



**Pontificia Universidad Católica Argentina**

**Departamento de Economía y Finanzas**

**Trabajo Final de Licenciatura en Economía**

**La Respuesta de Política Fiscal a la Pandemia del  
COVID-19 en Argentina**

Nicolás Martín Real

Tutor:

Mg. Luis María Vicien

Abril de 2023

## Resumen

El presente trabajo es una guía para entender la respuesta de política fiscal implementada para contener el *shock* de la pandemia del COVID-19. El Gobierno Nacional implementó una serie de medidas de expansión fiscal en pos de asistir a diferentes sectores de la economía argentina a aminorar el detrimento económico causado por la emergencia sanitaria. Entre ellas se destacan como principales el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) y el Ingreso Familiar de Emergencia. Ambas fueron transferencias de recursos que cumplieron su objetivo de ser dirigidas a los grupos sociales más vulnerables. No obstante, la elevada magnitud de la respuesta fiscal implementada por Argentina no fue efectiva en impedir que la economía en su conjunto sufriera una recesión superior a la media de América Latina y el Caribe (ALC). Se concluye que la rigidez de las cuarentenas y restricciones sanitarias impuestas por el gobierno fue determinante en la profundidad de la contracción económica experimentada por Argentina.

## Contenidos

Resumen .....	2
Introducción .....	4
Principales medidas implementadas.....	6
Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP).....	6
Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) .....	13
Otras medidas implementadas .....	19
Comparación Internacional .....	22
La magnitud de la respuesta fiscal al COVID-19 en América Latina y el Caribe (ALC).....	22
Determinantes de la magnitud de respuesta fiscal frente al COVID-19.....	25
Determinantes de la profundidad de la recesión económica sufrida por los países en 2020.	31
Comparaciones adicionales .....	39
Conclusiones .....	53
Bibliografía.....	55
Anexo .....	61

## Introducción

En el año 2020, la humanidad fue sorprendida por la pandemia de COVID-19, un *shock* simultáneo a nivel mundial sin precedentes que debido a sus implicancias como amenaza a la salud detuvo de forma transitoria la totalidad de la economía global. De esta forma, el 2020 fue el año con la mayor caída del producto global en más de 60 años, con un retroceso –según datos del Banco Mundial- de -3,3%, ampliamente superior a la caída de -1,3% sufrida en 2009 durante la crisis financiera global<sup>1</sup>.

El impacto de la crisis fue aún mayor en los países de América Latina y el Caribe (ALC), entre los cuales se encuentran numerosas economías caracterizadas por su vulnerabilidad. La región sufrió en el año 2020 una contracción en su producto del -6,7% que se tradujo en detrimentos en los indicadores sociales como lo son la pobreza o la desigualdad.

En este marco, gran parte de los gobiernos del mundo y la región llevaron adelante programas de asistencia fiscal, concentrados principalmente en mayores gastos en salud y en líneas de apoyo para ayudar a atravesar la adversa coyuntura tanto a empresas como a familias. Estas líneas de sustento de emergencia incluyeron recortes y diferimientos de impuestos, transferencias directas a los hogares vulnerables, la relajación de los requisitos de participación y la ampliación de los planes de seguro de desempleo, subsidios salariales, préstamos para respaldar la nómina salarial, y garantías crediticias, entre otras medidas (FMI, 2020). Estas significaron la implementación de un enfoque de política fiscal contracíclica, que buscó con medidas expansivas contener el impacto de la pandemia y las restricciones sanitarias en la economía.

El gobierno argentino actuó en línea con lo mencionado, llevando adelante una serie de medidas fiscales con el objetivo de aminorar el detrimento económico generado por la emergencia sanitaria en el ámbito local. Sin embargo, la Argentina resultó una de las economías con peores desempeños dentro de la región para el año 2020, experimentando una caída en el PIB del -9,9% -muy superior a la de Brasil (-3,9%), Uruguay (-6,1%), Chile (-6%) o Paraguay (-0,8%)-. Incluso, los resultados son aún menos destacables debido a la ausencia de un mejor desempeño en materia

---

<sup>1</sup> Los datos de variación del producto reflejados en la Introducción están expresados según la evolución del PIB en dólares de los Estados Unidos a precios constantes del año 2010.

de contención sanitaria, en la que los indicadores de muertes a causa de COVID-19 por millón de personas se encuentran en línea con los países vecinos mencionados<sup>2</sup>.

Entonces, ¿Qué fue lo que falló? ¿Fueron las políticas elegidas, su implementación, o una combinación de ambas? Este trabajo busca desarrollar, en las siguientes secciones, un análisis de las principales medidas de política fiscal implementadas por el Gobierno Argentino que permitan ampliar el entendimiento de la respuesta a la crisis y determinar la efectividad de la misma. Las mismas se encuentran organizadas de la siguiente manera: En primer término, se describen las principales medidas de política fiscal implementadas a modo de asistencia, tanto para empresas y negocios como para personas. Luego, una segunda sección realiza una comparación internacional entre la respuesta argentina y la de otros países de Latinoamérica, con el objetivo de obtener conclusiones acerca de su tamaño y eficacia. Finalmente, una tercera sección resume los resultados del análisis realizado.

---

<sup>2</sup> Muertes causadas por COVID-19 al 5 de marzo de 2023, por millón de habitantes: Argentina (2.866,87), Brasil (3.247,71), Chile (3.277,28), Paraguay (2.931,54), Uruguay (2.225,37). Media global: 860,98. Fuente: Our World in Data.

## **Principales medidas implementadas**

### **Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP)**

El Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) fue un programa fiscal de apoyo orientado a empresas cuya actividad económica principal se vio afectada por las restricciones impuestas en el marco de la emergencia sanitaria. Se anunció el 1 de abril de 2020 y se extendió durante la totalidad del mismo año. La principal medida incluida dentro del Programa ATP fue el pago de una transferencia directa a modo de “salario complementario” por parte del Estado Nacional a trabajadores en relación de dependencia del sector privado. Se contempló para esta transferencia un mínimo de un salario mínimo vital y móvil (ARS 16.875) y un máximo de hasta dos SMVM.

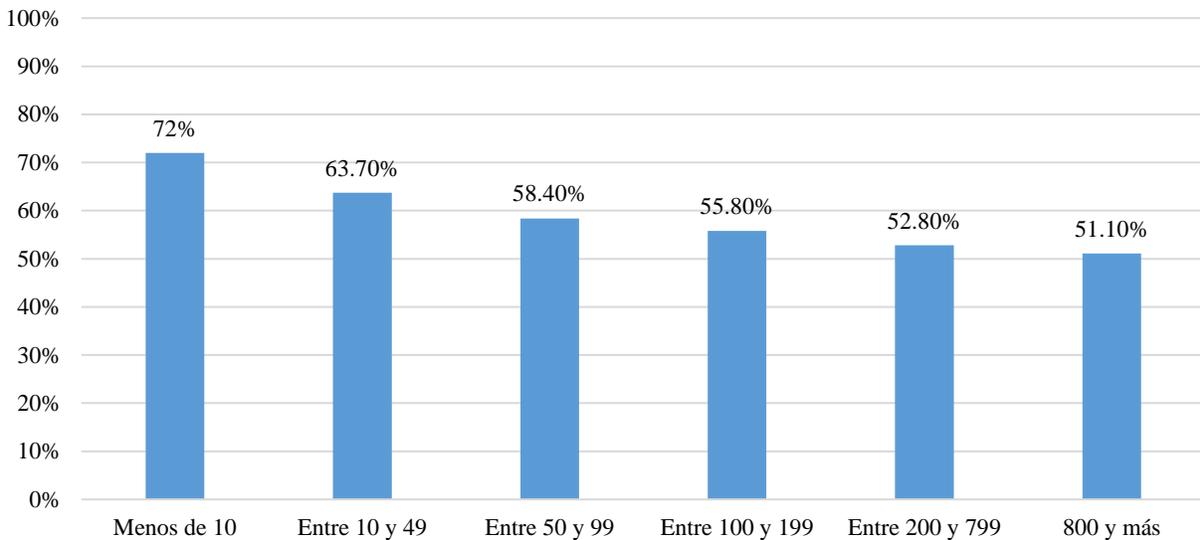
Para acceder a las medidas de asistencia dispuestas dentro del programa ATP, se solicitó a las empresas la acreditación de al menos uno de los siguientes criterios:

- “1. Actividades económicas afectadas en forma crítica en las zonas geográficas donde se desarrollan.
2. Cantidad relevante de trabajadores y trabajadoras contagiadas por el COVID-19 o en aislamiento obligatorio o con dispensa laboral por estar en grupo de riesgo u obligaciones de cuidado familiar relacionadas al COVID-19.
3. Sustancial reducción en su facturación con posterioridad al 12 de marzo de 2020.”

La primera ronda de erogaciones del programa en el mes de abril de 2020 alcanzó a 2,2 millones de trabajadores registrados, cifra que creció a aproximadamente 2,6 millones de empleados para la segunda edición del mismo en el mes de mayo. Los 2,2 millones de empleados alcanzados por el Programa ATP formaban parte de la nómina de 247.000 empresas, de las cuales el 74% -aproximadamente 183.000- contaban con menos de 200 empleados. En promedio, las transferencias enmarcadas dentro del programa alcanzaron una cobertura del 64% del salario de los trabajadores, cifra que alcanzó su máximo para trabajadores de pequeñas empresas de hasta 10 empleados –72%- y su mínimo para empresas grandes de más de 800 empleados registrados – con una cobertura de 51% del salario neto- (ver Gráfico 1).

### Gráfico 1. Porcentaje del salario neto cubierto por el Programa ATP según cantidad de empleados

Fuente: AFIP (Comite de evaluación ATP)

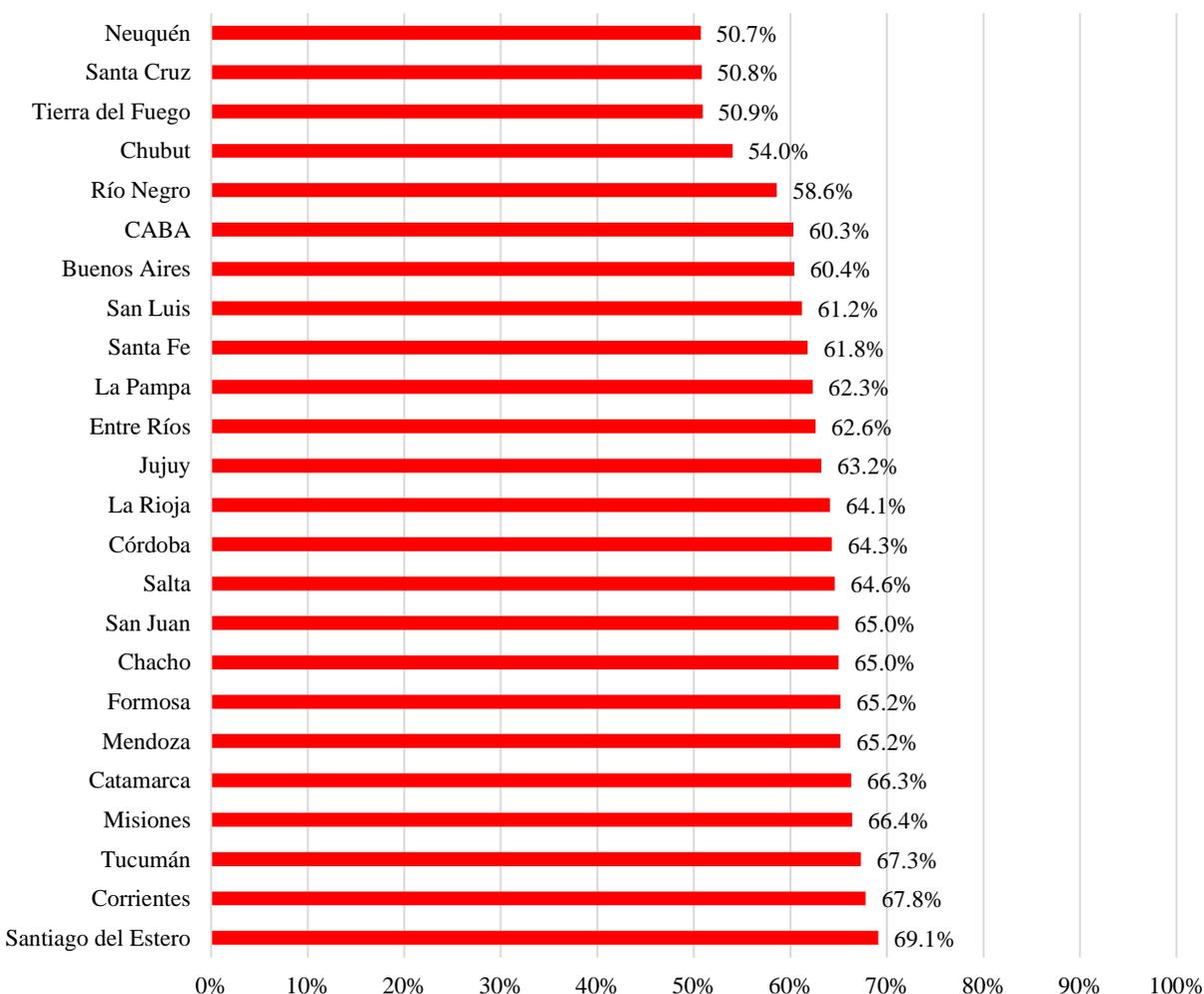


Al finalizar la cuarta ronda del programa ATP, el Gobierno Nacional publicó que el total de empresas asistidas desde el lanzamiento del programa ascendía a 328.000, las cuales representaban 3.07 millones de trabajadores y el 60% del total de las firmas empleadoras del país.

En cuanto a las implicancias distributivas del programa, se observa que no hubo un efecto de diferenciación significativo en función del territorio. Esto es evidentemente consecuencia de que el programa ATP fue lanzado desde el Estado Nacional y alcanzó a todas las provincias, para las cuales el porcentaje del salario neto cubierto por el programa se ubicó en torno a la media nacional, siendo la región patagónica (Neuquén, Santa Cruz, Tierra del Fuego, Chubut y Rio Negro) la menos asistida (ver Gráfico 2).

## Gráfico 2. Porcentaje del salario neto cubierto por el ATP por provincia

Fuente: AFIP (Comité de evaluación ATP)

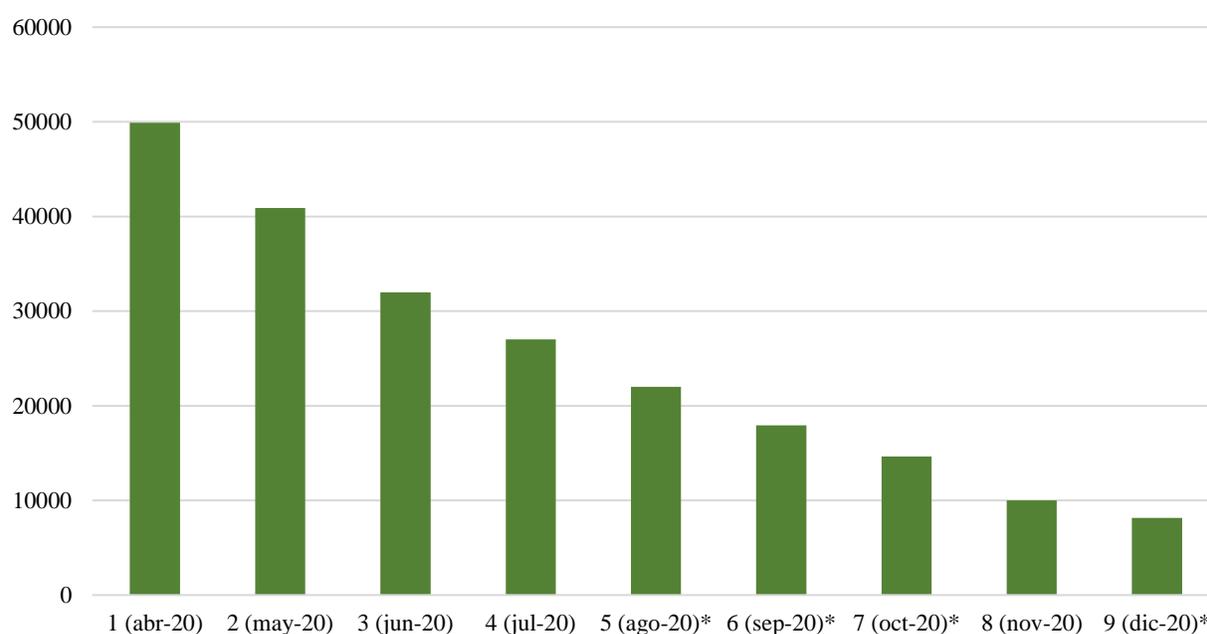


Sin embargo, un factor determinante a la hora de analizar la eficacia del programa ATP como una medida fiscal de asistencia a la población es la gran implicancia distributiva que este significa en términos de la diferenciación entre aquellos que poseen un trabajo registrado –cuyos salarios se ven respaldados por el Estado Nacional- y aquellos que no cuentan con un empleo formal, que en el primer trimestre del año 2020 representaban el 35,8% del total de asalariados a nivel nacional. Para este segundo grupo, las restricciones sanitarias implicaron una situación de superior inseguridad respecto de sus ingresos, relacionada con la informalidad de sus empleos.

En cuanto al costo del programa, el pago de los “salarios complementarios” requirió un desembolso estimado de 220.000 millones de pesos distribuidos en 9 rondas<sup>3</sup>. Entre las sucesivas rondas, el costo de las mismas mostró una tendencia clara a la reducción, explicada por la relajación de las restricciones sanitarias y sus consecuencias en la evolución de la actividad económica (ver Gráfico 3). Estos 220.000 millones de pesos representaron el 0.82% del PIB a precios corrientes para el año 2020.

**Gráfico 3. Costo del pago del “salario complementario” mediante el programa ATP, por ronda (en millones de pesos)**

Fuente: Jefatura de Gabinete



Por otro lado, el programa ATP no incluyó únicamente el pago de las ya mencionadas transferencias a trabajadores registrados. El sitio web del Gobierno Nacional en el que se describe el programa y sus requisitos enumera cuatro “beneficios”, los cuales fueron:

“1. Postergación o reducción de hasta el 95% del pago de las contribuciones patronales al Sistema Integrado Previsional Argentino.

<sup>3</sup> Los costos de las rondas 5, 6, 7 y 9 no se encuentran publicados de forma oficial –o al menos no fueron de posible acceso en esta investigación– por lo que fueron reemplazados con estimaciones propias en base a la tendencia mostrada en la evolución de las rondas y a los datos oficiales publicados.

2. Salario Complementario abonado por el Estado Nacional para los trabajadores y las trabajadoras en relación de dependencia del sector privado (es decir, las ya mencionadas 9 rondas de transferencias a empleados registrados).
3. Crédito a Tasa Cero para personas adheridas al monotributo y para trabajadoras y trabajadores autónomos (...) con subsidio del 100% del costo financiero total.
4. Sistema integral de prestaciones por desempleo: (...) Dichas prestaciones se elevan a un mínimo de \$6.000 y un máximo de \$10.000.”

De esta forma, en las medidas 3 y 4 se observa lo que fue un claro intento de compensar la ya descrita incidencia distributiva que conllevaba el pago del salario complementario a trabajadores registrados. Se eligieron créditos completamente subsidiados para trabajadores autónomos y la ampliación de los seguros de desempleo para aquellas personas sin un puesto de trabajo formal y estable.

Una vez investigados los principales objetivos, lineamientos y medidas del programa ATP, descritos en los párrafos anteriores, se buscó intentar realizar una evaluación de la eficiencia del mismo. Un elemento útil para este propósito fue la comparación con el programa *Paycheck Protection Program (PPP)*, un programa implementado por el Gobierno Federal de los Estados Unidos cuyas medidas fueron sumamente similares a las incluidas dentro del ATP. (Romer C. D., 2021) -en su análisis de la respuesta de política fiscal a la pandemia en EE.UU.- encontró al PPP como una medida “interesante” para la contención del desempleo, pero con diversos problemas. El principal fue la desigualdad que generó el establecimiento del límite de máximo 300 empleados para percibir esta asistencia (lo que generó una brecha de despidos entre las empresas levemente por encima y por debajo de este límite). En este sentido, podríamos decir que la amplitud de abarcamiento del programa ATP evitó este tipo de distorsiones, lo cual sería un punto a favor del mismo.

Otro aspecto determinante a la hora de analizar la efectividad del programa es intentar identificar su desempeño en función del cumplimiento de su objetivo principal: Combatir el desempleo. Si bien el mercado de trabajo y sus movimientos -al depender de diversas fuerzas tanto macroeconómicas como estructurales- no pueden ser explicados solo por el accionar de la política económica, resulta esperable que el programa ATP haya tenido consecuencias sobre la evolución

de la tasa de desempleo. Esto se debe a que, como se mencionó anteriormente, el programa llegó a abarcar al 60% de la totalidad de firmas empleadoras de país, lo cual implica un grado de asistencia significativo.

La Argentina cerró el cuarto trimestre del año 2019 con una tasa de desempleo de 8,90%, la cual se encontraba bastante en línea con el resto de los países limítrofes y vecinos. Tomando un promedio simple de los indicadores de Brasil, Chile y Uruguay, por ejemplo, la tasa de desempleo media entre estos 3 países para el mismo periodo fue de 8,99% (ver Gráfico 4).

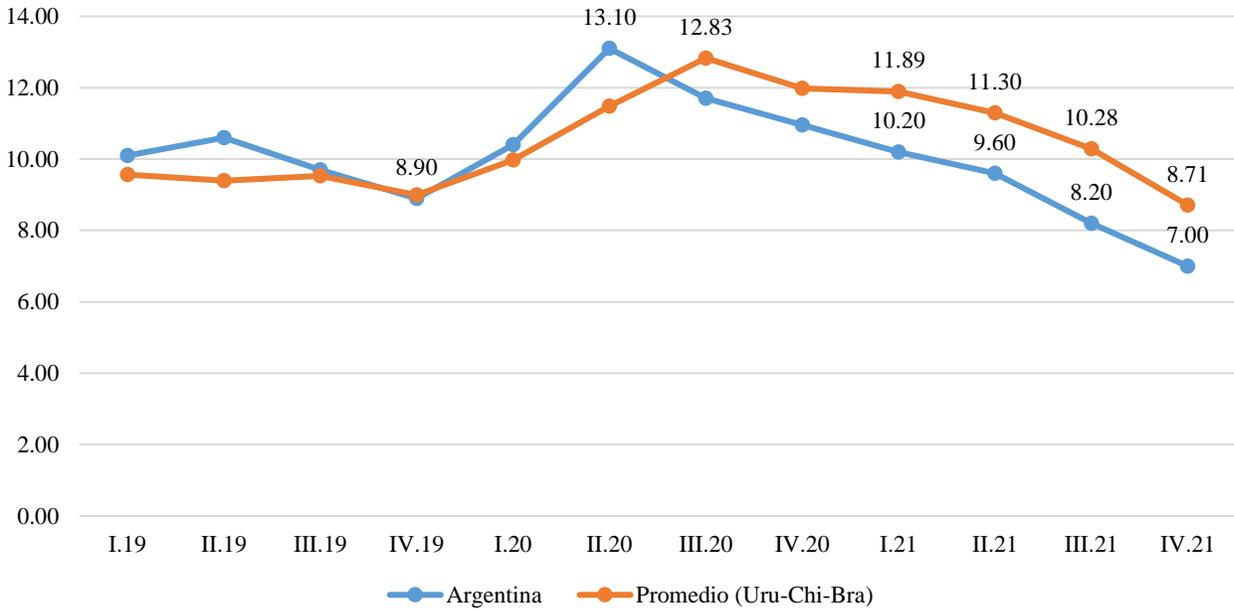
Para el primer trimestre del año 2020, ya con el comienzo de la pandemia y de las grandes restricciones sanitarias en el mes de marzo, el *shock* del COVID-19 elevó la tasa de desempleo en Argentina al 10,4%, mientras que la tasa promedio de los 3 países vecinos se elevó de forma más moderada a un 9,98%. Esta misma tendencia se mantuvo para el segundo trimestre, en el que la tasa de desempleo Argentina sufrió otra suba, alcanzando el 13,1%, ampliando aún más su brecha con el promedio de Brasil, Chile y Uruguay que se ubicó en 11,48%. Viendo estos datos, se podría establecer que el impacto inicial sobre el empleo de la pandemia y las limitaciones sanitarias fue superior para Argentina que para otras economías limítrofes como lo son los 3 países seleccionados.

Sin embargo, para el tercer y cuarto trimestre del año 2020, la tendencia sufre una clara reversión marcada por la recuperación del nivel de empleo en la Argentina. Desde su punto máximo en 13,1%, la tasa de desempleo nacional desciende al 11,7% para el tercer trimestre y cierra al año en un 10,96%. En cambio, la recuperación de la tasa de desempleo en Brasil, Chile y Uruguay es significativamente más lenta, y la media simple de los 3 países se mantiene por encima de la tasa para Argentina durante la segunda mitad del 2020 y todo el 2021.

Nuevamente, sería imprudente obtener conclusiones absolutas a partir de una simple comparación entre la evolución de un indicador entre diferentes países. Sobre todo en un mercado como el laboral, en el que son muchos los factores que influyen, y en el que otras medidas como la prohibición de despidos o las indemnizaciones ampliadas pueden haber tenido relevancia. Dicho esto, un primer acercamiento parece demostrar que el *shock* inicial causado por la pandemia y el comienzo de las restricciones fue superior en la Argentina que en otros países dentro de la región. Sin embargo, la recuperación del nivel de empleo en la economía argentina fue sustancialmente

más dinámica en comparación con estos mismos vecinos regionales, y es en este punto donde es bastante razonable contemplar que el programa ATP tuvo un impacto considerable.

**Gráfico 4. Evolución de la tasa de desempleo en Argentina en comparación con la media de Brasil, Chile y Uruguay**  
(Trimestral, en % de población económicamente activa)  
Fuente: INDEC, IBGE, INE, Banco central de Chile



## **Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)**

El Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) fue otra de las medidas de política fiscal expansiva realizadas durante la pandemia del COVID-19, y consistió en una serie de transferencias monetarias directas realizadas por el Estado Nacional a familias consideradas en situación de vulnerabilidad. Los beneficiarios, según se encuentra publicado en la página web del Gobierno Nacional, fueron integrantes de grupos familiares que estaban dentro de alguna de las siguientes categorías:

- Trabajadores informales
- Monotributistas sociales
- Monotributistas de categorías A y B
- Personal doméstico
- Beneficiarios de Asignación Universal por Hijo o Progresar

Además, el IFE fue restringido para aquellos que poseían otros ingresos provenientes de diferentes transferencias de asistencia como prestaciones de desempleo, planes sociales, etc.

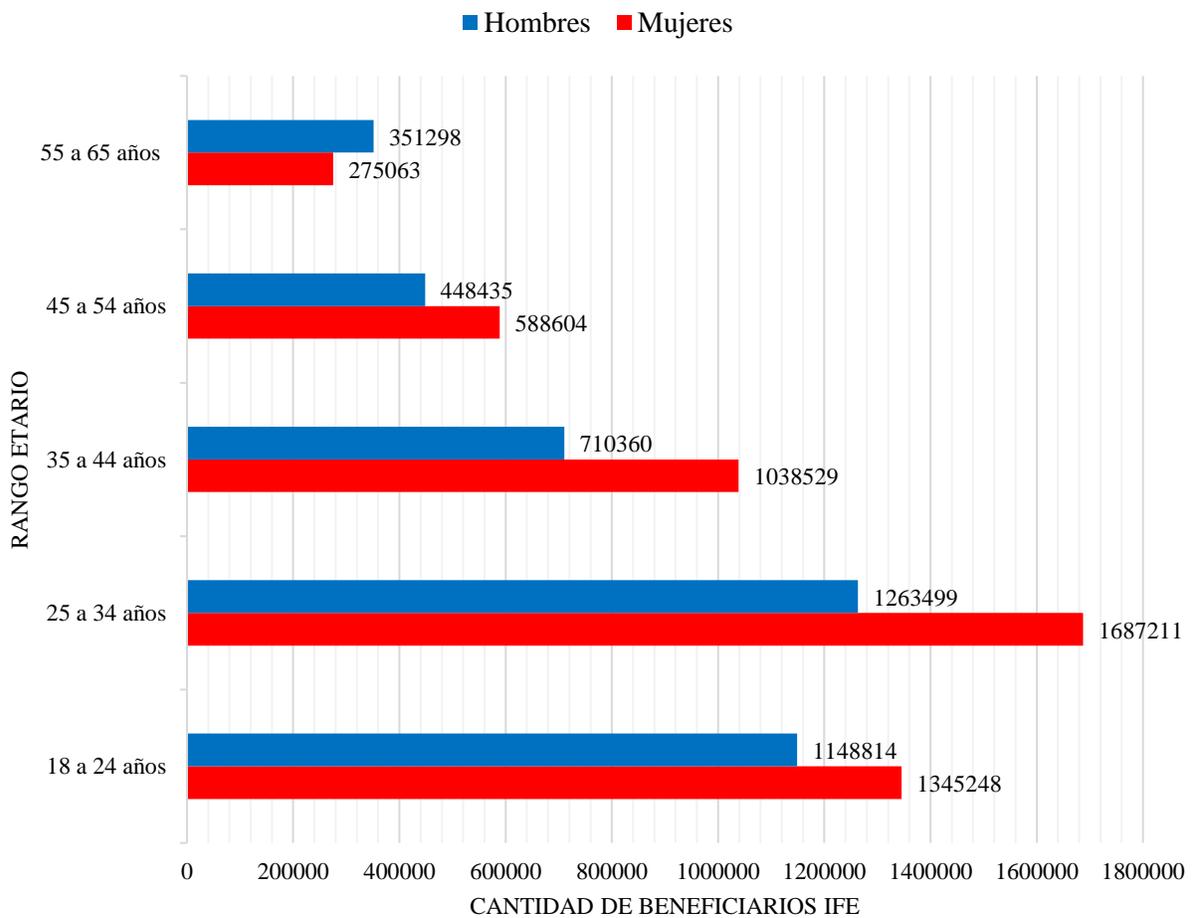
Desde su creación en marzo hasta el fin del año 2020, el IFE consistió de tres rondas de transferencias por 10.000 pesos argentinos –monto que representaba 59,3% del SMVM al momento del anuncio-. Finalmente, el gobierno nacional realizó dos rondas adicionales de pagos de IFE en julio y noviembre del año 2022, las cuales por razones lógicas y temporales no pueden ser consideradas dentro de las políticas de respuesta fiscal a la pandemia. Durante las tres rondas iniciales en el transcurso del 2020, el IFE alcanzó aproximadamente el número de 9.000.000 de beneficiarios en cada una de ellas, lo que representaba aproximadamente un 20% de la población total.

Según datos publicados por la ANSES (Administración Nacional de la Seguridad Social) para la primera ronda del IFE, la distribución de los beneficios fue proporcionalmente mayor para mujeres (4,9 millones -55,7%-) que para hombres (3,9 millones -44,3%) (ver Gráfico 5). ANSES atribuyó esta diferencia principalmente a tres fenómenos: Una superior brecha de ingresos entre géneros en los estratos más vulnerables de la población, una alta participación (27%) de titulares de AUH entre los beneficiarios del IFE (donde la proporción de mujeres supera el 90%) y la

decisión administrativa de priorizar –en caso de haber más de un solicitante por hogar- la solicitud de la mujer.

Por otro lado, analizando la distribución de los beneficios según rango etario, se encuentra una predominancia del porcentaje más joven de la población. El principal rango en la distribución de beneficiarios fue el de entre 25 a 34 años con 3 millones de personas que percibieron el beneficio, seguido por el rango de entre 18 y 24 años con 2,5 millones. En línea con la tendencia, el rango etario con menos beneficiarios fue el de entre 55 y 65 años, con apenas 600.000 personas que recibieron el IFE (ver Gráfico 5).

**Gráfico 5. Distribución de los beneficios del IFE según rango etario y sexo**  
(en cantidad de beneficiarios)  
Fuente: ANSES

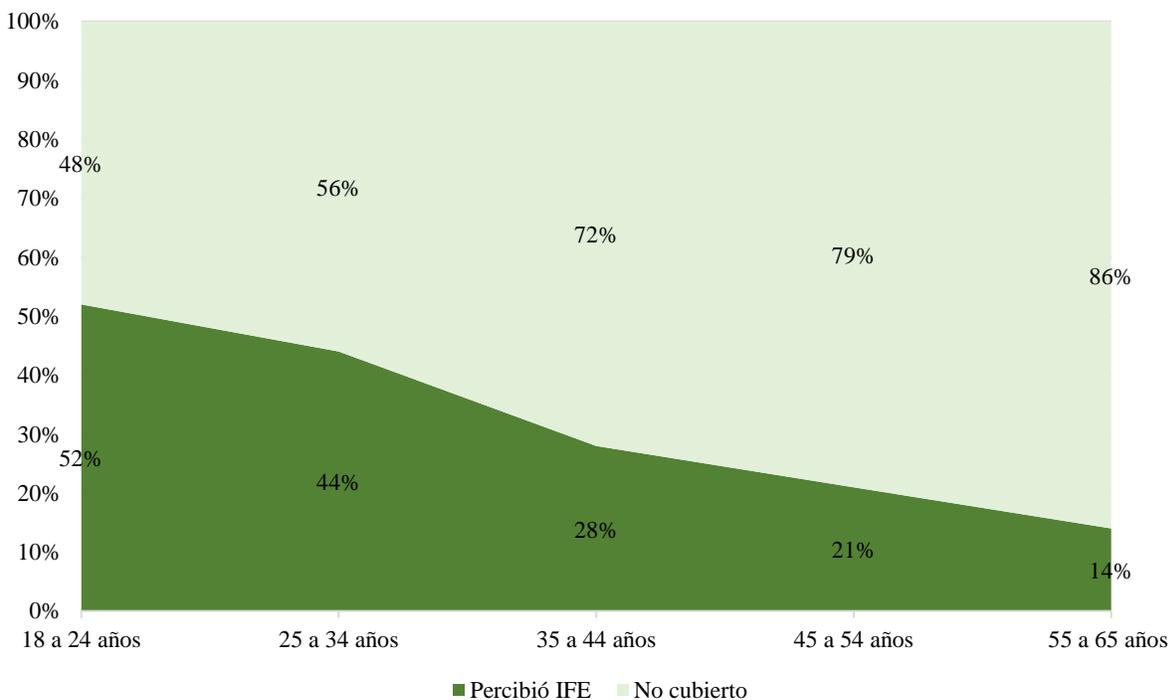


Siguiendo con el análisis de los datos publicados por ANSES, al analizar la cobertura del IFE por rango etario –es decir el porcentaje de IFEs otorgados sobre el total poblacional de cada rango-, se observa una tendencia decreciente en la misma respecto a la edad. El 52% de la población de entre 18 y 24 años percibió el IFE, lo que implica evidentemente un alto nivel de cobertura sobre el total poblacional. Luego, para el rango de 25 a 34 años la cobertura fue del 44%, y esta tendencia se mantiene al avanzar el rango etario, en los que la cobertura va decreciendo hasta llegar a un 14% para el grupo etario de 55 a 65 años (ver Gráfico 6).

### Gráfico 6. Cobertura del IFE según grupo etario

(en % del total poblacional del rango)

Fuente: ANSES



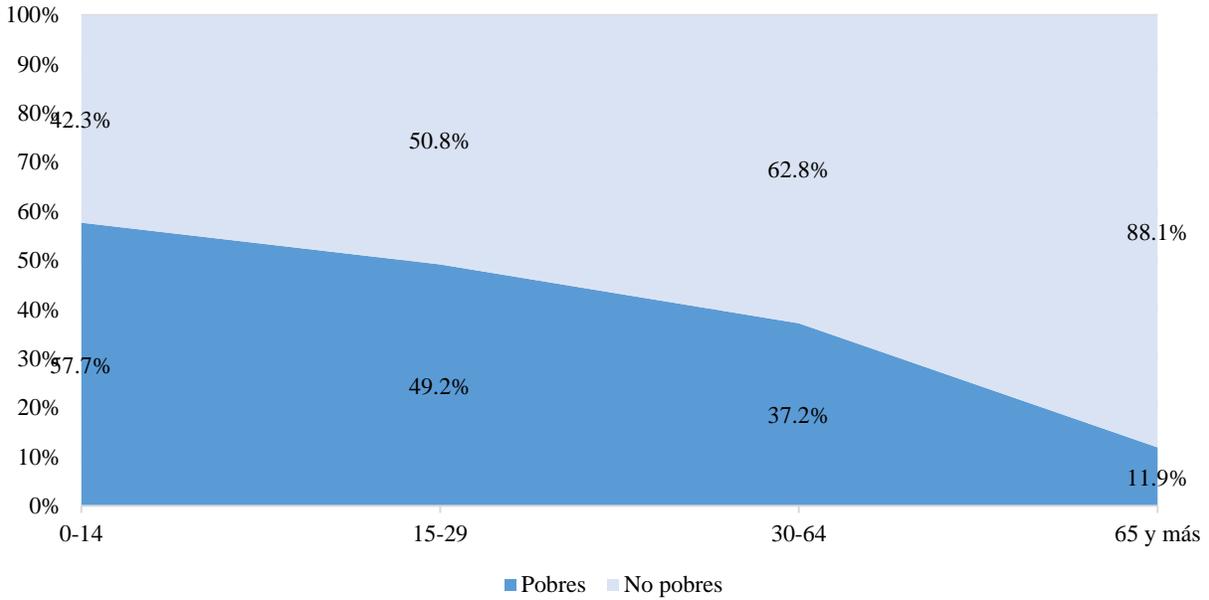
Un factor relevante para comprender la distribución de la cobertura de este programa de asistencia es compararla con la distribución de la pobreza. Los grupos etarios seleccionados por ANSES para realizar la recopilación estadística de cobertura no coinciden con los seleccionados en la EPH (Encuesta Permanente de Hogares) del INDEC, lo cual impide realizar un cruce riguroso entre ambas variables. No obstante, resulta relevante destacar que la distribución de cobertura del IFE –al ser uno de los requisitos la ausencia de un salario formal estable- sigue una tendencia similar a la tasa de pobreza por rango de edad. En esta línea, hubo un mayor porcentaje de

beneficiarios IFE en los grupos etarios más jóvenes, ya que cuentan con una mayor porción de sus miembros por debajo de la línea de pobreza medida por ingresos (ver Gráfico 7).

### Gráfico 7. Pobreza según grupo etario, 2do semestre de 2020

(en % del total poblacional del rango)

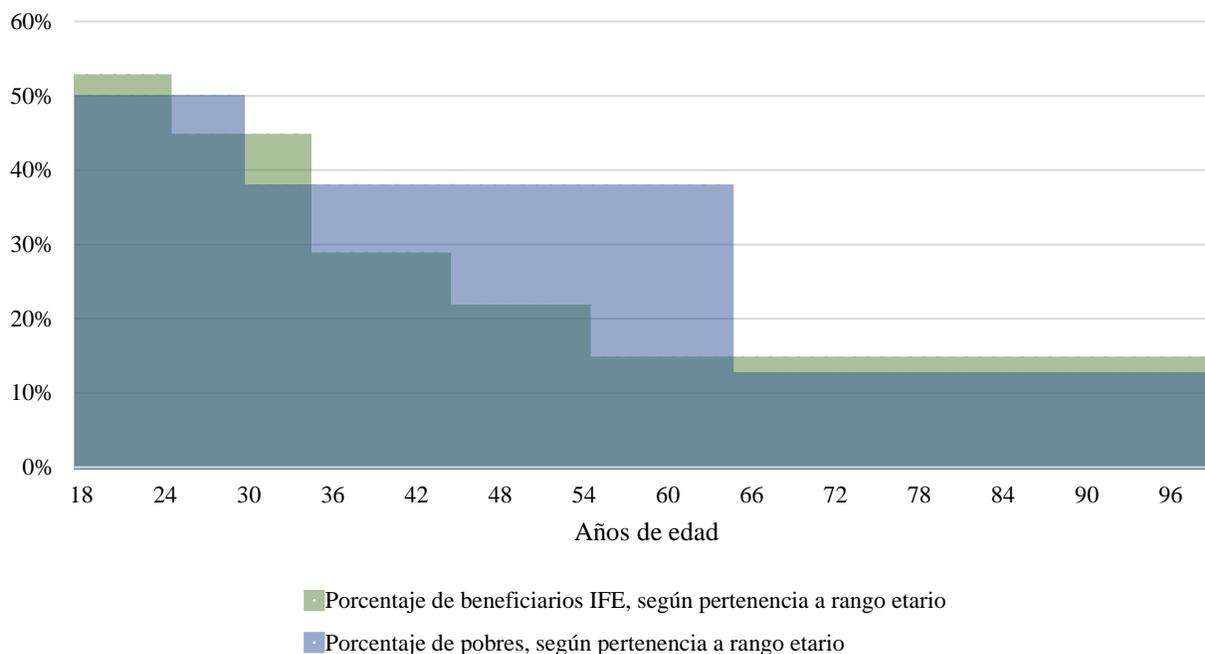
Fuente: INDEC - EPH



Este mismo punto puede observarse en el Gráfico 8 debajo, el cual exhibe la cobertura del IFE según rango etario junto con el porcentaje de pobres según el mismo criterio.

### Gráfico 8. Cobertura del IFE y Pobreza, según grupo etario

Fuente: ANSES, INDEC-EPH



Nuevamente, a la hora de evaluar la efectividad del IFE como medida de asistencia y contención frente al *shock* de la pandemia, es relevante analizar su precisión en la transferencia de recursos a aquellos realmente necesitados. Es conveniente resaltar que, en un país con 42% de la población por debajo de la línea de pobreza, esto resulta más simple que en un país en el que la misma medida representa una proporción menor del total poblacional. Dicho esto, la comparación con la respuesta de política fiscal de los Estados Unidos vuelve a ser útil por la vasta disponibilidad de información que existe acerca de sus medidas. Y en este caso nos ofrece otro punto cercano para establecer un paralelismo, ya que el Gobierno Federal de los EE.UU. realizó también tres rondas de “*One-time stimulus payments*”, los cuales fueron conocidos por los medios y la población como *stimulus checks*. (Romer C. D., 2021), en su trabajo de evaluación de la respuesta fiscal mencionado anteriormente, define que los *stimulus checks* “tuvieron al menos algún impacto en reducir la desigualdad temporalmente, ya que dieron a muchos hogares un muy necesitado alivio en un momento difícil” pero critica fuertemente su precisión, la cual define como “muy pobremente dirigida”. La razón es que establece que la mayor parte del dinero terminó siendo transferido a personas que no habían sido económicamente afectadas por la pandemia. (Coibion, Gorodnichenko, & Weber, 2020) condujeron una encuesta para investigar a que habían destinado

los consumidores estadounidenses sus cheques estímulo: La mayoría de los beneficiarios declararon que o bien lo ahorraron o lo usaron para cancelar algún tipo de deuda. Y solo el 15% declaró que había gastado la mayor parte de las transferencias.

Al igual que en la comparación realizada para el programa ATP, la evidencia obtenida durante esta investigación –si bien inicial- no permite determinar una falla tan evidente en la eficiencia distributiva del programa. La implementación del IFE parece haber sido bien dirigida hacia los sectores principalmente vulnerados por las restricciones sanitarias de la pandemia: Autónomos, informales y personal doméstico. Más aún, el IFE resulta intuitivamente un complemento útil a las medidas implementadas en el contexto del programa ATP, cuyos beneficiarios fueron principalmente actores del sistema económico formal.

En cuanto al costo del programa, las tres rondas de transferencias del Ingreso Familiar de Emergencia implicaron un desembolso de 263.000 millones de pesos. A precios corrientes, este monto significó casi 1 punto porcentual del PBI para el año 2020 (0,97%), partida aún mayor a la destinada en transferencias directas del programa ATP. De esta manera, el Ingreso Familiar de Emergencia fue la medida puntual de mayor envergadura entre las dispuestas dentro del programa fiscal de respuesta a la emergencia sanitaria.

## Otras medidas implementadas

El Programa ATP y el Ingreso Familiar de Emergencia fueron quizás las dos medidas de respuesta fiscal ante la pandemia que más notoriedad alcanzaron, tanto a nivel mediático como de presencia en las diferentes publicaciones oficiales. Esto se debe en parte a que acumularon entre ambas un costo de casi 2 puntos del PBI -lo que implica un esfuerzo monetario de alto impacto en el balance fiscal (y consecuentemente en su déficit)- y un alcance de 3 y 9 millones de personas respectivamente –cuya suma representa más del 25% de la población-.

Sin embargo, el paquete de respuesta a la pandemia incluyó numerosas medidas adicionales, algunas de ellas con mayor costo fiscal que las transferencias directas de salarios complementarios ATP e IFEs. En esta sección se busca presentarlas con el objetivo de tomar una dimensión más completa e integral de lo que fue la política fiscal contracíclica en el año 2020, antes de pasar a una evaluación más puntual en base a la comparación internacional con otros países de Latinoamérica.

En primer lugar, es necesario mencionar las transferencias de fondos discrecionales que el Estado Nacional realizó a las provincias y sus habitantes en el año 2020. Estas ascendieron a un monto de 4% del PBI, lo que duplica en costo fiscal al IFE y al Programa ATP considerados de forma conjunta. Además, estos 4 puntos porcentuales del producto son equivalentes al 48% de los ingresos que las provincias percibieron en concepto de coparticipación federal de impuestos. Esto se debe principalmente a la organización del sistema público de salud en Argentina, para el cual la mayoría de las erogaciones se encuentran a cargo de los gobiernos provinciales. De esta forma, frente a una emergencia sanitaria que requirió un aumento sustancial en materia de gasto en salud, el Estado Nacional dispuso estas transferencias adicionales de fondos para asistir a las provincias en esta respuesta.

(Romer C. D., 2021) destaca la eficiencia del traslado de fondos a gobiernos estatales y locales para el afrontamiento de erogaciones necesarias en salud en Estados Unidos, debido a la cercanía entre el hacedor de política y las obras realizadas. También indica que las transferencias desde el Gobierno Nacional a los gobiernos locales fueron las más efectivas en trasladar su costo fiscal a estímulos sobre la demanda agregada. Sin embargo, siempre es necesario recordar que estas conclusiones se obtienen en base a información de otro país con amplias diferencias, en los

que los marcos institucionales exigen un mayor nivel de responsabilidad y una más precisa rendición de cuentas a los gobiernos sub-nacionales.

La segunda medida a la que se debe hacer alusión es al masivo paquete de créditos subsidiados que el Estado dispuso durante el año 2020. Y resulta preciso usar el término paquete debido a los numerosos programas estatales dentro de los cuales se incluyeron créditos a tasas inferiores a las de mercado. Entre ellos se encuentran los créditos a tasa cero otorgados a personas adheridas al monotributo y trabajadores autónomos que se incluyeron dentro del Programa ATP. También los créditos otorgados a PyMES a través del fondo específico de garantías estatales (FoGar) y el fondo para el desarrollo productivo (FONDEP). En total, la suma de las diversas líneas de crédito subsidiadas y garantizadas por el Estado Nacional, las transferencias enmarcadas en el Programa ATP y las tres rondas de IFE tuvieron un costo fiscal publicado de 3% del PBI, de acuerdo con los datos publicados por el Ministerio de Economía. En base a este número y conociendo los montos exactos del costo de estos últimos dos (IFE y Salarios Complementarios ATP), podemos estimar el costo fiscal de las diferentes líneas de créditos en 1,2% del PBI.

Otra de las medidas complementarias a las ya mencionadas fue la prohibición de despidos sin causa o por fuerza mayor, lo que limitó la desvinculación de trabajadores a partir del 31 de marzo. De esta manera, solo se admitió la aplicación de suspensiones acordadas con los sindicatos, para las que se estableció un piso de ingresos de alrededor del 75% de sus salarios establecidos por contrato. También se otorgaron aumentos nominales a otros planes de protección social preexistentes como la Tarjeta Alimentar (una transferencia otorgada a través de una tarjeta de débito destinada a la compra de alimentos), la Asignación Universal por Hijo (una transferencia otorgada a padres en función del número de hijos menores de 18 años o con discapacidad, priorizando a las madres) y la jubilación mínima. Adicionalmente, se tomaron medidas en materia impositiva, como la exención en el impuesto a las ganancias para el personal de la salud, de las fuerzas armadas y de seguridad o la reestructuración de 533.000 millones de pesos en deuda impositiva y previsional (con una quita promedio del 28%), entre otras. Finalmente, resulta necesario mencionar la sanción de la “Ley de Aporte Solidario y Extraordinario”, un proyecto ampliamente controversial que impuso contribuciones adicionales al 1% de los contribuyentes con mayor aporte de impuesto a los bienes personales y alcanzó una recaudación de 247.503 millones de pesos (0,91% del PBI).

En su totalidad, la suma de las políticas fiscales significó un costo fiscal del 7% del PBI para el año 2020. El déficit primario del sector público nacional cerró el año en -6,93% del producto bruto interno, lo cual significa un aumento más que considerable en relación al mismo indicador para el año 2019, que fue de -0,96% del PBI<sup>4</sup>. En la siguiente sección, se busca poner en perspectiva el tamaño del paquete de respuesta fiscal e intentar, a partir de una comparación con otros países de Latinoamérica, realizar una evaluación de la efectividad del mismo.

---

<sup>4</sup> No se consideran ingresos extraordinarios.

## Comparación Internacional

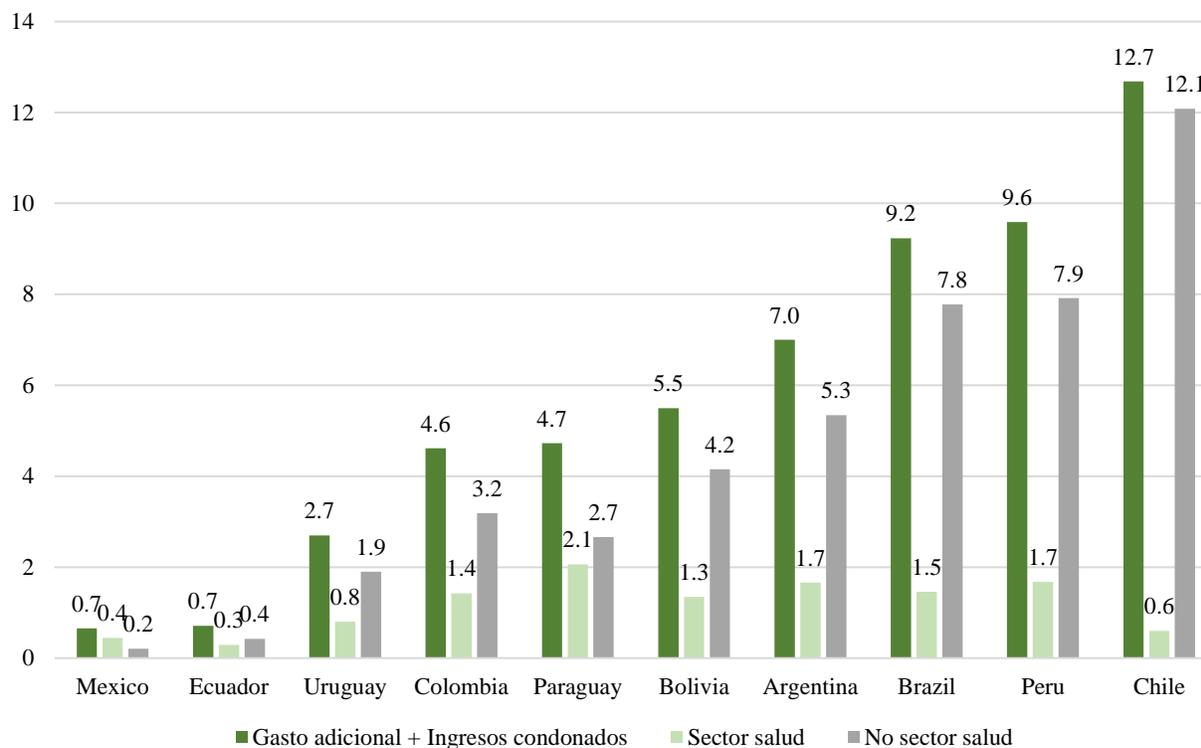
### La magnitud de la respuesta fiscal al COVID-19 en América Latina y el Caribe (ALC)

A la hora de analizar las medidas de política fiscal tomadas por la Argentina para mitigar las consecuencias económicas de la pandemia del COVID-19, es necesario poner en perspectiva la magnitud de la respuesta fiscal conformada por dichas políticas, para obtener conclusiones acerca de su eficacia en el cumplimiento del objetivo mencionado.

Un primer punto de análisis surge de comparar el tamaño de la respuesta fiscal desplegada por el gobierno argentino con el de los diferentes países de América Latina y el Caribe (ALC). De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021): “En la región, las erogaciones públicas alcanzaron cifras históricamente altas impulsadas por un significativo incremento del gasto primario. (...) Estos esfuerzos de expansión del gasto contribuyeron a atenuar el impacto de la crisis social y económica y se dieron en un contexto marcado por una caída de los ingresos públicos, un incremento del déficit fiscal y un aumento del nivel de deuda pública.”

Observando la magnitud del paquete de respuesta fiscal frente a la pandemia del COVID-19 (en % sobre el PBI para 2020 de cada economía) -considerando gastos adicionales más ingresos condonados- notamos que la respuesta entre los diferentes países de América Latina fue muy dispar. Observando una selección de 10 países de ALC, se encuentran en un extremo países como Chile (12,7%), Perú (9,6%) o Brasil (9,2%) que desplegaron políticas fiscales de mayor tamaño que la implementada por Argentina (7%). Sin embargo, también encontramos países como México (0,7%) o Ecuador (0,7%), cuyas políticas de respuesta frente al COVID-19 fueron sustancialmente inferiores a la Argentina, no alcanzando un punto porcentual del PBI (ver Gráfico 9).

**Gráfico 9. Tamaño de la respuesta fiscal frente a la pandemia**  
 (En % del PBI, considerando gastos adicionales e ingresos condonados)  
 Fuente: FMI, Ministerio de Economía (Argentina)



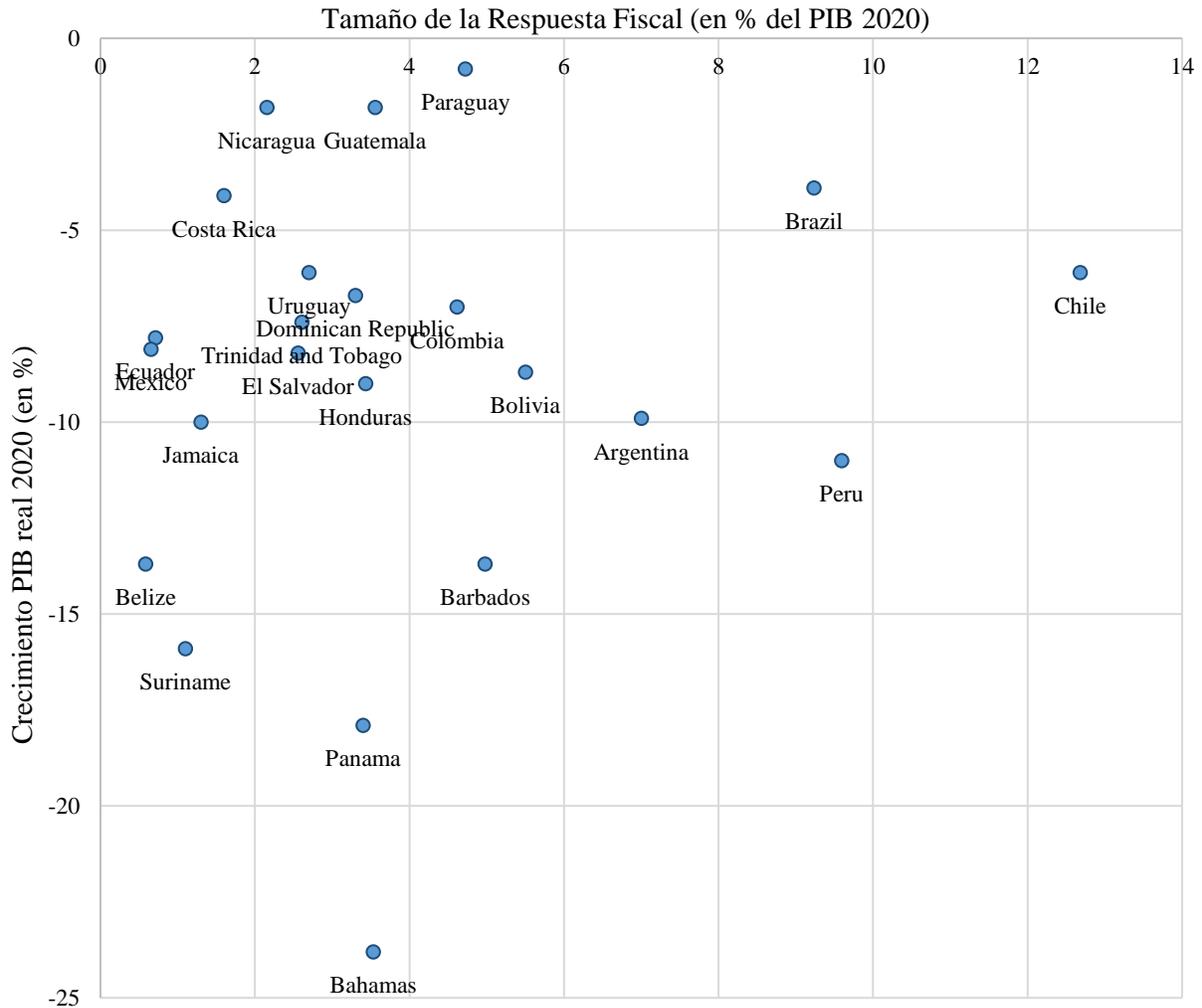
Se plantea entonces una cuestión de suma importancia: ¿Fue la magnitud de la respuesta fiscal al COVID-19 un factor determinante en moderar la profundidad de la recesión sufrida por los diferentes países en el 2020? Para responder a este interrogante, se compararon los datos del tamaño de la respuesta fiscal contracíclica implementada para apaciguar los efectos económicos del COVID-19 por cada país con el crecimiento de su PIB en 2020, a partir de una muestra de 23 países de América Latina y el Caribe.

Como se puede observar en el Gráfico 10, el tamaño de la respuesta fiscal de los países no parece haber tenido relación con su desempeño económico para el año 2020. Algunos países, como Paraguay (-0,8%), Guatemala (-1,8%) o Nicaragua (-1,8%) experimentaron recesiones moderadas en su producto, a pesar de ejecutar programas fiscales de una extensión menor (en los casos de Guatemala y Nicaragua) o muy levemente superior (en el caso de Paraguay) a la media muestral - siendo esta de 3,98 puntos del PIB para el año 2020-. Otros países, en cambio, padecieron profundas contracciones económicas pese a llevar a cabo amplias respuestas fiscales con altos niveles de erogaciones tanto en el sector de la salud como por fuera del mismo. Este fue el caso de

Perú -con una recesión de 11% del producto pese a un programa fiscal de 9,59% del PIB 2020- y de, justamente, Argentina -cayendo su PIB en 9,9 puntos porcentuales a pesar de destinar 7% del producto a contener los efectos de la pandemia-.

Este resultado que surge de observar la representación gráfica fue además respaldado de forma econométrica: al plantear un modelo de regresión lineal con el crecimiento del PIB para 2020 como variable explicada y el tamaño de la respuesta fiscal como variable explicativa, los resultados de la regresión son consecuentes con lo previamente expresado. La regresión no es significativa -con un coeficiente de correlación  $R^2$  de 0,0168-, y tampoco lo es la variable predictora -que retorna un valor P de 0.5558-.

**Gráfico 10. Tamaño de la respuesta fiscal y crecimiento real del PIB en 2020**



## Determinantes de la magnitud de respuesta fiscal frente al COVID-19

Si bien la amplia mayoría de los países del mundo tomaron medidas extraordinarias de expansión fiscal para hacer frente a la pandemia del COVID-19 -y muchas de las políticas implementadas por diversos gobiernos nacionales tuvieron similitudes entre sí- la magnitud y profundidad de dichas respuestas fueron dispares entre países y regiones (Alberola, Arslan, Cheng, & Moessner, 2020). Como se observó en la subsección anterior, esta tendencia se mantiene para América Latina, en donde también se encontró una vasta amplitud entre el tamaño de las respuestas fiscales de los diferentes países.

Establecido este punto, resulta relevante indagar en cuáles han sido los factores que determinaron la magnitud de los diversos paquetes de política fiscal desplegados por los diferentes países. Existen diversos trabajos de investigación que examinaron los determinantes de las políticas fiscales durante la pandemia. Por ejemplo, un análisis de regresión realizado por (Benmelech & Tzur-Ilan, 2020) encontró que los países más ricos extendieron mayores programas de respuesta fiscal. Aunque este factor podría estar explicado por el hecho de que los países más ricos experimentaron más casos de COVID-19, cuando se controló por el número de casos de COVID-19 en la regresión, igualmente se encontró que los países de ingresos más altos implementaron programas fiscales más amplios.

Sin embargo, la investigación conducida por (Benmelech & Tzur-Ilan, 2020) determinó que el factor más determinante de la magnitud de la respuesta fiscal frente al COVID-19 fue el *rating* crediticio de los diferentes países. Nuevamente, si bien este factor podría explicarse por el hecho de que los países de más altos ingresos poseen mejores *ratings* crediticios que aquellos de bajos ingresos, los resultados también se mantienen cuando se controló por el PIB per cápita en las regresiones. Esto implica que, incluso entre las economías avanzadas de altos ingresos, la calificación crediticia de un país afectó su capacidad para aplicar políticas fiscales expansivas. Esta intuición respalda lo concluido por (Bianchi, Ottonello, & Presno, 2019), quienes muestran que las políticas fiscales contracíclicas no son usuales en países con elevado riesgo crediticio. Para sorpresa de los autores, estos no encuentran una correlación negativa entre la relación deuda/PIB y el tamaño de los programas fiscales de un país en relación con su PIB. El efecto del ratio deuda/PIB sobre el gasto fiscal es positivo o cercano a cero en la regresión, un resultado que

contrasta la visión tradicional de que los países con menor deuda/PIB utilizan la política fiscal más agresivamente durante los tiempos de crisis (Romer & Romer, 2019).

(Benmelech & Tzur-Ilan, 2020) determinan entonces que el principal factor de influencia en el tamaño de la respuesta fiscal frente al COVID-19 de los diferentes países a nivel global fue su capacidad de acceso a los mercados de crédito globales. Estos resultados son coherentes con las intuiciones derivadas por (Végh, 2013), quien resalta la importancia del acceso al crédito por parte de una economía como herramienta para suavizar consumo en periodos de contracción del producto.

Para intentar verificar si esta misma conclusión obtenida por (Benmelech & Tzur-Ilan, 2020) se mantiene para los países de América Latina y el Caribe (ALC), se planteó un modelo de regresión lineal, siendo la magnitud del programa de respuesta fiscal como porcentaje del PIB para 2020 la variable explicada y el *rating* crediticio de riesgo soberano la variable explicativa<sup>5</sup>. En el caso de la variable de calificación crediticia, considerando la dificultad que supone que dichas calificaciones siguen formatos no numéricos, se utilizó el método de transformación lineal en escala de 1 a 21 propuesto por (Afonso, Gomes, & Rother, 2007) (ver Anexo 1). Una vez realizada la transformación a formato numérico, se utilizó una media simple de las calificaciones de riesgo soberano otorgadas por *Standard & Poor's*, *Moody's* y *Fitch Ratings* (ver Anexo 2).

El modelo queda determinado entonces por la ecuación:

$$FISCAL_i = \beta_1 * RATING_i + \beta_0$$

Se evaluó el modelo econométrico para una muestra de 23 países de ALC, seleccionados en base a la disponibilidad de datos para ambas variables.

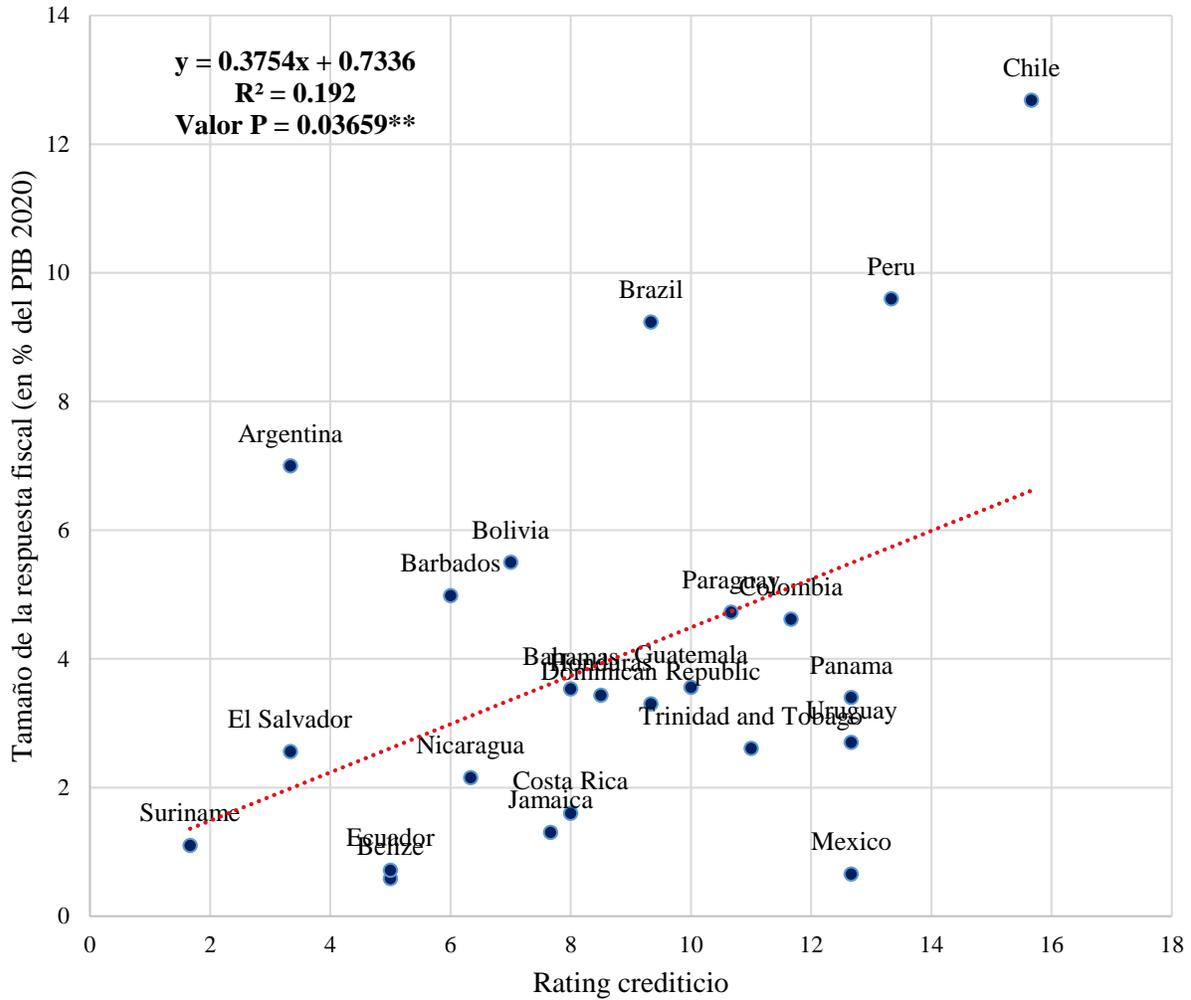
Los resultados obtenidos para la muestra de América Latina se encuentran en línea con los obtenidos por (Benmelech & Tzur-Ilan, 2020) en su muestra de 80 países. La regresión no es significativa evaluada por  $R^2$  en ninguno de los casos (0,237 para la muestra global y 0,192 para la muestra de ALC) lo que indica que se deben considerar otros factores para determinar con exactitud la magnitud estimada de la respuesta fiscal de un país. Sin embargo, la variable explicativa del *rating* crediticio es en ambos casos significativa, lo que indica que se puede

---

<sup>5</sup> Se utilizaron los datos de calificaciones crediticias disponibles para cada país de la muestra con mayor cercanía temporal a Marzo de 2020.

fundamentar estadísticamente el efecto único de dicha variable sobre el tamaño del programa fiscal. Los resultados son presentados a continuación (ver Gráficos 11, 12 y 13).

**Gráfico 11. Rating crediticio y tamaño de la respuesta fiscal**

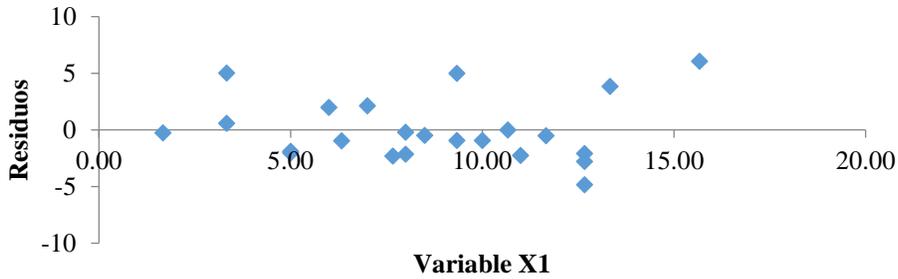


***Estadísticas de la regresión***

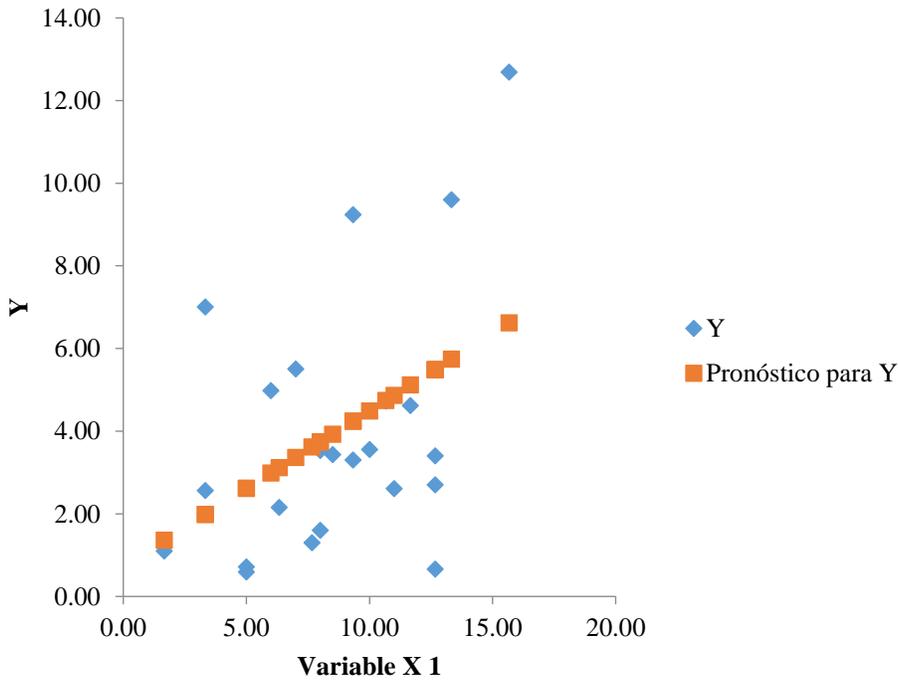
Coefficiente de correlación múltiple	0.437980497
<b>Coefficiente de determinación <math>R^2</math></b>	<b>0.191826916</b>
$R^2$ ajustado	0.153342484
Error típico	2.863256954
Observaciones	23

	<b><i>Coefficientes</i></b>	<b><i>Error típico</i></b>	<b><i>Estadístico t</i></b>	<b><i>Probabilidad</i></b>
<b>Intercepción</b>	<b>0.733585054</b>	1.571581496	0.466781428	<b>0.645462695</b>
<b>Variable <math>X_1</math></b>	<b>0.375443079</b>	0.168163553	2.232606726	<b>0.036593025**</b>

**Gráfico 12. Variable X1 - Gráfico de los residuales**



**Gráfico 13. Variable X1 - Curva de regresión ajustada**



A pesar de esto, en el caso de Argentina, la calificación crediticia -como reflejo de la restricción de acceso a los mercados de crédito internacionales- no aparenta haber tenido la influencia como factor determinante que tuvo en el caso de otros de los países latinoamericanos. La Argentina se encuentra desde 2018 hasta la actualidad enmarcada en un programa del Fondo Monetario Internacional, y el *rating* crediticio de las tres calificadoras mencionadas ubican sus títulos de deuda bajo las caracterizaciones de “riesgo crediticio muy elevado” (en el caso de *Standard & Poor’s* y *Fitch Ratings*, con calificaciones de CCC+ y CCC- respectivamente) y

“cercano al *default* con posibilidad de recuero” (en el caso de *Moody’s*, con una calificación de Ca). Sin embargo, la magnitud de la respuesta fiscal (7% del PIB 2020) fue notablemente superior a la media muestral para los países de ALC (3,98%).

Otro trabajo de investigación relevante acerca de los diversos factores determinantes de la política fiscal en pandemia es el realizado por (Li & Liang, 2021), quienes encuentran que un mayor nivel de incertidumbre acerca de los desarrollos de la pandemia esta positivamente relacionado con una mayor magnitud de respuesta fiscal en 2020 para una muestra de 129 países desarrollados y en vías de desarrollo. Los autores utilizan el *World Pandemic Uncertainty Index*, construido por (Ahir, Bloom, & Furceri, 2022) en base al *World Uncertainty Index* -elaborado por los mismos autores y publicado en (Ahir, Bloom, & Furceri, 2018)-, en el que se mide la cantidad de referencias a la incertidumbre económica en los reportes de la *Economist Intelligence Unit*.

No obstante, este resultado no se mantiene para la muestra de América Latina y el Caribe (ALC)<sup>6</sup>. En este caso, el modelo de regresión lineal con el puntaje promedio del WPUI para 2020 como variable independiente y el tamaño de la respuesta fiscal como variable dependiente resulta no significativo, tanto a nivel de ajuste de la estimación como a nivel de significancia estadística de la variable predictora ( $R^2 = 0,043$ . Valor P de  $X_1 = 0,412$ ). Esto implica entonces que la incertidumbre por los desarrollos de la pandemia -medida por el índice WPUI- no aparenta haber sido de influencia en las decisiones de política fiscal para mitigar los efectos de la pandemia para los países latinoamericanos. Los resultados son presentados en el Anexo 4.

Finalmente, un tercer trabajo de investigación realizado por (Siddik, 2020), encuentra que la mediana de la edad poblacional de un país estuvo positivamente relacionada con el nivel de estímulo fiscal implementado por el gobierno (medido, en el caso de esta publicación, por un índice construido por el propio autor). Esto implicaría, evidentemente, que los países con un mayor porcentaje de adultos mayores (grupo etario bajo mayor nivel de amenaza frente al virus COVID-19) desplegaron mayores niveles de respuesta fiscal al COVID-19. Nuevamente, dicha hipótesis no se sostiene para la muestra de América Latina, en la que un modelo de regresión lineal que intenta explicar el tamaño de la respuesta fiscal en función del porcentaje de la población mayor a

---

<sup>6</sup> En este caso, la muestra de ALC fue reducida de 23 a 18 países según disponibilidad de información en el índice *World Pandemic Uncertainty Index*.

65 años<sup>7</sup> (para el año 2020) no devuelve significancia a nivel estadístico ( $R^2 = 0.102$ . Valor P de  $X_1 = 0.137$ ). Los resultados son presentados en el Anexo 5.

---

<sup>7</sup> Datos publicados por el Banco Mundial (recopilados por la United Nations Population Division), obtenidos de <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.65UP.TO.ZS>

## **Determinantes de la profundidad de la recesión económica sufrida por los países en 2020**

Si bien es relevante analizar aquellos factores que fueron de influencia en las decisiones de política de los países para enfrentar la pandemia del COVID-19, el tamaño de la respuesta fiscal no fue un factor determinante en la profundidad de la recesión sufrida por las economías latinoamericanas en el año 2020 (como puede observarse en el Gráfico 10). Es por este motivo que en esta sección se buscó explicar entonces cuales fueron los factores que efectivamente explican por qué algunos países de América Latina sufrieron recesiones moderadas -como Paraguay o Guatemala- y otros experimentaron caídas históricas en su producto -como es el caso de pequeñas economías como Bahamas o Panamá, o de otras de mayor envergadura como Argentina o Perú-.

El primer factor explicativo que se consideró en esta investigación fue el de la estrictez de las restricciones establecidas por los Gobiernos Nacionales. La hipótesis a partir de la que se tuvo en cuenta este factor fue que, en vistas de una aparente ausencia de relación entre el tamaño de la política fiscal contracíclica y la caída del PBI real, podría ser razonable intuir que esta última estuvo mayormente influenciada por el detrimento en la actividad económica causado por las restricciones sanitarias. Para medir la influencia del factor “restricciones sanitarias” se tomó como variable proxy el Índice *Oxford Coronavirus Government Response Tracker* (OxCGRT)<sup>8</sup> -propuesto por (Hale, y otros, 2021)- que otorga un valor entre 0 y 100 (siendo 100 el máximo restrictivo) a la estrictez de las restricciones sanitarias en base a nueve métricas como cierre de empresas, restricciones a eventos públicos, cuarentenas obligatorias, y demás factores relacionados a la contención de los contagios por COVID-19.

Se desarrolló entonces un modelo de regresión lineal, siendo el Crecimiento del PBI Real para 2020 la variable explicada y el score en el Índice Oxford Coronavirus Government Response Tracker (OxCGRT) la variable explicativa. Como el Índice OxCGRT se actualizaba de forma diaria, se eligieron los datos para el 01 de diciembre de 2020, con el objetivo de buscar captar principalmente la diferencia entre aquellos países que sostuvieron sus restricciones durante todo el año 2020 y aquellos que hacia fines del año transicionaron hacia modelos de contención más relajados.

---

<sup>8</sup> <https://ourworldindata.org/covid-stringency-index>

De esta manera, la ecuación del modelo queda determinada por:

$$y = \beta_1 * x + \beta_0$$

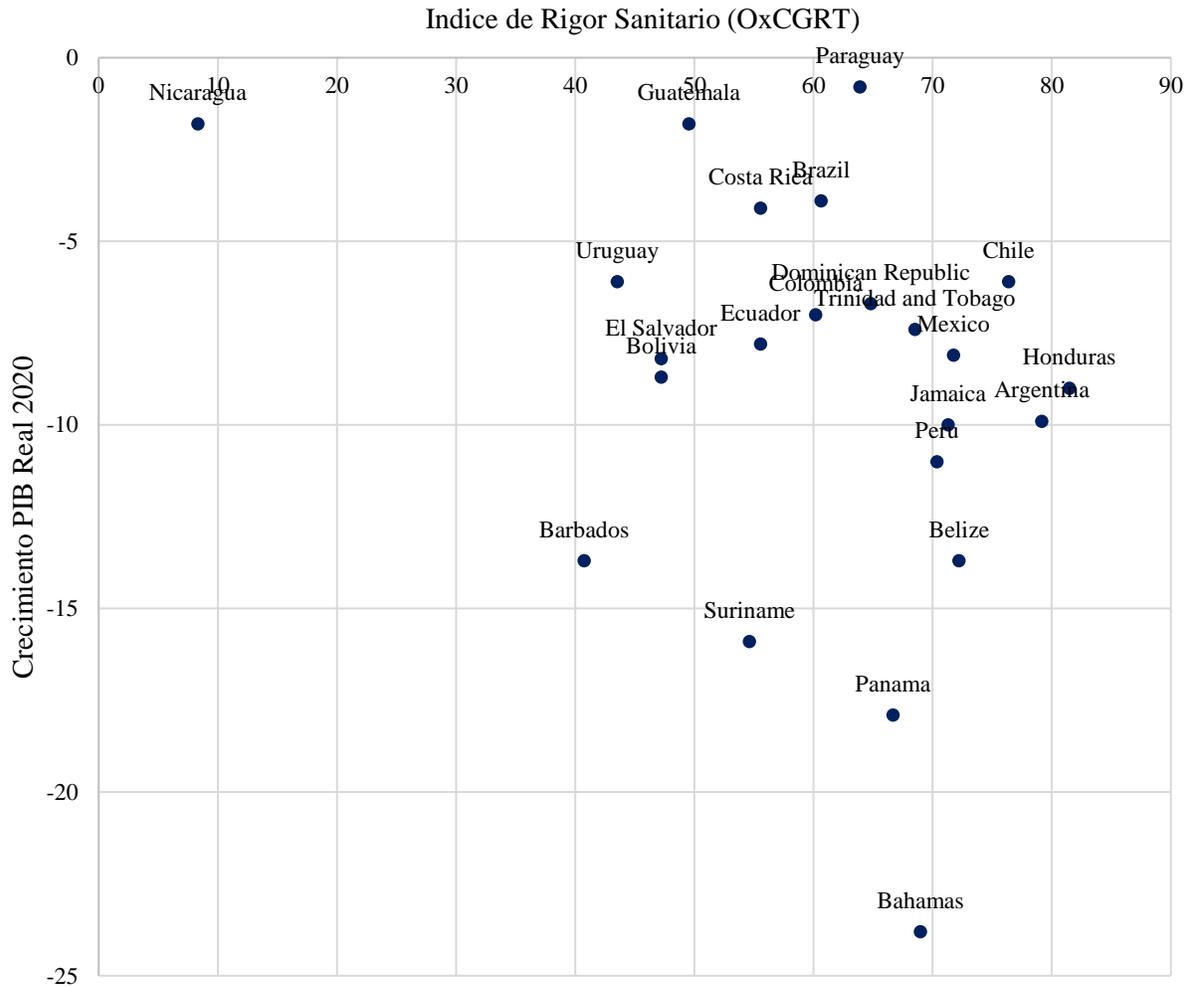
Siendo:

$$y \rightarrow \text{real gdp growth 2020}$$

$$x \rightarrow \text{stringency index}$$

En primer término, se evaluó el modelo de regresión para la muestra de 23 países de América Latina y el Caribe (ALC). Los resultados de este primer acercamiento no devolvieron valores que impliquen significancia estadística de las restricciones sanitarias como factor determinante de la profundidad de la recesión sufrida por cada economía de Latinoamérica, ya que el modelo de regresión lineal resultó no significativo ( $R^2 = 0.094$ . Valor P de  $X_1 = 0.154$ ). No obstante, al observar la presentación gráfica de los datos que componen la muestra (ver Gráfico 14), parece observarse una tendencia de relación inversa entre la rigidez de las restricciones sanitarias y el crecimiento económico para el año 2020. La principal presunción de este análisis es que la robustez de la estimación puede estar siendo condicionada por los valores atípicos que suponen algunos países centroamericanos como Bahamas, Panamá o Suriname (-23,8%, -17,9% y -15,9% de crecimiento del PIB en 2020 respectivamente). La explicación detrás de dichos valores extremos, según una publicación de la CEPAL realizada por (Moreno Brid & Morales López, 2020), se encuentra en la acentuada vulnerabilidad que presentaron los países centroamericanos frente al contexto económico de la pandemia. Esta se debió principalmente a la elevada contribución que poseen las exportaciones y el turismo sobre el producto de estas economías (ampliamente superior al promedio de América Latina).

**Gráfico 14. Rigor sanitario y crecimiento real del PIB 2020**

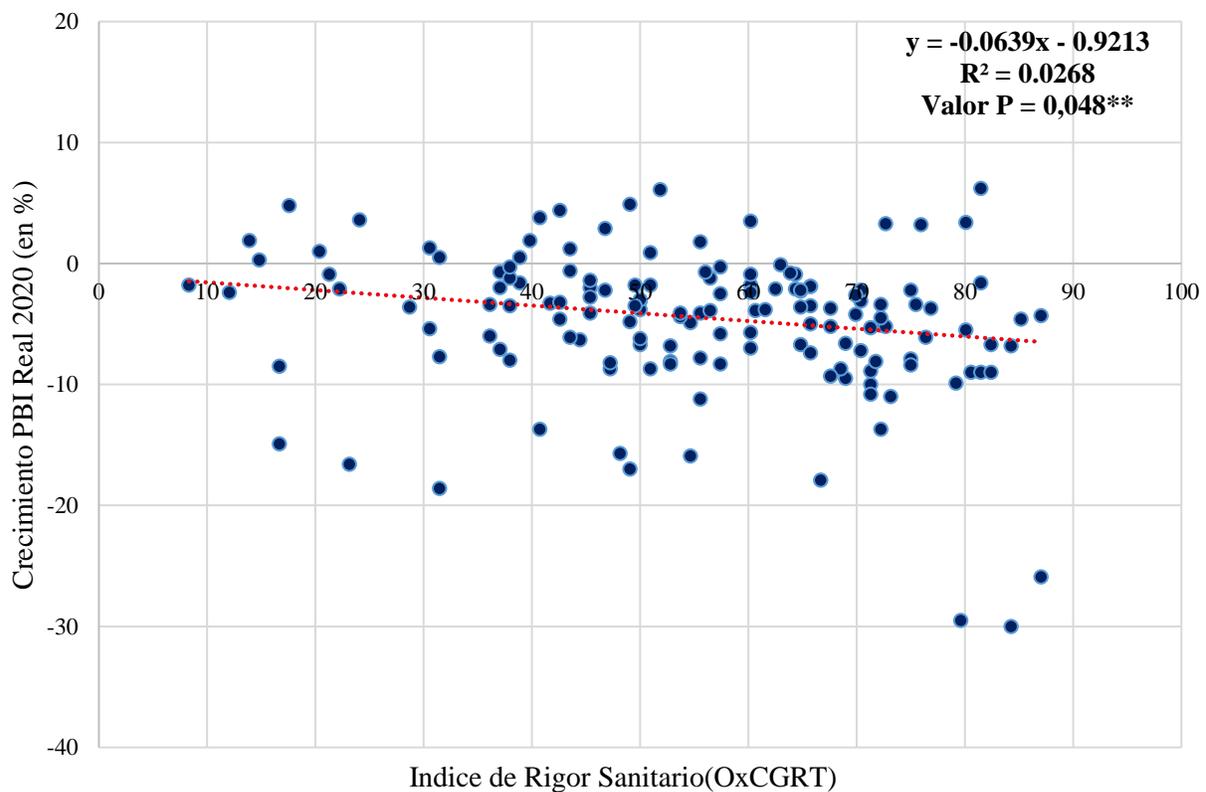


Establecido este punto, y con el objetivo de verificar la validez estadística de la relación inversa entre la rigidez de las restricciones sanitarias impuestas por los gobiernos y el crecimiento económico, se buscó plantear un modelo econométrico expandido a una muestra superior de países. De esta forma, se intentó superar las limitaciones que supone la muestra de América Latina y el Caribe al estar conformada por numerosos países con perfiles económicos similares entre sí.

Se tomó una muestra de 149 países, de todos los continentes, tamaños, estructuras económicas y niveles de ingreso. En este caso, la aplicación del modelo de regresión lineal fue exitosa en validar la significancia estadística de las restricciones sanitarias como factor explicativo de la profundidad de las recesiones sufridas por las economías en el año 2020. La regresión resultó en un Valor P para  $X_1$  de 0,048, lo que implica que cambios en el valor de dicho predictor se

relacionan con cambios estadísticamente significativos en la variable explicada. De esta forma, se concluye econométricamente que restricciones sanitarias más estrictas se encuentran estadísticamente relacionadas con recesiones económicas más profundas para el año 2020. Este resultado es respaldado por la investigación realizada por (Caselli, Grigoli, Lian, & Sandri, 2020), miembros del equipo del Fondo Monetario Internacional, que concluyeron que la adopción de cuarentenas fue un factor determinante en la recesión de las diferentes economías. No obstante, el coeficiente de correlación de la regresión es de todos modos muy reducido ( $R^2 = 0.027$ ), lo que supone entonces que es necesario considerar otros factores determinantes para explicar de forma integral la magnitud de las recesiones económicas sufridas por los países para el año en cuestión. Los resultados son presentados a continuación (ver Gráfico 15 y Anexo número 6).

**Gráfico 15. Rigor sanitario y crecimiento real del PIB 2020**  
Muestra global



<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.16228652
<b>Coefficiente de determinación <math>R^2</math></b>	<b>0.02633691</b>
$R^2$ ajustado	0.01971336

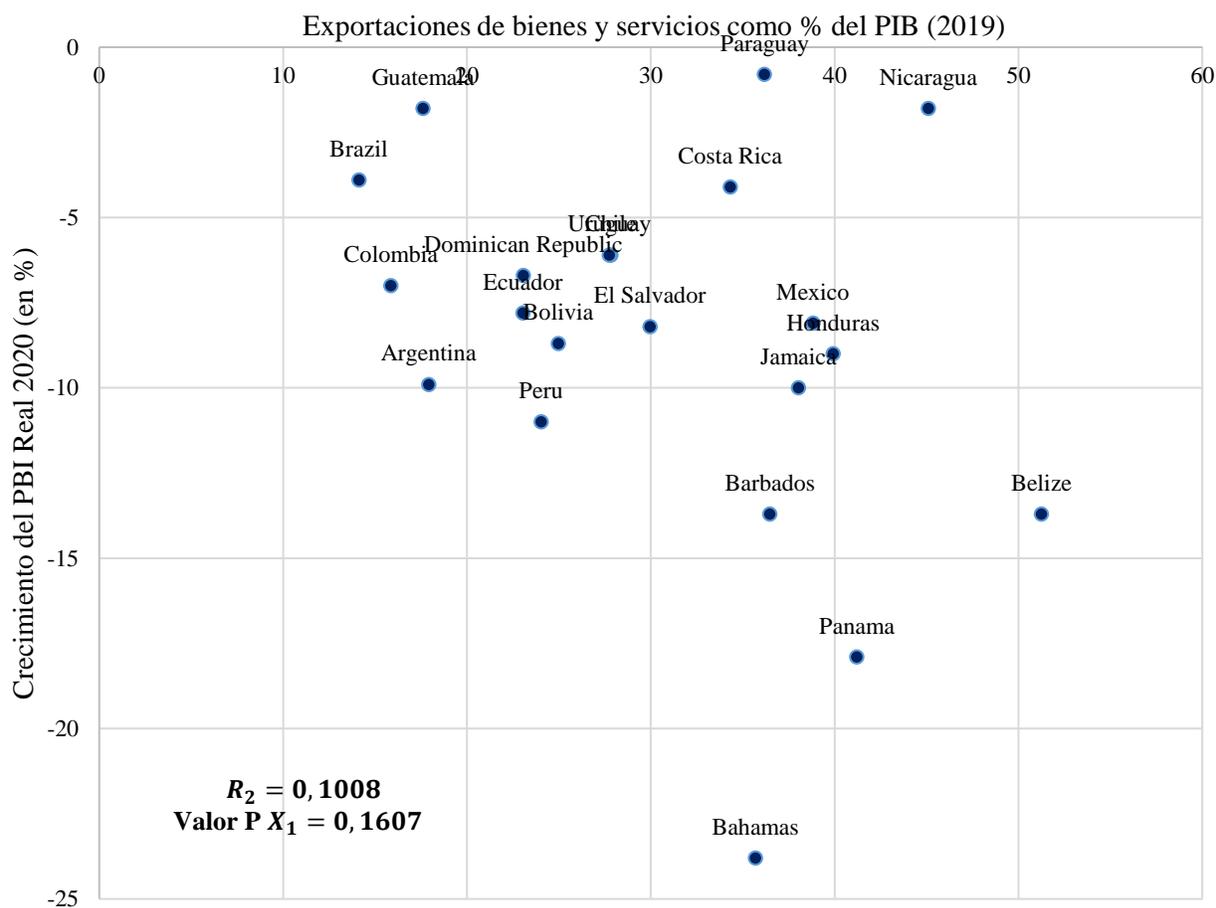
Error típico	7.00717127
Observaciones	149

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
<b>Intercepción</b>	<b>-0.8798082</b>	1.8906147	-0.4653557	<b>0.64236546</b>
<b>Variable explicativa</b>	<b>-0.0645474</b>	0.03236996	-1.9940533	<b>0.04799591**</b>

Continuando con la tarea de buscar aquellos factores que fueron de influencia en condicionar la profundidad de la recesión económica de las economías durante la pandemia, el caso de los países centroamericanos fue disparador de un siguiente acercamiento. Como explican (Moreno Brid & Morales López, 2020) en su artículo para la CEPAL, los confinamientos sanitarios y la recesión económica de los países desarrollados interrumpieron las cadenas globales de suministros y detuvieron las exportaciones, el turismo y la entrada de remesas en los países centroamericanos. De esta forma y como ya fue mencionado, estas economías con alta dependencia en estos sectores se vieron posicionadas en un lugar de alta vulnerabilidad frente a las condiciones de la pandemia, lo que fue un factor condicionante de la profundidad de sus propias recesiones económicas. A partir de esto, se podría intuir que aquellos países en los cuales exportaciones de bienes y servicios tengan un rol predominante en la conformación de su producto bruto interno deberían haber sufrido caídas del producto más importantes.

Se buscó verificar esta hipótesis con un modelo de regresión lineal especificado a partir del crecimiento del PIB real para 2020 como la variable dependiente y el porcentaje de exportaciones sobre el producto siendo la variable predictora. Para el caso del porcentaje de exportaciones sobre el producto, se tomaron datos del año 2019, ya que se buscó reflejar la estructura económica con la que los países de la muestra ingresaron al periodo pandémico. Los resultados, sin embargo, no fueron satisfactorios en validar la significancia estadística de la hipótesis planteada para la muestra de América Latina y el Caribe ( $R^2 = 0.101$ . Valor P de  $X_1 = 0.161$ ). Los datos son presentados de forma gráfica a continuación (ver Gráfico 16).

**Gráfico 16. Exportaciones sobre PIB (2019) y crecimiento real del PIB 2020**

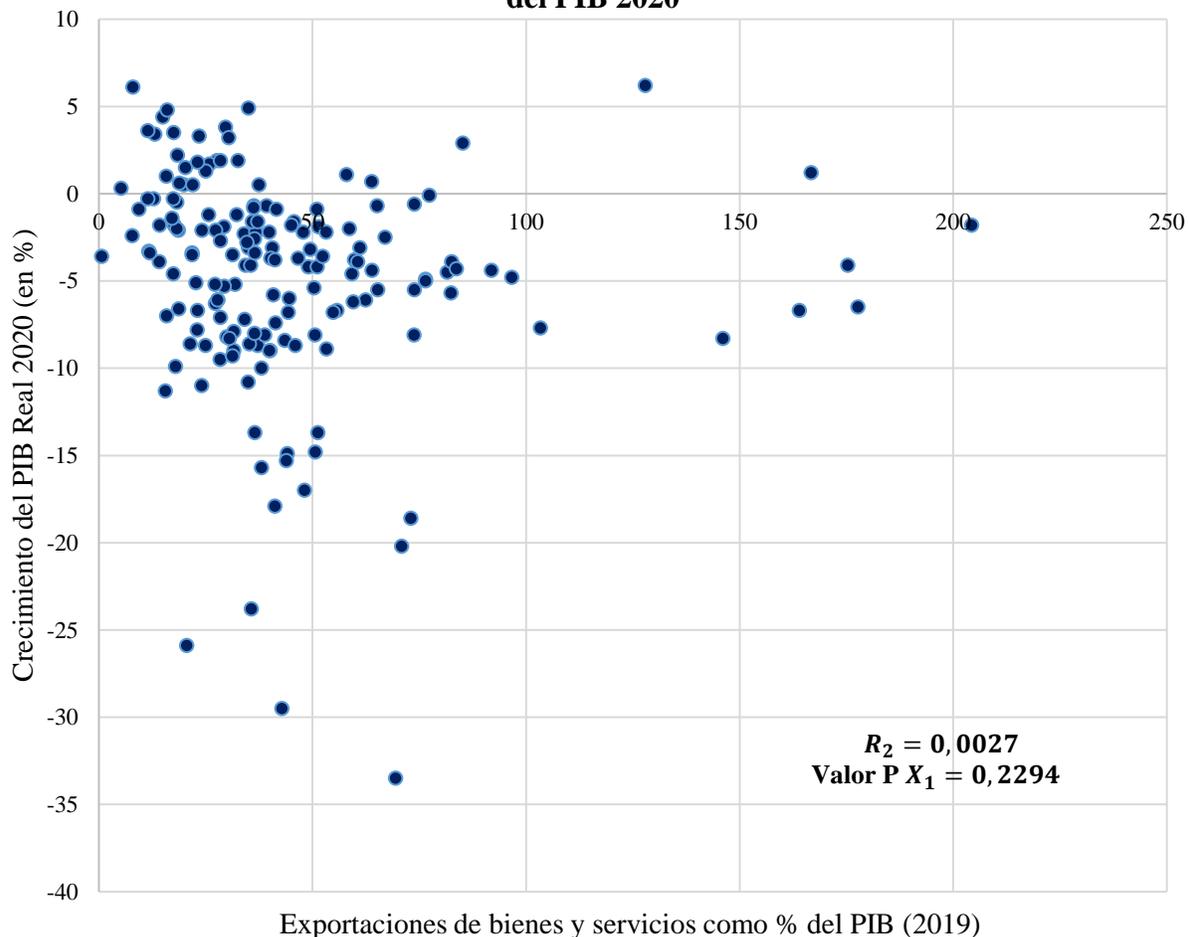


Nuevamente, en busca de comprobar si la ausencia de relación estadísticamente significativa se debe a factores de tipo económicos compartidos por los países de América Latina, se expandió el mismo modelo a una muestra de países de todo el mundo, seleccionada simplemente en base a disponibilidad de datos para ambas variables. Se aplicó entonces el modelo de regresión a una muestra conformada por 169 países, de todos los tamaños, perfiles económicos y en todos los estadios de desarrollo.

En línea con lo obtenido a partir de la muestra de América Latina y el Caribe (ALC), los resultados indican una mayor participación de las exportaciones en el producto bruto interno de una economía no se encuentra estadísticamente relacionada con una mayor recesión en el año 2020. La regresión es no significativa, tanto a nivel de correlación muestral como de robustez de la estimación. Se concluye entonces que el nivel de exportaciones relativas de una economía no

fue un factor determinante en la tasa de crecimiento (o decrecimiento, en la mayoría de los casos) de su producto bruto interno en la pandemia del COVID-19 (ver Gráfico 17).

**Gráfico 17. Exportaciones sobre PIB (2019) y crecimiento real del PIB 2020**

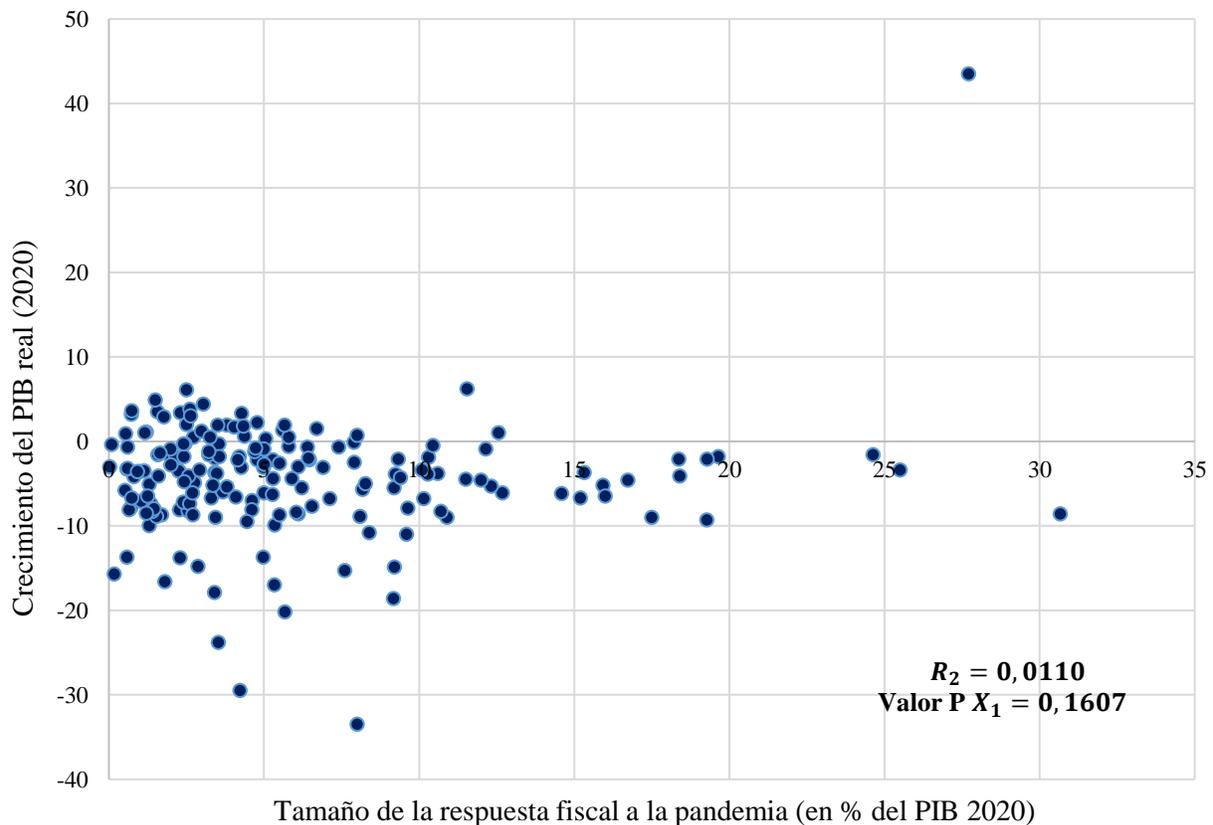


Finalmente, un tercer aspecto que se buscó abordar es el de la influencia que las diferentes respuestas de política fiscal frente a la pandemia tuvieron sobre el crecimiento del PIB en el año 2020. Si bien la ausencia de relación para los países de América Latina y el Caribe (ALC) es un punto que ya ha sido discutido en diferentes subsecciones del presente trabajo (ver Gráfico 10), no es menor el dato de que el estímulo fiscal de los países desarrollados para hacer frente a la pandemia representó en 2020 más del 80% de todo lo gastado a nivel mundial (Pitterle & Niermann, 2021). De ahí que resulta de central relevancia expandir dicho análisis a una muestra que contenga países tanto desarrollados como en vías de desarrollo, de diferentes regiones y con diversos roles en el comercio internacional.

Se especificó entonces un modelo de regresión lineal, esta vez con el tamaño de respuesta fiscal a la pandemia como variable predictora y el crecimiento del PIB real para el año 2020 como variable dependiente. Se utilizó una muestra de 180 países de todas las regiones y niveles de desarrollo, con una selección basada nuevamente en el único criterio de disponibilidad de información para ambas variables.

Los resultados estuvieron alineados con los obtenidos para la muestra de Latinoamérica. La regresión no es significativa, indicando una vez más que mayores niveles de gasto fiscal para mitigar los efectos de la pandemia no se encuentran estadísticamente relacionados con recesiones más leves durante el año 2020. Se intuye que los resultados de aquellos países que desplegaron programas más amplios de respuesta fiscal pueden haberse visto sido reflejados en otras variables, pero no existe evidencia para respaldar de forma estadística un efecto sobre la tasa de crecimiento del producto para el año mencionado. Los datos pueden visualizarse de forma gráfica a continuación (ver Gráfico 18).

**Gráfico 18. Tamaño de la respuesta fiscal y crecimiento real del PIB 2020**



## Comparaciones adicionales

### Espacio fiscal

Analizados los determinantes tanto de las respuestas fiscales como de las recesiones económicas transitadas por los diferentes países durante el *shock* que supuso la pandemia, resulta relevante profundizar dicha indagación buscando obtener algunos lineamientos que sean guía para comprender de forma integral el accionar del Gobierno Argentino en el transcurso del periodo mencionado.

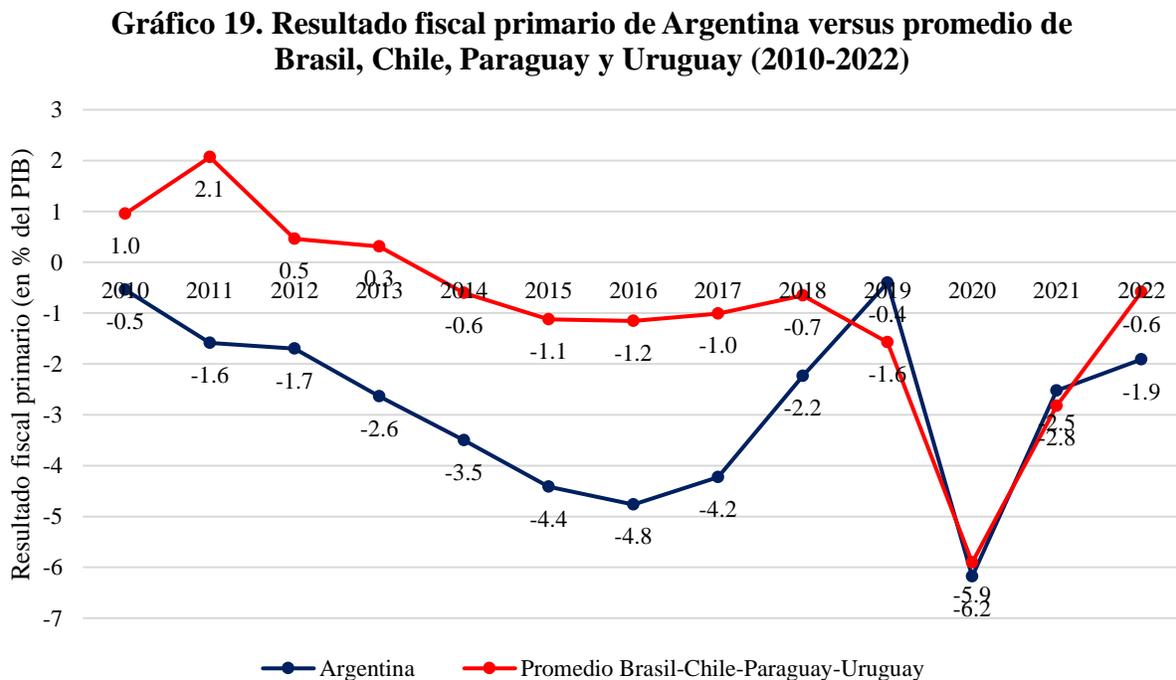
Como se expresa en el informe del Monitor Fiscal publicado por el (Fondo Monetario Internacional, 2020), la pandemia “elevó la necesidad de acciones de política fiscal a un nivel sin precedentes”. En consecuencia -y como se mencionó anteriormente en el presente trabajo- la amplia mayoría de los países del mundo llevaron a cabo programas de política fiscal contracíclicos, buscando aminorar los efectos de los desarrollos sanitarios que implicó el año 2020. Dichas políticas, pese a contar con diferencias puntuales asociadas a las particularidades de cada uno, tuvieron numerosas similitudes entre países. Las respuestas fiscales combinaron medidas de expansión del gasto público -como prestaciones por desempleo o subsidios al pago de salarios, por ejemplo- con medidas que redujeron los ingresos estatales, como el diferimiento de plazos para el pago de impuestos. El resultado fue un deterioro de los balances fiscales y una profundización de los déficits primarios. En los países desarrollados, el resultado primario promedio decreció en 7,7 puntos porcentuales del PIB, mientras que la misma variable disminuyó en más de 4 puntos para los mercados emergentes, y en 1,3 puntos para países de bajos ingresos.

*Resultado primario promedio (en % del PIB, según clasificación del FMI)*

	2019	2020	2021	2022
Países desarrollados	-1.4	-9.2	-5.8	-2.4
Mercados emergentes y economías de ingresos medios	-2.8	-7.1	-3.5	-4.3
Países en vías de desarrollo con bajos ingresos	-1.9	-3.1	-2.7	-3.1
Argentina	-1,0	-6,9	-2,5	-1,9

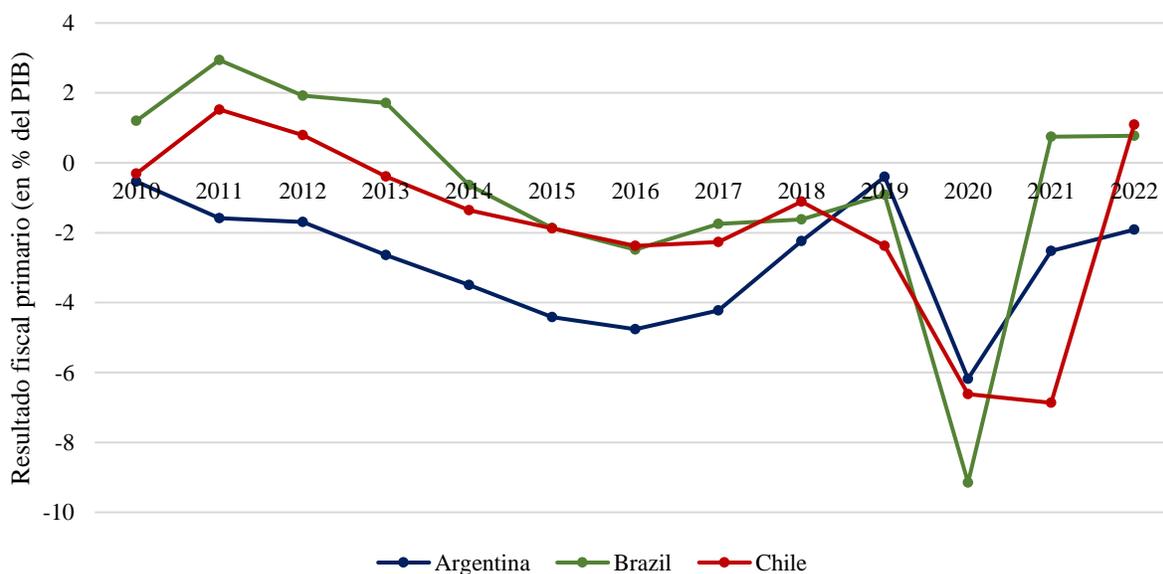
En este contexto es que toma central relevancia la noción del espacio fiscal. (Heller, 2005), define el espacio fiscal como “la disponibilidad de espacio presupuestario que permite a un gobierno proporcionar recursos para un fin deseado, sin perjuicio alguno para la sostenibilidad de su posición financiera”. Contar con espacio fiscal es entonces de vital importancia para la implementación de políticas contracíclicas, que permitan abordar objetivos -como lo fue hacer frente a la pandemia del COVID-19- sin comprometer la posición financiera del Estado en la obtención de los recursos necesarios para su ejecución. En este contexto, el deterioro en el espacio fiscal de Argentina sufrió una profundización con la materialización de la respuesta fiscal a la pandemia.

Como se observa en el Gráfico 19, el Estado Argentino sostuvo un resultado primario negativo en la totalidad de los 10 años previos al 2020, siendo el déficit promedio para la década de 2,6 puntos porcentuales del PIB. Asimismo, la media Argentina del resultado primario durante el periodo mencionado se encontró 2,4 puntos por debajo de la media de los países vecinos Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay -los cuales promediaron un déficit de 0,2 puntos del producto entre 2010 y 2019, valor notablemente más cercano al equilibrio fiscal-.



Otro punto a destacar es como, luego de la profundización del déficit primario observada durante el año 2020, el resultado promedio de los 4 países limítrofes mencionados retornó a un valor nuevamente cercano al equilibrio fiscal (-0,58%) en tan solo dos años, impulsado por los ajustes fiscales realizados por Brasil y Chile. Es relevante notar que estos países son 2 de los 3 únicos países en la muestra de 23 países de Latinoamérica que desplegaron respuestas fiscales a la pandemia de mayor magnitud que la Argentina. No obstante, tras solo 2 años (incluso tan solo en un año en el caso de Brasil), ambos países han cerrado el ejercicio fiscal de 2022 con resultado primario positivo, retornando al sendero del equilibrio fiscal. Mientras tanto, la Argentina aún se encuentra rezagada en su corrección, habiendo cerrado el año 2022 con un déficit cercano a los 2 puntos porcentuales del producto y con proyecciones de mantener el resultado negativo en el 2023<sup>9</sup> (ver Gráfico 20).

**Gráfico 20. Resultado fiscal primario de Argentina, Brasil y Chile (2010 - 2022)**

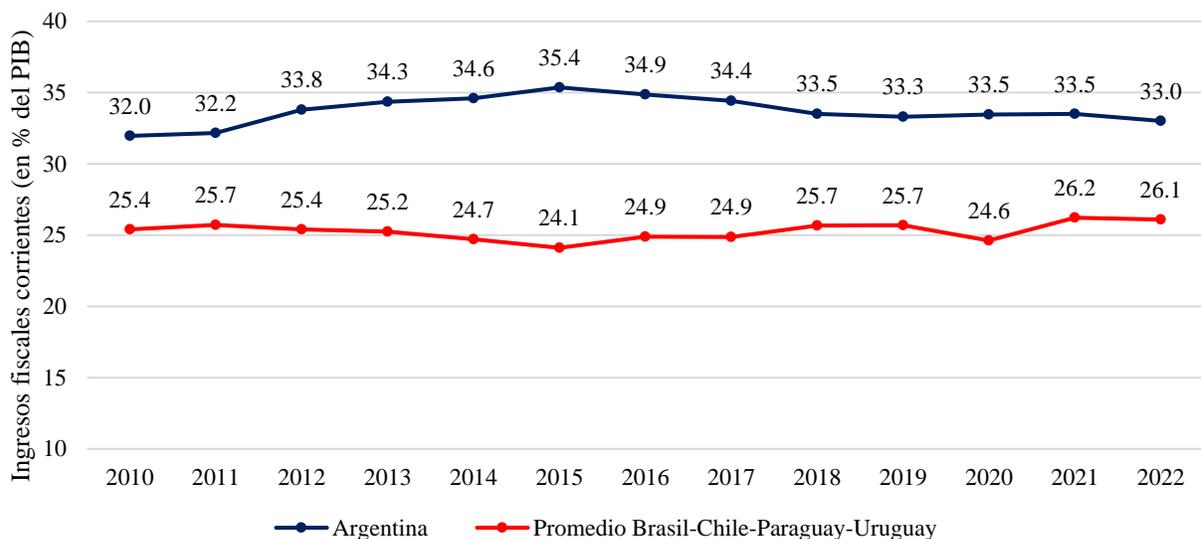


Realizadas estas observaciones, cabe preguntarse si es posible para la Argentina la obtención de cierto espacio fiscal, de cara a futuras posibles eventualidades u ocurrencias del ciclo económico que requieran de una respuesta activa de política para mitigar sus efectos, buscando no comprometer el equilibrio financiero del Estado. Según el propio (Heller, 2005), existen cuatro

<sup>9</sup> De acuerdo a las proyecciones publicadas por el Monitor Fiscal del FMI, el cual publica un resultado primario esperado para la Argentina de -1,38% del PIB para el 2023.

vías alternativas para aumentar el espacio fiscal. La primera de estas es la obtención de recursos adicionales a través de políticas que aumenten la recaudación impositiva, o bien elevando los requerimientos tributarios o fortaleciendo el control de los mismos. Sin embargo, el problema de Argentina no parece estar relacionado con la escasez de ingresos fiscales. Como puede verse en el Gráfico 21, el Estado Argentino percibió ingresos por un promedio de 33,7% del PIB cada año, contabilizando desde el año 2010 hasta la fecha. Este volumen de ingresos supera en más de 8 puntos porcentuales al promedio recaudado por los países vecinos ya mencionados, el cual no les ha impedido obtener resultados primarios cercanos al equilibrio fiscal, como ya fue señalado.

**Gráfico 21. Ingresos fiscales corrientes de Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay (2010-2022)**

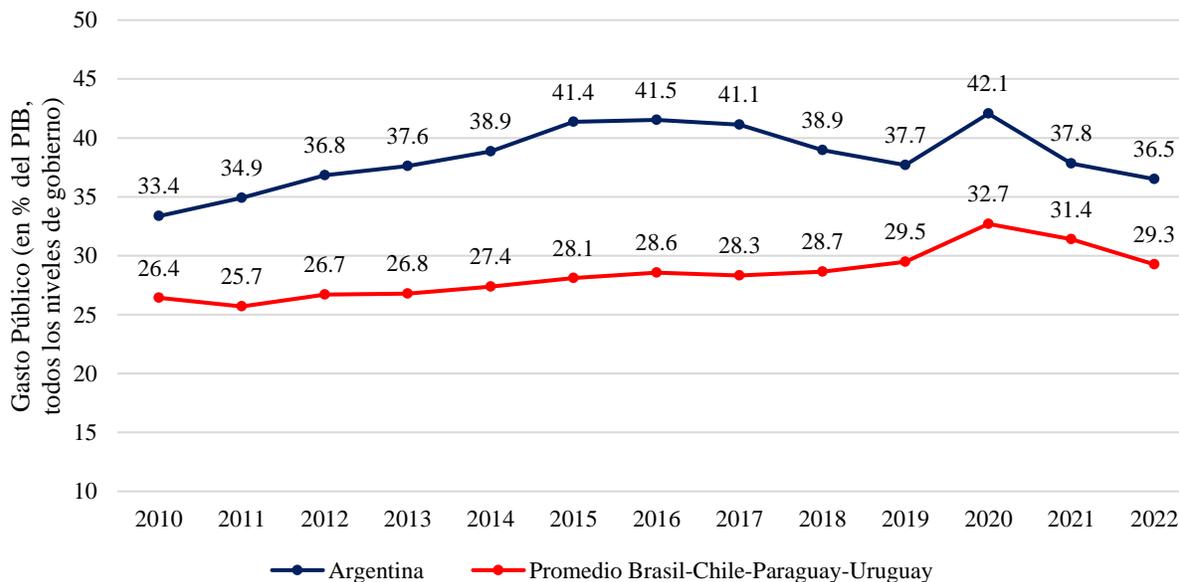


La segunda alternativa para la obtención de un mayor espacio fiscal según el mismo autor es la “reducción de gastos no prioritarios para dar lugar a partidas de mayor necesidad”. La disponibilidad de recursos para atender eventualidades, como lo fue la pandemia del COVID-19, se encuentra fuertemente condicionada por el uso que se les asigna a los recursos en tiempos en donde la ausencia de eventos extraordinarios ofrece una oportunidad para acumular espacio fiscal.

Ahora bien, en el caso de Argentina, el país llegó al año 2020 habiendo sostenido un nivel de gasto promedio de 38,2% del PIB en los 10 años anteriores. Como puede observarse en el Gráfico 22 a continuación, esta magnitud es una vez más ampliamente superior a la desplegada en promedio por Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay. Estos 4 países limítrofes promediaron un gasto

público de 27,6 puntos del producto, lo que implica una diferencia de más de 10 puntos porcentuales con el nivel incurrido por la Argentina.

**Gráfico 22. Gasto público en Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay (2010-2022)**



El tercer modo de reunir espacio fiscal, de acuerdo con (Heller, 2005), es la de obtener recursos a través del acceso a los mercados de capitales, ya sea de forma externa o interna. Este punto, de un rol altamente central en la dinámica de financiamiento de la mayoría de los países avanzados y emergentes, ha sido verificado en la sección anterior como un determinante significativo de la magnitud con la que los países de Latinoamérica y el mundo han respondido a los efectos de la pandemia a través de la política fiscal. Por este motivo, el acceso al financiamiento en los mercados será desarrollado con mayor profundidad en la siguiente subsección.

Finalmente, la cuarta vía por la que el autor indica que se pueden generar recursos que permitan financiar la política fiscal es la de la utilización del señoreaje derivado de la emisión monetaria. No obstante, el propio autor resalta que esta es “una opción no deseable”, ya que “la larga experiencia sugiere que la inflación alta no es propicia ni para el crecimiento rápido y sostenido, ni la inversión privada, ni la equidad distributiva, ya que los pobres son los más duramente confiscados en un entorno inflacionario” (Heller, 2005).

## Acceso al financiamiento

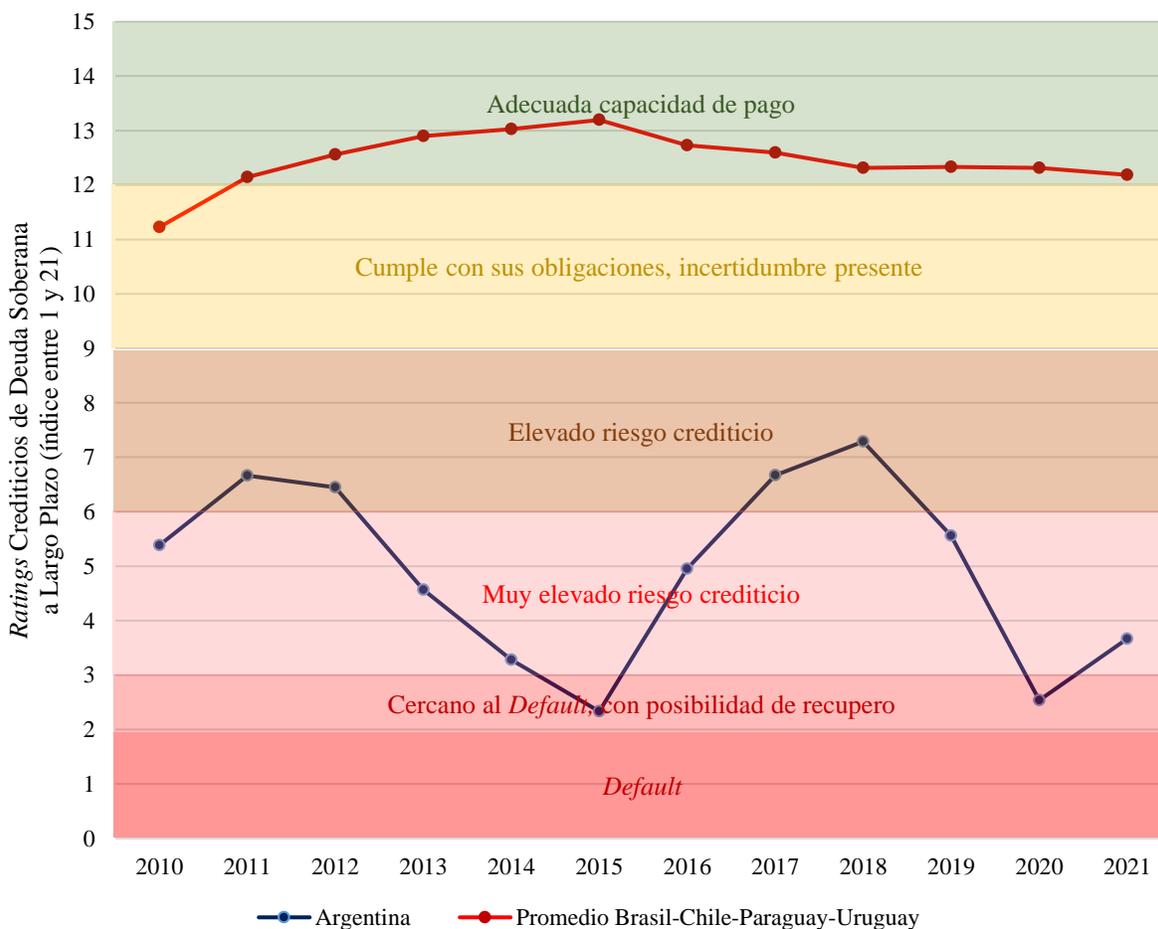
Como se concluyó en la sección anterior, la calificación crediticia de los diferentes países de Latinoamérica y el mundo -como variable representativa de su sostenibilidad financiera- fue un determinante significativo del tamaño de respuesta fiscal implementada por los países frente al *shock* del COVID-19. Una interpretación de dicho resultado es que aquellos gobiernos con mejores condiciones de acceso al financiamiento externo optaron por respuestas fiscales de mayor magnitud, denotando una relación entre las decisiones de política fiscal y el costo financiero asociado de los recursos destinados para dichos propósitos. Este resultado resalta la importancia de la credibilidad institucional y crediticia a la hora de obtener recursos para implementar acciones de tipo fiscal, que puedan ser necesarias para alcanzar determinados objetivos de política.

(Afonso, Gomes, & Rother, 2007), en su estudio acerca de las variables que influyen sobre los *ratings* crediticios soberanos, no solo determinaron que el balance fiscal tiene un fuerte impacto positivo sobre dichas calificaciones, sino que además concluyeron que este efecto es mayor al reconocido previamente en la bibliografía existente. De este modo, resulta relevante notar que los sostenidos niveles de déficit fiscal mantenidos por la Argentina condicionan de forma directa su calificación crediticia, encontrándose hoy el país en una situación de restringido acceso a los mercados internacionales, de limitado y condicionado acceso al financiamiento local y en medio de un programa reestructurado de crédito con el Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, esta tendencia no es compartida por todos los países de Latinoamérica. Muchos de los países de la región poseen calificaciones crediticias y condiciones de emisión de deuda más favorables y de mayor estabilidad que la Argentina, permitiéndoles acceder al financiamiento externo de forma continua y a largo plazo. A modo de ejemplo, el Gráfico 23 a continuación exhibe la evolución de los *ratings* de deuda soberana promedio para Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay. Nuevamente, las calificaciones fueron transformadas de forma lineal con un índice entre 1 y 21 según el método propuesto por (Afonso, Gomes, & Rother, 2007). Como puede observarse, la tendencia que mantienen los 4 países vecinos es la de una calificación crediticia positiva y estable en el tiempo, permitiéndoles realizar colocaciones de deuda en términos más favorables que a los que ha podido acceder la Argentina en el pasado reciente, con primas de riesgo considerablemente menores. Chile, el país con mejor calificación de los 4 mencionados, mantiene hace más de una década calificaciones de riesgo ubicadas en la categoría de “fuerte capacidad de

pago” según la calificadoradora *Moody’s*. Por el contrario, y como denota nuevamente el Gráfico 23, la calificación crediticia de Argentina se encuentra hace más de una década transitando las categorías de “elevado” y “muy elevado” riesgo crediticio, llegando incluso a obtener la graduación de cercanía al default. Asimismo, el gráfico muestra también la elevada volatilidad que caracteriza el acceso de Argentina a los mercados internacionales, acumulando más de 12 años consecutivos obteniendo modificaciones en su *rating* crediticio.

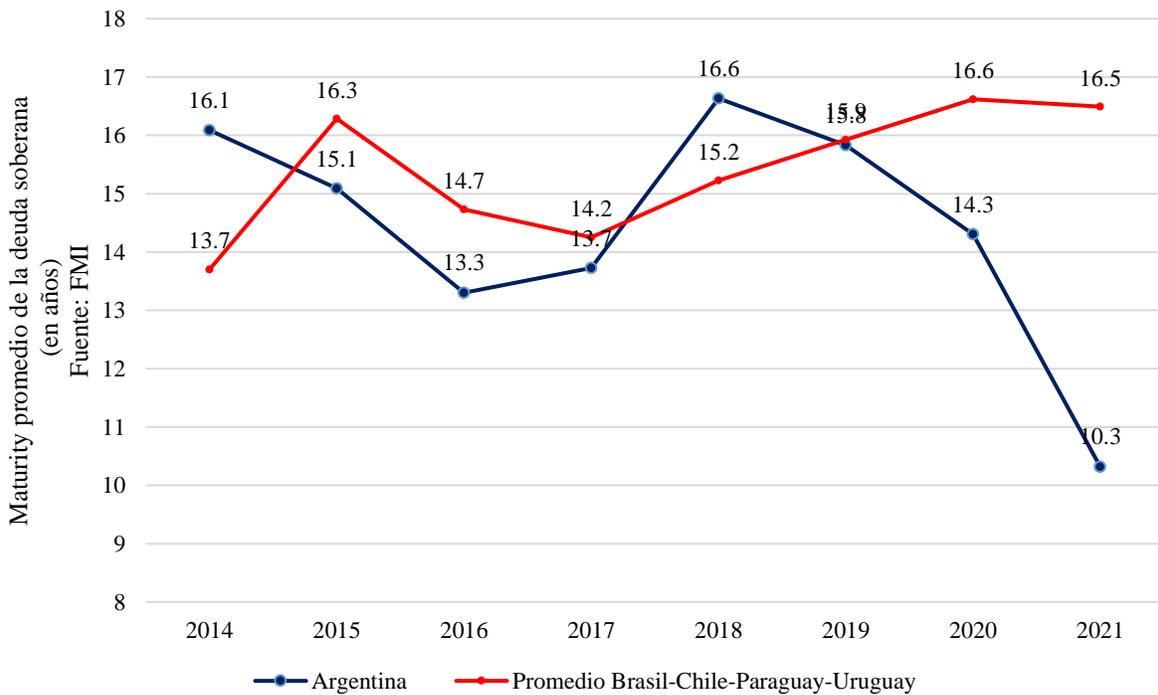
**Gráfico 23. Ratings crediticios de deuda soberana Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay (2010-2021)**



Otro dato a tener en consideración a la hora de analizar el acceso al financiamiento externo es la capacidad de los soberanos de colocar deuda a largo plazo, permitiéndoles un financiamiento estable con menor sensibilidad a la coyuntura macroeconómica. Como puede verse en el Gráfico número 24 a continuación, los países limítrofes seleccionados llevan años transitando una tendencia de aumento en la madurez promedio de sus obligaciones, denotando la estabilidad en su

capacidad de acceso al financiamiento externo y en su credibilidad como deudores en los mercados internacionales. En contraste, la madurez promedio de la deuda soberana argentina viene reduciéndose de forma vertiginosa en los últimos años, exponiendo la incapacidad del Estado nacional de renovar su deuda y aumentando la presión que cada vencimiento implica sobre la posición financiera del sector público.

**Gráfico 24. Maturity promedio de deuda soberana Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay**



## Salud

En la sección anterior, se demostró la significancia estadística de las restricciones sanitarias como factor determinante de la profundidad de las recesiones económicas sufridas por los países en el año 2020. Aquellos países como Argentina que optaron por aplicar restricciones a la circulación, el trabajo y el distanciamiento social de forma más estricta, obtuvieron resultados relacionados con recesiones económicas de mayor magnitud durante el año mencionado. Es a partir de este resultado que surge un siguiente interrogante: ¿Fueron estas restricciones efectivas para el objetivo de obtener mejores resultados en materia sanitaria?

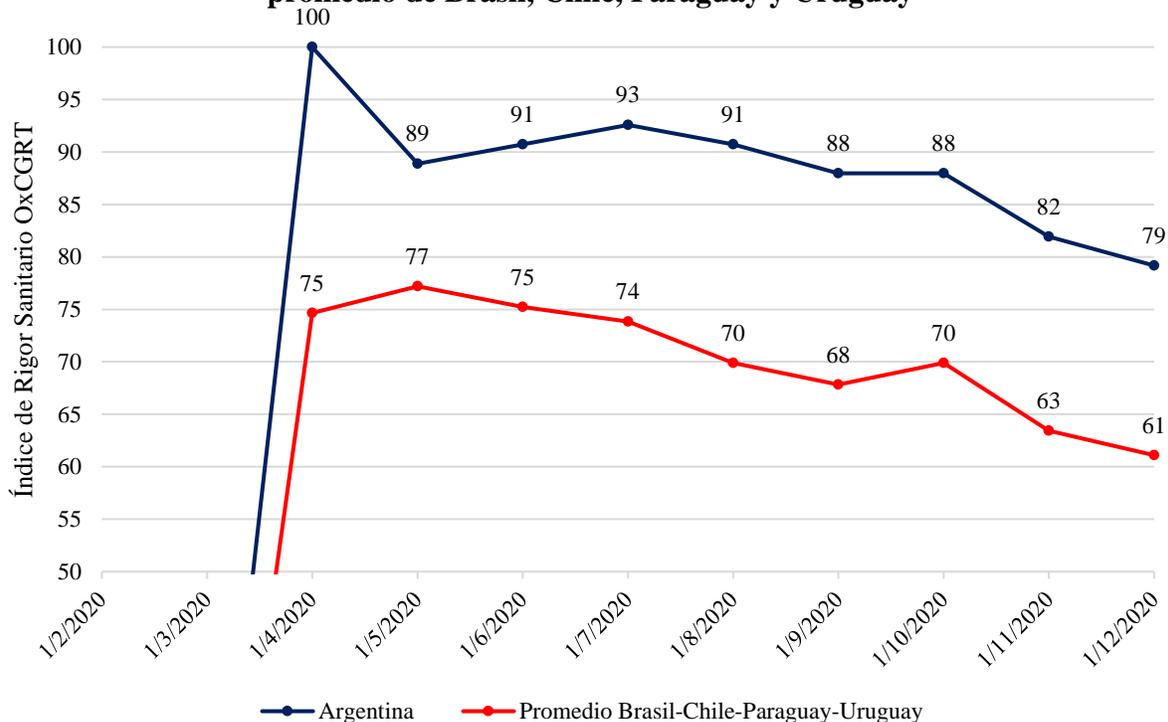
Si bien los desarrollos relacionados con la infectología y la salud se encuentran fuera del foco principal de estudio del presente trabajo, y teniendo en consideración que estas temáticas requieren de un estudio estadístico en profundidad para obtener conclusiones definitivas, esta última subsección busca poner en perspectiva el desempeño de Argentina en algunas de las principales variables de observación relacionadas con la pandemia del COVID-19. Para ello, y continuando con la metodología de las subsecciones que precedieron la presente, se compararon los datos de Argentina con la de algunos países limítrofes seleccionados, como lo son Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay.

Un primer punto de análisis fue el de las restricciones sanitarias impuestas a la circulación y las actividades económicas y sociales. Estas condicionaron el crecimiento económico durante el año 2020 y atravesaron de forma transversal a la amplia mayoría de los sectores de la economía. Como puede verse en el siguiente gráfico (ver Gráfico 25), y utilizando nuevamente el Índice Oxford Coronavirus Government Response Tracker (OxCGRT), la estrictez exhibida por las medidas de distanciamiento y restricción implementadas por el gobierno argentino no solo fue ampliamente superior a la media de sus países vecinos, sino que también se sostuvo en niveles elevados durante todo el transcurso del año 2020. Para el 1 de abril, el régimen de aislamiento total impuesto en Argentina le significó un puntaje de 100 (máximo posible) en el índice de rigor sanitario, 25 puntos por encima del promedio de los países vecinos. Al mismo tiempo, es de central importancia destacar que, para el 1 de diciembre del mismo año, la Argentina mantenía restricciones que implicaban 79 puntos en la escala de rigor. Este puntaje no solo es 18 puntos superior al promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay para la misma fecha, sino que es incluso superior al puntaje medio de los países mencionados para el 1 de abril de 2020. Esto implica que la Argentina mantuvo en el último mes de 2020 un nivel superior de restricciones a las implementadas en promedio por 4 de sus países limítrofes durante los primeros meses de la pandemia.

Contemplado el rigor sanitario impuesto por el gobierno durante la totalidad del año 2020, un siguiente aspecto de estudio es el de la efectividad que estas restricciones pueden haber tenido en reducir el número de muertes por COVID-19. (Herby, Jonung, & Hanke, 2022), quienes realizan un estudio acerca de los efectos de las cuarentenas sobre la mortalidad por COVID-19,

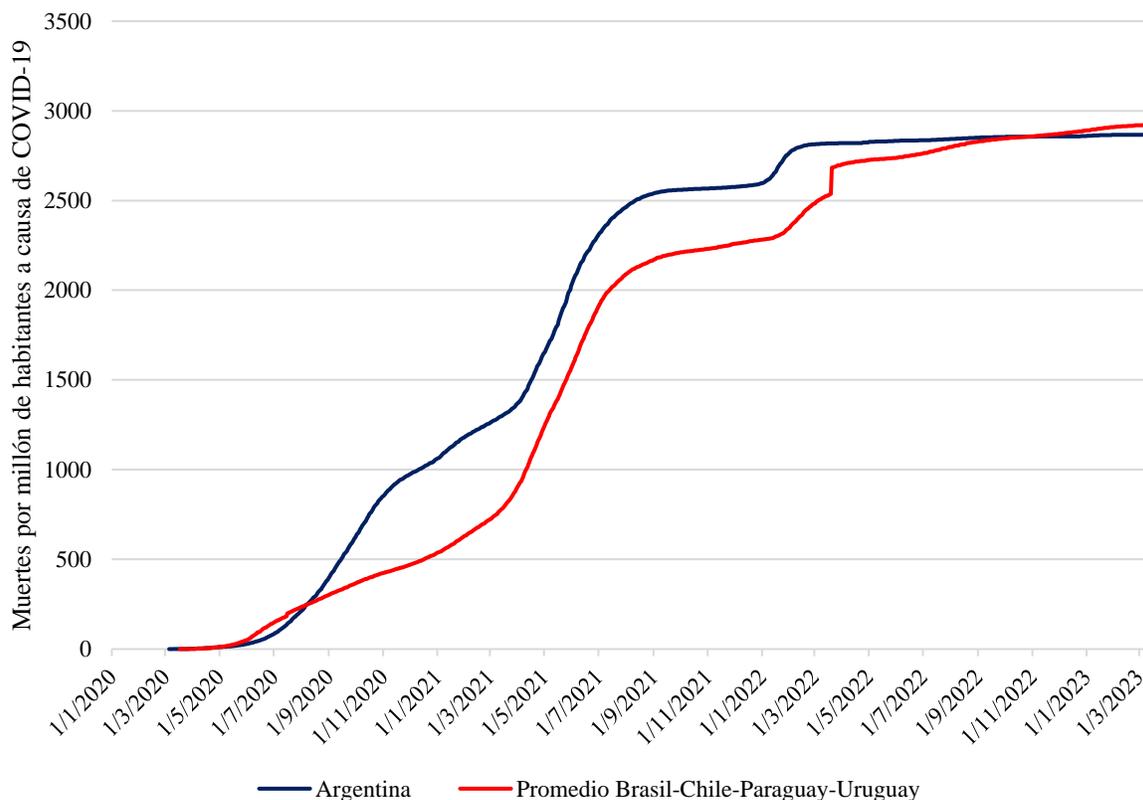
concluyen que las cuarentenas “tuvieron poco o ningún efecto” en reducir las muertes por COVID-19, “mientras que implicaron enormes costos económicos y sociales donde fueron adoptadas”.

**Gráfico 25. Evolución del índice de rigor sanitario en Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay**



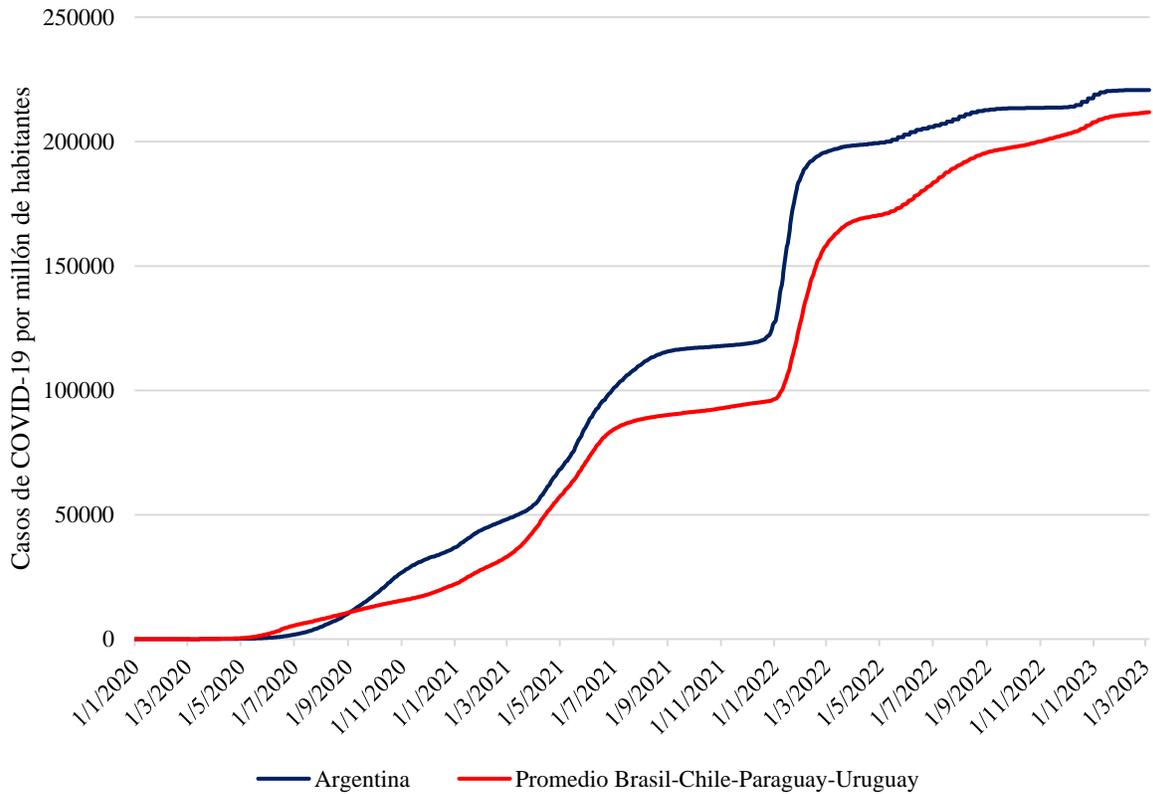
Los datos de Argentina se encuentran en línea con los resultados de (Herby, Jonung, & Hanke, 2022) ya que, como expone el Gráfico 26, el país tuvo un mayor volumen de muertes por millón de habitantes que el promedio de los países vecinos ya mencionados a lo largo de la totalidad de los años 2020 y 2021. A modo de ejemplo, Argentina cerró el año 2020 con 1.601 muertes por millón de habitantes, al tiempo que la media de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay se ubicaba en 535. Esto indica que la Argentina tuvo en el año 2020 aproximadamente el doble de defunciones cada un millón de habitantes que dichos países vecinos. El número de muertes por millón de habitantes solamente tendió a igualarse con la media de los países ya mencionados durante el transcurso del año 2022, periodo en el cual las restricciones sanitarias dejaron de regir en los diferentes territorios.

**Gráfico 26. Muertes por millón de habitantes a causa de COVID-19 en Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay**



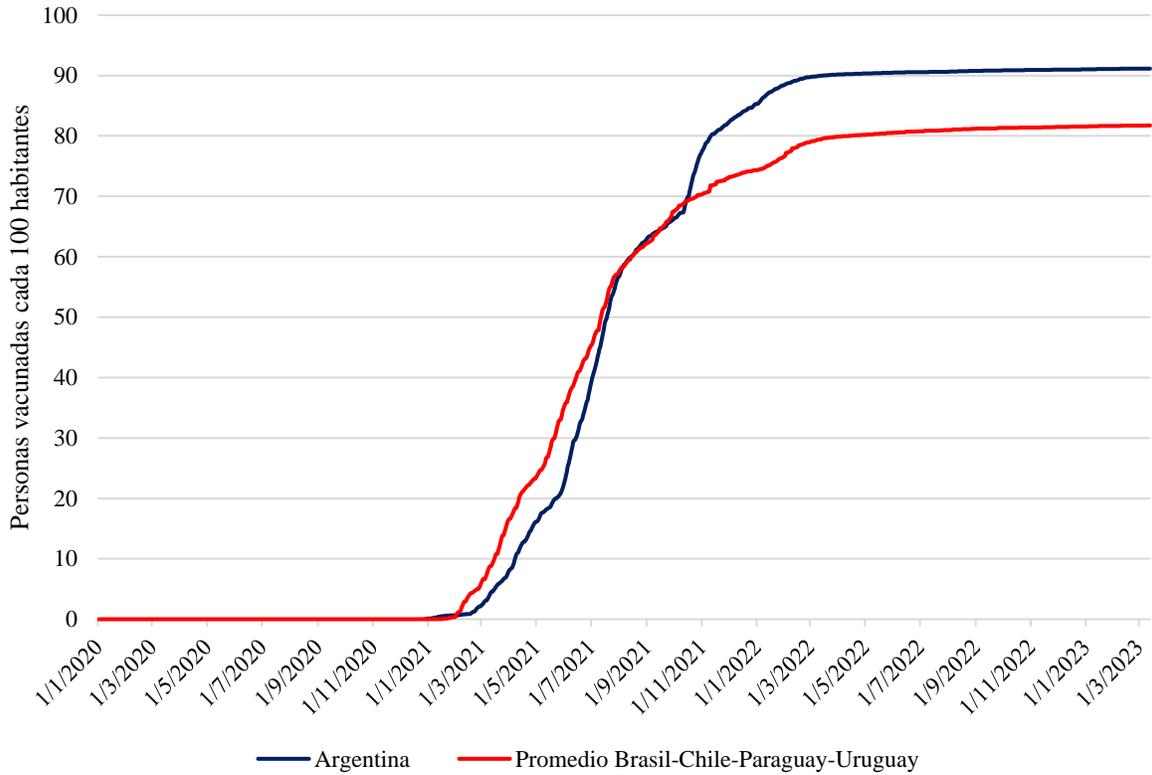
Algo semejante ocurrió con el volumen de casos de COVID-19 por millón de habitantes. El desempeño argentino fue también pobre analizando esta métrica, habiendo sostenido un nivel de casos relativos superior a la media de los países con los que comparte el Cono Sur (ver Gráfico 27). Argentina finalizó el año 2020 con 36.790 casos confirmados de COVID-19 por millón de habitantes, un 66% más que el promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay. Para el final del año 2021, esta cifra había aumentado a 127.016 contagios por millón, un 32% superior a la media de los 4 países mencionados. Nuevamente, las estrictas restricciones de tipo sanitario no le garantizaron a la Argentina un menor nivel de contagios que el de sus países vecinos.

**Gráfico 27. Casos de COVID-19 por millón de habitantes en Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay**



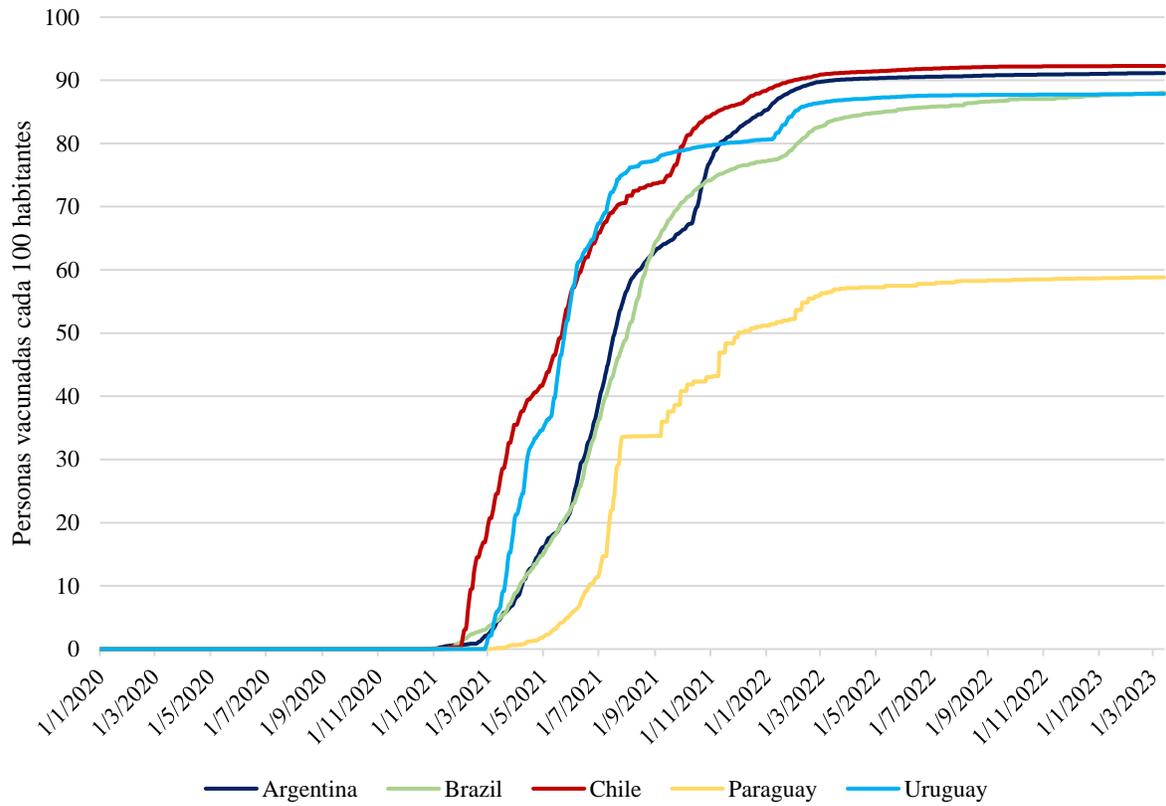
En último término, otro punto en el que resulta relevante indagar es en el nivel de vacunación alcanzado por el gobierno argentino. Observando el Gráfico 28, puede notarse que el número de personas vacunadas cada 100 habitantes en Argentina evolucionó por debajo del promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay durante la primera etapa de disponibilidad de las vacunas, desde comienzos de 2021. Sin embargo, las cifras se igualaron en agosto del mismo año, y a partir del último trimestre de 2021 y la totalidad del año 2022, el número relativo de vacunados en Argentina fue superior a la media de los países ya mencionados. De esta forma, el número de vacunados por COVID-19 en la Argentina alcanzó en 2023 las 91 de cada 100 personas, superando el promedio de 82 cada 100 sostenido por los países vecinos.

**Gráfico 28. Personas vacunadas cada 100 habitantes en Argentina versus promedio de Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay**



Dicho esto, resulta adecuado señalar que la media de los otros 4 países del Cono Sur se ve fuertemente condicionada a la baja por las estadísticas de vacunación presentadas por Paraguay. Tal como se exhibe en el Gráfico 29, las campañas de vacunación de Argentina, Uruguay, Chile y Brasil reflejan cifras y evoluciones similares entre sí, ubicándose todas alrededor de las 90 cada 100 personas vacunadas en los primeros meses del año 2023. En contraste, Paraguay ha implementado la vacunación contra el COVID-19 de forma sustancialmente más limitada, habiendo alcanzado a principios de 2023 a nada más que 59 cada 100 de sus habitantes.

**Gráfico 29. Personas vacunadas cada 100 habitantes en Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay**



## Conclusiones

A modo de cierre, esta última sección busca resumir algunas de las conclusiones obtenidas por este trabajo. En primer lugar, un primer acercamiento a la evidencia indica que las medidas de asistencia enmarcadas en el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) han tenido efectos positivos sobre la recuperación del nivel de empleo. Esto se concluye preliminarmente en base a que el *shock* del COVID-19 causó en Argentina una suba de la tasa de desempleo mayor a la de sus países limítrofes, pero esta tendencia fue rápidamente revertida a partir de la segunda mitad del año 2020.

En segundo lugar, la investigación realizada por este trabajo concluye que la transferencia de recursos implementada a través del Ingreso Familiar de Emergencia estuvo correctamente direccionada y cumplió con su objetivo de asistir a los sectores más vulnerables de la población. La principal razón detrás de esta conclusión es el alto paralelismo entre la tasa de cobertura del IFE y la incidencia de la pobreza por rango etario, y la ausencia de sesgos distributivos de tipo regresivo en el alcance de la medida.

Un tercer punto a destacar es que la magnitud de los programas de respuesta fiscal frente a la pandemia fue muy dispar entre los diferentes países de América Latina y el Caribe (ALC). Se concluye además que el tamaño de dichas políticas fiscales contracíclicas estuvo condicionado por la capacidad de cada país para acceder a los mercados de crédito internacionales. Esto se determina en base a la significancia estadística que presentaron los *ratings* crediticios de cada economía como factores determinantes del tamaño de respuesta fiscal, por encima de otros aspectos como la cantidad de adultos mayores o el nivel de incertidumbre frente a los desarrollos del COVID-19. No obstante, la Argentina representa un caso atípico al haber llevado a cabo un elevado gasto de estímulo fiscal a pesar de su restricción de acceso a los mercados internacionales.

Finalmente, se concluye también que incurrir en un mayor nivel de estímulo fiscal no fue una medida efectiva para moderar la recesión económica sufrida durante el año 2020. El crecimiento del PIB de las diferentes economías durante este año estuvo en cambio condicionado por la rigidez de las restricciones sanitarias impuestas por los gobiernos. Argentina, con una respuesta fiscal mayor a la del promedio de Latinoamérica, pero con restricciones sanitarias superiores en rigidez a la media y una recesión más profunda que la mayoría de los países de la

región, es un claro ejemplo de las conclusiones mencionadas. A su vez, la ausencia de mejores resultados en materia de contención sanitaria indica que estas mismas restricciones no fueron efectivas en su propósito.

## Bibliografía

- Afonso, A., Gomes, P., & Rother, P. (2007). *What “Hides” Behind Sovereign Debt Ratings?* European Central Bank Working Paper. doi:10.2139/ssrn.954705
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2018). *The World Uncertainty Index*. Working Paper, Stanford Institute for Economic Policy Research (SIEPR). doi:10.2139/ssrn.3275033
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). *The World Uncertainty Index*. Working Paper, National Bureau of Economic Research. doi:10.3386/w29763
- Alberola, E., Arslan, Y., Cheng, G., & Moessner, R. (2020). *The fiscal response to the Covid-19 crisis in advanced and emerging market economies*. Bank for International Settlements. BIS Bulletin no. 23. Obtenido de <https://www.bis.org/publ/bisbull23.pdf>
- Ámbito. (9 de Junio de 2020). ATP: el jueves comienzan a pagar el salario complementario a 1,6 millones de trabajadores. *Ámbito*. Recuperado el 6 de Noviembre de 2022, de ATP: el jueves comienzan a pagar el salario complementario a 1,6 millones de trabajadores
- ANSES. (2020). *Boletín IFE 2020 - Caracterización de la población beneficiaria*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de [https://www.anses.gob.ar/sites/default/files/2022-05/DT\\_Bolet%C3%ADn%20IFE%202020.pdf](https://www.anses.gob.ar/sites/default/files/2022-05/DT_Bolet%C3%ADn%20IFE%202020.pdf)
- Benmelech, E., & Tzur-Ilan, N. (2020). *The Determinants of Fiscal and Monetary Policies During the COVID-19 Crisis*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. Obtenido de [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w27461/w27461.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27461/w27461.pdf)
- Bianchi, J., Ottonello, P., & Presno, I. (2019). *Fiscal stimulus under sovereign risk*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Blofield, M., Lustig, N., & Trasberg, M. (2021). *La protección social durante la pandemia: Los casos de Argentina, Brasil, Colombia y México*. CEQ Institute - Tulane University.
- Caselli, F., Grigoli, F., Lian, W., & Sandri, D. (2020). *The Great Lockdown: Dissecting the Economic Effects*. Fondo Monetario Internacional.
- CEPAL - ONU. (2021). *Social Panorama of Latin America*. Recuperado el 6 de Noviembre de 2022, de [https://oig.cepal.org/sites/default/files/social\\_panorama\\_latam\\_2021.pdf](https://oig.cepal.org/sites/default/files/social_panorama_latam_2021.pdf)

- CEPAL. (2021). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe*. Santiago. Obtenido de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46808/1/S2100170\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46808/1/S2100170_es.pdf)
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Weber, M. (2020). *How Did U.S. Consumers Use Their Stimulus Payments*. NBER Working Paper No. 27693.
- Deb, P., Furceri, D., Ostry, J. D., Tawk, N., & Yang, N. (2021). *The Effects of Fiscal Measures During COVID-19*. Fondo Monetario Internacion.
- Delfino, E., & Torres Cabrerros, D. (13 de Junio de 2021). En 2020 el Gobierno gastó 7 puntos del PBI en el “paquete Covid” y la rendición de cuentas fue limitada. *El Diario AR*. Recuperado el 7 de Noviembre de 2022, de [https://www.eldiarioar.com/politica/gobierno-gasto-7-puntos-pbi-paquete-covid-rendicion-cuentas-limitada\\_1\\_8030487.html](https://www.eldiarioar.com/politica/gobierno-gasto-7-puntos-pbi-paquete-covid-rendicion-cuentas-limitada_1_8030487.html)
- El Cronista. (22 de Mayo de 2020). Programa ATP: en mayo cubrirá 20% más de sueldos que en abril. *El Cronista*. Recuperado el 6 de Noviembre de 2022, de <https://www.cronista.com/economia-politica/Programa-ATP-en-mayo-cubrira-20-mas-de-sueldos-que-en-abril-20200522-0008.html>
- El Economista. (27 de Octubre de 2020). El programa ATP continuará hasta fin de año. *El Economista*. Recuperado el 6 de Noviembre de 2020, de <https://eleconomista.com.ar/economia/el-programa-atp-continuara-fin-ano-n38826>
- Estadísticas, I. N. (s.f.). *inve.gov.py*. Obtenido de <https://www.ine.gov.py/resultado/index.php>
- FMI. (2020). *La Política Fiscal en Tiempos de Pandemia: ¿Cómo les ha ido a América Latina y al Caribe?* Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (s.f.). Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/ARG](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/ARG)
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic*.
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *La Política Fiscal en Tiempos de Pandemia: ¿Cómo les ha ido a América Latina y al Caribe?*

- Fondo Monetario Internacional. (2021). *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*.
- Fondo Monetario Internacional. (s.f.). *COVID-19 Fiscal Policy Database*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>
- Gammacurta, G. (25 de Mayo de 2020). ATP: en promedio, garantizó el 64% del salario de los trabajadores. *Ámbito*. Recuperado el 12 de Noviembre de 2022, de <https://www.ambito.com/economia/salario/atp-promedio-garantizo-el-64-del-los-trabajadores-n5105062>
- Gobierno Nacional Argentino. (2020). ATP: el 77 por ciento de las empresas anotadas recibieron el beneficio. Recuperado el 7 de Noviembre de 2022, de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/atp-el-77-por-ciento-de-las-empresas-anotadas-recibieron-el-beneficio>
- Gobierno Nacional Argentino. (20 de Abril de 2020). Se destinarán \$850 mil millones para proteger la producción y el empleo. Recuperado el 7 de Noviembre de 2022, de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/se-destinaran-850-mil-millones-para-proteger-la-produccion-y-el-empleo>
- Gobierno Nacional Argentino. (20 de Diciembre de 2021). El gobierno ya destinó \$180.205 millones del aporte solidario para hacer frente a la pandemia. Recuperado el 11 de Noviembre de 2022, de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/el-gobierno-ya-destino-180205-millones-del-aporte-solidario-para-hacer-frente-la-pandemia#:~:text=a%20la%20pandemia-.El%20gobierno%20ya%20destin%C3%B3%20%24180.205%20millones%20del%20aporte,hacer%20frente%20a%20la%20p>
- Gobierno Nacional Argentino. (s.f.). *Ministerio de Economía / Política Tributaria / Programa de asistencia de emergencia al trabajo y la producción*. Recuperado el 7 de Noviembre de 2022, de <https://www.argentina.gob.ar/economia/politicatributaria/covid19/trabajoyproduccion>

- Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R., Kira, B., Petherick, A., Phillips, T., . . . al., e. (2021). *A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker)*. University of Oxford, Blavatnik School of Government, Oxford, UK. doi:10.1038/s41562-021-01079-8
- Heller, P. S. (2005). *Understanding Fiscal Space*. International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department.
- Herby, J., Jonung, L., & Hanke, S. H. (2022). *A Literature Review and Meta-Analysis of the Effects of Lockdowns on COVID-19 Mortality*. Studies in Applied Economics, Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health and the Study of Business Enterprise.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (s.f.). *ibge.gov.br*. Obtenido de [https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9173-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-trimestral.html?=&t=series-historicas&utm\\_source=landing&utm\\_medium=explica&utm\\_campaign=desemprego](https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9173-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-trimestral.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=desemprego)
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (s.f.). *Agregados Macroeconómicos*. Obtenido de <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47#:~:text=El%20Valor%20Agregado%20Bruto%20a,de%20412.427%20millones%20de%20pesos.&text=La%20Direcci%C3%B3n%20Nacional%20de%20Cuentas,para%20el%20per%C3%ADodo%202019%2D2021>.
- Instituto Nacional de Estadísticas. (s.f.). *ine.gub.uy*. Obtenido de [https://www.ine.gub.uy/web/guest/indicadores?p\\_auth=TtGPSVAV&p\\_p\\_id=listarvaloresindicadoresjsf\\_WAR\\_valoresindicadoresportlet&p\\_p\\_lifecycle=1&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-1&p\\_p\\_col\\_count=1&\\_listarvaloresindicadoresjsf\\_WAR\\_valoresindica](https://www.ine.gub.uy/web/guest/indicadores?p_auth=TtGPSVAV&p_p_id=listarvaloresindicadoresjsf_WAR_valoresindicadoresportlet&p_p_lifecycle=1&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_count=1&_listarvaloresindicadoresjsf_WAR_valoresindica)
- International Monetary Fund (IMF). (2021). *IMF Executive Board Approves Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility for Suriname*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/12/22/pr21400-imf-executive-board-approves-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-suriname>

- Izcurdia, J., & Ryan, C. (2020). *Política fiscal y derechos económicos y sociales en tiempos de crisis: reflexiones sobre la respuesta de Argentina*. International Budget Partnership. Recuperado el 7 de Noviembre de 2022, de <https://internationalbudget.org/2020/06/politica-fiscal-y-derechos-economicos-y-sociales-en-tiempos-de-crisis-reflexiones-sobre-la-respuesta-de-argentina/>
- Jefatura de Gabinete de Ministros Argentina. (2020). *Memoria detallada del estado de la Nación 2020*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/memoria\\_detallada\\_del\\_estado\\_de\\_la\\_nacion\\_2020\\_1.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/memoria_detallada_del_estado_de_la_nacion_2020_1.pdf)
- Kaplan, G., Moll, B., & Violante, G. L. (2020). *The Great Lockdown and the Big Stimulus: Tracing the Pandemic Possibility Frontier for the U.S.* Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. doi:10.3386/w27794
- Konish, L. (11 de Junio de 2022). How effective were those stimulus checks? Some argue the money may have fueled inflation. *CNBC*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de <https://www.cnbc.com/2022/06/11/the-pandemic-stimulus-checks-were-a-big-experiment-did-it-work.html>
- Li, S.-K., & Liang, X. (2021). *Determinants of the Fiscal Support of Governments in Response to the COVID-19 Pandemic*. *Front. Public Health*. doi:10.3389/fpubh.2020.637557
- Moreno Brid, J. C., & Morales López, R. A. (2020). *Centroamérica frente a la pandemia: retos de la política macroeconómica*. *Revista de la CEPAL N° 132*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Our World in Data. (s.f.). *ourworldindata.org*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de <https://ourworldindata.org/grapher/total-covid-cases-deaths-per-million?tab=map&region=SouthAmerica&country=~ARG>
- Pitterle, I., & Niermann, L. (2021). *The COVID-19 crisis: what explains cross-country differences in the pandemic's short-term economic impact?* UN/DESA Working Papers, United Nations, Department of Economic and Social Affairs.

- Romer, C. D. (2021). *The Fiscal Policy Response to the Pandemic*. University of California, Berkeley. Brookings Papers on Economic Activity.
- Romer, C., & Romer, D. (2019). *Fiscal space and the aftermath of financial crises: how it matters and why*. Brookings Papers on Econ. Activity. Spring 2019.
- Siddik, N. A. (2020). *Economic stimulus for COVID-19 pandemic and its determinants: evidence from cross-country analysis*. Heliyon. doi:10.1016/j.heliyon.2020.e05634
- The World Bank. (s.f.). *Data.worldbank.org - The World Bank*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2022, de <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2021&locations=AR-BR-CL-PE-UY-CO-PY&start=2016>
- Végh, C. A. (2013). *Open Economy Macroeconomics in Developing Countries*. University of Maryland - National Bureau of Economic Research.

## Anexo

**Anexo 1** – Escala de *ratings* crediticios y transformaciones lineales propuestas por (Afonso, Gomes, & Rother, 2007).

Characterization of debt and issuer (source: Moody's)	Rating			Linear transformations	
	S&P	Moody's	Fitch	Scale 21	Scale 17
Highest quality	AAA	Aaa	AAA	21	17
High quality	AA+	Aa1	AA+	20	16
	AA	Aa2	AA	19	15
	AA-	Aa3	AA-	18	14
Strong payment capacity	A+	A1	A+	17	13
	A	A2	A	16	12
	A-	A3	A-	15	11
Adequate payment capacity	BBB+	Baa1	BBB+	14	10
	BBB	Baa2	BBB	13	9
	BBB-	Baa3	BBB-	12	8
Likely to fulfil obligations, ongoing uncertainty	BB+	Ba1	BB+	11	7
	BB	Ba2	BB	10	6
	BB-	Ba3	BB-	9	5
High credit risk	B+	B1	B+	8	4
	B	B2	B	7	3
	B-	B3	B-	6	2
Very high credit risk	CCC+	Caa1	CCC+	5	
	CCC	Caa2	CCC	4	
	CCC-	Caa3	CCC-	3	
Near default with possibility of recovery	CC	Ca	CC	2	1
			C		
Default	SD	C	DDD		
	D		DD	1	
			D		

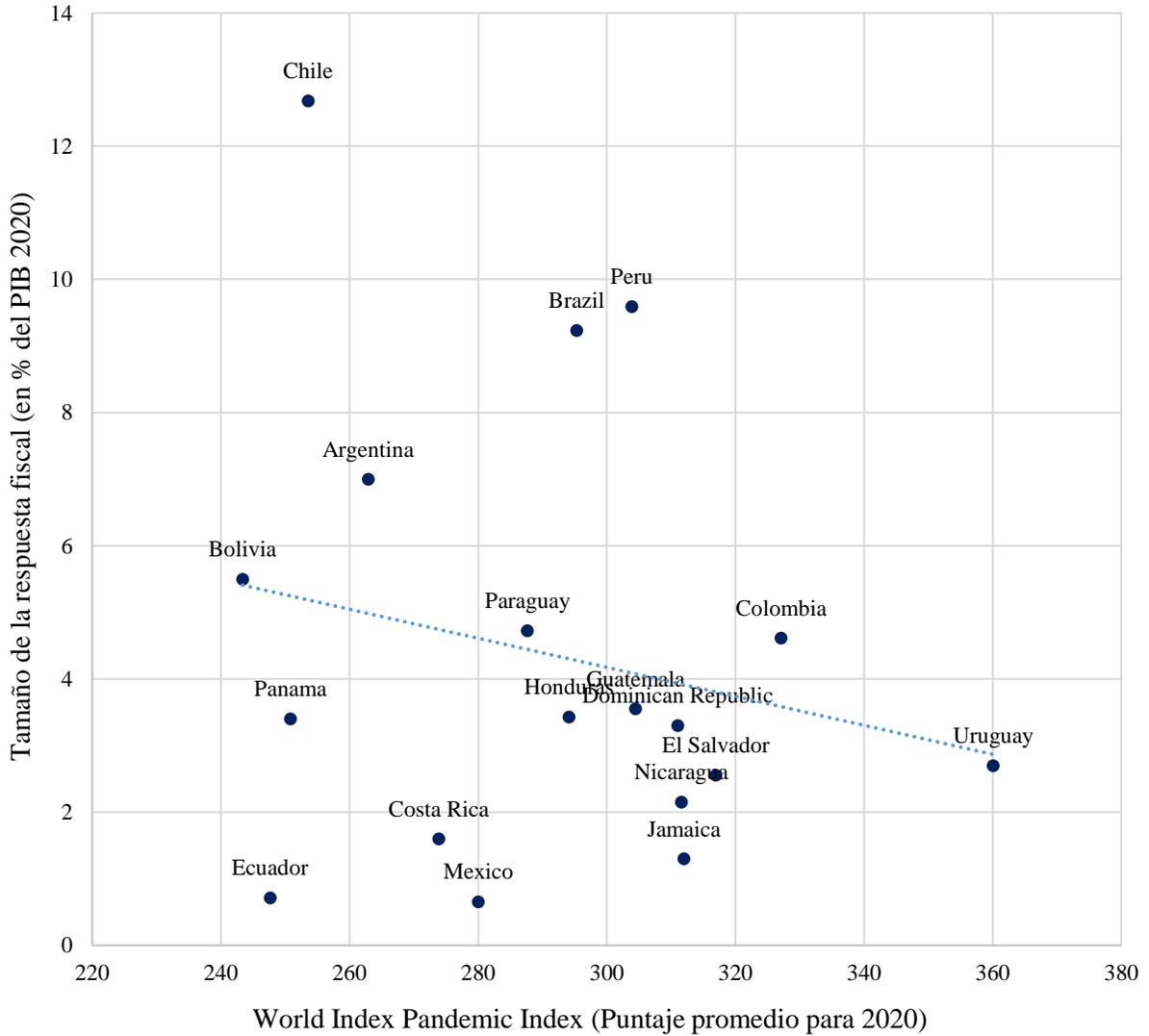
**Anexo 2** – Calificaciones crediticias de riesgo soberano – Muestra de 23 países de América Latina y el Caribe (ALC).

<b>Country</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
<b>Argentina</b>	CCC+	Ca	CCC-
<b>Bahamas</b>	B+	B1	-
<b>Barbados</b>	B-	Caa1	B
<b>Belize</b>	B-	Caa2	-
<b>Bolivia</b>	B	B2	B
<b>Brazil</b>	BB-	Ba2	BB-
<b>Chile</b>	A	A2	A-
<b>Colombia</b>	BB+	Baa2	BB+
<b>Costa Rica</b>	B+	B2	BB-
<b>Dominican Republic</b>	BB	Ba3	BB-
<b>Ecuador</b>	B-	Caa3	B-
<b>El Salvador</b>	CCC+	Caa3	CC
<b>Guatemala</b>	BB-	Ba1	BB
<b>Honduras</b>	BB-	B1	-
<b>Jamaica</b>	B+	B2	B+
<b>Mexico</b>	BBB	Baa2	BBB-
<b>Nicaragua</b>	B	B3	B-
<b>Panama</b>	BBB	Baa2	BBB-
<b>Paraguay</b>	BB	Ba1	BB+
<b>Peru</b>	BBB	Baa1	BBB
<b>Suriname</b>	SD	Caa3	D
<b>Trinidad and Tobago</b>	BBB-	Ba2	-
<b>Uruguay</b>	BBB	Baa2	BBB-

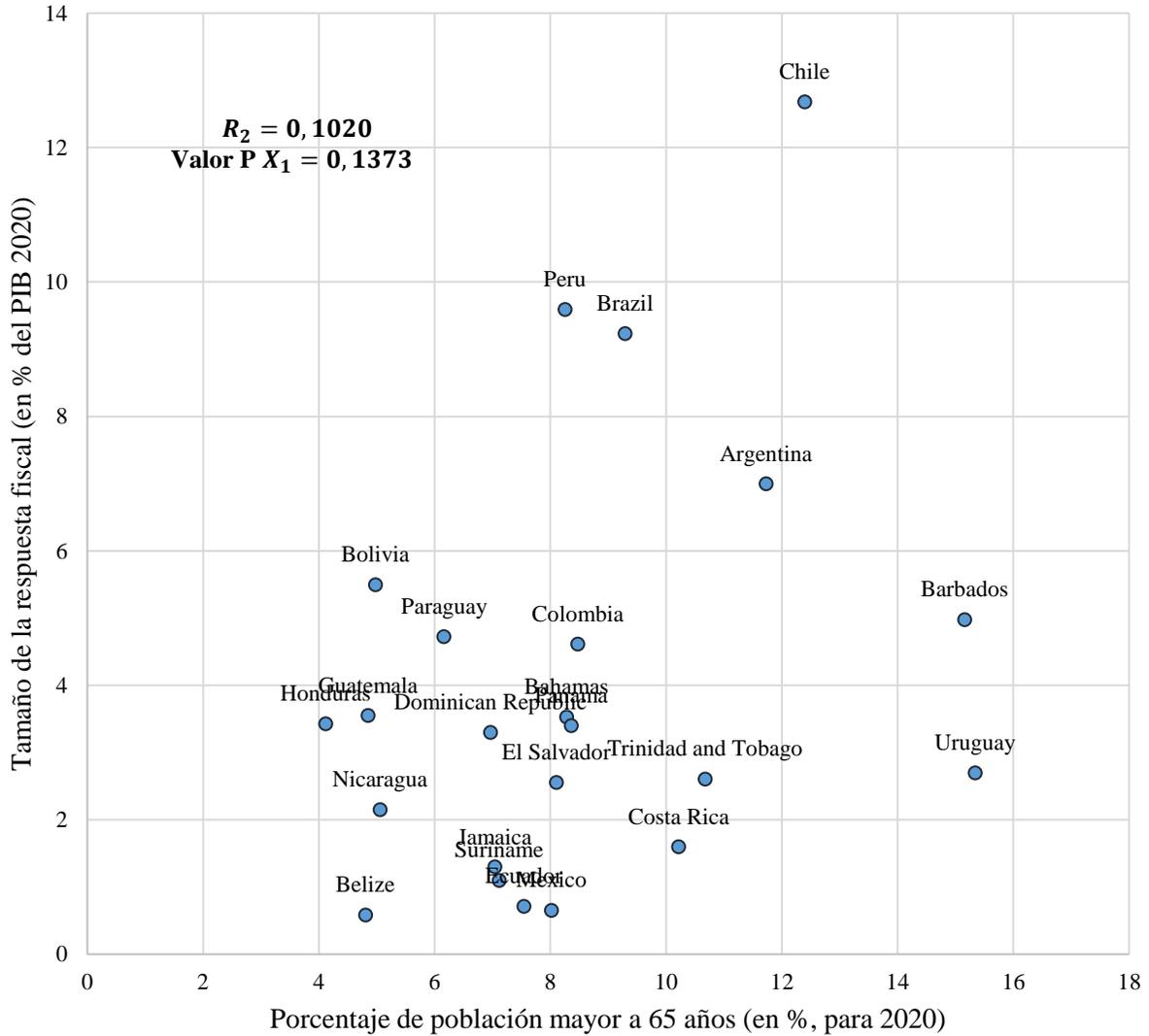
**Anexo 3** – Transformación lineal de las calificaciones de riesgo soberano según método propuesto por (Afonso, Gomes, & Rother, 2007) en escala 1 a 21 – Muestra de 23 países de América Latina y el Caribe (ALC).

<b>Country</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>	<b>AvgRating</b>
<b>Argentina</b>	5	2	3	3.33
<b>Bahamas</b>	8	8	-	8.00
<b>Barbados</b>	6	5	7	6.00
<b>Belize</b>	6	4	-	5.00
<b>Bolivia</b>	7	7	7	7.00
<b>Brazil</b>	9	10	9	9.33
<b>Chile</b>	16	16	15	15.67
<b>Colombia</b>	11	13	11	11.67
<b>Costa Rica</b>	8	7	9	8.00
<b>Dominican Republic</b>	10	9	9	9.33
<b>Ecuador</b>	6	3	6	5.00
<b>El Salvador</b>	5	3	2	3.33
<b>Guatemala</b>	9	11	10	10.00
<b>Honduras</b>	9	8	-	8.50
<b>Jamaica</b>	8	7	8	7.67
<b>Mexico</b>	13	13	12	12.67
<b>Nicaragua</b>	7	6	6	6.33
<b>Panama</b>	13	13	12	12.67
<b>Paraguay</b>	10	11	11	10.67
<b>Peru</b>	13	14	13	13.33
<b>Suriname</b>	1	3	1	1.67
<b>Trinidad and Tobago</b>	12	10	-	11.00
<b>Uruguay</b>	13	13	12	12.67

**Anexo 4** – Modelo de regresión lineal con el puntaje promedio del *World Pandemic Uncertainty Index* para 2020 como variable predictora y el tamaño de la respuesta fiscal a la pandemia como variable dependiente.

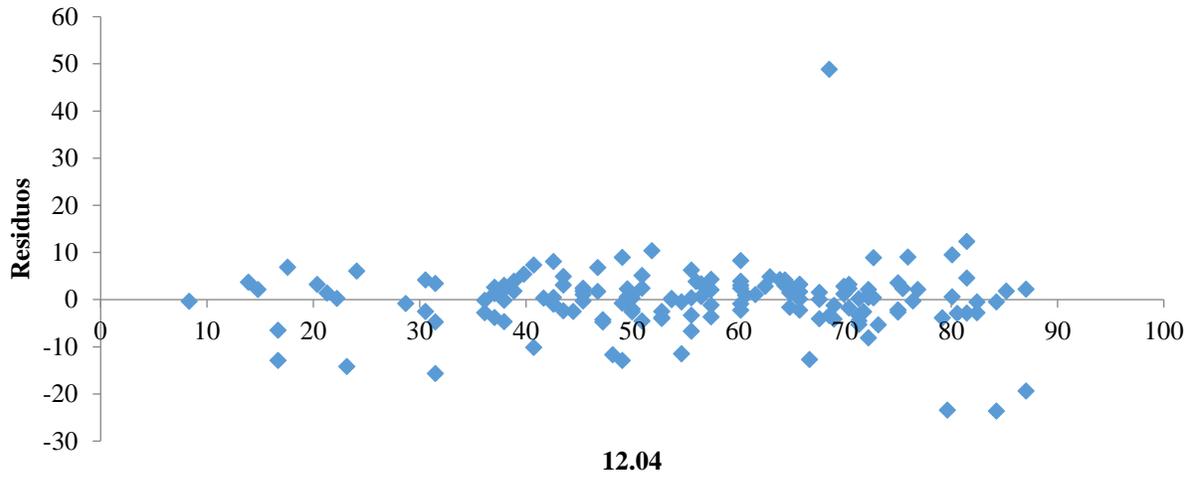


**Anexo 5** – Tamaño de la respuesta fiscal a la pandemia (en % del PIB 2020) y porcentaje de adultos mayores sobre la población total (en %, datos de 2020), para la muestra de América Latina y el Caribe (ALC).



**Anexo 6** – Gráfico de residuales y curva de regresión ajustada para el modelo de regresión lineal con el crecimiento del PIB real en 2020 como variable explicada y el índice de rigor sanitario como variable predictora.

**Gráfico de los residuales**



**Curva de regresión ajustada**

