco Central de Brasil: Informe Focus de proyecciones para la economía brasileña.		INDEC: Índice de Prod. Industr. Manufacturero. Agosto 2020. Indicadores de Actividad de la Construcción. Agosto 2020. BCRA: Informe Monetario Mensual.		BCRA: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). IBGE (Brasil): Índice de precios al Consumidor Amplio (IPCA) Septiembre 2020.		
12	13	14	15	16	17	18
	Banco Central de Brasil: Informe Focus de proyecciones para la economía brasileña. U.S. Bureau Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Septiembre 2020.	INDEC: Índice de Precios al Consumidor (IPC). Septiembre 2020. U.S. Bureau Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Septiembre 2020.	INDEC: Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria. Agosto 2020.			
19	20	21	22	23	24	25
Banco Central de Brasil: Informe Focus de proyecciones para la economía brasileña.	US Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Empleo y Desempleo por Estados. Septiembre 2020.	INDEC: Índice de Costo de la Construcción (ICC). Septiembre 2020. Índices de Precios Mayoristas. Septiembre 2020.	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica. EMAE. Agosto 2020. Intercambio Comercial Argentino (ICA). Septiembre 2020.			

INDICADORES													
Indicador	Ago-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	4,0%	5,9%	3,3%	4,3%	3,7%	2,3%	2,0%	3,3%	1,5%	1,5%	2,2%	1,9%	2,7%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	4,6%	6,4%	3,8%	4,0%	3,7%	2,4%	2,4%	3,1%	1,7%	1,6%	2,3%	2,5%	3,0%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	4,5%	5,7%	2,5%	5,3%	3,1%	4,7%	2,7%	3,9%	3,2%	0,7%	1,0%	1,3%	3,5%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	3,9%	5,8%	3,2%	4,1%	3,8%	1,9%	1,8%	3,6%	1,4%	1,5%	2,0%	1,6%	2,8%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	4,7%	6,3%	3,8%	3,7%	3,9%	2,1%	2,1%	3,3%	1,6%	1,4%	2,3%	2,3%	3,2%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	3,4%	5,0%	2,8%	4,0%	3,5%	2,4%	1,8%	2,7%	2,0%	1,0%	1,4%	1,6%	2,4%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	54,5%	53,5%	50,5%	52,1%	53,8%	52,9%	50,3%	48,4%	45,6%	43,4%	42,8%	42,4%	40,7%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	57,1%	55,3%	54,2%	52,1%	56,7%	54,2%	53,6%	53,8%	58,7%	46,2%	45,6%	46,2%	43,9%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	58,8%	56,9%	51,8%	54,6%	56,8%	58,8%	54,2%	51,3%	52,2%	49,6%	47,4%	46,0%	44,5%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	53,6%	52,4%	49,7%	51,4%	52,9%	51,5%	48,6%	46,9%	44,2%	42,1%	41,3%	40,6%	39,2%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	56,1%	53,9%	53,3%	51,4%	55,4%	54,2%	51,8%	50,3%	47,3%	44,6%	44,2%	44,5%	42,3%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	52,2%	50,8%	47,2%	49,0%	50,6%	48,6%	46,4%	44,6%	42,2%	39,2%	37,4%	36,6%	35,3%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	50,0	40,0	40,0	40,0
Media	34,7	33,1	31,2	32,7	31,6	31,8	35,8	33,8	40,3	47,4	44,5	43,1	45,0
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	55,4%	50,4%	44,3%	57,8%	60,1%	40,3%	36,8%	30,7%	14,0%	2,4%	7,8%	16,1%	24,9%
Gastos Totales	52,1%	45,0%	29,3%	44,3%	41,0%	42,3%	60,0%	65,7%	69,5%	77,3%	56,7%	37,8%	60,0%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	62,0%	51,9%	47,6%	58,0%	63,3%	36,3%	43,3%	36,5%	18,6%	5,0%	8,5%	21,0%	27,2%
Gastos Primarios	42,6%	37,9%	31,9%	40,3%	34,6%	50,6%	51,5%	70,0%	96,6%	96,8%	72,7%	59,2%	56,9%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	56,3%	42,5%	42,8%	58,2%	53,9%	44,9%	42,6%	35,3%	11,6%	12,4%	20,1%	24,0%	33,5%
Dirección General Impositiva	49,2%	40,2%	39,9%	43,5%	26,2%	35,4%	30,3%	21,1%	-2,3%	3,7%	3,9%	3,2%	14,5%
Dirección General de Aduanas	40,9%	100,5%	65,2%	67,4%	81,4%	87,1%	64,6%	62,8%	32,4%	-1,1%	26,5%	20,9%	6,4%
Sistema de Seguridad Social	39,5%	29,2%	27,3%	42,1%	46,7%	38,4%	42,8%	40,0%	10,0%	11,6%	22,4%	18,5%	22,1%

Indicador	Ago-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	41,9	42,1	43,8	41,4	42,4	43,0	42,7	41,2	39,3	38,4	39,5	38,2	41,3
Var. % m/m	-5,2%	0,6%	4,0%	-5,5%	2,4%	1,6%	-0,7%	-3,5%	-4,7%	-2,2%	-2,7%	-3,3%	8,2%
Var. % a/a	15,5%	24,9%	34,1%	28,8%	17,7%	30,0%	18,6%	18,5%	14,2%	5,3%	-2,7%	-13,6%	-1,3%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-3,7%	-2,1%	-0,9%	-2,2%	-0,2%	-1,9%	-2,4%	-11,4%	-26,0%	-20,5%	-12,3%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,6%	-1,2%	0,8%	-1,0%	-0,1%	-0,6%	-0,8%	-10,2%	-17,6%	9,7%	7,4%	s/d	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-27,2%	-37,0%	-26,9%	-30,8%	-35,7%	-14,4%	-10,6%	-43,9%	-73,6%	-28,3%	-34,9%	-42,7%	-16,2%
Var m/m, con estacionalidad	-3,1%	-10,2%	1,2%	-15,8%	36,0%	-17,4%	5,7%	-30,4%	-60,3%	166,7%	18,7%	-5,5%	21,2%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-0,9%	-2,2%	-1,8%	-2,7%	2,2%	6,9%	-0,4%	-8,5%	-30,2%	-21,3%	-4,6%	-6,7%	-4,3%
Var m/m, desest.	0,1%	-3,0%	1,2%	-0,9%	0,0%	-3,3%	-2,0%	-2,8%	0,2%	0,3%	2,0%	1,5%	2,5%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-6,4%	-5,0%	-1,9%	-4,3%	1,4%	-0,3%	-1,0%	-16,8%	-33,5%	-26,4%	-6,6%	-6,9%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-6,0%	-8,7%	-9,5%	-5,2%	-6,4%	-13,5%	-22,1%	-46,8%	-75,6%	-48,6%	-14,8%	-12,9%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-7,5%	-6,7%	8,8%	12,7%	9,3%	-3,9%	-5,9%	-39,5%	-74,3%	-34,0%	1,7%	13,6%	2,3%
Var. % m/m, desest.	-4,0%	-1,5%	5,1%	-1,6%	-15,6%	-3,7%	9,4%	-31,4%	-59,2%	183,6%	33,3%	27,0%	-11,3%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-5,9%	-6,7%	-8,5%	-9,8%	-9,1%	-14,3%	-25,2%	-46,5%	-55,1%	-32,9%	-6,9%	-13,2%	-12,3%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.568	5.746	5.889	5.893	5.374	4.549	4.324	4.320	4.329	5.061	4.786	4.903	4.938
Var. % a/a	7,5%	14,1%	9,1%	10,1%	0,7%	-0,6%	-3,1%	-15,9%	-18,4%	-15,9%	-8,6%	-16,3%	-11,3%
Importaciones en USD	4.400	4.002	4.121	3.409	3.133	3.534	3.195	3.175	2.918	3.168	3.302	3.427	3.502
Var. % a/a	-30,3%	-14,9%	-18,8%	-21,9%	-20,0%	-16,1%	-20,1%	-19,7%	-30,1%	-31,8%	-20,8%	-30,1%	-20,4%
Saldo Comercial en USD	1.168	1.744	1.768	2.484	2.241	1.015	1.129	1.145	1.411	1.893	1.484	1.476	1.436
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	201,0	202,1	211,0	209,6	212,6	215,7	206,8	197,0	183,9	184,0	189,9	196,0	199,5
Var. % a/a	-3,1%	0,9%	3,5%	4,5%	5,1%	4,8%	-2,9%	-3,7%	-8,3%	-7,2%	-11,3%	-7,0%	-0,7%

Indicador	Ago-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	1.323,9	1.349,0	1.385,5	1.580,7	1.715,6	1.689,9	1.870,6	1.920,2	2.147,1	2.221,7	2.159,0	2.315,2	2.333,9
Circulante	907,3	920,0	933,83	938,2	1.053,0	1.135,6	1.142,3	1.175,3	1.331,8	1.432,5	1.516,8	1.635,3	1.668,2
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	1.793,0	1.723,7	1.714,7	1.537,6	1.709,4	2.067,5	2.154,8	2.207,4	2.471,9	2.609,5	3.067,7	3.271,3	3.403,7
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.246,1	1.099,2	1.023,8	803,2	736,9	1024,7	1398,8	1541,1	1243,9	1263,0	1654,9	1706,2	1832,6
(b) Pasivos netos por pasos	43,5	124,2	190,0	232,3	436,0	459,3	14,6	10,5	373,4	579,3	581,9	689,6	665,0
(c) Depósitos del Gobierno	503,5	500,3	500,9	502,1	536,5	583,6	741,4	655,8	854,6	767,2	830,9	875,5	906,1
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	62,2	50,2	46,6	43,5	44,2	45,2	44,7	44,3	43,7	43,1	43,0	43,3	43,2
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	15,8	13,2	13,1	13,9	14,1	14,3	14,1	15,8	17,3	16,9	15,0	15,9	11,2
(Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$S en BCRA)	67,2	83,0	92,6	105,3	113,6	121,6	131,5	144,8	175,0	184,3	186,7	203,9	179,6
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	52,7	56,5	58,5	59,7	59,9	60,0	61,3	63,1	65,8	67,7	69,5	71,5	73,3
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	4.761,7	4.427,2	4.352,9	4.262,8	4.462,9	4.797,0	5.004,6	5.245,6	5.620,6	5.931,0	6.320,0	6.630,8	6.865,3
Sector privado	3.976,9	3.675,5	3.601,1	3.533,0	3.732,1	3.984,1	4.181,0	4.393,6	4.745,8	4.976,4	5.250,6	5.542,7	5.694,8
Sector público	784,8	751,7	751,8	729,8	730,8	812,9	823,6	852,0	874,8	954,7	1.069,4	1.088,1	1.170,5
En moneda local (\$ M.M.)	3.020,8	3.001,8	3.005,6	3.012,5	3.218,8	3.501,7	3.707,3	3.935,1	4.273,4	4.603,1	4.985,3	5.253,4	5.436,9
Sector privado	2.377,0	2.394,9	2.395,2	2.418,5	2.632,6	2.841,8	3.038,8	3.239,1	3.558,8	3.811,9	4.079,5	4.329,5	4.434,0
Sector público	643,8	606,9	610,4	594,0	586,3	659,9	668,4	696,0	714,6	791,2	905,7	923,9	1.002,8
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.740,8	1.425,3	1.347,3	1.250,3	1.244,0	1.295,2	1.297,3	1.310,6	1.347,1	1.327,9	1.334,7	1.377,5	1.428,4
Sector privado	1.599,3	1.280,5	1.205,9	1.114,5	1.099,5	1.142,3	1.142,2	1.154,6	1.187,0	1.164,2	1.171,0	1.213,2	1.260,7
Sector público	141,5	144,8	141,4	135,8	144,5	153,0	155,1	156,0	160,1	163,6	163,7	164,3	167,7
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	33,4	25,1	23,0	20,9	20,8	21,6	21,2	20,7	20,5	19,6	19,2	19,3	19,5
Sector privado	30,6	22,6	20,6	18,7	18,4	19,0	18,6	18,3	18,1	17,2	16,8	17,0	17,2
Sector público	2,7	2,5	2,4	2,3	2,4	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	71,3	83,5	70,1	63,5	61,4	51,8	45,4	38,6	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	65,7	69,9	58,8	54,9	47,5	38,6	33,6	29,4	7,6	13,3	15,9	15,6	15,9
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 Mo más, con acuerdo, de 1 a 7 días	77,2	85,5	70,9	64,0	58,6	50,6	43,1	38,6	21,6	20,9	22,7	21,5	21,2
Préstamos personales	69,4	76,3	75,5	74,2	71,6	69,0	64,0	58,4	53,0	51,2	50,2	50,6	51,1
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	54,9	59,1	54,8	45,7	41,8	35,3	32,7	28,5	20,1	22,8	28,5	28,3	28,6
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	50,2	55,0	52,4	43,9	39,9	34,3	31,3	27,4	24,3	26,2	29,5	29,6	32,4
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	54,7	59,3	55,0	45,8	42,0	35,5	32,8	28,6	19,7	22,4	27,9	27,8	28,1