

IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1263 – 2 de Abril 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Laura Caullo

Argentina atrapada en altos niveles de indigencia y pobreza

En Foco 1 – Marcos Cohen Arazi y Fernando Kühn

Las medidas de alivio al sector productivo en Argentina y otros países ante la pandemia por COVID-19

En Foco 2 – Jorge Vasconcelos

Para evitar el derrape de la macro, ahorro forzoso y desdoblamiento cambiario

En Foco 3 – Gerardo Alonso Schwarz

Consumo de los Hogares durante la Cuarentena

En Foco 4 – Marcos O` Connor

Tráfico marítimo: China consolida el mayor movimiento, pero el Canal de Panamá sigue en declive

En Foco 5 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:

La industria frigorífica muestra faena en crecimiento, con precios de la hacienda en niveles mínimos en dólares

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Argentina atrapada en altos niveles de indigencia y pobreza

- Argentina, convive aún con niveles de pobreza e indigencia muy altos, que ponen en jaque la realidad social y de subsistencia de un importante grupo de personas y hogares. En el segundo semestre de 2019, tras una fuerte aceleración inflacionaria luego del resultado electoral de las PASO, la incidencia de la pobreza alcanzó al 35,5% de los habitantes (15,9 millones de personas en el expandido nacional) y la indigencia al 8% (más de 3,5 millones de habitantes), prácticamente inalterada respecto al primer semestre 2019
- Para erradicar este flagelo, habría que transferir en promedio a cada hogar indigente la suma de \$5.680 mensuales para eliminar la indigencia (dado que sus ingresos por todo concepto se sitúan un 38% por debajo de este umbral). Por su parte, la brecha de pobreza se situó en \$14.552 (con ingresos de hogares pobres ubicados un 40% por debajo de la línea de pobreza)
- Se prevé para el semestre en curso una mayor incidencia de pobreza e indigencia producto del freno en la actividad económica y la pandemia de COVID-19

En Foco 1:

10

Las medidas de alivio al sector productivo en Argentina y otros países ante la pandemia por COVID-19

- En Argentina se han establecido una importante variedad de medidas, tanto de corte fiscal, como también transferencias dinerarias y algunas regulaciones. Puede apreciarse que se han cubierto muchos de los frentes de política económica posibles, aunque con un impacto poco significativo a la luz de la magnitud del parate económico que se evidencia
- Las ayudas anunciadas ayer (Dec. 332/2020) reflejan que el beneficio podría representar entre 14% y 65% del salario del sector entre las empresas de hasta 25 empleados. Mientras que entre las empresas de más de 100 empleados podría representar un valor que puede ir entre el 5% y el 23% (caso de pago menor), según el sector que se trate
- Por otra parte, en comparación con lo ocurrido en otros países comparados, la respuesta en términos de acceso al financiamiento ha sido más débil hasta el momento (el sistema financiero ya era limitado antes de la pandemia), como también ha sido escaso el diferimiento o eximición en el pago de impuestos, que en la mayor parte de los otros países estudiados ha sido una política ampliamente aplicada

En Foco 2:

20

Para evitar el derrape de la macro, ahorro forzoso y desdoblamiento cambiario

- Con prioridades enfocadas a evitar una crisis social, de todos modos debe cuidarse el riesgo de un eventual fogonazo inflacionario. Esta es una paradoja en un mundo sometido a fuerzas deflacionarias, pero tiene que ver con la falta de instrumentos de política económica. En abril, la base monetaria está subiendo a un ritmo de 70 % interanual, 20 puntos porcentuales por encima del IPC y del dólar oficial. Habrá emisión monetaria adicional por la suba de gastos públicos y la brutal caída de la recaudación, por el rescate de Leliq que financia la expansión del crédito bancario y también por un creciente superávit de la balanza comercial
- Para acotar parcialmente esa acumulación de factores de expansión monetaria, no conviene recurrir a las cuasimonedas, sino a algún mecanismo de ahorro forzoso en salarios estatales por encima de cierto umbral. Esto facilitaría el uso transitorio de la 'coparticipación' de adelantos del Banco Central
- Aún así habrá necesidad de esterilizar exceso de pesos. Para no engrosar nuevamente el stock de Leliq, un instrumento más genuino es el desdoblamiento del mercado de cambios, con el Banco Central vendiendo una fracción de los dólares del superávit comercial en el segmento financiero. Habría más recursos fiscales y cuasifiscales, y se ampliaría el arsenal de instrumentos para manejar la macro. Se abriría también un canal para el flujo de capitales de las empresas, facilitando el cálculo económico para inversiones (fusiones y adquisiciones) y dividendos
- Los cimientos para manejar la macro serían más firmes si la reestructuración de la deuda pública llegara a buen puerto. Lo que está en juego es sólo el 25,7 % del total, por lo que cada punto de tasa de interés que se reconozca a este segmento implica 0,25 puntos de carga para la deuda total. Ha habido un aggiornamiento en el enfoque de la negociación, pero falta lo principal: un programa fiscal para la etapa posterior a la pandemia que deje atrás décadas de desaprensión en este plano

En Foco 3:

25

Consumo de los Hogares durante la Cuarentena

- La crisis económica generada por la pandemia de COVID19 a nivel mundial y por el aislamiento preventivo instituido por el gobierno nacional está generando importantes cambios en la dinámica del consumo privado (donde algunos sectores han mantenido la demanda mientras que otros muestran caídas muy importantes), con importantes diferencias a nivel regional

- Se observa que la región patagónica encabezaba el ranking donde la mayor parte del consumo de los hogares estaba explicado por los rubros más afectados (48,7%), seguida por el Gran Buenos Aires (48,2%), Cuyo (46,9%) y la Región Pampeana (46,2%). Las regiones donde menor porcentaje del consumo estaba concentrado en los rubros afectados son el NOA (Noroeste Argentino) con 44,2% y el NEA (Nordeste) con 43,5%

En Foco 4:**27*****Tráfico marítimo: China consolida el mayor movimiento, pero el Canal de Panamá sigue en declive***

- En Shanghai, de 440 buques al 17 de febrero se pasó a 2.129 registros para el 31 de marzo, una tendencia ascendente que luce sostenida
- En cambio, en el canal de Panamá el flujo sigue declinando, de 129 buques a principios de marzo a 84 naves en los últimos registros

En Foco 5:**30*****El dato regional de la semana: La industria frigorífica muestra faena en crecimiento, con precios de la hacienda en niveles mínimos en dólares***

- En Marzo'20 la industria frigorífica logró un nivel de faena (cabezas) un 8,2% superior a igual mes del año pasado (DNCCA), bajo pleno desarrollo del aislamiento obligatorio para contener la difusión del Corona Virus
- En una mirada regional, considerando datos para el primer trimestre 2020, se observa una mejor distribución de la actividad industrial por regiones (mayor faena en el interior, en relación a lo sucedido en provincia de Buenos Aires), exceptuando el caso de provincia de La Pampa
- En Marzo'20 la Hacienda en Pie promedió un IG-FN* (Índice General Faena Nacional) de USD 1,40 por kilo en pie, un valor significativamente inferior a los mínimos observados entre 2011 y 2017, y explican la mayor oferta de hacienda para faena actual, por estar el ciclo ganadero en una relativa "fase de liquidación"

Editorial

Argentina atrapada en altos niveles de indigencia y pobreza

Marcelo Capello y Laura Caullo

- Argentina, convive aún con niveles de pobreza e indigencia muy altos, que ponen en jaque la realidad social y de subsistencia de un importante grupo de personas y hogares. En el segundo semestre de 2019, tras una fuerte aceleración inflacionaria luego del resultado electoral de las PASO, la incidencia de la pobreza alcanzó al 35,5% de los habitantes (15,9 millones de personas en el expandido nacional) y la indigencia al 8% (más de 3,5 millones de habitantes), prácticamente inalterada respecto al primer semestre 2019
- Para erradicar este flagelo, habría que transferir en promedio a cada hogar indigente la suma de \$5.680 mensuales para eliminar la indigencia (dado que sus ingresos por todo concepto se sitúan un 38% por debajo de este umbral). Por su parte, la brecha de pobreza se situó en \$14.552 (con ingresos de hogares pobres ubicados un 40% por debajo de la línea de pobreza)
- Se prevé para el semestre en curso una mayor incidencia de pobreza e indigencia producto del freno en la actividad económica y la pandemia de COVID-19

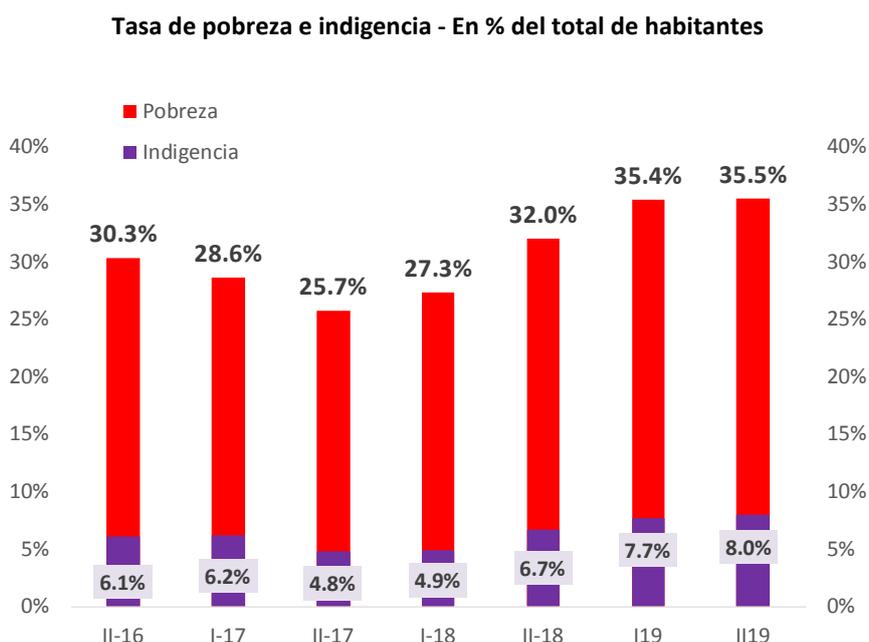
La erradicación de la pobreza y la marginalidad constituye uno de los mayores desafíos globales y una prioridad necesaria para el desarrollo. En nuestro país, desde hace al menos 30 años la pobreza (como medida monetaria de insuficiencia de ingresos) alcanza cuanto menos al 25% de los habitantes. Esto caracteriza una problemática social estructural que acaba agravándose ante coyunturas económicas adversas ligadas a problemas de alto desempleo, informalidad laboral y caída en los ingresos reales de los habitantes por una inflación mayor a la esperada.

Lamentablemente, la falta de delimitación de políticas estratégicas y bien articuladas, además de la falta de acuerdos sociales para erradicar esta problemática acaba impidiendo que se alcancen progresos sostenidos y la política social sólo actúe como un paliativo que demuestra ser insuficiente para controlar y revertir inequidades sociales.

Argentina, convive aún con niveles de pobreza e indigencia muy altos, que ponen en jaque la realidad social y de subsistencia de un importante grupo de personas y hogares. En este sentido, de acuerdo a las últimas cifras difundidas por INDEC (correspondientes al segundo semestre de 2019) tras una fuerte aceleración inflacionaria luego del resultado electoral de las PASO, la incidencia de la pobreza alcanzó al 35,5% de los habitantes (15,9

millones de personas en el expandido nacional) y la indigencia al 8% (más de 3,5 millones de habitantes), prácticamente inalterada respecto al primer semestre 2019.

No obstante, el último piso alcanzado fue durante el segundo semestre de 2017, cuando la economía crecía y la incidencia en pobreza fue del 25,7% y del 4,8% en indigencia, luego comenzó a crecer en línea con la recesión e inflación del 50% promedio en los últimos dos años. Por este motivo que no es de extrañar el sustancial incremento en la indigencia y pobreza observado desde entonces (casi 10 pp. y 3.2 pp. respectivamente). En el último año (2019) hubo 2,7 millones de nuevos pobres y 950 mil nuevos indigentes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC

El resultado de la última medición, contrasta en la comparación con periodos anteriores (por el caso, en el segundo semestre de 2018 la pobreza alcanzaba al 32% y la indigencia 6,7% de los habitantes), además pone en alerta el análisis, a la espera de los resultados del semestre en curso, marcado por el freno en la actividad económica producto de la situación sanitaria mundial. Pese a que la implementación de medidas económicas por parte del Estado transmite cierto alivio a los ingresos reales de la población, la situación social no cambiará a futuro para los sectores más vulnerables y seguramente emergerán nuevos pobres.

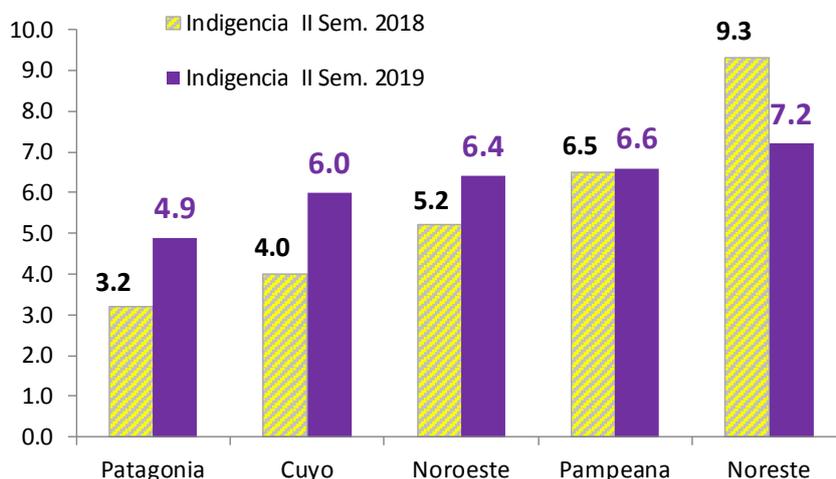
Por su parte, en cuanto a la fragmentación regional, los resultados indican que se sostienen las diferencias estructurales del país en cuanto a las brechas de desarrollo de cada región, aunque se observa que la región NEA tuvo una reducción importante en indigencia, mientras el resto de las regiones (NOA, Cuyo, Patagonia y Pampeana) empeoraron su resultado en lo que respecta a este indicador.

Asimismo, las provincias que conforman el noreste argentino continúan siendo las más afectadas en términos de indigencia, pero hacia el segundo semestre de 2018, la indigencia en el NEA (9,3% de sus habitantes) era casi el triple que en la región

Patagónica (3,2%), en tanto que hacia el segundo semestre de 2019 esta diferencia es del 44% (7,2% de indigencia en el NEA y 4,9% en la Patagonia).

Indigencia por regiones - En porcentaje del total de habitantes

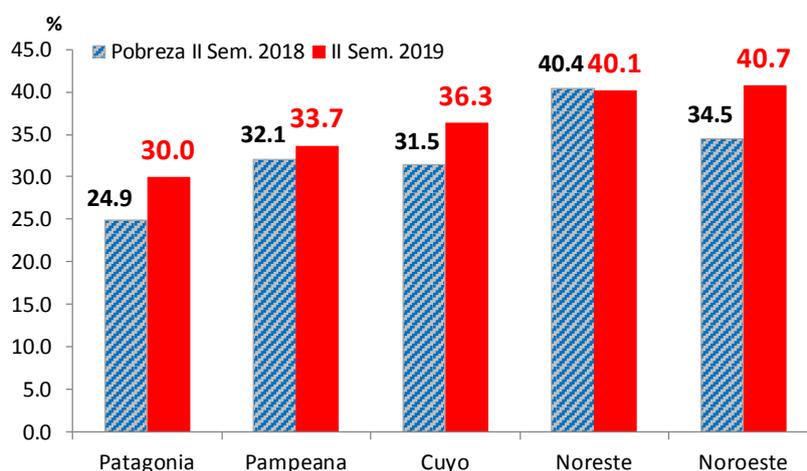
Segundo Semestre 2018 – Segundo Semestre 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC

Pobreza monetaria por regiones - En porcentaje del total de habitantes

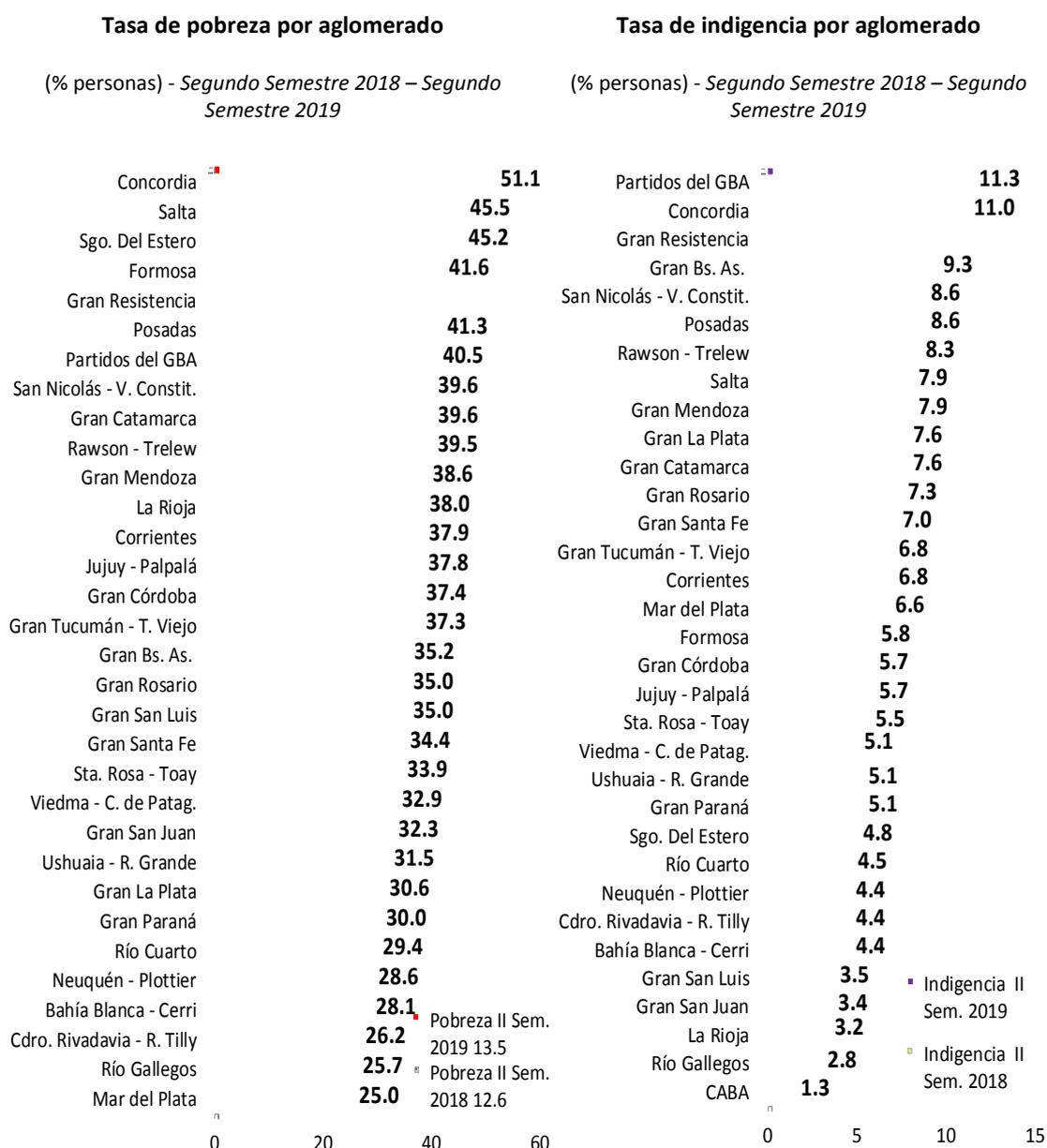
Segundo Semestre 2018 – Segundo Semestre 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC

Asimismo, los gráficos presentados a continuación describen comparativamente los niveles de indigencia y pobreza en los segundos semestres de 2018 y 2019. Cabe destacar (como se ha señalado en informes anteriores) que parte de la discrepancia observada a nivel de aglomerado urbano se encuentra asociada a problemas metodológicos no resueltos que aún persisten en la encuesta de hogares del país (tales como la alta proporción de casos

con ingresos no declarados). Estas problemáticas inciden, especialmente, sobre la calidad y robustez del dato de indigencia informado por INDEC a nivel de centro urbano.



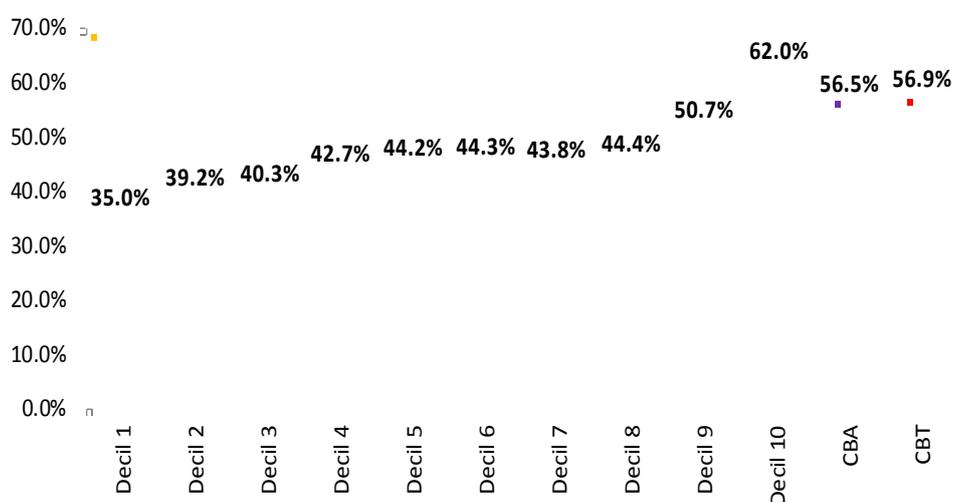
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC

El magro desempeño observado es producto de problemáticas estructurales, la coyuntura adversa que atraviesa la economía y las inequidades sociales que se reproducen en convivencia con más de una década de alta inflación acumulada. Para reflexionar acerca de esto, puede notarse que en el último año de información disponible (comparando el tercer trimestre de 2018 y 2019) el valor de la canasta básica alimentaria (que delimita el umbral de indigencia) se incrementó en un 56,5%, en tanto que la canasta básica total (umbral de pobreza) lo hizo en un 56,9%.

En contraste, los ingresos nominales de las familias evolucionaron por debajo de esta pauta, sin embargo esta dinámica no fue homogénea. Concretamente, el ingreso per cápita familiar de los hogares que habitan en los segmentos más desfavorecidos (decil 1 y decil 2 de la distribución) se incrementaron en un 35% y 39,2% respectivamente, mientras que en los deciles intermedios lo hizo a razón del 40% al 44% y en los deciles más altos de la distribución (decil 9 y 10) crecieron en un 50,7% y 62% respectivamente, sólo el 10% de la población tuvo un crecimiento en los ingresos por encima de la variación en la canasta básica total y canasta básica alimentaria.

Variación interanual del ingreso per cápita familiar medio por decil y variación en la canasta básica alimentaria y canasta básica total

Tercer trimestre 2019 vs. Tercer trimestre 2018

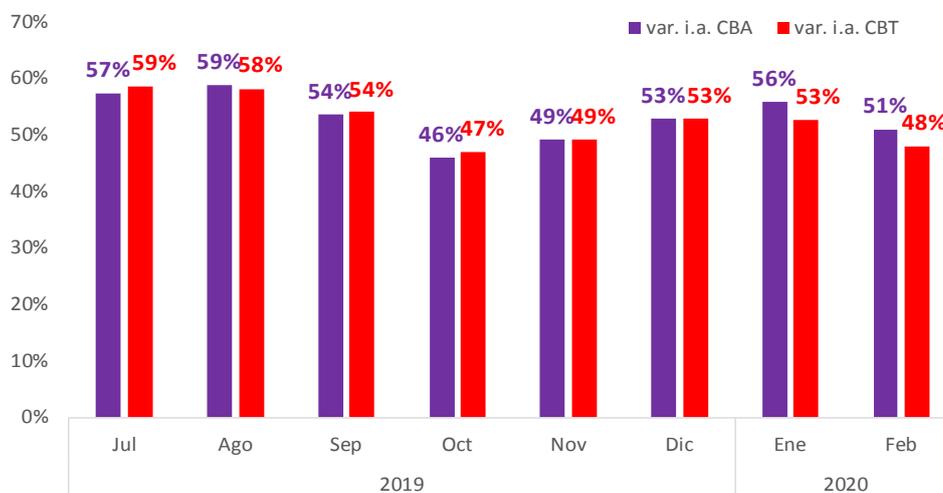


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC.

Incluso la situación del semestre en curso no luce alentadora en términos de las primeras cifras de 2020, en el contexto de pandemia mundial la economía tampoco crecerá y por ende la pobreza difícilmente ceda.

Variación interanual en la canasta básica alimentaria y canasta básica total

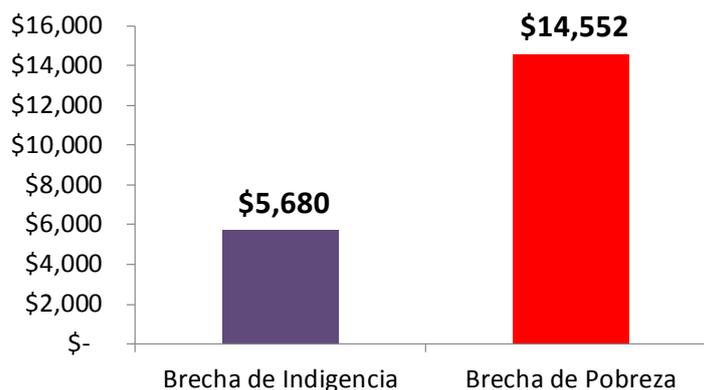
Segundo semestre 2019 y primeros meses 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Otra manera de destacar la frágil situación social que atraviesa el país se refleja en los niveles que alcanzó la brecha monetaria de indigencia y de pobreza. Estos indicadores sirven como referencia para transmitir que, en promedio, habría que transferir a cada hogar indigente la suma de \$5.680 mensuales para erradicar la indigencia (dado que sus ingresos por todo concepto se sitúan un 38% por debajo de este umbral). Por su parte, la brecha de pobreza se situó en \$14.552 (con ingresos de hogares pobres situados un 40% por debajo de la línea de pobreza).

Brecha monetaria promedio de indigencia y pobreza (II Semestre 2019)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC

A modo de síntesis, la pobreza se vincula con una escolarización inadecuada, falta de calificaciones, inseguridad de los ingresos, malos indicadores de salud, entre otros. En términos económicos, limita el crecimiento, fomenta la inestabilidad e impide a los países progresar hacia el desarrollo sostenible. Por todas estas razones, la pobreza no es únicamente un problema de los pobres, el costo de la pobreza en términos de productividad potencial y de consumo involucra a todos los ciudadanos.

En Foco 1

Las medidas de alivio al sector productivo en Argentina y otros países ante la pandemia por COVID-19

Marcos Cohen Arazi y Fernando Kühn

- En Argentina se han establecido una importante variedad de medidas, tanto de corte fiscal, como también transferencias dinerarias y algunas regulaciones. Puede apreciarse que se han cubierto muchos de los frentes de política económica posibles, aunque con un impacto poco significativo a la luz de la magnitud del parate económico que se evidencia
- Las ayudas anunciadas ayer (Dec. 332/2020) reflejan que el beneficio podría representar entre 14% y 65% del salario del sector entre las empresas de hasta 25 empleados. Mientras que entre las empresas de más de 100 empleados podría representar un valor que puede ir entre el 5% y el 23% (caso de pago menor), según el sector que se trate
- Por otra parte, en comparación con lo ocurrido en otros países comparados, la respuesta en términos de acceso al financiamiento ha sido más débil hasta el momento (el sistema financiero ya era limitado antes de la pandemia), como también ha sido escaso el diferimiento o eximición en el pago de impuestos, que en la mayor parte de los otros países estudiados ha sido una política ampliamente aplicada

Los efectos de la pandemia ya se han hecho sentir con fuerza en la economía argentina, de forma similar a lo que se experimentó en los países que previamente sufrieron la fuerte diseminación del virus y su efecto contractivo, en el marco del aumento de prácticas de aislamiento, sean voluntarias o establecidas por los gobiernos.

En ese marco, conviene notar que los efectos sobre la actividad económica pueden provenir de dos grandes vertientes: efectos sobre la oferta y sobre la demanda. En el primer caso, tanto por la precaución de las personas, como por las férreas reglamentaciones después, la concurrencia al trabajo y la posibilidad de operar de gran parte de las empresas se vio seriamente limitada, implicando una contracción de la producción, tanto de bienes como de servicios (salvando las excepciones de sectores "esenciales", que en muchos casos están sobre demandados).

El contexto de la pandemia también modifica los patrones de consumo, tanto los locales como los de la población y las empresas del resto de mundo. Así, principalmente se realizan consumos esenciales y la movilidad internacional se afecta significativamente,

dificultando la exportación. Un canal adicional es explicado por el cambio en las expectativas, pues no solo influye la situación efectivamente observada en el presente, sino también las perspectivas futuras (en general con una elevada incertidumbre).

Es en ese contexto que los países han adoptado diversas medidas, además de las propiamente sanitarias, para mitigar los efectos de la pandemia sobre la economía. De acuerdo con el relevamiento realizado por el FMI y algunas fuentes adicionales, la respuesta ante la crisis ha sido muy dispar entre países.

Impacto aproximado medidas de alivio ante la pandemia

(% PIB y dólares per cápita)

Países	% PIB	US\$ per cápita
Argentina*	2,44%	232
Brasil	3,50%	315
Chile	4,70%	627
Uruguay	0,71%	116
Estados Unidos*	10,00%	6.807
Italia	1,40%	450
España	0,70%	208
Francia	2,00%	730
Alemania*	4,50%	2.081
China	1,20%	131

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de FMI y anuncios oficiales.

* Nota: En el caso de Argentina, la cifra incluye tanto erogaciones fiscales como créditos. En EEUU, la cifra refleja el impacto global del paquete próximo a aprobarse. En Alemania, por encima de la cifra citada, existe un amplio paquete de créditos y garantías por un monto en torno a 24% del PIB.

Es importante notar que las medidas relevadas reflejan los esfuerzos adicionales realizados en el marco de la pandemia, en políticas discrecionales que complementen las redes de contención social y mecanismos de seguro previamente existentes.

En la literatura internacional, se han identificado, además de las específicamente sanitarias, los siguientes agrupamientos de medidas principales:

- apoyo a empresas a través de financiamiento gubernamental,
- transferencias dinerarias y rescates a empresas,
- reducciones/postergaciones impositivas a empresas,
- ampliación de beneficios de seguros de desempleo y prestaciones sociales existentes,
- transferencias dinerarias amplias a la población y/o reducciones impositivas,

- políticas monetarias expansivas en general.

A continuación, se examinan las políticas anunciadas en Argentina (algunas ya implementadas y otras por implementarse) para atender al sector productivo, a la luz de la experiencia internacional. Se consideran, a modo de referencia, las experiencias de países que han adquirido mayor notoriedad por su envergadura o por el impacto que ha tenido la pandemia en sus territorios, como también algunos países latinoamericanos. Es importante aclarar que en muchos casos no se conocen precisiones de las medidas, por lo que los comentarios se basan en datos de organismos internacionales y anuncios oficiales que hayan podido ser validados a través de diversas fuentes.

Ayuda financiera

Una de las mayores demandas de las empresas corresponde a las medidas de apoyo para hacerse de la liquidez para afrontar el pago de sus compromisos, siendo el principal ítem dentro de ellos el pago de los salarios. En Argentina, se han anunciado medidas (algunas recién en proceso de implementación) buscando apuntalar la situación financiera de las empresas a través de la ampliación de la oferta de créditos para empresas y subsidios para el pago de salarios.

En lo que corresponde al financiamiento, se dispuso de una línea de crédito para MiPyMEs de un total de \$320.000 millones de pesos a una tasa de interés fija máxima de 24% anual con tres meses de gracia (cada entidad financiera puede mejorar las condiciones de sus préstamos). Los préstamos tendrán un monto total igual a la masa salarial bruta de la empresa y solo se podrá utilizar para el pago de salarios. Estos créditos fueron anunciados hace una semana, pero recién en estos momentos se terminaron de definir los detalles para comenzar a materializarlos.

En este sentido se destaca la iniciativa de la Provincia de Córdoba de asistir con ayuda crediticia a las PyMEs y monotributistas de la categoría C en adelante a través del Banco de Córdoba para el pago de salario. El financiamiento será a tasas subsidiadas del 24% y con un período de gracia de seis meses, con un monto de hasta una nómina salarial mensual, y ya fueron puestos en práctica en esta semana.

Otra medida anunciada el día de ayer que busca dar apoyo a las empresas para el pago del salario es la denominada Asignación Compensatoria al Salario establecida por el decreto 332-20. A partir de dicha norma, se establece que el Estado subsidiará a las empresas de sectores no esenciales de hasta 100 empleados mediante una asignación no remunerativa de hasta un salario mínimo, vital y móvil (SMVM) por cada empleado en relación de dependencia, comprendido en el régimen de negociación colectiva. El monto del subsidio por trabajador es decreciente según la cantidad de empleo de las empresas. El beneficio es decreciente según tamaño de plantilla, de forma que las empresas de hasta 25 empleados pueden obtener hasta el equivalente a 1 SMVM por empleado. Las que tienen entre 26 y 60 empleados pueden obtener hasta el 75% de un SMVM por empleado y las que tienen entre 61 y 100 empleados una ayuda de hasta 50% del SMVM.

En la misma normativa se establece que para las empresas que superen los 100 trabajadores, se les otorgará asistencia a través del programa de Recuperación Productiva (REPRO) que ya existía con anterioridad. Las empresas beneficiarias no podrán realizar despidos bajo ningún motivo hasta el 30 de abril y deberán reincorporar empleados que fueron despedidos sin causa o por fuerza mayor desde el 29 de febrero. La asistencia en general será menor que el de la compensación para empresas de 100 empleados o menos y oscilará entre un mínimo de \$6.000 y un máximo de \$10.000 por empleado (según anuncio oficial).

A continuación, se examina el impacto preliminar sobre la base del salario promedio de cada sector y la cantidad de empleados que tenga la empresa. La tabla puede analizarse tanto por filas como por columnas. En el primer caso, se ilustra el análisis con algunos ejemplos. Mientras en el caso de Hoteles el beneficio podría representar hasta 45% del salario en los que tienen hasta 25 empleados, entre los que tienen más de 100 empleados oscilaría entre 16% y 27%. En el caso de comercios, los de menor envergadura podrían tener una compensación equivalente a 35% del salario, como máximo, y los de mayor envergadura oscilarían entre 12% y 21%.

Si se examina la tabla por columnas, puede apreciarse que los mayores beneficios se encuentran claramente concentrados entre las empresas de menor tamaño. Según el sector, el beneficio podría representar entre 14% y 65% del salario del sector entre las empresas de hasta 25 empleados. Mientras que entre las empresas de más de 100 empleados podría representar un valor que puede ir entre el 5% y el 23% (caso de pago menor) o entre 9% y 38% (caso de pago mayor), según el sector en cuestión.

Estimación impacto de Asignación Compensatoria al Salario y REPRO anunciados como % del salario formal del sector

Sectores	Empresas de hasta 25 empleados	Empresas de entre 26 y 60 empleados	Empresas de entre 61 y 100 empleados	Empresas de más de 100 emplados (min)	Empresas de más de 100 emplados (max)
Agricultura, ganadería, pesca y minería	33%	25%	16%	12%	19%
Ind. Alimentos	28%	21%	14%	10%	16%
Ind. Textil	41%	31%	21%	15%	24%
Ind. Madera Papel	34%	25%	17%	12%	20%
Ind. Petro. y Química	15%	11%	7%	5%	9%
Ind. Metales	20%	15%	10%	7%	12%
Ind. Material de Transporte	24%	18%	12%	9%	14%
Ind. Maq. Y Equipos	27%	20%	14%	10%	16%
Otras Industrias	28%	21%	14%	10%	17%
Electricidad, Aguas, Gas	14%	10%	7%	5%	8%
Construcción	40%	30%	20%	14%	24%
Comercio	35%	26%	17%	12%	21%
Hoteles	45%	34%	22%	16%	27%
Restaurantes	65%	48%	32%	23%	38%
Transporte y Comunicaciones	24%	18%	12%	8%	14%
Intermed. Financiera	17%	13%	8%	6%	10%
Serv. Inmob. Empresariales	27%	20%	13%	9%	16%
Serv. Sociales	39%	29%	19%	14%	23%
Entretenimiento. Otros Servs	33%	24%	16%	12%	19%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de anuncios oficiales, Ministerio de Trabajo y estimaciones. Nota: se considera el salario representativo de cada sector en forma uniforme para cualquier tamaño de empresa, variando el % de impacto según el máximo beneficio que otorgaría la medida. En caso de empresas de más de 100 empleados existen dos escenarios, según plantea la normativa. En el caso de las empresas de hasta 100 empleados, el impacto señalado es el máximo beneficio que podrían obtener, pues de acuerdo a la aplicación efectiva de la medida, los beneficios podrían ser menores.

Las políticas aplicadas en otros países de América Latina van en la misma línea en torno a ampliar la disponibilidad de crédito para el sector privado y en menor medida a través de subsidios para sostener al personal. En Uruguay se amplió el monto de financiamiento para empresas hasta un total de US\$ 2.500 millones y líneas de créditos específicas de hasta US\$ 125 millones por empresa con condiciones blandas para que puedan acceder las PyMEs. También en el país vecino se otorgan subsidios a los trabajadores mayores de 65 años para incentivar a que no vayan a trabajar y se queden en sus casas (es importante notar que en Uruguay no rige aislamiento obligatorio como en Argentina).

Por su parte, Chile también está aplicando medidas para ampliar la liquidez de su sistema bancario a través del Banco de Chile en US\$ 500 millones para atender las necesidades de financiamiento de las PyMEs. Finalmente, al igual que Argentina, todos ellos están aumentando la liquidez de sus sistemas bancarios, a través de mayores flexibilidades por parte de los bancos centrales.

Los países europeos son los que están aplicando las medidas más contundentes para paliar los efectos de la crisis sanitaria. Entre ellos se destaca el Reino Unido que comprometió un fondo de US\$ 95.100 millones para abonar el 80% de los salarios de los trabajadores que no puedan desempeñar sus tareas por la pandemia (con un límite de 2.500 libras, que es equivalente a 2.700 dólares aproximadamente) por un período de tres meses, además de poner a disposición préstamos por US\$ 379.000 millones para empresas afectadas. Alemania también está aplicando un fuerte paquete de medidas en esta línea, a través de subvenciones directas de US\$ 50.000 millones para pequeñas empresas y cuentapropistas, mediante un mayor acceso a los subsidios para el pago de parte de los salarios y así evitar recortes de puestos de trabajo (esquema que recibe el nombre de "Kurzarbeit") y fondos adicionales para otorgar créditos a través de la banca pública en asociación con bancos comerciales de US\$ 100.000 millones más otros US\$ 100.000 millones para adquisición de capital.

Por otro lado, Francia liberó más de US\$ 300.000 millones para otorgar créditos a las empresas y el Estado se hará cargo de dos meses de salario para aquellas empresas que se encuentren en una situación crítica. Italia, el país que más está sufriendo en términos de números de muertes por Coronavirus, también comenzó a otorgar subsidios para preservar empleo y medidas para destrabar una oferta total de préstamos de aproximadamente US\$ 350.000 millones. A todo ello se le debe sumar los fuertes estímulos monetarios por parte del Banco Central Europea a través de compra de activos cercanas al billón de dólares.

En China las medidas también fueron muy contundentes y se aplicaron con mayor antelación, dado que allí fue el comienzo de la pandemia. Ha realizado una inyección de liquidez de aproximadamente US\$ 420.000 millones, de los cuales se destinaría alrededor de US\$ 100.000 millones para pequeñas y medianas empresas. Adicionalmente se otorgaron incentivos a través de la reducción de los encajes bancarios para los bancos que otorguen financiamiento a las empresas y principalmente a las PyMEs (similar a lo hecho por el BCRA).

Estados Unidos, a pesar de no tener una reacción muy rápida en términos de aplicación de políticas de aislamiento reaccionó ágilmente en materia económica, con un paquete voluminoso. La FED rápidamente redujo las tasas de interés y aplicó un paquete inicial de US\$ 700.000 millones para dotar de mayor liquidez al sistema, al que pronto fue sumando sucesivos paquetes hasta totalizar US\$ 1,5 billones, dando a entender que introducirá toda la liquidez que sea necesaria. En lo que respecta a PyMEs, destinará un total de US\$ 367.000 millones con un límite de US\$ 10 millones por empresa. En lo que respecta a subsidios para pago de salarios solo cubrirá a las aerolíneas, por un monto de US\$ 32.000 millones de dólares.

Por último, es oportuno destacar que Argentina a través del decreto de necesidad y urgencia N° 329-20 prohibió la posibilidad de realizar despidos y suspensiones a partir del 31 de marzo hasta el 30 de mayo, salvo que exista acuerdo entre empleadores y empleados para la aplicación de suspensiones. Una herramienta de estas características, entre los principales países analizados, solo había sido aplicada por Italia, durante dos

meses a partir del 23 de marzo. Asimismo, es importante notar que en Argentina continúa vigente la doble indemnización por despidos hasta el 30 de junio, que se había implementado a inicios de año, algo de lo que no se había encontrado evidencia en los otros países analizados. Es importante señalar estas medidas porque tienen un enfoque muy diferente del correspondiente a ayudas o créditos para sostener el empleo.

Reducciones y postergaciones impositivas

Argentina arrastra el problema de la alta carga tributaria sobre el sector privado desde hace décadas. Bajo estas circunstancias la baja de impuestos por lo menos de forma transitoria resulta inexorable. Si bien sigue lejos de lo esperado por las empresas, se han aplicado algunas medidas en este sentido. En un primer momento se eximió del pago de las contribuciones patronales para los sectores más afectados (salud, recreación, restaurantes, hoteles y transporte) y se redujeron en un 95% por horas extras o nuevas contrataciones en las actividades esenciales. Posteriormente, a través del DNU 332-20 se estableció la reducción del 95% de las contribuciones patronales para empleadores con no más de 60 empleados.

A pesar de que muchas empresas y sectores se encuentran prácticamente parados, no se han realizado postergaciones en los vencimientos de otros impuestos y extensión de plazos para cumplir con las obligaciones fiscales en general. Esto último es una importante diferencia a como está actuando el resto del mundo, tal como veremos a continuación. En cambio, en Argentina se optó por medidas tales como extender la moratoria de AFIP hasta el 30 de junio (para deudas impositivas previas), suspensión de las exclusiones de oficio del monotributo, postergación del pago del Impuesto a las ganancias hasta el 30 de abril y FERIA Fiscal durante la duración de la cuarentena.

En lo que respecta a América Latina, Chile es el país que parece apostar más a las medidas de alivio impositivo temporal, cuyo buen manejo de cuentas fiscales en los últimos años le da cierto respaldo para aplicar políticas contracíclicas de este tipo. Para todas las empresas se suspendió el pago de las cargas previsionales, impuesto a la renta y el impuesto de timbres y estampillas por tres meses. Además, sumó la consideración de cualquier gasto por contingencia referido al COVID-19 como gasto tributario y flexibilidad para el pago de deudas tributarias sin interés y multas. Asimismo, para las PyMEs se postergó el pago del IVA por tres meses con muchas facilidades de pago (6 a 12 cuotas con tasa al 0%).

En el caso de Uruguay se anunciaron medidas similares a las chilenas, en cuanto a la postergación del pago de contribuciones patronales y parte del IVA durante dos meses, y se presentó un proyecto de ley para crear un llamado Fondo Coronavirus que se financiará con un impuesto a los salarios de funcionarios públicos por dos meses, con la posibilidad de extender si la situación se agrava. Por otro lado, Brasil ha suspendido el pago de parte de los impuestos al trabajo para PyMEs durante tres meses.

En los principales países europeos existen diferencias en cuanto a la amplitud e intensidad de las medidas en la esfera impositiva. En el Reino Unido se aplicaron reducciones impositivas y subvenciones a las empresas más afectadas por el virus, tales como los comercios y los hoteles, por un total de US\$ 23.000 millones. En Alemania, por su parte, se optó por el aplazamiento del pago de impuestos hasta fin de año para las empresas que lo soliciten. Italia aplicó una suspensión de pagos de impuestos tales como el IVA y la seguridad social hasta finales de mayo para los sectores más afectados por la crisis y para empresas y autónomos que facturen hasta 2 millones de euros. Francia tomó medidas similares a las de Italia, aunque sin incluir el IVA y con el aplazamiento de un mes solamente. De igual manera ha actuado España, pero con la diferencia que la postergación del pago de impuesto es mayor, por un período de seis meses.

En el caso de China también es destacado, ya que ha reducido del 3% al 1% el IVA para las pequeñas empresas hasta finales de mayo y ha eliminado el impuesto para las empresas relacionadas con los suministros relacionados con la pandemia. También ha aplicado exenciones al pago de contribuciones sociales para prestaciones de la seguridad social.

Finalmente, en Estados Unidos se aplicaron numerosas medidas de corte impositivo. En primer lugar, se difirió el pago de todas las obligaciones tributarias para los sectores más afectados (aerolíneas, cruceros, hoteles y otras actividades ligadas al turismo). Posteriormente, en una segunda tanda de medidas, se aplazaron por 90 días para que las empresas y personas físicas puedan pagar sus impuestos, con límites de hasta US\$ 10 millones y US\$ 1 millón respectivamente. Por último, en una tercera fase se sumaron medidas tales como recortes de otros impuestos, diferimientos sobre los impuestos a las nóminas salariales para mayor plazo y permitir temporalmente que las empresas reclamen deducciones impositivas por pérdidas actuales contra ganancias pasadas.

Servicios públicos

Es interesante resaltar también lo ocurrido en torno a obligaciones de servicios provistos por redes, algunos de ellos de primera necesidad, como también en algunos casos lo relativo a alquileres y cuotas de créditos.

En el caso de Argentina, durante el plazo de 180 días no se podrá suspender los servicios públicos a pequeñas y medianas empresas (gas, luz agua, telefonía fija, internet y televisión por cable).

En la misma línea, en Italia se ha decidido poner en marcha un paquete de medidas fiscales: las personas y las empresas afectadas económicamente por la pandemia podrán no pagar impuestos ni facturas de luz, agua o gas; además, los trabajadores que actualmente no están en actividad tendrán una suspensión de su hipoteca durante algunos meses. Por su parte, en Francia se ha decidido suspender el pago de impuestos y cotizaciones sociales, de facturas de agua, luz y gas, y también de alquileres.

Por su parte, en Alemania, entre el 1 de abril y el 30 de junio, los inquilinos tienen la opción de no pagar en caso de demostrar que han sido afectados económicamente por la pandemia; además, los propietarios no pueden echarlos.

En el caso de España se ha decidido prohibir el corte de suministros de luz, agua y gas durante el tiempo que dure la emergencia. Además, anunció la suspensión del pago de alquileres durante seis meses para las personas en situación de vulnerabilidad.

En la misma dirección, Chile anunció un paquete de medidas relacionado a los servicios básicos de las familias que pertenecen al 40% más vulnerable. Se suspendió el corte del servicio de electricidad, se establecieron planes de pago en servicios de luz y agua, se dio la chance de postergar el pago de las cuentas de agua potable y alcantarillado y, además, se decidió ofrecer servicio de internet de forma gratuita.

En el caso de Estados Unidos en relación al mercado de viviendas, el foco se ha puesto casi exclusivamente en la suspensión de los desalojos.

Tabla resumen de las medidas económicas identificadas en diferentes países

Países	Subvenciones para pagar sueldos	Crédito	Impuestos	Postergaciones de impuestos	Servicios públicos
Argentina	Asignación compensatoria para el salario (menor a 100 empleados) y REPRO (mayor a 100 empleados)	\$320.000 millones para el pago de salarios	Reducción de contribuciones patronales para empresas con menos de 60 empleados	No	Imposibilidad de suspender la provisión de agua, luz, gas, internet y telefonía fija a PyMEs por 180 días
Brasil	-	-	-	Suspensión del pago de impuestos laborales a PyMEs	-
Uruguay	Subsidios a empleados mayores de 65 años para que no asistan al trabajo	US\$ 2.500 millones de financiamiento disponible y líneas de créditos de US\$ 125 millones específicas para PyMEs	Impuesto a funcionarios públicos bien pago para constituir el Fondo Coronavirus	Postergación del pago de contribuciones patronales y parte del IVA por 2 meses	-
Chile	-	Líneas de crédito de US\$ 500 millones específicas para PyMEs	Gastos de contingencia por Covid-19 se consideran como gasto tributario	Cargas previsionales, a la renta, timbre y estampillas por tres meses. Para las PyMEs también el IVA por tres meses	Suspensión del corte de luz para sectores vulnerables y planes de pago para luz, agua, alcantarillado.
Alemania	Subvenciones directa para el pago de salarios por US\$ 50.000 millones	Líneas de crédito por US\$ 200.000 millones	-	Postergación de impuestos hasta fin de año para empresas que lo soliciten	Opción de no pagar alquileres hasta el 30 de junio para inquilinos afectados
Italia	Otorgación de subsidios para preservar el empleo	US\$ 350.000 millones de financiamiento disponible	-	Suspensión de pagos de IVA y contribuciones sociales por dos meses para una facturación de hasta 2 millones	Suspensión del pago de luz, agua y gas por parte de empresas y personas afectadas por la crisis
Francia	Pago de dos meses de salario para las empresas que se encuentren en una situación crítica	Líneas de crédito por US\$ 300.000 millones	-	Suspensión de pagos de contribuciones sociales por un mes	Suspensión de luz, agua, gas y alquileres

España	-	-	-	Suspensión de pagos de IVA y contribuciones sociales por seis meses	Prohibición de suspender el suministro de luz, agua y gas durante la emergencia y suspensión del pago de alquileres para sectores vulnerables
China	-	US\$ 420.000 millones de financiamiento disponible y líneas de créditos de US\$ 100.000 millones específicas para PyMEs	Reducción del 3% al 1% el IVA para pequeñas empresas hasta mayo y exenciones a las contribuciones sociales	-	-
Estados Unidos	Subsidio para el pago de salarios por US\$ 32.000 millones	Incremento de la liquidez del sistema por US\$ 1,5 billones. Líneas de créditos de US\$ 367.000 millones para empresas que facturen hasta US\$ 10 millones	-	Diferimiento del pago de impuestos a sectores más perjudicados y empresas que facturen menos de US\$ 10 millones	Suspensión de los desalojos

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Nota: la tabla registra principales medidas identificadas, pudiendo existir otras que no hayan sido destacadas en los relevamientos de organismos y notas de prensa consideradas.

Entre las principales conclusiones que surgen del análisis, se destaca que en Argentina se han establecido una importante variedad de medidas, tanto de corte fiscal, como también transferencias dinerarias y algunas regulaciones. Puede apreciarse que se han cubierto muchos de los frentes de política pública posibles. Sin embargo, el impacto de las medidas luce poco significativo a la luz de la magnitud del parate económico que se evidencia y que posiblemente se prolongará varias semanas más. Las regulaciones en materia laboral, como el discurso crítico del rol de las empresas, contrasta fuertemente con lo que ocurre en el resto de los países considerados.

Por otra parte, a comparación de lo que ocurrió en el resto de países comparados, la respuesta en términos de acceso al financiamiento ha sido más débil hasta el momento (el sistema financiero ya era limitado antes de la pandemia), como también ha sido escaso el diferimiento o eximición en el pago de impuestos, que en la mayor parte de los otros países estudiados ha sido una política ampliamente aplicada.

La débil situación fiscal y económica del país, previo al inicio de la pandemia, puede ubicarse entre las principales desventajas existentes para brindar una respuesta de política económica más acorde a la que se está aplicando en el resto del mundo.

En Foco 2

Para evitar el derrape de la macro, ahorro forzoso y desdoblamiento cambiario

Jorge Vasconcelos

- Con prioridades enfocadas a evitar una crisis social, de todos modos debe cuidarse el riesgo de un eventual fogonazo inflacionario. Esta es una paradoja en un mundo sometido a fuerzas deflacionarias, pero tiene que ver con la falta de instrumentos de política económica. En abril, la base monetaria está subiendo a un ritmo de 70 % interanual, 20 puntos porcentuales por encima del IPC y del dólar oficial. Habrá emisión monetaria adicional por la suba de gastos públicos y la brutal caída de la recaudación, por el rescate de Leliq que financia la expansión del crédito bancario y también por un creciente superávit de la balanza comercial
- Para acotar parcialmente esa acumulación de factores de expansión monetaria, no conviene recurrir a las cuasimonedas, sino a algún mecanismo de ahorro forzoso en salarios estatales por encima de cierto umbral. Esto facilitaría el uso transitorio de la 'coparticipación' de adelantos del Banco Central
- Aún así habrá necesidad de esterilizar exceso de pesos. Para no engrosar nuevamente el stock de Leliq, un instrumento más genuino es el desdoblamiento del mercado de cambios, con el Banco Central vendiendo una fracción de los dólares del superávit comercial en el segmento financiero. Habría más recursos fiscales y cuasifiscales, y se ampliaría el arsenal de instrumentos para manejar la macro. Se abriría también un canal para el flujo de capitales de las empresas, facilitando el cálculo económico para inversiones (fusiones y adquisiciones) y dividendos
- Los cimientos para manejar la macro serían más firmes si la reestructuración de la deuda pública llegara a buen puerto. Lo que está en juego es sólo el 25,7 % del total, por lo que cada punto de tasa de interés que se reconozca a este segmento implica 0,25 puntos de carga para la deuda total. Ha habido un aggiornamiento en el enfoque de la negociación, pero falta lo principal: un programa fiscal para la etapa posterior a la pandemia que deje atrás décadas de desaprensión en este plano

La necesidad de un replanteo de la política económica a partir de la irrupción de la crisis global ha sido la conclusión recurrente de nuestros últimos artículos. Lamentablemente, hay cada vez más evidencias sobre la necesidad de encarar tal replanteo, pero los

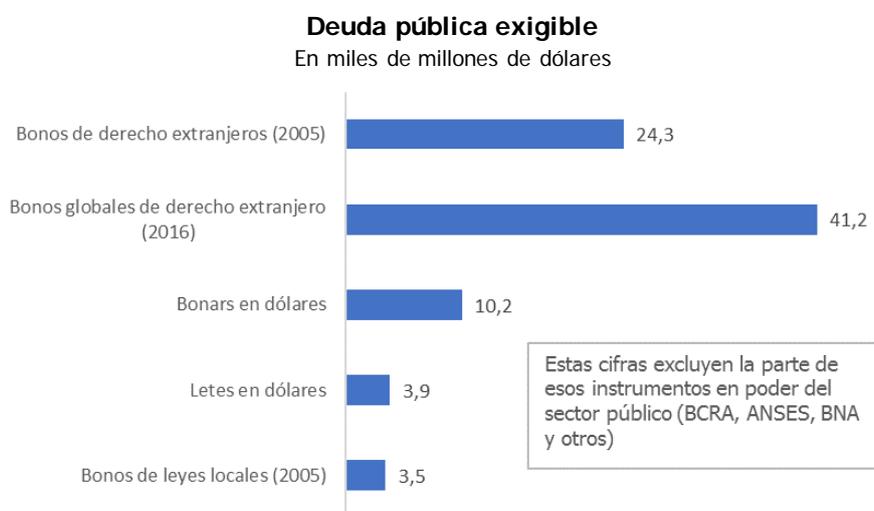
anuncios del gobierno argentino siguen limitados a medidas de apoyo a sectores afectados, algo imprescindible pero que, al mismo tiempo, agrega signos de interrogación respecto de la posibilidad que la economía encuentre algún sendero de equilibrio en el nuevo escenario.

Ya se ha apuntado que, bajo estas circunstancias, de prioridades enfocadas a evitar una crisis social, que implican relajamiento monetario y fiscal, debe cuidarse de todos modos el riesgo de fogonazos inflacionarios. Esto es una paradoja, en un mundo azotado por presiones deflacionarias, pero tiene que ver con la falta de instrumentos genuinos de los que dispone el país, con expectativas que no resulta sencillo anclar.

En el arranque de abril, ya puede descontarse que la base monetaria promedio estará subiendo al menos un 70 % respecto de igual mes del año pasado. En igual período, el Índice de Precios al Consumidor y el precio del dólar en el mercado oficial han aumentado en torno al 50%. Es un desfase que habrá de ampliarse con el paso de las semanas, dadas las fuerzas que presionan por expansión monetaria adicional.

La demanda de emisión por motivos fiscales apunta a ser extraordinaria entre abril y mayo, a raíz de la brutal caída de la recaudación impositiva por un lado y los fuertes requerimientos de partidas de gasto social y de apoyo al empleo privado, por el otro.

Esto se potencia por el hecho que las medidas impulsadas por el Banco Central para aumentar la oferta de préstamos a favor del sector privado se apoyan en el rescate de Leliq. Aunque la capilaridad no sea satisfactoria, en cuanto al acceso de las pymes al crédito, esa decisión ya es operativa, con una inyección de pesos del orden de los 130 mil millones por mes, en forma acumulativa, de aquí a junio. Por eso, aún en forma segmentada, hay bolsones de liquidez en los que la tasa de interés ya se ubica por debajo del 20 % anual. Y, respecto de la base monetaria promedio de marzo, por este solo factor habría una expansión mensual del orden del 6,7 %.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

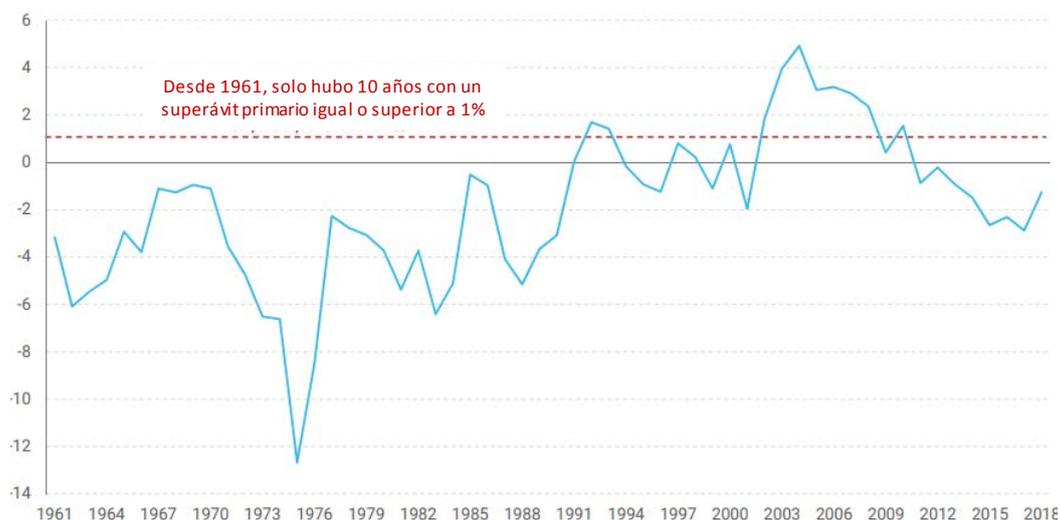
Adicionalmente, hay que computar el hecho que, por el esperable desplome de las importaciones, el saldo de la balanza comercial de 2020 se habrá de acrecentar al menos unos 10 mil millones de dólares respecto de los casi 16 mil millones de 2019. Esto bajo el supuesto que la caída de las exportaciones de la Argentina habrá de ser mucho menos intensa que la de las compras al exterior. Bajo el régimen cambiario actual, hay un único comprador para ese posible superávit comercial, y es el Banco Central, emitiendo pesos. Hay instrumentos para esterilizar esos flujos, caso de las Leliq, pero las experiencias anteriores con las Lebacs hacen que la utilización de este mecanismo pueda encontrar demasiadas objeciones al interior del gobierno.

La cuestión entonces no pasa por emitir o no emitir. Simplemente se trata de encontrar mecanismos que minimicen el riesgo de descontrol de la macroeconomía.

Por un lado, para acotar la expansión monetaria de origen fiscal, se necesita que el gasto público en las tres jurisdicciones (nación, provincias y municipios) se concentre en las partidas urgentes y que para las remuneraciones por encima de cierto umbral se aplique algún tipo de ahorro forzoso. No hablamos de medidas simbólicas; hace falta que haya cierta compensación para que las erogaciones totales se mantengan bajo control, en el contexto descrito de brutal caída de la recaudación impositiva.

Resultado Primario consolidado

Incluye provincias y municipios, como porcentaje de PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Existiendo un compromiso firme por el lado del gasto, será más justificable que el Tesoro "coparticipe" a provincias y municipios los pesos transferidos desde el BCRA, de modo de compensar parte de la merma en la recaudación. La proliferación de cuasimonedas en el

interior del país es desaconsejable en las actuales circunstancias, porque desorganizaría el funcionamiento de la economía más de lo que ya está alterado.

Pero ese necesario mecanismo de moderación de la expansión monetaria será insuficiente, dada la magnitud de las variables en juego. Más si el gobierno se resiste a la recreación de un 'festival de Leliq',

Una opción más genuina es la apertura de un segmento financiero en el mercado cambiario, con cotización fluctuante para operaciones de compra venta entre privados, pero con la idea de una intervención regular del Banco Central en la punta vendedora, haciendo una ganancia cuasifiscal con una fracción de los dólares adquiridos en el segmento comercial. Esas ventas del Central retirarían pesos del mercado y ayudarían a un manejo más equilibrado de las variables nominales.

Para el llamado 'dólar ahorro' hoy existe un impuesto de 30 % y un cupo de 200 dólares por mes. Con la apertura de un segmento financiero para el mercado cambiario, hace sentido bajar la alícuota del impuesto (no eliminarla) y aumentar el cupo (de manera progresiva, para ir testeando al mercado). Esta movida permitiría absorber eventuales excesos de liquidez con ventas de dólares por parte del BCRA, con un ingreso fiscal apreciable por el impuesto, que se habrá de sumar a las ganancias cuasifiscales del propio Central.

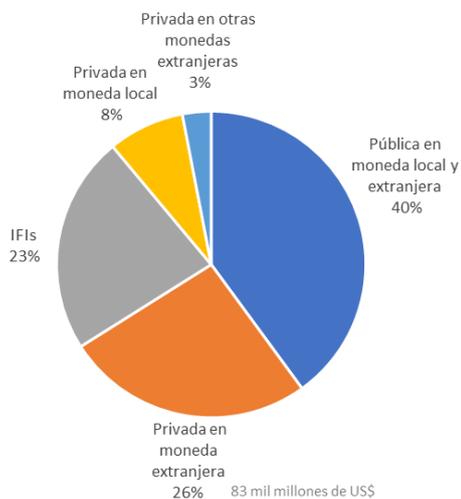
Aunque los anuncios oficiales vienen subrayando que el actual régimen cambiario no podría modificarse por bastante tiempo, hay dos factores que justifican una revisión: por un lado, la previsible ampliación del superávit comercial en 2020 permite pensar en dos objetivos a la vez, acumulando reservas pero al mismo tiempo mejorando el manejo de las variables nominales (esterilizando pesos), con un plus de recursos de origen fiscal y cuasifiscal nada despreciables. Por otro lado, la superposición de factores de expansión monetaria acicateada por la pandemia, obliga a recurrir a ese tipo de mecanismos de regulación de la liquidez, más genuino que la multiplicación de Leliqs. Otra razón para salir del régimen cambiario actual tiene que ver con los movimientos de capitales de las empresas, ya que se abre una válvula que permite el cálculo económico para inversiones y dividendos: aunque no existan proyectos nuevos, el proceso de fusiones y adquisiciones habrá de estar a la orden del día.

Obviamente, el objetivo de evitar desbordes en las variables de la macro se haría de cimientos más firmes si finalmente la reestructuración de la deuda pública logra encauzarse hacia un escenario de mayor probabilidad de arreglo.

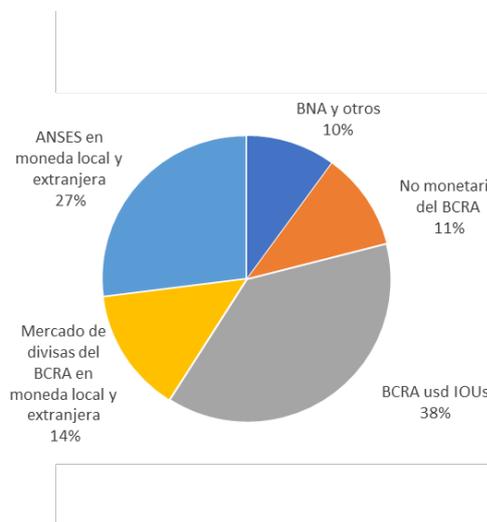
En los últimos días, algunos cambios en la estrategia oficial muestran una percepción más aggiornada del problema, aunque no es seguro que este giro garantice un resultado exitoso en el corto plazo.

Stock de deuda del Gobierno a fin de 2019

Deuda total del Gobierno
323 mil millones de dólares



Deuda intra-sector público
130 mil millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

No hay que perder de vista que lo que está en juego en la negociación es una cifra de 83 mil millones de dólares, el 25,7 % del total de los pasivos del sector público. Cada punto de tasa de interés que deba reconocerse a esta fracción de los acreedores es un plus de 0,25 puntos para el consolidado de la deuda. Y, en la era del coronavirus, hay consenso respecto que la Argentina necesita un buen número de años de gracia para empezar a pagar en forma plena, por lo que en todo caso la discusión es cómo se van capitalizando los intereses que habrán de devengarse. El gobierno, además, ya ha admitido que tiene más para ganar que para perder bajo un nuevo acuerdo con el FMI.

Sin embargo, falta lo principal, reconocer que cuando la economía vuelva a la normalidad, se necesita un programa fiscal que deje atrás décadas de desaprensión por parte de gobiernos de todos los colores políticos. Con ese enfoque, será más sencillo lograr la adhesión de los acreedores y agregar una columna resistente a la construcción de un escenario en el que las medidas de emergencia logran ser encauzadas, de modo de evitar un desmadre de la macro.

En Foco 3

Consumo de los Hogares durante la Cuarentena

Gerardo Alonso Schwarz

- La crisis económica generada por la pandemia de COVID19 a nivel mundial y por el aislamiento preventivo instituido por el gobierno nacional está generando importantes cambios en la dinámica del consumo privado (donde algunos sectores han mantenido la demanda mientras que otros muestran caídas muy importantes), con importantes diferencias a nivel regional
- Se observa que la región patagónica encabezaba el ranking donde la mayor parte del consumo de los hogares estaba explicado por los rubros más afectados (48,7%), seguida por el Gran Buenos Aires (48,2%), Cuyo (46,9%) y la Región Pampeana (46,2%). Las regiones donde menor porcentaje del consumo estaba concentrado en los rubros afectados son el NOA (Noroeste Argentino) con 44,2% y el NEA (Nordeste) con 43,5%

La crisis económica generada por la pandemia de COVID19 a nivel mundial y por el aislamiento preventivo instituido por el gobierno nacional puede ser observado a nivel local y regional al analizar la dinámica del consumo privado.

Si bien dentro de la canasta de consumo de los hogares argentinos claramente el rubro más importante es "Alimentación y Bebidas", también observamos que en cada región de nuestro país varía la importancia relativa de cada rubro debido a particularidades locales (niveles de ingreso promedio y hábitos de consumo, entre otros).

Dentro de este marco, el decreto nacional 297/2020 que establece el "Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio" indica que "...no podrán realizarse eventos culturales, recreativos, deportivos, religiosos, ni de ninguna otra índole que impliquen la concurrencia

Ponderaciones de la Canasta de Consumo de los Hogares por Principales Rubros

	GBA	Pampeana	NEA	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Alimentos y Bebidas No Alcoholicas	23,4%	28,6%	35,3%	34,7%	28,4%	27,4%
Bebidas Alcoholicas y Tabaco	3,3%	3,8%	3,6%	3,1%	3,6%	3,5%
Vestimenta y Calzado	8,5%	10,4%	11,6%	12,4%	11,4%	12,8%
Vivienda, Agua y Electricidad	10,5%	8,7%	8,1%	7,0%	8,9%	10,1%
Equipamiento y Mant. del Hogar	6,3%	6,3%	7,8%	6,1%	6,3%	6,5%
Salud	8,8%	8,2%	5,3%	6,3%	7,4%	5,0%
Transporte	11,6%	10,4%	9,6%	8,4%	12,1%	13,4%
Comunicación	2,8%	2,9%	2,8%	2,6%	2,5%	3,2%
Recreación y Cultura	7,5%	7,4%	6,2%	5,9%	6,7%	7,8%
Educación	3,0%	1,6%	1,4%	2,0%	2,2%	2,1%
Restaurantes y Hoteles	10,8%	8,1%	5,0%	8,0%	6,8%	5,1%
Bienes y Servicios Varios	3,6%	3,6%	3,3%	3,4%	3,6%	3,1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: INDEC

de personas...” y “...Se suspende la apertura de locales, centros comerciales, establecimientos mayoristas y minoristas, y cualquier otro lugar que requiera la presencia de personas...”. Entre las principales excepciones se destacan “Supermercados mayoristas y minoristas y comercios minoristas de proximidad. Farmacias. Ferreterías. Veterinarias. Provisión de garrafas”.

La restricción de movimiento y la limitación de apertura de locales dispuesta por el aislamiento social claramente está afectando el consumo privado de los hogares.

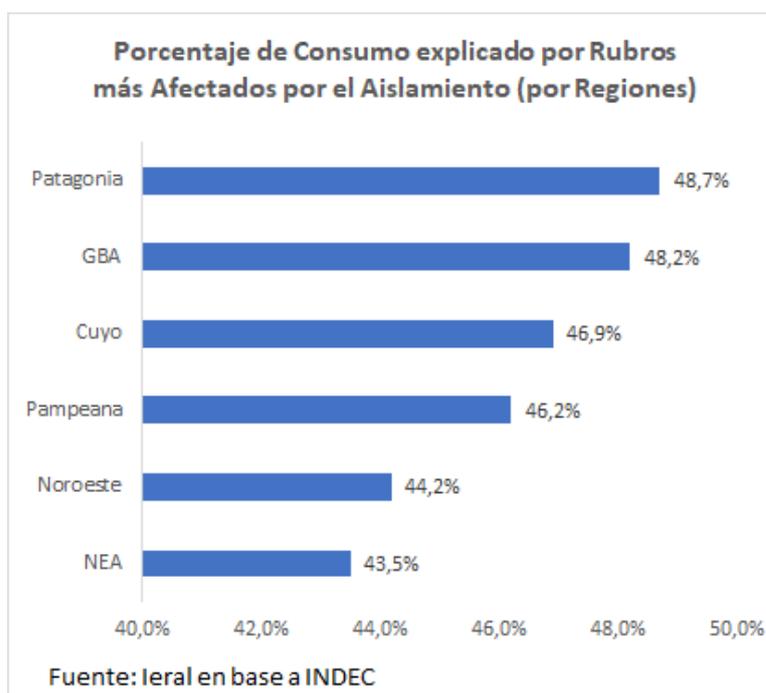
Dentro del grupo que seguramente mantendrá (y en algunos casos incluso podrá crecer) la demanda privada de los hogares encontramos a los rubros “Alimentos y Bebidas No Alcoholicas”, “Bebidas Alcoholicas y Tabaco”, “Vivienda, Agua y Electricidad”, “Salud”, “Comunicación” y “Educación”.

En contrapartida, los rubros que se verían más afectados durante el período de aislamiento social son “Vestimenta y Calzado”, “Equipamiento y Mantenimiento del Hogar”, “Transporte”, “Recreación y Cultura”, “Restaurantes y Hoteles”, y “Bienes y Servicios Varios”.

Por lo tanto, y teniendo en cuenta las distintas ponderaciones de los rubros por regiones, el consumo privado promedio responderá al aislamiento de manera diferente en cada región.

De esta manera, observamos que en la región patagónica encabezaba el ranking donde la mayor parte del consumo privado estaba explicado por los rubros más afectados (48,7%), seguida por el Gran Buenos Aires (48,2%), Cuyo (46,9%) y la Región Pampeana (46,2%). Las regiones donde menor porcentaje del consumo estaba concentrado en los rubros afectados son el NOA (Noroeste Argentino) con 44,2% y el NEA (Nordeste) con 43,5% (claramente estos dos casos se explican por la mayor proporción del consumo destinado a productos alimenticios).

Finalmente, es importante destacar que todas las medidas que incentiven el comercio electrónico podrán ser un alivio (al menos parcial) a la caída registrada en muchos de los rubros mencionados, aunque esto requiere también trabajar en permitir y facilitar la logística necesaria para la distribución mayorista y minorista de los productos.



En Foco 4

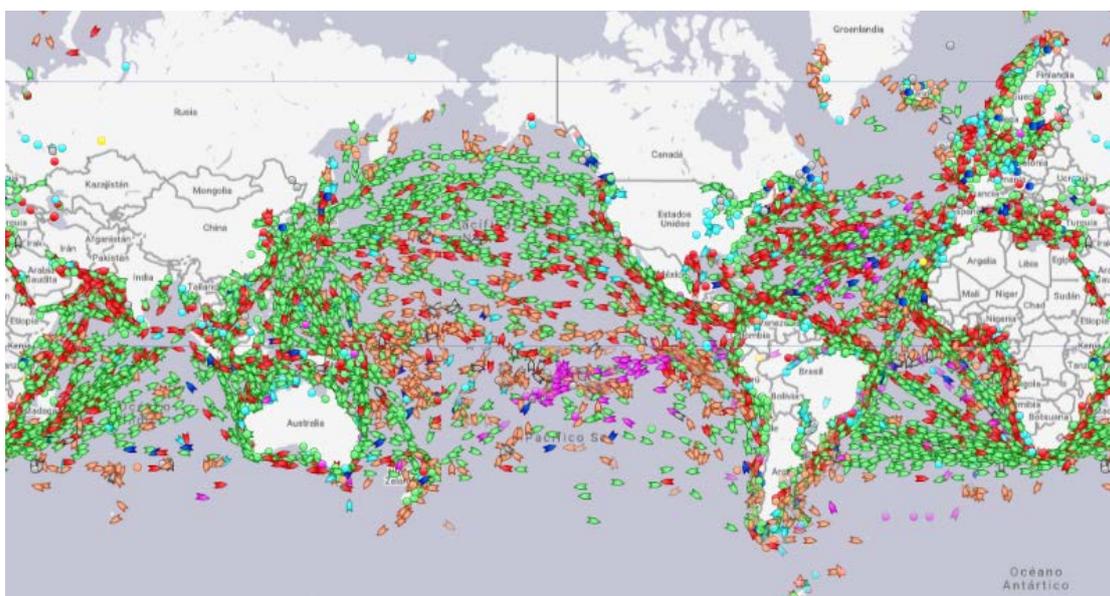
Tráfico marítimo: China consolida el mayor movimiento, pero el Canal de Panamá sigue en declive

Marcos O'Connor

- En Shanghai, de 440 buques al 17 de febrero se pasó a 2.129 registros para el 31 de marzo, una tendencia ascendente que luce sostenida
- En cambio, en el canal de Panamá el flujo sigue declinando, de 129 buques a principios de marzo a 84 naves en los últimos registros

El impacto del coronavirus en la economía mundial se concentra sobre la producción y exportaciones, con retrasos en las entregas de insumos y productos y simultánea caída de la demanda. A esto se suman las medidas tomadas por varios países para reducir la circulación de personas. Como se observa en el mapa a continuación, el tráfico marítimo es muy intenso en un mundo globalizado y, por lo tanto, ante un evento como el que estamos viviendo el impacto es enorme.

Mapa en vivo del tráfico marítimo



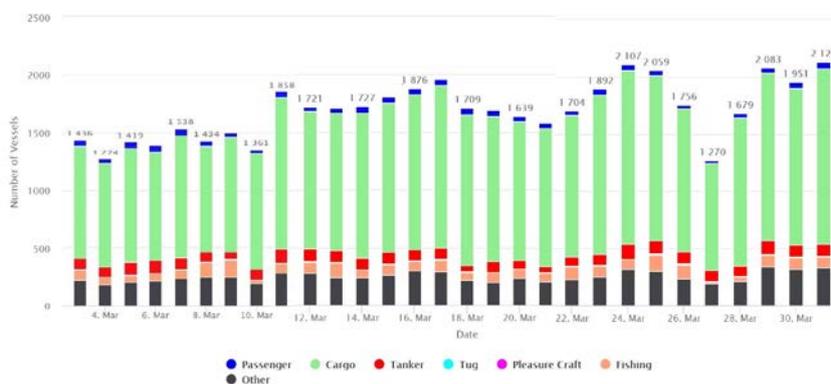
Fuente: Marine Traffic

Puerto de Shanghai

En China, epicentro de la pandemia, la situación empieza a mejorar, permitiendo a la economía reactivarse. Las políticas de las autoridades locales fomentan la actividad, buscando una normalización en el transporte de cargas.

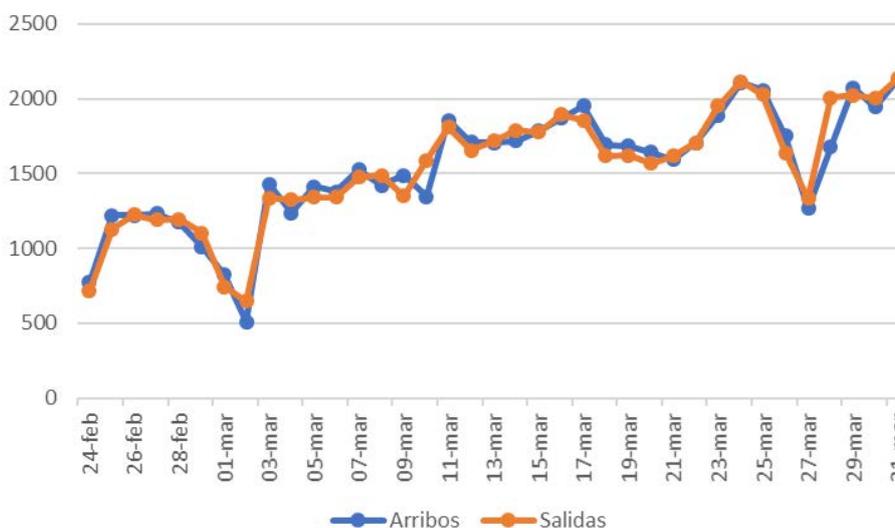
Así, el puerto de Shanghai, el más grande del mundo en términos de toneladas de cargamento y tráfico de buques, presentó una importante reactivación en las últimas semanas. Se observa que la cantidad de buques aumentó considerablemente, llegando a registrar 2.129 barcos que arribaron al puerto el 31 de marzo. Este guarismo compara los 440 navíos que arribaron el 17 de febrero.

Llegada de barcos en el puerto de Shanghai, por categoría. Marzo 2020



Fuente: Marine Traffic

Llegadas y salidas de barcos en el puerto de Shanghai. Año 2020

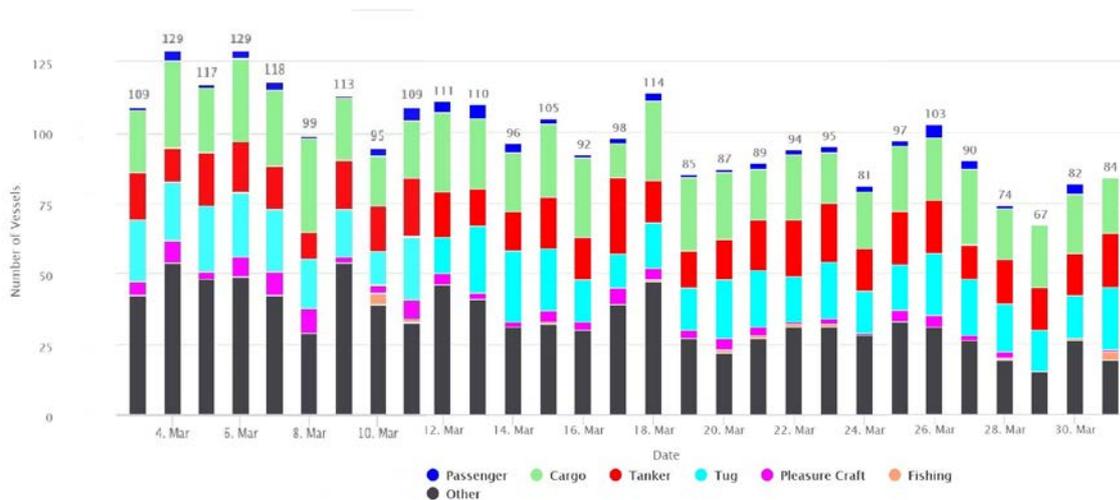


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Marine Traffic

Canal de Panamá

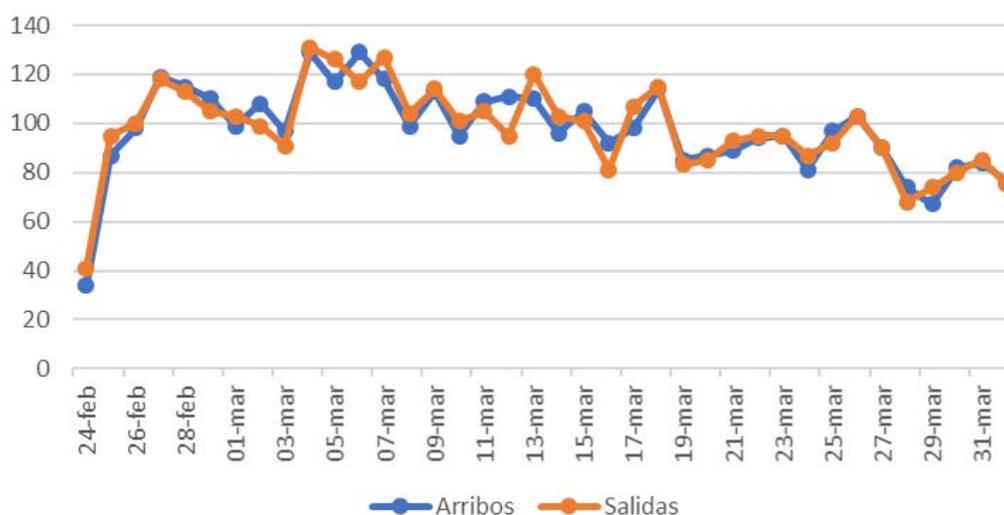
Como contrapartida, el tráfico marítimo en el canal de Panamá sigue en descenso, sin que se advierta todavía un punto de inflexión. Al 31 de marzo no hubo navíos que transporten pasajeros en el canal de Panamá y el total de buques fue de 84, que compara con los 129 del 4 de marzo.

Llegada de barcos al Canal de Panamá, por categoría. Marzo 2020



Fuente: Marine Traffic

Llegadas y salidas de barcos en el Canal de Panamá. Marzo 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Marine Traffic

En Foco 5

El dato regional de la semana: La industria frigorífica muestra faena en crecimiento, con precios de la hacienda en niveles mínimos en dólares

Nicolás Torre

- En Marzo'20 la industria frigorífica logró un nivel de faena (cabezas) un 8,2% superior a igual mes del año pasado (DNCCA), bajo pleno desarrollo del aislamiento obligatorio para contener la difusión del Corona Virus
- En una mirada regional, considerando datos para el primer trimestre 2020, se observa una mejor distribución de la actividad industrial por regiones (mayor faena en el interior, en relación a lo sucedido en provincia de Buenos Aires), exceptuando el caso de provincia de La Pampa
- En Marzo'20 la Hacienda en Pie promedió un IG-FN* (Índice General Faena Nacional) de USD 1,40 por kilo en pie, un valor significativamente inferior a los mínimos observados entre 2011 y 2017, y explican la mayor oferta de hacienda para faena actual, por estar el ciclo ganadero en una relativa "fase de liquidación"

Faena bovina creció en Marzo'20

En un contexto particular, tras dos semanas de aislamiento obligatorio en Argentina por el Corona Virus (COVID-19), en Marzo'20 la industria frigorífica logró un nivel de faena (cabezas) un 8,2% superior a igual mes del año pasado, según datos publicados por la Dirección Nacional de Control Comercial Agropecuario (DNCCA), del Ministerio de Agricultura de la Nación. Esto se presenta como un dato alentador para el consumidor, en el sentido de que la oferta de carne en mercado interno no estaría escaseando durante el comienzo del aislamiento obligatorio, y, por tanto, de mantenerse esta tendencia, ayudaría a contener los precios en carnicería de la carne bovina, los que en las últimas semanas han mostrado incrementos, particularmente en determinadas bocas de expendio.

El crecimiento de la faena bovina en el primer trimestre de 2020 contra igual período de 2019 rondaría 5,4% según los datos publicados por la DNCCA. Vale aquí la pena echar un vistazo a lo sucedido con la faena bovina de las distintas regiones del país durante el primer trimestre. La Provincia de Buenos Aires, líder con el 49% de la faena nacional,

faenó 1,61 millones de cabezas, logrando un incremento de +0,6% con respecto T1-2019. En el resto del país, se observa un crecimiento significativamente mayor, salvo La Pampa (-26,7%). Santa Fe, con un 19,8% de la faena nacional, faenó 649 mil cabezas (+15,4% i.a). Córdoba, tercera con 7,6% de la faena nacional, faenó 250 mil cabezas (+7% i.a). Entre Ríos, cuarta con 4% de la faena nacional, faenó 132 mil cabezas (+21,8% i.a). En tanto, el NOA faenó 209 mil cabezas (+9,7% i.a), el NEA 123 mil cabezas (+11% i.a) y la Patagonia 93 mil cabezas (+15,4% i.a). Esto representa una mejora industrial relativa para las regiones del interior, exceptuando el caso de la provincia de La Pampa.

Evolución de la faena bovina por regiones. Marzo'20 y 1er Trim'20.

	Marzo'19	Marzo'20	var %	Trim 1 2019	Trim 1 2020	var %
NOA	58.430	67.524	+15,6%	190.702	209.171	+9,7%
NEA	36.157	38.513	+6,5%	110.464	122.615	+11,0%
CUYO	39.513	49.100	+24,3%	127.255	142.822	+12,2%
CORDOBA	69.487	81.297	+17,0%	233.782	250.253	+7,0%
SANTA FE	183.975	213.354	+16,0%	562.321	648.983	+15,4%
ENTRE RIOS	35.288	43.583	+23,5%	108.207	131.805	+21,8%
BUENOS AIRES	528.368	544.319	+3,0%	1.600.587	1.610.391	+0,6%
LA PAMPA	34.302	24.950	-27,3%	103.382	75.751	-26,7%
PATAGONIA	24.918	30.915	+24,1%	80.011	92.342	+15,4%
ARGENTINA	1.010.436	1.093.554	+8,2%	3.116.709	3.284.132	+5,4%

NOA (Jujuy, Salta, Tucumán, Catamarca, Sgo. del Estero), NEA (Formosa, Chaco, Corrientes, Misiones), CUYO (La Rioja, San Juan, Mendoza, San Luis), Patagonia (Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz, Tierra del Fuego)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de DNCCA-MinAgroindustria (consulta: 01-04-2020).

Para comprender el fenómeno completo, y entender cuánto tiempo puede durar esta situación, es primordial echar un vistazo a lo que viene sucediendo con el precio de la hacienda en pie, y el ciclo ganadero (evaluado habitualmente a partir del indicador proxi participación de las hembras en la faena total).

Precio de la Hacienda y Ciclo ganadero

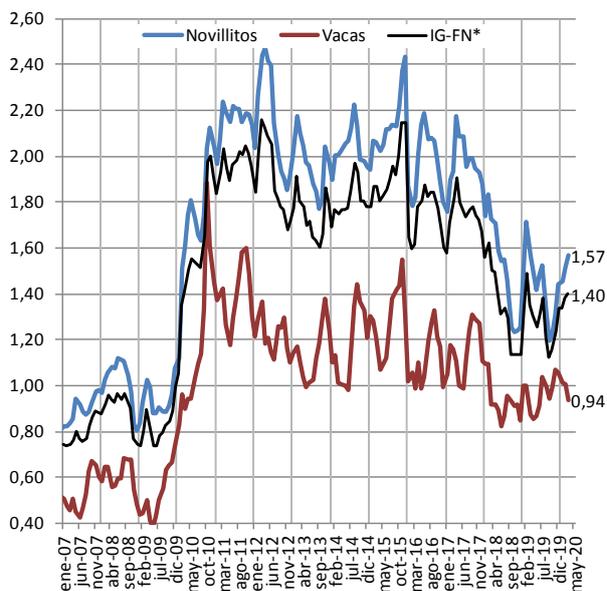
Cabe señalar que, frente a bajas en el precio en dólares de la hacienda, la rentabilidad de la actividad ganadera se ve menguada, de manera que los productores tienden a acelerar el envío de hembras a faena (fenómeno conocido como "liquidación de hembras", bien esbozado por el indicador porcentaje de hembras en faena; cuando este indicador se ubica por encima del 45%, la cadena se encuentra en una fase de "liquidación").

En Marzo'20 la Hacienda en Pie promedió un IG-FN* (Índice General Faena Nacional) de 1,40 dólares por kilo en pie, un valor significativamente inferior a los mínimos observados entre 2011 y 2017. La categoría novillitos alcanzó los USD 1,57 en marzo, en tanto que la categoría Vacas promedió USD 0,94, y continúan aun en niveles mínimos desde comienzos de 2018. Los bajos precios en dólares de la hacienda en los últimos 2 años se

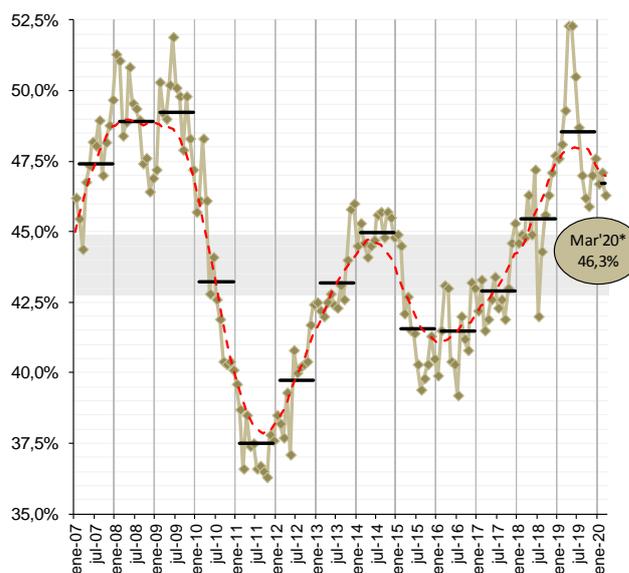
han venido traduciendo en una elevada faena de hembras en relación al total, y el dato de marzo informado por la DNCCA seguiría por encima de 46% (concretamente 46,3%), lo que representa una elevada liquidación de hembras, y por tanto, una faena global mayor a la habitual, garantizando una oferta firme de carne en las semanas venideras, en un contexto donde se encuentran en transitoria contracción los envíos de carne bovina a China, también afectada por la pandemia.

Evolución del precio de la hacienda y participación de hembras en faena

(a) Precio de la Hacienda en pie
En USD por kilo vivo



(b) Participación de Hembras
% de Hembras en Faena



IG-FN (Indice General Faena Nacional): valor promedio ponderado de la hacienda faenada mensualmente, dados los precios de las distintas categorías comercializadas en el Mercado de Liniers.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Mercado de Liniers, MinAgroindustria y DNCCA.