

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 172- Año 19 – 20 de mayo de 2019

Escriben en este número: Adolfo Bosch, Leandro Marcarián, José Lucero-Schmidt, Héctor Rubini, Eliana Scialabba y Jorge Viñas

EL DATO DEL MES

Inflación. El INDEC informó que el IPC aumentó 3,4 % en abril pasado, inferior al 4,7% del mes anterior. En términos interanuales registró un incremento de 58%.

LO QUE HAY QUE SABER

Escenario político. El triunfo peronista en la elección para gobernador en Córdoba y el anuncio de la candidatura de Alberto Fernández como candidato del kirchnerismo para presidente han complicado la estrategia electoral del Gobierno Nacional. La baja de la inflación en abril no parece ser suficiente para revertir el clima de creciente decepción con el oficialismo.

Ingresos y empleo: La persistencia de la recesión y la inflación continúan empeorando las condiciones del mercado de trabajo, debido a la caída del nivel de empleo y de los ingresos reales. Como resultado de esta dinámica aumentó la pobreza y la indigencia, y la desigualdad en la distribución del ingreso.

EE.UU. vs China. El recrudecimiento del conflicto comercial entre EE.UU. y China no ha cortado las negociaciones entre los gobiernos de ambos países. Sin embargo, ha aumentado significativamente el riesgo de una guerra comercial a gran escala con potenciales efectos negativos sobre la economía mundial.

EE.UU. vs Irán. El presidente Trump aplicó nuevas sanciones a Irán, para forzar una caída a cero de las exportaciones de petróleo iraní. La maniobra parece estar relacionada con su estrategia electoral, pero es una fuente de creciente incertidumbre en el mercado mundial de petróleo.

Peste Porcina Africana (PPA) en China: La muerte de millones de animales por esta enfermedad abre oportunidades comerciales para abastecer al mercado de carnes de ese país. Sin embargo, es un factor que afecta negativamente a la demanda de alimentos balanceados y a los precios de grano y harina de soja, y de otras materias primas.

LO QUE VIENE

Campaña presidencial. Se esperan cambios en las estrategias del Gobierno y de la oposición, ante nuevas elecciones provinciales en junio, y la presentación de las listas definitivas de candidatos el próximo 22 de junio.

Paro nacional. Las principales centrales obreras (CGT, CTA de los Trabajadores, CTA Autónoma y ATE) y organizaciones piqueteras han anunciado un paro nacional para el próximo 29 de mayo, en rechazo a las políticas económicas del Gobierno.

Guerra comercial entre EE.UU. y China. Se espera que el gobierno chino aplique represalias arancelarias y de otro tipo a importaciones de origen estadounidenses. En general se espera un agravamiento del conflicto comercial entre ambos países.

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

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

PRINCIPALES INDICADORES

		2019				
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia
IPC Var. % mensual		2,91%	3,77%	4,68%	3,44%	Estable
IPC Var. % interanual		49,3%	51,3%	54,7%	55,8%	
Industria % uso capacidad instalada		56,2%	58,5%	57,7%	s.d.	Estable

		2019				
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia
LELIQ % nom. anual en \$ al último día del mes		53,7%	50,1%	68,2%	73,9%	Estable
EMBI Arg Riesgo país en puntos básicos al último día del mes		676	697	774	950	Estable
Dólar \$/U\$S prom. bancos al último día del mes		38,3	40,1	44,4	44,01	Estable
IVA DGI Recaud. Mensual Var % interanual		49,4%	43,2%	42,2%	55,0%	
Depósitos en pesos Sector privado Var % saldos promedios mensuales		-1,9%	-1,7%	2,4%	1,4%	Estable
Depósitos en dólares Sector privado Var % saldos promedios mensuales		0,3%	0,3%	0,7%	2,7%	

INDICADORES DE PRECIOS Y ACTIVIDAD

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Índices de precios	IPC Nacional	INDEC	Abril 2019	Var. % mensual	3,4%	4,7%	
				Var. % interanual	55,8%	54,7%	
	IPC G.B.A.			Var. % mensual	3,2%	4,8%	
				Var. % interanual	55,1%	54,1%	
	IPC C.A.B.A.	Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Abril 2019	Var. % mensual	3,7%	4,0%	
				Var. % interanual	53,4%	52,5%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Febrero 2019	Var. % interanual a p.corrientes	22,6%	25,0%	
	Ventas en Supermercados		Febrero 2019	Var. % interanual a p.corrientes	46,0%	40,0%	
	Patentamiento autos 0 Km.	ACARA	Abril 2019	Var. % interanual	-52,0%	-54,5%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Febrero 2019	Var. % mensual (sin estacionalidad)	0,2%	0,6%	
				Var. % interanual (sin estacionalidad)	-4,8%	-5,8%	
				Var. % feb '19 vs feb '18	-5,3%	-5,8%	
	PBI		4° Trim. 2018	Var. % oct-dic '18 vs oct-dic '17	-6,2%	-3,7%	
Actividad Industrial	Índice de Producción Industrial Manufacturero	INDEC	Marzo 2019	Var. % interanual	-13,4%	-8,4%	
				Var. % ene-mar '19 vs ene-mar '18	-11,1%	-9,8%	
	Uso capacidad instalada industria manufacturera		Marzo 2019	% uso capacidad instalada	57,7%	58,5%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Marzo 2019	Var. % interanual	-12,3%	-5,3%	
				Var. % en-mar'19 vs en-mar' 18	-11,3%	-10,7%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Abril 2019	Var % mensual	9,3%	0,3%	
				Var. interanual	47,5%	42,2%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	10,1%	-0,4%	
				Var. interanual	31,4%	29,1%	
	Débitos y Créditos Bancarios			Var % mensual	6,4%	-10,6%	
				Var. interanual	46,8%	44,3%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Marzo 2019	Nivel (US\$ M)	5.136	4.464	
				Var. % interanual	-5,0%	3,7%	
				Nivel primer trim. (US\$ M)	14.186	9.050	
				Var. % interanual	-2,3%	-17,2%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	3.953	4.004	
				Var. % interanual	-33,7%	-22,9%	
				Nivel primer trim. (US\$ M)	12.171	8.218	
				Var. % interanual	-27,9%	-24,8%	
	Saldo balanza comercial			Nivel marzo (US\$ M)	1183	460	
				Nivel primer trim. (US\$ M)	2.016	-2.373	

PANORAMA DE ARGENTINA

LA CAMPAÑA ELECTORAL YA SE PUSO EN MARCHA.

Héctor Rubini

El triunfo peronista en la elección para gobernador en Córdoba y el anuncio de la candidatura de Alberto Fernández como candidato del kirchnerismo para presidente han complicado la estrategia electoral del Gobierno Nacional. La baja de la inflación en abril no parece ser suficiente para revertir el clima de creciente decepción con el oficialismo, ante el fuerte impacto de la recesión en curso.

La economía sigue en un sendero de incertidumbre macroeconómica y política, con signos de visible debilidad en la estrategia electoral del oficialismo.

El 17 de abril el BCRA anunció el congelamiento de la banda cambiaria (“zona de no intervención”) hasta fin de año, entre \$39,75 y \$51,45. Al día siguiente se confirmó que según una encuestadora contratada por el Gobierno la ex presidente Cristina Fernández le ganaría a Mauricio Macri en un ballottage con una diferencia de 9 puntos. Mientras tanto el Gobierno optaba por anunciar un acuerdo de precios poco creíble y limitado a 60 líneas de productos, y un anuncio de congelamiento de tarifas públicas hasta fin de año.

Después de Semana Santa se aceleró la huida contra pesos en nuestro país y contra deuda en el exterior. Esto último llevo el jueves 25 a un salto inicial del riesgo país de Argentina (EMBI de JP Morgan) de 950 puntos a 1.009 puntos, para cerrar luego a 939. Semejante volatilidad encendió todas las alarmas y luego de un diálogo entre las autoridades locales y funcionarios del FMI **se anunció la eliminación de la banda cambiaria a partir del 28 de mayo (al menos hasta fin de junio) y la habilitación al BCRA a intervenir cualquiera sea el tipo de cambio, sin obligación alguna a vender divisas si el dólar llegara a perforar el “piso” de la banda cambiaria vigente hasta entonces.** Si el tipo de cambio supere el techo de \$51,48, el BCRA cuenta con la aprobación del FMI para aumentar el tope de ventas diarias de U\$S 150 millones a U\$S 250 millones.

Algunas buenas noticias ayudaron a calmar los mercados en el mes en curso:

- a) el FMI aprobó el cumplimiento de las metas fiscales del primer trimestre del año y desembolsó U\$S 10.818 M el pasado 9 de abril,
- b) el inicio de la vena diaria de U\$S 60 M a cuenta del Ministerio de Hacienda fueron bien recibido por el mercado local,
- c) las nuevas reglas para el mercado cambiario ayudaron a calmar los ánimos: **el riesgo país retrocedió a poco más de 900 puntos básicos hasta la semana pasada, con un dólar estabilizado en torno de \$ 46,**
- d) el 14 de mayo el banco Morgan Stanley anunció que **8 acciones de empresas argentinas ingresarán el próximo 29 de este mes al índice MSCI de “Mercados Emergentes”**,
- e) el 16 de mayo el Ministerio de Hacienda logró colocar Letras ajustables por tipo de cambio por U\$S 1.202,3 M absorbiendo **el 44,1% del stock circulante del llamado bono “dual” en dólares que vence el próximo 21 de junio,**
- f) **la inflación de abril fue de 3,44%, marcadamente inferior al 4,68% de marzo y a la mayoría de los pronósticos de mercado.**

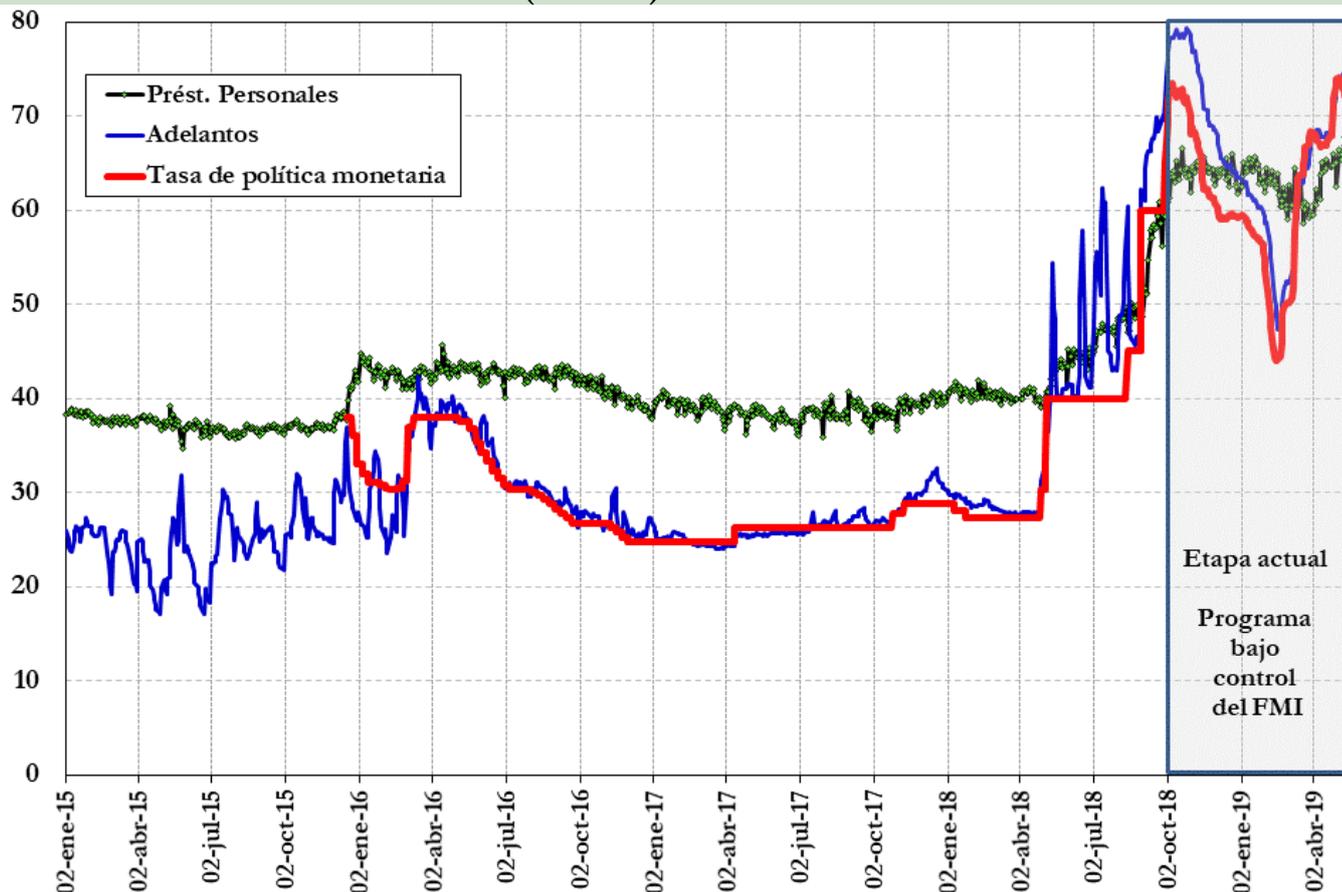
Sin embargo, no mejoran en general las expectativas económicas dado el presente escenario recesivo e inflacionario sin recuperación visible de la demanda interna. El mantenimiento de elevadas tasas de interés apenas alcanza para sostener la estabilidad transitoria del tipo de cambio y de la inflación. Como bien lo advertían no pocos colegas, tasas de interés extremadamente altas señalizan la internalización en los retornos financieros de una inflación esperada ascendente, y de un tipo de cambio también al alza. **Da la impresión que la fuerte caída del consumo de las familias y la destrucción de empleos no se van a revertir, al menos por lo que resta hasta las elecciones presidenciales de octubre.** Un síntoma del fuerte impacto del racionamiento de crédito vía altas tasas de interés ha sido la fuerte demanda por créditos a tasa

¹ Las acciones de Banco Macro, BBVA Banco Francés, Globant, Grupo Financiero Galicia, Pampa Energía, Telecom, Transportadora de Gas del Sur e YPF representarán en conjunto el 0,26% del índice MSCI Global Standard de Mercados Emergentes. Telecom e YPF fueron calificadas como “Large Caps”, y las restantes como “Mid Caps”. Las calificadas como “Small Caps”, fuera del índice, fueron: Adecoagro, Arcos Dorados, Central Puerto, Corporación America Airports, Cresud, Despegar, Edenor, Grupo Supervielle, Irsa y Loma Negra.

subsidiada del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONADEP) para descuento de cheques al 29% anual (25% en bancos públicos): los \$3.444 M disponibles para esa línea oficial **se agotaron antes de tiempo, el pasado 10 de mayo**. Cuando se anunció en febrero pasado, su vigencia prevista era hasta el 30 de junio.

Sin embargo, no sólo se observa un nivel marcadamente elevado de tasas de interés, sino que la tasa de política monetaria (desde octubre pasado, la tasa de las Letras de Liquidez del BCRA a 7 días) tiene un comportamiento más volátil, inclusive que durante la crisis cambiaria del año pasado:

GRÁFICO 1. TASAS DE INTERÉS NOMINALES (ANUALES) EN PESOS



Fuente: BCRA

Inevitablemente, para la mayoría de la población el centro de atención es la preocupante situación económica, y no las causas judiciales contra la ex presidente Cristina Fernández y ex funcionarios del gobierno anterior. Los vaivenes respecto de la postergación de indagatorias y otros trámites han tenido fuerte reacción mediática, y un reciente cacero lazo evitó una postergación ad infinitum de al menos el inicio de un juicio oral para el día de mañana.

Mientras tanto, la disconformidad con la gestión del presidente Macri no cede. Esto se sigue revelando en las sucesivas derrotas que el oficialismo viene sufriendo en las últimas semanas: en las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) de la provincia de Entre Ríos (14 de abril), Santa Fe (28 de abril) y en los municipios de Mendoza (28 de abril), y en las elecciones a gobernador de las provincias de Córdoba (12 de mayo) y La Pampa (19 de mayo).

Mientras tanto, el Poder Ejecutivo optó por invitar a algunos dirigentes de la oposición (no a todos) a suscribir un decálogo de compromisos institucionales para el próximo ciclo presidencial. La invitación no tuvo éxito, y rápidamente el centro de gravedad retornó hacia la ex presidente Cristina Fernández luego de tres episodios centrales: a) la presentación del libro “Sinceramente” de la ex presidente en la Feria del Libro, b) la controversia en torno de la Corte Suprema y la sugestiva postergación del inicio de juicios contra Cristina Fernández y otros ex funcionarios, y c) **el sorpresivo anuncio de Cristina Fernández de este fin de semana: será candidata a vicepresidente de la Nación, detrás del ex jefe de gabinete Alberto Fernández como candidato a presidente por el kirchnerismo.**

Esta decisión ha sumado otro elemento de incertidumbre tanto política como económica. Las consecuencias inmediatas son varias y bastante significativas:

- a) **Desordena, al menos en el corto plazo, la estrategia electoral del oficialismo focalizada en polarizar contra la persona de Cristina Fernández.**
- b) **Desacelera el avance del gobernador electo de Córdoba, Juan Schiaretti,** luego de su contundente triunfo electoral del pasado 12 de mayo.
- c) **Sugiere hacia dentro del justicialismo, una actitud flexible, negociadora, para acelerar la unidad** entre todas las agrupaciones que responden a distintos precandidatos (Cristina Fernández, Sergio Massa, Roberto Lavagna, Juan Manuel Urtubey, Daniel Scioli, y Felipe Solá, quien ya dio de baja a su precandidatura).
- d) Si bien contribuye a focalizar más la atención pública hacia la estanflación, el desempleo y el endeudamiento público, **es un factor de incertidumbre adicional: los inversores financieros siguen sin tener claro si en la próxima presidencia el poder real lo volverá a tener la ex presidente. Tampoco si su política económica será o no un giro al populismo autoritario, anticapitalista y alineado con el eje Cuba-Venezuela-Irán-Rusia-China.**

Por ahora la situación de los mercados externos es relativamente expectante. El centro de atención en el exterior es el fracaso de las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. iniciadas en diciembre pasado en Buenos Aires, en la reunión del G-20. La evolución (para peor) de la guerra comercial entre ambas potencias va a ser el tema gravitante de las próximas semanas al menos, pero no se descartan cambios de portafolio de tenedores de activos de emisores argentino en respuesta a la evolución de la carrera electoral en nuestro país.

En el mercado interno, la dolarización de carteras no parece haber continuado en las últimas semanas, pero tampoco se ha revertido. El BCRA sigue atado al objetivo de crecimiento cero de la base monetaria medida sin variaciones estacionales, con un giro gradual hacia una política monetaria relativamente restrictiva.

En los primeros tres meses del actual programa con el FMI (IV trimestre de 2018) la base monetaria se expandió en \$ 159.320 M (+ 12,7%). En el primer trimestre de este año se redujo en \$ 57.456 M, y entre abril y la primera quincena de mayo en otros \$18.692 M. Por consiguiente, respecto de fin de septiembre, la base monetaria aumentó en \$ 83.172 M (+6,7%).

En cuanto al otro gran pasivo del BCRA, las Letras de Liquidez a 7 días (LELIQ), en dicho período el stock emitido aumentó en nada menos que \$ 279.056 M (+ 34,25). La renta devengada anualizada sobre el stock al 14 de mayo era de 71,57% anual. Sobre un **stock de LELIQ de \$ 1,037 billón (77,9% de la base monetaria a esa fecha)**, significa para las entidades un **ingreso devengado extra de \$ 808.283 M (unos U\$S 15.700 M)** que tarde o temprano deberán monetizarse, ya que no es factible sostener el vencimiento de LELIQ con nuevas emisiones hasta el infinito. Bajo estas condiciones, y con ajustes pendiente en salarios, tarifas y otros precios regulados, estabilizar expectativas de inflación sólo controlando la base monetaria se torna bastante difícil. **Y tasas de interés de corto plazo tan altas han demostrado ser de insuficiente efectividad para revertir expectativas y estabilizar el tipo de cambio.**

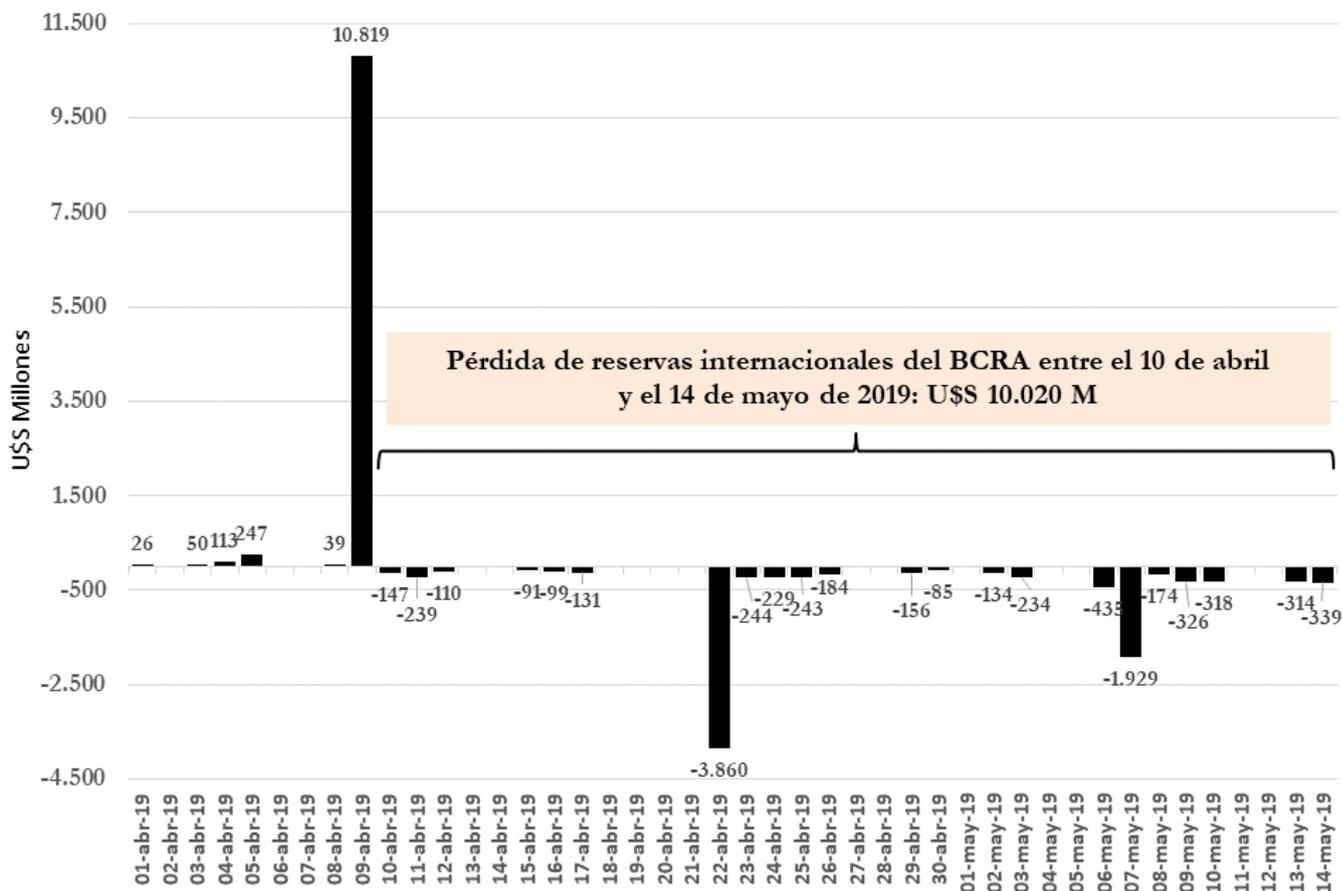
Si bien el nuevo régimen sin banda cambiaria de las últimas tres semanas contribuyó a estabilizar el tipo de cambio y a desalentar movimientos especulativos, no es claro que ello se sostenga en el tiempo. **Los ruidos políticos cobrarán mayor impulso en torno de la fecha de cierre de listas de candidatos (22 de junio próximo), y los debates y mensajes de campaña van a estar en el centro de atención al menos hasta las elecciones de octubre.**

Claramente se ingresamos ya a una etapa en que las expectativas pasan a depender en mayor medida del efecto impacto de las propuestas de los precandidatos de cada partido. Como en otras oportunidades, se exacerbará la interacción entre economía, y campañas políticas, y en esta elección eso se presentará sobre una base de credibilidad y confianza bastante más débil (tanto en el oficialismo como en buena parte de la oposición) que la que estimada hasta hace pocas semanas atrás.

Algo que probablemente se refuerce con el anuncio de fórmulas presidenciales que reúnen a precandidatos supuestamente distanciados, y carentes, hasta ahora, de propuestas de política económica claramente definidas. No es una buena ni mala en sí. Pero pondrá a prueba, la capacidad del ministerio de Hacienda para colocar nueva deuda a menores tasas de interés, **y la del BCRA para contrarrestar eventuales ataques especulativos.** Algo que bien puede ocurrir, habida cuenta de que **desde que el FMI desembolsó U\$S 10.819 M el pasado 9 de abril, las reservas internacionales**

del BCRA han registrado caídas todos los días sin excepción hasta el pasado 14 de abril, totalizando una baja de nada menos que U\$S 10.020 M. Es una señal de alerta que no debe subestimarse, sobre todo si se tiene en cuenta que se esperaba un buen aumento del stock de reservas, por tratarse habitualmente de los meses de mayores ingresos de divisas de exportación.

GRÁFICO 2. VARIACIONES DIARIAS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BCRA



Fuente: BCRA

EL PANORAMA SOCIAL LUCE CADA VEZ MÁS SOMBRÍO

Eliana Scialabba

La persistencia de la recesión y la inflación continúan empeorando las condiciones del mercado de trabajo, debido a la caída del nivel de empleo y de los ingresos reales. Como resultado de esta dinámica aumentó la pobreza y la indigencia, y la desigualdad en la distribución del ingreso.

1. Contexto

La caída del nivel de actividad parece aún no haber tocado su piso, tras desplomarse un 4,8% i.a. en febrero, y la inflación continúa acelerándose (+54,7% i.a. en marzo). De esta manera, la gestión de Cambiemos está pagando el alto costo del ajuste forzoso pocos meses antes de las elecciones en las que Mauricio Macri se juega su reelección. En este contexto, más de 50.000 trabajadores formales que quedaron desocupados pidieron la prestación por desempleo en los últimos tres meses de 2018. A su vez, el periodista Ismael Bermúdez informó que “la cantidad de trabajadores formales

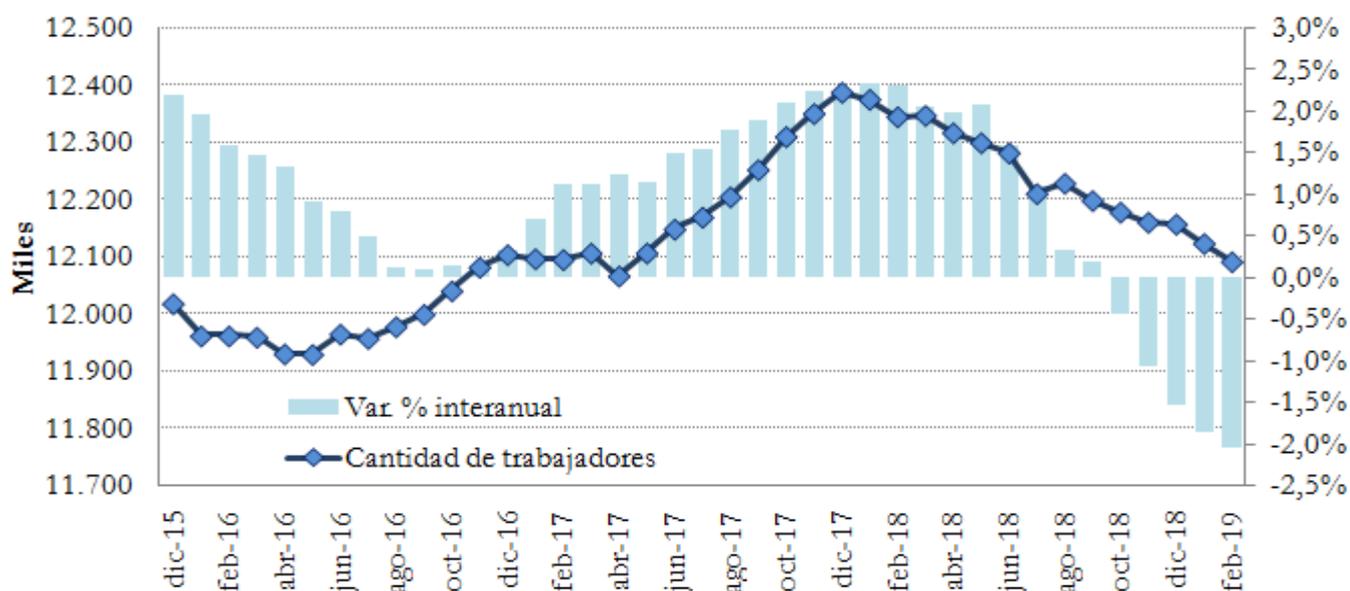
despedidos sin causa que están cobrando el seguro por desempleo alcanzó el récord mensual de 118.268 personas, según los datos de la ANSeS a diciembre pasado².

Estos despidos estuvieron acompañados de un fuerte descenso de los salarios reales, lo que empeora el deteriorado panorama social: con los precios subiendo por encima de los ingresos, cada vez más personas y hogares se encuentran bajo la línea de pobreza o indigencia. Además, debido a esta dinámica de ingresos, la brecha según estratos poblacionales se amplía, empeorando la distribución del ingreso.

2. Empleo registrado y salarios reales

Los datos del Ministerio de Producción y Trabajo, indicaban en febrero 12.092.100 puestos de trabajo registrados, **252.500 menos que el mismo mes del año anterior** (-2,0% i.a.), mientras que la contracción respecto a enero fue de 10.400 puestos de trabajo (-0,1%).

GRÁFICO 3. EMPLEO REGISTRADO – EN MILES Y VARIACIÓN % INTERANUAL



Fuente: elaboración en base a Ministerio de Producción y Trabajo

En febrero de 2019, dentro del sector privado, **se redujeron en términos anuales tanto los asalariados registrados (142.000 incluyendo casas particulares) como los trabajadores independientes (36.300 trabajadores menos). De esta forma, cayó el empleo un 2,0% i.a. y 0,1% mensual.**

En el sector público, en tanto, se verificó una expansión en términos interanuales: se crearon 4.700 puestos de trabajo, lo que representó una suba del 4,7% i.a., mientras que se expandió un 4,1% respecto al mes anterior.

Las mayores caídas de puestos de trabajo se registraron en la industria manufacturera (-69.500 puestos de trabajo), comercio (-44.300), transporte y comunicaciones (-19.600) y construcción (-11.500). Estos resultados están en línea con otros indicadores que muestran que estos sectores son los de mayor caída en su nivel de actividad.

En tanto, al analizar por regiones se verifica que Buenos Aires perdió 59.500 puestos de trabajo, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires 35.800, Córdoba 16.700 y Santa Fe 8.900. Las únicas provincias que expandieron el nivel de empleo fueron Santa Cruz con más 600 y La Rioja con más 500 asalariados son la excepción.

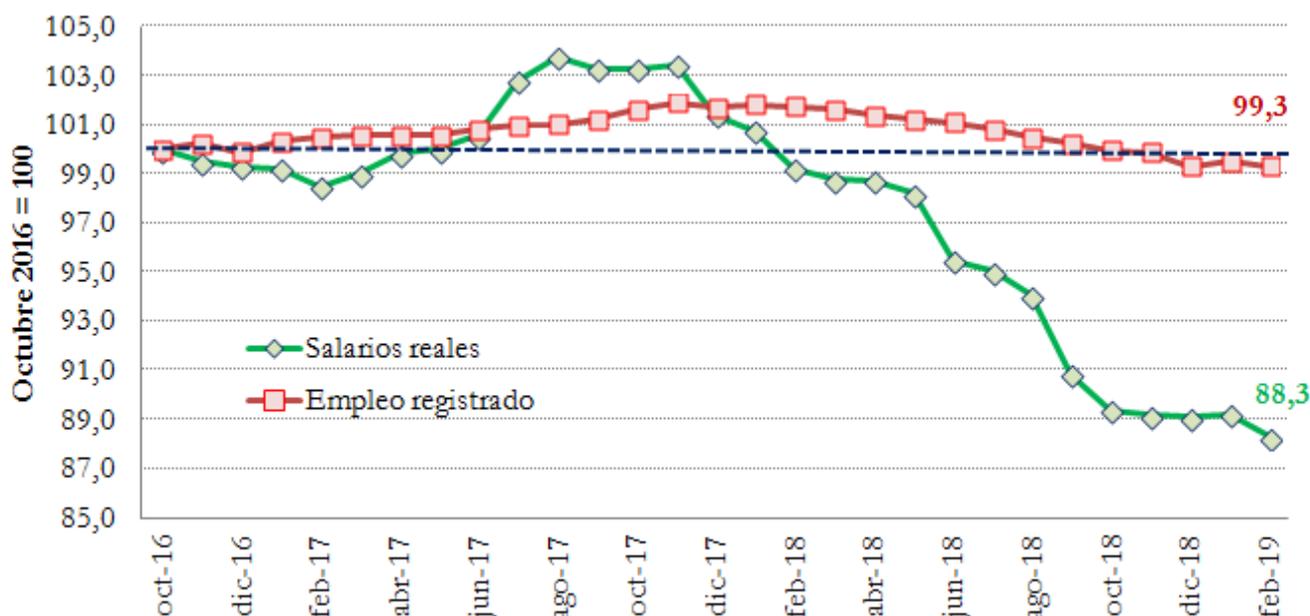
² Bermúdez, Ismael, 05/05/2019: "Política laboral. Récord de pedidos del subsidio por desempleo", *Diario Clarín* https://www.clarin.com/economia/record-pedidos-subsidio-desempleo_0_zEF-2eV5u.html

CUADRO 1. TRABAJADORES REGISTRADOS SEGÚN OCUPACIÓN PRINCIPAL. FEBRERO DE 2019

Modalidad de ocupación principal	Cantidad de trabajadores (Miles)	Variación mensual		Variación interanual	
		Miles	%	Miles	%
Total	12.092,1	-10,4	-0,1%	-252,5	-2,0%
Sector Privado	8.607,6	-6,9	-0,1%	-178,3	-2,0%
<i>Asalariados</i>	6.148,7	-13,5	-0,2%	-159,4	-2,5%
<i>Monotributistas</i>	1.569,9	6,6	0,4%	-24,7	-1,5%
<i>Casas particulares</i>	496,1	1,6	0,3%	17,4	3,6%
<i>Autónomos</i>	392,9	-1,6	-0,4%	-11,6	-2,9%
Sector Público	3.140,0	4,1	0,1%	4,7	4,1%
Monotributistas sociales	344,5	-7,6	-2,2%	-78,9	-7,6%

Fuente: elaboración en base a Ministerio de Producción y Trabajo

GRÁFICO 4. ÍNDICE DE EMPLEO REGISTRADO Y SALARIOS REALES – OCTUBRE 2016 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Producción y Trabajo e INDEC.

En dicho escenario, la fuerte caída del empleo privado registrado generó un incremento en los pedidos de seguro de desempleo. Según datos de la ANSeS, en diciembre se alcanzó el récord de 118.268 personas y se estima que durante los próximos meses el número de trabajadores que van a solicitar esta prestación se incrementará.

Por otra parte, analizando el mercado de trabajo en términos de ingresos, los datos disponibles del INDEC indican que los salarios nominales se incrementaron a febrero un 34,6% i.a., muy por debajo de la suba del nivel general de precios, que durante ese mes subió un 51,3% i.a. De esta manera, **esta diferencia de 16,7 puntos implica que el poder de compra de los salarios se contrajo un 11% i.a., presentando el menor valor de la serie.**

Desagregando por sector, la expansión nominal interanual fue mayor para el sector público, ya que los salarios crecieron un 35,6% i.a. Luego lo siguieron las subas del sector privado registrado (35,3% i.a.) y del sector privado no registrado (31,5% i.a.). De esta forma, **la caída de los salarios reales fue del 10,4% i.a. para los empleados públicos, del 10,5% i.a. para los privados registrados y del 13,5% i.a. para los no registrados.**

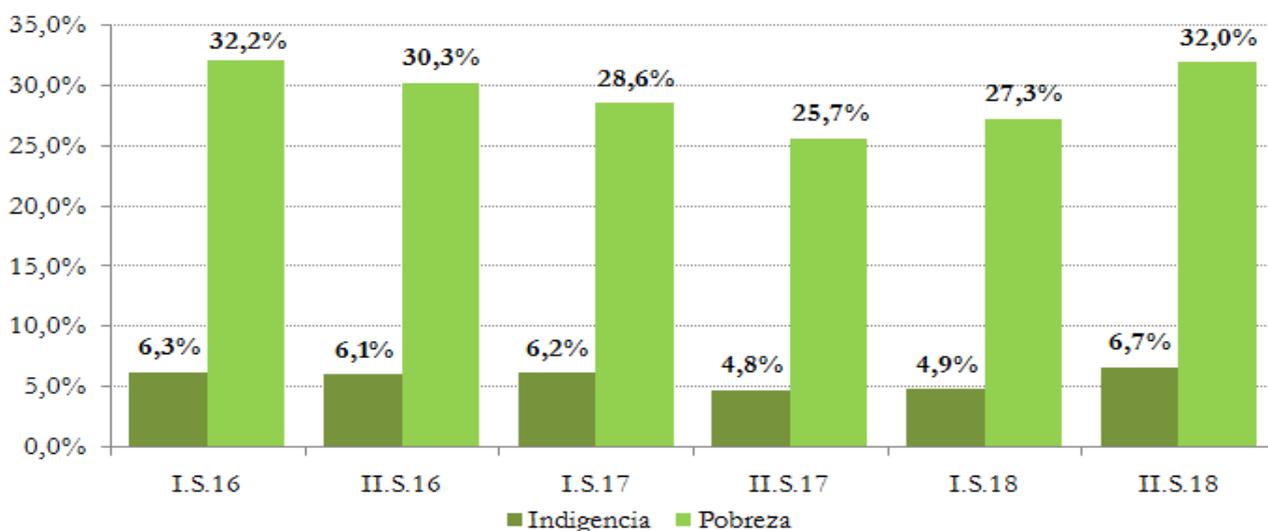
3. Pobreza e indigencia

Según datos del INDEC, **durante el segundo semestre de 2018 la pobreza y la indigencia volvieron a incrementarse, luego de dos años de continuas mejoras en dichas cifras.**

El incremento de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) durante la segunda mitad del año pasado generó **un alza de la indigencia en casi 2 puntos porcentuales**, ya que pasó del 4,9% de las personas que habitan hogares durante el primer semestre, al 6,7% en el segundo. En tanto, en la medición de hogares, pasó del 3,8% al 4,8%.

Además del incremento de la CBA, también la Canasta Básica Total (CBT) - que además de alimentos incluye otros bienes y servicios como vivienda, transporte, vestimenta, entre otros – presentó una fuerte suba durante el período analizado. De esta forma, las personas en hogares bajo la línea de pobreza pasaron del 27,3% al 32%, mientras que en la medición de hogares, estas cifras se incrementaron **del 19,6% en el primer semestre de 2018 al 23,4% en la segunda mitad del año.**

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EN HOGARES BAJO LAS LÍNEAS DE INDIGENCIA Y DE POBREZA



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Al analizar por regiones, se observa que la mayoría de las personas y hogares bajo la línea de pobreza se ubica en el Noreste (40,4% de la población y 30,6% de los hogares), mientras que el menor nivel corresponde a Patagonia (24,9% de las personas y 18,6% de los hogares).

A su vez, al condicionar el porcentaje de pobres por grupos de edad, se observa que **durante el segundo semestre de 2018, el 22% de la población total eran niños entre 0 y 14 años. Sin embargo, este grupo etario es el más afectado cuando se analizan las condiciones de pobreza e indigencia: el 35,8% de los indigentes y el 31,2% de los pobres forman parte de esta parte de la población.**

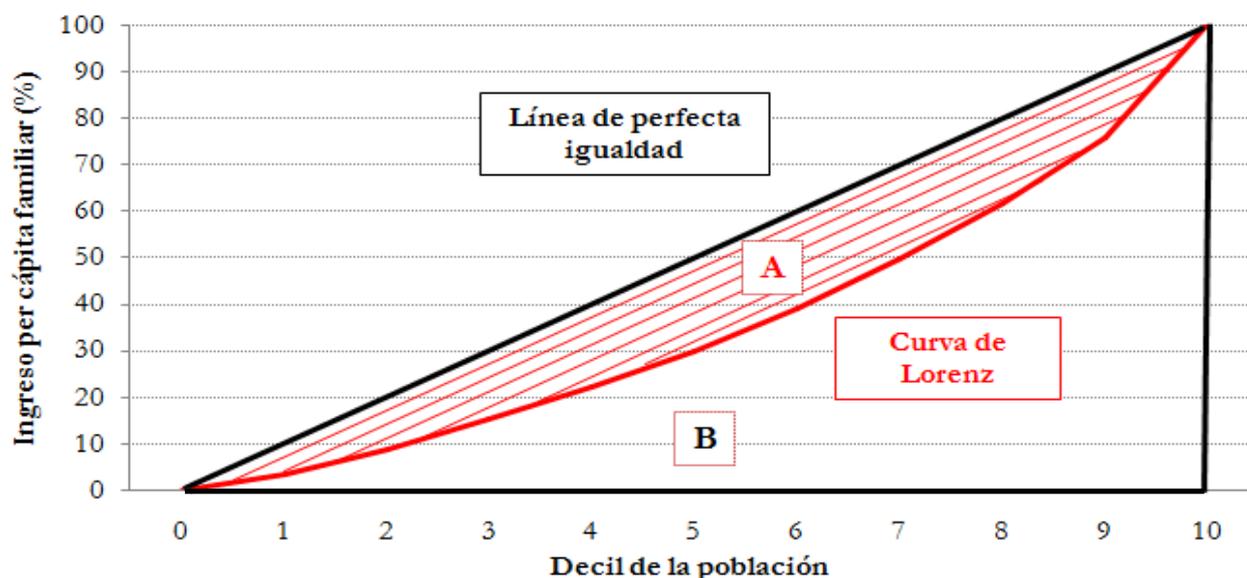
Según el Observatorio de la Deuda Social Argentina de la Universidad Católica Argentina (UCA), el 31,3% de la población (12.700.000 habitantes) era pobre a finales de 2018, debido a que no contaban con ingresos para cubrir la canasta básica y demás tenían entre una y tres carencias sobre seis indicadores básicos (alimentación, trabajo, salud, educación, vivienda y servicios).

4. Distribución del ingreso

En línea con los indicadores analizados, empeoró la distribución del ingreso durante el cuarto trimestre de 2018. Considerando los datos del INDEC, se elaboró la curva de Lorenz para dicho período, la cual muestra la relación entre el porcentaje del ingreso y el porcentaje de las personas.

Si el ingreso se distribuye entre las personas con total igualdad, la curva coincide con la línea diagonal de 45°. En base a esta línea y la curva de Lorenz se calcula el coeficiente de Gini, el cual mide la relación entre el área situada por encima de la curva de Lorenz (área A) y la situada debajo de la diagonal (área A + área B), el cual puede tomar valores entre cero (igualdad absoluta) y uno (desigualdad total).

GRÁFICO 6. CURVA DE LORENZ – INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR (%). CUARTO TRIMESTRE DE 2018



Fuente: elaboración en base a INDEC

CUADRO 2. HOGARES SEGÚN ESCALA DE INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR. TOTAL AGLOMERADOS. 4º TRIMESTRE DE 2018

Número de decil	Escala de ingreso (en \$)		Hogares		Población		Ingreso per cápita familiar (en \$)		
	Desde	Hasta	Hogares por decil	Porcentaje de hogares	Población por decil	Porcentaje de personas	Ingreso total por decil (miles)	Porcentaje del ingreso	Ingreso medio por decil
1	75	3.550	913.814	10,0	4.230.919	15,2	10.030.295	3,2	2.371
2	3.560	5.250	915.619	10,0	3.759.100	13,5	16.586.488	5,3	4.412
3	5.252	7.000	913.831	10,0	3.459.309	12,4	21.227.962	6,8	6.137
4	7.000	8.450	911.864	10,0	2.756.035	9,9	21.341.091	6,8	7.743
5	8.450	10.000	915.155	10,0	2.547.004	9,2	23.530.712	7,5	9.239
6	10.000	12.400	912.423	10,0	2.679.750	9,6	29.845.560	9,5	11.137
7	12.400	15.000	915.702	10,0	2.490.733	9,0	34.011.206	10,8	13.655
8	15.000	19.333	911.669	10,0	2.182.279	7,8	37.094.883	11,8	16.998
9	19.333	27.000	914.073	10,0	1.989.562	7,2	44.751.674	14,3	22.493
10	27.000	327.500	913.263	10,0	1.714.800	6,2	75.079.225	23,9	43.783
Hogares con ingresos			9.137.413	99,4	27.809.491	100,0	313.499.096	100,0	11.273
Hogares sin ingresos			56.007	0,6	104.579				
Total de hogares			9.193.420	100,0	27.914.070				

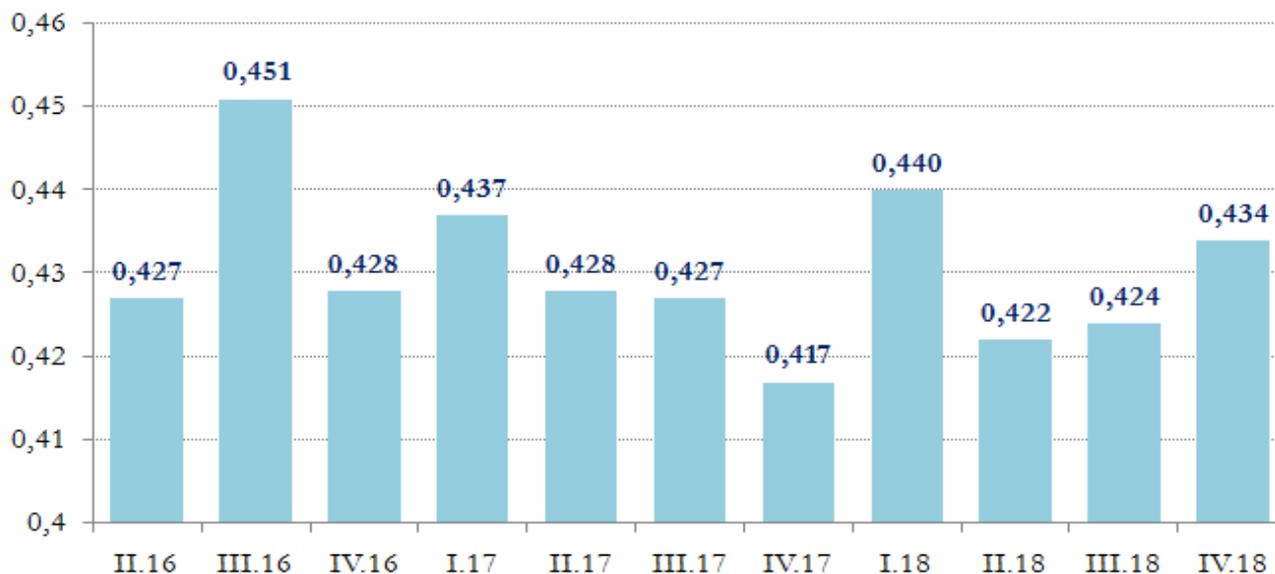
Fuente: INDEC en base a EPH

Durante el cuarto trimestre de 2018, el coeficiente de Gini fue de 0,434, por encima de los dos trimestres previos (0,422 y 0,424, segundo y tercer trimestre, respectivamente) y el mismo trimestre del año anterior (0,417), lo que muestra un incremento en la desigualdad. Este empeoramiento en el indicador muestra un incremento en las brechas del ingreso (entre el primer y el último decil): estas son de 15 en el caso de la mediana y de 20 considerando el promedio.

En tanto, el ingreso promedio per cápita de la población alcanzó los \$ 11.231 mensuales en este período. Mientras para el primer decil este ingreso medio es de \$ 2.371, para el décimo este alcanzó los \$43.783 en promedio. Además, de

acuerdo al cuadro se observa que más del 60% de la población tiene un ingreso promedio por debajo del promedio de la economía.

GRÁFICO 7. COEFICIENTE DE GINI



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

5. Consideraciones finales

Los datos del mercado de trabajo muestran una vez más que el ajuste continúa haciéndolo el sector privado, mientras el sector público expande el nivel de empleo. Además, **los salarios reales del sector público han sido relativamente menos afectados que los correspondientes al sector privado (y en este sector, los empleados informales son los que más han sufrido la pérdida del poder de compra de sus ingresos).**

De esta forma, **el mayor impacto de la inflación sobre los ingresos de los trabajadores informales (que cuentan con menor capacitación y posibilidades de integrarse al mercado formal) ha sido un factor que explica el incremento de la pobreza y la indigencia, y la distinta velocidad de ajuste de salarios e ingresos en general entre los distintos sectores, ha incrementado la desigualdad en la distribución del ingreso.**

Si bien el panorama en general es preocupante, el punto a destacar es el impacto sobre los niños entre cero y catorce años: aunque son un quinto de la población, **son más de un tercio de los indigentes y casi un tercio de los pobres.**

Cuando en lugar de medir la pobreza e indigencia en base exclusivamente al ingreso, se hace desde un enfoque multidimensional, *“se estima que entre un 47% y 60% de la infancia entre 0 y 17 años es pobre en el país. A partir de las estimaciones de la Encuesta de la Deuda Social Argentina (EDSA) se establece que casi la mitad de la infancia pertenece a hogares que no logran reunir los ingresos necesarios para adquirir una canasta básica de bienes y servicios”.*³

³ Tuñón, I. y Poy, S. (2019): “Pobreza, derechos e infancias en la Argentina (2010-2018)”. *Documento de investigación*. 1ª ed. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Educa, 2019. Pág. 5

PANORAMA INTERNACIONAL

GUERRA COMERCIAL, EPISODIO II

Jorge Viñas

El recrudecimiento del conflicto comercial entre EE.UU. y China no ha cerrado las negociaciones entre los gobiernos de ambos países. Sin embargo, ha aumentado significativamente el riesgo de una guerra comercial a gran escala con efectos muy nocivos para la economía mundial.

1. EE.UU. – China: La cuerda vuelve a tensarse

Hacia fines de abril, el conflicto comercial entre EE.UU. y China, que había mantenido en vilo a la economía global y a los mercados financieros por más de un año, parecía haber desaparecido de los titulares mediáticos y del radar de los inversores. Las perspectivas de un pronto acuerdo, alimentadas por fuentes internas de ambas partes negociadoras y por las declaraciones de los líderes de ambas potencias, habían atenuado significativamente la percepción del riesgo que los sucesos en este frente representaban para la economía global.

Por ello resultó tan sorpresivo el anuncio de Donald Trump, durante el primer fin de semana de mayo, de que se disponía a aumentar de 10% a 25% los aranceles a importaciones de China por u\$s 200.000 millones. A tal punto que el viernes 3 de mayo, el último día hábil de mercado previo al anuncio de Trump, el principal índice accionario de EE.UU., el S&P 500, había alcanzado un nuevo cierre máximo histórico, reflejando la confianza de los inversores en la continuidad sin grandes sobresaltos de la expansión económica en EE.UU. y, en términos más generales, de la economía global (véase el gráfico 8).

GRÁFICO 8. EE.UU.: EVOLUCIÓN SEMANAL DEL ÍNDICE DE ACCIONES S&P 500



Fuente: Bloomberg

El shock por el anuncio de Trump causó una caída de los activos de riesgo en todo el mundo, con un fuerte aumento de la volatilidad en los mercados financieros en la última semana. El recuerdo de los efectos negativos de la primera escalada del conflicto, que solo se desactivó a partir de la tregua sellada entre Trump y Xi durante la cumbre del G20 a fines de noviembre de 2018 en Buenos Aires, provocó un aumento automático de la aversión al riesgo por parte de los inversores. La caída de precios abarcó a los mercados accionarios de todo el mundo, aunque con mayor intensidad a los mercados emergentes, y a los commodities⁴. También las monedas de países emergentes mostraron un sesgo hacia la depreciación frente al dólar.

⁴ En particular, sobresale el caso de la soja, cuyo precio internacional ya venía en baja por expectativas de una mejor cosecha en EE.UU., lo que se intensificó ante la posibilidad de que China frene las importaciones de soja de EE.UU. como represalia al aumento de aranceles impuesto por EE.UU. En la última semana, el precio futuro de la soja con vencimiento mayo de 2019 cayó 3,9%, acumulando una baja del 11% desde principios de abril.

No obstante, el hecho de que los canales de negociación no se han cerrado y las posibilidades de alcanzar un acuerdo no están agotadas, ha amortiguado hasta el momento el impacto inicial del shock negativo, moderando la magnitud de las pérdidas financieras. Ni siquiera la concreción del anunciado aumento de aranceles a primera hora del viernes 10 de mayo, ni la finalización de la ronda de negociaciones mantenida entre jueves y viernes sin resultados positivos, han alcanzado para borrar la percepción de que todavía un acuerdo es posible. Las palabras de Trump a última hora del viernes, dejando la puerta abierta a nuevas negociaciones, parecían avalar dicha percepción. Pero nuevas declaraciones de Trump agresivas hacia China, emitidas a través de la red social Twitter durante el fin de semana, llevan a temer una nueva escalada en las hostilidades y caídas más fuertes en los activos de riesgo.

Más allá de la reacción de los mercados financieros, el inesperado cambio del curso de los acontecimientos plantea una serie de interrogantes. En primer lugar, cuáles fueron los motivos que llevaron al recrudecimiento del conflicto cuando parecía que estaban tan cerca de un acuerdo. Al respecto, fuentes estadounidenses cargan las culpas sobre los negociadores chinos, quienes habrían desconocido partes claves del texto del acuerdo que ya habían aceptado con anterioridad. Pero **también hay versiones que indican que el texto que pretendía imponer EE.UU. incluía exigencias de cambios de leyes chinas que representaban una intromisión en la soberanía de China, una humillación que sus líderes jamás podrían aceptar.**

También están los que dicen que ambas partes pensaron que estaban en buena posición para endurecer su estrategia buscando mejorar sus resultados en un eventual acuerdo. Trump, aprovechando que la economía de EE.UU. se encuentra en un gran momento, reflejado en los datos favorables de desempleo, inflación y crecimiento del PIB que presenta, y en el nuevo máximo histórico de las acciones, buscó presionar para obtener concesiones en aquellos temas que China más resistencia opone, como todo lo relacionado con propiedad intelectual y acceso a sus mercados, sobre la premisa de que China tiene mucho más para perder si no se llega a un acuerdo. Pero **los chinos también pueden haber especulado con las necesidades políticas de Trump, que necesita mostrar un acuerdo en señal de triunfo de sus políticas de cara a sus posibilidades de reelección en 2020.** Además, la mejora que experimentó la economía china en el primer trimestre de 2019 también puede haber contribuido al endurecimiento de la posición negociadora de China.

El otro gran interrogante refiere a si el recrudecimiento del conflicto es sólo la antesala del acuerdo, dado que los incentivos y la voluntad de ambas partes de llegar a un acuerdo siguen en pie. O, en su defecto, se trata del inicio de una escalada en el conflicto, con represalias de China y nuevas medidas de EE.UU. hasta que los aranceles alcancen al 100% de las importaciones. Los que aplican un enfoque basado mayormente en incentivos económicos siguen apuntando a que los costos de una guerra comercial a gran escala son tan elevados para ambas partes⁵, que el acuerdo es la única salida racional, y el endurecimiento “táctico” de posiciones no altera dicha conclusión. Pero hay otro enfoque basado más en cuestiones estratégicas de largo plazo que indican que los objetivos estratégicos contrapuestos de China y EE.UU. no dejan margen para un acuerdo cooperativo de amplio alcance, por lo que, salvo que EE.UU. se conforme con un acuerdo de alcance limitado, no puede descartarse una escalada del conflicto.

Todavía parece muy temprano para determinar si el acuerdo continúa siendo el escenario más probable o si el mundo se encamina hacia una guerra comercial a gran escala entre sus dos economías más grandes. Pero **es indudable que el riesgo de esta última alternativa ha vuelto a aumentar tras la suba de aranceles por parte de EE.UU., reapareciendo como una amenaza para toda la economía global.**

2. EE.UU.: Condiciones económicas benignas hasta abril

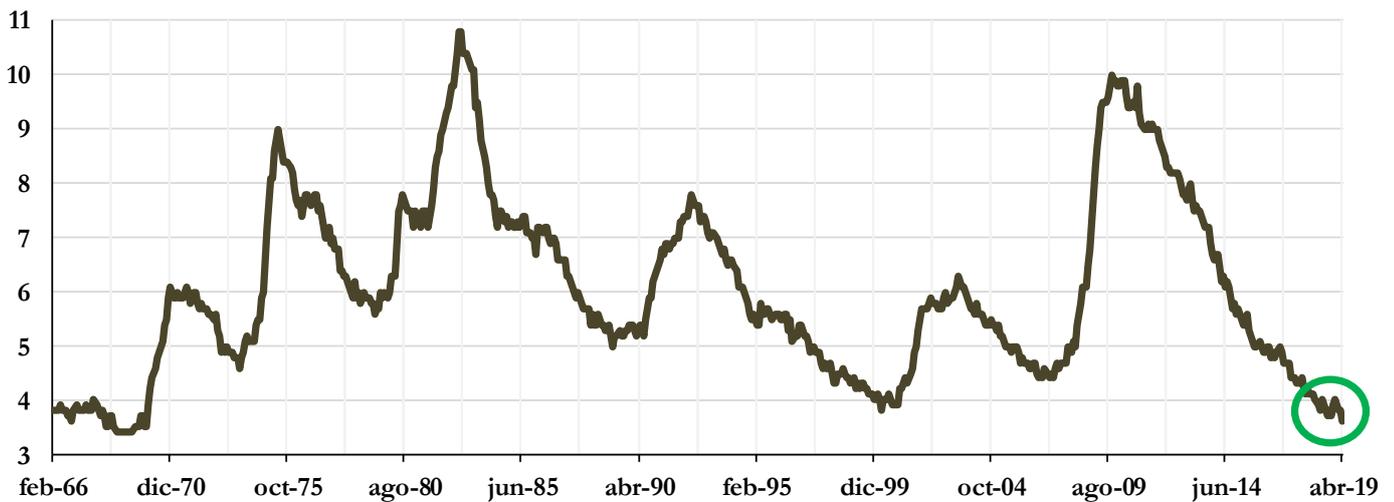
Según los indicadores más recientes, al momento en que Trump decide volver a elevar el nivel de conflicto con China, la economía de EE.UU. transitaba un período de relativa calma, con las principales variables macroeconómicas en niveles muy benignos. En efecto, en la primera parte de 2019 se verifica: un crecimiento moderado del PIB, desempleo en mínimos históricos, recuperación gradual de los salarios reales, inflación estabilizada en torno a la meta del 2%. Difícil pensar en una combinación de variables macroeconómicas más favorables. Esto no significa que la economía de EE.UU. estuviera libre de riesgos, dado que luego de más de nueve años de expansión la posibilidad de una recesión en el horizonte siempre está presente, y que el nivel de desempleo por debajo de lo que se considera la tasa natural de desempleo podría

⁵ En el IEM del mes anterior se citó un estudio del FMI según el cual, en caso de que las tarifas sobre la totalidad de los bienes que componen el intercambio comercial entre EE.UU. y China se incrementaran un 25%, el impacto negativo sobre el PIB sería de 0,6% en EE.UU. y de 1,5% en China. Véase el IEM N° 171, 16 de abril de 2019, pág. 9.

alimentar presiones inflacionarias a futuro. Pero hasta el momento, nada llevaba a suponer que tales riesgos puedan materializarse en forma inminente.

Según el último reporte de empleo, en abril la tasa de desempleo descendió a un nuevo mínimo del actual ciclo económico de 3,6%, nivel que no se verificaba hace más de cincuenta años (véase el **gráfico 9**). La creación de empleo también mostró un notable vigor, sumando 263.000 nuevos puestos de trabajo no agrícola, muy por encima de las proyecciones de consenso de 190.000, según Bloomberg. Pese a la fortaleza de los indicadores de demanda laboral, la evolución de los salarios continúa presentándose muy moderada. Los ingresos laborales promedio por hora se expandieron en abril al 3,2% interanual, el mismo ritmo que el mes anterior, y también similar a lo que era seis meses atrás. Esto es señal de que, si bien los incrementos salariales se ubican en el máximo del actual ciclo, en los últimos meses se han estabilizado.

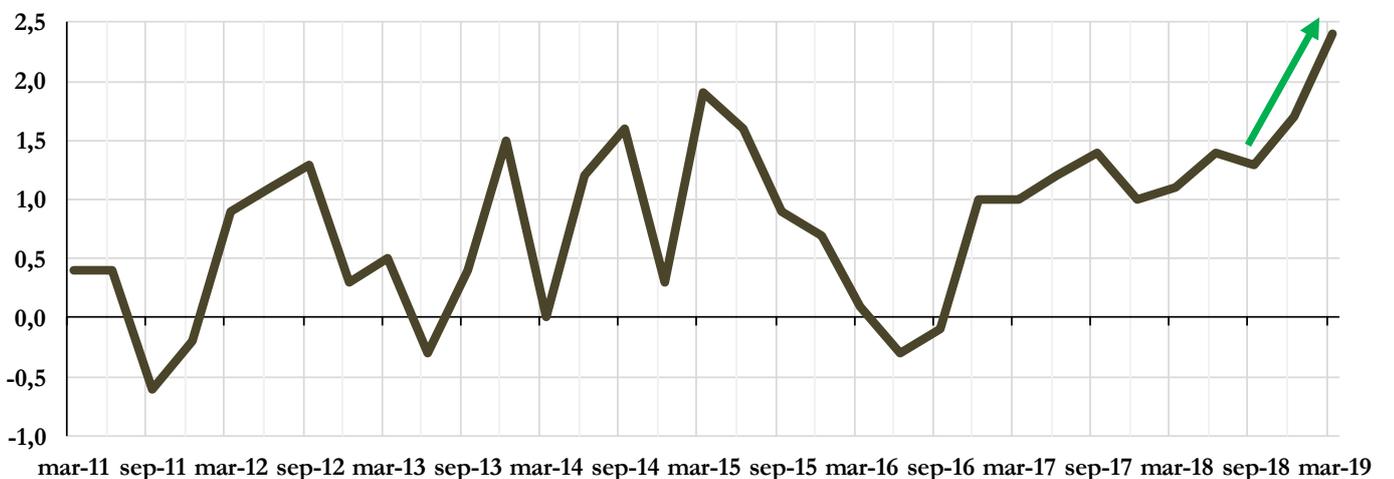
GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO EN EE.UU. (% DE LA FUERZA LABORAL)



Fuente: Bloomberg

En forma paralela se observa un repunte significativo de la productividad. En el primer trimestre de 2019 la productividad no agrícola creció a un ritmo anualizado del 3,6% respecto al trimestre anterior, y 2,4% en términos interanuales, muy por encima del ritmo de los últimos años (véase el gráfico 10). Esto permitió una reducción en los costos laborales unitarios del 0,9% anualizado en el primer trimestre, lo que a su vez contribuye a sostener el crecimiento de ganancias de las empresas estadounidenses. De todos modos, existe un debate no resuelto respecto a si el repunte de la productividad es de índole puramente cíclica, y que por lo tanto se diluirá en cuanto la economía se desacelere en los próximos trimestres, o si contiene un componente estructural importante, que lo transformaría en más sostenible.

GRÁFICO 10. EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD NO AGRÍCOLA EN EE.UU. (% VAR. INTERANUAL)



Fuente: Bloomberg

La combinación de incrementos salariales moderados y mejoras de productividad está detrás de la persistencia de un bajo nivel de inflación. Si bien se esperaba un repunte de la inflación minorista en abril por efecto de aumentos en el costo de la energía, ligados a la recuperación de los precios del petróleo en los últimos meses, el índice general se ubicó por debajo de lo esperado, registrando una variación mensual del 0,3% frente al 0,4% del consenso de Bloomberg. La razón estuvo en que la inflación subyacente registró un muy bajo 0,1% de incremento mensual, frente al 0,2% esperado. De esta forma, en términos interanuales el índice general se ubicó en 2,0% y la inflación subyacente en 2,1%, denotando en este último caso una notable estabilidad en los últimos meses. Cabe destacar que el indicador preferido por la Fed para monitorear las condiciones inflacionarias de la economía estadounidense, el índice “Core PCE”, que se reporta con un mes de atraso, se ubicó en marzo en 1,5% interanual, consolidando la tendencia bajista de meses anteriores.

En este contexto, en su última reunión la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios, tal como se descontaba ampliamente, en el rango de 2,25%-2,50%. En la conferencia de prensa posterior, el Presidente Jerome Powell afirmó que la Fed no anticipa movimientos en la tasa de interés hacia arriba ni hacia abajo en los próximos meses. En cierta forma, dicha postura desactiva las especulaciones que apuntaban a que la tendencia bajista de la inflación llevaría a la Fed a una baja de tasa de interés en el segundo semestre de 2019, para prevenir un descenso peligroso en las expectativas inflacionarias por debajo de la meta oficial del 2%, que llevaría a riesgos deflacionarios similares a los que atraviesa Japón o amenazan a la Eurozona. Sin embargo, Powell dejó entrever que, para la Fed, la baja de la inflación obedece en buena medida a factores transitorios, por lo que se sienten cómodos con el nivel actual de tasas de interés.

Todo esto ocurrió antes de que a principios de mayo retornara la amenaza de guerra comercial con China. En caso de que dicha amenaza en esta ocasión se concrete, es probable que la Fed revea su postura y mueva las tasas de interés hacia abajo, buscando compensar el impacto negativo sobre el crecimiento del PIB. Al cierre del viernes 10 de mayo, la cotización de los futuros de tasa de Fondos Federales arrojaba una probabilidad implícita superior al 50% (59,2%) de que la Fed baje 25 puntos básicos (p.b.) antes de fin de 2019.

3. Europa: Las elecciones para el Parlamento Europeo anticipan un avance de los partidos populistas

Entre el 23 y el 26 de mayo se celebrarán las elecciones para el Parlamento Europeo. Alrededor de 200 millones de ciudadanos de la Unión Europea (UE) están habilitados para votar. Estas elecciones han despertado mucho más interés que todas las anteriores, debido al crecimiento que vienen experimentando los partidos de extracción populista, lo que anticipa un fuerte aumento en el número de escaños para este grupo de partidos. Varios de ellos han expresado que, luego de las elecciones, apuntarán a cambiar la orientación y el destino de Europa, lo que genera un foco de incertidumbre de cara al futuro regional.

Las proyecciones en base a las encuestas apuntan a que los partidos de orientación populista obtendrían cerca del 30% de los escaños frente al 22% que obtuvieron en las últimas elecciones, celebradas en 2014. El país en el que más avance muestran es en Italia, ya que cerca del 50% del aumento de parlamentarios que proyecta este grupo provienen de Italia. Más aun, la Lega Nord, el partido derechista italiano liderado por Matteo Salvini, sería el partido individual más votado en el recuento agregado. Como contrapartida, en Grecia se observa un decrecimiento del apoyo al populismo⁶.

Hay que tener en cuenta que, hasta ahora, los distintos partidos europeos de corte populista han estado repartidos entre distintos agrupamientos políticos dentro del Parlamento Europeo. En caso de que luego de las próximas elecciones todos estos partidos conformen una agrupación unificada, se constituirían en la mayor fuerza parlamentaria, ya que superarían por amplio margen, más de 50 escaños, a la agrupación centrista más grande, el Partido Popular Europeo. Sin embargo, dado que el grupo populista abarca partidos de derecha y de izquierda, es improbable que logren ponerse de acuerdo para formar una agrupación unificada. Más probable parece que logren unificarse todos los partidos de derecha, en cuyo caso también las proyecciones apuntan a que serían la fuerza parlamentaria más grande, aunque por un margen mucho más exiguo.

⁶ Una mención aparte merece el caso del Reino Unido. Debido a la postergación por 6 meses del plazo para concretar su salida de la UE, los ciudadanos del Reino Unido deberán tomar parte de las elecciones, aun cuando sus parlamentarios cesarán inmediatamente en sus funciones cuando el Brexit se concrete. De esta forma, las elecciones sólo contribuirían a que el recientemente formado partido del Brexit, que aboga por la salida de la UE sin acuerdo, se anote un triunfo, que podría ser “la gota que rebalsa el vaso” para Theresa May y forzar su renuncia como Primer Ministro.

Pero aun conformando la agrupación más grande, es improbable que los populistas puedan imponer cambios profundos en la dirección de la UE, ya que según a las reglas institucionales de la misma, los cambios de fondo deben partir del Consejo Europeo y de la Comisión Europea. Sin este impulso, el Parlamento Europeo no tiene potestad para avanzar por voluntad propia. De esta forma, lo más probable es que se profundice la parálisis de los últimos años, sin voluntad ni margen suficiente para avanzar en una integración más profunda, ni para forzar una desintegración. En un contexto donde la economía europea, especialmente la de la Eurozona, continúa mostrando debilidades y deficiencias estructurales, el escenario político de mediano plazo, sin presentarse como apocalíptico, tampoco puede considerarse alentador.

En materia económica, la Comisión Europea presentó sus proyecciones actualizadas para la Eurozona, que no se alejan del escenario mediocre que plantean otros organismos y entidades privadas (véase el **Cuadro 3**). En términos de crecimiento del PIB, tras la fuerte decepción de 2018, para el que la Comisión había proyectado un año atrás un crecimiento del 2,3% y terminó siendo del 1,8%, para 2019 espera otro año de debilidad, habiendo revisado el crecimiento de 2,0% a 1,2% en el mismo lapso. Recién en 2020 proyecta un tenue repunte a 1,5%. También para 2020 espera que disminuya la disparidad en el crecimiento entre los principales países de la región, respecto a la amplia brecha en 2018 y 2019. En términos de inflación, espera un escenario estable de 1,4% anual, lejos de la meta de 2% del BCE. En el frente fiscal, proyecta un déficit levemente por encima de 2018, pero sobresale el deterioro fiscal que proyecta para Italia, lo que seguramente será motivo de conflicto con el gobierno italiano. Congruente con el escenario fiscal, Italia también es el único país para el que proyecta un aumento del ratio de deuda pública. La contracara es Alemania, donde la deuda cae en forma significativa.

CUADRO 3. EUROZONA: PROYECCIONES ECONÓMICAS DE LA COMISIÓN EUROPEA – MAYO 2019

%	Crecimiento Real del PIB			Inflación			Resultado Fiscal / PIB			Deuda Pública / PIB		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Eurozona	1,8	1,2	1,5	1,8	1,4	1,4	-0,5	-0,9	-0,9	87,1	85,8	84,3
Alemania	1,4	0,5	1,5	1,9	1,5	1,5	1,7	1,0	0,8	60,9	58,4	55,6
Francia	1,6	1,3	1,5	2,1	1,3	1,4	-2,5	-3,1	-2,2	98,4	99,0	98,9
Italia	0,9	0,1	0,7	1,2	0,9	1,1	-2,1	-2,5	-3,5	132,2	133,7	135,2
España	2,6	2,1	1,9	1,7	1,1	1,4	-2,5	-2,3	-2,0	97,1	96,3	95,7

Fuente: Comisión Europea

ESTADOS UNIDOS IMPONE NUEVAS SANCIONES AL PETRÓLEO DE IRÁN

Leandro Marcarian

El presidente Trump aplicó nuevas sanciones a Irán, para forzar una caída a cero de las exportaciones de petróleo iraní. Con una jugada que huele a campaña electoral, Trump genera incertidumbre en el mercado.

El 18 de mayo de 2018 el presidente norteamericano Donald Trump tomó la decisión unilateral de retirarse del JCPOA⁷, coloquialmente conocido como el “*Iran Nuclear Deal*”. Este es un tratado firmado en 2015 entre Irán, la Unión Europea y el P5+1 (los miembros permanentes del consejo de seguridad de Naciones Unidas -Estados Unidos, Rusia, China, Francia, el Reino Unido- más Alemania).

El tratado imponía serias restricciones al desarrollo nuclear de Irán y se les daba un acceso jamás pensado a las instalaciones nucleares iraníes a los observadores internacionales. Como contrapartida, se levantaban una serie de sanciones económicas contra Irán. Trump había prometido durante la campaña que se retiraría del JCPOA aduciendo que era un tratado que daba demasiadas ventajas a Irán y no impedía que el país asiático continúe con sus investigaciones para conseguir armas nucleares de destrucción masiva. A su vez, su administración asegura que el respiro económico dado a Irán a través del JCPOA fue utilizado para financiar actividades terroristas en la región.

Estados Unidos apunta a asfixiar económicamente a Irán con la intención de llevarlo nuevamente a la mesa de negociaciones y conseguir un nuevo tratado que sea del agrado de Trump para ofrecer a sus votantes. El objetivo explícito

⁷ *Joint Comprehensive Plan Of Action.*

de Washington, según lo expresó el Secretario de Estado Mike Pompeo, es forzar las exportaciones de petróleo iraní a cero. La estrategia propuesta por Washington son sanciones financieras secundarias. A través de este instrumento, EE.UU. se reserva el derecho de sancionar a cualquier empresa de cualquier tercer país que haya comerciado con Irán. Concretamente, les prohíbe el acceso a su mercado financiero. Siendo Estados Unidos el centro financiero mundial, esta medida tiene un poder coercitivo muy fuerte.

Para evitar mayores confrontaciones con sus aliados del JCPOA⁸, y facilitarles el reemplazo de petróleo iraní por algún otro proveedor, Estados Unidos propuso un esquema en dos fases. La primera fase comenzó en noviembre del año pasado. Imponía las sanciones antes descritas, pero con una excepción por seis meses para China, India, Japón, Corea del Sur, Taiwán, Turquía, Italia y Grecia⁹, bajo la condición de que reduzcan sus importaciones de petróleo iraní. Esta fase concluyó el pasado 2 de mayo, al ponerle fin a esas excepciones.

Ahora, todos los países están sujetos a las sanciones si así lo decidiera Washington. La amenaza no parece haber surgido el efecto deseado. China e India han mantenido sus niveles de comercio con Irán prácticamente inalterados. La estrategia de ambos países parece no pasar por acoplarse al plan norteamericano reduciendo sus importaciones, sino por encontrar algún artilugio en la estrategia comercial que les permita seguir importando el petróleo que necesitan sin caer en las sanciones.

Las presiones que Estados Unidos está generando sobre la oferta son claras. Los precios del Brent y del WTI han aumentado más del 30 y 40% respectivamente en lo que va del año. Esto se suma a las condiciones de inestabilidad en Venezuela y Libia, otros dos grandes productores de crudo, que ponen aún más incertidumbre sobre la producción y el precio

GRÁFICO 11. EVOLUCIÓN DEL PRECIO SPOT Y FUTURO DEL PETRÓLEO BRENT Y WTI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Los precios, sin embargo, han seguido un proceso errático desde el recrudecimiento de las tensiones. Tocaron un pico en octubre pasado, cuando la relación con Irán estuvo más desgastada, comenzaron a bajar a partir de ahí, gracias al

⁸ Estados Unidos instó a los otros miembros del acuerdo a retirarse del mismo, pero nadie aceptó hacerlo.

⁹ Todos grandes consumidores de petróleo iraní

anuncio de las excepciones antes mencionadas, y retomaron la tendencia al alza desde enero 2019. Mirando hacia adelante, los precios futuros hasta abril 2020 nuevamente tienen tendencia a la baja, con una caída en precios de entre el 5 y 8 por ciento para el Brent y WTI respectivamente.

El futuro inmediato es más incierto hoy que hace un mes. **El precio del petróleo depende, en estos momentos, casi exclusivamente del ánimo de las autoridades sauditas y de su reacción frente a las decisiones del presidente Trump.** Si Arabia Saudita compensa con mayor producción la caída en las exportaciones iraníes, es de esperar que los precios se mantengan relativamente estables. Si decidieran no hacerlo, las presiones al alza sobre los precios se reavivarían. Quedará esperar y ver como se reacomodan las fichas.

NOTA ESPECIAL

SEGURIDAD ALIMENTARIA Y OPORTUNIDAD PARA LAS PROTEÍNAS ANIMALES: EL CASO DE LA PESTE PORCINA AFRICANA EN CHINA (PPA)

José M. Lucero Schmidt

La muerte de cerdos a causa de la Peste Porcina Africana en China está cambiando el comercio mundial de proteínas animales. Esto abre grandes oportunidades comerciales para poder abastecer la demanda de carnes en el mercado chino.

1) Introducción

La aparición de brotes de Peste Porcina Africana (PPA) en China el 3 de agosto de 2018, está afectando sus granjas produciendo la muerte de cerdos en gran escala. Se han reportado 133 brotes en todas las provincias chinas (31). También se han reportado brotes en países vecinos como Camboya, Vietnam y Mongolia. El avance de la enfermedad está reduciendo los stocks y la producción de China, el país que tiene más de la mitad de los cerdos del mundo.

Este episodio, de creciente gravedad, pone de manifiesto la importancia que tiene la seguridad alimentaria de los países, en especial para las principales potencias mundiales, y cuál puede ser el rol de algunos países productores y exportadores en la geopolítica agroalimentaria.

La PPA es una enfermedad viral que ataca a los cerdos y jabalíes. Posee alta tasa de morbilidad y mortalidad, llegando hasta el 100%. No afecta a las personas. No existen vacunas para su control biológico. Es de declaración obligatoria por la Organización Internacional de Epizootias (OIE). Cuando se detecta, hay que sacrificar a todos los cerdos de la granja como una parte del control sanitario. Su contagio es por vía aerógena y por fluidos. Las garrapatas pueden transmitirlos. En la carne contaminada congelada sin procesar persiste hasta 1000 días. Es endémica en África. Existe la presencia de la PPA en el este de Europa (Rusia y Georgia). También afecta a Bélgica en la UE. A partir del 2018 afecto a China y los países de SE asiático.

2) Seguridad alimentaria

El informe de alerta temprana sobre seguridad alimentaria y agricultura de la FAO proporciona un análisis a futuro de los principales riesgos de desastres para la seguridad alimentaria y la agricultura. El mismo informe pone en situación de "Vigilancia" a China, específicamente por los brotes de PPA¹⁰.

Las perspectivas de control y evolución de la enfermedad son desconocidas. Las medidas para establecer sistemas de vigilancia y prevención consisten en evitar el movimiento de cerdos y productos derivados, control de la comida para cerdos con desperdicios, control vehicular y de personas. Este último ha sido la principal fuente de diseminación de la

¹⁰ El informe de Early Action Early Action (EWEA) sobre seguridad alimentaria y agricultura es producido por la FAO. Proporciona un análisis trimestral a futuro de los principales riesgos de desastres para la seguridad alimentaria y la agricultura. Los países se clasifican como de "alto riesgo" cuando existe una alta probabilidad de una nueva emergencia o un deterioro significativo de la situación actual con efectos potencialmente graves en la agricultura y la seguridad alimentaria. Los países clasificados como "de vigilancia" tienen, en cambio, una probabilidad comparativamente más moderada y / o un impacto potencial, que requieren una estrecha vigilancia.

enfermedad dentro de China y sus países vecinos. La alimentación de cerdos con carne contaminada es la forma más común de contagio¹¹.

Según FAO el impacto potencial puede tener consecuencias devastadoras para la seguridad alimentaria China si no es debidamente controlada. La demanda de maíz y soja para alimentos balanceados podría verse reducida si es que la cantidad de granjas más modernas son afectadas. También, podría afectar las economías regionales de china debido a la escasez de un alimento básico para la población, obligando a importar carne de otros países aumentando el costo interno e incluso llevará a la sustitución por otros alimentos.

3) Estructura de la producción porcina China

China representa el 52% del sacrificio mundial de cerdos. Tiene un stock de cerdos que representa el 57% total global, 441 millones de cabezas, y tiene un total de 42,6 millones de granjas porcinas. Es uno de los mayores consumidores mundiales, llegando hasta 40 kg/hab/año. La carne de cerdo es parte de la cultura China con un consumo creciente.

El sistema de producción de granjas chinas ha iniciado un proceso de concentración, reduciendo el número de granjas pequeñas “de patio trasero” de alto riesgo sanitario y aumentando el número de granjas industriales (cuadro 4.A.). Existe una modernización de las granjas con mayor aplicación de tecnología y genética. En el cuadro 4.B. se observa la cantidad de animales por granja en relación con la proporción de la faena y la proporción de número de granjas.

CUADRO 4. PRODUCCIÓN PORCINA EN CHINA

4.A. ESTRATIFICACIÓN DE GRANJAS PORCINA

Animales por granja	Número de granjas porcinas		
	2010	2016	Variación
0-99	60772202	41634230	-31,50%
100-499	742772	718590	-3,30%
500-999	145175	167224	15,20%
1000-4999	65579	77737	18,50%
5000-9999	5915	7079	19,70%
>10000	3679	4572	24,30%
Total	61735322	42609432	-31,00%

Fuente: OIE (2019)¹²

4.B.. PORCENTAJE DE FAENA POR GRANJAS

Animales por granja	Porcentaje de la faena	Porcentaje del número de granjas
0-99	37,0%	97,31%
100-499	18,1%	1,69%
500-999	12,3%	0,39%
1000-4999	16,8%	0,18%
5000-9999	5,1%	0,017%
>10000	10,7%	0,011%

La elevada población de animales puede ser un factor que acelere la expansión de esta enfermedad y agrave sus impactos. Se estima que la reducción de la producción sea de un 10% para fin de año. Su stock de cerdas podría llegar a reducirse hasta el 19% (USDA, 2019). Otras fuentes no oficiales, estiman números mucho mayores. Se han hablado de hasta un 30%, situación que representa el stock de cerdos de la UE y que **podría amenazar a unos 200 millones de cerdos chinos**. Es esperable que abastecer la demanda de cerdos de China traerá aparejados cambios en el comercio mundial de alimentos y del aumento de sus precios.

4) Mercado mundial de carnes

El impacto de la PPA en las existencias de cerdos chinas fue tan alto que hizo bajar un 4% la producción mundial de carne porcina. Esta situación está mejorando las perspectivas de las exportaciones de muchos países. La UE, Brasil, Canadá y EEUU serán los más beneficiados ante las importaciones de carne por parte de China que se estiman en un aumento del 41% (USDA, 2019).

¹¹ El comercio ilegal tanto interno como internacional es un importante diseminador de la enfermedad, principalmente a través de productos contaminados que luego llegan a alimentar a otros cerdos. Esta situación hace que la enfermedad esté fuera de control por el momento, registrándose brotes continuamente.

¹²http://www.rrasia.oie.int/fileadmin/Regional_Representation/Programme/G_GFTADs/2019.04_ASF_SGE_Beijing/Chinese_pig_industry_and_value_chain_study_in_some_areas-20190408.pdf

CUADRO 5. VARIACIÓN DE EXPORTACIONES PROYECTADAS PARA 2019

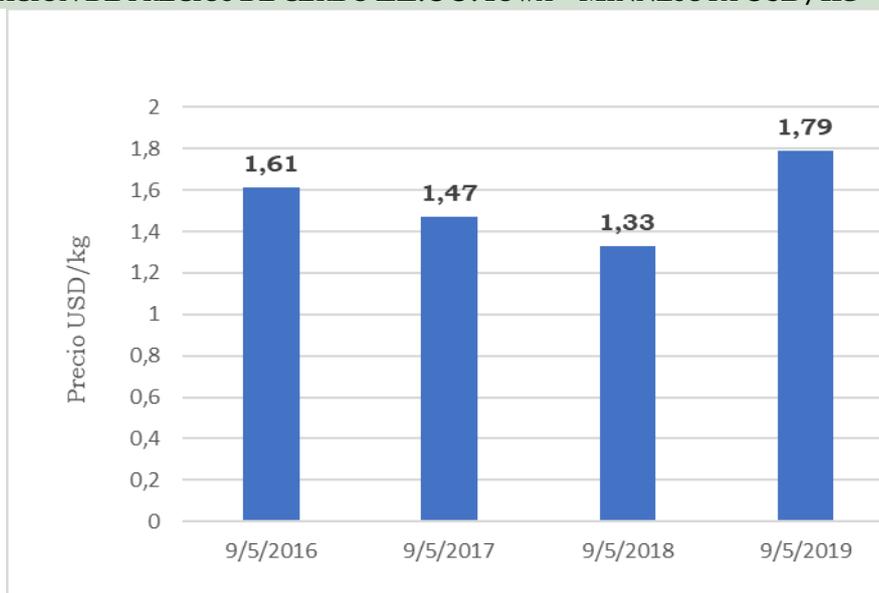
Previsión de los mayores exportadores 2019								
Carne bovina			Carne porcina			Carne aviar		
País	Producción	Total export	País	Producción	Total export	País	Producción	Total export
EEUU	↑ 2%	↑ 3%	UE	→ 0%	↑ 11%	Brasil	↑ 2%	↑ 2%
Brasil	↑ 3%	↑ 6%	EEUU	↑ 4%	↑ 5%	EEUU	↑ 1%	↑ 1%
Australia	↓ -5%	↓ -5%	Brasil	↑ 6%	↑ 23%	UE	↑ 2%	↑ 2%

Fuente: USDA

A pesar de la guerra comercial con EE.UU. todavía se registran importantes compras de carne estadounidense para ser embarcada a China ante la escasez de cerdo. Igualmente, será necesario seguir el avance de las negociaciones entre ambos países.

En el gráfico 12 se puede observar el comportamiento de los precios en dólares de la carne de cerdo en EEUU haciendo una comparación a la misma fecha desde el año 2016 al 2019. Se debe tener en cuenta que la evolución de precios tiene un componente estacional. El repunte de precios del año 2019 sería parte de una tendencia que se discontinúa a partir del mes de marzo del 2019, que se relaciona con la mayor demanda de carne porcina.

GRÁFICO 12. COTIZACIÓN DE PRECIOS DE CERDO EE.UU. IOWA – MINNESOTA USD/KG



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Mercado Iowa- Minnesota

Brasil es un jugador importante en la oferta de proteínas animales. Es primer exportador mundial de carne bovina, 1º de carne aviar y 4º de carne porcina. Las exportaciones de cerdo representan cerca del 20% del total de su producción. Brasil, podría ser de los grandes beneficiados ante esta nueva demanda global de carnes que está generando China.

Según fuentes consultadas, aún no hay un análisis definitivo sobre las perspectivas sobre el impacto en el crecimiento del sector porcino brasilero. Los últimos tres años los productores presentaron márgenes negativos. De todos modos, las expectativas de mejorar los márgenes ante la situación de la PPA a nivel mundial son buenas, pero mirando la forma de como utilizar el contexto para cubrir los déficits de los años pasados. Se espera que para el resto del 2019 Brasil tenga un incremento significativo de sus exportaciones con un crecimiento acentuado en los volúmenes a China. No hay duda que el impacto positivo sobre la producción porcina será para todos los países productores.

Chile, en el año 2018 logró posicionarse como el 5º exportador mundial de carne porcina con el 2,3% de la participación total. En 2017 el 59% de su producción se exportó siendo el 71% a países asiáticos y en el que China representaba el 21%¹³. Según la Asociación que nuclea a los exportadores de carne de Chile las empresas chilenas están

¹³ Asociación Gremial de Productores de Cerdos de Chile

redireccionando exportaciones a China y se espera además mayor demanda por aves y salmones de China. Se debe tener en cuenta que parte de las importaciones de carne porcina a Chile, entre 30 y 40 %, vienen de Brasil, país que se estima que redirija la venta de carne hacia mercados más atractivos. De este modo, impediría una exportación de forma agresiva de carne chilena hacia China por tener que cubrir esa faltante.

La sustitución de carne porcina a raíz de la desconfianza a causa de la PPA en China, demandará más carne bovina, entre otras carnes. Esta situación posibilita seguir aumentando las exportaciones de carne bovina de Argentina hacia a China. Estas, representan casi el 66,8% del total de las exportaciones argentinas a ese destino el cual tienen un crecimiento sostenido. Junto con Brasil se posicionará como uno de los principales vendedores a China.

5) Evolución del precio de la soja

Respecto de la soja, es preciso señalar que China había dejado de comprar poroto de soja a EEUU, siendo el principal beneficiado Brasil en un redireccionamiento de las compras. Esto generó un diferencial de precios entre la soja de EEUU y la soja de Brasil y Argentina. El diferencial de precios se ha reestablecido en los últimos seis meses debido a la reanudación de compras de soja por parte de China a USA.

Además, puede observarse en el gráfico 13 una tendencia a la baja del precio de esta oleaginosa en la bolsa de Chicago. Una caída que obedece a la desaceleración de la economía China, el impacto de la PPA, y ahora también al conflicto comercial entre China y EEUU.

GRÁFICO 13. EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE GRANO SOJA FOB EN PUERTOS DE ARGENTINA (U\$S/TON.)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Agroindustria

6) Oportunidad para la Argentina.

Argentina ocupó el puesto 16º como exportador de carne porcina en el 2017. Las exportaciones argentinas son del 2% del total de la producción, un total de 23.122 Tn peso producto en el 2018. El crecimiento de la producción nacional acompaña principalmente la evolución del consumo interno que fue de 15,21 kg/hab/año en el 2018.

Nuestro país aumentar las exportaciones y desarrollar una industria exportadora de carne porcina a pesar de que aún exporta bajos volúmenes. Cabe señalar, que en el mes de abril del presente año Argentina logró el ingreso por primera vez a China para la venta de carne porcina habilitando tres plantas frigoríficas para la exportación a ese destino. Se suma a esto la aprobación por parte del gobierno chino de veintidós frigoríficos de carne bovina y aviar de Argentina para exportar a ese país.

CUADRO 6. OFERTA, COSUMO INTERNO Y EXPORTACIÓON DE CARNE PORCINA ARGENTINA

Producción (Tn Eq Res)										
Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tn Eq Res	288853	279102	300663	331000	416442	442025	484199	522428	566176	620549
Variación		-3%	8%	10%	26%	6%	10%	8%	8%	10%
Consumo										
Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Consumo	7,96	8,06	8,64	8,56	10,4	10,65	11,43	12,72	14,05	15,21
Variación		1%	7%	-1%	21%	2%	7%	11%	10%	8%
Exportaciones Totales (Tn peso producto)										
Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tn Peso Producto	5287	3903	5377	6968	6430	7568	8316	11904	15780	23192
Variación		-26%	38%	30%	-8%	18%	10%	43%	33%	47%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Agroindustria

A pesar de las buenas perspectivas, una de las trabas más importantes para las inversiones en el sector es la elevada carga de los impuestos. Se espere que el crecimiento de la producción podría llegar hasta al 25% anual bajo condiciones más favorables.

Según el Ing. Matías Lestani, la producción porcina argentina apenas cubre las necesidades del mercado interno y no tiene capacidad para abastecer un mercado de exportación creciente. Inclusive, el mercado interno podría recibir menos importaciones por un redireccionamiento de las exportaciones de Brasil. Por otro lado, no se espera un repunte de precios de cerdos en Argentina, pero si de la carne vacuna, impulsada por la demanda de vaca conserva por parte de compradores chinos.

7) Conclusiones

- Aún no es claro cual es el alcance y la evolución de la PPA en China si no es debidamente controlada. Situación que dificulta poder sacar conjeturas acerca de cuando se resolverá la crisis.
- La demanda de carnes, al menos por un tiempo, sería aprovechada por aquellos países con una tradición exportadora. Brasil podría ser una de los más beneficiados.
- Los menores precios de la soja afectarían a aquellos países emergentes generando incertidumbre en su macroeconomía si es que continúan a con una tendencia bajista.
- La baja capacidad exportadora del sector porcino argentino no permite aprovechar la coyuntura en su máximo nivel. Los altos impuestos desincentivan el desarrollo del sector.
- La carne vacuna será mayormente beneficiada en Argentina por una mayor demanda ante la sustitución de carne de cerdo con mayores precios en categorías como la vaca conserva.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2019		mayo				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
20	21 <u>INDEC</u> : Índice de Costo de la Construcción Abril 2019 Indices de Precios Mayoristas Abril 2019.	22 <u>INDEC</u> : Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Marzo de 2019	23 <u>INDEC</u> : Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Marzo de 2019	24	25	26
27	28	29	30 <u>INDEC</u> : Índice de salarios. Marzo de 2019	31		

2019		junio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
					01	02 Elecciones de Gobernador provincias de Misiones y San Juan
03 <u>BCRA</u> : Informe de Seguimiento de la meta de Base Monetaria. Ministerio de Hacienda: Recaudación tributaria. Mayo de 2019.	04	05 <u>INDEC</u> : Índice de Producción Industrial Manufact. Abril de 2019. Indicadores actividad de la construcción. Mayo de 2019.	06 <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria del Consejo de Gobierno	07 <u>BCRA</u> : Informe Monetario Mensual. <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : Empleo mano de obra. Mayo de 2019.	08	09 Elecciones de Gobernador pcias. de Chubut, Entre Ríos, Jujuy y Tucumán. PASO para gob. Mendoza
10 <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : Índice Precios a los Productores. Mayo de 2019.	11 <u>INDEC</u> : Uso de la capacidad instalada industria. Abril 2019 <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : IPC Mayo de 2019.	12	13 <u>INDEC</u> : IPC Mayo de 2019 <u>Bureau of Labor Statistics EE.UU.</u> : Precios de exportaciones e importaciones. Abril de 2019.	14	15	16 Elecciones de Gobernador pcias de Formosa, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego

INDICADORES

Indicador	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19
Precios														
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	2,3%	2,7%	2,1%	3,7%	3,1%	3,9%	6,5%	5,4%	3,2%	2,6%	2,9%	3,8%	4,7%	3,4%
<i>Núcleo Var. % m/m</i>	2,6%	2,1%	2,7%	4,1%	3,2%	3,4%	7,6%	4,5%	3,3%	2,7%	3,0%	3,9%	4,6%	3,8%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	25,4%	25,5%	26,3%	29,5%	31,2%	34,4%	40,5%	45,9%	48,5%	47,6%	49,3%	51,3%	54,7%	55,8%
<i>Núcleo Var. % a/a</i>	22,4%	22,4%	23,6%	26,9%	28,7%	31,2%	38,9%	43,3%	46,2%	47,7%	49,9%	52,5%	55,5%	58,0%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	2,5%	2,6%	1,9%	3,9%	2,8%	4,1%	6,6%	5,1%	2,9%	2,8%	2,8%	3,8%	4,8%	3,2%
<i>Núcleo Var. % m/m</i>	2,5%	2,1%	2,6%	4,2%	2,9%	3,2%	7,8%	4,3%	3,2%	2,9%	2,9%	3,7%	4,3%	3,7%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	25,4%	26,5%	27,2%	29,8%	31,0%	33,6%	39,5%	44,6%	46,8%	45,5%	48,6%	49,7%	52,5%	53,4%
<i>Var. % t/t, m/m</i>	2,1%	3,0%	2,3%	3,7%	2,7%	3,7%	6,0%	5,3%	2,8%	2,4%	3,8%	3,4%	4,0%	3,7%
Expectativas de Inflación (UTDT)														
Mediana	20,0	25,0	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	40,0	40,0
Media	29,2	33,1	33,3	35,8	32,2	35,3	40,4	39,9	38,3	35,7	39,2	36,9	40,8	40,6
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)														
Ingresos Totales	21,7%	20,9%	33,4%	36,5%	25,6%	32,3%	36,6%	45,6%	35,4%	27,4%	38,7%	48,3%	33,3%	43,8%
Gastos Totales	19,3%	13,4%	17,8%	22,1%	35,4%	18,7%	30,1%	40,5%	40,2%	27,9%	49,2%	51,2%	33,1%	45,3%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	10,1%	13,4%	30,2%	33,9%	21,1%	26,4%	30,8%	39,8%	30,9%	27,7%	36,9%	42,5%	38,7%	46,3%
Gastos Primarios	17,6%	14,1%	17,9%	26,8%	19,1%	20,8%	26,5%	30,4%	32,2%	21,9%	33,0%	29,3%	30,2%	36,2%
Recursos tributarios (Var. % a/a)														
Recaudación total	12,5%	25,7%	43,4%	31,9%	23,8%	32,6%	32,0%	42,2%	33,7%	36,0%	38,9%	40,4%	37,3%	51,2%
<i>Dirección General Impositiva</i>	4,7%	21,2%	45,9%	27,7%	17,0%	33,1%	20,6%	38,6%	38,8%	38,4%	47,0%	45,2%	37,4%	54,7%
<i>Dirección General de Aduanas</i>	16,9%	43,0%	62,1%	51,8%	49,9%	45,9%	83,8%	78,4%	35,1%	49,7%	34,6%	41,1%	53,5%	16,5%
<i>Sistema de Seguridad Social</i>	28,1%	22,9%	25,6%	28,8%	21,2%	21,5%	22,2%	24,7%	22,6%	22,5%	28,5%	30,4%	27,3%	26,0%

Indicador	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19
Confianza del Consumidor (UTDT)														
Indice	43,8	40,1	36,1	36,0	36,3	36,2	33,7	32,6	32,1	36,0	33,1	36,0	34,8	34,4
Var. % m/m	0,0%	-8,5%	-10,0%	-0,3%	0,8%	0,0%	-7,0%	-3,1%	-1,7%	12,1%	-8,0%	8,9%	-3,5%	-1,1%
Var. % a/a	7,0%	-13,2%	-21,2%	-14,4%	-14,6%	-23,9%	-34,0%	-36,1%	-37,2%	-16,7%	-26,7%	-17,8%	-20,6%	-14,2%
Indicadores de Actividad														
EMAE (INDEC) Var. % a/a	2,4%	0,0%	-4,8%	-6,5%	-2,9%	-1,9%	-6,2%	-4,6%	-7,4%	-6,6%	-5,8%	-4,8%	n/d	n/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,5%	-2,5%	-1,9%	-1,5%	1,2%	1,1%	-2,0%	0,7%	-1,9%	1,0%	0,6%	0,2%	n/d	n/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	15,4%	21,4%	6,8%	-4,7%	-31,0%	-35,8%	-44,1%	-50,0%	-57,9%	-46,4%	-53,4%	-58,8%	-57,6%	-60,9%
Var m/m, con estacionalidad	7,9%	-7,8%	2,3%	-17,2%	3,2%	-2,3%	-19,0%	-12,7%	-11,1%	46,3%	-38,0%	1,2%	10,9%	-15,5%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	3,2%	4,5%	-0,6%	-6,7%	-4,3%	-7,3%	-9,3%	-3,0%	-8,0%	-10,7%	-10,7%	-6,4%	-11,6%	n/d
Var m/m, desest.	-0,8%	-1,0%	-0,7%	-2,7%	-0,4%	-2,3%	-0,2%	0,4%	-1,7%	-1,6%	0,1%	0,4%	0,3%	n/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	1,5%	3,9%	-1,1%	-8,1%	-6,4%	-6,1%	-12,6%	-8,4%	-13,8%	-14,8%	-10,9%	-8,5%	-13,4%	n/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	8,4%	14,4%	7,0%	-0,1%	0,7%	0,0%	-3,8%	-6,4%	-15,9%	-20,6%	-15,7%	-5,3%	-12,3%	n/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	2,4%	18,4%	7,4%	-5,4%	-7,5%	-12,0%	-14,4%	-17,3%	-30,4%	-31,8%	-20,1%	-13,2%	-16,3%	-17,1%
Var. % m/m, desest.	-0,7%	9,4%	-5,0%	-9,1%	7,7%	-6,7%	-1,1%	-9,9%	-7,3%	-6,6%	3,3%	5,3%	9,7%	3,7%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	4,7%	13,3%	-3,9%	-3,0%	-5,8%	0,0%	-9,9%	-8,9%	-17,9%	-17,9%	-14,2%	1,5%	-12,0%	-5,1%
Indicadores del Sector Externo														
Exportaciones en USD	5.406	5.215	5.136	5.136	5.407	5.179	5.013	5.355	5.349	5.282	4.586	4.464	5.136	n/d
Var. % a/a	18,4%	7,2%	-6,4%	-0,3%	2,2%	-1,6%	-4,8%	1,4%	14,6%	15,4%	-4,7%	3,7%	-5,0%	n/d
Importaciones en USD	5.960	6.102	6.447	5.458	6.179	6.310	4.699	5.077	4.365	3.913	4.214	4.004	3.953	n/d
Var. % a/a	8,9%	22,7%	6,3%	-7,5%	2,3%	-0,1%	-21,2%	-18,2%	-29,2%	-27,1%	-26,5%	-22,9%	-33,7%	n/d
Saldo Comercial en USD	-554	-887	-1.311	-322	-772	-1.131	314	278	984	1.369	372	460	1.183	n/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	217,1	219,0	223,6	210,6	202,8	201,3	195,8	200,1	196,3	197,3	199,5	199,3	195,7	194,9
Var. % a/a	9,3%	13,1%	14,4%	7,9%	-1,3%	2,6%	-1,1%	0,7%	-2,3%	-1,7%	-1,8%	-6,4%	-9,9%	-11,0%