



INFORME MACROECONÓMICO

6 de abril de 2020 / N°: 266

El impacto del Covid-19 en la economía





SUMARIO

- **CONTEXTO INTERNACIONAL:** Se espera que la pandemia genere una fuerte recesión global, de la que los primeros indicadores de actividad alrededor del mundo ya empiezan a dar cuenta. En el mundo emergente, la salida de capitales producto de la incertidumbre genera la devaluación de las distintas monedas.
- **CONTEXTO LOCAL:** Argentina se encuentra aislada del impacto financiero más inmediato de la salida de capitales debido al cepo cambiario y a la crisis pre existente. Sin embargo, la debilidad de la economía local, anterior a la crisis, hace que el país enfrente complicaciones adicionales para responder adecuadamente.

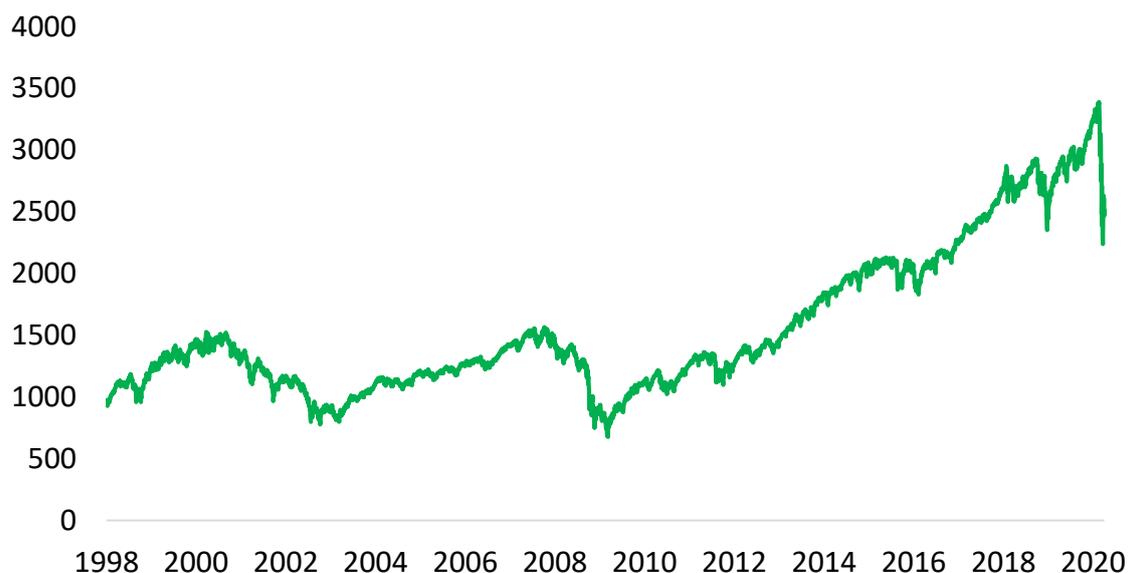


En el presente reporte buscamos presentar los puntos salientes de la crisis causada por la pandemia del coronavirus actual. Como se verá a continuación, las actuales circunstancias, y la velocidad de los eventos, no tienen antecedentes históricos cercanos en economías modernas. En una primera sección, analizamos el contexto internacional, para luego enfocarnos en Argentina.

CONTEXTO INTERNACIONAL

El inicio más temprano de la pandemia en los países del hemisferio norte permite disponer de mayor cantidad de datos para medir el impacto del Covid-19. Por este motivo, y por la importancia del contexto internacional para la economía argentina, pondremos el foco en esta primera sección en la situación en China, Estados Unidos y el contexto financiero internacional.

Índice S&P 500



Fuente: Movimiento CREA en base a Yahoo finance..

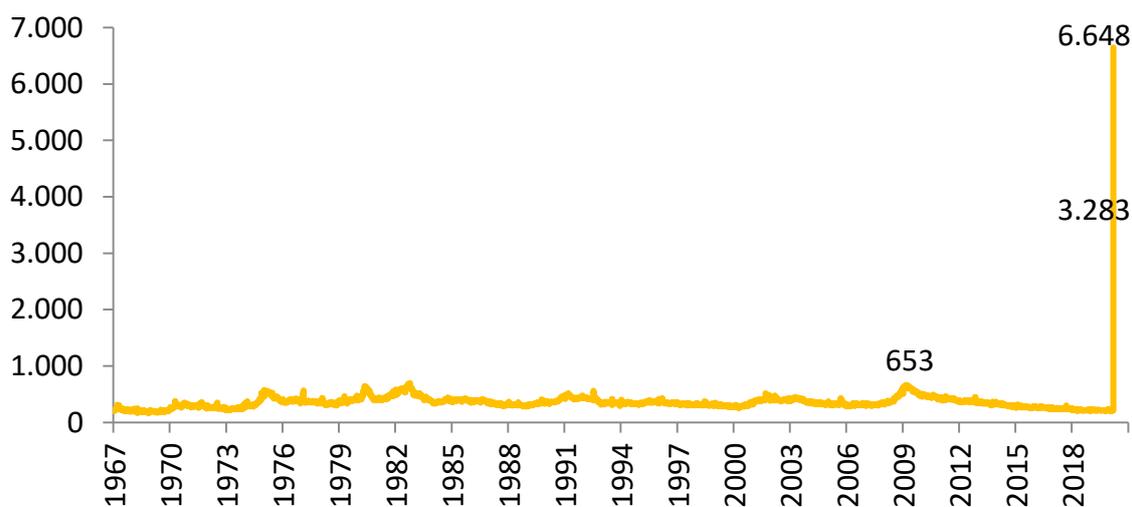
En primera instancia, el primer canal de la epidemia a la economía fueron los mercados financieros que reaccionan rápidamente y buscan anticiparse a los eventos. Así, el Índice S&P500, que agrupa a las 500 empresas de mayor capitalización bursátil en la bolsa norteamericana, se retrajo 26% desde sus máximos el 19 de febrero. Como respuesta a esta situación, y teniendo en cuenta también el importante impacto sobre la economía real al que nos referiremos a continuación, la Reserva Federal Estadounidense volvió a fijar en 0% su tasa de interés de referencia, al igual que durante la crisis global de 2008. Además del estímulo monetario, el presidente Donald Trump envió al congreso un paquete



fiscal expansivo de 2 trillones de dólares (10% del PBI estadounidense), que es incluso superior al enviado en 2008 por Barak Obama (831 billones de dólares) en el contexto de la crisis global.

La inédita magnitud del impulso monetario y fiscal puede entenderse a partir de observar los primeros datos sobre el impacto en la economía real de la epidemia. Como puede verse en el gráfico a continuación, la semana pasada 3,2 millones de norteamericanos aplicaron para cobrar el seguro de desempleo, cifra que más que se duplicó en la corriente semana, alcanzando 6,6 millones de personas, y sumando entonces en total 9,8 millones de aplicantes. Tanto la cantidad de pedidos del seguro de desempleo como lo súbito de su aumento son inéditos y no pueden compararse ni siquiera con las peores semanas de la crisis global de 2008, cuando, como máximo, 653 mil norteamericanos aplicaron para el seguro en una semana.

Pedidos de seguro de desempleo (USA)– miles de personas.



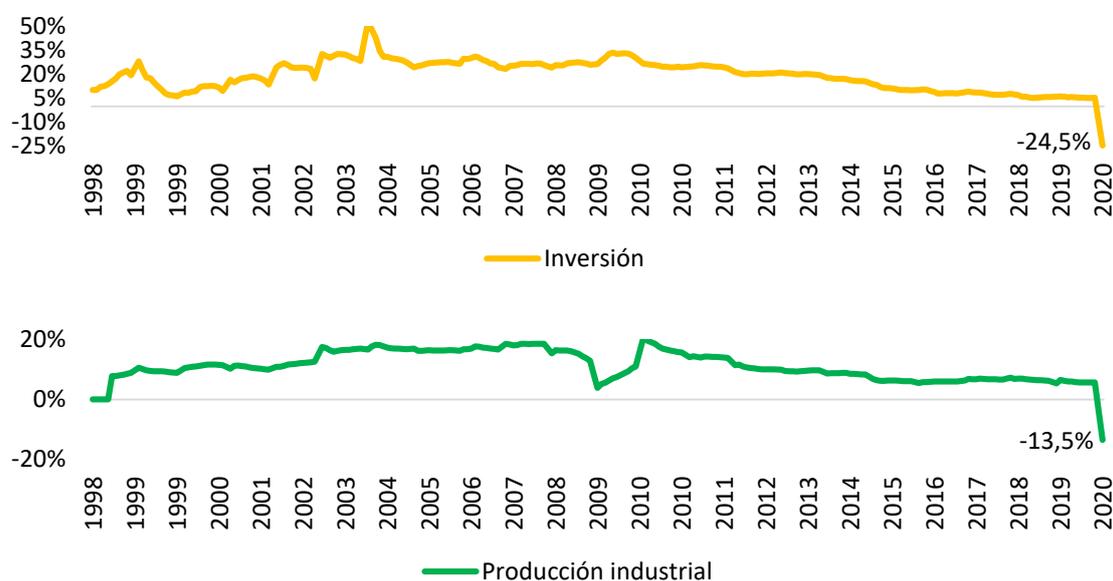
Fuente: Movimiento CREA en base a St Louis FED.

Por otra parte, la economía China, que fue inicialmente el epicentro de la pandemia, presenta una dinámica similar. En efecto, la producción industrial y la inversión, que son dos de los principales pilares de la economía China se retrajeron 13,5% y 24,5% en el primer bimestre del año respectivamente. Cabe aclarar que, si bien la confiabilidad de las estadísticas chinas esta puesta en duda, las propias cifras oficiales dieron cuenta de una contracción significativa por primera vez desde que el país abandonó el comunismo, siendo necesario remontarse a la Revolución Cultural (1976) para encontrar una retracción de la economía del gigante asiático. En ese sentido, los datos oficiales indican que la caída se habría detenido durante el mes de marzo e incluso se habría iniciado una recuperación en el marco del



levantamiento de las restricciones más severas para combatir la pandemia. Así, manteniendo los reparos sobre la confiabilidad de las estadísticas, el comportamiento de China indicaría que la recuperación económica podría ser vigorosa una vez que se logre controlar la cuarentena, siempre y cuando se eviten nuevos rebotes.

Producción industrial e inversión (China)– variación interanual



Fuente: Movimiento CREA en base a National Bureau of Statistics of China.

A su vez, el stress económico y financiero en los países desarrollados se traduce, producto de la integración de los mercados de capitales globales, en presión sobre las monedas de los países emergentes. Más en detalle, en un contexto de crisis e incertidumbre los flujos de capitales tienden a salir de activos percibidos como riesgosos y se dirigen a activos más seguros, que típicamente consisten en bonos del tesoro norteamericano o de otros estados fuertes. Este comportamiento genera salidas de capitales desde los mercados emergentes y hacia el mundo desarrollado. En ese sentido, según estimaciones del IFF¹, la salida de capitales alcanzó USD83,3 billones y es significativamente mayor a la observada en la crisis financiera global de 2008. En este contexto, se entiende el comportamiento de ciertas monedas emergentes, como el real brasileño, que se depreció 29% desde principios de año.

¹ Institute of International Finance, para más detalles ver: https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1_IIF_Capital%20Flows%20Tracker_April.pdf



En suma, Covid-19 viene generando un freno importante en la actividad económica mundial. Además, la tensión financiera originada a partir del impacto de la pandemia pone presión sobre las monedas de los países emergentes, al causar una salida de capitales hacia los países desarrollados. La respuesta generalizada frente a la crisis ha sido la implementación de paquetes de estímulo monetario y fiscal, en muchos casos de magnitud récord.

CONTEXTO LOCAL

En Argentina, la crisis desatada por la pandemia abre desafíos adicionales producto de la frágil situación económica pre existente.

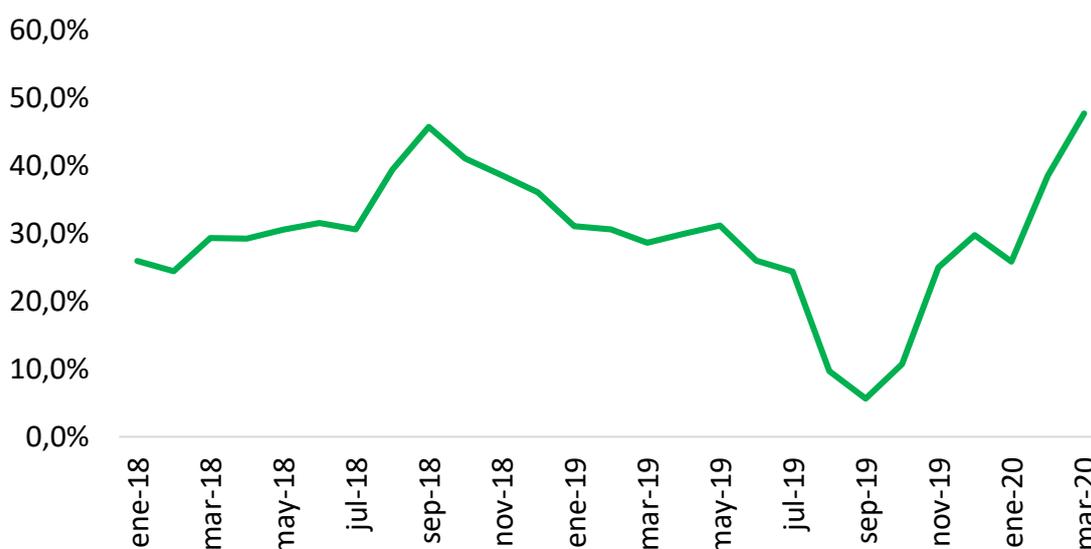
En primer lugar, habrá que lidiar con el impacto de la retracción económica global, que se producirá a través de los canales comerciales y financieros. Observando el canal comercial, el principal riesgo es que la cuarentena en los países consumidores lleve a una menor demanda de commodities, afectando su precio, y por lo tanto, el único ingreso de dólares (las exportaciones) del que Argentina dispone actualmente. En cuanto al canal financiero, Argentina se encuentra actualmente aislada de la salida de capitales y la depreciación de la moneda que afecta a otros emergentes debido a la presencia del cepo. Sin embargo, ello no significa que el país sea inmune a los efectos financieros de la crisis. En efecto, si el resto del mundo devalúa, pero la Argentina no, se produce una pérdida de competitividad que incentiva a un mayor gasto en bienes y servicios extranjeros (importaciones, turismo, servicios en general), al tiempo que se perjudica a los exportadores. Teniendo en cuenta que las exportaciones deben alcanzar hoy en día no sólo para pagar las importaciones y los servicios que se compran al exterior sino también para los pagos de la deuda nominada en dólares que el Gobierno decida realizar, no parece haber demasiado margen para la apreciación cambiaria.

Por otra parte, como en el resto del mundo, el Gobierno deberá enfrentar los efectos directos de la recesión que generará la pandemia. En ese sentido, Argentina tiene dificultades adicionales en relación a los países desarrollados, teniendo en cuenta que el 36% de los asalariados trabaja en la economía informal y es dependiente de la circulación de efectivo. De igual forma, también existe el peligro del cierre de empresas producto del freno de la economía, con la destrucción de capital productivo que ello implica. Al mismo tiempo, las provincias muy posiblemente necesitaran fondos del Gobierno Nacional para pagar los sueldos, dada la importante caída que probablemente se producirá en la recaudación. En este marco, el Gobierno se mostró activo principalmente en la asistencia a los trabajadores, con medidas entre las que destaca el ingreso familiar de emergencia de \$10.000, aunque la ayuda a las empresas fue relativamente más acotada.



Más allá de la necesidad de las medidas, sin las cuales la recesión sería incluso más profunda o la gente no respetaría la cuarentena para sostener sus ingresos, la frágil situación económica ya previa a la crisis agrega complejidades y riesgos adicionales. Más en detalle, el Gobierno ya tenía en 2019 un gasto algo mayor a sus ingresos previo a la pandemia (0,4% del PBI de déficit primario), a lo que se añadirá ahora la caída de la recaudación impositiva producto de la recesión. Así, la expansión fiscal no podrá financiarse con recursos corrientes, pero tampoco puede recurrirse al endeudamiento en el medio de la actual re negociación. De esta manera, en una economía que el año pasado tuvo 54% de inflación, el único recurso disponible para financiar al estado es la emisión monetaria, como reconocieron las propias autoridades.

Base monetaria – variación interanual



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA.

En ese sentido, probablemente, mientras que dure la cuarentena, la baja en la velocidad de circulación del dinero ayude a que la emisión monetaria no se traduzca en inflación. Sin embargo, a medida que la situación se normalice, será un desafío lograr que la inflación no se acelere. Por otra parte, las medidas que se adopten para controlar la inflación pueden tener también costos asociados, especialmente si se recurre a controles rígidos de precios que afecten negativamente al sector productivo.

De esta manera, Argentina deberá enfrentar en los próximos meses el impacto de la pandemia sobre la actividad económica que, dada la situación ya conocida de otros países, es de esperar que sea significativo. Además, la recesión y el stress financiero que está experimentando el resto del mundo, también afectará a la economía de nuestro país, siendo la potencial caída de los precios de las



commodities y la presión que genera la devaluación de los emergentes sobre nuestra moneda, los principales riesgos. En ese marco, la delicada situación local, previa a la pandemia, hace que las respuestas de política, que otros países están adoptando ante la crisis, tengan un potencial impacto sobre la inflación. Sin embargo, un punto favorable hacia el futuro es que a mediano plazo, una vez superado el problema sanitario, los estímulos monetarios y fiscales en los países desarrollados podrían generar un contexto internacional positivo para la Argentina. En efecto, a nuestro país, y a la mayoría de los emergentes, los favorecen políticas de bajas tasas de interés en el mundo desarrollado, que generalmente está asociadas a la debilidad del dólar y a precios de commodities relativamente más elevados.



TABLERO MACRO

Variables Mensuales

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	-0,1%	-1,8%	-1,8%	ene-20	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	-6,8%	-6,8%	ene-20	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	0,4%	-13,5%	-13,5%	ene-20	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-8,3%	-25,2%	-19,9%	feb-20	Toneladas
	Industria	IPI	1,5%	-0,1%	-0,1%	ene-20	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-26,7%	-34,4%	-14,0%	mar-20	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-6,3%	-9,7%	dic-19	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-8,7%	-5,4%	feb-20	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	-3,5%	18,5%	22,2%	mar-20	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,0%	-2,5%	-2,5%	ene-20	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	0,8%	-1,3%	-1,3%	ene-20	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-1,7%	1,0%	1,0%	ene-20	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-4,7%	-4,7%	ene-20	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-2,8%	-1,8%	feb-20	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	12,9%	14,3%	feb-20	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	-7,6%	-7,2%	feb-20	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	-4,1%	-6,9%	feb-20	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	-21,5%	-11,3%	feb-20	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	-20,1%	-18,0%	feb-20	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-27,3%	-19,6%	feb-20	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	-9,6%	-10,1%	feb-20	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	2,0%	50,4%	4,3%	feb-20	Índice de Precios
Monetarias y Financieras	Dólar Mayorista		2,9%	52,6%	57,4%	mar-20	Pesos por Dólar
	Índice Merval		-25,5%	-13,1%	5,1%	mar-20	Puntos Básicos
	Reservas		-0,8%	-34,7%	-33,3%	mar-20	Millones de Dólares
	Prestamos en Pesos		0,0%	-15,5%	-19,0%	mar-20	Pesos Constantes
	Prestamos en Dólares (S Privado)		-4,8%	-41,4%	-38,4%	mar-20	Millones de Dólares
Fiscales	Gasto Primario		-	51,4%	51,0%	feb-20	Pesos Corrientes
	Subsidios Económicos		-	89,4%	82,9%	feb-20	Pesos Corrientes
	Gasto Social		-	57,5%	59,9%	feb-20	Pesos Corrientes
	Gasto en Infraestructura		-	-14,6%	-25,7%	feb-20	Pesos Corrientes
	Recaudación		-	41,5%	39,9%	feb-20	Pesos Corrientes
	IVA Neto de Reintegros		-	27,3%	25,4%	feb-20	Pesos Corrientes
	Ganancias		-	64,3%	60,9%	feb-20	Pesos Corrientes
Seguridad Social		-	43,4%	40,2%	feb-20	Pesos Corrientes	

Variables Trimestrales

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	0,9%	-1,7%	-2,5%	III-19	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	12,2%	26,3%	III-19	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	0,3%	-4,9%	-7,8%	III-19	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	0,0%	-10,2%	-17,8%	III-19	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	-27,6%	53,9%	5,8%	III-19	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	20,1%	39,0%	-4,1%	III-19	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	9,0%	13,4%	22,5%	III-19	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	-19,1%	19,2%	5,7%	III-19	Unidades

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.



INFORME MACROECONÓMICO



Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Laura Pederiva Economista a Cargo Santiago Giraud

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación