

CUARENTENA: IMPACTO EN LA ECONOMÍA REAL
11 DE MAYO DE 2020

La sumatoria de los problemática económica que traía la economía argentina con la crisis sanitaria del COVID-19 han generado un impacto muy fuerte sobre el nivel de actividad. La mayoría de los sectores económicos han visto fuertemente reducida su actividad y ello está implicando caída de ventas y fuertes dificultades para hacer frente a los salarios. Todavía faltan varios meses para conocer las estadísticas definitivas que permitan conocer la profundidad de la crisis, pero mientras tanto proponemos hacer una evaluación provisoria para tratar de entender en qué situación se encuentra la economía y qué dinámica puede adquirir en los próximos meses.

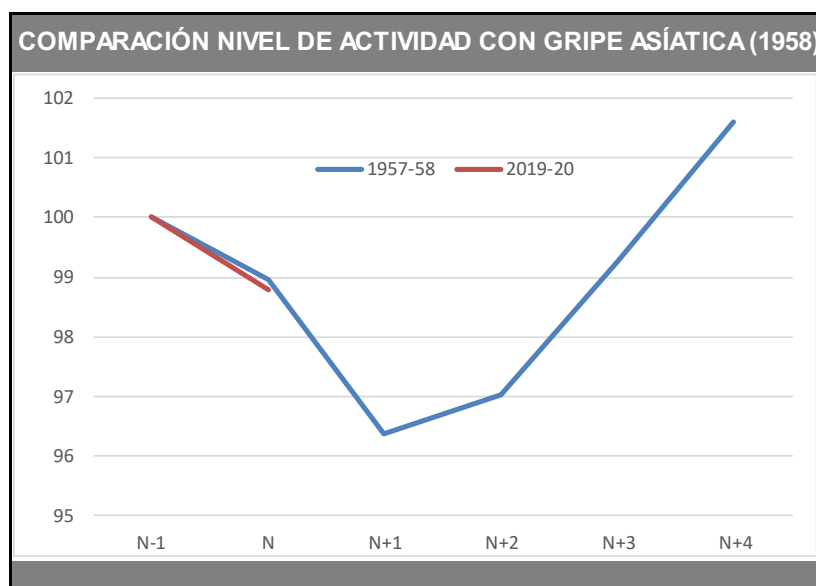
La economía argentina entró en recesión en noviembre de 2017. A partir de ese momento se inició un proceso que, con determinados altibajos, mostró una tendencia decreciente. Hasta febrero de 2020 fueron 26 meses consecutivos con evolución tendencial negativa (a pesar de algunas recuperaciones parciales que no se consolidaron).

En ese período se combinaron factores como alta inflación, suba de tasas, inestabilidad financiera y sequía en el sector agropecuario. La caída acumulada del nivel de actividad fue del 5,9%. Esa historia reciente marca el punto de partida para una nueva recesión, que se inicia justo en el piso del ciclo anterior (marzo 2020).

	Inicial	Piso de Actividad		Meses Hasta Recuperación
		Caída	Nivel	
may-08	100,0	-7,7%	92,3	22
jul-13	110,7	-3,4%	106,9	23
ago-15	111,0	-2,9%	107,7	22
nov-17	112,1	-5,9%	105,5	No se recuperó
mar-20	103,5	-10,8%	92,4	¿?

Este nuevo ciclo recesivo se inició con un freno agudo del nivel de actividad a mediados de marzo, en abril debería haber alcanzado su piso, ya que fue el momento con el menor nivel de producción, dado que la prohibición de producción afectó a todos los sectores no estratégicos. En mayo se empezaron a habilitar algunas actividades adicionales y se permitió la circulación con criterios más amplios en las zonas del país. Si esta estrategia se mantiene, el piso de actividad debería haberse producido en abril y a partir de ahí empezar a recuperarse. La velocidad de recuperación dependerá de la cantidad de actividades que se vayan habilitando.

De la revisión de ciclos históricos de pandemias surge que las recuperaciones son rápidas. Esto se ha repetido en la Gripe Española (1918), la Gripe Asiática (1958), la Gripe de Hong Kong (1968) y en el reciente SARS (2002). En todos casos, al año ya se había recuperado el nivel de actividad perdido.



En todas esas crisis, la recuperación tuvo forma de “V”. Es decir que se produjo una entrada aguda en la crisis (cuando se desata la pandemia), pero fue seguido de una salida rápida en la medida que se superaron las restricciones sanitarias. Esa es la expectativa básica inicial para esta crisis a nivel mundial. El problema es que la recuperación en algunos sectores puede llevar mucho más tiempo que en otros. Eso implicaría que la pendiente de entrada en la crisis sería claramente mayor a la pendiente de salida, en donde la recuperación sería marcada, pero a una velocidad algo menor.

De todas maneras, los mayores interrogantes que surgen son: si se habilitaran todas las actividades, ¿el nivel de actividad volvería al nivel de febrero 2020? ¿La recuperación será en forma de “V” o “L”?

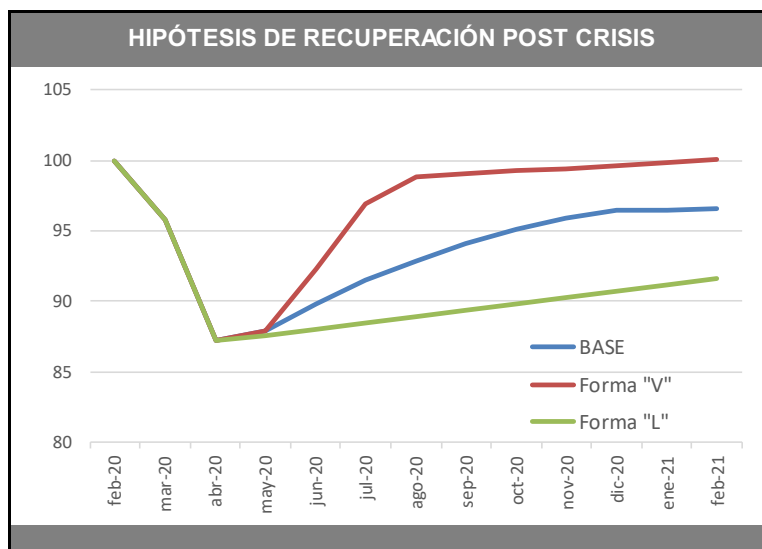
Resta definir todavía muchas características del proceso de salida de la cuarentena como para poder proyectar la velocidad de recuperación, pero dada la información actual, se puede empezar a diagramar una respuesta. La información disponible para poder responder el interrogante es:

- **Velocidad de Liberación de Actividades:** Será gradual y con enfoque regional. Los grandes centros urbanos irán más lentos que el resto del interior del país. Las actividades de alta aglomeración de gente y la educación serán los últimos en retomar actividades.
- **Poder de Compra:** En los meses de freno en la actividad se están produciendo suspensiones y reducciones de salarios que implicarán una pérdida de ingresos para los asalariados formales. Los trabajadores independientes y los informales están perdiendo ingresos en línea con el reno de la actividad. Esto implica que muchos hogares tendrán un ingreso nominal menor y por lo tanto no solamente necesitan ajustar su nivel de gastos durante la crisis, sino

que una vez superada la crisis sanitaria deberán hacer frente a las deudas o pagos atrasados que le puedan haber quedado, viendo comprometida su capacidad de consumo aún después de la crisis sanitaria.

- **Consumo Postergado:** Especialmente en sectores de consumo durable, donde se ha producido un freno mayor, la recuperación debería incluir también un shock positivo inicial alto por el consumo postergado en el período de asilamiento social. De todas formas, para que eso suceda, el entorno económico en general se tiene que estabilizar. Eso incluye expectativas sobre tipo de cambio e inflación.

En base a estos supuestos, podemos esperar una recuperación que tiene la forma de “V” inicial, pero luego de aplanar. El escenario conceptual de “V” recupera el 100% del nivel de actividad previo. EN este caso, así como vemos muy poco probable que se convierta en un escenario de “L”, creemos que por el resto de la problemática económica que termina de definir el escenario, el nivel de actividad no se recuperará plenamente.



El punto central es la pérdida de poder adquisitivo de los hogares y el proceso de descapitalización y endeudamiento que una crisis de estas características genera.

Es aquí donde entra en juego la política fiscal y la monetaria. El Tesoro ha decidido asumir un rol activo, tratando de sostener el ingreso de los hogares y evitar el cierre de empresas. Pero en una economía con altos niveles de informalidad, nunca se podrá evitar que determinadas actividades se vean afectadas.

Si bien los asalariados formales podrán recuperar el nivel de salario real en la medida que retornen las actividades, el sector informal y el independiente necesitarán más tiempo para volver al punto de inicio.

EVOLUCIÓN DE LA MASA SALARIAL REAL

Var % Trimestral	IV-15	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20
Personas con Ingresos	1,7%	0,4%	0,3%	0,1%	0,6%	0,3%	-0,4%	-4,9%	4,0%	1,7%
Ingreso Medio	4,0%	9,6%	12,2%	7,5%	10,6%	9,9%	7,8%	-7,5%	7,8%	14,6%
Masa Salarial	5,7%	10,7%	12,4%	7,0%	11,2%	10,2%	7,4%	-12,1%	12,1%	16,5%
Crédito Neto	2,5%	-7,5%	1,2%	0,0%	0,6%	0,6%	-1,3%	0,9%	1,5%	-1,5%
Ingreso Disponible	8,0%	2,2%	13,6%	6,9%	11,5%	10,6%	5,8%	-11,1%	13,4%	14,2%
Costo de Vida	6,2%	14,5%	10,2%	11,1%	10,4%	11,9%	9,3%	7,5%	11,9%	16,3%
Poder de Compra t/t	1,8%	-10,8%	3,0%	-3,8%	1,0%	-1,2%	-3,2%	-17,3%	1,3%	-1,8%
Var % a/a	8,8%	-16,6%	-15,3%	-15,3%	-10,7%	-1,1%	-7,0%	-20,1%	-19,8%	-20,3%
Índice Poder de Compra IV-15 = 100	100	90,2	92,9	89,4	90,3	89,2	86,4	71,4	72,4	71,1

Fuente: Estudio Alpha

Eso hace que la curva de salida sea más aplanada y que un año de plazo no sea suficiente para recuperar lo perdido en los primeros meses.

En el escenario base que se desprende de los supuestos enunciados, el PBI se contrae 7,8% en 2020 y se recupera algo más del 3% en 2021. Eso implica que a mediados de 2020 la economía todavía estará entre 3 y 4 puntos por debajo del nivel pre crisis.