Documento del Banco Interamericano De Desarrollo

**Argentina**

Programa Global de Crédito para la Reactivación del Sector Productivo

**(AR-L1328)**

**Análisis Económico**

Este documento fue preparado por: Daniel Fonseca, Manuel Fernandini, María Cabrera y Ana Lucía Lozano.

CONTENIDO

I. Introducción 1

II. Metodología y Supuestos 6

III. Valoración del Beneficio Económico 13

IV. Análisis de Sensibilidad 15

V. Conclusiones 16

1. Introducción
   1. **Antecedentes de la intervención.** El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) caracterizó como una pandemia a la enfermedad COVID-19, causada por el virus que afecta las vías respiratorias, novel‑Coronavirus o nCoV2019. A la fecha 27 de mayo de 2020, según la OMS se registran más de 5,5 millones de casos confirmados en 217 países, que han resultado en más de 349 mil muertes[[1]](#footnote-2). En América Latina y el Caribe (ALC) se han reportado cerca de 811 mil casos confirmados de COVID-19, en todos los países de la región de ALC, y 29 mil fallecidos, mientras que en Argentina se reportan 13 mil casos con 648 fallecidos[[2]](#footnote-3). Se espera que el número de casos, el número de muertes y el número de países afectados siga aumentando.
   2. **Contexto macroeconómico y social.** Los impactos económicos en distintos canales que se derivan del COVID-19 se ha concretado, en las proyecciones más recientes divulgadas por organismos internacionales y analistas de mercado, en una caída de entre un 10% y un 12% del Producto Bruto Interno (PBI) en 2020, con riesgos adicionales a la baja, tras haber caído 2,2% en 2019. En este contexto, las Autoridades están buscando atenuar el impacto recesivo y regresivo del shock con una batería de medidas para asistir a los segmentos más golpeados y a los grupos más vulnerables, pero el espacio fiscal es limitado. El COVID-19 implicará un importante deterioro fiscal a medida que la recesión afecte la recaudación impositiva y las medidas adoptadas expandan el gasto público. El déficit primario podría superar el 6% en 2020 si el paquete fiscal puesto en marcha para contener el impacto del virus no es compensando con recorte de otros gastos, en un contexto donde el país perdió acceso al financiamiento externo desde el año pasado. Durante 2019, el riesgo país se incrementó de 790 puntos básicos a principio de año, hasta 1.744 puntos básicos en diciembre . Durante el segundo semestre, el peso se depreció fuertemente, y las reservas internacionales y depósitos en dólares cayeron más de 30 y 40% respectivamente. El déficit fiscal primario cerró en 0,4% del PIB en 2019. En este contexto, el gobierno decidió reperfilar los vencimientos de deuda de corto plazo bajo legislación local e introducir controles de capitales. El gobierno entrante comenzó el proceso de reestructuración de la deuda en 2020, en medio de la incertidumbre global que plantea el COVID-19
   3. **La importancia de la MIPYME en la economía.** En el caso de Argentina, la MIPYME concentra el 77,3% del total del empleo privado registrado con 1.066.351 MIPYME, 591.000 registradas (SEPYME, 2020), y contribuyen en un 30% del valor agregado. La velocidad esperada de propagación de la recesión económica a la MIPYME es alta debido a que: (i) se encuentran integradas en muchas cadenas de valor que son fundamentales para la producción de bienes y servicios de primera necesidad para las economías y los ciudadanos de la región; y (ii) se ven afectadas por los cinco canales de transmisión de impactos: (a) disminución de la actividad económica de los principales socios comerciales que impactará las demanda por exportaciones; (b) caída en la demanda por servicios de turismo; (c) interrupción de las cadenas globales de valor; (d) caída en precios de productos básicos; y (e) empeoramiento de las condiciones financieras[[3]](#footnote-4), siendo los más críticos para ellas el descenso de la actividad económica y el empeoramiento de las condiciones financieras.
   4. **Acceso al financiamiento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPYME) en Argentina.** La dotación del financiamiento al sector privado es particularmente baja en Argentina, representando 14,8% del PBI y clasificada en la posición 128 de los 141 países observados por el Foro Económico Mundial (FEM) al 2019[[4]](#footnote-5). Aún más acuciante es la situación de las MIPYME[[5]](#footnote-6), que, representando 98% del tejido productivo, su acceso a crédito se limita a 2,7% del PBI al 2018. Según estimados de la Corporación Financiera Internacional (CFI), las MIPYME obtienen US$13 mil millones de financiamiento mientras que la brecha de financiamiento, es decir el monto no atendido de demanda por financiamiento de las MIPYME, es de US$86 mil millones al 2017, compuesto por US$66,6 mil millones de PYME y 19,3 mil millones de microempresas y equivalente en su totalidad al 15% del PBI[[6]](#footnote-7). Visto desde una perspectiva de demanda, 37,4% del total de MIPYME logran obtener financiamiento, principalmente de muy corto plazo y bajo figuras bastante restrictivas para su desarrollo como adelantos de cuentas corrientes y *leasing*. El problema se exacerba conforme al tamaño de la empresa, donde 56,3% de las empresas medianas tienen acceso a crédito, gradualmente reduciéndose a 42,8% y 34,0% para las pequeñas y microempresas, respectivamente. Del lado de la oferta, los principales proveedores de crédito para la MIPYME son los bancos y financieras, distribuidos en 87% para capital de trabajo y 13% para inversión; sin embargo las restricciones son significativas desde la óptica de: (i) la percepción de riesgo de crédito considerando la asimetría de información e insuficiencia de colateral de los potenciales sujetos de crédito; (ii) la falta de fondeo para entidades especializadas que tienen mayor vocación para las MIPYME, particularmente de largo plazo; (iii) la viabilidad de esas mismas entidades especializadas considerando su reducida escala; y (iv) las asimetrías y distorsiones que presionan el costo de crédito a la alza[[7]](#footnote-8).
   5. **Efectos de la crisis del COVID-9 sobre la MIPYME.** En primer lugar, la caída de la actividad económica supone dos factores de estrés para la MIPYME: (i) descenso de los ingresos operativos; y (ii) aumento de retrasos en pagos por bienes y servicios prestados. Estos factores de estrés crean desbalances repentinos y abruptos en sus flujos de caja, generando necesidades de liquidez de corto plazo para poder cubrir costos operativos fijos y mantener niveles de empleo durante periodos de menor actividad económica, como el que actualmente que se enfrenta para combatir el COVID-19. En segundo lugar, el empeoramiento de las condiciones financieras restringe la capacidad de las MIPYME de acceder a financiamiento para cubrir estas necesidades de liquidez derivadas de la caída de la actividad económica[[8]](#footnote-9).
   6. Las comparativamente peores condiciones financieras para las MIPYME se asocian principalmente a que en contextos de contracción macroeconómica el sector financiero: (i) reduce su oferta de crédito[[9]](#footnote-10); y (ii) lo hace en una mayor proporción en el segmento de la MIPYME en comparación con empresas de mayor tamaño[[10]](#footnote-11), y (iii) se demora un tiempo en recuperar el nivel previo a la crisis[[11]](#footnote-12). Este empeoramiento de las condiciones de acceso a financiamiento en contexto de contracción económica se une a los obstáculos de acceso al financiamiento que ya de por si acumulan las MIPYME respecto a empresas de mayor tamaño como: (i) ciclos comerciales más cortos con mayores necesidades de liquidez a corto plazo; (ii) carencia de instrumentos para la gestión del riesgo asociado a su ciclo de proyectos; (iii) mayores limitaciones de colateral disponible y su ejecución, debido a la falta de capital existente; (iv) altos costos de operación para prestar a escalas pequeñas; y (v) menor rentabilidad que otros segmentos empresariales[[12]](#footnote-13).
   7. El efecto dual de reducción de actividad económica y acceso a crédito del sector productivo puede poner en riesgo de supervivencia a muchas MIPYME de la región afectadas por la crisis del COVID-19. En la actualidad existe un riesgo sustancial de que muchas MIPYME, que eran comercialmente viables antes de la crisis, se encuentren con situaciones de falta de liquidez temporal que derive en una situación de insolvencia permanente, imposibilitando atender sus pagos a proveedores, gobiernos y/o trabajadores, o hacer frente a los compromisos financieros. Es importante destacar que, si las MIPYME cuentan con el acceso a financiamiento para atender sus necesidades de liquidez, pueden ser altamente flexibles para adaptarse a una recesión económica porque son menos resistentes a la inercia, la rigidez y los costos hundidos, más capaces de explotar nichos de mercado[[13]](#footnote-14).
   8. **Apoyo a la MIPYME frente a la crisis del COVID-19.** La importancia de la MIPYME para la economía mundial aunado a su fragilidad financiera para enfrentar crisis económicas como la actual[[14]](#footnote-15), ha hecho que una parte sustancial de la agenda de política pública para atender la crisis del COVID-19 se centre en apoyar la sostenibilidad financiera de MIPYME en el corto y medio plazo. La mayoría de los países afectados más pronta y severamente por el COVID-19 ha implementado intervenciones para dar apoyo a las MIPYMES con el objetivo final de (i) sostener la producción interna; (ii) proteger los niveles de empleo; y (iii) preservar la estabilidad macroeconómica. Las medidas adoptadas por los países respondes principalmente a intervenciones tradicionales de apoyo a la MIPYME en contexto de recesión económica[[15]](#footnote-16). Estas medidas buscan mejorar la sostenibilidad financiera de corto y medio plazo de las MIPYME, y se pueden clasificar en tres grandes grupos: (i) medidas de prevención de agotamiento del capital de trabajo como facilitación de acceso a créditos y seguros para la exportación, o factoraje de cobros a vista; (ii) medidas de mejora de acceso al crédito para aumentar la liquidez, principalmente mediante la expansión de líneas de crédito y de esquemas de garantías; y (iii) medidas de mantenimiento de los niveles de inversión, y más genéricamente de la capacidad de respuesta en el futuro cercano a un posible repunte en la demanda, mediante programas de crédito productivo[[16]](#footnote-17).
   9. En este sentido, los gobiernos disponen de un conjunto de políticas públicas que procuran aliviar las dificultades enfrentadas en el financiamiento de las MIPYME, y específicamente están orientadas a acelerar, facilitar y renovar el acceso a crédito de las MIPYMES, entre otras: (i) programas de liquidez de corto plazo para apoyar las necesidades de capital de trabajo[[17]](#footnote-18); (ii) programas de comercio exterior para completar faltantes de crédito en operaciones de exportación e importación; (iii) programas de restructuración y refinanciamiento cuando la capacidad para responder a las obligaciones comerciales y bancarias se haya visto afectada y se requiere de apoyo financiero para normalizar la situación crediticia de acuerdo con las capacidades actualizadas de flujo de caja luego de la pandemia; (iv) programas para cadenas de valor en las que empresas ancla puedan contribuir a la recuperación de sus proveedores ante la interrupción en la cadena productiva en sectores estratégicos para el país; y (v) programas de desarrollo productivo para la recuperación económica mediante un financiamiento de mediano y largo plazo para apoyar inversiones productivas que busque recuperar capacidad productiva perdida o para atender un surgimiento repentino en la demanda como consecuencia de la pandemia o sus efectos posteriores[[18]](#footnote-19).
   10. **Justificación de la intervención.** Como se evidencia anteriormente, el sector financiero de Argentina sufre una serie de limitaciones para aportar todo el financiamiento que la MIPYME va a necesitar durante esta crisis, tanto a corto plazo, para asegurar la supervivencia inmediata de las MIPYME, como a medio plazo, para estimular la rápida recuperación económica y del empleo en el país. Por lo tanto, la intervención propuesta buscará desarrollar mecanismos financieros para estimular la oferta de crédito de corto plazo y de medio plazo a las MIPYME a través de un programa global de crédito. El programa busca aminorar las restricciones de acceso a crédito que enfrentan las MIPYME afectadas por la crisis generada por la pandemia del COVID-19 para apoyar la supervivencia de las MIPYME en Argentina y la preservación de su empleo, lo que a su vez minimizará la carga sobre los sistemas de protección social y maximizará la velocidad de recuperación económica una vez superada la emergencia sanitaria. El desafío, para defender el tejido productivo de Argentina afectado por las dificultades económicas asociadas a la crisis generada por la pandemia del COVID-19, es mantener operando al mayor número posible de MIPYME, que eran comercialmente viables precrisis, así como apoyar a las cadenas de valor donde se integran un gran número de estas MIPYME, para que puedan seguir funcionando con normalidad. En tal sentido, si se considera un monto aproximado de financiamiento total de US$13 mil millones a MIPYME y que el efecto de la crisis impacte aproximadamente 45% del total de empresas, se podría estimar indicativamente que US$5,8 mil millones de cartera estaría en riesgo para efectos de estimar el dimensionamiento del problema. Por lo tanto, se estima que la intervención propuesta de US$500 millones contribuiría a resolver 8,5% del total de las necesidades de las MIPYME.
   11. **Priorización sectorial.** Complementando las medidas de apoyo ya dispuestas por el gobierno, el programa buscará mantener el acceso al financiamiento a aquellas MIPYME afectadas por la coyuntura. Debido a que las necesidades son amplias y los recursos tienen un alcance limitado, el gobierno buscará priorizar mediante el programa las MIPYME industriales, particularmente aquellas vinculadas en la cadena automotriz[[19]](#footnote-20), maquinaria y equipos, e indumentaria y calzado.
   12. Estos sectores coinciden con el [análisis de vulnerabilidad](http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=EZSHARE-1677352023-1) realizado por el Banco, en el cual se concluye que la mayor severidad del impacto de COVID-19 se percibe en los sectores de turismo, cadena automotriz, transporte de pasajeros, agroalimentario, maquinaria y equipos, y textil y maquila. El diagnóstico del Banco identifica los sectores que presentan una mayor probabilidad de verse afectados en términos de pérdidas de empleo, en función de la posible materialización de riesgos en la contracción de oferta, contracción de la demanda, factores financieros y patrimoniales y otros riesgos sistémicos y del entorno regulatorio. El programa aquí propuesto priorizará aquellos sectores vinculados con la industria, debido a que: (i) cercano al 70% de la cartera de crédito del BICE se concentra en industria[[20]](#footnote-21); (ii) el gobierno ha dispuesto otras intervenciones para apoyar a los sectores agroalimentario y de turismo; y (iii) ya hay una alta incidencia de ayuda, subsidios en transporte de pasajeros, una actividad altamente regulada. No obstante, dada la naturaleza cambiante en las condiciones futuras de la actividad sectorial como consecuencia de la crisis, no se descarta la posibilidad que el programa pueda apoyar demandas de otros sectores más allá de los priorizados. La industria retrocedió en ‑16,8% interanual de marzo 2019 a marzo 2020, con las caídas más significativas representadas en el complejo automotriz (-34,9%), maquinaria y equipos (-39,9%), e indumentaria y calzado (-37,9%). Se estima que la cadena automotriz se compone de más de 10 mil MIPYME, contribuyendo en 0,5% al PBI nacional y 1,2% al empleo total. Por su parte, la industria de maquinaria y equipos se compone de más de 4 mil MIPYME, contribuyendo en 1,1% al PBI nacional y 0,6% al empleo total, mientras que la indumentaria y calzado se compone de 8 mil MIPYME, con una participación del 0,9% del PBI y 1% del empleo. El impacto en el sector servicios, en su conjunto, es muy significativo, por ser el sector que cuenta con el mayor número de asalariados registrados dentro del sector privado, con aproximadamente 3 millones de personas. El comercio también resultó fuertemente afectado. Según informes de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), las ventas en comercios minoristas PYME cayeron 57,6% interanual en abril 2020.
   13. **Objetivos del programa.** El objetivo general de esta reformulación es apoyar la sostenibilidad de las MIPYME como sostén del empleo en Argentina en el contexto de crisis generada por la pandemia COVID-19. Los objetivos específicos son: (i) apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME; y (ii) promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo.
   14. **Resultados esperados.** Como impacto del programa se espera que la intervención apoye la sostenibilidad frente a la crisis generada por la pandemia del COVID-19 de las MIPYME medido como: (i) ingresos por ventas en las MIPYME apoyadas con el programa; y (ii) porcentaje del empleo registrado en MIPYME sobre el total del empleo registrado en el país. Los indicadores de resultado del programa serán:
       * Bajo el objetivo específico 1: (i) tasa de mora relativa, a los 12 meses de comenzar el programa, en la cartera de financiamiento o garantía de capital de trabajo a la MIPYME frente a la tasa de mora de la banca pública, para el caso de FONDEP, y frente a la tasa de mora de las sociedades de garantía recíproca (SGR), para el caso de FOGAR; (ii) tasa de mora relativa, a los 12 meses de comenzar el programa, de la cartera de deuda restructurada de MIPYME frente a la tasa de mora de la banca pública, para el caso de FONDEP, y frente a la tasa de mora de las SGR, para el caso de FOGAR; y (iii) tasa de supervivencia de empresas apoyadas por FONDEP y FOGAR con instrumentos de financiamiento a corto plazo hasta 24 meses después de la declaración de pandemia por enfermedad del COVID-19.
       * Bajo el objetivo específico 2: (i) tasa de mora relativa de la cartera de financiamiento de mediano plazo a la MIPYME apoyada con recursos del programa frente a la tasa de mora de la banca pública, para el caso de FONDEP, y frente a la tasa de mora de las SGR, en el caso de uso de garantías a través de FOGAR; (ii) proporción del crédito de mediano plazo (más de 24 meses) en la cartera de financiamiento o garantía a la MIPYME; (iii) apalancamiento total de recursos de financiamiento de mediano plazo alcanzado gracias al apoyo del programa; (iv) monto total de la cartera de financiamiento de mediano plazo a la MIPYME apoyada con el programa; y (v) proporción del crédito a MIPYME de mujeres en la cartera de financiamiento a la MIPYME.
2. Metodología y Supuestos
3. **Metodología**
   1. El presente análisis se basa en un marco teórico que analiza el efecto del programa sobre la probabilidad de supervivencia de las MIPYME beneficiarias y sobre la evolución de sus ingresos en un contexto de crisis económica generalizada.
   2. En primer lugar, es necesario analizar el escenario de intervención a la luz de un marco teórico que, si bien simplificado, permita ubicar la intervención dentro un conjunto de eventos económicos que están ocurriendo en el entorno de los beneficiarios. Partiendo de la descripción de la problemática mencionada en la sección anterior y desde un punto de vista de equilibrio económico parcial enfocado en un beneficiario tipo, podemos entender la presente crisis económica generada por la pandemia del COVID-19 como un escenario en el cual han ocurrido simultáneamente *shocks* de oferta y demanda, tanto en el mercado financiero como en la economía real.
   3. Desde el lado de la oferta, las medidas de salud pública tomadas para frenar la pandemia han generado un conjunto de efectos que incluyen, la inhabilitación de la mano de obra, la inhabilitación del capital, interrupción de las cadenas locales y globales de valor, el encarecimiento o falta de disponibilidad de insumos intermedios, el incremento en los precios internacionales de estos o el bien de producción, y el empeoramiento de las condiciones financieras[[21]](#footnote-22). Esto ocasiona que la capacidad productiva de los beneficiarios se vea afectada. Desde el lado de la demanda, las medidas de salud pública tomadas por los gobiernos de la región han significado en el corto plazo la desaparición de la demanda para la mayoría de los bienes o servicios producidos por los beneficiarios[[22]](#footnote-23), una contracción en los ingresos de los consumidores como consecuencia de su incapacidad de laborar[[23]](#footnote-24) o un posible cambio en las preferencias de estos debido a las extraordinarias circunstancias[[24]](#footnote-25). Teóricamente, la combinación de todos estos efectos tiene como consecuencia la reducción de la cantidad producida y demandada de equilibrio, que es lo que efectivamente se evidencia en la situación del sector productivo en Argentina[[25]](#footnote-26).
   4. No obstante, es importante resaltar que la existencia de costos fijos o no ajustables a la cantidad de producción imposibilita a muchas empresas producir a niveles inferiores a cierto umbral ya que de ser así los ingresos por ventas no alcanzarían a cubrir los costos de producción. Ciertamente, la existencia de capital financiero en las empresas puede, en el corto plazo, ayudar a absorber las pérdidas. Sin embargo, a medida que este se consuma, la probabilidad de supervivencia de las empresas se reduce. Como consecuencia, los movimientos de oferta y demanda generados por la pandemia pueden potencialmente llevar a niveles de demanda de equilibrio que ubiquen a las empresas en esta zona de riesgo para su supervivencia.
   5. Dada la multiplicidad de sectores y mercados en los que operan las empresas afectadas, y dadas sus características particulares dentro de éstos, es de esperar que los efectos de la crisis económica generada por la pandemia generen, en una situación sin intervención[[26]](#footnote-27), un incremento en el número de empresas que no sobreviven y una reducción en los ingresos de las empresas que sobreviven.
   6. Como se mencionaba en la sección anterior, la caída de la actividad económica supone dos factores de estrés para la MIPYME: (i) descenso de los ingresos operativos; y (ii) aumento de retrasos en pagos por bienes y servicios prestados[[27]](#footnote-28). Estos factores de estrés crean desbalances repentinos y abruptos en sus flujos de caja, generando necesidades de liquidez de corto plazo para poder cubrir costos operativos fijos y mantener niveles de empleo durante periodos de menor actividad económica, como el que actualmente que se enfrenta para combatir el COVID-19. En segundo lugar, el empeoramiento de las condiciones financieras restringe la capacidad de las MIPYME de acceder a financiamiento para cubrir estas necesidades de liquidez derivadas de la caída de la actividad económica[[28]](#footnote-29). La combinación de estos efectos expone a un mayor riesgo de quiebra a las MIPYME afectadas por la crisis del COVID-19.
   7. En esta línea, la presente intervención busca contrarrestar, los efectos de los *shocks* de oferta y demanda que enfrentan los beneficiarios a través de la facilitación de financiamiento que les permita acceder a capital de trabajo necesario para mantener la actividad productiva durante y tras la interrupción inicial de ingresos como consecuencia de la paralización de los mercados; y la realización de inversiones conducentes a contrarrestar la pérdida de capacidad productiva como consecuencia de los shocks de oferta. Si bien el campo de acción de la intervención es el lado de la oferta (en tanto a efectos sobre la actividad productiva de los beneficiarios), es de esperar, dentro del contexto más amplio de intervenciones similares en Argentina[[29]](#footnote-30), efectos positivos de equilibrio general sobre la demanda que promuevan la manutención de ingresos de los trabajadores y las rentas de los empresarios.
   8. Como consecuencia, es de esperar que, en un escenario con intervención, la tasa de supervivencia de las empresas beneficiarias sea mayor (al proveer capital de trabajo necesario para el mantenimiento de la actividad productiva) y que la caída en los ingresos de estas sea menor en comparación con el escenario sin intervención (al proveer financiamiento para inversiones que contrarresten la pérdida de capacidad productiva). En la misma línea, la supervivencia y futura salud de las MIPYME es conductor natural de la supervivencia del empleo lo cual tiene gran importancia en el bienestar social dada la importante contribución al empleo agregado, teniendo en cuenta que la MIPYME abarca un 77% del empleo privado registrado en Argentina.

**Beneficios económicos de la intervención**

1. 1. La evolución de las MIPYME beneficiarias del programa puede ser clasificadas en tres grupos, a la luz de la probabilidad de supervivencia durante la crisis: (i) las que hubiesen sobrevivido independientemente de la intervención, (ii) las que no hubiesen sobrevivido sin la intervención, y (iii) las que no sobreviven a pesar de la intervención.
   2. Los beneficios económicos considerados en el presente análisis son dos: (i) la reducción en la caída de los ingresos de las empresas beneficiadas y (ii) la preservación del empleo en empresas que sobreviven gracias al programa. Los beneficios de ingresos consisten en la diferencia en los flujos de ingresos por ventas de las firmas que sobreviven en comparación con un escenario sin intervención. Tomando como referencia la clasificación de MIPYME descrita en el párrafo 2.9, podemos analizar estos beneficios de la siguiente manera: para el primer grupo (empresas que hubieran sobrevivido a pesar de la intervención), el nivel de ingresos sin programa se espera sea menor (pero mayor que cero) debido a la ausencia de capital de trabajo e inversiones que les permita mantener o restituir su capacidad productiva inicial. Por tanto, el beneficio del programa para este grupo radica en la reducción del efecto negativo sobre los ingresos. Para el segundo grupo (empresas que sobreviven gracias a la intervención), el escenario contrafactual implica la desaparición de la firma, por lo que el flujo de ingresos en el escenario sin proyecto sería cero. Por tanto, el beneficio es igual al flujo de ingresos esperados de la firma una vez dada su supervivencia. Esto en valor presente se aproxima a la valuación económica de la firma salvada[[30]](#footnote-31). Finalmente, no existe un valor económico asociado al tercer grupo (empresas que no sobreviven a pesar de la intervención) ya que el flujo de ingresos esperados para ambos escenarios es cero, y por tanto la firma deja de existir en el horizonte de análisis del programa[[31]](#footnote-32).
   3. En segundo lugar, se considerarán los beneficios económicos derivados de la preservación del empleo como consecuencia de la supervivencia de las firmas. Para este caso, se considera que existe un beneficio económico igual al flujo futuro de los ingresos de los trabajadores de MIPYME cuyo empleo es preservado gracias a la supervivencia de las firmas. En este escenario, el beneficio se contabilizará para las firmas que no hubieran sobrevivido a no ser por el programa. No obstante, debido al nuevo nivel de producción y demanda de equilibrio (como consecuencia de la crisis) la cantidad de mano de obra empleada por las firmas que sobreviven es menor al escenario precrisis. El beneficio consiste en el valor del empleo de las firmas que sobreviven gracias al programa. La extensión del flujo de este beneficio dependerá de la duración esperada del desempleo durante la crisis.
   4. Cabe señalar que el Gobierno Argentino está llevando a cabo medidas compensatorias para empleados de la MIPYME. Así, para los meses de abril y mayo el Estado pagará el 50% del salario neto de los trabajadores que estén en relación de dependencia en el sector privado, lo cual incluye a personal de sanatorios, transportistas y docentes de escuelas privadas. El mínimo que se depositará es el equivalente a un salario mínimo, vital y móvil ($16.875) y el máximo, el doble de ese monto ($33.750). Se tomará como referencia el salario del mes de febrero de 2020 y el pago se realizará a través de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) en mayo, directamente en la cuenta bancaria del empleado. Para acceder a esta medida, es necesario que los empleadores cumplan, entre otros, con estos requisitos:
   5. Realizar actividades económicas afectadas en forma crítica o tener una cantidad relevante de empleados contagiados por el COVID-19, en aislamiento obligatorio o con dispensa laboral por estar en grupo de riesgo u obligaciones de cuidado familiar relacionadas al COVID-19.
   6. Facturación de la empresa entre el 12 de marzo y el 12 de abril de 202 con un crecimiento máximo del 5% con respecto al mismo período de 2019[[32]](#footnote-33).
   7. Por el momento no se ha publicado ninguna extensión de la asistencia gubernamental para el pago de salarios.

**Costos de la intervención**

* 1. Por simplicidad y disponibilidad de datos, los costos de la intervención serán tomados como iguales al monto total de la inversión programada en la presente operación.

1. **Supuestos** 
   1. **Probabilidad de supervivencia.** Según una encuesta al sector productivo realizada por la Fundación Observatorio PYME en mayo 2020[[33]](#footnote-34), se estima que el 10% de las MIPYME estaban totalmente operativas, aún con las medidas de asistencia provistas por el gobierno: (i) el 24% de las firmas encuestadas no podría afrontarlos aún con dicha asistencia, debiendo recurrir a endeudamiento; y (ii) 8% estaba evaluando abandonar las actividades por completo. Lo anterior pudiera entrever que una significativa proporción de las MIPYME vean afectadas su viabilidad financiera e incluso supervivencia en el corto plazo. En línea con los resultados de la encuesta, se asume para el escenario sin intervención una tasa de supervivencia de las firmas de 92%. Si bien se espera un fuerte impacto sistémico sobre toda la base de MIPYME y su riego de quiebra, cabe señalar que los sectores identificados como más vulnerables -en este caso, turismo, transporte de pasajeros, industria automotriz y sector agroalimentario- pueden enfrentarse a menores tasas de supervivencia esperada sobre el promedio general de las MIPYME. Para el ejercicio de análisis costo beneficio se asumirá que la tasa de supervivencia de firmas en un escenario con intervención es igual a 96% para toda la MIPYME a apoyar con el programa. Esta cifra recoge un escenario de riesgo de quiebra superior al observado entre 2015 y 2019 según los datos de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) -antes de la crisis del COVID‑19-, pero inferior al 92% registrado en los primeros meses de la crisis. Se considera que para 2023 la MIPYME apoyada volvería a los niveles precrisis, es decir, a una tasa de supervivencia del 97%. No obstante, modificaciones a este parámetro se tomarán en cuenta durante el análisis de sensibilidad.
   2. **Niveles de ventas inicial.** El nivel de ventas inicial que se asume para el programa está en base a los relevamientos de información hasta abril de 2020 del impacto sobre las ventas de la crisis del COVID-19. Así, hasta la fecha, según el informe de CAME publicado en mayo de 2020[[34]](#footnote-35), la caída anual acumulada de las ventas para la Pequeñas y Medianas Empresas (PYME) llegaba al 46,6%. Ante la incertidumbre de la evolución de las ventas hasta cerrar el año, se opta por utilizar el supuesto conservador de que la caída anual en 2020 de las ventas será igual a la caída acumulada hasta abril del 2020. Así, para el escenario inicial se asumirá que el nivel de ingresos anuales por ventas promedio de los beneficiarios es igual a US$658.717.
   3. **Evolución de las ventas.** Bajo el subcomponente 1 no se asumirán diferencias en la evolución de las ventas con y sin proyecto. La lógica detrás de esta convención es que el uso de los recursos bajo el subcomponente 1 se centra en la supervivencia de las empresas, más que en una decisión de recuperación de la inversión de las MIPYME. De esta forma, los beneficios asociados al subcomponente 1, como mencionábamos, recaen principalmente en el empleo salvado frente a los derivados de los ingresos por ventas de las MIPYME salvadas de la quiebra. Bajo el subcomponente 2 se asumirá en el escenario sin intervención una recuperación de las ventas que, partiendo de la caída anual mencionada en ¶2.15, y en línea con las primeras previsiones de recuperación económica del Banco Mundial para 2021 y las previsiones internas de MIPYME para la evolución de las mismas, supondrán una reducción con respecto a los niveles de ventas sobre la situación precrisis de 46,6% para 2020, 42% para 2021, 33% para 2022 y 16% para 2023.[[35]](#footnote-36) Para el escenario con intervención y en línea con las previsiones internas de SEPYME, se asumirá que las ventas anuales experimentarán una recuperación con respecto a la situación precrisis del 85% para 2023, siguiendo el siguiente esquema: 44% para 2020, 40% para 2021, 31 % para 2022 y 15% para 2023[[36]](#footnote-37). Bajo un principio conservador que busca no sobrevalorar los beneficios del programa, se considerará un crecimiento progresivo de las ventas a partir de 2023. Dada la naturaleza extraordinaria e inédita en tiempos recientes de este tipo de crisis de salud pública y económica, se hace difícil poder contar con estimados precisos y equivalentes que puedan ser empleados con confianza. Por tal motivo, se empleará el análisis de sensibilidad sobre estos parámetros como un ejercicio de ilustración adicional de los posibles efectos del programa. Dadas esas circunstancias, vale resaltar que el valor del ejercicio vendrá del análisis relativo entre los escenarios con y sin intervención, más que de la cuantificación separada de los niveles de ingresos entre dichos escenarios.
   4. **Nivel de empleo en MIPYME.** Se asumirá en base a información de empleo en MIPYME en Argentina (SEPYME) que una firma promedio tendrá un nivel de empleo igual a 8 trabajadores por año en el escenario precrisis. En el escenario postcrisis y sin intervención se asumirá que el empleo cae en la misma proporción que los ingresos por ventas en el escenario sin programa (¶2.17). Para el escenario con programa, se asumirá que la reducción del empleo es menor, y equivalente a la reducción de los ingresos con intervención (¶2.17). La evolución del empleo seguirá la evolución asumida de los ingresos postcrisis.
   5. **Valor del empleo.** El valor del empleo de las MIPYME es igual al valor del ingreso total de salarios de toda la mano de obra empleada por la empresa. Para este fin, se asumirá un valor promedio de salario por MIPYME y se multiplicará por el número promedio de empleados para cada escenario. Se asume un valor de salario promedio igual a US$594. Este valor es igual al salario promedio en pesos argentinos para empleados de MIPYME encontrado para Argentina a través de la SEPYME y utilizando para su conversión a dólares un tipo de cambio de 68,25 pesos por dólar. El número promedio de empleados de la MIPYME precrisis es de 8 empleados.
   6. **Duración del desempleo.** Se asume que los trabajadores que pierden su empleo por el cierre de las firmas no se reinsertan instantáneamente en el mercado laboral, si no que deben esperar un determinado período de tiempo para conseguir empleo y, por tanto, restablecer sus ingresos. Se asume que la duración del desempleo es de 16,5 meses[[37]](#footnote-38) en periodos sin crisis, y de 17,1 meses en periodos de contracción económica -en nuestro caso, se referirá al periodo 2020-2023 en la situación sin proyecto-. Se espera que en las empresas apoyadas con el proyecto se consiga preservar la tasa de empleo, aplicando como duración del desempleo la correspondiente a ciclos en ausencia de crisis, es decir, 16,5 meses.
   7. **Destrucción de empleo.** Bajo un principio de prudencia, se procederá a aplicar una tasa de destrucción de empleo que refleje un empleo promedio menor en la MIPYME para los primeros años de la crisis. Así, se espera que para 2020, el empleo promedio en la MIPYME caiga en un 46,6% con respecto al promedio de 2019 -en la línea de las ventas-; para el 2021 sea un 40% menor que el 2019, 30% menor en 2022 y se recupere totalmente para 2023.
   8. **Parámetro de compensación salarial.** No se asume un parámetro de compensación salarial ya que existe incertidumbre sobre el mantenimiento de la asistencia gubernamental una vez superado el periodo de cuarentena. No obstante, se considera este parámetro para el ejercicio de sensibilidad.
   9. **Horizonte temporal.** Se considerarán dos horizontes temporales. El primero será para la evolución de la tasa de supervivencia de las firmas. Se espera que la disrupción de esta tasa dure un periodo máximo de 3 años, entendidos como de alto riesgo para la supervivencia de las firmas a causa de la crisis del COVID-19. Después de este período se volverá a las tasas usuales antes de la crisis. El horizonte temporal para el total de flujos del análisis será de 10 años. Este horizonte toma como base el periodo de recuperación del ciclo económico que se dio durante la última crisis económica significante en Argentina. Se considera que, dada la naturaleza global y única de la crisis actual, la recuperación pueda ser más lenta. (Ver [*Interim global economic forecast-IHS Markit*](https://ecrstore.ihsmarkit.com/products/interim-global-economic-forecast-27-march-2020)).
   10. **Crédito promedio.** En base al diálogo con el organismo ejecutor se espera que el crédito promedio sea igual a US$24.786 bajo el subcomponente 1, y de US$100.000 bajo el subcomponente 2.
   11. **Distribución de recursos entre los dos subcomponentes.** Se estima que el programa distribuirá los recursos entre los dos subcomponentes de la siguiente manera: US$407 millones para el subcomponente 1 y US$90 millones para el subcomponente 2. Bajo el subcomponente 1, se estima además que US$289 millones irán destinados a crédito y US$118 millones a garantía. Cabe señalar que se espera un apalancamiento del 10% para el crédito concedido para el subcomponente 2. Por otra parte, bajo el subcomponente 1 y con el uso de la bonificación de tasas se estaría esperando un factor de apalancamiento de recursos de 2,5.
   12. **Número de beneficiarios.** En base al monto del crédito promedio, se espera atender a 29.100 firmas beneficiarias bajo el uso del subcomponente 1, y a 900 firmas bajo el subcomponente 2.
   13. **Escenario contrafactual.** El escenario contrafactual estará constituido por una situación en la cual no existe intervención del programa y, por tanto, los efectos económicos de la crisis se manifiestan en su total magnitud sobre las MIPYME beneficiarias.
   14. **Tipo de cambio.** Se asume un tipo de cambio igual a 68,25 pesos argentinos por dólar americano como recogía Banco Nación a 27 de abril de 2020.
   15. **Tasa de descuento.** En concordancia con la práctica del BID para la evaluación económica de sus proyectos, se asume una tasa de descuento social de 12%.
2. Valoración del Beneficio Económico
3. 1. **Cálculo de Beneficios.** Para el cálculo de beneficios se procede de la siguiente manera:
      * 1. Para los beneficios derivados de las diferencias en ingresos de las firmas se calcula en primer lugar el número de firmas activas en cada año del análisis. Para esto se aplica la probabilidad de supervivencia para cada año consistente con los supuestos desarrollados en la sección anterior para los escenarios con y sin programa. Una vez determinado el número de firmas activas en cada año, se procede a calcular el valor de los ingresos por ventas para estas. Para el escenario sin programa se calcula el nivel de ingresos por firma multiplicando el nivel de ingresos inicial por la correspondiente tasa de decrecimiento asumida para cada año. Una vez calculado el ingreso por firma para cada año, se multiplica por el número de firmas activas en el escenario correspondiente con el fin de obtener el valor agregado. Para el caso de la situación con programa se emplea la tasa de decrecimiento de las ventas que ya incorpora el impacto esperado del programa y se multiplica por el número esperado de firmas por año en el escenario con intervención. Finalmente, los beneficios corresponderán a la diferencia de ingresos agregados por año entre los dos escenarios.
        2. Para los beneficios asociados a la prevención de la pérdida de empleos, se multiplica el número de firmas que sobreviven gracias al programa (calculado en base a la diferencia de tasas de supervivencias asumidas para el escenario con y sin programa) por el valor del ingreso de los trabajadores. Este último se calcula tras multiplicar el número de trabajadores promedio por el valor promedio del salario asumido (ver párrafo 2.18). Finalmente, al escenario sin proyecto se le adiciona el valor de la compensación de ingresos a los trabajadores que perdieron su empleo. Esto se calcula multiplicando el ingreso promedio de los trabajadores por firma por el parámetro de compensación asumido en el párrafo 2.18, y multiplicado por el diferencial entre el número de firmas que cierran con y sin programa. El valor anual de este beneficio se multiplicará por uno menos la tasa de reinserción asumida para cada año (ver párrafo 2.19).
   2. **Cálculo de Costos.** Los costos corresponden al valor agregado de la inversión del programa. Se imputan en los primeros dos años siguiendo el esquema previsto de desembolsos del programa (ver Matriz de resultados).
   3. **Cálculo de Beneficios Netos.** Los beneficios netos del programa en cada año se calculan restando la diferencia de beneficios totales entre el escenario con y sin programa menos la diferencia de costos entre ambos escenarios. Los resultados de estas estimaciones pueden observarse en la Tabla 1.
   4. **Valor Presente Neto del Programa.** El valor presente neto del programa (VPN) se calcula descontando los flujos de beneficios netos calculados en el párrafo 3.3 a la tasa de descuento estándar para proyectos del BID igual a 12%. Los resultados indican un VPN igual a US$74,53 millones (Ver Tabla 1).
   5. **Tasa interna de retorno.** La tasa interna de retorno (TIR) calculada sobre el flujo de beneficios netos del programa es igual a 16%.
   6. **Relación entre resultados del análisis y matriz de resultados del programa.** El Cuadro 1 presenta la relación entre los indicadores de impacto del programa y los cálculos realizados en este análisis. De esta manera se puede observar como la variación porcentual de las ventas del programa comparadas con el escenario contrafactual esperada para el cuarto año equivale a la meta establecida para el indicador correspondiente en la Matriz de Resultados. De igual manera, el nivel de empleo esperado al cuarto año de ejecución sobre el nivel de empleo de MIPYME en el país esperado para dicho año es consistente con la meta esperada del indicador de impacto.

**Cuadro 1. Relación con Matriz de Impacto**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Parámetros de Análisis Económico** | **Valor de parámetro** | **Indicador de Impacto** | **Meta de indicador** | **Comentario** |
| Evolución de las ventas de las MIPYME beneficiadas del programa | **Caída de las ventas en 2020:**  **-46,6%** sobre el valor para 2019.  **Ventas en 2023:**  **-15%** sobre el valor para 2019 para las MIPYME apoyadas | **Indicador 1:**  Ingresos anuales por ventas en las MIPYME apoyadas con el programa. | **Línea de base:**  **US$351.755** (**53.4%** de las ventas anuales promedio de la MIPYME en 2019  **Meta:**  **US$559.000** (**85%** de las ventas anuales promedio de la MIPYME en 2019) | Se espera que los puestos de empleo apoyados por el programa contribuyan a mantener el aporte de las micro y penas empresas al empleo total de Ecuador, |
| Número de empleados promedio en las MIPYME beneficiarias del programa | **8** | **Indicador 2:**  Porcentaje del empleo registrado en MIPYME sobre el total del empleo registrado en el país. | **76,78%** | Se espera que el programa consiga mantener el empleo en las MIPYME apoyadas. Es de esperar que el programa contribuya a mantener la participación de las MIPYME sobre el total de trabajadores registrados en el país. |

* 1. Cabe señalar que otro parámetro destacado para el análisis costo-beneficio ex‑ante es la tasa de supervivencia de las empresas, alineado con el indicador de resultado #3 de la Matriz de Resultados “Tasa de supervivencia de empresas apoyadas con instrumentos de financiamiento a corto plazo hasta 24 meses después de la declaración de pandemia por enfermedad del COVID-19”.

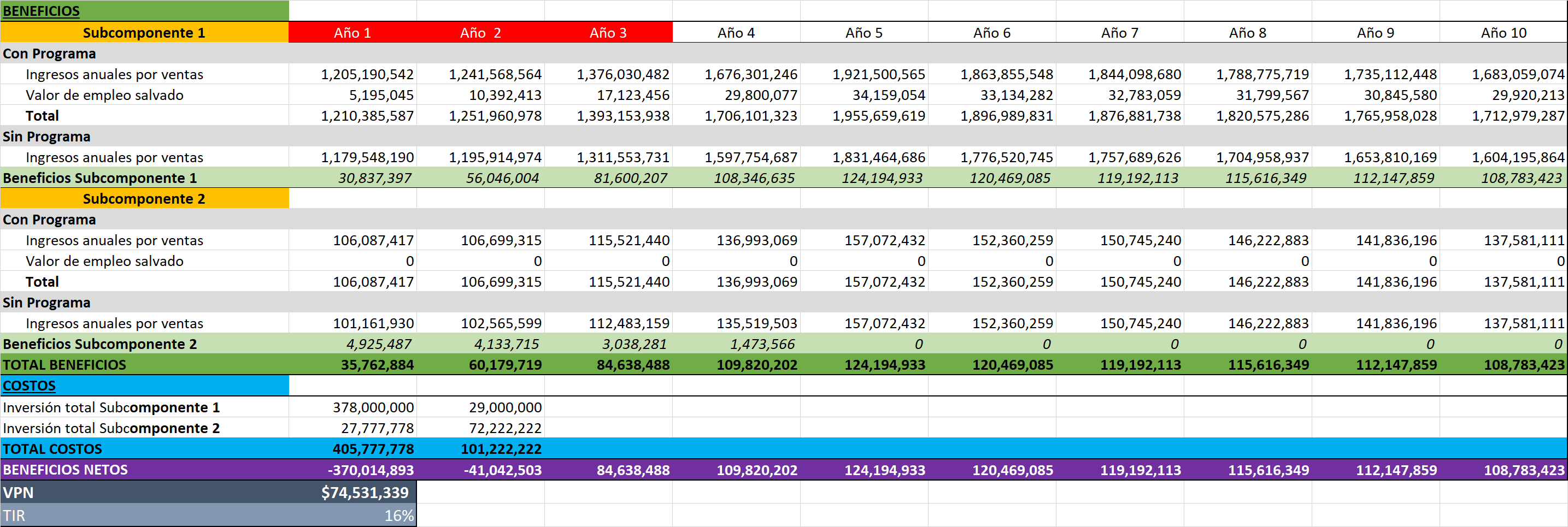
1. Análisis de Sensibilidad
   1. El escenario central sobre el que se basa el análisis presentado en la sección anterior se sensibiliza a continuación en múltiples dimensiones y su punto muerto de cada una de ellas, que hace cero los beneficios del programa. A saber, se consideran los siguientes parámetros: (i) probabilidad de supervivencia de la MIPYME con apoyo del programa; (ii) parámetro de compensación salarial; (iii) empleo promedio esperados en la MIPYME; (iv) duración del desempleo; (vi) reducción inicial de las ventas como consecuencia de la crisis económica; (vi) crédito promedio otorgado bajo el programa bajo el subcomponente 1.
   2. La Tabla 2 resume los resultados de la aplicación de un Análisis de Sensibilidad ante diferentes escenarios.

**Tabla 1. Análisis de Sensibilidad**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Parámetro** | **Valor del parámetro sobre el escenario base** | **Modificación del parámetro** | **VPN Sensibilizado (US$ millones)** | **TIR (%)** | **Valor “break-even” del parámetro** |
|
|
| Probabilidad de supervivencia de la MIPYME con apoyo del programa. | 96% | 93,5% | -53,48 | 9 | 93,7% |
| 94,5% | 203,44 | 23 |
| 95,0% | 333,24 | 30 |
| Parámetro de compensación salarial | 0% | 10% | 61,67 | 16 | 58% |
| 25% | 48,80 | 15 |
| 40% | 23,07 | 13 |
| Empleo promedio esperado en las MIPYME. | 8 empleados | 5 | 26,29 | 14 | 3,4 empleados |
| 6 | 42,37 | 15 |
| 7 | 58,45 | 15 |
| Duración del desempleo esperado | 16,5 meses | 13 | 47,61 | 15 | N/A |
| 11 | 31,96 | 14 |
| 10 | 24,14 | 13 |
| Reducción inicial de las ventas como consecuencia de la crisis económica. | 46.60% | 20% | 133,32 | 20 | 81,9% |
| 40% | 88,90 | 17 |
| 55% | 56,44 | 15 |
| Evolución de las ventas | (2021) +4,4%; (2022) +9%; (2023) +16% | -10% | 73,89 | 16 | N/A |
| +10% | 75,17 | 16 |
| 35 | 75,81 | 16 |
| Crédito promedio otorgado con apoyo del programa bajo el Subcomponente 1 | US$24.786 | 15.000 | 405,11 | 34 | US$29.060 |
| 20.000 | 195,78 | 23 |
| 25.000 | 70,19 | 16 |

1. Conclusiones
   1. Del presente análisis se espera que el programa genere un beneficio neto agregado de US$74,53 millones, con una TIR del 16%. El VPN total se mantiene positivo para un conjunto amplio de parámetros según las sensibilizaciones detalladas en la sección anterior. Se recomienda por tanto la realización del programa.

**Tabla 2. Cálculos y resultado de los flujos de beneficios netos, vpn y tir del programa**



1. Ver WHO COVID-19 Situation Dashboard en [covid19.who.int](https://covid19.who.int/) (27 de mayo, 2020). [↑](#footnote-ref-2)
2. Ver: [Reporte de PAHO](https://www.paho.org/en/topics/coronavirus-infections/coronavirus-disease-covid-19) (27 de mayo, 2020) [↑](#footnote-ref-3)
3. Ver: [Comunicado de CEPAL](https://www.cepal.org/es/comunicados/covid-19-tendra-graves-efectos-la-economia-mundial-impactara-paises-america-latina) (19 de marzo, 2020) [↑](#footnote-ref-4)
4. Schwab, K. (2019). “The Global Competitiveness Report 2019”, Ginebra: Foro Económico Mundial. [↑](#footnote-ref-5)
5. Para más información sobre la definición de tamaño de empresa, ver Anexo I en este documento. [↑](#footnote-ref-6)
6. Corporación Financiera Internacional (2017). “MSME Financing Gap. Assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small and medium enterprises in emerging markets”, Washington DC: Grupo del Banco Mundial [↑](#footnote-ref-7)
7. Ministerio de Hacienda (actual Ministerio de Economía) (2019). “Política de Acceso al Crédito Productivo en Argentina 2019”, Argentina: Presidencia de la Nación. [↑](#footnote-ref-8)
8. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). “The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses”, Paris, 2009. [↑](#footnote-ref-9)
9. “Small and Medium Size Enterprises, Credit Supply Shocks, and Economic Recovery in Europe”, FMI, 2014. [↑](#footnote-ref-10)
10. Estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la zona euro encuentra que la oferta de crédito esta correlacionada con el tamaño de empresa, y que el crédito se redujo en mayor proporción en las MIPYMES. “*Access to Finance by SMEs in the Euro Area—What Helps or Hampers?*, FMI, 2013. [↑](#footnote-ref-11)
11. Por ejemplo, ver evidencia para Estados Unidos en “*Small Businesses and Small Business Finance during the Financial Crisis and the Great Recession - New Evidence from the Survey of Consumer Finances*”, National Bureau of Economic Research, 2017. [↑](#footnote-ref-12)
12. Un diagnóstico detallado sobre los problemas de acceso a financiamiento de las MIPYME de la región, pueden encontrarse en Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PYME y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7). [↑](#footnote-ref-13)
13. Bourletidis y Triantafyllopoulos. 2014. “SMEs Survival in time of Crisis: Strategies, Tactics and Commercial Success Stories” Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 148, 25 August 2014, Pages 639-644. [↑](#footnote-ref-14)
14. Why Small Businesses Were Hit Harder by the Recent Recession, Feral Reserve Bank of New York, Volume 17, Number 4. [↑](#footnote-ref-15)
15. OECD-CEPAL. 2013. “Perspectivas económicas de América Latina 2013: políticas de PYMES para el cambio estructural.” Santiago, Chile: OECD/CEPAL. [↑](#footnote-ref-16)
16. Wehinger. 2013. SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature. OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2013/2, OCDE. [↑](#footnote-ref-17)
17. Creditreform. “*Insolvencies in Europe 2008/09*”, Reporte Anual. Alemania, 2010. [↑](#footnote-ref-18)
18. Las MIPYME de la región son un grupo de empresas heterogéneas y por tanto pueden necesitar diferentes productos para fortalecer su sostenibilidad financiera, dependiendo de su contexto y el del sistema financiero del país en el que basan su actividad. [↑](#footnote-ref-19)
19. Entendiéndose MIPYME que sean proveedoras de insumos. [↑](#footnote-ref-20)
20. BICE, [Memoria y Balance 2019](https://www.bice.com.ar/wp-content/uploads/2020/03/MemoriayBalance2019.pdf). [↑](#footnote-ref-21)
21. Ver: [Comunicado de CEPAL](https://www.cepal.org/es/comunicados/covid-19-tendra-graves-efectos-la-economia-mundial-impactara-paises-america-latina) (19 de marzo, 2020) [↑](#footnote-ref-22)
22. Podría entenderse como una desaparición temporal de los respectivos mercados, en los cuales los productores se encuentran de pronto sin una demanda para su producción. [↑](#footnote-ref-23)
23. En el caso de beneficiarios en los eslabones intermedios de cadenas productivas, el efecto corresponde a la reducción de los ingresos de las empresas consumidoras de los bienes o servicios producidos. [↑](#footnote-ref-24)
24. Estos efectos también aplican a la demanda internacional de los bienes o servicios producidos (para los beneficiarios exportadores) dada la naturaleza global de la crisis. [↑](#footnote-ref-25)
25. Para un análisis de equilibrio general de los efectos del COVID-19, revisar el trabajo en marcha de Bosca, et al (2019): [Enlace.](https://nadaesgratis.es/admin/el-impacto-macroeconomico-del-coronavirus) [↑](#footnote-ref-26)
26. Dentro del marco de los efectos económicos y la escala de la problemática, hay que considerar el concepto de intervención como uno que ubica a la presente operación dentro de un amplio programa de políticas económicas que incluye el apoyo de otros organismos multilaterales y del gobierno de Argentina en sí. [↑](#footnote-ref-27)
27. Existe evidencia cuantitativa y cualitativa de estos efectos durante la crisis global de 2008. Por ejemplo, para países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), ver: “*The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*”, OCDE, 2009. [↑](#footnote-ref-28)
28. El principal factor de la reducción de la oferta es el aumento de la percepción de riesgo de crédito. Por ejemplo, existe evidencia de como durante épocas de crisis económica el número de solicitudes de préstamo rechazos a MIPYMES aumenta. Por ejemplo, ver “*The impact of the Financial Crisis on Bank Lending to SMEs in UK*”, Department of Business, Innovation and Skills, 2012. [↑](#footnote-ref-29)
29. El párrafo 1.11 del presente documento recoge las operaciones del Banco en respuesta a la COVID-19 en Argentina. [↑](#footnote-ref-30)
30. El valor económico de una firma se mide como el valor presente de los flujos de utilidades y activos esperados durante la vida de la firma. [↑](#footnote-ref-31)
31. Dada la naturaleza del shock económico y las características de la intervención, es difícil justificar un escenario adicional en el cual una firma que hubiera sobrevivido al shock inicial desaparezca como consecuencia de la intervención. Por tal motivo, no se consideró dicho escenario dentro del análisis. [↑](#footnote-ref-32)
32. En el caso de las empresas que hayan iniciado su actividad después de marzo de 2019, se tomará en cuenta la facturación correspondiente al período del 12 de noviembre al 12 diciembre de 2019 para realizar la comparación. En el caso de las empresas que hayan iniciado su actividad durante el 2020, se las considerará afectadas de forma crítica debido a su reciente creación, dando por cumplidos los requisitos exigidos para ser beneficiarias de la medida. Ver detalle en: <https://www.argentina.gob.ar/produccion/medidas-pymes-covid#1> [↑](#footnote-ref-33)
33. Fundación Observatorio PYME (2020). “[Coronavirus IV: Acciones empresariales para enfrentar la crisis y riesgo ocupacional](https://www.observatoriopyme.org.ar/newsite/wp-content/uploads/2020/05/Informe-FOP_Coronavirus-IV_Acciones-empresariales-para-enfrentar-la-crisis-y-riesgo-ocupacional.pdf)”, Argentina. [↑](#footnote-ref-34)
34. Confederación Argentina de la Mediana Empresa (mayo de 2020). “[Ventas minoristas pymes resultados del mes de abril 2020](https://www.redcame.org.ar/contenidos/comunicado/Ventas-minoristas-pymes_br_-Resultados-del-mes-de-abril-2020.1740.html)”. [↑](#footnote-ref-35)
35. Esto supondría que, para 2023, las ventas anuales habrían subido con respecto a 2020 hasta alcanzar el 84% de las ventas registradas en 2019 en la situación sin proyecto. [↑](#footnote-ref-36)
36. Esto supondría que, para 2023, las ventas anuales habrían subido con respecto a 2020 hasta alcanzar el 85% de las ventas registradas en 2019 en la situación con proyecto. [↑](#footnote-ref-37)
37. Referido a la duración mediana del desempleo para los años 1995 a 2003. Cerimedo, F. (2004). [*Duración del desempleo y ciclo económico en la Argentina*](http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/3448). Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales (CEDLAS). Argenina. [↑](#footnote-ref-38)