

## Desconfinamiento y rebote ¿Cómo sigue la película?

*Gustavo Reyes*  
Julio 2020

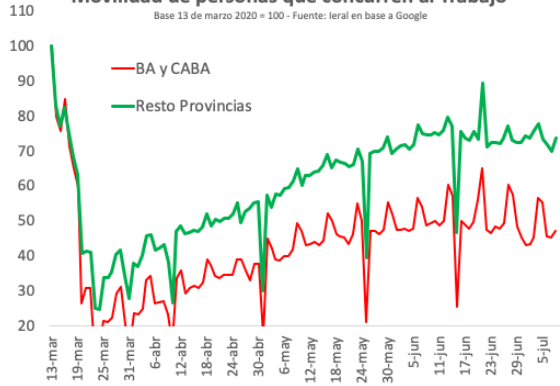
Los últimos datos de actividad económica muestran un pequeño rebote asociado al desconfinamiento paulatino en varias de las provincias de nuestro país. No obstante, las caídas que mostrará la economía de nuestro país durante el segundo trimestre y el promedio del 2020, probablemente resultarán de las más violentas en la historia.

La enorme incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia y al débil estado de la macroeconomía en nuestro país hace prever que, aun en un escenario altamente optimista, la recuperación de los niveles de actividad previos tomará varios años haciendo que el actual ciclo resulte, en términos históricos, como uno de los más largos en recuperar el terreno perdido.

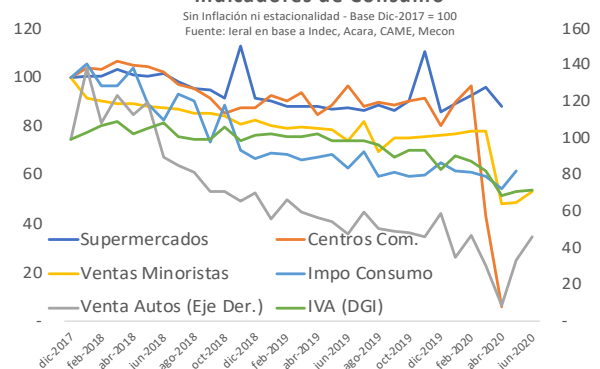
### El rebote de la economía

El simple hecho de permitir el retorno de algunas actividades económicas en gran parte del territorio de Argentina ha generado una pequeña recuperación en algunos indicadores económicos relacionados con el consumo.

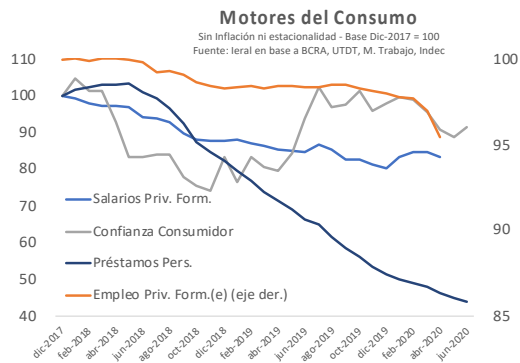
**Movilidad de personas que concurren al Trabajo**



**Indicadores de Consumo**

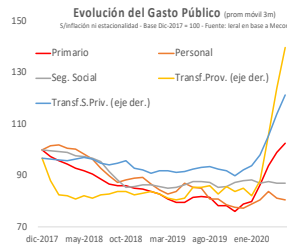
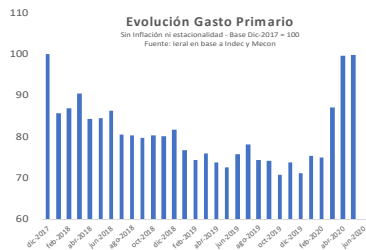


Este pequeño rebote evidenciado en varios de los indicadores de consumo (ventas minoristas, de autos nuevos, importaciones y recaudación del IVA) se produce a partir de niveles sumamente bajos de los mismos y por ahora, se basa simplemente en la reapertura parcial de las actividades económicas ya que los motores del consumo aún no presentan una evidencia clara de recuperación como puede observarse en el siguiente gráfico.



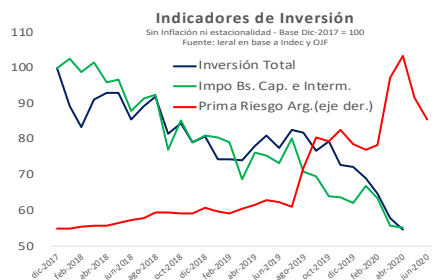
<b>Argentina: Motores del Consumo</b>				
	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Jun 20 / Feb20	Respecto inicio recesión
Salarios	-1.6%			-16.5%
Empleo	-2.3%			-4.5%
Confianza Cons.	-8.1%	-10.1%	-7.6%	-8.6%
Préstamos Pers.	-5.5%	-8.7%	-10.9%	-56.2%
Préstamos Tarj.	-0.7%	-4.3%	0.8%	-13.9%
Prést. Prendarios	-7.7%	-11.2%	-12.4%	-67.2%

Desde el punto de vista de la política fiscal del gobierno, la misma dejó claramente atrás el ajuste realizado en los últimos dos años y, con un fuerte aumento de las transferencias para el sector privado y para las provincias (en algunos casos altamente discrecionales), ayudó a morigerar la caída del consumo financiando parte del pago de sus salarios.



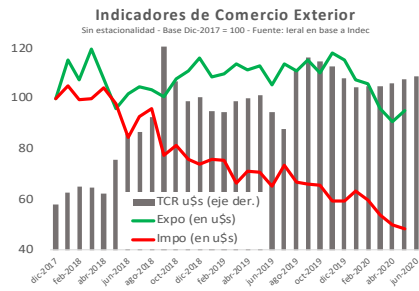
<b>Gasto primario del S. Público Nacional (s/infl. ni estac.)</b>	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Respecto inicio recesión
Gasto Primario	28.3%	17.9%	-1.6%
Personal	5.7%	-9.9%	-25.9%
Seg. Social	0.8%	-2.1%	-14.2%
Transf. Prov.	390%	377.4%	158.1%
Transf. S. Priv.	92.3%	96%	94%

El proceso recesivo junto con la abrupta suba de la prima de riesgo país desplomaron la inversión a casi el 50% desde los ya bajos niveles previos al comienzo de la caída en la actividad económica.



<b>La inversión en Argentina</b>	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Jun 20 / Feb20	Respecto inicio recesión
Inversión	-15%			-45.2%
Impto Cap. y Bs. Int.	-12.8%	-15.4%		-46.3%
Prima de Riesgo	88.4%	47.4%	25.7%	612.9%

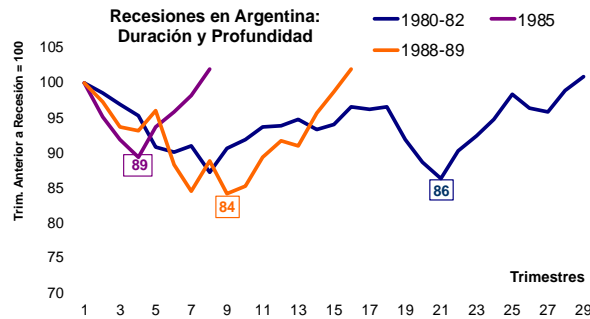
El comercio exterior también ha sufrido durante este proceso, en especial las importaciones que se encuentran también en niveles cercanos al 50% respecto del inicio del proceso recesivo. La caída del consumo interno y la importante recuperación del Tipo de Cambio Real permitieron a las exportaciones mantener un relativo dinamismo durante gran parte del período recesivo hasta que fueron afectadas por la caída de la demanda internacional como consecuencia de los efectos de la pandemia (reducción tanto de precios como de cantidades exportadas).



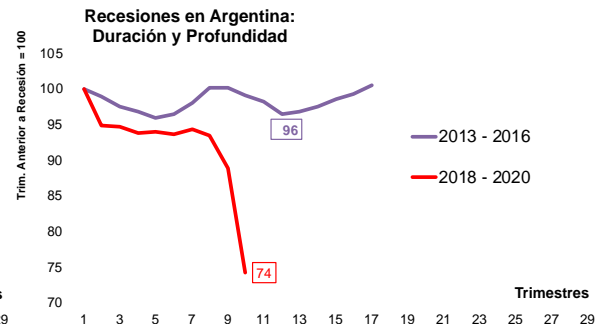
Comercio Exterior	Abril 20 / Feb 20	Mayo 20 / Feb 20	Jun 20 / Feb 20	Respecto inicio recesión
Expo	-14.5%	-10.1%		-4.7%
Impo	-16.4%	-18.7%		-51.6%
TCR Real u\$s	1.1%	2.1%	3.0%	56.4%
TCR Real Multilat.	-5.8%	-5.7%	-1.8%	34.4%

### Profundidad del proceso recesivo

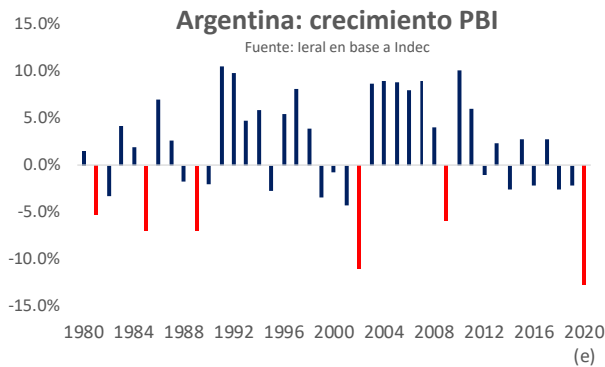
A pesar del pequeño rebote del consumo en los últimos meses, los datos provisorios del segundo trimestre del 2020 permiten estimar que la economía de nuestro país en encuentra en la recesión más profunda de los últimos 40 años.



**Argentina:**  
Los ciclos de recesiones y recuperaciones durante los últimos 40 años



Las estimaciones para todo el 2020, aun suponiendo una recuperación en los niveles de actividad durante el segundo semestre, muestran que la economía registrará en dicho año también una caída récord probablemente mayor a la de 2002.

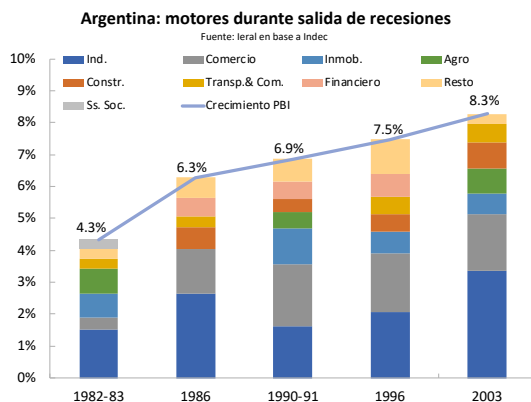


## ¿De qué depende el proceso de reactivación?

El débil estado de la macroeconomía de nuestro país<sup>1</sup> sumando al complicado contexto externo y a la enorme incertidumbre que genera la evolución de la pandemia representan un combo demasiado complicado para poder esperar una rápida reactivación de la economía.

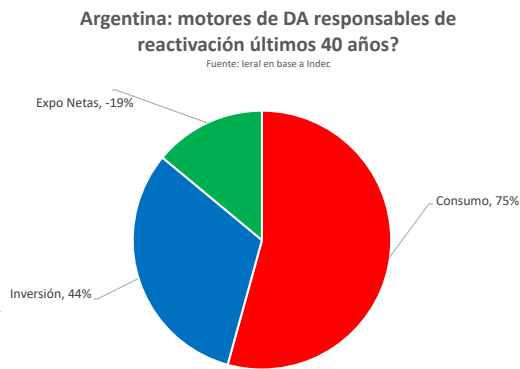
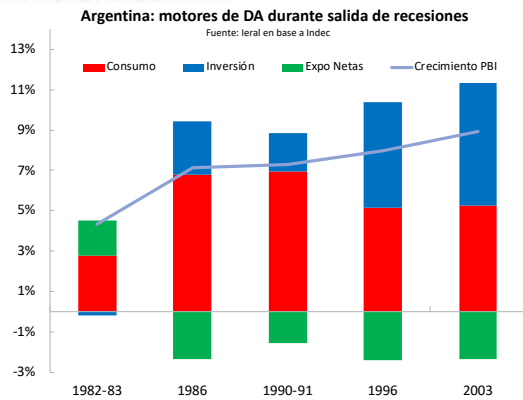
Como se explicará a continuación, las experiencias históricas de nuestro país en términos de las salidas de los procesos recesivos durante los últimos cuarenta años, muestran que para poner actualmente en funcionamiento los tradicionales motores de la reactivación se requiere urgentemente el lanzamiento de un plan económico que contenga las expectativas de inflación y genere confianza acerca de cómo se comenzarán a resolver los problemas macroeconómicos que enfrenta nuestra economía.

En las últimas 4 décadas, los sectores relacionados con la Industria y el Comercio fueron en promedio los que tuvieron mayor protagonismo en las salidas de los procesos recesivos. La falta de un programa anti-inflacionario que garantice una salida de la post-pandemia sin una importante aceleración en los precios junto con la complicada situación de la economía de Brasil debilitan la fortaleza actual de estos motores sectoriales.



Por el lado de la demanda, el Consumo y la Inversión han sido históricamente los principales impulsores de las salidas de las recesiones. Una rápida salida del actual default junto con el lanzamiento de un plan económico consistente dentro de un nuevo programa con el FMI, resultan claves para restaurar la confianza y permitir que dichos motores puedan acelerar la salida del proceso recesivo.

<sup>1</sup> Default de una parte de la deuda pública, altísimo déficit fiscal sin posibilidades de ser financiado mediante deuda, fuertes controles cambiarios, inflación reprimida, etc.



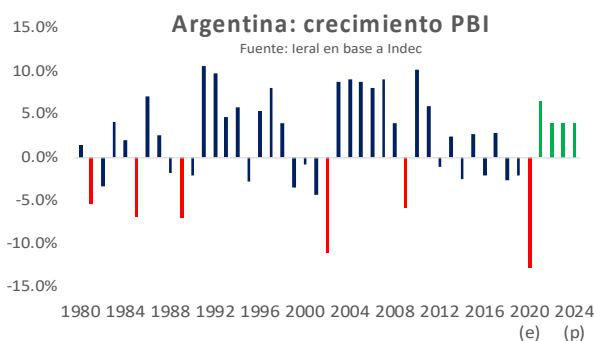
### ¿Cuánto tiempo más llevará recuperar lo perdido?

Dada la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y de la implementación de medidas por parte del gobierno para afrontar los actuales problemas macroeconómicos, resulta muy difícil cuantificar la velocidad de salida del actual proceso recesivo.

Sin embargo, un marco de referencia puede obtenerse a partir de la construcción de un **escenario altamente optimista**. En el mismo, la economía comenzaría a reactivarse en el segundo semestre de este año, primero por el natural rebote de la salida del confinamiento y luego, se afianzaría la recuperación gracias a una reestructuración exitosa de la deuda seguida por un nuevo programa con el FMI que contemple un plan consistente para combatir la inflación y encaminar las soluciones para el resto de los problemas macroeconómicos.

Bajo este escenario altamente optimista, la economía no volvería a tener tropiezos en los próximos años y lograría crecer a una tasa del 6.5% anual durante el 2021 y luego, a un ritmo promedio del 4% anual hasta el 2024. Bajo este escenario, que al menos hoy luce como altamente optimista, recién en 2024 la economía habría recuperado lo perdido durante el proceso recesivo.

### ¿Cuánto puede llevar recuperar el terreno perdido en un escenario altamente Optimista?



### Conclusiones

Dado que los motores del consumo aún no presentan evidencias de recuperación, el pequeño rebote de algunos indicadores durante los últimos meses se explicaría básicamente por el paulatino desconfinamiento en varias de las provincias de nuestro país.

Más allá de este rebote, la economía de nuestro país presentó en el segundo trimestre una caída récord. Una recuperación sostenible depende en gran medida de la acción



**BCM**  
BOLSA DE COMERCIO  
DE MENDOZA

que tenga el gobierno durante el segundo semestre. Un rápido arreglo del default seguido por un programa económico que descomprima las presiones inflacionarias y encamine las soluciones para el resto de los problemas macroeconómicos resultarían claves para lograr una reactivación sostenida de la economía.

No obstante, la magnitud del proceso recesivo, el contexto externo y el débil estado de la economía de nuestro país hacen prever que aun en un escenario optimista, la actividad económica podría recuperar sus niveles previos al proceso recesivo recién en 2024.