

# POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS PARA PALIAR LOS EFECTOS DEL COVID-19 EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL MUNDO Y ARGENTINA

La crisis sanitaria que significó el Covid-19 está teniendo un fuerte impacto a nivel global. Según proyecciones del FMI, la economía mundial caerá 3% en 2020. Para paliar los efectos negativos de esta recesión y amortiguar el impacto, los países más importantes están inyectando una masa de recursos muy importantes. En este contexto, Argentina está volcando aproximadamente un 5% de su PBI en la economía, bien por debajo del promedio de un grupo de 15 países analizados (13%). A su vez, dada la delicada situación fiscal que atraviesa (desplome de ingresos y gastos crecientes) está recurriendo a la asistencia por parte del BCRA al Tesoro para hacer frente a este diferencial, retornando a un esquema de dominancia fiscal.

En el apartado que se presenta a continuación se abordarán las distintas herramientas de política económica utilizadas por países de la región y el mundo como paliativo para contrarrestar los efectos de la pandemia por Covid-19. Se hará especial hincapié en aspectos fiscales y monetarios con el objetivo de dimensionar y comprender, tanto la magnitud, como el alcance de los estímulos que un grupo de 15 países está llevando a cabo ante este inusual escenario, analizando de forma más exhaustiva la situación de Argentina.

## Respuestas de política económica ante un shock disruptivo

De forma inmediata y casi simultánea, una variedad de países anunció medidas de estímulo para proteger sus economías e intentar atenuar lo máximo posible el impacto negativo del Covid-19 en la sociedad. Al reducir dramáticamente la movilidad de las personas para intentar aplanar la curva de contagios, el virus provocó un freno abrupto en la actividad económica significando un *shock* de oferta global y transversal a la mayoría de los sectores productivos. Este efecto negativo luego se transmitió a la demanda, configurando un escenario de recesión generalizada con efectos nocivos sobre los ingresos de las personas, las empresas y como consecuencia, los Estados.

Según los cálculos y proyecciones publicados en el *World Economic Outlook* del FMI en abril, la economía mundial caería un 3% en 2020<sup>1</sup>. Estados Unidos, principal potencia, estaría retrocediendo un 5,9% mientras que Japón lo haría un 5% y los países de la zona euro, 7,5% en promedio. En contraste, los países emergentes y en vías de desarrollo retrocederían “solo” un 1%, con China e India como principales sostenes, creciendo 1,2% y 1,9% respectivamente.

Ante esta coyuntura sin precedentes, los Estados comenzaron a poner en marcha una batería de políticas económicas, con el fin de mitigar los efectos negativos de este gran freno en la actividad económica. Más allá de los rasgos particulares de cada estrategia gubernamental, estas muestran ciertas similitudes:

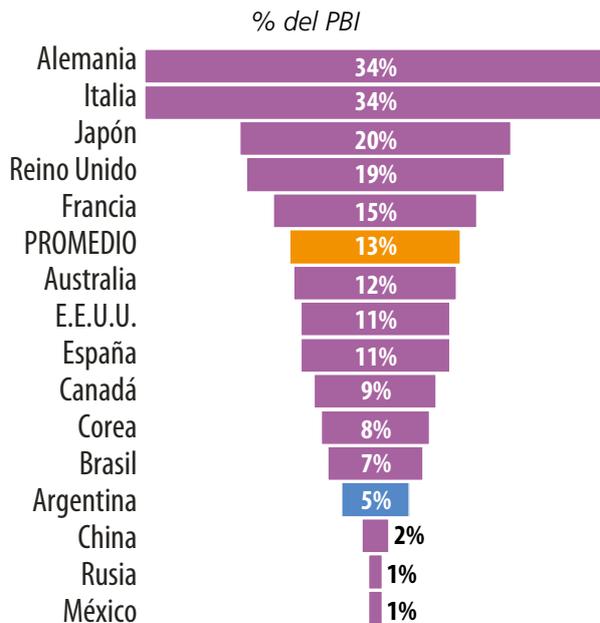
- **Recomposición de ingresos y alivio en gastos de individuos y empresas.** En el primer caso, reforzando los mecanismos de contención social a través de ampliaciones del seguro de desempleo; transferencias a los deciles más bajos (en especie o efectivo); diferimiento del pago de obligaciones (impositivas, tarifarias o crediticias) y acceso a líneas de créditos blandos.

- **Expansión del gasto en salud** (infraestructura hospitalaria, suministros relacionados a la detección y contención del virus).

<sup>1</sup> A modo de comparación, en la Gran Recesión o crisis subprime, la economía mundial cayó un 0,1% y la de E.E.U.U. un 2,5% según datos del FMI, lo que muestra el impacto que tuvo y tendrá la pandemia en términos económicos.

• **Estímulos monetarios orientados a garantizar la liquidez del sistema financiero** y morigerar el impacto nocivo sobre la cadena de pagos. Se destacan recortes en tasas de interés, ampliación de garantías gubernamentales para respaldar líneas de crédito a individuos y empresas y reducción de requisitos de efectivo mínimo, entre otros.

**Gráfico 1. Paquete de estímulo contracíclico**



**Fuente:** elaboración propia en base a FMI y Ministerio de Hacienda.

A grandes rasgos, se puede decir que las herramientas de política económica como respuesta a la situación actual ha tenido dos objetivos transversales y comunes: proteger a los individuos más vulnerables y aliviar el impacto negativo en las empresas. Sin embargo, la magnitud de los recursos que pusieron en marcha a través de los instrumentos mencionados, muestra cierta heterogeneidad. El Gráfico 1 exhibe el tamaño de los paquetes fiscales como porcentaje del producto de cada economía. En promedio, los recursos inyectados en la economía alcanzan el 13% del PBI.

En el caso de Argentina, según estimaciones oficiales, el gasto adicional se ubicaría alrededor de un 5%, menos de la mitad del promedio de los países analizados. Además de la diferencia en magnitud, existe una diferencia cualitativa: gran proporción de los estímulos fiscales impulsados por los países desarrollados son gastos “por debajo de la línea”, es decir que no son erogaciones directas, sino que se trata de ampliaciones en garantías para líneas crediticias, compra de activos como acciones y títulos públicos, etc. Argentina, en cambio, optó por un programa de asistencia directa a los hogares y empresas, con un programa de gastos “por encima de la línea”.

## Política contracíclica: Argentina y un margen de maniobra acotado

Previo a la pandemia, Argentina ya venía mostrando una dinámica desalentadora. Así lo marca la retracción del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del 2,1% interanual en el 1° bimestre del año. Ya con el efecto negativo del aislamiento social sobre la economía, en marzo el indicador se desplomó un 11,5% interanual, cerrando un primer trimestre con caída del 5,4% con respecto al mismo período de 2019. Si bien se trata de un retroceso importante, se espera que los guarismos de los próximos meses (sobre todo abril) sean aún más elevados, dado que reflejarán de forma íntegra la totalidad del efecto de la cuarentena sobre la producción. En esta misma línea se ubicaron las últimas estimaciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) publicados en junio, que esperan una caída del 9,5% real para 2020, muy por encima del 6,5% que surge de las estimaciones oficiales.

En este contexto recesivo, se pusieron en marcha ciertos mecanismos de contención para paliar los efectos nocivos de la pandemia. Entre los programas de estímulo que se impulsaron se encuentran:

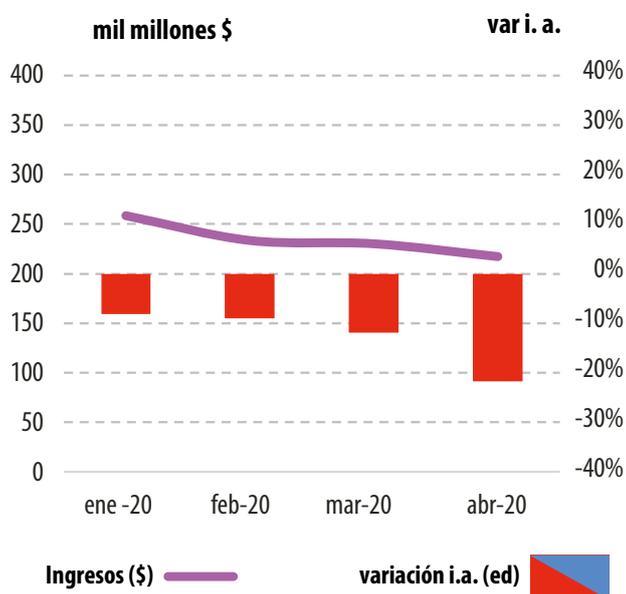
**1.** Transferencias a un grupo de individuos<sup>2</sup> a través del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), equivalente a \$10.000. Además, se expandió el seguro de desempleo, llevándolo a un rango de entre \$ 6.000 y \$10.000 según el caso, se otorgó un bono por \$ 3.000 a jubilados y pensionados beneficiarios de un único haber mínimo, así como también un pago único durante marzo a perceptores de Asignación Universal por Hijo (AUH) y Asignación Universal por Embarazo (AUE) por un monto de \$ 3.100.

**2.** Líneas de crédito especiales para empresas y trabajadores independientes<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Se trata de a) trabajadores del sector informal, b) personal empleado en casas particulares, c) monotributistas de la categoría A o B, cuyos ingresos se vieran fuertemente deteriorados, d) beneficiarios de AUH, AUE o PROGRESAR, entre otros.

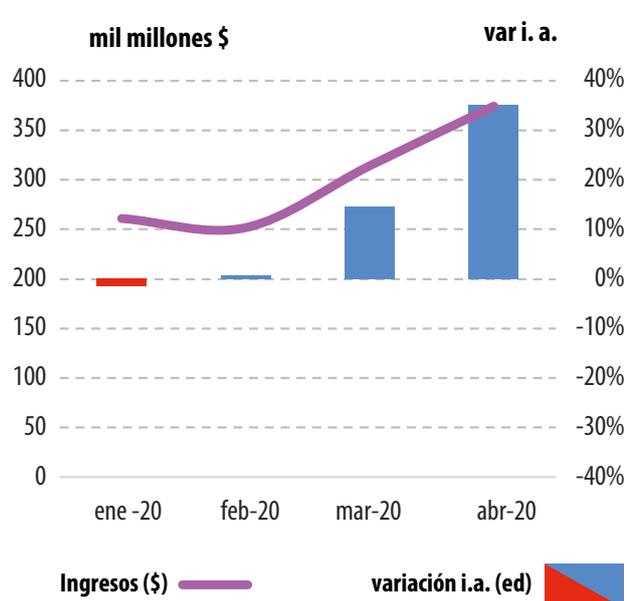
<sup>3</sup> Se otorgan a tasa 0% y con un período de gracia de 6 meses hasta \$150.000 para monotributistas que cumplan ciertos requisitos (caída importante en la facturación, no prestar servicios al Sector público en cualquiera de sus niveles por más del 70% de la facturación total, entre otros).

**Gráfico 2. Ingresos operativos  
Sector Público no Financiero**  
valores a precios de 2019



Fuente: elaboración propia en base a Min. de Hacienda e INDEC

**Gráfico 3. Gastos operativos  
Sector Público no Financiero**  
valores a precios de 2019



Fuente: elaboración propia en base a Min. de Hacienda e INDEC

**3.** Asistencia a empresas para hacer frente a pagos salariales de al menos uno y hasta dos salarios mínimos vitales y móviles por trabajador (Asistencia al Trabajo y la Producción). A su vez, a través del REPRO (Programa de recuperación productiva) se dispone el pago de hasta un salario mínimo vital y móvil con carácter remunerativo a cada trabajador por un plazo de hasta 12 meses, con previa aprobación.

**4.** Reducción y aplazamiento de cargas patronales del Sistema de Seguridad Social.

Como se expuso en el Gráfico 1, estas medidas representan alrededor de un 5% del PBI, carga especialmente gravosa para el fisco argentino, cuyo resultado operativo ya era deficitario antes del cisne negro que significó el Covid-19<sup>4</sup>. A raíz de la pandemia, el cuadro fiscal se complicó aún más: por un lado, los ingresos se vieron fuertemente deteriorados (-12% en marzo y -22% en abril en términos reales respecto de iguales períodos de 2019) mientras que los gastos fueron en rápido ascenso (+15% en marzo y +35% en abril real interanual respectivamente) producto de las medidas que ya se enumeraron (Gráfico 2 y 3).

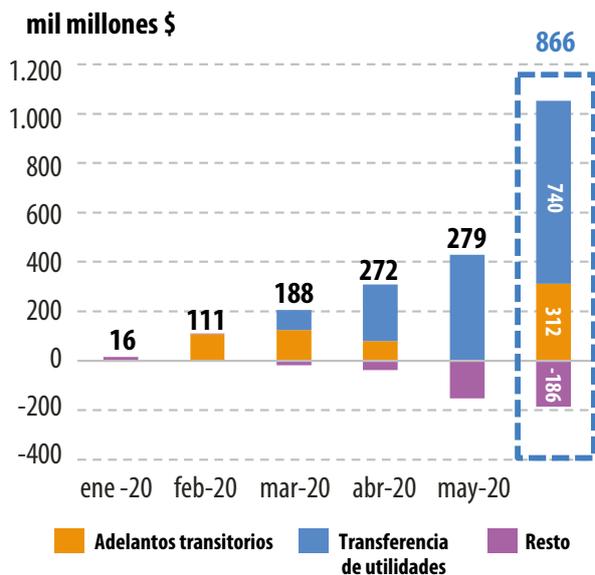
Como consecuencia lógica, la brecha entre ingresos y egresos se magnificó, dando lugar a necesidades de financiamiento crecientes por parte del Tesoro Nacional. Con un mercado de deuda cerrado en medio de la renegociación de la deuda y escaso margen para aumentar la presión tributaria en un contexto de retracción de la oferta, se acudió a la asistencia por parte del BCRA, retornando a un esquema de dominancia fiscal de la política monetaria similar al de 2011-2015. En este escenario, se utilizaron los adelantos transitorios y las transferencias de utilidades para cubrir las necesidades financieras.

Como se puede observar en el Gráfico 4, el monto total de asistencia al Tesoro por parte de la autoridad monetaria nacional superó los \$ 860.000 millones en los primeros 5 meses del año. Si se compara dicho valor en moneda constante con períodos anteriores, dicha suma resulta en promedio 4 veces mayor que la de los años de mayores transferencias (2014 a 2016). Por otra parte, el tamaño de la asistencia al Tesoro en lo que va del año equivale a 3% del PBI, valor idéntico al registrado en todo 2015 (Gráfico 5).

<sup>4</sup> El déficit primario, es decir, sin contar los intereses de deuda, alcanzó el 0,5% del PBI al cierre del 1° trimestre de 2020.

De acuerdo a la carta orgánica del BCRA, con los \$ 312.000 millones en concepto de adelantos transitorios que se giraron en lo que va del año, se habría alcanzado el monto máximo permitido, restando únicamente parte de las utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores como herramienta para continuar asistiendo al Sector Público. En este sentido, según el balance del BCRA de 2019, las utilidades aún no remitidas de la entidad monetaria ascendieron aproximadamente a \$ 2 billones<sup>5</sup>, de las cuales \$ 740.000 millones ya fueron distribuidas. Los restantes \$ 1.247.000 millones estarían disponibles para ser girados al sector público, escenario que, de concretarse, elevaría el monto de transferencias al fisco por encima del 7% del PBI.

**Gráfico 4. Asistencia al Tesoro por parte del BCRA a precios corrientes**



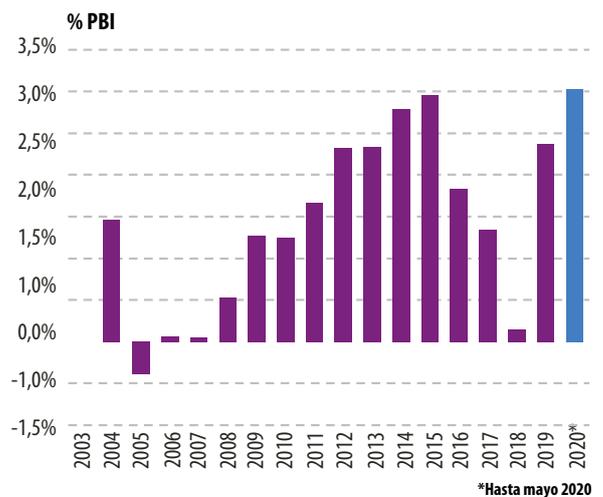
Fuente: elaboración propia en base a BCRA

La asistencia al Tesoro por parte del Banco Central también representa una importante porción respecto de algunos agregados monetarios. Por ejemplo, la misma equivale al 40% de la base monetaria promedio de 2020 y, de girar el resto de las utilidades no distribuidas de 2019 y 2018, dicho porcentaje alcanzaría el 97%. Dicho de otro modo, si se utilizase toda la asistencia disponible sin efectuar operaciones que esterilicen parte de esos recursos, la base monetaria se duplicaría en 2020.

<sup>5</sup> Estas ganancias provienen de un ajuste contable por el cambio de criterio de valuación de las Letras intransferibles del Gobierno Nacional, que previamente se contabilizaban a valores de mercado y pasaron a valuarse según su valor técnico.

Aunque excede el objetivo de este estudio, vale decir que el BCRA está colocando Letras de liquidez (LELIQ) y Pases para esterilizar una parte de este caudal monetario, dada la restricción en la demanda de dinero a la que se puede enfrentar una vez normalizada la actividad económica y el riesgo de provocar tensiones inflacionarias.

**Gráfico 5. Asistencia al Tesoro por parte del BCRA como % del PBI**



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

## Reflexiones finales

Resulta evidente que la crisis provocada por la irrupción del coronavirus está causando un gran daño en la sociedad. En el ámbito económico, la contracción esperada para este año supera ampliamente la crisis provocada por la última gran recesión de 2009, razón por la cual muchos Estados están poniendo una gran cantidad de recursos a disposición de individuos y empresas para intentar atenuar este impacto. En promedio, los paquetes de estímulo fiscal ascienden al 13% del PBI en un grupo de países seleccionados, dentro del cual se encuentra Argentina<sup>6</sup>.

Nuestro país impulsó un programa de contención de aproximadamente 5% del PBI, casi en su totalidad orientado a inyectar dinero en los hogares (según fuentes oficiales, el 90% de los hogares está recibiendo algún tipo de ayuda estatal) y empresas, a través de líneas crediticias blandas, aplazamiento de algunos impuestos y cargas sociales, contribución al pago de salarios, entre otros. Esta política de gasto expansiva, junto con el desplome de los ingresos producto de la gran caída de la actividad, generó un importante déficit operativo que se cubrió con asistencia monetaria por parte del BCRA al Tesoro (la misma supera los \$ 860.000 millones al cierre de mayo), la cual está adquiriendo una dinámica delicada, producto de la magnitud (equivale a 3% del PBI y podría superar el 7%) y de la velocidad con la que se está produciendo (en 5 meses de 2020 se alcanzó el nivel de todo 2015, año de mayor asistencia al Tesoro). En definitiva, el menor gasto de nuestro país en comparación con los demás, está relacionado con el menor nivel de riqueza, la falta de acceso a los mercados de crédito y la situación fiscal que se está atravesando, que hace imperiosa la financiación del déficit vía asistencia monetaria por parte del BCRA, la cual tiene un límite.

---

<sup>6</sup> E.E.U.U., Canadá, México, Brasil, Reino Unido, Italia, Alemania, Francia, España, Japón, China, Rusia, Australia y Corea.