



DOCUMENTO DE TRABAJO N° 17

UN BALANCE PRELIMINAR DE LA CRISIS ECONÓMICA EN LA ARGENTINA EN EL MARCO DEL CORONAVIRUS

Pablo Manzanelli, Daniela Calvo y Eduardo M. Basualdo

CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina
FLACSO - Área de Economía y Tecnología

5° de Junio de 2020

1. Introducción

La pandemia del COVID-19 y las respuestas del gobierno para enfrentarla provocaron un conjunto de circunstancias que alteraron sustancialmente el contexto sumamente crítico que ya experimentaba la economía argentina. Este trabajo pretende dar cuentas de algunas de ellas y esbozar un balance preliminar de su impacto económico.

Con tal finalidad en el siguiente apartado se revisan los efectos de la pandemia y del aislamiento social, preventivo y obligatorio (ASPO) sobre el nivel de actividad económica. Si bien se trata una visión preliminar interesa destacar, en primer lugar, que la situación actual es el resultado de dos crisis superpuestas de notable envergadura. La primera de ellas provocada por la modalidad que asumió el retorno de la valorización financiera durante el gobierno de Cambiemos (donde el PBI cayó el 4%) y la otra vinculada al profundo impacto de la pandemia actual que reconoce un piso de reducción del PBI de no menos del 6/7%. En segunda instancia, que tal como lo enseña la experiencia histórica todo colapso económico implica marcadas heterogeneidades entre las diversas actividades, regiones, tipo de empresas y sectores sociales. Pues bien, esta no parece ser la excepción, lo que se revisará en el segundo apartado.

La profunda recesión mundial, sobre cuya profundidad y extensión sólo caben conjeturas, aceleró las contradicciones internas en la alianza del gobierno del Frente de Todos, que no solo está constituida por la parte mayoritaria de la clase trabajadora y los sectores populares sino también por los grupos económicos locales. La salida exportadora que expresaba la fracción de los grupos económicos a la crisis que generó la valorización financiera del gobierno de Cambiemos parece haber quedado trunca ante la estrepitosa caída del comercio mundial y de los precios de exportación. Estas cuestiones serán examinadas en el tercer acápite.

Posteriormente, en la cuarta sección se analiza con detalle el papel del Estado para paliar los efectos de la crisis económica. Al respecto, cabe señalar que desde que asumió el nuevo gobierno tuvo que ocuparse de atender situaciones de emergencia. En los primeros meses se anunciaron una serie de medidas para contrarrestar los efectos negativos de la crisis pre pandemia que representaron una erogación adicional del 1,7% del PBI. Se trató de una “primera generación de medidas” para paliar la emergencia a la que luego se sumó una “segunda generación” en el marco de la crisis del coronavirus en la que sumando el esfuerzo fiscal y la línea de créditos alcanza al 4,7% del PBI.

El financiamiento de estos recursos constituye una cuestión medular de la forma que asumirá el intento de salida de la crisis económica. Por eso en el último apartado se estudia el comportamiento de la emisión monetaria, la iniciativa para imponer un impuesto a las grandes fortunas, el papel de las grandes empresas en la fuga de capitales que le da fundamento suficiente a esa iniciativa así como otras que se despliegan posteriormente, y, como si todo ello fuera poco para un gobierno que lleva apenas medio año, unos breves comentarios sobre el proceso de renegociación del sobreendeudamiento que heredó de la gestión anterior.

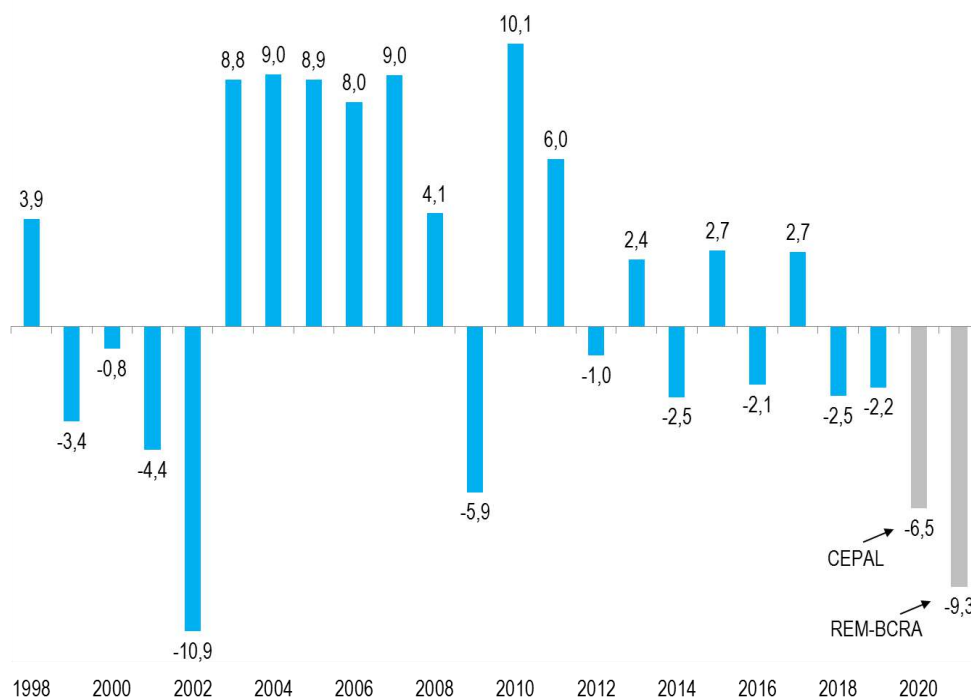
2. De la crisis de Macri a la del coronavirus

- **Una visión general del impacto económico**

El avance global de la pandemia está generando un colapso en la economía mundial de magnitudes solo comparables con la de la gran depresión de los años treinta, con la particularidad de que se trata de una recesión que afecta a todas las economías del mundo en simultáneo. En un informe de la CEPAL¹ se proyecta para 2020 una caída del 3,8% en Estados Unidos, del 5,7% en la Eurozona y una contracción del 5,3% en América Latina.

Para la economía argentina, que ya había caído 4% durante el gobierno de Cambiemos, se pronostica un descenso del 6,5% en 2020. Esa proyección coincide con la que hizo el Ministerio de Economía en el marco de la negociación de la deuda con los acreedores externos². Por su parte, el relevamiento de expectativas de mercado que realiza el BCRA dio una proyección en mayo de una caída en torno a 9,3% para 2020. Considerando la historia reciente, cabe señalar que este nivel de contracción proyectado en abril está en línea con la caída de la crisis de 2002 cuando la economía se redujo 10,9% (Gráfico 1).

Gráfico 1. Tasa de variación anual del Producto Bruto Interno, 1998-2020* (porcentaje)



(*) La proyección de CEPAL que coincide con la del Ministerio de Economía fue realizada en abril, mientras que la del REM-BCRA corresponde a mayo.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, CEPAL y BCRA.

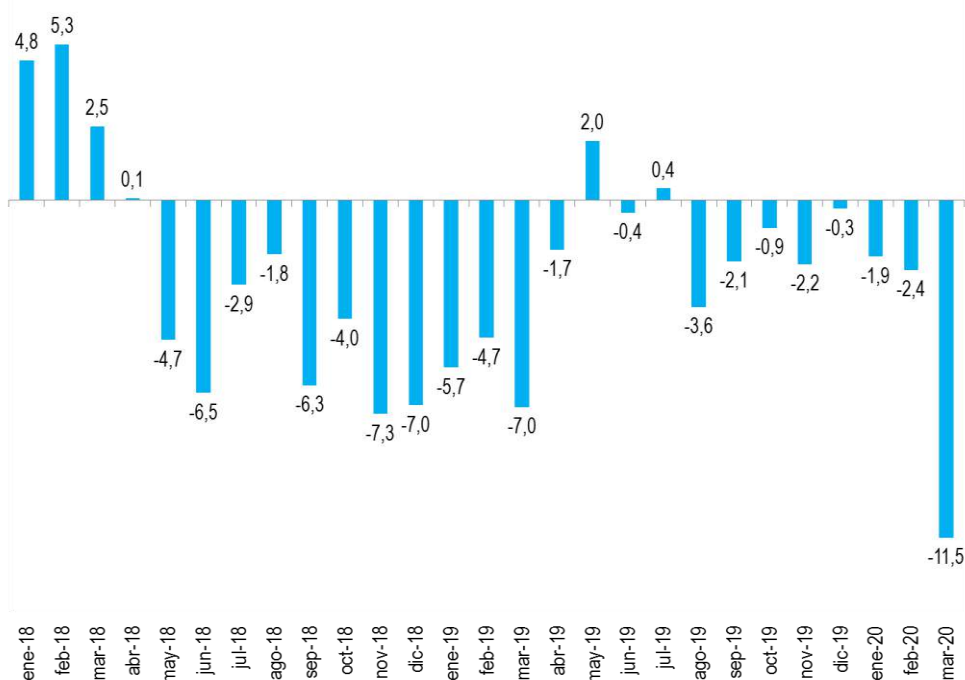
¹ Sobre el particular consultar CEPAL, "Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación", Informe especial COVID-19 N° 2, Abril de 2020.

² Véase Ministerio de Economía, "Restructuring guidelines", Abril 2020.

Por el momento son escasos los indicadores publicados por el INDEC que exhiben las implicaciones económicas de la cuarentena, ya que en la generalidad de los casos refieren a marzo, es decir, un mes parcialmente afectado por el ASPO ya que el mismo empezó el 20 de ese mes. De todos modos, cabe destacar que el Estimador Mensual de Actividad Económica de marzo registró un nivel de contracción del 11,5% interanual, y los recientes datos difundidos por el INDEC muestran que, como era de esperar, la industria y la construcción profundizaron el descenso en abril (33,5% y 75,6% respectivamente, casi duplicando las contracciones de marzo).

Es preciso advertir que el significativo descenso en el marco de las medidas desplegadas para enfrentar el coronavirus se produce en el contexto de una profunda crisis económica –tres de los últimos cuatro años fueron recesivos, profundizándose la contracción a partir de 2018–, lo cual agrava las condiciones domésticas tanto económicas como sociales para atravesar la cuarentena. Al respecto, vale apuntar que la caída del nivel de actividad es prácticamente sistemática desde mayo de 2018: de los últimos 23 meses, en 21 se registraron caídas, con las únicas y ligeras excepciones de mayo y julio de 2019. Incluso vale aclarar que en febrero de 2020, a pesar de las medidas implementadas por el nuevo gobierno para paliar la crisis pre pandemia, la economía experimentó una contracción del 2,4% interanual (Gráfico 2), y del 1,3% mensual en la serie desestacionalizada. En síntesis, la situación actual es el resultado de dos crisis superpuestas de notable envergadura. La primera de ellas provocada por la modalidad que asumió el retorno de la valorización financiera durante el gobierno de Cambiemos (donde como fue señalado el PBI cayó el 4%) y la otra vinculada al profundo impacto de la pandemia actual que reconoce un piso de reducción del PBI de no menos del 6,5%.

Gráfico 2. Variación interanual del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), Enero 2018-Marzo 2020 (porcentajes)



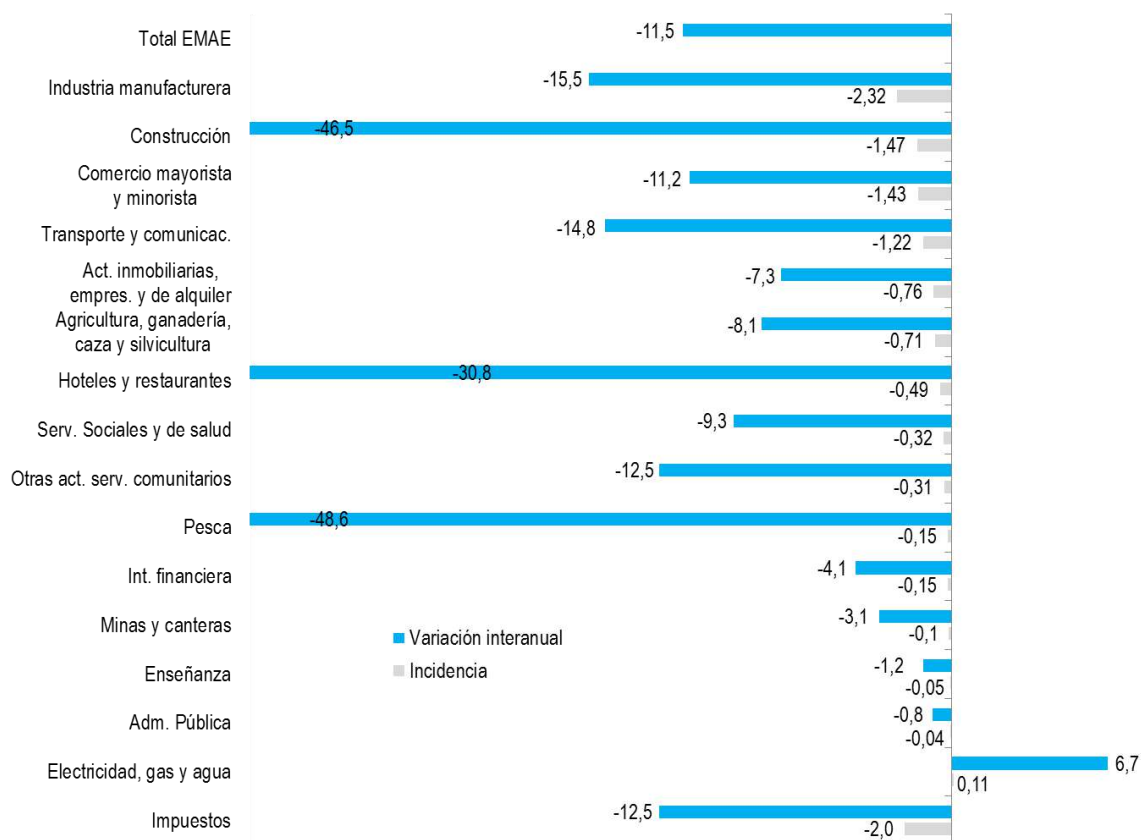
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

- **Las disparidades económicas y sociales**

En la visión agregada que se desprende de la información que proporciona el EMAE, se advierte que la caída del 11,5% en marzo es bastante homogénea desde el punto de vista sectorial. Tal es así que, con la única excepción de electricidad, gas y agua que anotó un crecimiento del 6,7% interanual en marzo, el resto de los 14 sectores que releva el EMAE registraron una caída de la producción. Sobresalen las contracciones en pesca (-48,6%), construcción (-46,5%), hoteles y restaurantes (-30,8%), industria manufacturera (-15,5%), transporte y comunicaciones (-14,8%) y comercio mayorista y minorista (-11,2%). Cabe señalar que la situación imperante en la cuarentena se fue modificando en tanto se liberaron actividades en distintos lugares del país y por lo tanto se fue morigerando la intensidad de las caídas, aunque sin modificar significativamente la situación porque las mejoras por el lado de la oferta enfrentaron fuertes limitaciones por el lado de la demanda.

No obstante la caída generalizada de las actividades en la situación actual, si se pondera el peso de cada uno de los sectores en el total de la economía, es interesante advertir que el 56% de la caída estuvo explicada por la industria manufacturera, la construcción, el comercio y el transporte. Estas actividades explican 6,4 puntos porcentuales de la caída del 11,5% (Gráfico 3).

Gráfico 3. Variación interanual e incidencia del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) según sectores de actividad, Marzo 2020 (porcentajes y puntos porcentuales)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Si bien la crisis es bastante homogénea en el entramado empresarial y desde el punto de vista sectorial, se advierten heterogeneidades no desdeñables que vale la pena revisar ya que reflejan un funcionamiento económico a “dos velocidades” frente a la crisis. En otras palabras, hay sectores especialmente golpeados por el ASPO que contrastan con otros que, o bien están menos perjudicados, o bien directamente favorecidos en un contexto en el que las pérdidas económicas constituyen el denominador común. Estas disparidades no son sorprendentes, ya que como indica el estado del arte, así como las experiencias históricas, todos los colapsos económicos implican marcadas heterogeneidades entre las diversas actividades, regiones, tipo de empresas y sectores sociales.

Al respecto, cabe señalar que en las actividades que explicaron buena parte de la contracción del nivel de actividad se encuentran los supermercados minoristas y mayoristas, incluso cuando tuvieron en marzo una expansión de las ventas en precios constantes del 10,7% y 21,2%, respectivamente, debido a que con fines precautorios los y las consumidores/as adelantaron compras en esos establecimientos. Por su parte, en la industria las ramas con mayores caídas en marzo fueron la industria textil (-35,4%), la automotriz (-34,0%), minerales no metálicos y metálicas básicas (-32,9%) y productos de metal, maquinaria y equipo (-29,7%), según el Índice de producción industrial manufacturero del INDEC. Por el contrario algunas ramas de actividad del rubro alimentos y bebidas, que cayó a nivel agregado 2,0%, experimentaron una expansión de la producción: tal el caso de la industria de la carne, la molienda de cereales, galletitas y la industria vitivinícola. Lo propio cabe para algunos sectores de la industria química, que si bien cayó 4,0%, la industria agroquímica y de materias primas plásticas crecieron en marzo y la producción farmacéutica estuvo prácticamente estable respecto a marzo de 2019.

El funcionamiento a “dos velocidades”, una de mínima y otra con total o parcial funcionamiento, se advierte también en lo que concierne a los estratos de empresas. Al respecto, tal como se advierte del relevamiento llevado a cabo por la Fundación Observatorio Pyme, entre las empresas de pequeñas o medianas dimensiones (hasta 250 ocupados) el 40% estaban completamente paralizadas a mediados de abril, en tanto que entre las 200 empresas no financieras de mayores ventas según el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO las totalmente paralizadas representaban el 23% en la misma fecha (Gráfico 4).

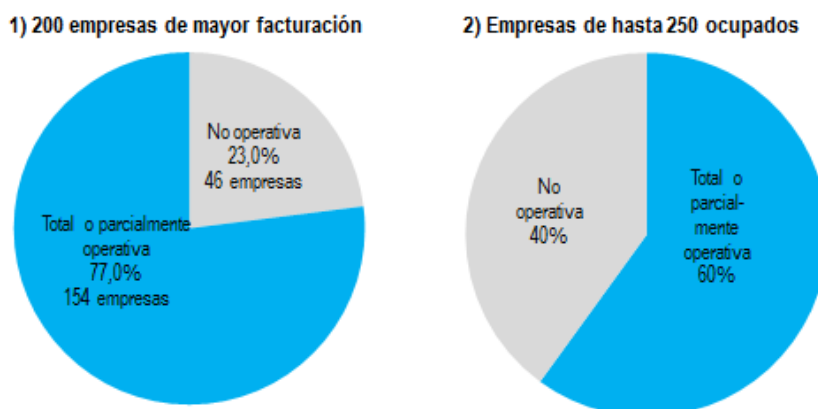
En el caso de las pequeñas y medianas empresas cabe señalar que el relevamiento muestra, por un lado, que dentro del 60% que tenía algún grado de operatividad entre el 16 y el 20 de abril, el 13% estaba totalmente operativa y el 47% parcialmente operativa. Por el otro, cabe apuntar también que la tendencia a la flexibilización de la cuarentena conllevó una modificación progresiva de esta situación ya que en mayo solo el 25% estaba totalmente paralizada, aunque aún son pocas las que tienen un elevado grado de operatividad (18%).

En lo concerniente a las 200 empresas no financieras de mayor facturación del país no es un dato menor que 154 empresas (el 77% de las mismas) tenían un funcionamiento total o parcial de sus actividades. Cabe señalar que esas 154 empresas en funcionamiento explicaron el 80% de las ventas de la cúpula empresarial en 2018.

Entre esas 154 se destacan 30 alimenticias y agroexportadoras con un grado de funcionamiento importante (Cargill, Bunge, Dreyfus, Oleaginosa Moreno, Quilmes, Aceitera General Deheza, Molinos Cañuelas, Arcor, Coca Cola, CCU, Molinos Río de La Plata, Ledesma, Bagley, etc.), 24

firmas de la industria química (laboratorios como Bayer, Gador, Basf, Roemmers, Raffo, Roche, etc, petroquímicas como PBB Polisor, Cuyo, Comodoro Rivadavia, o empresas como Unilever o Procter & Gamble), 21 empresas vinculadas al comercio mayorista y minorista (como los grandes supermercados: La Anónima, Makro, Maxiconsumo, Cencosud, Coto, Wall Mart, Carrefour, Día, Grupo Casino), 5 de telecomunicaciones (Telecom, Telefónica, Movistar, Claro, etc.), y 3 industrias siderúrgicas (como Siderar y Siderca del grupo Techint, o Aluar), 1 de neumáticos (Bridgestone), 4 mineras (Minera Andina del Sol, Cerro Vanguardia, Minera Alumbraera, Oroplata Goldcorp), 21 empresas de electricidad, gas y agua (Pampa Energía, Edenor, Edesur, Transportadora Gas del Sur y del Norte, etc.), y 18 petroleras con bajo nivel de producción (por ejemplo, Shell, Axion, Pan American, Total, Tecpetrol, etc.). Es decir, se trata de grandes firmas monopólicas u oligopólicas en sus respectivas actividades, integrantes de grupos económicos o conglomerados extranjeros que son rectores del funcionamiento económico local.

Gráfico 4. Distribución de las 200 empresas de mayores ventas y de las empresas de hasta 250 ocupados según el grado de operatividad, Abril 2020 (porcentaje)



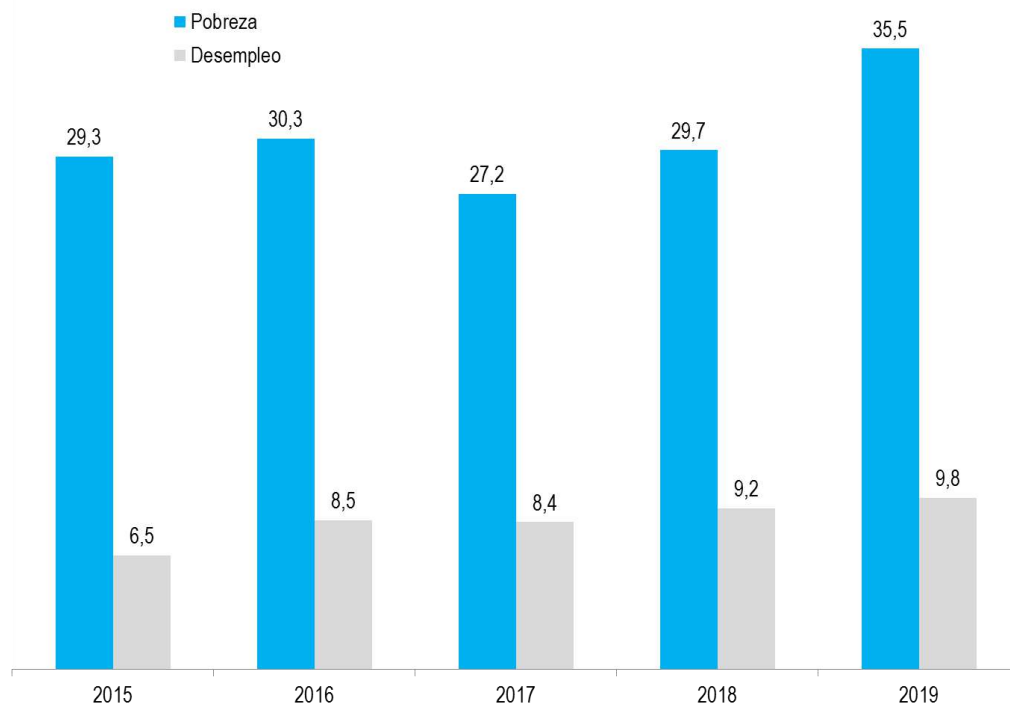
Fuente: Elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y Fundación Observatorio Pyme.

A estas empresas habría que agregar los bancos y aseguradoras que no se consideran en el relevamiento de las 200 empresas no financieras del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, pero que se incluyen en el selecto grupo de grandes empresas relativamente beneficiadas en este contexto.

En efecto, se trata de situaciones dispares en el marco de una crisis que, naturalmente, tiene un importante impacto regresivo en términos generales. Al respecto, es indudable que en el sector de los especialmente perjudicados por esta situación excepcional no sólo se encuentra buena parte del entramado empresario de menores dimensiones sino también, y fundamentalmente, los sectores populares. Máxime en un escenario en el que la regresividad estructural que tiene la economía argentina se acentuó considerablemente durante el gobierno de Cambiemos.

Vale señalar que el nivel de pobreza se ubicó en 35,5% de las personas en 2019 cuando en 2015 alcanzaba a 29,3%, y que la tasa de desempleo ascendió del 6,5% al 9,8% en el mismo período (Gráfico 5).

Gráfico 5. Porcentaje de personas bajo la línea de pobreza y tasa de desempleo sobre la población económicamente activa, 2015-2019 (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia en base a CIFRA e INDEC.

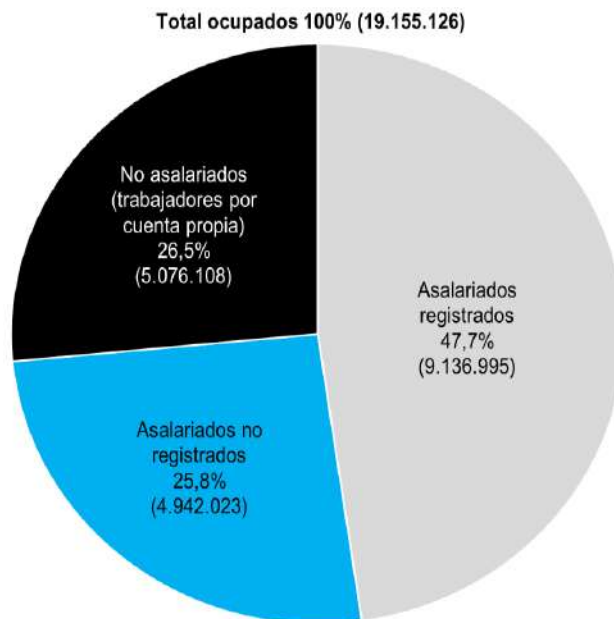
Por su parte, la estructura ocupacional de la economía argentina también denota una importante heterogeneidad estructural caracterizada por importantes proporciones de ocupados/as en situaciones de informalidad, precariedad y desprotección.

Tal como se advierte en el Gráfico 6, de los 19,1 millones de ocupados/as, poco menos de la mitad son asalariados/as en relación de dependencia con contrato laboral registrado (9,1 millones). De la mitad restante, 4,9 millones son trabajadores/as no registrados/as, quienes al no tener reconocida su relación laboral se enfrentan a una situación de desprotección y amplias dificultades para hacer valer sus derechos. El resto (5,1 millones) son no asalariados/as, es decir que en su amplia mayoría se trata de trabajadores/as por cuenta propia, con ingresos relativamente bajos e inestables. Esta regresividad estructural de la economía argentina, profundizada durante el último gobierno, se ve especialmente agravada ya que su sustento diario se dificulta en el marco del ASPO.

Finalmente, es pertinente aludir a la estrecha vinculación entre la diferente situación vigente en la economía real y el mercado de trabajo con el impacto regional de la crisis, ya que el desarrollo de la pandemia permite sostener que el núcleo de la misma se localiza crecientemente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la provincia de Buenos Aires (especialmente el conurbano), siendo en esta última central en la producción y el empleo industrial. Tanto es así que allí se encuentra el 39% de la población y se genera el 38% de la producción agropecuaria, el 40% de la construcción y más del 50% del valor de producción industrial³.

³ Kicillof, Axel y otros, *Radiografía de la provincia de Buenos Aires. Crisis en un territorio en disputa*, Siglo XXI, 2019

Gráfico 6. Composición de los ocupados/as según categoría ocupacional*, 2019 (porcentaje)



(*) La cantidad de ocupados fue proyectada a partir de la información de la EPH y, por lo tanto, es estimativa.
Fuente: M. González, "Medidas socioeconómicas ante la crisis provocada por el coronavirus", CIFRA, Abril 2020.

3. La salida exportadora de los grupos económicos locales en una nueva encrucijada⁴

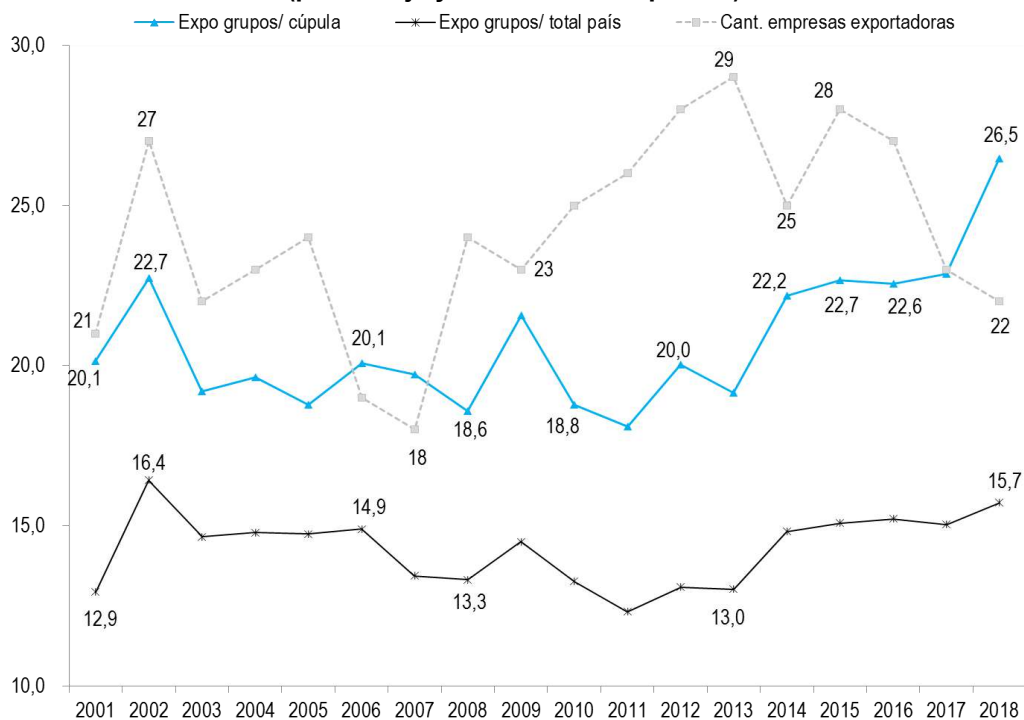
La obtención de un amplio superávit comercial a través de un crecimiento de las exportaciones era uno de los objetivos centrales del gobierno que asumió en diciembre de 2019. Desde su perspectiva, el intercambio comercial se constituía como la única fuente genuina de divisas para hacer frente a los compromisos externos y para poder encarar un paulatino proceso de reactivación económica, ya que el propio crecimiento del nivel de actividad implica inevitablemente, y más aún tras cuatro años de políticas que castigaron al aparato productivo nacional, un incremento en el nivel de importaciones que es necesario solventar con mayores ventas al exterior. El aumento de las exportaciones estaría sustentado principalmente por el incremento en la producción de hidrocarburos no tradicionales en la formación Vaca Muerta, en tanto la recuperación de la actividad económica sería gradual, de manera que no generase un incremento súbito de las importaciones. En este contexto, la velocidad de la recuperación estaría marcada en buena medida por la evolución de las exportaciones y por el grado de reducción de los vencimientos externos que se lograría con la reestructuración de la deuda externa pública.

Se trataba de una "salida exportadora" a la medida de los grupos económicos locales, que forman parte del esquema de alianzas sociales que sustenta al Frente de Todos. En rigor de verdad, la salida exportadora constituye la apuesta histórica de esta fracción del capital desde la crisis del modelo agroexportador, cuando procuraron impulsar una industrialización acotada y exportadora que se expresó cabalmente en el fracasado Plan Pinedo de 1940.

⁴ Este apartado recupera los aportes de Andrés Wainer, "Informe sobre la balanza comercial argentina", mimeo, mayo 2020.

Cabe señalar que los grupos económicos locales tienen una elevada presencia en las exportaciones del país y en la cúpula empresaria (las 200 firmas no financieras de mayor facturación del país) que se ha venido acentuando en los últimos años. A tal punto esto es así que sólo 22 empresas exportadoras controladas por los grupos económicos locales explicaron el 26,5% de las exportaciones de la cúpula empresaria y el 15,7% de las exportaciones del país en 2018 (Gráfico 7), lo cual les permitió ser la fracción del capital con el mayor saldo positivo en el intercambio comercial.

Gráfico 7. Incidencia de las exportaciones de las empresas controladas por los grupos económicos locales sobre las exportaciones de la cúpula empresarial y del país, 2001-2018 (porcentaje y cantidad de empresas)



Nota: Se trata de las empresas controladas por los grupos económicos locales que integran la cúpula empresarial, la que se define por las 200 empresas no financieras de mayores ventas del país.

Fuente: Elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Todo parece indicar que la salida que proponían los grupos económicos a la crisis económica que se incubó durante el gobierno de Cambiemos no era otra que la de profundizar la tendencia iniciada en 2014 y acelerada a partir de la devaluación de 2018. Ahora bien, la irrupción de la pandemia del COVID-19 modificó sustancialmente el escenario mundial y local. Entre los múltiples efectos de la pandemia en lo que respecta a la situación del sector externo de la economía argentina interesa destacar, por un lado, un empeoramiento notable del escenario financiero con una caída en los precios de la mayoría de los activos y, por otra parte, una fuerte contracción de las principales economías del mundo y, en particular, de los principales socios comerciales del país.

Respecto a este segundo factor, cabe señalar que el volumen del comercio mundial de bienes ya presentaba una tendencia negativa antes de la pandemia, con una disminución del 0,4% en 2019. Esto obedeció, en buena medida, a la "guerra comercial" entre Estados Unidos y China y su efecto sobre las cadenas globales de valor. A ese escenario este año se agregaron las restricciones a los movimientos de personas y el cierre de actividades productivas y comerciales como respuesta a la

pandemia, medidas que están teniendo un fuerte impacto en el comercio mundial: la Organización Mundial del Comercio (OMC) estima que caerá entre un 13% y un 32% en 2020.

La contracción de la demanda mundial está teniendo un impacto negativo en los precios de los *commodities*. El primer y principal producto afectado por esta situación fue el petróleo, ya que la demanda de crudo se vio sustancialmente reducida con las restricciones a los viajes y el cierre de fábricas, a lo que se sumó el conflicto entre Arabia Saudita y Rusia en el seno de la OPEP⁵. La sobreoferta de petróleo llegó a tal nivel que el precio de los contratos a mayo del barril que cotiza en Estados Unidos (WTI) registró un precio negativo hacia mediados de abril, en tanto el comercializado en Europa (Brent) pasó de 60 dólares el barril a mediados de febrero a 25 a fines de dicho mes.

Como se sabe, la Argentina no es un país petrolero -sino uno con petróleo- y, de hecho, desde 2011 se volvió importadora neta de energía. Sin embargo, la puesta en marcha de varios proyectos de extracción de recursos hidrocarbúricos no convencionales en la formación Vaca Muerta hacían prever un aumento importante de las exportaciones, escenario que ha sido puesto en duda tanto a partir de la fuerte baja que registró el precio del crudo –que en los niveles actuales vuelve insustentable la extracción no convencional– como por la notable caída de la demanda mundial. Cabe apuntar que en la actualidad se intenta paliar el efecto-precio con el precio sostén denominado “barril criollo”.

En este sentido, resulta relevante analizar lo que ha venido ocurriendo con los precios de las principales materias primas que exporta la Argentina en el marco de la actual crisis, las cuales representan alrededor del 50% del total de las ventas al exterior. Como se observa en el Gráfico 8, con excepción de los precios de los metales (oro, acero y aluminio) que más o menos se mantuvieron estables, los precios agropecuarios y del petróleo registraron caídas significativas, sobresaliendo este último caso por las circunstancias anteriormente mencionadas.

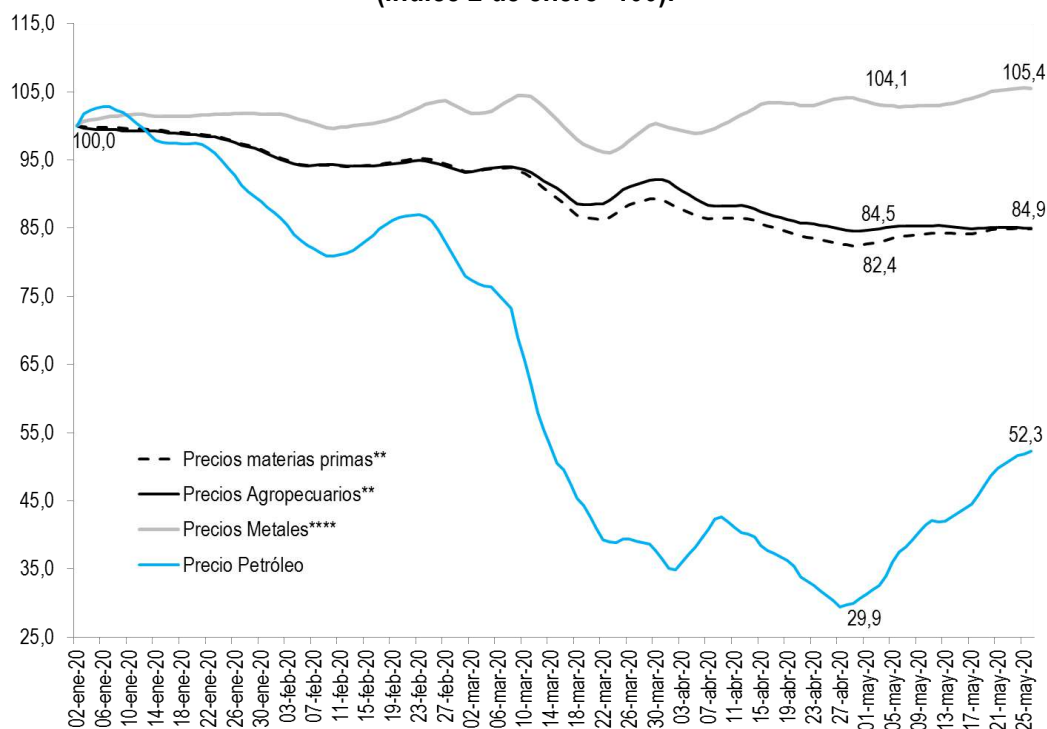
A fines de abril el índice sintético de precios de las principales materias primas que exporta la Argentina se había reducido un 17,6% respecto al nivel vigente a comienzos de año. En esta evolución ha tenido un peso determinante lo ocurrido con los precios de los productos agropecuarios (soja, maíz y carne principalmente), los cuales se redujeron un 15,5% en ese período. En ese mismo lapso los precios del petróleo se redujeron casi 70%. A fines de mayo se advierte una recomposición de precio del petróleo pero aun así su nivel es prácticamente la mitad de la cotización de principios de año, en tanto que los precios agropecuarios se mantuvieron estables registrando una caída de 15,1% respecto a los inicios de 2020. La CEPAL prevé que, debido a la contracción de la demanda, los bajos precios se prolongarán en el tiempo, pudiendo agudizarse aún más la caída de los productos agrícolas y ganaderos.

El efecto sobre las exportaciones entonces sería doble ya que se reducirán tanto los precios como las cantidades exportadas, en virtud de que el impacto de la pandemia está siendo especialmente intenso en algunos de los principales socios comerciales de la Argentina, entre los que sobresalen

⁵ A comienzos de marzo Arabia Saudita –primer exportador mundial de petróleo crudo- y Rusia –segundo productor mundial- no lograron alcanzar un acuerdo en el seno de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para reducir la producción y así sostener los precios en un contexto de caída de la demanda mundial. Ello profundizó la tendencia a la baja que venía registrando el precio el barril de petróleo a raíz de la caída de la demanda en el marco de la crisis causada por la pandemia del COVID-19. Si bien en abril llegaron finalmente a un acuerdo, este no logró hacer repuntar los precios en la medida en que la demanda mundial siguió en caída.

Brasil, China y los Estados Unidos que en 2019 representaron, en conjunto, más de un tercio del total exportado⁶.

Gráfico 8. Evolución de los índices de precios de las materias primas, Enero 2020-Mayo 2020* (índice 2 de enero=100).



(*) Medias móviles a siete días.

(** Promedio ponderado de los índices de precios agropecuarios, de metales y de petróleo.

(*** Promedio ponderado de los precios de soja, aceite de soja, pellets de soja, maíz, trigo, cebada y carne.

(**** Promedio ponderado de los precios de aluminio, acero, cobre y oro.

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

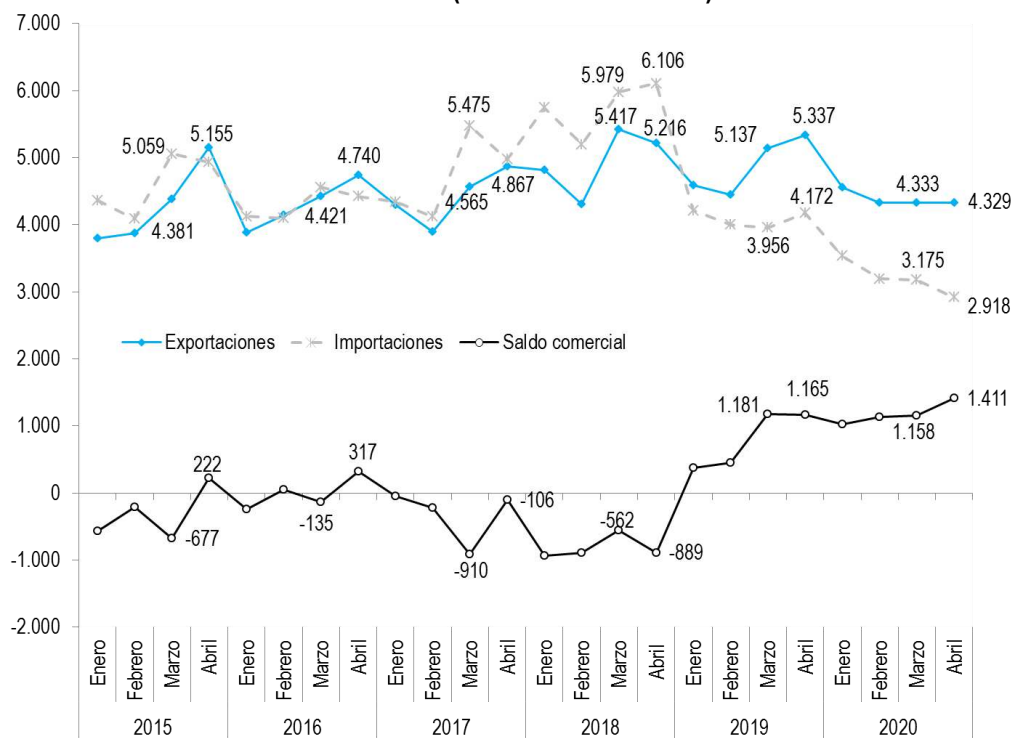
Una primera aproximación a los efectos de la pandemia sobre el comercio exterior argentino se constata en su desempeño durante los meses de marzo y abril (Gráfico 9). En el mes de marzo, aunque la mayor parte de las restricciones recién comenzaron a ser aplicadas desde el día 20 de ese mes, su impacto no fue para nada desdeñable: la caída del comercio exterior alcanzó el 17,4% en comparación con el mismo mes del año anterior. Ello se debió tanto a una contracción de las exportaciones como de las importaciones, aunque estas últimas registraron una caída mayor que las primeras (-19,7% y -15,7%, respectivamente), por lo cual se logró un saldo comercial positivo de 1.158 millones de dólares, casi el mismo nivel que el obtenido en marzo de 2019 (1.181 millones). Por su parte, en abril la caída del comercio exterior fue superior a lo registrado en marzo (-23,8%) por efecto de un descenso del 18,9% interanual de las exportaciones y del 30,1% de las importaciones, siendo el saldo superavitario en 1.411 millones de dólares, lo cual es superior a lo

⁶ En su informe de abril el FMI revisó sus proyecciones de crecimiento mundial en función de la crisis desatada por la pandemia del COVID-19, en el cual se prevé una contracción mundial del orden del 3% para 2020, aunque con importantes diferencias entre países. Para los 35 principales destinos de las exportaciones argentinas en 2019 -que representaron el 87% del total- el FMI pronostica una contracción del PIB promedio de -4,1%.

evidenciado en el mismo mes del año pasado (1.165 millones). Cabe señalar que las exportaciones y las importaciones se redujeron tanto en precios (-6,7% y -3,5%, respectivamente) como, fundamentalmente, en cantidades (-13,0% y -27,5%, respectivamente).

Las ventas al exterior disminuyeron principalmente por las menores exportaciones de manufacturas de origen industrial (-20,8% y -58,3% en marzo y abril, respectivamente, respecto al mismo mes del año anterior), combustibles y energía (-36,7% y -33,9%) y, en menor medida, por las manufacturas de origen agropecuario (-17,4% y -2,7%). En cambio, las exportaciones de productos primarios registraron un escaso descenso en marzo (-1,0%) y una elevada expansión en abril respecto a igual mes del año anterior (10,8%). Cabe señalar que las importaciones en abril cayeron en todos sus usos económicos con la única excepción de los bienes de consumo de alimentos y bebidas básicos consumidos por los hogares que se incrementaron 16,1% interanual.

Gráfico 9. Evolución de las exportaciones, importaciones y el saldo comercial, Enero-Abril 2015-2020 (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Este comportamiento de las exportaciones en marzo y abril obedece a los efectos de la crisis de los principales socios comerciales del país, especialmente Brasil y Estados Unidos: mientras que las exportaciones cayeron un 16,0% al país vecino en marzo y un 57,3% en abril, las ventas a Estados Unidos se contrajeron un 34,8% en marzo y 25,3% en abril. Por su parte, las exportaciones con destino a China se redujeron 17,4% en marzo pero en abril repuntaron con una expansión de 50,6%.

En efecto, es poco discutible que las exportaciones no serán –al menos en 2020– un componente expansivo de la demanda agregada, aunque es posible que por la superior caída de las importaciones se alcance un superávit comercial que, dadas las últimas medidas del BCRA al

establecer que los importadores deben pagar sus compras en el exterior con sus propias tenencias de divisas, puede ser más significativo y de mantenerse en el tiempo puede dar lugar a cierta sustitución de importaciones. De hecho, de mantenerse los precios de las importaciones constantes y suponiendo una elasticidad promedio de las mismas similar a la registrada en los últimos tres años (descontando los trimestres con bruscas variaciones en el tipo de cambio), las mismas podrían verse reducidas en un 25% por la menor demanda interna. Ello implicaría una reducción de casi 12.600 millones de dólares por este concepto, que podría compensar la caída en las exportaciones, manteniéndose así la situación superavitaria de la balanza comercial.

4. El papel del Estado para mitigar los efectos de la crisis

Desde que asumió el nuevo gobierno se ocupó de atender situaciones de emergencia. En los primeros meses se anunciaron una serie de medidas para contrarrestar los efectos negativos de la crisis ocasionada por las políticas del gobierno de Cambiemos. Se trató de una “primera generación de medidas” para paliar la emergencia a la que luego se sumó una “segunda generación” en el marco de la crisis del coronavirus.

Las medidas previas al ASPO comprometieron alrededor del 1,7% del PBI. Se apuntaba a recomponer los ingresos de los/as jubilados/as y beneficiarios/as de la AUH y AUE a través de un bono e incrementos en los montos, fundamentalmente para la franja de menores haberes jubilatorios, y también se creó el Programa Alimentar para asegurar la alimentación de los/as niños/as de hasta seis años beneficiarios/as de la AUH o AUE. Por otro lado, se dispuso el incremento de salarios tanto del sector privado como público a cuenta de futuras paritarias y se estableció la obligación de pagar doble indemnización en caso de despido por 180 días. Asimismo se congelaron las tarifas de servicios públicos. Estos instrumentos buscaron recomponer el ingreso de los sectores de menores ingresos pero su magnitud era insuficiente como para reactivar la economía tal como se advirtió en la contracción del PIB en febrero⁷.

Tal como se examinó en los apartados anteriores, a partir del 20 de marzo, en el marco del aislamiento social, se profundizó significativamente el proceso recesivo, máxime en una economía como la de Argentina con los altos niveles de pobreza, desocupación e informalidad laboral cuyo sustento diario es imprescindible para la mera reproducción.

De ahí que el gobierno desplegó un segundo paquete de medidas para atenuar el impacto de la pandemia sobre la economía, sostener el ingreso de los/as trabajadores/as informales y formales e intentar impedir el cierre de empresas, especialmente aquellas con menor capacidad de margen financiero como las Pymes, Cooperativas y Empresas recuperadas.

Estas medidas se pueden clasificar en tres grandes grupos. En primer lugar, aquellas destinadas a la asignación de ingresos focalizadas principalmente en aquellos sectores más vulnerables; en segundo lugar, medidas regulatorias orientadas a contener precios de productos, alquileres y tarifas

⁷ Otro conjunto de medidas apuntó a captar mayores ingresos y reducir el déficit fiscal: se incrementaron las retenciones a la exportación, se dio marcha atrás con la rebaja en las contribuciones patronales dispuestas por Cambiemos y se instrumentó un impuesto del 30% para la compra de divisas para atesoramiento y turismo (Impuesto País). En el caso del Impuesto País la funcionalidad del mismo no recayó meramente en cuestiones fiscales sino también en la búsqueda de contener la sangría de divisas por esta vía. Para mayor detalle sobre el impacto fiscal de las medidas de “primera generación” ver Analogías, “Informe de coyuntura económica nacional”, Febrero 2020.

de servicios público, entre otras; y por último, un paquete de fondos destinados principalmente a la producción y en menor medida a la salud, ciencia y obra pública (Cuadro 1).

Cuadro 1. Principales medidas económicas del Frente de Todos del 17-3 al 27-5 para atenuar los efectos de la pandemia COVID-19 sobre la economía local.

Asignación de ingreso	Bono: \$3.000 a jubilados/as y pensionados/as que cobran la mínima o monto equivalente hasta llegar a \$18.891; \$3.100 para beneficiarios/as AUH y AUE; y \$3.000 para beneficiarios/as SAC y Hacemos Futuro. Todos por única vez.
	Ingreso Familiar de Emergencia (IFE): \$10.000 a trabajadores/as informales, desocupados/as, personal doméstico, monotributistas sociales y categoría A y B.
	Refuerzo Tarjeta Alimentar: \$4.000 o \$6.000 a titulares AUE y AUH con hijos/as de hasta seis años por única vez en abril.
	Alimentación: \$1.600 a algunos/as jubilados/as y refuerzo a comedores.
Medidas regulatorias	Suspensión de corte por falta de pago de servicios públicos incluso telefonía e internet a titulares de la AUH y AUE, jubilados/as, pensionados/as, perceptores/as seguro de desempleo y a usuarios/as electrodependientes (hasta 30/9).
	Prohibición de desalojos de viviendas alquiladas por falta de pago y prórroga de contratos de alquiler vencidos (hasta 30/9).
	Congelamiento de cuotas de créditos UVA según cuota valor marzo (hasta 30/9).
	Extensión del período de gracia de créditos otorgados por ANSES.
	Congelamiento de tarifas de tv paga, internet y telefonía móvil y fija (hasta 31/8)
	Precios máximos. Extensión Precios Cuidados y Programa Ahora 12.
Fondos al sector productivo, ciencia y salud.	Bono: \$20.000 personal de salud que atiende COVID-19 y \$5.000 personal de seguridad y defensa. Obra pública: Plan Argentina Hace y Plan Argentina Construye.
	Licencias y trabajo remoto para grupos de riesgo, embarazadas y mayores de 60.
	Reconocimiento de la COVID-19 como accidente de trabajo por ART.
	Prohibición de despidos y suspensiones con excepción de las previstas en el Art. 223 bis de la Ley de Contrato de Trabajo.
	Programa ATP (crédito a 0% monotributistas, pago mitad salarios a empresas (min. 1 smvm-max. 2 smvm) y no pago de contribuciones patronales.
	Créditos a tasa de 24% fija anual para Pymes con tres meses de gracia.
	Disminución de tasa de interés e incremento de líneas de créditos comerciales.
	Fondos para Ministerio de Salud y Ciencia y Tecnología.
	Líneas de crédito para área insumos, equipamiento y tecnología sanitaria.
	Fondos para Cultura y Clubes. Suspensión de corte por falta de pago de servicios públicos incluso telefonía e internet a Pymes, empresas recuperadas, cooperativas e instituciones de salud pública y privada.

Fuente: Elaboración propia en base a Presidencia de la Nación, BCRA y Ministerio de Desarrollo Productivo.

Las medidas de asignación de ingresos implican hasta el momento una erogación que se estima en 1,2% del PIB y representan un 39% de los egresos fiscales volcados desde el Estado para atender a la crisis generada por la COVID-19 (Cuadro 2). La población objetivo está conformada por los sectores de menores ingresos y de la economía informal: se otorgó un bono de 3.000 pesos a jubilados/as, pensionados/as⁸ y beneficiarios/as de los programas Hacemos Futuro y SAC. Asimismo se duplicó por única vez el ingreso percibido en abril por los/as titulares de la AUH, AUE y Tarjeta Alimentar⁹, así como también se incrementaron las partidas a comedores.

⁸ Para el caso de jubilados/as y pensionados/as fue de 3000 pesos para aquellos/as que perciban un haber equivalente a la mínima o un monto equivalente hasta llegar a 18.891 pesos, y sólo perciban un beneficio.

⁹ El monto de la tarjeta Alimentar es \$4.000 para beneficiarios/s con un hijo/a y \$6.000 para aquellos que tienen más.

La principal medida de este bloque, tanto por su magnitud como alcance, es el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE): un monto de 10.000 pesos destinado a trabajadores/as informales, desocupados/as, personal doméstico, monotributistas sociales y categoría A y B. La primera ronda implicó un universo de 7,9 millones de personas y se espera que se incrementen la cantidad de beneficiarios/as y se extienda en el tiempo. Suponiendo que el mismo se mantiene durante los meses de abril, mayo y junio, la erogación total compromete a 258.543 millones de pesos, monto que representa el 88,6% de los fondos destinados al paquete de las medidas de ingreso.

Cuadro 2. Estimación del impacto fiscal de las medidas de asignación de ingresos en el marco del COVID-19¹⁰.

Medidas de ingresos	Cant. de personas (mill.)	Monto percibido (\$)	Total (\$ mill.)
Bonos por única vez			
Titulares jub./pensión entre 1 y 2 mínimas	3,7	3.000	11.100
Titulares PUAM y Pensiones no contributivas	0,5	3.000	1.524
Titulares AUH, AUE e Hijo/a discapacitado/a	2,3	3.103	7.092
Titulares Hacemos Futuro y SAC	0,6	3.000	1.680
Refuerzo Tarjeta Alimentar	1,5	4.000	7.482
TOTAL	7,1		28.878
Ingreso Familiar de Emergencia (abril, mayo y junio)			
IFE abril	7,9	10.000	78.543
IFE mayo	9,0	10.000	90.000
IFE junio	9,0	10.000	90.000
TOTAL			258.543
Refuerzo alimenticio			
A jubilados/as	0,5	1.600	864
A comedores, provincias y municipios	s/d		3.400
TOTAL			4.264
Total gasto			291.685
Gasto % PBI			1,2%

Fuente: Elaboración propia en base a ANSES, Ministerio de Desarrollo social y Decreto 332/2020 y modificatorios.

El IFE se convirtió en el ingreso más significativo para aquellos hogares cuyos miembros poseen formas de empleo precario y abarca a un número considerable de la población debido a las características estructurales del mercado laboral que fueron abordadas anteriormente. Por otro lado, se establecieron una serie de medidas que apuntan a proteger el derecho a la vivienda (prórroga de los contratos de alquiler, congelamiento de los montos en los niveles de marzo) y establecen la prohibición del corte de servicios públicos por falta de pago hasta septiembre para titulares de la AUH y AUE, jubilados/as, pensionados/as, a quienes perciben seguro de desempleo y a usuarios/as electrodependientes.

¹⁰ Con respecto a los Bonos cabe señalar que la cantidad de titulares (AUH, jubilados/as y pensionados/as que cobran la mínima, pensionados/as PUAM y de Pensiones no contributivas (Madre de 7 hijos, pensiones por vejez y otras)) se tomaron de la ANSES (último dato junio 2019). Puede existir una subestimación en el cálculo de jubilados/as y pensionados/as debido a que se tomaron los datos de los/as que perciben hasta dos mínimas y no es posible identificar a aquellos/as que sólo perciben un beneficio. Por último, en el caso de la cantidad de personas beneficiarias del IFE para el mes de abril se tomó el dato oficial de 7,9 millones mientras que para los meses de mayo y junio se amplió a 9 millones de acuerdo a las declaraciones oficiales, lo que podría, eventualmente, estar sobreestimando su impacto.

En lo concerniente al bloque de medidas que procuran atender al trabajo y la producción cabe señalar, en primera instancia, el establecimiento de la licencia y trabajo remoto para trabajadores/as pertenecientes al grupo de riesgo, embarazadas y mayores de 60 años, lo que luego se amplió al conjunto de la población que no trabaja en actividades consideradas esenciales. Asimismo, se decretó la prohibición de despidos o suspensiones con excepción de las contempladas en el artículo N° 223 bis de la Ley de Contratos de Trabajo¹¹ hasta el 24 de julio. Esta última medida impide una ola de despidos masiva como está ocurriendo en distintos países de la región y el mundo como la que está teniendo lugar en Brasil y Estados Unidos¹². Posteriormente, se incorporó al COVID-19 como enfermedad profesional a ser reconocida por las ART.

Más allá de estas reglas que otorgan un marco de protección para el sector formal, la principal herramienta de este bloque de medidas es el Programa de Asistencia al Trabajo y la Producción (ATP). El ATP representa la mayor parte del esfuerzo estatal destinado a atenuar el efecto de la COVID-19 (62,3% del total) y fue sufriendo modificaciones desde su puesta en marcha el 1 de abril. En una primera instancia no podían acceder aquellas ramas exceptuadas del ASPO. Sin embargo, debido a la importante caída en la facturación de ramas que nunca interrumpieron su actividad, el Comité de Seguimiento del Programa decidió su incorporación. Algunos casos emblemáticos son aquellas pertenecientes al sector educación, salud, fabricación de aluminio y el sector vitivinícola. Actualmente contempla cuatro tipos de medidas que se pueden resumir de la siguiente manera:

1) Postergación y reducción del pago a las contribuciones patronales de hasta el 95%:

Destinado fundamentalmente a empresas de hasta 60 empleados/as. De acuerdo a las estimaciones la misma implica un monto de 104.550 millones de pesos y representa casi el 26% de los fondos destinados para el ATP (Cuadro 3).

2) Asignación Compensatoria al Salario: Consiste en el pago de hasta el 50% del salario neto del trabajador/a correspondiente al mes de febrero de 2020; la suma tiene como cota inferior un salario mínimo vital y móvil y superior a dos salarios mínimos vitales y móviles. En una primera instancia sólo podían acceder a este beneficio empresas de hasta 100 trabajadores/as. Sin embargo, luego se extendió al total de las empresas que cumplieran con los requisitos, realizando una diferenciación entre empresas con más de 800 trabajadores/as después de que se conociera públicamente que importantes empresas (como, por caso, Techint) accedieran al programa. A éstas se les exigen las siguientes condiciones por el lapso de dos años: no distribuir utilidades por los períodos fiscales cerrados a partir de noviembre de 2019, no comprar acciones directa o indirectamente, no realizar operaciones que impliquen la compra indirecta de divisas o su transferencia en custodia al exterior y, por último, no realizar erogaciones de ninguna especie a sujetos cuya residencia, radicación o domicilio se encuentre en una jurisdicción no cooperante o de baja o nula tributación..

¹¹ Esta excepción contempla la posibilidad de suspensiones fundadas en disminución de trabajo o fuerza mayor en caso de que sean pactadas previamente entre empleador/a y empleado/a y homologada por el Ministerio de Trabajo. Asimismo, establece que durante el tiempo que se lleve a cabo la suspensión se debe abonar al trabajador/a un ingreso no remunerativo equivalente a una porción del salario habitual.

¹² De acuerdo a datos del Instituto Brasileiro de Geografia y Estadísticas de Brasil la cantidad de ocupados en el país para el período febrero-abril registró caídas históricas (4,9 millones de personas menos en relación al trimestre anterior y 3,1 millones menos en relación al mismo trimestre de 2019). El mismo comportamiento en el mercado de trabajo está teniendo lugar en Estados Unidos cuyo Departamento de Trabajo informó el crecimiento de solicitudes en el seguro de desempleo al 7 de mayo superiores a los 30 millones (UNDAV, *Infografía "Cuidar el trabajo"*, Observatorio de Políticas Públicas/ Módulo de Políticas Económicas, Mayo 2020).

Suponiendo que el pago de hasta la mitad del salario por parte del Estado nacional se mantiene durante tres meses, ello implica una erogación de 170.556 millones de pesos, la mayor de todo el Programa ATP. De acuerdo a fuentes oficiales el universo de trabajadores/as alcanzados/as asciende a 2,3 millones de personas. Debido al diseño de la política, el pago de parte del salario por parte del Estado representa un porcentaje que es mayor mientras menor sea la remuneración del asalariado. Es por eso que el porcentaje de asistencia otorgada a las Pymes es mayor que a las grandes (Decreto 332/2020 y modificatorios).

3) Crédito a tasa cero: Destinado a pequeños contribuyentes y trabajadores/as autónomos/as. El monto de financiación máximo es 150 mil pesos otorgados en tres cuotas iguales y consecutivas. El Estado subsidia el 100% de la tasa de interés a través del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP) y se constituye como garante a través del Fondo de Garantías Argentina (FOGAR). De acuerdo a datos del BCRA se otorgaron créditos a 134 mil personas por 17.600 millones.

4) Incremento de las prestaciones por desempleo: Se aumentaron a un mínimo de 6.000 pesos y un máximo de 10.000 pesos.

Cuadro 3. Impacto fiscal de las medidas orientadas a empresas y trabajadores en el marco del COVID-19.

Medidas fiscales empresas y trabajadores/as	Cant. de beneficiarios (miles)	Monto percibido (\$)	Total (\$ mill.)
Programa de Asistencia al Trabajo y la Producción			
Asig. compensatoria al Salario (abr/jun)	2.250	25.268	170.556
Contribuciones patronales (abr/jun)	s/d	hasta un 95%	104.550
<i>Garantías y subsidios de tasas</i>			
FONDEP (subsidio de crédito al 0%)			11.000
FOGAR (garantías a créditos 0% y Pyme Plus)			118.046
TOTAL			404.152
Programas y fondos			
Programa Apoyo al sistema productivo nacional			2.250
Fondo para Ministerio de Salud y Ciencia, Tecnología e Innova.			127
Plan Argentina Construye			29.000
Plan Argentina Hace			20.000
Fondo Desarrollar espacios culturales			30
Fondos Clubes	10	60.000	600
Fondo INAMU	1	10.000	12
TOTAL			52.019
Bonos trabajadores/as salud y seguridad/defensa			
Personal de salud	144	20.000	2.880
Personal seguridad y defensa	238	5.000	1.191
TOTAL			4.071
Total medidas producción			460.242
Esfuerzo fiscal % PBI			1,8%

Fuente: Elaboración propia en base a Decreto 332/2020 y modificatorios, Ministerio de Desarrollo Productivo, Ministerio de Defensa, Ministerio de Seguridad, Ministerio de Salud, Ministerio de Turismo y Deportes, Ministerio de Desarrollo territorial y Hábitat y Ministerio de Cultura.

Como requisito general para los beneficios 1, 2 y 3 del programa ATP se exige que las empresas registren una variación significativa en su facturación y que además pertenezcan a una de las ramas

que el Comité del Seguimiento del Programa identificó como pasibles de recibir el beneficio. Según los Decretos 332/2020, 376/2020 y modificatorios, los beneficios de este programa se pueden extender hasta fines de junio e incluso, si así lo requiere la situación, hasta septiembre del corriente año. Hasta el momento se inscribieron al programa 450 mil firmas.

Por último, se encuentran las líneas de créditos otorgadas por los bancos a partir de los lineamientos emanados por el BCRA. Se establecieron dos líneas de crédito para Pymes a una tasa fija anual del 24%. La línea Mipyme alcanzó a 111.621 empresas e implicó préstamos por un monto de 220.000 millones de pesos. Para aquellas empresas pequeñas que no se encuentran bancarizadas se creó la línea Pyme Plus con fondos totales de 22.000 millones. Para este conjunto de créditos el Estado actúa como garante a partir del FONDEP.

Para financiar estas líneas el BCRA instó a los bancos a reducir su posición de LELIQ y de acuerdo a la cantidad de créditos otorgados por la entidad, a reducir sus encajes. En cuanto a las líneas de créditos comerciales generales se registró un fuerte aumento de los fondos otorgados y una reducción de la tasa general (la tasa promedio ronda el 35%). El impacto de los recursos volcados por las medidas crediticias alcanza al 1,8% del PIB (Cuadro 4).

Cuadro 4. Impacto de los recursos involucrados en las medidas crediticias al 29/5

Créditos	Empresas beneficiarias	Tasas promedio	\$ (mill.)
Mipyme	111.621	24% anual fija	220.000
Pyme Plus	s/d	24% anual fija	22.000
Líneas comerciales	s/d	35% promedio	188.500
Créditos a monotri. y autónomos/as	134.000	0%	17.600
Total Créditos			448.100
Créditos % PIB			1,8%

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En efecto, se trata de una considerable respuesta estatal orientada a contener los efectos recesivos que produce la pandemia. A tal punto esto es así que estas medidas involucran un esfuerzo fiscal que se estima en 3,0% del PIB y que asciende al 4,7% del PIB considerando la línea de créditos que no comprometen recursos públicos pero que emplean garantías y subsidio de tasas estatales (Cuadro 5).

Cuadro 5. Impacto fiscal del total de las medidas implementadas en el marco del COVID-19.

Inyección fiscal y monetaria	Total (\$ mill.)	% sobre el total	% del PIB 4t 2019
Gastos asignación de ingresos	291.685	24%	1,2%
Esfuerzo fiscal producción	460.242	38%	1,8%
Subtotal Esfuerzo fiscal	751.927	63%	3,0%
Créditos	448.100	37%	1,8%
Total Esfuerzo fiscal + créditos	1.200.027	100%	4,7%

Fuente: Elaboración propia en base a (ver cuadros anteriores)

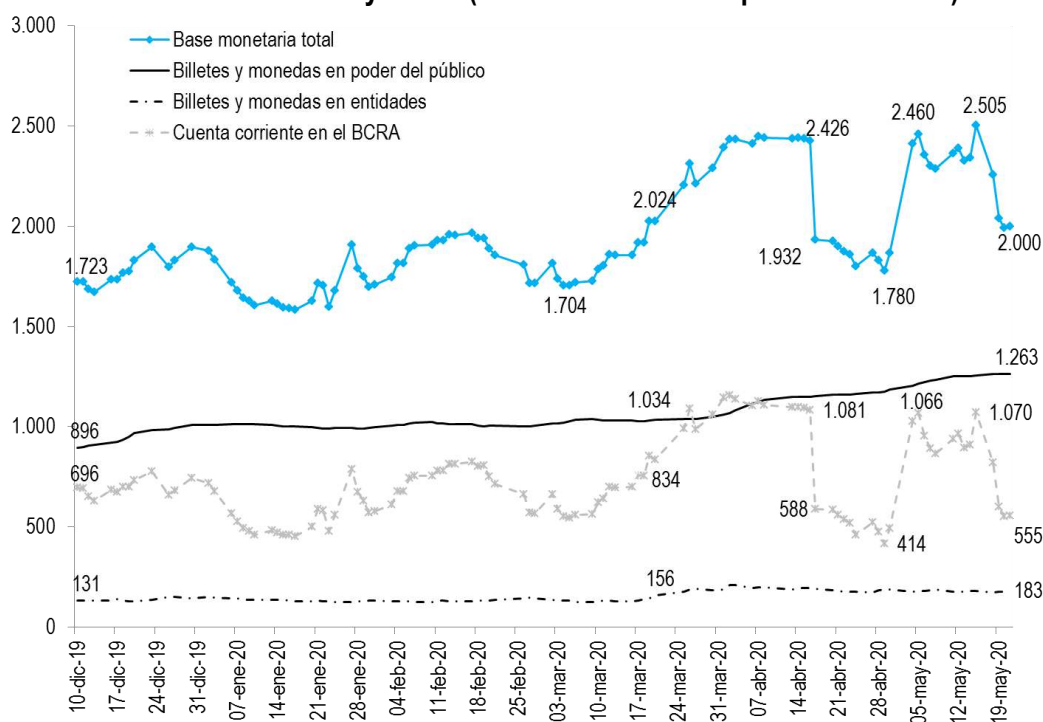
No se trata, claro está, de una particularidad argentina. Diversos países encararon no solo medidas para proteger la salud sino también el empleo y los ingresos, sin reconocer sesgos ideológicos. Sin ir más lejos, los gobiernos latinoamericanos que están a la cabeza en cuanto a la importancia del esfuerzo fiscal desplegado fueron Perú y Chile. En el primer caso la CEPAL estima que el costo

fiscal de las medidas anunciadas representa el 11% del PIB sumando las garantías estatales de crédito, al tiempo que las de Chile alcanzan al 15,5% del PIB.

5. El financiamiento de las medidas de emergencia

En un contexto signado por fuertes restricciones presupuestarias, sin acceso al crédito internacional y en pleno proceso de reestructuración de la deuda, el gobierno tendió a financiar el paquete de medidas económicas y sanitarias a través de la expansión de la base monetaria en poder del público. Tal como se observa en el Gráfico 10 el circulante en poder del público aumentó en más de 200.000 millones de pesos desde el 20 marzo hasta el 21 de mayo. Se trata de una expansión del 22,2% en términos nominales, cuando la inflación mensual de marzo fue de 3,3%, la de abril de 1,5% y la que se espera en mayo según el REM del BCRA es del 2,7%, es decir, una inflación acumulada del 7,5% en esos tres meses. En efecto, se trata de una considerable expansión en términos reales (13,7%).

Gráfico 10. Evolución del saldo diario de la base monetaria según componentes, 10 Diciembre 2019-21 Mayo 2020 (miles de millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

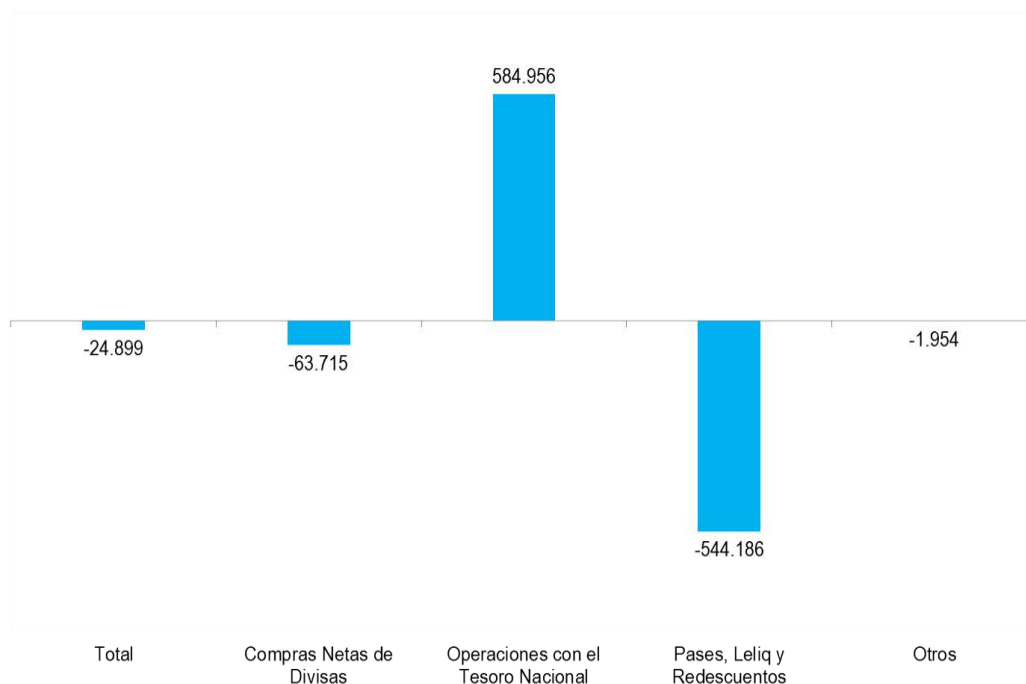
Bajo estas circunstancias la base monetaria total experimentó importantes fluctuaciones pero entre puntas se advierte una reducción nominal de la misma entre el 20 de marzo y el 21 de mayo equivalente a 24.899 millones de pesos. Al respecto, cabe señalar que en marzo el BCRA adoptó un conjunto de medidas entre las que se destacaron la reducción de los encajes para aquellas entidades financieras que otorguen préstamos con una tasa de interés máxima del 24% a pymes y prestadores de servicios de salud, al tiempo que estableció que las entidades financieras comenzaran a reducir sus tenencias de LELIQ excedentes a partir del 20 de marzo, lo que implicó

un traslado de fondos desde LELIQ hacia cuentas corrientes en el BCRA durante los últimos días del mes de marzo y la primera quincena de abril. Posteriormente, desde el 17 de abril se dispuso que las operaciones de pase no computaran dentro del límite a la tenencia de LELIQ mencionado, lo que les permitió a las entidades financieras asignar su liquidez excedente a pases con el BCRA provocando un descenso de las reservas bancarias. Así, se produjo una fuerte contracción de la base monetaria total que finalizó en abril por debajo del saldo promedio de marzo.

En el marco del aumento del dólar informal y de los diversos instrumentos de fuga del excedente, durante el mes de mayo el BCRA, que ya venía esterilizando la expansión de la base monetaria mediante pases de pasivos, estableció una tasa de interés mínima equivalente al 70% de la tasa de LELIQ para todos los depósitos a plazo del sector privado con el objeto de fortalecer el ahorro en pesos. Además permitió a las entidades financieras la integración total de las exigencias de efectivo mínimo de estos depósitos con LELIQ. Y, posteriormente, estableció que los importadores deben pagar sus compras en el exterior con sus propias tenencias de divisas.

En efecto, como corolario de todo ello el saldo entre el 20 de marzo y el 21 de mayo indica que si bien la base monetaria cayó 1,2% en términos nominales (-24.899 millones de pesos), el circulante en poder del público aumentó 22,2%, los billetes y monedas en entidades se incrementaron 16,8% y las reservas bancarias en el BCRA cayeron 33,5%.

Gráfico 11. Variación absoluta de los factores de explicación de la base monetaria, 20 Marzo 2020-21 Mayo 2020 (millones de pesos corrientes)

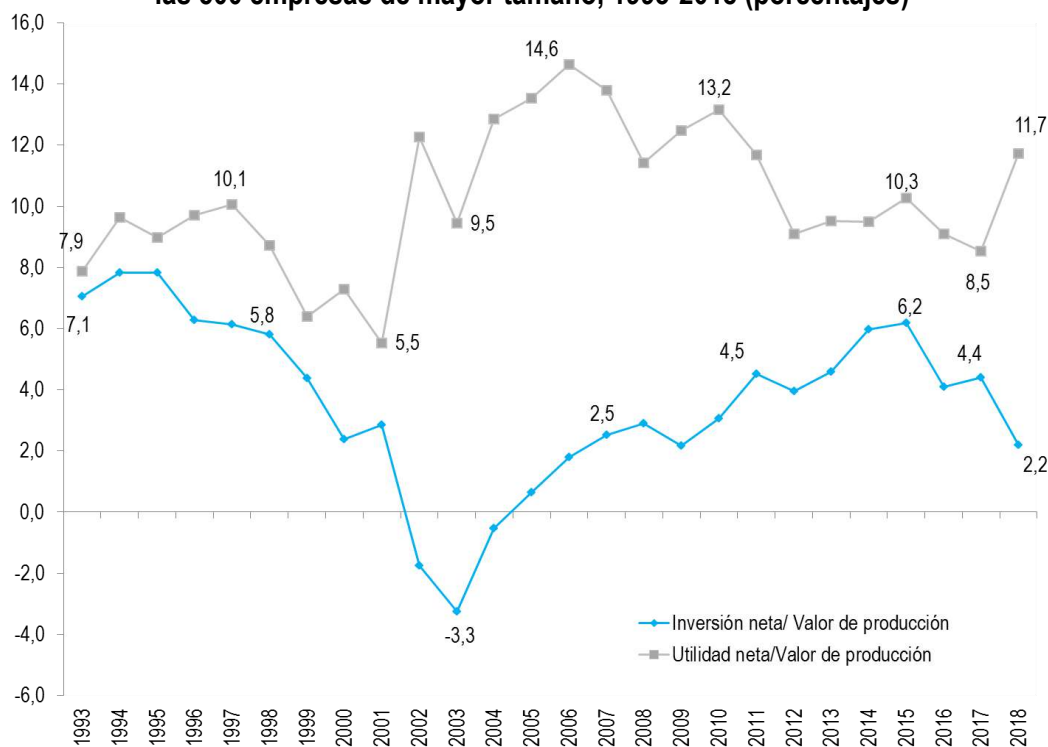


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Este aumento del circulante en poder del público y en depósitos en entidades financieras fue impulsado por las transferencias al Tesoro, que alcanzaron a 548.956 millones de pesos entre el 20 de marzo y el 21 de mayo, y el desarme de LELIQ inducido por la autoridad monetaria, pero a su vez se tendió a esterilizar esa expansión mediante pases de pasivo. De allí que la cuenta de Pases, LELIQ y Redescuentos alcance a -544.186 millones entre el 20 de marzo y el 21 de mayo (Gráf.11).

En este contexto anómalo desde diversos sectores (no sólo heterodoxos) se planteó la necesidad de avanzar con el financiamiento de las medidas excepcionales a través de la expansión de la base monetaria. Se trata de una cuestión inexorable frente a la emergencia económica y social que se desprende de la cuarentena, pero que tiene sus límites. De allí que surgieron diversas iniciativas desde el Frente de Todos, impulsadas por los diputados Máximo Kirchner, Hugo Yasky y Carlos Heller, para implementar un gravamen extraordinario a quienes tienen mayor capacidad contributiva como punto de partida de diversos cambios impositivos necesarios para fortalecer los recursos estatales. Se trata de 12.000 personas (el 0,2% de los contribuyentes de bienes personales) con un patrimonio superior a 3 millones de dólares del total de bienes personales declarados que podrían llegar a aportar poco menos de 1% del PIB. Incluso, la situación amerita que, tal como lo planteó el proyecto original de la CTA, también hagan un aporte extraordinario las 500 empresas de mayor tamaño en torno al 1% del PIB, las cuales no sólo atravesaron la cuarentena con un mayor grado de operatividad que el resto de la economía (tal como se analizó previamente) sino que acumularon importantes ganancias durante la devaluación de 2018 que las mantuvieron en reservas dolarizadas. Según datos del INDEC, la rentabilidad de las 500 empresas de mayores ventas del país aumentó del 8,5% al 11,7% del valor de producción entre 2017 y 2018. Sin embargo la tasa de inversión neta –descontadas las amortizaciones– cayó del 8,5% al 2,2% del valor de producción en ese período (Gráfico 12).

Gráfico 12. Evolución de la tasa de utilidad* e inversión neta sobre el valor de producción en las 500 empresas de mayor tamaño, 1993-2018 (porcentajes)



(*) La tasa de utilidades incorpora tanto las utilidades no distribuidas como las distribuidas. Tanto las utilidades como la inversión son netas de amortizaciones.

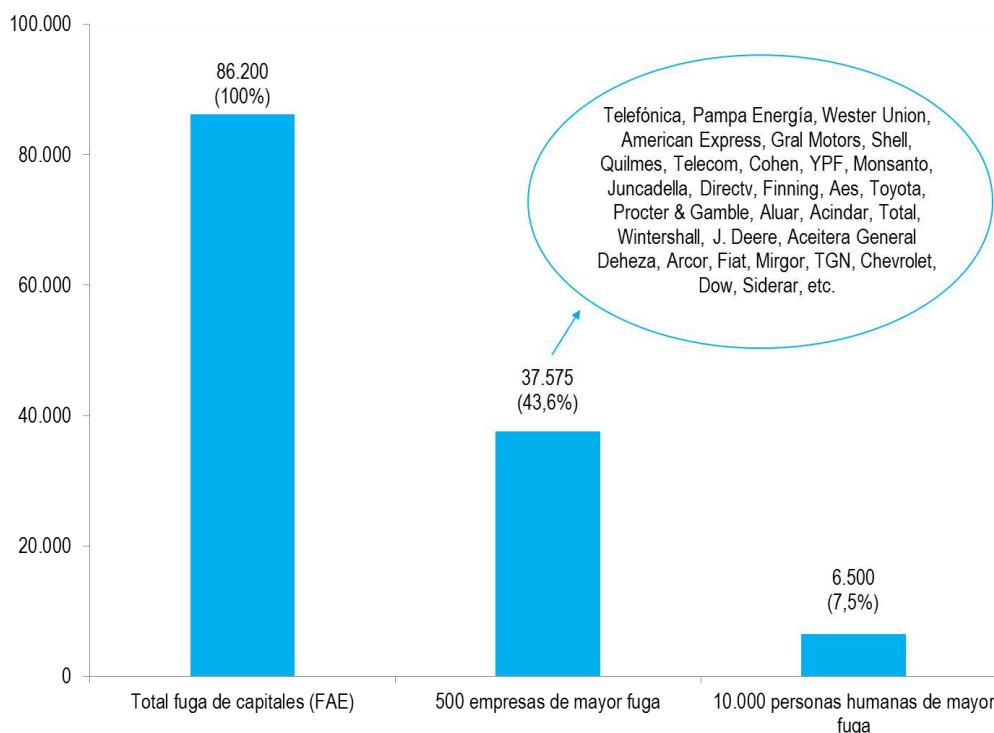
Fuente: elaboración propia en base a la ENGE-INDEC

Por consiguiente, se trata de sectores que no sólo acumularon importantes ganancias sino que, al no volcarlos a la inversión, lo mantuvieron en reservas dolarizadas que se podrían constituir en una ayuda importante en el marco de la crisis que profundizó la pandemia del coronavirus.

A tal punto esto es así que según el informe del BCRA sobre “Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019” se constata que de los 86.200 millones de dólares que se fugaron entre el 17 diciembre de 2015 y 27 de octubre de 2019, las 500 empresas de mayores compras netas de activos externos del sector privado totalizaron 37.575 millones de dólares, es decir, el 43,6% del total de la formación de activos externos del período.

Tal como se observa en el Gráfico 13, en este selecto grupo de grandes empresas con elevada participación en la fuga de capitales del período se inscribe buena parte de las empresas que integran la cúpula empresaria del país. Por su parte, las 10.000 personas humanas de mayor fuga de capitales registraron 6.500 millones de dólares de compras de activos externos, lo que equivale al 7,5% del total.

Gráfico 13. Formación de activos externos del sector privado y de los mayores compradores netos de activos externos (personas jurídicas y personas humanas), 17 de diciembre de 2015-27 de octubre de 2019 (millones de dólares)



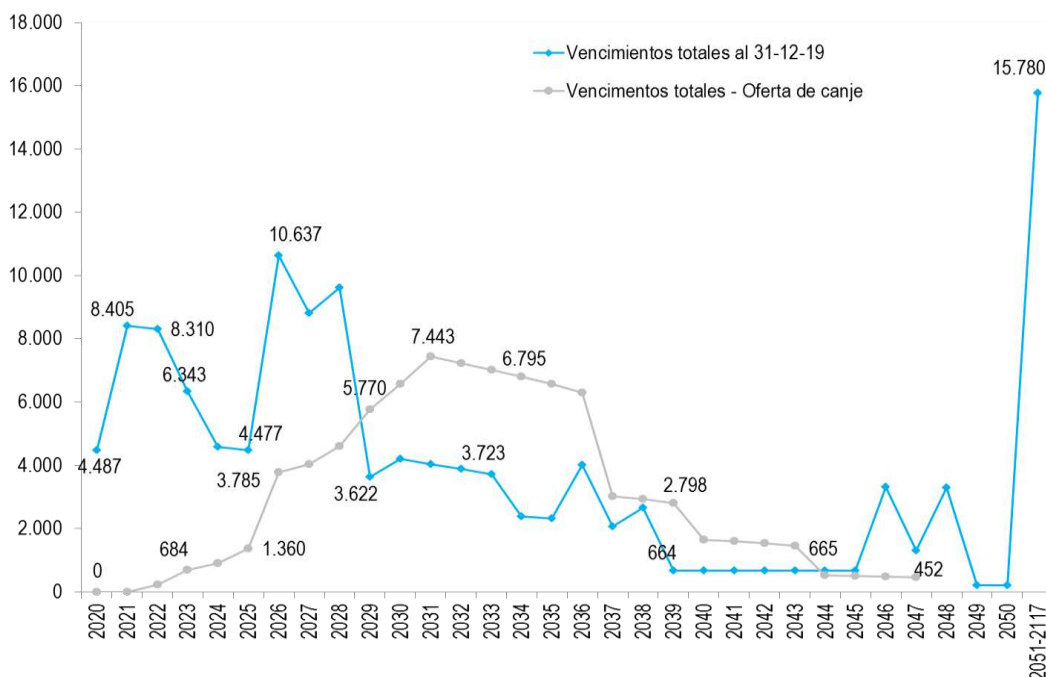
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y H. Verbitsky, “Los 100 de Macri”, Cohete a la luna, edición del 24 de mayo de 2020.

Todo ello se enmarca en un contexto de arduas negociaciones sobre el insostenible endeudamiento que se acumuló durante el gobierno de Cambiemos. Cabe señalar que la deuda del gobierno ascendió al 88,8% del PIB en 2019; que las necesidades de financiamiento alcanzan al 22% del PIB

en 2020; y que, entre otras cuestiones, en virtud de la elevación del riesgo país la Argentina debería pagar tasas de interés superiores al 35% en el contexto actual¹³.

Se trata de un primer paso en la negociación de ese stock de deuda ya que la oferta de reestructuración presentada ante la SEC y que está actualmente en discusión alude sólo a la vinculada al sector privado bajo legislación extranjera. Ésta alcanza a 66.238 millones de dólares a valor nominal, lo que es equivalente al 20,5% del stock de la deuda del gobierno nacional al 31 de diciembre de 2019, y el 34,2% del stock de deuda si se excluye la deuda intra sector público. Cabe apuntar que de los 66.238 millones de dólares a reestructurar, el 62,6% (41.548 millones) se generó durante el gobierno de la alianza Cambiemos.

Gráfico 14. Vencimientos totales de los bonos a reestructurar y los que surgen de la oferta del canje, 2020-2117 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a la Secretaría de Finanzas y CIFRA.

Por su parte, es interesante señalar que los vencimientos de los bonos a canjear representan el 29,6% de los vencimientos totales al 31 de diciembre de 2019. No se trata de vencimientos importantes en el corto plazo ya que explican el 13,2% de los vencimientos totales en el período 2020-2025. Esto es así por la baja incidencia de los bonos a canjear en el total de los vencimientos de capital (6,8%) en tanto que el peso en el total de los vencimientos de intereses es elevado (37,9%). Esto explica que la estrategia de negociación se haya centrado en ofrecer una quita superior de los intereses por sobre el capital. Distinta deberá ser la estrategia con los organismos internacionales puesto que en el período 2020-2025 vencen 54.169 millones de dólares.

La quita nominal implícita en la reestructuración propuesta asciende al 32,3% de los vencimientos totales que incluyen tanto capital (66.238 millones de dólares) como intereses (61.057 millones). Se trata de una quita de 41.063 millones de dólares, que se concentra en los primeros 9 años (quita

¹³ Véase Secretaría de Finanzas "Propuesta de Reestructuración de la Deuda Externa Pública", 2020.

nominal del 76,2% en el período 2020-2028). Respecto a los plazos cabe apuntar que se extienden los vencimientos de corto plazo pero se acortan los de largo, por lo que se acumula la carga de vencimientos entre 2029 y 2036 cuando habría vencimientos por 56.696 millones de dólares, equivalentes al 62,3% del total de la oferta¹⁴.

¹⁴ Para mayor detalle ver Manzanelli, Pablo, "Rasgos generales de la propuesta de reestructuración de la deuda", CIFRA, mayo de 2020. Disponible en <http://www.centrocifra.org.ar/publicacion.php?pid=150>