

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 185 Año 20 – 16 de julio de 2020

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

EL DATO DEL MES

COVID-19. El Ministerio de Salud informó ayer 4.250 nuevos contagiados de COVID-19 (2.743 en la provincia de Buenos Aires) y 85 muertes. Es el nivel máximo de contagios diarios observado hasta ahora en Argentina.

LO QUE HAY QUE SABER

La economía argentina, sin rumbo definido. La recesión en curso no muestra signos de reversión. Se espera cierta flexibilización de la cuarentena, pero sin grandes cambios en la política económica. La expansión fiscal y monetaria apunta a acotar los daños en la economía real, pero no parece ser suficiente para reactivar la actividad y el empleo, ni tampoco coherente con un sendero de menor inflación.

El mundo ante el COVID-19. Lo peor de la pandemia del COVID-19 parece estar empezando a quedar atrás, aunque con disparidades entre países y regiones. Los avances hacia una vacuna eficaz alimentan una mejora de expectativas, pero persiste una gran incertidumbre respecto de una sólida recuperación de la economía mundial.

El “Gran Reset”: La crisis del Covid-19 afectará a los individuos de menores ingresos y capacitación. Ante esta realidad, el World Economic Forum, con el FMI y otros organismos proponen el “Gran Reset”, un capitalismo verde y redistributivo, pero no es claro cómo se financiaría. Mientras tanto, ante la imposibilidad de contar con una vacuna en el corto plazo se torna inviable imaginar una rápida recuperación de la economía mundial.

LO QUE VIENE

COVID-19. Se espera una flexibilización de la cuarentena en la ciudad y la provincia de Buenos Aires, pero varias provincias han retornado a medidas de aislamiento luego de la aparición de varios rebrotes.

Deuda externa. Sin acuerdo con los bonistas privados en el corto plazo, se espera que la negociación para reestructurar la deuda en default se extienda, sin grandes novedades, hasta fines de agosto.

China: el gobierno chino anunció un plan de 3 años para modernizar y aumentar la actividad y peso en la economía de sus 130.000 empresas estatales no financieras (97 del gobierno central) como uno de los ejes centrales para fortalecer la demanda interna y reducir su dependencia de las exportaciones.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE JUNIO DE 2020

| | | 2020 | | | | Tendencia hasta junio |
|--|---|-------|-------|-------|--------|---|
| | | Marzo | Abril | Mayo | Junio | |
| IPC Var. % mensual |  | 3,3% | 1,5% | 1,5% | 2,2% | Estable |
| IPC Var. % interanual |  | 48,4% | 45,6% | 43,4% | 42,8% |  |
| Industria % uso capacidad instalada |  | 51,6% | 42,0% | s.d. | s.d. |  |
| | | 2020 | | | | Tendencia hasta junio |
| | | Marzo | Abril | Mayo | Junio | |
| 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 |  | 3.803 | 3.472 | 2.627 | 2.495 |  |
| Dólar \$/U\$S mayorista prom. bancos al último día del mes |  | 64,5 | 66,8 | 67,7 | 69,5 |  |
| IVA DGI Recaud. Mensual Var % interanual |  | 31,5% | -2,3% | 3,7% | 3,9% | Estable |
| Depósitos en pesos Sector privado Var % saldos promedios mensuales |  | 6,6% | 9,9% | 6,9% | 7,0% |  |
| Depósitos en dólares Sector privado Var % saldos promedios mensuales |  | -1,9% | -1,0% | -4,8% | - 2,1% |  |

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 | Junio 2020 | Var. % mensual | 1,4% | 1,0% | |
| | | | | Var.% interanual | 37,4% | 39,2% | |
| | IPC G.B.A | INDEC | Junio 2020 | Var. % mensual | 2,0% | 1,5% | |
| | | | | Var.% interanual | 41,3% | 42,1% | |
| | IPC NACIONAL | INDEC | Junio 2020 | Var. % mensual | 2,2% | 1,5% | |
| | | | | Var.% interanual | 42,8% | 43,4% | |

II. ACTIVIDAD E IMPUESTOS SOBRE LA ACTIVIDAD INTERNA

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|--|--|--------|----------------|---|--------|------------------|--|
| Demanda interna | Ventas en Shoppings | INDEC | Abril 2020 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 16,2% | 55,3% | |
| | Ventas en Supermercados | | Abril 2020 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 3,7% | 4,8% | |
| | Patentamiento autos 0 Km | ACARA | Junio 2020 | Var.%interanual | 1,7% | -42,8% | |
| Actividad | Estimador Mensual de Actividad Economica | INDEC | Abril 2020 | Var.% mensual (sin estacionalidad) | -17,5% | -10,2% | |
| | | | | Var.% interanual | -26,4% | -11,4% | |
| | PBI | | 1er trim. 2020 | Var. % ene- mar'20 vs ene-mar'19 | -5,4% | -2,2% | |
| Actividad Industrial | IPI Manufacturero | INDEC | Mayo 2020 | Var.% interanual | -26,4% | -33,5% | |
| | Uso capacidad instalada | | Mayo 2020 | % uso capacidad instalada | 46,4% | 42,0% | |
| Construcción | Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción | INDEC | Mayo 2020 | Var.% interanual | -48,6% | -75,6% | |
| Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna | IVA DGI (Bruto) | AFIP | Junio 2020 | Var % mensual | 5,9% | 2,1% | |
| | | | | Var. interanual | 3,9% | 3,7% | |
| | Var % mensual | | | 11,4% | 0,8% | | |
| | Var. interanual | | | 22,4% | 11,6% | | |
| | Créditos y Débitos en Cta.Cte | | | Var % mensual | -3,3% | 19,0% | |
| | | | | Var. interanual | 23,9% | 22,0% | |

III. COMERCIO EXTERIOR

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | | | |
|-------------------|-------------------------|--------|-----------|-------------------|-------|------------------|-------|-------|--|
| Comercio Exterior | Exportaciones | INDEC | Mayo 2020 | Nivel (US\$ M) | 5.061 | 4.329 | | | |
| | | | | Var. % interanual | -15,9 | -18,4 | | | |
| | Importaciones | | | Nivel (US\$ M) | 3.168 | 2.918 | | | |
| | | | | Var. % interanual | -31,8 | -30,1 | | | |
| | Saldo balanza comercial | | | | | Nivel (US\$ M) | 1.893 | 1.411 | |

PANORAMA DE ARGENTINA

LA ECONOMÍA BAJO LA PANDEMIA: SIN RUMBO DEFINIDO.

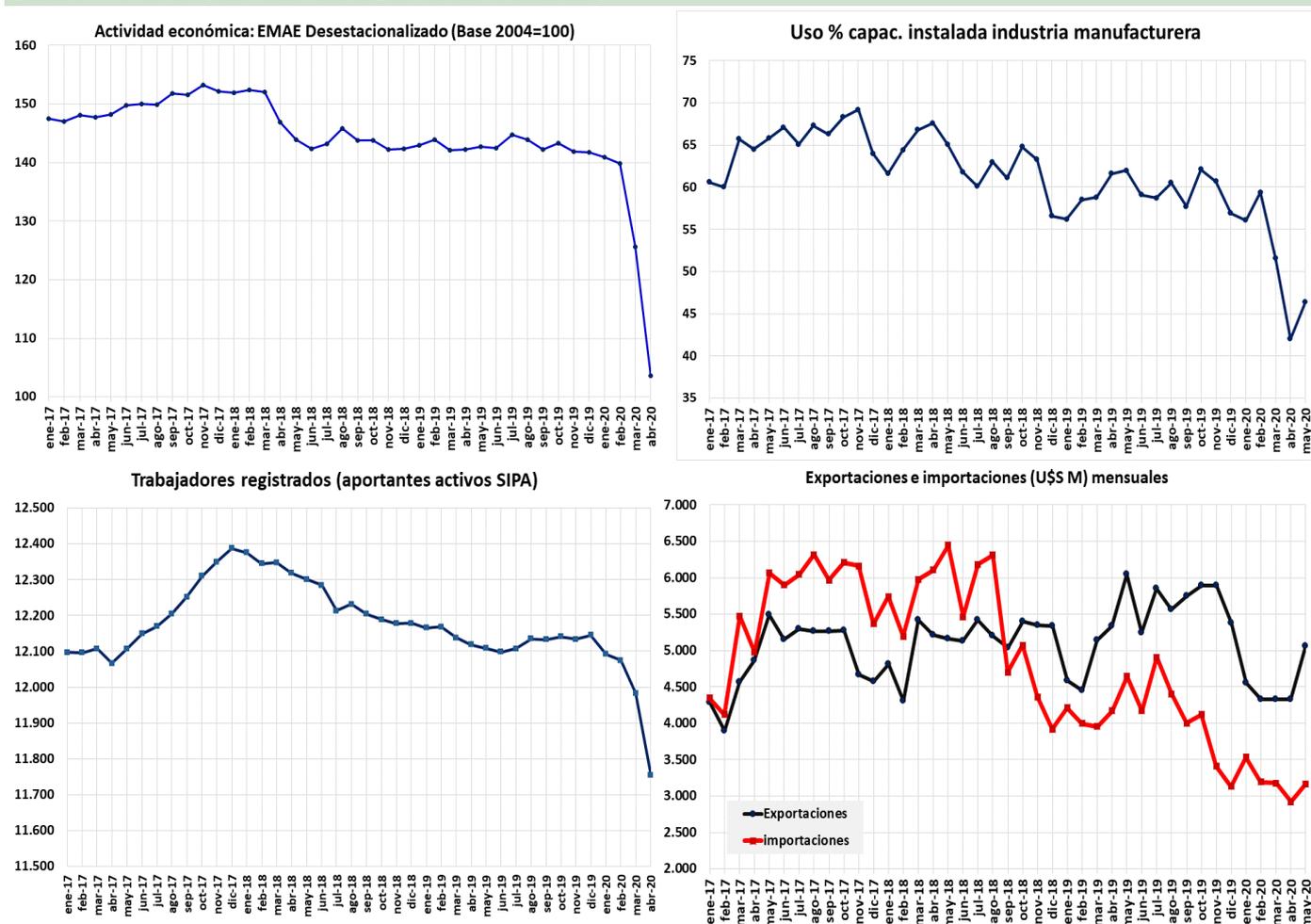
Héctor Rubini

La recesión en curso no muestra signos de reversión. Se espera cierta flexibilización de la cuarentena, pero sin grandes cambios en la política económica. La expansión fiscal y monetaria apunta a acotar los daños en la economía real, pero no parece ser suficiente para reactivar la actividad y el empleo, ni tampoco coherente con un sendero de menor inflación.

Las flexibilizaciones parciales de la cuarentena no frenaron el aumento de contagios, muertes e internaciones por COVID-19. Las autoridades podrían anunciar a fin de esta semana a iniciar una flexibilización de la cuarentena, ya que el endurecimiento de las restricciones no evitó la aceleración de la dinámica de contagios y muertes, especialmente en la Provincia de Buenos Aires. De ahí que algunos funcionarios de esa provincia hayan sugerido oficiosamente que las restricciones a la movilidad de personas seguirán en vigencia, al menos hasta septiembre próximo. Pero en otras jurisdicciones tienen más peso las consecuencias económicas y psicológicas de los confinamientos. El foco del problema está ahora en el Gran Buenos Aires y parece seguir una dinámica que no se “contagia” tanto al resto del país.

Mientras tanto, la caída de actividad y el empobrecimiento de la población se mantienen sin cambios. Si bien hay cierta reactivación de algunas ramas de la industria manufacturera, continúa el cierre de empresas (sobre todo pequeñas y medianas), y expectativas de nuevas quiebras y despidos. Por ahora, como muestran los gráficos, no es claro que la caída de actividad de marzo y abril pueda revertirse de manera rápida si continúan las cuarentenas:

GRAFICO 1: INDICADORES DE ACTIVIDAD Y EMPLEO



Fuente: INDEC

En el mercado interno se siguen extendiendo en el tiempo las líneas de crédito preferenciales, los subsidios parciales para el pago de salarios¹ y el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) que perciben trabajadores informales y monotributistas de más bajos ingresos. En este mes los beneficiarios del subsidio para el pago de salarios (ATP) cobrarán el equivalente a dos salarios mínimos, vital y móvil (\$16.875 en junio), y probablemente este subsidio continúe algunos meses más. Pero no es claro el futuro del IFE. Algunos funcionarios sugieren su sustitución por alguna forma de ingreso “universal” mínimo a ser aprobado por Ley en el Congreso de la Nación, pero **en concreto no está definido nada al respecto**.

En materia tributaria, el Ejecutivo presentó al Congreso de la Nación un proyecto de ley de moratoria impositiva para contener la destrucción de empresas y puestos de trabajo. Sus puntos más relevantes son:

1. Acceso para todo tipo de empresas y personas físicas, incluidas las que no podían tener acceso a los beneficios de la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva.
2. Regularización de deudas previsionales en un plan de pagos entre 48 y 60 cuotas y de deudas tributarias internas y aduaneras a pagar hasta 96-120 cuotas según el tamaño de la empresa.
3. Prohibición a las empresas beneficiarias de mayor tamaño a comprar-vender divisas en los segmentos “contado con liquidación” y MEP.
4. Plazo de adhesión: hasta el 31 de octubre de 2020.
5. Inicio de pago de cuotas, a partir de noviembre de 2020.
6. Tasa de interés aplicable: 2% más un spread variable a definir.

Es un alivio razonable, aunque se limita sólo a deudas no regularizadas (poco más de \$ 280.000 M). El problema de corto plazo es que **sin recuperación de un mínimo de ingresos por ventas se seguirán acumulando los quebrantos impositivos, no sólo a nivel nacional, sino también provincial y municipal**.

Frente a la falta de liquidez cada vez más generalizada, la AFIP extendió los períodos contemplados de facturación de empresas para evaluar la elegibilidad para créditos a tasa cero. Los mismos han acumulado algo más de \$ 50.000 M, beneficiando a 410.000 aportantes autónomos y monotributistas. Se acreditan a la tarjeta del crédito del titular que debe devolver luego de un período de gracia de 6 meses, en 12 o más cuotas fijas sin intereses.

La decisión del ente recaudador podría ampliar el universo de sujetos de crédito de menor facturación hasta la pandemia, aunque en algunos casos la perspectiva de repago es mínima. **Los titulares de pequeñas y medianas empresas, y microemprendimientos, no cuentan con ingresos para pagar impuestos, créditos ni salarios**. Requieren ayuda estatal para evitar despidos, dado que tampoco pueden en muchos casos pagar la exigencia legal de doble indemnización.

En los casos de empresas que además tienen montos retenidos por agencias de recaudación provincial bajo el concepto de retenciones tributarias, se torna inviabile pensar siquiera en devolver créditos a tasa cero. Por consiguiente, sin otros anuncios relevantes para la economía real, es claro que las medidas adoptadas si bien tienen una correcta orientación anticíclica, **es inequívocamente insuficiente para contener la dinámica de destrucción de empresas y vacantes laborales, al menos en el corto plazo**.

A nivel macro, no hay novedades relevantes de ningún tipo. **La negociación de la deuda externa continúa sin haberse llegado a un acuerdo**. Si bien el mismo es percibido como probable, varios grupos de acreedores han rechazado las propuestas oficiales del último mes y medio, de modo que se espera un acuerdo para agosto, o como máximo septiembre, con un porcentaje apreciable (algunos estiman en torno de 40%) de bonistas que rechazarían el mismo (sería la nueva generación de “*boldouts*”), a la espera de una nueva negociación -en principio improbable-, o de preparar e iniciar acciones legales contra el gobierno argentino.

Sin financiamiento externo, la única forma por la cual el Estado podría acceder a liquidez genuina sería vía superávit fiscales, pero esa vía está imposibilitada. La caída de la actividad tiene impacto inequívocamente negativo en la posición fiscal neta del sector público, de modo que **el único recurso de última instancia que queda es la emisión monetaria, junto a controles de cambio prohibitivos para reducir al mínimo la demanda de dólares para atesoramiento**.

¹ Es el programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) de subsidio al 50% de salarios en relación de dependencia.

En el caso del Gobierno Nacional, **en el mes de mayo el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit financiero de \$ 315.615 M, nada menos que el 35,6% del déficit financiero del SPNF de los 5 primeros meses del año, de \$ 886.764 M. Esta brecha fiscal que fue financiada casi en su totalidad por el BCRA**, ya que en concepto de adelantos, remisión de utilidades, compra de dólares y otras operaciones con el Tesoro, la autoridad monetaria emitió en los primeros 5 meses del año **\$ 864.384 M con destino al sector público**. Esta cifra acumulada al mes de junio suma \$1,16 billón, de modo que el déficit fiscal de junio resulte en una cifra no muy diferente de la registrada en mayo.

La emisión hacia el sector público se contrarrestó con la absorción vía venta de divisas (pérdida de reservas internacionales) y colocación a las entidades financieras de deuda remunerada del BCRA (letras y pases pasivos). El mes de junio mostró una reversión de la tendencia a la caída de las reservas internacionales, pero que no ha logrado sostenerse en lo que va de este mes.

La información al 7 de julio muestra que en todo 2020 el BCRA ha incrementado la base monetaria en \$492.886 M (+26%), resultado de la expansión para financiar al SPNF (+1,269 Bn) y pago de intereses y remuneraciones, y otras operaciones con entidades financieras (+315.381 M), neteada a su vez de la absorción de dinero primario por venta de divisas en el mercado cambiario por \$14.771 M, y absorción de dinero del sistema financiero vía emisión de LELIQ por \$932.568 M y pases por \$144.166 M.

La política montaria ha mantenido así hasta el 7 de julio un sesgo expansivo, donde las dos fuerzas predominantes han sido **por un lado la emisión para el SPNF por \$ 1,269 Bn, y por otro, la absorción de pesos al sector externo via compra de divisas (\$14.771 M) y al sistema financiero local (\$ 761.353 M).**

De esta forma, **se mantiene el sesgo hacia la desintermediación de fondos del sistema financiero hacia el SPNF, lo que junto con la incertidumbre sobre la evolución futura del mercado de crédito.**

Las líneas oficiales no son suficientes por ahora para contener la caída en la actividad, y a esto se suma una política fiscal expansionista, especialmente a partir de mayo, que en parte desintermedia fondos del sistema bancario, y complementa dicha transferencia de fondos con emisión monetaria adicional. **Al comparar los saldos promedio de base monetaria de junio con los de diciembre del año pasado, se observa un incremento del 26%, pero en dicho periodo el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 13,6%.**

Con caída de la actividad económica que en un semestre puede estimarse en torno al 10% respecto del año pasado, la conocida ecuación cuantitativa del dinero **sugiere una caída de la velocidad de circulación de 22,2%. Algo sostenido no sólo por la recesión sino por los fuertes controles cambiarios adoptados desde el mes de abril.**

El problema de carácter permanente es el comportamiento de las expectativas inflacionarias y el de la actividad. Las primeras pueden seguir a la suba, aun a menor velocidad, si no se reactiva la economía, y no se modera la emisión de dinero. Y la reactivación luce improbable si no se intenta alguna forma flexible de administración de una economía con COVID-19 y sin vacunas. Pero ante la escasez de crédito para resucitar empresas y sostener ingresos, **la captación de fondos del sistema financiero por el BCRA con LELIQ y pases para transferirlos al Tesoro) no logra sostener la actividad, ni parece ser coherente con un sendero de menor inflación y sin controles de cambios.**

Claramente, eso muestra cierta falta de coordinación y timing entre las política fiscal y monetaria, que no parecen conducir claramente a un sendero de reactivación económica, menor inflación y alivio para las cuentas fiscales. La no resolución de la deuda y la falta de acceso a financiamiento voluntario no hace más que perpetuar esta suerte de “trampa” de pobreza a niveles que puedan incubar mayor inestabilidad macroeconómica en los próximos trimestres. **Y esto puede comprometer no sólo el futuro de la actividad y el empleo, sino las aspiraciones electorales del oficialismo para las elecciones de medio término del año próximo.**

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ESPERANDO LA VACUNA

Jorge Viñas

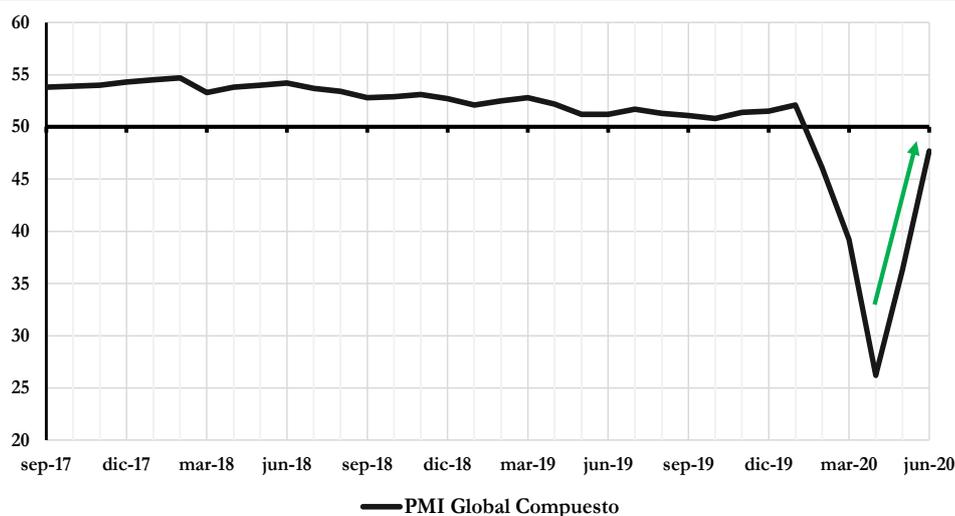
Lo peor de la pandemia del COVID-19 parece estar empezando a quedar atrás, aunque con disparidades entre países y regiones. Los avances hacia una vacuna eficaz alimentan una mejora de expectativas, pero persiste una gran incertidumbre respecto de una sólida recuperación de la economí mundial.

En los últimos dos meses, el escenario económico-financiero global ha estado gobernado por dos factores contrapuestos. De un lado, **el relajamiento de las medidas de aislamiento social ha dado lugar a señales de mejora en la actividad económica**, luego del derrumbe catastrófico de marzo y abril. Esto, junto con la continuidad de las medidas extraordinarias de asistencia fiscal y monetaria por parte de gobiernos y bancos centrales, ha contribuido a alimentar expectativas positivas en los mercados financieros. Por otro lado, **la falta de control efectivo en la expansión del coronavirus en muchos países y regiones, así como los focos de rebrote en aquellos lugares donde la pandemia ya parecía controlada, generan temores de que un nuevo endurecimiento de las medidas de aislamiento social frene la incipiente recuperación económica**, poniendo un “techo” al optimismo financiero.

La pandemia muestra una evolución dispar entre regiones y países. **Uno de los focos principales sigue estando en EE.UU.**, donde estados de gran importancia como California, Texas y Florida siguen experimentando un incremento sostenido de los contagios, o incluso una aceleración, lo que ha llevado a contramarchas en los procesos de reapertura que habían comenzado en mayo. En otras regiones de EE.UU., especialmente todo el nordeste del país, han mostrado una evolución más favorable, con un descenso significativo de nuevos casos. **El otro foco principal está en Latinoamérica, donde el ritmo de contagios, más allá de alguna desaceleración, sigue siendo elevado, más aún para las condiciones precarias que presentan los sistemas de salud en la mayoría de los países de la región.** Pero aun en aquellos lugares donde sí se ha logrado un control efectivo de la pandemia, principalmente Asia y Europa, siguen apareciendo brotes de la enfermedad que obligan a adoptar nuevas medidas restrictivas, si bien mucho más acotadas en cuanto a su alcance, que representan contratiempos y demoras para los procesos de normalización.

En junio, el rebote de la actividad económica que había empezado a gestarse en mayo cobró más vigor, como se puede apreciar en la evolución del indicador principal de la encuesta de actividad PMI Global Compuesto (véase el gráfico 2). En junio, se ubicó en 47,7, todavía por debajo del nivel crítico de 50 que divide expansión de contracción, pero muy por encima del “abismo” de abril, cuando se hundió al mínimo histórico de 26,2.

GRÁFICO 2. ENCUESTA PMI GLOBAL COMPUESTO



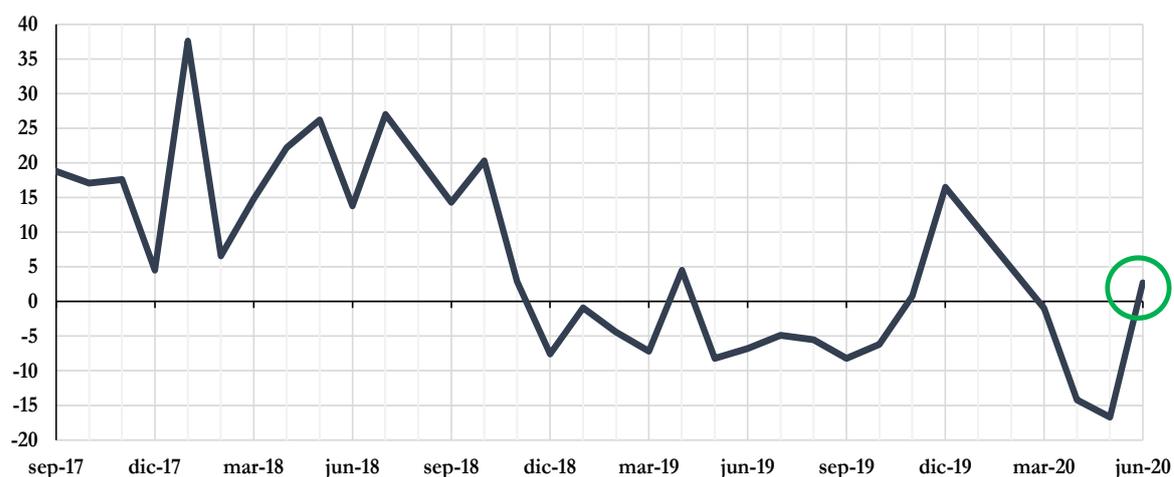
Fuente: Bloomberg

Esta incipiente recuperación que muestra la economía global también presenta una evolución dispar. **China**, habiendo sido el origen del virus pero también el primer país en controlarlo en forma consistente, se encuentra en plena

fase de recuperación, volviendo a cumplir el rol de motor de la economía global que detentó en las últimas décadas. **Europa** fue una de las regiones más castigadas en las primeras fases de la pandemia, pero está dando señales de mejora más rápido de lo que se podía esperar, gracias a las medidas de contención del BCE y de la UE y a una reapertura que avanza a paso firme. La situación en **EE.UU.** es más compleja, la mejor situación inicial y los fuertes planes de estímulo fiscal y monetario ayudaron a amortiguar el shock inicial, pero las deficiencias en la estrategia para controlar el coronavirus llevan a contramarchas en la reapertura que tornan más lenta e incierta la recuperación.

Latinoamérica aparece como la región que ha sufrido el mayor impacto económico en el segundo trimestre, con caídas del PIB del orden del 50% anualizado respecto al primer trimestre. Adicionalmente, la falta de un control efectivo de la pandemia, que torna inciertos los tiempos de la reapertura de la economía, y los recursos limitados en materia fiscal y monetaria, impone serias dudas sobre la trayectoria de la recuperación de la región en el segundo semestre. Sin embargo, dos factores juegan a favor. En primer lugar, la inyección de liquidez llevada a cabo por los bancos centrales de los países desarrollados está facilitando el financiamiento de la mayoría de los países de la región a tasas bajas. Esto les brinda margen a los gobiernos para sostener planes de estímulo fiscal que de otra forma serían imposibles de financiar. Por otra parte, la recuperación de China está impulsando las importaciones de commodities (en el gráfico 3 se presenta la variación interanual de las importaciones totales de China, que en junio han vuelto al terreno positivo por primera vez en 2020), lo que contribuye a una mejora de los precios de bienes exportables críticos para los países latinoamericanos. También la debilidad que evidencia el dólar en los mercados de divisas brinda un sostén adicional a los precios internacionales de los commodities.

GRÁFICO 3. CHINA. EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES TOTALES – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

La disparidad en la recuperación no solo se da en términos geográficos sino también a nivel de los sectores económicos. Una de las características de la abrupta recesión global derivada de las medidas de aislamiento social para contener la pandemia, la peor desde la Gran Depresión del '30, es que afectó tanto a los sectores productores de bienes como a los sectores de servicios por igual. Esto es diferente a lo ocurrido en recesiones previas. Por ejemplo, en la recesión provocada por la crisis financiera internacional de 2008-2009, los sectores productores de bienes fueron muy castigados, mientras que los sectores de servicios resistieron relativamente mejor. En esta ocasión las medidas de aislamiento social impactaron de lleno en los servicios relacionados con el entretenimiento, el transporte y el turismo principalmente. Ahora, en la mayor parte del mundo, la recuperación está viniendo principalmente de la mano de un repunte del consumo. Ante las restricciones que siguen enfrentando los servicios, los gastos de consumo se orientan masivamente a bienes. Esto se observa en la recuperación que han experimentado las ventas minoristas, que en muchos países ya están cerca de recuperar el nivel previo a la pandemia. En cambio, las contramarchas en los procesos de reapertura ante la posibilidad de rebrotes, seguirán postergando la recuperación de los sectores de servicios.

En este contexto, la posibilidad de contar con una vacuna eficaz contra el coronavirus se torna crucial para controlar definitivamente la enfermedad, lo que reduciría significativamente uno de los principales riesgos para la recuperación económica. Por ello, el anuncio de unas de las compañías farmacéuticas que está detrás del desarrollo de la vacuna, Moderna, de que las pruebas realizadas han sido exitosas en términos de la generación de anticuerpos, ha generado un renovado optimismo. Esto se ve reflejado en que los mercados financieros han vuelto a los niveles máximos desde que

se desató la pandemia, que habían sido alcanzados el 8 de junio, antes de que los temores a una segunda ola del coronavirus interrumpieran la tendencia alcista. En el gráfico 4 se presenta la evolución del índice S&P500, el principal índice accionario de EE.UU., que en la jornada del 15 de julio se ubica muy cerca del nivel máximo desde el derrumbe de marzo, nivel similar al que tenía a principios de 2020.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE S&P500 DESDE PRINCIPIOS DE AÑO



Fuente: Bloomberg

De todos modos, la obtención de una vacuna eficaz no despejaría toda la incertidumbre. La profundidad inédita de la recesión global del segundo trimestre de 2020 dejará secuelas difíciles de superar. Muchos sectores económicos, especialmente entre los servicios sufrirán cambios permanentes. Teniendo en cuenta que se trata de sectores intensivos en mano de obra, esto implica que el nivel de empleo tardará en volver a los niveles previos a la pandemia. Hasta ahora, los planes gubernamentales de asistencia han sido claves para amortiguar el impacto de la pérdida de empleo y de la caída de ingresos, pero es una incógnita si dichos planes se mantendrán por mucho tiempo una vez que la pandemia empiece a quedar atrás. En algunos países el mantenimiento de dichos planes puede ser difícil de sostener políticamente. Si la asistencia se extingue antes de que el nivel de empleo y los ingresos se fortalezcan lo suficiente, el proceso de recuperación podría resentirse. Pero el aumento del endeudamiento derivado de déficits fiscales que superan largamente el 10% del PIB en los países desarrollados dificulta la continuidad de la asistencia. También para las empresas, un corte en las líneas de crédito subsidiadas y en la asistencia estatal directa puede repercutir en un aumento de los defaults y las quiebras, lo que puede generar inestabilidad financiera.

Otro factor de incertidumbre es el de las elecciones presidenciales de EE.UU. que se celebrarán en noviembre. Las encuestas y los mercados de apuestas están apuntando a una derrota de Trump, en favor del Joe Biden, el candidato opositor Demócrata. Incluso, los Republicanos corren el riesgo de perder el control del Senado, por lo que tanto el poder ejecutivo como el legislativo quedarían en poder de los demócratas. Esto abre la posibilidad de un fuerte cambio en las políticas económicas de la principal economía del mundo.

En cuanto a las relaciones con China, la desesperación de Trump ante la perspectiva de una derrota electoral puede llevar a un endurecimiento de las relaciones con China, país al que siempre utilizó cuando necesitó un antagonista. Sin embargo, en la medida en que se empiece a percibir que su derrota es irreversible, las posturas de Trump perderán relevancia, pasando el foco a las políticas que adoptará el nuevo gobierno. Al respecto, puede anticiparse que un gobierno demócrata encabezado por Biden tendría una postura más conciliadora hacia China, lo que ayudaría a descomprimir las tensiones.

De todas formas, ante la profundidad de la recesión del primer semestre, aun con una recuperación vigorosa en el segundo semestre la economía global va a terminar 2020 sin poder recuperar el nivel de PIB de fines de 2019.

LA PROPUESTA PARA LA POST-PANDEMIA: EL “GRAN RESET”

Leandro Marcarian

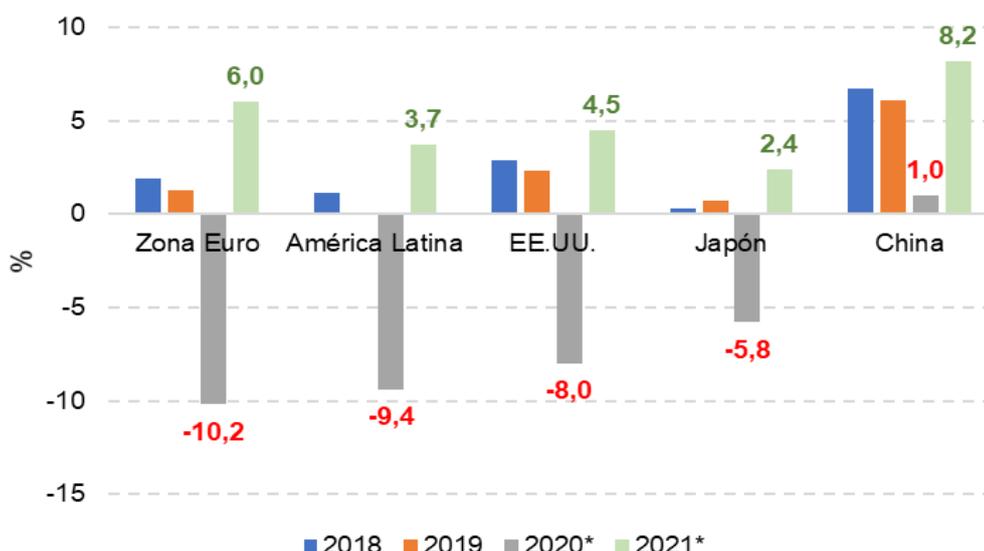
La crisis del Covid-19 afectará a los individuos de menor ingreso y acceso a la educación. El World Economic Forum, con el FMI y otros organismos proponen el “Gran Reset”, un capitalismo verde y redistributivo. Sin embargo, ante los rebrotes de la pandemia y la imposibilidad de contar con una vacuna en el corto plazo se torna inviable imaginar una rápida recuperación de la economía mundial.

1. Contexto

El planeta aún sigue luchando contra el coronavirus, la cuarentena y la depresión económica que ha causado. Las economías de todos los países del mundo se deprimieron en el segundo trimestre del año. Para dar algunos ejemplos, el desempleo en Estados Unidos explotó de 4,4% en marzo a 14,7% en abril. En la Unión Europea (UE), dicho indicador saltó de 6,4% a 6,7% entre marzo y mayo, retrocediendo todo el terreno ganado durante el año y volviendo al valor de enero 2020. No solo eso, sino que la producción que desplomó. **La caída interanual en la producción industrial de la UE fue de -12,2% en marzo y -27,2% en abril.**

Todo esto puede resumirse en los pronósticos de crecimiento del PBI que publica trimestralmente el FMI. En el World Economic Outlook de junio pasado, todos los tuvieron que ser revisados a la baja, con una diferencia absoluta record entre el pronóstico de junio y el de abril. La incertidumbre es lo que domina, y la recuperación, que se esperaba para el segundo semestre, ahora se pone en duda en función de nuevos rebrotes en áreas donde se creía que el virus ya estaba controlado.

GRÁFICO 5: PROYECCIONES DE PBI DEL FMI SEGÚN WORLD ECONOMIC OUTLOOK DE JUNIO 2020



Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI

*Proyecciones

2. Riesgos a nivel agregado para la sociedad

La crisis de COVID-19 ahora es ampliamente vista como la mayor calamidad económica desde la Gran Depresión. En enero, el FMI esperaba que el ingreso global creciera un 3 por ciento; ahora se pronostica una caída del 3%, mucho peor que durante la Gran Recesión de 2008-09. Si las pandemias pasadas son una guía, el costo para los segmentos más pobres y vulnerables de la sociedad será varias veces peor. De hecho, una encuesta reciente de IGM Chicago a varios economistas de renombre encontró que **la gran mayoría sostenía que la pandemia de COVID-19 empeoraría la desigualdad, en parte debido a su impacto desproporcionado sobre los trabajadores poco calificados.**

La evidencia histórica respalda las preocupaciones sobre los impactos distributivos adversos de las pandemias. Las grandes epidemias en este siglo han aumentado la desigualdad de ingresos y han perjudicado las perspectivas de empleo de aquellos con solamente educación básica, mientras que apenas afectan el empleo de personas con títulos más avanzados.

En un paper reciente de Furceri *et. al.* (2020)², los autores toman datos de cinco pandemias y rastrean sus efectos distributivos en los cinco años posteriores a cada evento. En promedio, el coeficiente de Gini neto (toma el ingreso después de impuestos y transferencias), se ha incrementado constantemente después de estos eventos, lo que implica un aumento en la desigualdad. El intervalo de confianza del aumento del Gini neto en el año 5 después de la pandemia va entre 0,5% y 2%. Los resultados del trabajo muestran que la desigualdad aumenta a pesar de los esfuerzos de los gobiernos para redistribuir los ingresos hacia los pobres para mitigar los efectos de las pandemias.

Tales efectos duraderos de las pandemias se producen debido a la pérdida de empleo y otras perturbaciones en los ingresos (por ejemplo, menores remesas) y la disminución de las perspectivas de empleo. El paper también demuestra que las pandemias han tenido un impacto muy diferente en el empleo de personas con diferentes niveles de logro educativo, un indicador de los niveles de habilidad. El empleo de aquellos con niveles avanzados de educación apenas se ve afectado, mientras que el empleo de aquellos con solo niveles básicos de educación cae drásticamente, en más del 5 % al final de cinco años. Es decir, **las personas con menor nivel educativo tienen más probabilidad de perder el empleo, lo que daría como consecuencia, un aumento de la desigualdad, medido a través del Gini neto.**

Con respecto a los niveles de pobreza, el Banco Mundial realizó estimaciones bajo dos tipos de escenarios. El escenario base trabaja con los pronósticos de PBI calculados en enero, y el escenario negativo con los estimados en junio. El COVID-19 podría impulsar a 71 millones de personas a la pobreza extrema en 2020 bajo el escenario de referencia y 100 millones bajo el escenario negativo. Como resultado, **la tasa global de pobreza extrema aumentaría del 8.23% en 2019 a 8.82% bajo el escenario base o 9.18% bajo el escenario negativo.** Esto representaría el primer aumento de la pobreza extrema mundial desde 1998, eliminando efectivamente el progreso realizado desde 2017. Si bien se espera una pequeña disminución de la pobreza en 2021 en el escenario de referencia, los impactos proyectados probablemente serán duraderos.

3. La propuesta para superar la crisis: “El Gran Reset”

Ante la magnitud de la crisis, varios líderes mundiales han lanzado una iniciativa igual de desafiante. **La llaman “El Gran Reset” (o “gran reinicio”) del capitalismo.** El principal promotor de la iniciativa es el Foro Económico Mundial (WEF por sus siglas en inglés), pero también posee el apoyo de otras entidades como Naciones Unidas, FMI, Banco Mundial, y hasta el Príncipe de Gales se ha pronunciado a su favor.

La justificación para dicha iniciativa es que, si no se resuelven los problemas pre existentes, sumados al COVID-19, se profundizarán y dejarán al mundo aún menos sostenible, menos igualitario y más frágil. Los defensores del Gran Reset argumentan que las medidas parciales y las soluciones ad hoc no serán suficientes para evitar este escenario. Según ellos, se deben construir bases completamente nuevas para los sistemas económicos y sociales.

Se puede describir al Gran Reset como una especie de capitalismo más pro pobre y amigable con el medio ambiente. El nuevo capitalismo debería tener en su centro a las políticas sociales, impuestos progresivos y a la riqueza extrema, más regulaciones que protejan el medio ambiente y programas del tipo *Green New Deal*, grandes proyectos de infraestructura, coordinados y liderados desde el gobierno, con un objetivo medioambiental.

Algunos ejemplos de las políticas que se sugieren, de forma universal, son el acceso a la licencia por enfermedad, las prestaciones por desempleo y las prestaciones de salud, útiles para todos a la hora de hacer frente a los efectos de la pandemia, pero especialmente para los segmentos más pobres de la sociedad que carecen de ahorro y, por lo tanto, viven al día. Tales políticas son importantes en sectores de la economía y en regiones, donde el trabajo informal y el autoempleo son generalizados y donde los sistemas de protección social son escasos. La expansión de los sistemas de asistencia social, la introducción de nuevas transferencias, el impulso de programas de trabajo público para ofrecer oportunidades de trabajo, el otorgamiento de oportunidades de financiamiento para mantener el empleo y las medidas fiscales progresivas (tal vez a través de un "recargo de solidaridad"), serán parte de la combinación de políticas que se sugieren para combatir las consecuencias distributivas de la pandemia.

² Furceri, Davide, Prakash Loungani, Jonathan D. Ostry y Pietro Pizzuto (2020), “Will Covid-19 affect inequality? Evidence from past pandemics”, CEPR PRESS, issue 12, mayo 2020, en <https://voxeu.org/article/covid-19-will-raise-inequality-if-past-pandemics-are-guide>

Aunque muchos detalles sobre el Gran Reset no se anunciarán hasta que el Foro Económico Mundial se reúna en Davos en enero de 2021, los principios generales del plan son claros: nuevos programas gubernamentales masivos y políticas de gran alcance comparables a las ofrecidas por socialistas estadounidenses como el senador Bernie Sanders y la representante Alexandria Ocasio-Cortez.

Se desprende de lo anterior que el Gran Reset implica una mayor participación del gasto público en la economía, en todos los países donde se implemente. Una primera señal de alarma suena cuando se estudian los niveles de deuda los gobiernos. La actual crisis ha obligado a varios países a elevar sus ratios de deuda/PBI de forma temporal. El *Gran Reset*, implicaría hacerlo de forma permanente. **No queda claro que el mundo en su conjunto pueda financiar esta aventura.** Los defensores del libre mercado también se han hecho escuchar. Sostienen que dar más atribuciones a los gobiernos, cuyas regulaciones causan las recurrentes crisis económicas, no puede traer buenos resultados. Los más escépticos han acusado al WEF de proponer una nueva versión de socialismo para salir de esta crisis.

4. Posibles contratiempos

4.1 Rebrotos

Los rebrotos son una posibilidad y un verdadero peligro. Es poco aún lo que se sabe de esta enfermedad y los contagios pueden volver a resurgir. Regiones de España e Inglaterra están luchando contra ello. Si bien, por el momento, no son una amenaza como el brote original, de haber rebrotos serios, la posibilidad de una recuperación económica desaparecería. El hecho de que esta pandemia se pueda extender en el tiempo más allá de 2020 también condenaría al, aún incierto, pronóstico de crecimiento para 2021. O sea, es de esperar que, al menos por un tiempo más, los ojos de los gobiernos están puestos en continuar con las medidas de distanciamiento y prevención, en detrimento de medidas más activas de reactivación económica.

4.2 La vacuna

La nueva normalidad en la que el mundo está inmerso hace imposible imaginar que las medidas de distanciamiento y otras restricciones a la movilidad de personas y bienes se relajen en el futuro inmediato. Una posible solución sería la vacuna contra el Covid-19. Una vacuna normalmente tardaría años, si no décadas, en desarrollarse. Los investigadores esperan lograr la misma cantidad de trabajo en solo unos pocos meses.

CUADRO 1. CANTIDAD DE VACUNAS CONTRA EL COVID-19 SEGÚN GRADO DE AVANCE EN LAS INVESTIGACIONES

| Fase | Fase 0 | Fase 1 | Fase 2 | Fase 3 | Aprobada |
|-----------------------------------|--|---------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| Avances | Aún no se han hecho pruebas en humanos | Ensayos de seguridad a pequeña escala | Ensayos de seguridad en mayor escala | Ensayos de seguridad a gran escala | Vacunas aprobadas para uso en humanos |
| Investigaciones en proceso | 138 | 17 | 9 | 3 | 0 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos de OMS

La mayoría de los expertos piensan que es probable que una vacuna esté ampliamente disponible a mediados de 2021, unos 12-18 meses después de la aparición del virus. Ya hay varios laboratorios trabajando sobre ella y compitiendo contra reloj. El que llegue primero tendrá, literalmente, un mercado mundial. Y es justamente ese hecho el que le pone un límite a la solución de la vacuna. Aún cuando la vacuna sea desarrollada, se necesitará producir en cantidades únicas para abastecer a la población mundial. **Se cree que el 60-70% de las personas necesitan ser inmunes al virus para evitar que se propague fácilmente (conocido como inmunidad colectiva).** Pero eso sería miles de millones de personas en todo el mundo, incluso si la vacuna funcionara perfectamente. Al problema de la producción, luego hay que sumarle el de la distribución.

Investigación, producción, distribución y por último, implementación, llevan mucho tiempo. Vacunar a tres mil millones de seres humanos no es algo que se consiga hacer en cuestión de días. Y mientras no se descubra alguna medida alternativa, las restricciones a la movilidad antes mencionadas continuarán. O sea que, si las restricciones continúan, es altamente probable que la economía mundial no pueda retornar a los valores pre pandemia. Todo estará condicionado al descubrimiento de una cura contra Covid-19, y aún si se la descubre, lograr la inmunidad colectiva y retornar a la vida pre pandemia requerirá varios meses, o quizás años.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

| 2020 | | julio | | | | |
|---|--|---|--|---|--------|---------|
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central de Brasil</u> : Informe Focus. Proyecciones de mercado para la economía brasileña. | | <u>INDEC</u> : Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Mayo 2020. | <u>INDEC</u> : Encuesta nacional de centros de compras, y de autoservicios mayoristas y supermercados. Mayo 2020. | | | |
| 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 01 | 02 |
| <u>Banco Central de Brasil</u> : Informe Focus. Proyecciones de mercado para la economía brasileña. | <u>INDEC</u> : Intercambio Comercial Argentino (ICA). Junio 2020. <u>Reserva Federal (EE.UU.)</u> : Reunión de Política Monetaria del Comité de Mercado Abierto. | <u>Reserva Federal (EE.UU.)</u> : Reunión de Política Monetaria del Comité de Mercado Abierto. | <u>INDEC</u> : Índice de salarios. Junio 2020. <u>Oficina de Estadísticas de China</u> : Índice PMI de actividad. Julio 2020. | | | |
| 2020 | | agosto | | | | |
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 |
| <u>Banco Central de Brasil</u> : Informe Focus. Proyecciones de mercado para la economía brasileña. | <u>IBGE (Brasil)</u> : Encuesta mensual de producción industria. Julio 2020. | <u>INDEC</u> : Índice de Producción Industrial (IPI) Manufacturero. Indicadores de Coyuntura de la Actividad de la Construcción Junio 2020. | <u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria. | <u>BCRA</u> : Informe Monetario Mensual. Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). <u>IBGE (Brasil)</u> : Índice de Precios al Consumidor (INPC e IPCA). Julio 2020. <u>U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Situación del empleo. Julio 2020. | | |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| <u>Banco Central de Brasil</u> : Informe Focus. Proyecciones de mercado para la economía brasileña. | <u>INDEC</u> : Índices de Precios y Cantidades del Comercio Exterior. 2° trimestre de 2020. <u>Banco Central de Brasil</u> : reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM). <u>U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Índice de Precios al Productor. Julio 2020. | <u>INDEC</u> : Utilización Capacidad Instalada Industria Manufacturera. Junio 2020. <u>U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : IPC. Julio 2020. | <u>INDEC</u> : Índices de Precios al Consumidor. Julio 2020. <u>U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.)</u> : Índices de precios de exportaciones e importaciones. Julio 2020. | | | |

INDICADORES

| Indicador | Jun-19 | Jul-19 | Ago-19 | Sep-19 | Oct-19 | Nov-19 | Dic-19 | Ene-20 | Feb-20 | Mar-20 | Abr-20 | May-20 | Jun-20 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Precios | | | | | | | | | | | | | |
| IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m | 2,7% | 2,2% | 4,0% | 5,9% | 3,3% | 4,3% | 3,7% | 2,3% | 2,0% | 3,3% | 1,5% | 1,5% | 2,2% |
| IPC Nac. Núcleo Var. % m/m | 2,7% | 2,2% | 4,6% | 6,4% | 3,8% | 4,0% | 3,7% | 2,4% | 2,4% | 3,1% | 1,7% | 1,6% | 2,3% |
| IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m | 2,6% | 2,5% | 4,5% | 5,7% | 2,5% | 5,3% | 3,1% | 4,7% | 2,7% | 3,9% | 3,2% | 0,7% | 1,0% |
| IPC GBA (INDEC) Var. % m/m | 2,6% | 2,1% | 3,9% | 5,8% | 3,2% | 4,1% | 3,8% | 1,9% | 1,8% | 3,6% | 1,4% | 1,5% | 2,0% |
| IPC GBA Núcleo Var. % m/m | 2,6% | 2,1% | 4,7% | 6,3% | 3,8% | 3,7% | 3,9% | 2,1% | 2,1% | 3,3% | 1,6% | 1,4% | 2,3% |
| IPCBA (CABA) Var. % m/m | 2,8% | 2,2% | 3,4% | 5,0% | 2,8% | 4,0% | 3,5% | 2,4% | 1,8% | 2,7% | 2,0% | 1,0% | 1,4% |
| IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a | 55,8% | 54,4% | 54,5% | 53,5% | 50,5% | 52,1% | 53,8% | 52,9% | 50,3% | 48,4% | 45,6% | 43,4% | 42,8% |
| IPC Nac. Núcleo Var. % a/a | 56,7% | 54,4% | 57,1% | 55,3% | 54,2% | 52,1% | 56,7% | 54,2% | 53,6% | 53,8% | 58,7% | 46,2% | 45,6% |
| IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a | 60,8% | 58,1% | 58,8% | 56,9% | 51,8% | 54,6% | 56,8% | 58,8% | 54,2% | 51,3% | 52,2% | 49,6% | 47,4% |
| IPC GBA (INDEC) Var. % a/a | 54,8% | 53,9% | 53,6% | 52,4% | 49,7% | 51,4% | 52,9% | 51,5% | 48,6% | 46,9% | 44,2% | 42,1% | 41,3% |
| IPC GBA Núcleo Var. % a/a | 55,0% | 53,9% | 56,1% | 53,9% | 53,3% | 51,4% | 55,4% | 54,2% | 51,8% | 50,3% | 47,3% | 44,6% | 44,2% |
| IPCBA (CABA) Var. % a/a | 53,3% | 52,6% | 52,2% | 50,8% | 47,2% | 49,0% | 50,6% | 48,6% | 46,4% | 44,6% | 42,2% | 39,2% | 37,4% |
| Expectativas de Inflación (UTDT) | | | | | | | | | | | | | |
| Mediana | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 40,0 | 50,0 | 40,0 |
| Media | 34,5 | 31,9 | 34,7 | 33,1 | 31,2 | 32,7 | 31,6 | 31,8 | 35,8 | 33,8 | 40,3 | 47,4 | 44,5 |
| Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a) | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos Totales | 69,4% | 61,6% | 55,4% | 50,4% | 44,3% | 57,8% | 60,1% | 40,3% | 36,8% | 30,7% | 14,0% | 2,4% | s/d |
| Gastos Totales | 42,6% | 53,8% | 52,1% | 45,0% | 29,3% | 44,3% | 41,0% | 42,3% | 60,0% | 65,7% | 69,5% | 77,3% | s/d |
| Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.) | 72,7% | 59,9% | 62,0% | 51,9% | 47,6% | 58,0% | 63,3% | 36,3% | 43,3% | 36,5% | 18,6% | 5,02% | s/d |
| Gastos Primarios | 37,1% | 50,5% | 42,6% | 37,9% | 31,9% | 40,3% | 34,6% | 50,6% | 51,5% | 70,0% | 96,6% | 96,8% | s/d |
| Recursos tributarios (Var. % a/a) | | | | | | | | | | | | | |
| Recaudación total | 52,1% | 53,4% | 56,3% | 42,5% | 42,8% | 58,2% | 53,9% | 44,9% | 42,6% | 35,3% | 11,6% | 12,4% | 20,1% |
| Dirección General Impositiva | 43,4% | 52,0% | 49,2% | 40,2% | 39,9% | 43,5% | 26,2% | 35,4% | 30,3% | 21,1% | -2,3% | 3,7% | 3,9% |
| Dirección General de Aduanas | 31,1% | 28,1% | 40,9% | 100,5% | 65,2% | 67,4% | 81,4% | 87,1% | 64,6% | 62,8% | 32,4% | -1,1% | 26,5% |
| Sistema de Seguridad Social | 32,0% | 39,9% | 39,5% | 29,2% | 27,3% | 42,1% | 46,7% | 38,4% | 42,8% | 40,0% | 10,0% | 11,6% | 22,4% |

| Indicador | Jun-19 | Jul-19 | Ago-19 | Sep-19 | Oct-19 | Nov-19 | Dic-19 | Ene-20 | Feb-20 | Mar-20 | Abr-20 | May-20 | Jun-20 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Confianza del Consumidor (UTDT) | | | | | | | | | | | | | |
| Indice | 40,6 | 44,2 | 41,9 | 42,1 | 43,8 | 41,4 | 42,4 | 43,0 | 42,7 | 41,2 | 39,3 | 38,4 | 39,5 |
| Var. % m/m | 11,2% | 8,9% | -5,2% | 0,6% | 4,0% | -5,5% | 2,4% | 1,6% | -0,7% | -3,5% | -4,7% | -2,2% | -2,7% |
| Var. % a/a | 12,8% | 21,9% | 15,5% | 24,9% | 34,1% | 28,8% | 17,7% | 30,0% | 18,6% | 18,5% | 14,2% | 5,3% | -2,7% |
| Indicadores de Actividad | | | | | | | | | | | | | |
| EMAE (INDEC) Var. % a/a | -0,1% | 0,3% | -3,7% | -2,1% | -0,9% | -2,2% | -0,2% | -1,9% | -2,4% | -11,4% | -26,4% | s/d | s/d |
| Var m/m, sin estacionalidad | -0,2% | 1,6% | -0,6% | -1,2% | 0,8% | -1,0% | -0,1% | -0,6% | -0,8% | -10,2% | -17,5% | s/d | s/d |
| Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a | -34,1% | -15,8% | -27,2% | -37,0% | -26,9% | -30,8% | -35,7% | -14,4% | -10,6% | -43,9% | -73,6% | -28,3% | -34,9% |
| Var m/m, con estacionalidad | 30,6% | 7,5% | -3,1% | -10,2% | 1,2% | -15,8% | 36,0% | -17,4% | 5,7% | -30,4% | -60,3% | 166,7% | 18,7% |
| Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a | -6,1% | -1,9% | -0,9% | -2,2% | -2,0% | -2,9% | 2,3% | 6,5% | 0,2% | -7,2% | -28,5% | -19,9% | s/d |
| Var m/m, desest. | -1,6% | 0,9% | 0,8% | -3,3% | 0,8% | -1,4% | 0,0% | -3,3% | -2,6% | -3,0% | -3,0% | -3,7% | s/d |
| Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a | -7,2% | -1,7% | -6,4% | -5,0% | -1,9% | -4,3% | 1,4% | -0,3% | -1,0% | -16,8% | -33,5% | -26,4% | s/d |
| ISAC (INDEC) Var. % a/a | -11,8% | -1,9% | -6,0% | -8,7% | -9,5% | -5,2% | -6,4% | -13,5% | -22,1% | -46,8% | -75,6% | -48,6% | s/d |
| Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a | -13,9% | -7,5% | -7,5% | -6,7% | 8,8% | 12,7% | 9,3% | -3,9% | -5,9% | -39,5% | -74,3% | -34,0% | s/d |
| Var. % m/m, desest. | -0,5% | 2,8% | -4,0% | -1,5% | 5,1% | -1,6% | -15,6% | -3,7% | 9,4% | -31,4% | -59,2% | 183,6% | s/d |
| Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a | -11,3% | 5,4% | -5,9% | -6,7% | -8,5% | -9,8% | -9,1% | -14,3% | -25,2% | -46,5% | -55,1% | -32,9% | -6,9% |
| Indicadores del Sector Externo | | | | | | | | | | | | | |
| Exportaciones en USD | 5.235 | 5.856 | 5.568 | 5.746 | 5.889 | 5.893 | 5.374 | 4.549 | 4.324 | 4.320 | 4.329 | 5.061 | s/d |
| Var. % a/a | 1,9% | 8,3% | 7,5% | 14,1% | 9,1% | 10,1% | 0,7% | -0,6% | -3,1% | -15,9% | -18,4% | -15,9% | s/d |
| Importaciones en USD | 4.174 | 4.905 | 4.400 | 4.002 | 4.121 | 3.409 | 3.133 | 3.534 | 3.195 | 3.175 | 2.918 | 3.168 | s/d |
| Var. % a/a | -23,5% | -20,6% | -30,3% | -14,9% | -18,8% | -21,9% | -20,0% | -16,1% | -20,1% | -19,7% | -30,1% | -31,8% | s/d |
| Saldo Comercial en USD | 1.061 | 951 | 1.168 | 1.744 | 1.768 | 2.484 | 2.241 | 1.015 | 1.129 | 1.145 | 1.411 | 1.893 | s/d |
| Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100) | 214,0 | 210,7 | 201,0 | 202,1 | 211,0 | 209,6 | 212,6 | 215,7 | 206,8 | 197,0 | 183,9 | 184,0 | 189,9 |
| Var. % a/a | -0,8% | 1,6% | -3,1% | 0,9% | 3,5% | 4,5% | 5,1% | 4,8% | -2,9% | -3,7% | -8,3% | -7,2% | -11,3% |

| Indicador | Jun-19 | Jul-19 | Ago-19 | Sep-19 | Oct-19 | Nov-19 | Dic-19 | Ene-20 | Feb-20 | Mar-20 | Abr-20 | May-20 | Jun-20 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales) | | | | | | | | | | | | | |
| Base Monetaria (\$ M.M.) | 1.341,9 | 1.382,2 | 1.323,9 | 1.349,0 | 1.385,5 | 1.580,7 | 1.715,6 | 1.689,9 | 1.870,6 | 1.920,2 | 2.147,1 | 2.221,7 | 2.159,0 |
| Circulante | 850,4 | 904,3 | 907,3 | 920,0 | 933,83 | 938,2 | 1.053,0 | 1.135,6 | 1.142,3 | 1.175,3 | 1.331,8 | 1.432,5 | 1.516,8 |
| Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c) | 1.540,1 | 1.700,8 | 1.793,0 | 1.723,7 | 1.714,7 | 1.537,6 | 1.709,4 | 2.067,5 | 2.154,8 | 2.207,4 | 2.471,9 | 2.609,5 | 3.067,7 |
| (a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM) | 1.101,3 | 1.207,3 | 1.246,1 | 1.099,2 | 1.023,8 | 803,2 | 736,9 | 1024,7 | 1398,8 | 1541,1 | 1243,9 | 1263,0 | 1654,9 |
| (b) Pasivos netos por pases | 4,4 | 3,3 | 43,5 | 124,2 | 190,0 | 232,3 | 436,0 | 459,3 | 14,6 | 10,5 | 373,4 | 579,3 | 581,9 |
| (c) Depósitos del Gobierno | 434,4 | 490,2 | 503,5 | 500,3 | 500,9 | 502,1 | 536,5 | 583,6 | 741,4 | 655,8 | 854,6 | 767,2 | 830,9 |
| Reservas intern. brutas (U\$S M.M.) | 64,2 | 66,4 | 62,2 | 50,2 | 46,6 | 43,5 | 44,2 | 45,2 | 44,7 | 44,3 | 43,7 | 43,1 | 43,0 |
| Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.) | 16,4 | 14,7 | 15,8 | 13,2 | 13,1 | 13,9 | 14,1 | 14,3 | 14,1 | 15,8 | 17,3 | 16,9 | 15,0 |
| (Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$S en BCRA) | 60,3 | 59,6 | 67,2 | 83,0 | 92,6 | 105,3 | 113,6 | 121,6 | 131,5 | 144,8 | 175,0 | 184,3 | 186,7 |
| Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S) | 43,7 | 42,5 | 52,7 | 56,5 | 58,5 | 59,7 | 59,9 | 60,0 | 61,3 | 63,1 | 65,8 | 67,7 | 69,5 |
| Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales) | | | | | | | | | | | | | |
| Total depósitos (\$ M.M.) | 4.398,2 | 4.400,6 | 4.761,7 | 4.427,2 | 4.352,9 | 4.262,8 | 4.462,9 | 4.797,0 | 5.004,6 | 5.245,6 | 5.620,6 | 5.931,0 | 6.320,0 |
| Sector privado | 3.630,8 | 3.697,3 | 3.976,9 | 3.675,5 | 3.601,1 | 3.533,0 | 3.732,1 | 3.984,1 | 4.181,0 | 4.393,6 | 4.745,8 | 4.976,4 | 5.250,6 |
| Sector público | 767,4 | 703,3 | 784,8 | 751,7 | 751,8 | 729,8 | 730,8 | 812,9 | 823,6 | 852,0 | 874,8 | 954,7 | 1.069,4 |
| En moneda local (\$ M.M.) | 2.878,6 | 2.940,9 | 3.020,8 | 3.001,8 | 3.005,6 | 3.012,5 | 3.218,8 | 3.501,7 | 3.707,3 | 3.935,1 | 4.273,4 | 4.603,1 | 4.985,3 |
| Sector privado | 2.286,6 | 2.353,9 | 2.377,0 | 2.394,9 | 2.395,2 | 2.418,5 | 2.632,6 | 2.841,8 | 3.038,8 | 3.239,1 | 3.558,8 | 3.811,9 | 4.079,5 |
| Sector público | 592,0 | 587,0 | 643,8 | 606,9 | 610,4 | 594,0 | 586,3 | 659,9 | 668,4 | 696,0 | 714,6 | 791,2 | 905,7 |
| En moneda extranjera (\$ M.M.) | 1.519,6 | 1.459,7 | 1.740,8 | 1.425,3 | 1.347,3 | 1.250,3 | 1.244,0 | 1.295,2 | 1.297,3 | 1.310,6 | 1.347,1 | 1.327,9 | 1.334,7 |
| Sector privado | 1.344,2 | 1.343,5 | 1.599,3 | 1.280,5 | 1.205,9 | 1.114,5 | 1.099,5 | 1.142,3 | 1.142,2 | 1.154,6 | 1.187,0 | 1.164,2 | 1.171,0 |
| Sector público | 175,4 | 116,2 | 141,5 | 144,8 | 141,4 | 135,8 | 144,5 | 153,0 | 155,1 | 156,0 | 160,1 | 163,6 | 163,7 |
| En moneda extranjera (U\$S M.M.) | 34,7 | 34,4 | 33,4 | 25,1 | 23,0 | 20,9 | 20,8 | 21,6 | 21,2 | 20,7 | 20,5 | 19,6 | 19,2 |
| Sector privado | 30,7 | 31,6 | 30,6 | 22,6 | 20,6 | 18,7 | 18,4 | 19,0 | 18,6 | 18,3 | 18,1 | 17,2 | 16,8 |
| Sector público | 4,0 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| Tasas de interés nominales | | | | | | | | | | | | | |
| Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual | 66,8 | 59,6 | 71,3 | 83,5 | 70,1 | 63,5 | 61,4 | 51,8 | 45,4 | 38,6 | 38,0 | 38,0 | 38,0 |
| Tasas activas (% anual) | | | | | | | | | | | | | |
| Call en pesos entre bancos privados | 70,3 | 58,2 | 65,7 | 69,9 | 58,8 | 54,9 | 47,5 | 38,6 | 33,6 | 29,4 | 7,6 | 13,3 | 15,9 |
| Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días | 66,9 | 62,6 | 77,2 | 85,5 | 70,9 | 64,0 | 58,6 | 50,6 | 43,1 | 38,6 | 21,6 | 20,9 | 22,7 |
| Préstamos personales | 53,0 | 65,7 | 69,4 | 76,3 | 75,5 | 74,2 | 71,6 | 69,0 | 64,0 | 58,4 | 53,0 | 51,2 | 50,2 |
| Tasas pasivas (% anual) | | | | | | | | | | | | | |
| BADLAR | 51,7 | 49,0 | 54,9 | 59,1 | 54,8 | 45,7 | 41,8 | 35,3 | 32,7 | 28,5 | 20,1 | 22,8 | 28,5 |
| Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000 | 46,8 | 45,0 | 50,2 | 55,0 | 52,4 | 43,9 | 39,9 | 34,3 | 31,3 | 27,4 | 24,3 | 26,2 | 29,5 |
| Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000 | 51,1 | 48,4 | 54,7 | 59,3 | 55,0 | 45,8 | 42,0 | 35,5 | 32,8 | 28,6 | 19,7 | 22,4 | 27,9 |