



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición Nº 951 – 10 de Julio de 2018

Recesión corta o larga, ¿de qué depende?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Recesión corta o larga, ¿de qué depende?¹

Tradicionalmente, las devaluaciones en la Argentina han estado asociadas a traumáticos procesos recesivos, debido a la caída del consumo y la inversión, sin que las exportaciones hayan reaccionado lo suficiente, en buena medida porque las mejoras de tipo de cambio real han sido poco duraderas. Si este fuera el escenario de 2018, entonces la retomada del nivel de actividad sería un objetivo lejano. El riesgo existe, y no puede ser ignorado. Sin embargo, si esta crisis se encamina hacia un cambio persistente de precios relativos, habrán de aparecer vectores que permitirán una recuperación no tan distante en el tiempo. Aunque el consumo está sufriendo una caída, los indicadores de producción no necesariamente tienen que mermar en igual proporción, porque habría más salida por el lado de las exportaciones o por la sustitución temporal de importaciones. Además, una inflación finalmente bajo control le pondría un piso al deterioro de la demanda interna. En realidad, el fiel de la balanza está en la dinámica de las inversiones, hoy frenadas por las turbulencias, pero con capacidad de reaccionar en la medida en que baje el riesgo país y que el nuevo set de precios relativos se consolide.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5353931. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

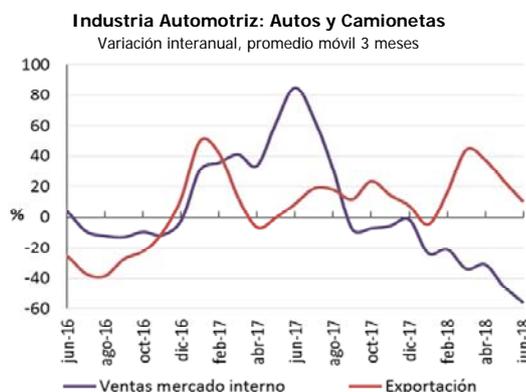
¹ Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 8 de Julio de 2018

Tradicionalmente, las devaluaciones en la Argentina han estado asociadas a traumáticos procesos recesivos, debido a la caída del consumo y la inversión, sin que las exportaciones hayan reaccionado lo suficiente, en buena medida porque las mejoras de tipo de cambio real han sido poco duraderas. Si este fuera el escenario de 2018, entonces la retomada del nivel de actividad sería un objetivo lejano. El riesgo existe, y no puede ser ignorado. Sin embargo, si esta crisis se encamina hacia un cambio persistente de precios relativos, habrán de aparecer vectores que permitirán una recuperación no tan distante en el tiempo. Aunque el consumo está sufriendo una caída, los indicadores de producción no necesariamente tienen que mermar en igual proporción, porque habría más salida por el lado de las exportaciones o por la sustitución temporal de importaciones. Además, una inflación finalmente bajo control le pondría un piso al deterioro de la demanda interna. En realidad, el fiel de la balanza está en la dinámica de las inversiones, hoy frenadas por las turbulencias, pero con capacidad de reaccionar en la medida en que baje el riesgo país y que el nuevo set de precios relativos se consolide.

Uno de los autores que mejor analizó a nuestro país, Carlos Díaz Alejandro, fue también quien popularizó la idea de que, en la Argentina, devaluación y recesión son un sinónimo. Sin embargo, esa visión se elaboró a partir de la traumática experiencia de 1958/59, cuando la inflación pasó de 23 % a 130 % de un año para el otro, en buena medida porque a la devaluación de entonces se sumó un drástico sinceramiento de precios y tarifas.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ADEFA

La experiencia del presente es diferente, no sólo por la magnitud de la inflación esperada (30 % anual a fin de diciembre, según la encuesta del Banco Central), sino también por los cambios en la estructura de la economía, la importancia que ahora han cobrado actividades de servicios como el turismo y el rol que pueden jugar los movimientos de capitales.

En aquellos años, la canasta exportadora del país no era mucho más que trigo y carne, por lo que la devaluación pegaba de lleno en los precios locales de los alimentos. En el presente, subsiste esa ligazón, pero la oferta es mucho más diversificada y, además, en casos relevantes, mayor exportación no implica desabastecimiento local, sino lo contrario. Obsérvese lo que está ocurriendo con la carne vacuna: un incremento de 60 % interanual en los volúmenes exportados está siendo acompañado de un aumento de la oferta interna superior al 5 %, por los cortes que no tienen demanda en el exterior.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EANA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Además, la mayor diversificación de la oferta de bienes y servicios es clave, porque permite a las familias sustituir productos, buscando mejor precio, sin tener que sacrificar calidad en exceso. Así, la demanda de consumo medida en volúmenes puede amortiguar, hasta cierto punto, el deterioro del salario real.

Por otra parte, en la medida en que se perciba que la inflación no habrá de anular el efecto de devaluación, algunos indicadores, hoy incipientes, podrán consolidarse. Es el caso del turismo, que ya en junio mostró una caída de 4,1 % interanual en la cantidad de pasajeros que abordan vuelos al exterior, pero una suba de 7,3 % en los viajes de cabotaje. En comercio exterior, el promedio móvil de tres meses de las exportaciones a Brasil avanza un 14,4 % interanual y, en vehículos automotores, junio reflejó una caída de 18,1 % del mercado interno, pero una suba de 16,2 % de las exportaciones.

Es cierto que las exportaciones de bienes y servicios no ponderan lo suficiente como para tirar del carro por sí solas. Sin embargo, hay otros factores que deben considerarse:

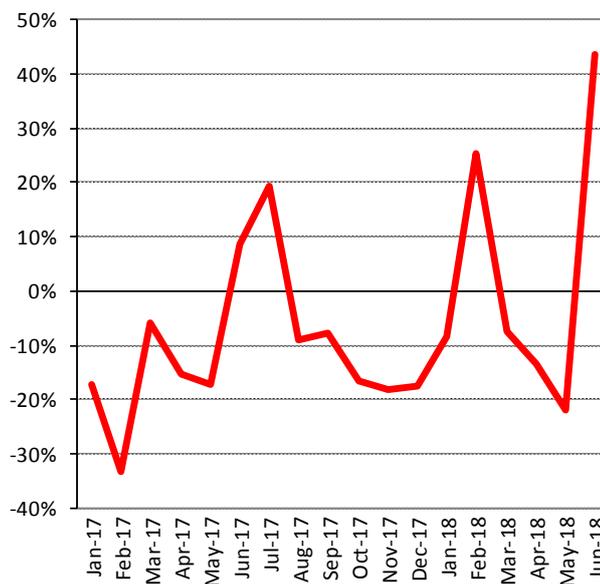
- El segundo trimestre ha sido afectado también por la sequía, que le quitó más de 3 puntos porcentuales a la variación interanual del PIB del período. Y para la campaña 2018/19 se espera la "revancha" de los chacareros
- Todo indica que el gasto público nacional, si bien a un ritmo austero, habrá de normalizarse en lo que resta del año. El déficit primario, equivalente a 8,4 mil millones de dólares hasta diciembre, está cubierto por el préstamo del FMI,

fondos que se cambian a razón de 100 millones de dólares/día. Por su parte, las transferencias hacia provincias pueden moderarse, pero en junio subieron 52,4 % interanual, ampliando la caja de las gobernaciones

- La política monetaria está hoy en "modo" freno a la corrida cambiaria y al traspaso a precios de la devaluación. En la medida en que estos objetivos se puedan cumplir, cabe esperar una normalización de las tasas de interés hacia la última parte del año. Y la capacidad prestable del sistema financiero está intacta, aparcada ahora en Lebacs.

La velocidad del ajuste externo es clave, para dejar atrás el escenario en el que sobran pesos y faltaban dólares. Y es posible que la balanza comercial pase a tener saldo positivo ya en junio, por una caída del 10 % de las importaciones y aumento significativo de ciertos ítems de exportación. Al respecto, CIARACEC reportó un plus de 980 millones en las exportaciones de la agroindustria, con una variación del 44% respecto de junio de 2017.

Liquidacion de Divisas
variacion a/a de datos mensuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ Ciara-Cec

La pregunta es si las inversiones pueden retomar ritmo. En promedio, las empresas no están demasiado endeudadas, por lo que si el torniquete monetario no se extiende demasiado, aquí hay un factor de recuperación, aunque condicionado al descenso del riesgo país.

Es en esa dirección que se ha movido el gobierno en los últimos días, con señales de mayor rigor fiscal, el canje de Lebac's por Letes y también subrayando que la Argentina habrá de necesitar emitir deuda nueva en el exterior por sólo 3 mil millones de dólares en 2019. Obviamente, hay una serie de supuestos que deben cumplirse. ¿El principal? Que la desconfianza en el peso de los propios argentinos comience a ceder...

Programa financiero mil millones de dólares		
	Jul-Dic	
	2019	
	2018	
Necesidades	19,6	32,3
Déficit primario	8,4	7,4
Pago de intereses	6,0	14,0
Principales pagos (priv.)	5,2	10,9
Internacionales (bonos)	0,3	2,8
Repo	3,9	3,2
Locales (bonos)*	1,0	5,0
Fuentes	19,6	32,3
Mercado Internacional (bruto)	0,0	3,0
Repo	0,0	4,0
Organismos	16,4	13,0
FMI	13,4	11,7
Otros (neto)	3,0	1,3
Mercado local (bruto)**	3,2	12,3
Intra sector público	0	0
Financiamiento neto de mercado***		8,0

Supuestos:

100% rollover de LETES en 2018 y 2019
 Crecimiento 2018: 0,4%; 2019: 1,4%
 Tipo de cambio: ARS/USD 27,81 (06/28/18)

* Suponiendo rollover de LETES de 50% en el 3° trimestre y de 75% en el 4° trimestre, las necesidades aumentarían por US\$ 4,2 mil millones

**De los cuales US\$ 2 mil millones fueron emitidos en junio

Fuente: Ministerio de Finanzas