

IMPACTO DEL CORONAVIRUS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

Economista Jefe

Juan Cerruti
jcerruti@santander.com.ar

Economistas

Martín Mansur
cmansur@santander.com.ar

Cristian Cancela
ccancela@santander.com.ar

Alejo Sorrentino
asorrentino@santander.com.ar

Contacto

Tel. (5411) 4341 1518
Av. Juan de Garay 151
piso 10°
Buenos Aires, Argentina
(C1063 ABB)
Estudios Económicos

La situación económica mundial plantea varios dilemas para los *policy makers*. El primer punto a tener en cuenta es que, a diferencia de otros shocks globales, éste tiene origen en la oferta agregada y de allí se traslada a la demanda.

Ello implica que las respuestas de política económica son muy diferentes a las de otras oportunidades previas. En el corto plazo existe un *trade-off* (disyuntiva) entre bienestar sanitario de la población y nivel de actividad económica.

Estimular la actividad económica por el lado de la demanda agregada (consumo privado o inversión) sería contradictorio con la indicación sanitaria de priorizar el aislamiento. Por eso, en esta oportunidad la salida de la crisis global no será bajo la forma de otra "Plan Marshall".

La respuesta de política económica requiere acciones focalizadas en la oferta agregada. Entre ellas, transferencias selectivas a los sectores más vulnerables, desgravaciones fiscales transitorias, y una política monetaria que contribuya a fortalecer la cadena de pagos, preservando la solidez del sistema financiero.

En el caso de la economía argentina, con déficit fiscal primario, ello implica necesariamente algún grado de incremento del gasto público con financiamiento monetario. Será clave la respuesta del Banco Central una vez superado este shock para evaluar el traslado de ello a los niveles de inflación.

La situación argentina también plantea otras diferencias con respecto a las políticas y efectividad de las estrategias adoptadas en los países desarrollados. Con una economía informal en torno a un tercio del PBI y un ratio crédito/PBI alrededor del 13% (un tercio del promedio de la región), los mecanismos de transmisión para auxiliar a familias y empresas son menos directos y efectivos que en otras naciones. Ello requiere una dosis de creatividad extra en el diseño de políticas económicas para lograr los resultados deseados.

A nivel internacional, la política monetaria puede tener un rol para evitar un corte en la cadena de crédito. Pero tendrá poco protagonismo para impulsar las economías, dado que las tasas ya se encuentran en mínimos históricos. El rol central pasará por la política fiscal.

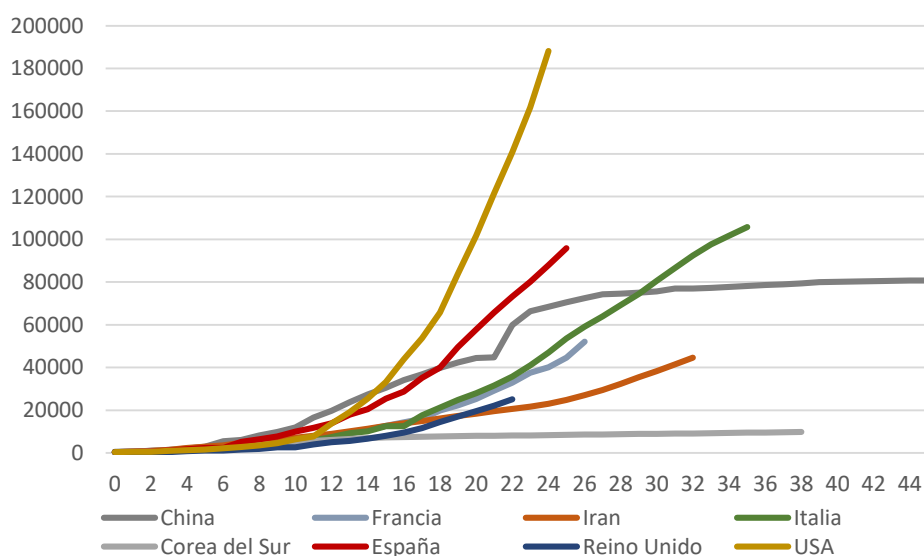
La experiencia histórica indica que los 4 casos anteriores de pandemias globales, desde la Gripe española en 1918 a la fecha, han mostrado recuperaciones del nivel de actividad en forma de "V", con un rebote rápido una vez controlados los contagios y estabilizado el shock de oferta inicial.

ESTADO DE SITUACIÓN A NIVEL MUNDIAL

El brote del virus COVID-19, más conocido como coronavirus, iniciado a principios de diciembre del pasado año en la ciudad china de Wuhan ha alcanzado escala internacional, constituyendo un evento imprevisto hasta hace unas semanas atrás. Con casos de contagio relevados para 177 países y regiones en todos los continentes, el número de infectados por coronavirus asciende a más de 935.000 (al momento de publicarse este informe). Entre los países más afectados por este evento se encuentran China -donde se originó el brote -, Estados Unidos, Italia, España, Alemania, Irán y Francia, todos ellos con más de 50.000 casos.

El brote pareciera por el momento controlado en China, dado que el número de nuevos contagios desciende día tras día. En contraposición, Europa y América parecen estar atravesando las fases iniciales del contagio, con números de nuevos infectados y muertes que crecen diariamente (ver gráfico 1). Partiendo del día en que cada país alcanzó los 300 infectados, observamos las dinámicas en la cantidad de contagios para algunos de los países más afectados.

GRÁFICO 1 – CANTIDAD DE CONTAGIOS POR PAÍS (TOTAL ACUMULADO)



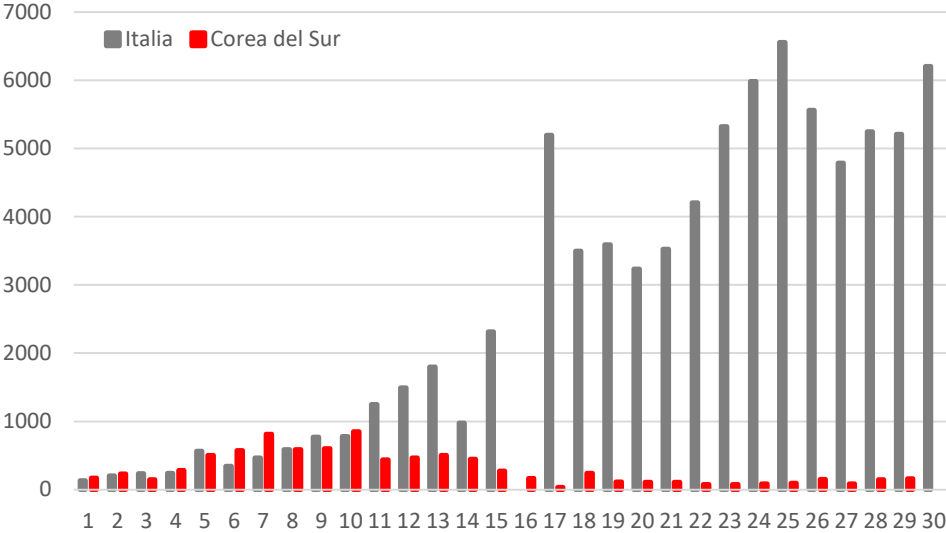
Fuente: John Hopkins University y Santander.

Un caso exitoso es el de Corea del Sur, donde la pandemia se mantiene controlada. Por el contrario, en otros países como Italia y Estados Unidos los contagios crecen exponencialmente, y pasadas ya unas semanas de los primeros casos, el brote continúa su escalada.

El caso de China es algo distinto, en tanto al ser el país en que se inició el brote, el conocimiento sobre el virus era menor y las medidas de control fueron tomadas con más tiempo. Sin embargo, el contagio fue controlado al mes de que el brote se hiciera generalizado a la totalidad del país, y el número de casos se estancó en aproximadamente 80.000.

De comparar la evolución de los contagios en los diferentes países surge la importancia de achatar la curva de contagios. Esto es, retrasar el crecimiento exponencial de nuevos infectados de forma tal que: (i) los sistemas de salud no colapsen y los ciudadanos puedan tener la atención médica necesaria para evitar que su condición empeore, así como también; (ii) que los sistemas de detección del coronavirus sean suficientes para asistir a la demanda, para determinar si una persona está infectada y así prevenir que se generen nuevos contagios. Esto resulta fundamental de manera de minimizar la cantidad de población afectada.

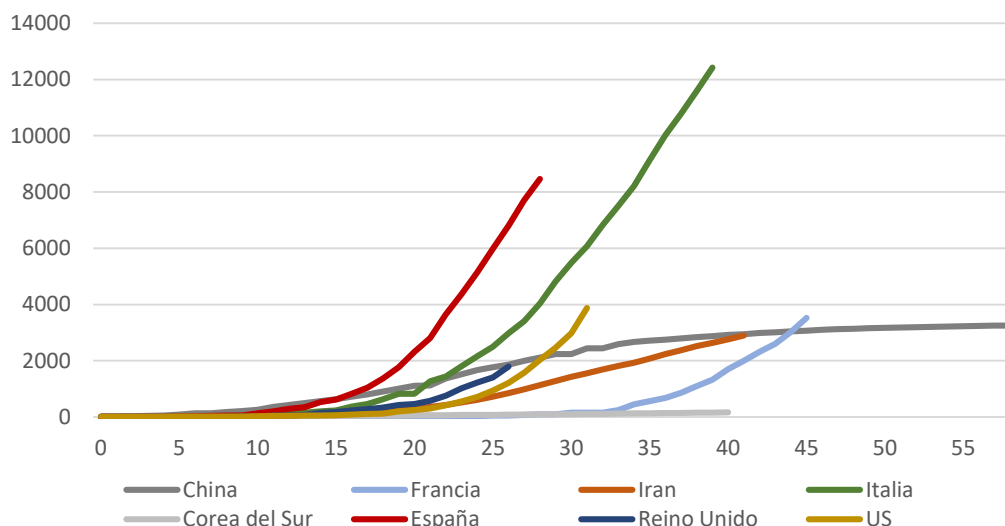
GRÁFICO 2 – NUEVOS CONTAGIOS DIARIOS



Fuente: John Hopkins University y Santander.

El Gráfico 2 compara la evolución de los nuevos contagios diarios de Italia con los de Corea del Sur. En este último país, el número de nuevos casos se mantuvo estable en el tiempo, dando la posibilidad al sistema de salud de atender a los infectados de forma eficiente, y evitando en tanto que el número de muertes sea mayor. En cambio, en Italia el número de infectados creció de forma exponencial, y la velocidad de crecimiento de casos diarios continúa acelerándose. En consecuencia, el sistema de salud colapsó y el número de muertes causadas por el coronavirus se disparó, incluso superando a las de China (con una población veinte veces mayor).

GRÁFICO 3 – NÚMERO DE MUERTES (TOTAL ACUMULADO)

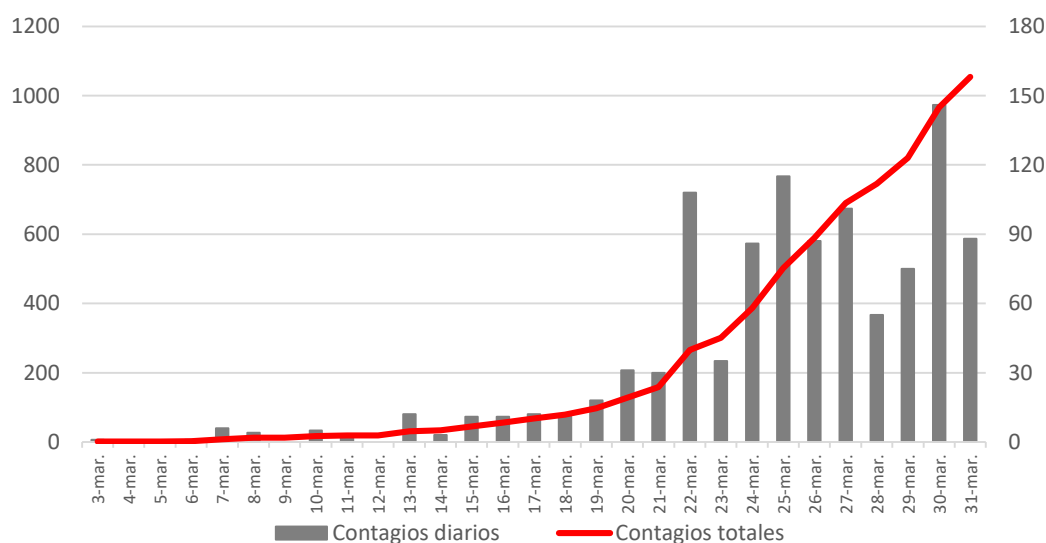


Fuente: John Hopkins University y Santander.

ESTADO DE SITUACIÓN A NIVEL LOCAL

En Argentina el primer caso de coronavirus fue detectado el 3 de marzo y nueve días más tarde se conoció el primer caso de contagio local. No obstante, el primer caso de “transmisión comunitaria” (esto es, una persona que no tiene antecedente de viaje a las zonas pandémicas ni relación estrecha con ningún infectado) fue recién confirmado el 23 de marzo, dando inicio a lo que podría resultar en una fase de crecimiento más acelerado del número de infectados. Por el momento, el número de casos se encuentra en torno a 820, pero los contagios diarios pueden seguir incrementándose en los próximos días.

GRÁFICO 3 – EVOLUCIÓN DE LOS CONTAGIOS EN ARGENTINA

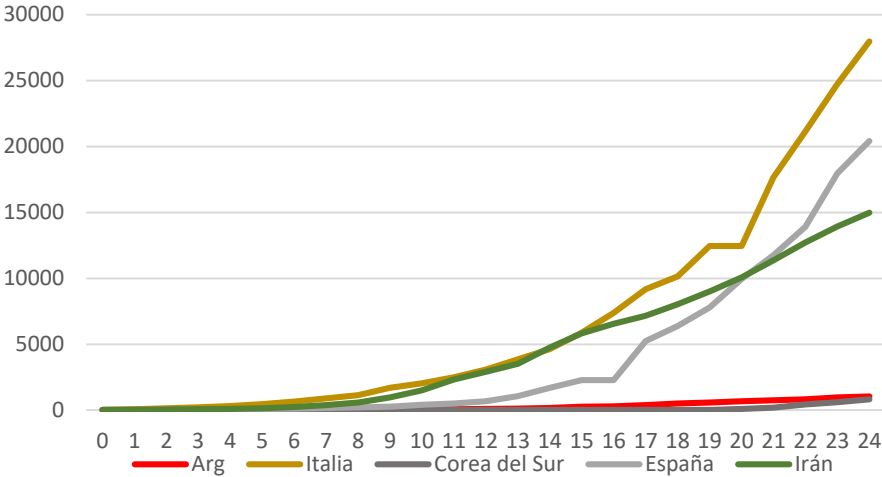


Fuente: Ministerio de Salud y Santander.

El brote en nuestro país está en una fase inicial, y es muy difícil saber lo que ocurrirá en el futuro cercano. No obstante, si bien la curva parece estar tomando una trayectoria exponencial, al comparar la evolución de los casos en Argentina con otros países una vez superados los 5 casos confirmados (Gráfico 5), los resultados lucen alentadores (si bien podría haber problemas en la muestra. dado que la capacidad de testear todos los potenciales casos en el país se ha puesto en cuestionamiento).

En este sentido, las medidas tomadas por el gobierno argentino a fines de paliar los efectos del COVID-19 fueron aplicadas con bastante premura, si se compara con las acciones realizadas por los gobiernos europeos, y podrían tener un impacto positivo sobre la propagación del virus.

GRÁFICO 5 – EVOLUCIÓN DE CONTAGIOS: ARGENTINA VS. OTROS



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

ACCIONES DE GOBIERNO ANTE EL SHOCK DE OFERTA

A nivel mundial, los órganos de salud encabezados por la Organización Mundial de la Salud (OMS) recomendaron a los ciudadanos aumentar las medidas de higiene personal y, en la medida de lo posible, no salir de sus casas -alentando el trabajo remoto y la suspensión de actividades grupales-.

Los gobiernos de los principales países afectados siguieron estas recomendaciones e implementaron políticas de aislamiento social para sus poblaciones que en la mayoría de los casos significaron el dictamen de una cuarentena obligatoria, bloqueando el tráfico de personas, suspendiendo eventos sociales masivos y las actividades con atención al público que no fueran catalogadas como de “primera necesidad”.

Es importante tener en cuenta que una pandemia como la generada por el Covid-19 es básicamente un evento que se inicia en un shock de oferta agregada y recién luego se propaga a la demanda agregada. Es importante tener en cuenta esto porque un shock de oferta agregada se inicia con una retracción importante en el suministro de bienes y servicios

generados por los factores de producción (mano de obra y capital). Y su “tratamiento” es distinto a los tradicionales shocks o depresiones de la demanda agregada.

En el corto plazo no hay espacio para acciones de estímulo a la demanda agregada al estilo de un “Plan Marshall” porque lo que se busca es disminuir los estímulos a empresas y personas para interactuar. En cierta forma, se requiere “anestesiarse” el nivel de actividad para evitar mayores contagios.

Las políticas económicas inicialmente deben estar focalizadas a apuntalar la oferta agregada. Esto es beneficios impositivos dirigidos y focalizados a los sectores más vulnerables, transferencias sociales, y acciones tendientes a evitar un corte en la cadena de crédito y pagos, preservando la salud y calidad de la cartera de sistema financiero. Reformar las mallas de contención de la seguridad social es central, y allí corren con ventaja los países con una situación fiscal más holgada.

En un mundo de tasas de interés internacionales que se encuentran en mínimos históricos, la política monetaria tiene poco para aportar en el margen. Más allá de preservar de la cadena de pagos como se dijo previamente.

El shock del covid-19, a diferencia del resto del mundo, no sorprende a la Argentina en una fase de expansión económica. Por el contrario, toma a la economía en un momento en el cual se estaba intentando recuperar el nivel de actividad, pero con las arcas fiscales en estado deficitario.

En este contexto, el gobierno lanzó un primer plan para paliar la situación, por un monto equivalente al 2% del PBI, que tiene un impacto fiscal levemente inferior al 1% del PBI. Este paquete de medidas económicas orientado a paliar los efectos distorsivos causados por la pandemia consiste en:

- Bono extraordinario de \$3.000 para perceptores de AUH/AUE.
- Bono extraordinario para jubilados y pensionados: para aquellos que cobren un solo haber, hasta alcanzar los \$18.892, incluido el bono.
- Condonación de cuotas de abril y mayo para créditos ANSES.
- Bono de \$10.000 para trabajadores de 18 a 65 años que no perciban pensiones ni subsidios de ningún tipo y que no tengan otro ingreso (que, de continuar el aislamiento, podría repetirse en mayo)
- Programa de Recuperación Productiva (REPRO). Mediante el REPRO, el Estado Nacional se hace cargo de complementar una parte del salario mensual de los trabajadores de empresas cuyos ingresos por ventas se vean disminuidos.
- Extensión del seguro de desempleo para los trabajadores asalariados registrados despedidos sin justa causa.
- Reducción de las contribuciones patronales para los sectores que han tenido una interrupción total o han sido afectados severamente por la emergencia sanitaria (medida prevista).
- Se relanza el Plan Procrear, para construcciones de viviendas.

- Se establecen precios máximos por 30 días (prorrogables) para un conjunto de productos alimenticios, de higiene personal, medicamentos e implementos médicos. Esos precios máximos se establecieron el 6 de marzo.
- Se lanzan una serie de líneas de créditos blandos por unos \$350.000 millones para garantizar la producción y el abastecimiento de alimentos e insumos básicos.
- Se renueva el programa Ahora 12 por un plazo de seis meses. Expansión hacia compra on-line de productos nacionales, con énfasis en PYMES.
- Se requerirá autorización previa para la exportación de insumos y equipamiento médico que el país necesita para afrontar la pandemia.
- Se acelerará el pago a reintegros a la exportación para las firmas industriales.
- Prórroga en el pago de servicios (luz, gas, teléfono, etc.). Se prohíbe el corte de servicios de energía eléctrica, gas natural por redes, agua corriente, telefonía fija, telefonía móvil, internet y televisión por cable, espectro radioeléctrico y satélite, para ciertos sectores de la población que adeuden menos de tres facturas con vencimiento posterior al 1 de marzo.
- Congelamiento de alquileres y créditos hipotecarios hasta septiembre de 2020 (orientado a créditos UVA).

VÍAS DE IMPACTO TANTO A NIVEL LOCAL COMO MUNDIAL

A nivel mundial

El impacto de la pandemia global sobre la economía argentina podría darse a través de dos canales. El primero, desde una vía comercial, se relaciona con lo que ocurra con las cotizaciones de los commodities y las medidas económicas que tomen nuestros principales socios comerciales, en especial Brasil.

Con la generalización del brote a una escala global, las exportaciones argentinas podrían verse afectadas. En primer lugar, como efecto de la crisis del covid-19, las monedas de algunos países de la región se depreciaron rápidamente respecto al dólar, ocasionando un fortalecimiento del tipo de cambio real de Argentina respecto de sus principales socios comerciales. Por ejemplo, en lo que va del año el tipo de cambio peso-dólar se incrementó 5%, mientras que en Brasil el real-dólar lo hizo en 19%. Como resultado, desde fines de 2019 el tipo de cambio real frente a Brasil se apreció casi 16%, quitando competitividad a los sectores exportadores argentinos.

Ya con el brote de coronavirus en China se preveía una reducción en las exportaciones, principalmente de carne (China consume dos tercios de las toneladas exportadas). Teniendo en cuenta que China ha sido el motor del crecimiento de las exportaciones de carne en los últimos cinco años, la posibilidad de que los montos exportados continúen creciendo es nula. A su vez, la colocación de mercadería en otros mercados donde los precios son menores afectaría aún más su evolución.

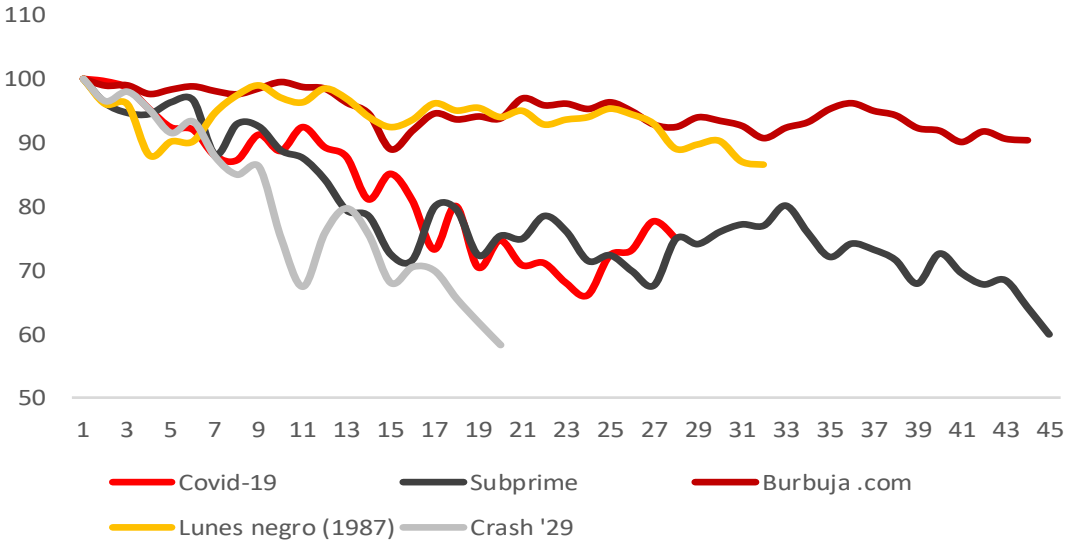
En las últimas semanas, la caída de los precios internacionales -en especial del petróleo- a causa de la menor demanda de *commodities* a nivel internacional inducida por la

desaceleración de la actividad terminó de modificar por completo el balance externo argentino. El precio de la soja llegó a estar 15% por debajo de su valor a comienzos de año, pero en las últimas semanas se recuperó y, si bien se encuentra 7% por debajo de su valor al 31/12/2019, su precio es similar al promedio del año pasado. De mantenerse así, las exportaciones del complejo sojero no se verían mayormente afectadas (en tanto se espera que la cosecha sea similar a la de la campaña anterior), aunque en un contexto de tanta incertidumbre los movimientos de precios se vuelven impredecibles en el corto plazo.

En cuanto al petróleo, el precio del barril cayó 60% en lo que va del año y se encuentra en un nivel en el cual la explotación de Vaca Muerta deja de ser redituable. Es esperable por lo tanto que la producción en 2020 sea menor respecto del año anterior, con efectos negativos sobre la balanza comercial (que para el caso de energía se encontraba prácticamente en equilibrio).

Una segunda vía, no menos importante, tiene relación con los flujos financieros mundiales. La expansión del brote al resto del mundo ha alterado el clima financiero internacional, generando el derrumbe de los principales mercados internacionales. Comparando la caída en los mercados bursátiles con otros episodios mundiales, la crisis desatada por el coronavirus se ubica entre las más profundas en los primeros 30 días. En parte también influye el grado de interconexión que tienen los mercados actualmente, comparado con la crisis del '30 u otras depresiones globales.

GRÁFICO 6 – CAÍDAS BURSÁTILES COMPARADAS

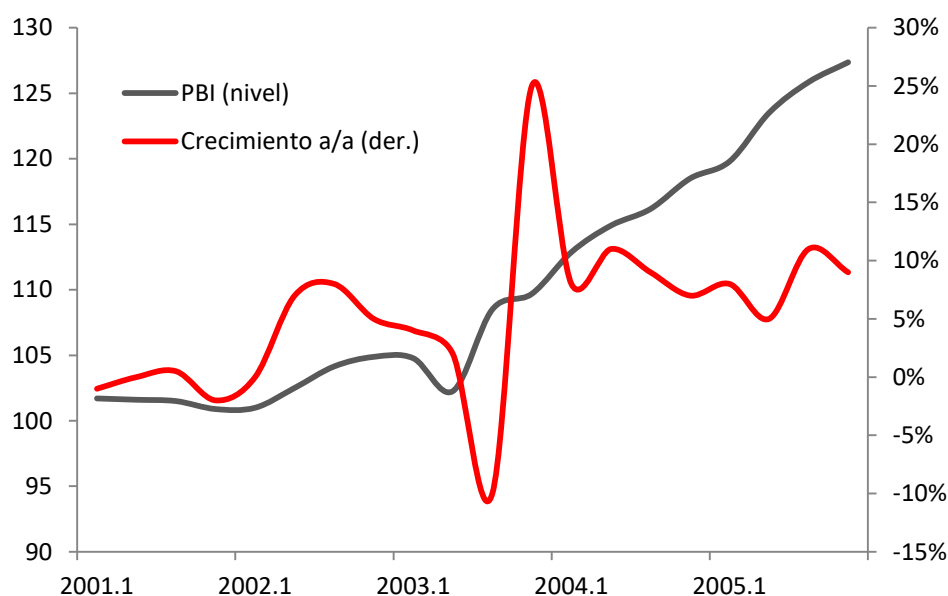


Fuente: Bloomberg y Santander.

La diferencia del actual derrumbe de los mercados en comparación con otras históricas caídas bursátiles es que esta última se deriva de una crisis pandémica y no de una crisis financiera. Y eso trae una buena noticia y otra mala. La buena es que, si comparamos cómo fue la salida de las anteriores crisis pandémicas (gripe española, SARS, gripe de Hong Kong y gripe asiática), todas fueron en forma de “V”. Es decir, una caída abrupta en un período corto de tiempo seguida de una rápida recuperación una vez controlado el brote.



GRÁFICO 7 - DINÁMICA ECONÓMICA EN LA CRISIS DEL SARS (HONG KONG -2003)

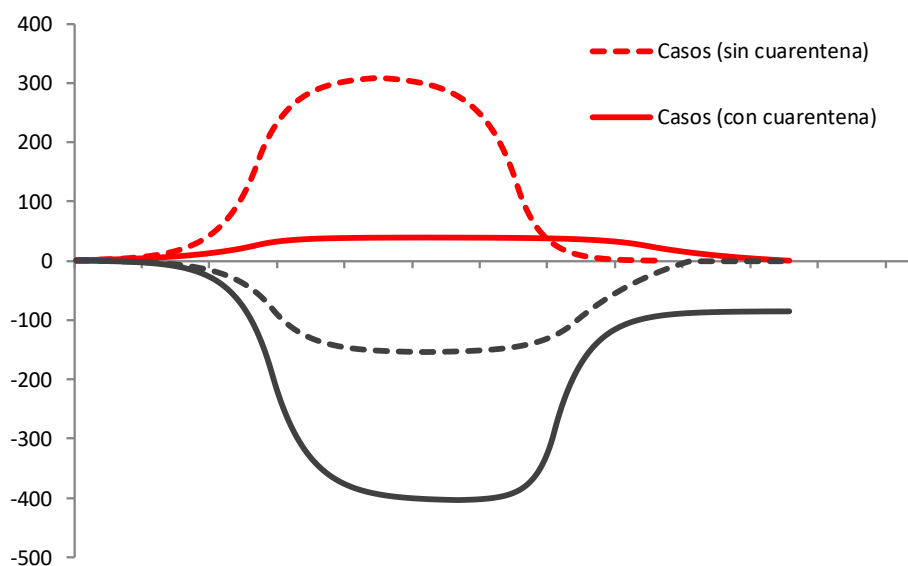


Fuente: Departamento de Censos y Estadísticas de Hong Kong y Santander.

La mala noticia es que, como dijimos, las crisis pandémicas generan shocks económicos que se originan por el lado de la oferta y que luego devienen en shocks de demanda, y no al revés. Y las recetas tradicionales sirven de poco en este contexto. Estimular el nivel de actividad con incentivos a “producir más” no tiene sentido cuando lo que se requiere es “anestesiarse” el sistema económico para que vaya lento y la gente se contagie más despacio.

La crisis del coronavirus plantea entonces una disyuntiva de corto plazo entre la macroeconomía y la salud pública. Se da un trade-off económico-sanitario. Minimizar el número de contagios y así evitar una crisis sanitaria requiere de maximizar los controles y las medidas de aislamiento, lo cual impacta de forma directa y negativamente sobre la actividad, y en definitiva sobre el desempleo, la pobreza y la esperanza de la población. Lo opuesto ocurre si se quiere mantener la economía funcionando.

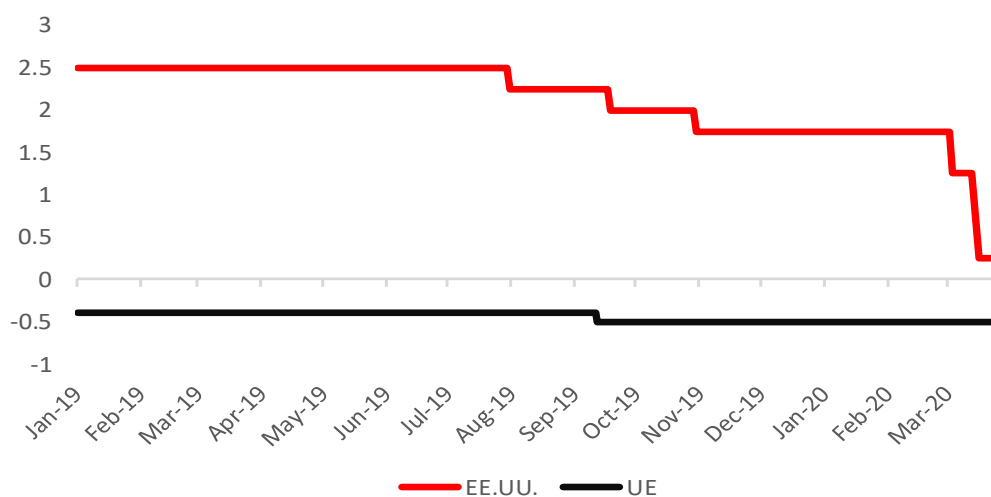
GRÁFICO 8 – LA DISYUNTIVA ENTRE LA ECONOMÍA Y LA SALUD



Fuente: Santander.

A nivel mundial, la respuesta de los gobiernos y los bancos centrales que buscan atenuar el impacto es una fuerte inyección de liquidez: tasa de interés cero, expansión monetaria “ilimitada”, redescuentos y líneas especiales de liquidez a los bancos (incluyendo reducción de encajes), financiamiento de corto plazo para empresas, entre otras.

GRÁFICO 9 – LA RESPUESTA DE LOS BANCOS CENTRALES: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Bloomberg y Santander.

La tasa de los bonos del Tesoro norteamericano roza mínimos históricos, y esto podría llegar a jugar un rol en la futura renegociación de la deuda. Actualmente la reestructuración parece haber quedado en un segundo plano, y las decisiones de gobierno parecen estar más enfocadas en lo que se pueda hacer para atenuar el impacto económico de la pandemia. Aun así, tasas en mínimos históricos podrían reducir el costo de la renegociación en tanto los acreedores se vean menos reacios a aceptar una quita en tiempos en que los mercados están

en crisis y las tasas de interés internacionales son cercanas a cero. Por otro lado, la mayor aversión al riesgo global probablemente se traduzca en un aumento de las primas de riesgo de países emergentes, lo que derivaría en una exit yield mayor, con un consiguiente menor valor de la oferta del gobierno.

A nivel local

El aislamiento social obligatorio dictado por el Gobierno Nacional supone un costo económico relevante. Pero en aquellos países donde las medidas de aislamiento no fueron tomadas con antelación, el número de casos y muertes causadas por el coronavirus creció de forma exponencial, y el aislamiento se volvió inevitable de todas formas. El punto para los especialistas y los *policy-makers* es: *la cuarentena genera costos económicos, pero cuanto antes y más eficientemente sea realizada, menores serán los efectos distorsivos de la pandemia.*

El paquete de medidas impulsado por el gobierno tiene como objetivo paliar estos efectos. Pero en este contexto, con déficit fiscal primario y sin acceso a financiamiento interno ni externo, toda expansión del gasto conlleva un incremento de la emisión monetaria. Tomando en cuenta el rezago con que ello impacta en los precios, será clave que el Banco Central mantenga una política monetaria prudente una vez superada la parte más álgida de la pandemia, para evitar un impacto marcado en la inflación.

La magnitud de la contracción del PBI a lo largo de 2020 dependerá básicamente de dos factores: (i) de la extensión de la propagación del coronavirus en Argentina y, (ii) del resultado de la renegociación de la deuda.

En nuestro escenario base el impacto del COVID-19 es moderado y se concentra en el segundo trimestre (con una caída de 4.1% trimestre contra trimestre), y mediante el aislamiento social se logra controlar exitosamente la epidemia y la cuarentena no se extiende más allá de fines de abril/ principios de mayo.

En tal caso, estimamos que el costo que el brote de coronavirus sobre el PBI será de 2.6 puntos porcentuales del PBI. Así, el PBI caería casi 4pp en el año, y recién en 2021 se retomaría el crecimiento.

Los efectos del coronavirus se harán extensivos al total de la economía argentina, pero no todos los sectores lo sufrirán de la misma manera. Si pensamos en la clasificación del PBI por sectores, los más afectados por la desaceleración económica probablemente sean los rubros de comercio, industria y hoteles y restaurantes. En tanto, también se espera que el sector de hidrocarburos sufra las consecuencias de la pandemia, pero en este caso no como consecuencia de la desaceleración del crecimiento interno, sino debido a la caída del precio internacional del petróleo y sus efectos sobre la producción local discutidos anteriormente.

Sector	Caída del PBI (respecto 2019)
Hoteles y restaurantes Comercio mayorista, minorista y reparaciones Explotación de minas y canteras	Entre 5% y 10%
Eventos deportivos, sociales y culturales Construcción Industria manufacturera Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	Entre 2% y 5%
Enseñanza Pesca Electricidad, gas y agua Transporte y comunicaciones Intermediación financiera Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler Administración pública y defensa Hogares privados con servicio doméstico Servicios sociales y de salud	Menor al 2%

Fuente: INDEC y Santander.

DISCLAIMER

Lo contenido en el presente reporte es a los únicos efectos informativos y para el uso exclusivo por parte del titular de la dirección de correo electrónico a la que está dirigido. No obstante que la información contenida en el presente ha sido obtenida de fuentes confiables, los precios de mercado, datos, u otra información incluida en este documento no están ni pueden ser considerados como completos, pudiendo estar sujetos a cambios sin ningún tipo de notificación previa. Todas las opiniones y/o estimaciones se muestran solamente a modo de ejemplo y con fines ilustrativos.

Debe entenderse expresamente que Banco Santander Río S.A. no garantiza ni se responsabiliza, bajo ningún aspecto, por los resultados obtenidos por el uso de la información; no será responsable por la exactitud de la información contenida en este reporte, ni por las omisiones u errores en su transmisión y no responderá por reclamos de terceros originados en pérdidas de ningún tipo relacionadas con la presente información.

Se informa que la operatoria con valores puede importar riesgos y que los rendimientos pasados no son indicativos de rendimientos futuros. Nada de lo establecido en este documento podrá ser tomado como una recomendación o asesoramiento para invertir. Se aconseja a los inversores que realicen un análisis e investigación independiente antes de tomar cualquier decisión de inversión.