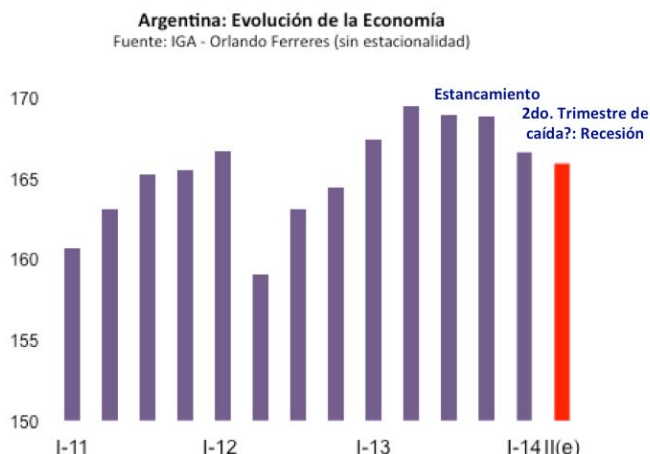


¿Estancamiento o Recesión?

Magnitud, Causas, Duración y Posibles Salidas

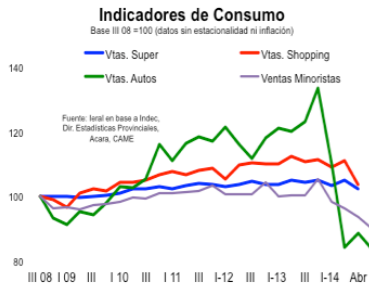
Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Junio de 2014

El nivel de actividad en Argentina en el último semestre del 2013 ya se encontraba prácticamente estancado y probablemente las cifras del período abril-junio del 2014 muestren la segunda caída trimestral consecutiva en el nivel de producción revelando que la economía estaría entrando en un proceso recesivo.

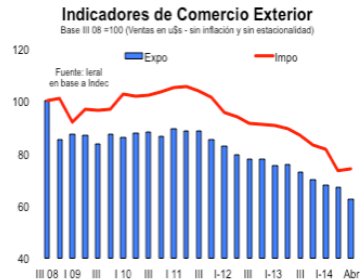
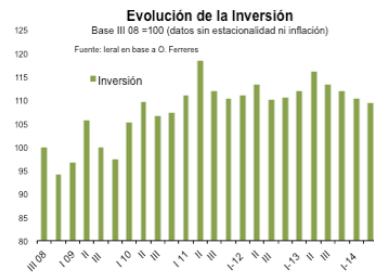


Los síntomas de una economía en recesión aparecen tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda. En el primer caso, varios sectores como los de Comercio, Construcción, Actividades Inmobiliarias, empresariales y de alquiler, Minas y Canteras, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones e Industrial están mostrando caídas interanuales entre el 1% y 7.4%¹. En el caso de la demanda, los menores salarios reales (6% entre setiembre de 2013 y abril de 2014) junto con la contracción del poder adquisitivo de los préstamos (8% entre enero y mayo de este año) han estado afectando negativamente, entre otros factores (ascenso de tasas de interés, etc.), a los distintos indicadores de Consumo. La dinámica de la Inversión y de las Exportaciones también resulta contractiva.

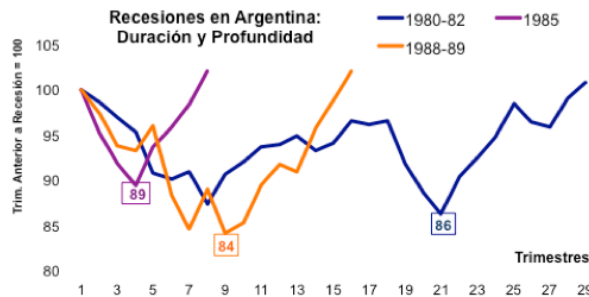
¹ Ver el Indicador General de Actividad (IGA) para el mes de mayo de 2014 de Orlando J. Ferreres & Asociados, www.ojf.com



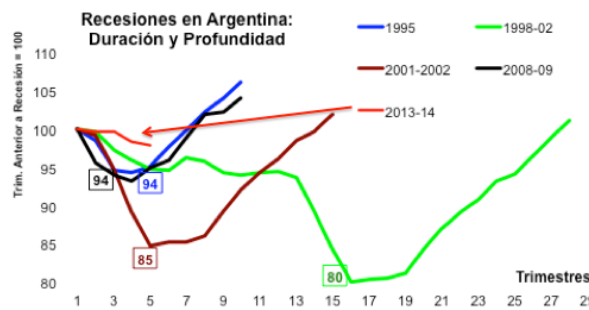
Recesión por el lado de la Demanda, los indicadores de Consumo, Inversión y Exportaciones también muestran contracciones



La profundidad de la actual recesión, por ahora no es tan pronunciada cuando se la compara con los diferentes procesos recesivos evidenciados en nuestro país durante los últimos 34 años.



¿Cuál es la profundidad del actual proceso recesivo?



En este historial de recesiones, las caídas de la producción han durado en promedio casi 6 trimestres y los procesos de recuperación han tardado cerca de 8.7 trimestres. La recesión que evidenció el mayor tiempo de caída en el nivel de actividad en los últimos 34 años fue la registrada entre 1998 (comenzó hacia fin de este año) y 2004 (año donde se alcanzó los niveles previos a la recesión) que registró casi 15 trimestres de caída.

En general, las causas que gatillaron estos procesos recesivos se relacionan con la aparición de shocks externos negativos² y/o importantes desequilibrios de la economía local (alta inflación, desajustes fiscales, problemas con el tipo de cambio y/o la cuenta corriente, etc.).

Intentando agrupar las recesiones de acuerdo a las principales causas puede resumirse que, en general aquellas originadas básicamente por shocks externos (1995- Efecto Tequila y 2008/09-Crisis Internacional Sub-Prime) han resultado relativamente cortas y poco profundas. La razón de esto es que dichos shock se revirtieron afortunadamente relativamente rápido. Por otro lado, las recesiones generadas principalmente por problemas internos (1985 y 1989) en general han sido bastante profundas y su duración ha dependido del tiempo que se ha tardado en implementar un Plan que resulte exitoso para avanzar en los problemas internos. Las recesiones más duras han sido aquellas donde ambos factores han estado presentes (shocks externos negativos y fuertes desequilibrios internos). En estos casos, la duración de las recesiones como así también su profundidad ha estado en niveles iguales o superiores al promedio histórico.

Características de los procesos recesivos en Argentina

**- Duración Promedio:
1.5 años**

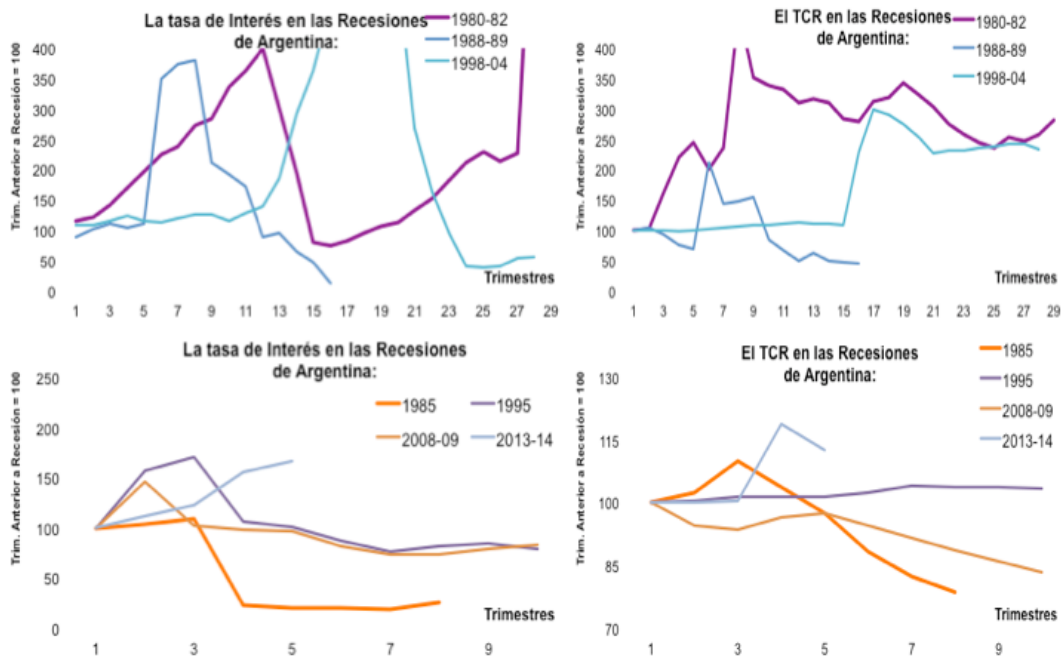
**- Magnitud Promedio:
11 pp de caída**

Período	Principales problemas que desataron las recesiones		
	Externos e Internos	Principalmente Externo	Principalmente Interno
Casos	1980/82 y 1998/2004	1995 y 2008	1985, 1988/89
Características de la Recesión	Duración Extensa (1.3/3.8 años) y Profunda (10/20 pp)	Cortas (0.8 años) y Poco Profundas (5/6 pp) (shocks externos se revirtieron relativamente rápido)	Profundas (10/16 pp), Duración (0.8/2 años) depende de implementación de Plan Exitoso

Con respecto a la dinámica de las variables económicas claves durante las recesiones, las tasas de interés (TI) y el tipo de cambio real (TCR) muestran una evolución muy diferente en las caídas respecto de los procesos de recuperación. En el primer caso, se observa que las TI aumentan fuertemente al igual que el TCR (caída de salarios reales). Exactamente lo opuesto sucede durante los procesos de recuperación. La causa de esta dinámica es muy simple, los procesos recesivos en general desatan una gran

² Súbitos aumentos en las tasas de interés internacionales, en la prima de riesgo de países emergentes y/o una abrupta caída en los términos de intercambio.

desconfianza incentivando la huida de capitales que es lo que precipita el alza tanto de las TI y como del TCR. Lo contrario sucede en los procesos de recuperación.

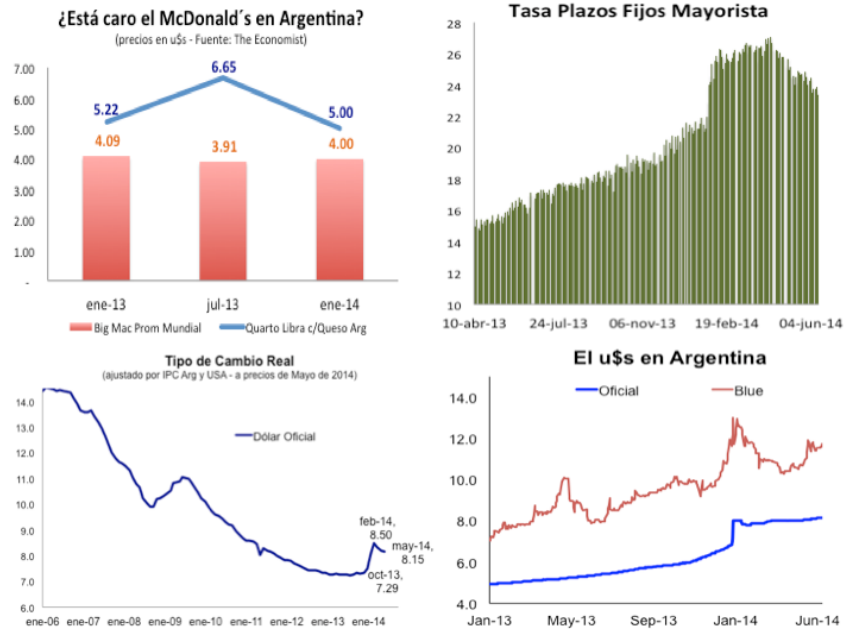


En cuanto a las salidas de los procesos recesivos en Argentina, en general las mismas han estado lideradas por la implementación de algún plan económico que intenta solucionar los problemas internos (recesión de 1985 y de 1988/89), por la reversión del shock externo negativo (1995 y 2008) o por la llegada de un shock externo favorable acompañada por una fuerte devaluación (1998-2004).

En el caso del actual proceso recesivo de Argentina, las causas del mismo estarían más asociadas a problemas internos que a shocks externos desfavorables ya que la situación internacional actual por ahora es relativamente buena (tanto en términos de crecimiento global como de precios internacionales y tasas de interés). Por este motivo, la esperanza de una mejora en el contexto externo como vía de salida del proceso recesivo parece tener muy pocas chances.

Por otro lado, las autoridades económicas en los últimos tiempos han tratado de reducir las TI y, a través de un cuasi congelamiento nominal del tipo de cambio, también ha estado cayendo el nivel del TCR. Si bien ésta última es la dinámica que se observa en las recuperaciones como se analizó anteriormente, el problema es que tanto la actual caída de las TI como del TCR no parecen ser sustentables en el tiempo. La reducción en las tasas de interés ha despertado las presiones en la cotización del dólar blue (aún antes

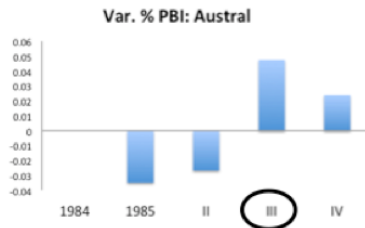
del denominado efecto “buitres”) mientras que de continuar la caída en el TCR, los costos en dólares de los bienes en Argentina volverían a estar muy por encima de los internacionales (ver gráfico del Big Mac).



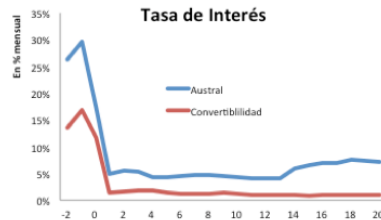
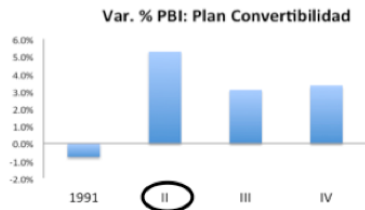
La única forma que las TI caigan en forma rápida y sustentable y por lo tanto, logren reactivar la economía es a través de la implementación de un Plan que reduzca las expectativas inflacionarias, recree la confianza e induzca el retorno de los capitales que se fueron en los últimos años. Ejemplos históricos del efecto de este tipo de planes son el Austral en 1985 y la Convertibilidad en 1991. Ambos permitieron una abrupta y sostenible caída en las tasas de interés y lograron reactivar rápidamente la economía como se muestra en los gráficos adjuntos.

¿Pueden hoy las autoridades económicas inducir una caída de las tasas de interés en forma sostenible en el tiempo?

¿Cómo se podría lograr?



Plan de Estabilización que reduzca inflación esperada y retorne confianza a la economía (vuelva a entrar capitales)



Lamentablemente, el lanzamiento de un plan que reduzca las expectativas inflacionarias y restablezca la confianza no parece estar presente en la agenda actual de las autoridades económicas. La ausencia del mismo sumado a la reciente complicación del frente financiero que se le abrió a nuestro país luego de la sentencia a favor de los fondos “buitres”, hacen que el actual proceso de recesión con alta inflación que hoy impera en nuestro país probablemente permanezca o se profundice con todos los riesgos que implica transitar mucho tiempo en este tipo de situación económica.