

Nº 193

JULIO 2020

cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



LOS DESAFÍOS ECONÓMICOS DE LA POSCUARENTENA

INDICADORES DE LA **NUEVA ECONOMÍA**

Informe de coyuntura

**Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de
Belgrano**

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 193 – Julio de 2019

LOS DESAFÍOS ECONÓMICOS DE LA POSCUARENTENA

La pandemia del COVID 19 y su consecuencia -la cuarentena- implicaron una fuerte caída en el nivel de la actividad económica y el empleo. También provocaron un significativo deterioro en los indicadores sociales, en particular un incremento en la pobreza y la indigencia.

Algún día llegará el fin de la cuarentena y, a medida que vayan quedando atrás las restricciones imperantes, deberá encararse la reconstrucción del aparato productivo y la reversión de una caída en el PBI que, para este año, se estima en torno al 10%.

Adoptando como hipótesis que el tema de la deuda externa habrá sido resuelto de una manera u otra para ese entonces, se puntualizan las principales cuestiones que deberían abordarse.

Como se ha señalado en números anteriores, el sector agropecuario resultó el menos afectado por la pandemia. Es el que está llamado a proveer de la mayor parte de las divisas que se requerirán tanto para pagar las importaciones que deban efectuarse como la deuda.

Si se suman las exportaciones de productos primarios más las manufacturas agropecuarias, representaron en 2019 el 64% del total exportado.

A medida que se ponga nuevamente en funcionamiento la actividad industrial, se deberá hacer frente a crecientes necesidades de importaciones. Por lo tanto, preservar y acrecentar las exportaciones debería ser la primera prioridad.

Las manufacturas de origen industrial experimentaron una caída del 26% en el primer cuatrimestre de 2020, mientras que las de combustibles y energía lo hicieron en un 21%. Revertir dichas caídas debería ser otra meta prioritaria.

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala
1837. 4788-5400

Para ello, debería recuperarse, aunque sea parcialmente, el nivel de exportaciones a Brasil -mercado clave para la industria automotriz-, tras el derrumbe experimentado por la combinación de la pandemia y la recesión en el país vecino.

La industria de la construcción puede jugar un rol fundamental en la recuperación del empleo. La reanudación de las obras privadas -mayormente paralizadas durante la cuarentena- y de las obras públicas prioritarias debería realizar un significativo aporte en esta dirección.

Una vez levantadas las restricciones, las empresas sobrevivientes del sector de comercio y servicios podrán aportar su cuota a la recuperación económica.

Sin embargo, la reapertura de muchas de las empresas, tras la larga cuarentena, dependerá de un paquete de medidas que posibilite su viabilidad económica. El proyecto de moratoria fiscal es un primer paso en dicha dirección. La refinanciación a mediano plazo de la deuda bancaria acumulada debería ser otro. También deberá asegurarse el acceso al crédito bancario a tasas razonables, para lo cual se requerirá una baja sensible en la inflación esperada.

A la vez que quedan sin efecto los mecanismos de excepción arbitrados durante la cuarentena para asistir a las empresas y hogares, debería implementarse una suerte de “hospital de empresas” que, a partir de un diagnóstico de las necesidades y urgencias particulares de cada sector, articule el apoyo público-privado que haga posible la recuperación de la mayor cantidad posible de firmas. En particular, habría que contemplar procesos de fusión que puedan asegurar unidades económicas de mayor competitividad e impidan el cierre definitivo de algunas de ellas.

También será necesario evaluar reformas del régimen legal empresarial, a fin de generar normas que faciliten la transición entre el cierre impuesto por la pandemia y el funcionamiento a pleno. En particular, generar mecanismos que incentiven la aceptación por parte de los acreedores privados de planes de reestructuración de deuda, respaldados por planes viables de recuperación económica, en lugar de solicitar lisa y llanamente la quiebra de la empresa en dificultades.

Así como la cuarentena tuvo como objetivo salvar vidas, tras ella, la meta deberá ser preservar fuentes de trabajo y empresas viables.

Salud y economía: qué muestran las estadísticas

La evolución de la pandemia en los distintos países del mundo permite obtener algunas conclusiones que son de gran valor.

Una primera cuestión tiene que ver con cuáles son las estadísticas significativas. El número de infectados es un indicador poco exacto, porque está fuertemente condicionado por el número de testeos realizados.

Por ejemplo, en la Argentina se reduce los sábados, domingos y feriados y aumenta en días hábiles. También hay lugares donde no se hacen testeos y, por lo tanto, no se detectan muchos de los casos.

Dado que, en definitiva, lo que interesa es saber cuál es el costo en vidas humanas que implica la pandemia, la estadística sobre fallecimientos parece ser la más relevante, además de ser la más cercana a la realidad.

En este sentido, el dato a tener en cuenta es la relación entre defunciones atribuibles al COVID-19 y la población total de cada país.

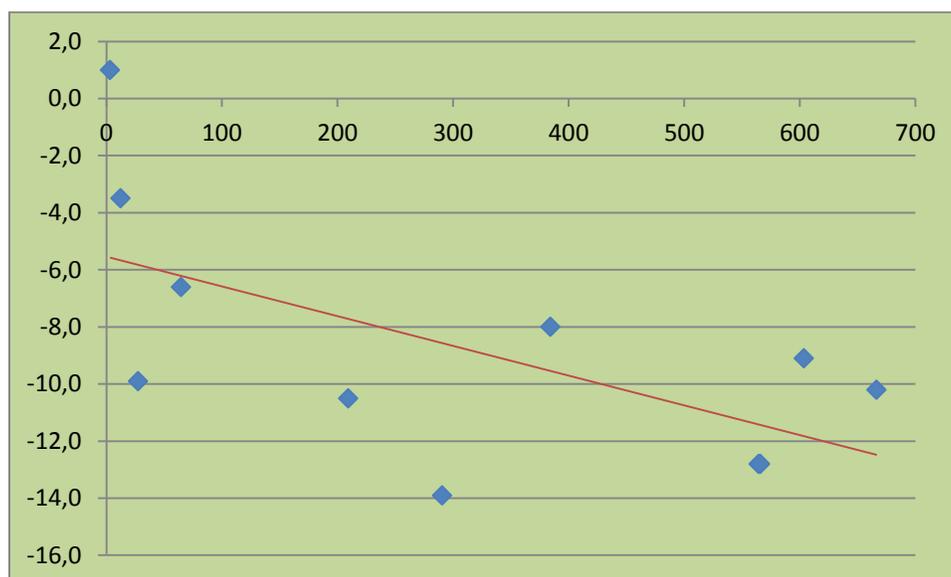
En el cuadro ubicado a continuación, se observan las cifras para el conjunto de países con mayor número absoluto de fallecimientos. Se advierte que es distinto el orden según se atiende al número absoluto o a la proporción por cada millón de habitantes, que es el dato relevante. Se incluyen los datos de la Argentina, aunque no es válida su comparación directa con aquellos países que ya están dejando atrás la pandemia, ya que nuestro país recién está en una etapa inicial.

Se observa que los guarismos más graves corresponden al Reino Unido, Brasil, España e Italia que, en general, optaron por políticas sanitarias laxas o tardías frente al coronavirus. En cambio, Estados Unidos muestra por ahora mejores resultados.

Por otro lado, si se comparan los fallecidos por millón de habitantes con los pronósticos de variación del PBI hechos por el FMI para el corriente año, se advierte que los países más castigados en materia de salud son también los que sufrirían las mayores caídas en su PBI.

País	Fallecidos	Población	Fallecidos por 1.000.000 hab.	Pronóstico FMI 2020 (%)
EE.UU.	128.000	333M	384	-8,0
Brasil	58.000	212M	604	-9,1
Reino Unido	44.000	66M	667	-10,2
Italia	35.000	62M	565	-12,8
España	28.300	50M	566	-12,8
México	27.000	129M	209	-10,5
India	16.500	1.330M	12	-3,5
Perú	9.300	32M	291	-13,9
Rusia	9.200	142M	65	-6,6
China	4.600	1.400M	3	1,0
ARGENTINA	1.250	45.5M	27	-9,9

La línea de tendencia calculada con los datos del cuadro precedente indica que, a mayor proporción de fallecidos, mayor es la caída esperada en el PBI. En el límite, China aparece con bajo número de fallecidos en proporción a su población y con expectativa de crecimiento positivo.



La oscura cláusula que mantiene a flote la economía estadounidense

Corría 1932. Estados Unidos se encontraba sumido en la profunda depresión iniciada tres años atrás y el presidente Hoover acababa de crear una nueva entidad gubernamental, la Reconstruction Finance Corporation (RFC), destinada a conceder créditos a instituciones no bancarias, tras la quiebra de varios bancos en 1931.

En ese marco, el Congreso dictó la Ley de Bancos, que incluía facultar a la Reserva Federal (el banco central de EE.UU.) a otorgar adelantos de emergencia a los bancos “en circunstancias excepcionales y exigentes”. En ese momento, la norma fue considerada temporaria y destinada a regir por sólo un año.

Pocos días más tarde, el Congreso aprobó una reforma que ampliaba el alcance de aquella norma, autorizando a la Reserva Federal a descontar documentos

comerciales. El presidente Hoover promulgó la medida, conocida como sección 13(3) de la Ley de la Reserva Federal, el 21 de julio de 1932.

Sin embargo, la inmediata interpretación por parte de la Reserva Federal fue que sólo podían ser beneficiarios los bancos bajo su jurisdicción, que ya tenían acceso a su ventanilla de descuento. La consecuencia fue que muy escasos préstamos fueron otorgados bajo dicha cláusula, la cual permaneció en la mayor oscuridad hasta la crisis de 2007/2008.

En esa ocasión, la Reserva Federal desempolvó la norma, extendió su aplicación y la utilizó como cobertura legal para los préstamos que otorgó a entidades no bancarias como Bear Stearns y AIG, así como para una serie de líneas de crédito destinadas a instituciones fuera del paraguas regular de la Reserva Federal (los programas conocidos como TSLF, TALF y CFFF).

La ley Dodd-Frank de reforma financiera, dictada en 2010, restringió las posibilidades de rescate de entidades no bancarias en crisis. Pese a un intento de dejar sin efecto la sección 13(3), ésta finalmente sobrevivió. Gracias a ello, al estallar la crisis del COVID 19, aquella oscura cláusula fue el único resquicio legal al que pudo apelar la Fed para los programas de asistencia financiera que debió implementar ante el derrumbe de la actividad económica.

De este modo, la sección 13(3) de la Ley de la Reserva Federal se convirtió en el salvavidas que impidió el colapso de la economía estadounidense.

Los ganadores de la pandemia

Jeff Bezos, de Amazon; Bill Gates, de Microsoft, y Mark Zuckerberg, de Facebook, son los grandes ganadores bajo la pandemia, según datos del Institute for Policy Studies de Washington, reproducidos por Statista.

Los tres multimillonarios se beneficiaron del incremento registrado en la nueva economía basada en el conocimiento, con motivo de la pandemia, en particular por la sustitución del comercio y la comunicación presencial por su equivalente online.

U.S. Billionaire Wealth Surges During Pandemic

Change in the wealth of U.S. billionaires since the beginning of the pandemic

■ March 18 ■ June 17 ● % growth over 3 months

Top five U.S. billionaires



Source: Institute For Policy Studies



statista

Se atrasa el tipo de cambio real

El tipo de cambio real, calculado para el cambio oficial, retrocedió un 2,8% en abril y un 4,9% respecto de igual mes de 2019.

El deterioro en la paridad cambiaria se verificó pese al avance registrado en la inflación estadounidense, cuyo índice de precios de bienes al productor se incrementó un 1,6%, recuperando parcialmente la caída verificada en marzo.

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala
1837. 4788-5400

Se recuerda que para el cálculo se toma en cuenta el tipo de cambio oficial, ya que es el que se aplica a las operaciones de comercio exterior y, por lo tanto, es el que determina la competitividad de las exportaciones e importaciones.

El tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

A raíz del retroceso experimentado en los últimos meses, el tipo de cambio real se aproxima al nivel alcanzado en diciembre de 2015. Pero debe señalarse que ello ocurre con un mayor nivel de retenciones para la soja y un tipo de cambio para el real brasileño mucho más competitivo, lo cual pone en riesgo la competitividad de las exportaciones argentinas con ese destino, ya afectadas por la recesión en el país vecino y las consecuencias de la pandemia en ambas naciones.

Si bien Brasil continuó siendo el primer destino de nuestras ventas al exterior en el primer cuatrimestre del año, las exportaciones en abril fueron apenas poco más de un tercio de las registradas en igual mes del año pasado.

Ello enciende una luz amarilla sobre el futuro de la balanza comercial, cuyo saldo positivo es imprescindible en la actual coyuntura de la economía argentina, privada de otras fuentes de divisas.

Tipo de cambio real
(dic. 2015 = 100)

Dic. 2015	100,00
Ene-2016	95,17
Feb	98,23
Mar	95,98
Abr	85,11
May	79,86
Jun	77,7
Jul	79,51
Agos	80,72
Sept	81,58
Oct	79,18
Nov	77,09
Dic	79,57

Ene-2017	78,8
Feb	73,51
Mar	72,91
Abr	71,89
May	73,93
Jun	74,93
Jul	77,68
Agos	76,68
Sept	61,78
Oct	74,92
Nov	74,1
Dic	76,17
Ene-2018	76,27
Feb	74,84
Mar	75,72
Abr	72,71
May	88,69
Jun	100,93
Jul	98,96
Agos	124,09
Sept	129,46
Oct	112,16
Nov	112,16
Dic	108,18
Ene-2019	102,35
Feb	102,79
Mar	115,58
Abril	110,78
May	107,86
Jun	100,37
Jul	101,07
Agos	135,39
Sept	126,26
Oct	129,58
Nov	126,8
Dic	122,4
Ene-2020	119,83
Feb	120,02
Mar	113,52
Abr	108,42

May 105,37



Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Mayo	Var. Anual
Nación	1,50%	43,40%
GBA	1,50%	42,10%
CABA	1,00%	39,20%
Córdoba	0,77%	41,58%
Mendoza	1,30%	42,90%
Neuquén	1,55%	54,16%
San Luis	1,40%	47,00%
Tucumán	1,04%	42,51%

En mayo se agravó el deterioro fiscal

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en mayo una desmejora del 5,1% respecto del nivel registrado en abril y del 42,3% con relación al de igual mes del año pasado.

Recordamos que el Índice de Equilibrio Fiscal se calcula como el cociente entre los gastos y los ingresos totales. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos); por encima de dicho valor denota superávit y por debajo, déficit.

Al igual que en abril, el deterioro producido en mayo es atribuible a los efectos de la pandemia que se manifestaron en una desequilibrada evolución de los ingresos fiscales y del gasto público. Los ingresos totales experimentaron un aumento de tan sólo un 3,7% respecto de abril, mientras que los gastos subieron un 9,3% en igual lapso.

En materia de gastos, los incrementos se vinculan con el pago del Ingreso Familiar de Emergencia, el programa Alimentar, el de Apoyo al Empleo y el programa de Apoyo al Trabajo y la Producción. También se registraron pagos de intereses por 57.000 millones de pesos al sector privado, lo cual absorbió un 17% de los ingresos totales.

Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene-19	281.653	341.691	82,43
Febr	256.589	268.221	95,66
Mar	261.284	311.122	83,98
Abril	277.427	343.500	80,76
Mayo	320.348	358.982	89,24
Jun	373.618	441.331	84,66
Jul	375.867	453.734	82,84
Agos	346.423	361.221	95,9
Sept	331.692	407.916	81,31
Oct	354.697	418.944	84,66
Nov	368.903	648.227	56,91
Dic	388.572	613.975	63,29
Ene-20	395.225	486.043	81,31
Febr	350.915	418.492	83,85
Mar	341.518	507.823	67,25
Abril	316.249	582.298	54,31
Mayo	328.120	636.640	51,54

