

“Ojalá te toque vivir tiempos interesantes” presagia irónicamente una antigua maldición china. Y vaya paradoja, fue precisamente en ese país donde se reportó el primer caso de Coronavirus en diciembre pasado. A los pocos días ese virus dejó su ciudad natal, Wuhan, y rápidamente se fue extendiendo a todo el mundo, dejando más de 200.000 infectados y 8.000 muertos en solo dos meses.

En plena globalización, el brote pandémico se propaga a una velocidad abrumadora y al mismo ritmo paraliza toda la economía mundial. El mundo entró en estado de shock y vive hoy una situación sin precedentes desde la gran pandemia de 1918. La caída de los mercados financieros, el “Coronacrash”, es solo una pequeña muestra anticipada del daño que puede causar en la economía real. Desde el 20 de febrero, momento en que el virus pasó de la calle a los mercados, las principales bolsas del mundo sufrieron pérdidas de entre 20% y 40%. La destrucción de valor es incalculable. A modo de ejemplo, el S&P 500 acumulaba un rojo de 29% al lunes 16 de marzo, lo mismo que perdió durante toda la segunda guerra mundial. Pero con una salvedad. En aquella oportunidad la caída se dio a lo largo de treinta y seis meses. Ahora se produjo en solo dieciocho jornadas. Nunca se perdió tanto valor en tan poco tiempo.

Los mercados están en modo pánico, anticipando que la economía global está ingresando por un túnel de máxima incertidumbre y extrema tensión. Aún no se conoce la duración y la profundidad del sendero que habrá que transitar, que dependerá exclusivamente del avance de la pandemia. Estamos ante un fenómeno con severas consecuencias económicas, pero que es estrictamente sanitario. Las medidas que están tomando los países en pos de contener la situación son extremas y paralizarán fuertemente toda actividad económica. La recesión será generalizada e ineludible. Solo resta cuantificar su magnitud y como impactará en cada país en particular, que dependerá de la efectividad en controlar el contagio. Estamos ingresando en un territorio totalmente desconocido.

En Argentina, si bien aún no estamos dentro de los países más afectados, el virus ya está entre nosotros. Pronto llegará el otoño, luego el invierno, e inevitablemente también deberemos ingresar en ese misterioso túnel del Covid-19. Mala suerte la nuestra, la crisis sanitaria nos agarra en un pésimo contexto, con extrema fragilidad económica. Gobierno nuevo, crisis de confianza, mercados cerrados, ocho meses de riesgo país en zona de default, ocho trimestres de recesión, ocho años de estancamiento estructural, más de diez años inflación sistémica y al alza, Banco Central quebrado y una economía que aún arrastra desequilibrios macro. ¿Cómo nos afectará toda esta situación? De múltiples maneras, pero podemos agrupar los principales efectos directos a través de cuatro canales de trasmisión.

El primer impacto se da a través del canal financiero, el de más rápida trasmisión. La salida de capitales de mercados emergentes, que hace caer los precios de bonos y acciones, buscando activos de refugio ante el cambio brusco de escenario, aumenta las tasas de los bonos soberanos elevando el riesgo país y presionando a las monedas de países emergentes, generando devaluaciones masivas. Esta mayor aversión al riesgo ocasiona un salto abrupto del riesgo país en Argentina, que superó los 3.500 puntos esta semana, complicando todo el proceso de reestructuración de deuda. Las probabilidades de evitar el default, el eje 1 del programa económico del gobierno, se redujeron considerablemente con el cambio de

escenario. Toda esta situación también pondrá mayor presión sobre el tipo de cambio, sobre la brecha cambiaria, el nivel de inflación y las reservas internacionales del BCRA, dejándonos en una situación financiera de extrema debilidad.

El segundo impacto viene por los canales de comercio exterior. Un mundo que desacelera su ritmo de crecimiento y que entrará en recesión, implica menos exportaciones (Q) y menos precios (P) de las materias primas. En lo que va del mes, la soja, el trigo y el maíz perdieron 7%, 11% y 8% respectivamente. La pérdida ocasionada por las escasas lluvias de las últimas semanas y por los menores precios ya equivalen a la mitad de las pérdidas ocasionadas por la sequía del 2018: unos 4.000 millones de dólares. Menos cantidades exportadas y menos precios de los commodities es menos actividad y también menos divisas para el Banco Central, complicando el sector externo. A su vez, el virus afecta las cadenas globales de producción complicando la importación de algunos insumos básicos, lo que traba a la industria local y afecta el nivel de actividad.

En tercer lugar, las medidas que están tomando los países para mitigar la propagación afecta directamente el turismo global y a todo el movimiento interno. Dichas medidas afectarán drásticamente a toda la hotelería, la gastronomía, agencias de viajes, aerolíneas y empresas de transporte de pasajeros, y a todo tipo de actividades conexas que prestan servicios al turismo y al flujo de personas. En la medida que la situación se extienda en el tiempo, la realidad para estos sectores será de parálisis, y esto a su vez se ramificará a muchos otros sectores de manera indirecta.

El cuarto impacto tiene que ver con las expectativas. La confianza del consumidor cae al ritmo de la cuarentena y a medida que se deteriora el ingreso corriente, lo cual contrae las ventas y perjudica a toda actividad comercial, contrayendo el consumo agregado. Por su parte, la confianza empresarial también cae fuertemente por la parálisis generalizada, la incertidumbre y la inestabilidad macroeconómica, afectando gravemente la inversión. Ambas caídas agudizan el cuadro haciendo entrar a la economía en una espiral recesiva.

Estos son los cuatro principales impactos directos del Coronavirus sobre la economía. Pero a su vez, existen múltiples impactos indirectos, que tienen que ver con la propagación de estos efectos sobre el resto de la actividad económica, profundizando la recesión y afectando a todo el resto de los sectores. Con todo ello, y aún sin pensar en un escenario disruptivo en relación a la negociación de la deuda (entrar en default), estimamos que la economía argentina tendrá una contracción del 3,5% en relación al ya recesivo 2019.

Mención especial merecen las finanzas públicas. Años de expandir el gasto público y de déficit fiscal en las buenas épocas dejaron al gobierno con nulo margen de acción para realizar políticas económicas anticíclicas en las épocas malas. La recaudación ya venía en descenso y el gasto aumentando fuertemente, con lo que el déficit primario viene aumentando considerablemente en los primeros meses del corriente año. La situación se agravará en estos meses en la medida que el gobierno vaya aumentando

el gasto para paliar la crisis y, en simultaneo, la recaudación caiga al ritmo de la contracción económica. Con los mercados cerrados, toda la presión de dicha divergencia fiscal recaerá sobre la emisión monetaria, poniendo en jaque la brecha cambiaria, la inflación (eje 2) y todo el plan económico.

Hasta antes de la pandemia, y ante un eventual desenlace exitoso de reestructuración de deuda, la duda radicaba en si la economía encontraría la fase de recuperación, el eje 3 del plan económico, en el tercero o en el cuarto trimestre del año. En pocas semanas la situación cambió radicalmente. El default es altamente probable, el escenario de recuperación está abortado, y hasta que no se supere la crisis sanitaria será difícil comenzar a levantarnos.

Con este panorama la economía argentina está ingresando en este misterioso túnel del Covid-19. Nadie sabe qué sucederá. Será cuestión de prepararnos para lo peor, trabajando, esforzándonos y esperando siempre lo mejor. Más tarde o más temprano aparecerá la luz al final del túnel y será el momento de ponernos de pie. Mientras tanto todos deberemos estar a la altura de las circunstancias y a la velocidad de los acontecimientos. Vaya si no nos tocan tiempos interesantes para vivir.