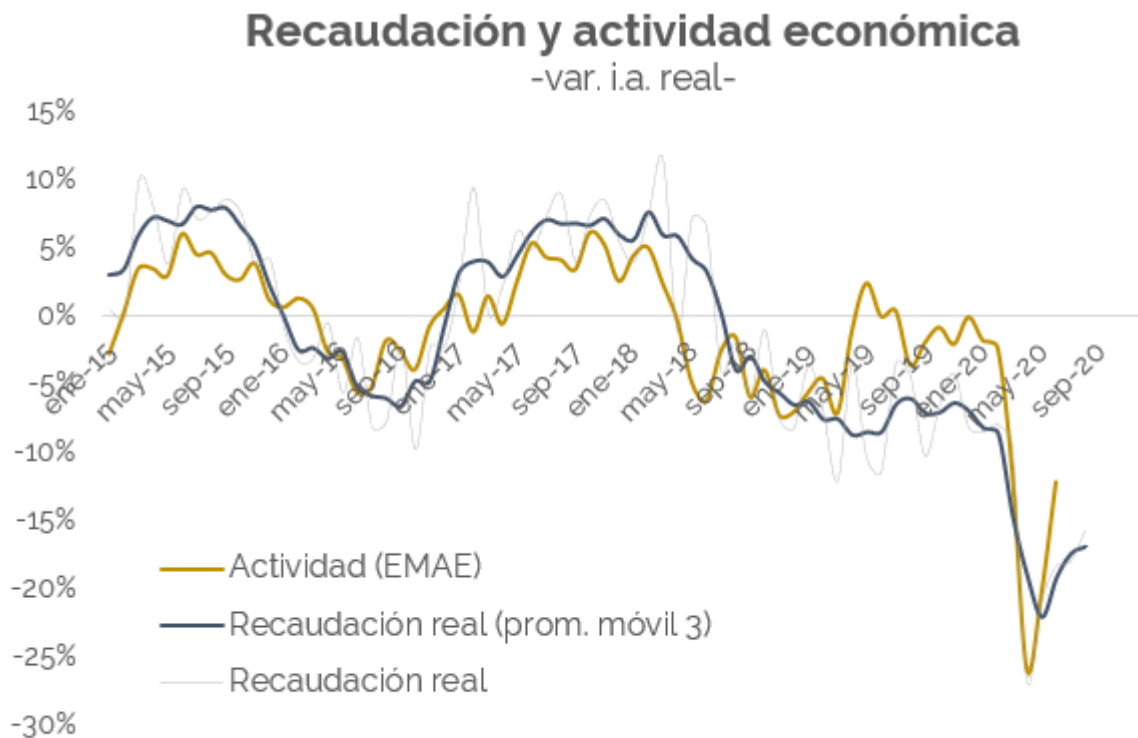


A medida que se van conociendo más datos oficiales sobre la evolución de distintas variables que hacen al comportamiento de la economía comienza a tomar forma el tipo de recuperación de la economía, un aspecto bastante discutido desde el impacto del shock del coronavirus. La recuperación de la actividad económica, ¿será rápida en forma de “V”? ¿lenta en forma de “U”? ¿o no habrá recuperación en el corto plazo y la actividad mostrará una forma de “L” permaneciendo en un nivel muy bajo? Esa era la pregunta que se hacían los analistas en todo el mundo como también en Argentina.

Desde un primer momento se suponía que, tome la forma que tome, la recuperación de la economía argentina sería muy probablemente más lenta que en el resto del mundo como consecuencia de una combinación de tres factores: un estado inicial de la economía de estancamiento con volatilidad desde 2011, un programa económico para sostener al sector privado durante el aislamiento muy pobre en comparación regional e internacional, y la ausencia de herramientas de política económicas eficientes por parte del Estado: sin una moneda fuerte que permita emitir con bajos riesgos de aceleración de la inflación, sin acceso al crédito y sin ahorros previos para ser gastados en la emergencia.

Tal como lo proyectábamos desde los inicios de esta crisis económica, vemos que los datos están comenzando a ratificar una recuperación en forma de “√ (raíz) invertida”, una forma poco habitual y quizás por eso algo ausente en el debate en los medios de difusión. Concretamente esta forma implica una caída vertical de la actividad económica en el mes de abril, durante el cual gran parte de los sectores económicos estuvieron inhabilitados a funcionar (el shock de oferta), seguida por una rápida recuperación en los meses de mayo y junio (durante los cuales las restricciones sobre la oferta comienzan a flexibilizarse y más actividades van volviendo a funcionar) pero que no devuelve a la actividad agregada al punto previo a la cuarentena sino que “se queda a mitad de camino” en una especie de meseta o de continuación de la recuperación, a partir de ese punto, mucho más lenta.

En el siguiente gráfico se muestran las tasas de variación interanual de la actividad económica y de la recaudación real de los impuestos más ligados al ritmo de la actividad económica. La serie que representa la recaudación simula esta forma de √ invertida, debido a que a partir de los meses de julio-agosto la recuperación pierde fuerza y la línea se ameseta. Esta serie suele ser un muy buen proxy del comportamiento de la actividad agregada, por lo cual es esperable que cuando estén disponibles los datos de actividad se muestre un comportamiento similar.



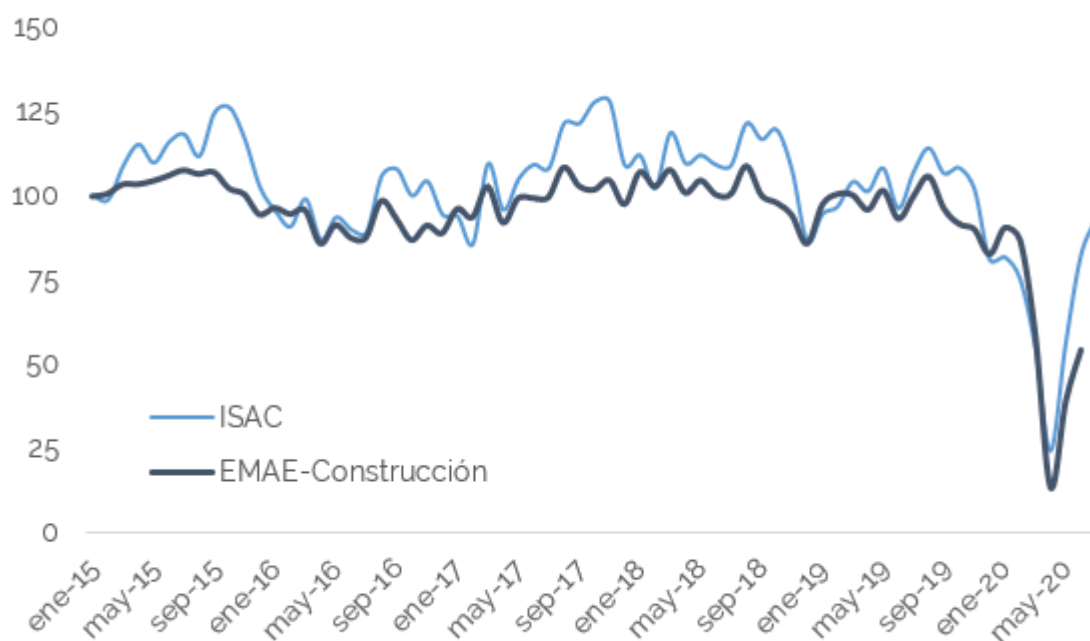
Fuente: Invecq en base a AFIP e INDEC

¿Por qué la recuperación no tiene forma de “V”? Básicamente por dos motivos. Por el lado de la oferta, es decir, de la posibilidad de que los sectores económicos puedan volver a funcionar con normalidad, aún continúa habiendo restricciones. Algunos sectores (pocos) continúan prohibidos en amplias zonas geográficas del país y muchos están habilitados a funcionar, pero con una utilización de su capacidad instalada baja. Por el lado de la demanda, el daño que implicó el aislamiento resultó en la pérdida de capacidad productiva, con quiebras de empresas y destrucción de empleo, ambos factores que implican una reducción del ingreso disponible privado (menos ganancias y menos salarios que antes), por lo que la demanda agregada no puede tener la misma fuerza que antes de la pandemia. Ambos factores explican que la recuperación rápida que implica la pata derecha de la “V” no pueda darse en este contexto. Tampoco tiene forma de “L” porque la actividad no quedó estancada en el nivel bajo del mes de abril. Eso solo hubiera ocurrido en el caso en que la cuarentena casi absoluta que se estableció en aquellos meses no se hubiera flexibilizado nada, lo que claramente hubiera implicado un daño económico mayor que el que estamos tendiendo.

Resulta preciso echar luz sobre algunos indicadores particulares que parecieran mostrar una recuperación más rápida que lo que efectivamente está siendo. Quizás el caso más claro sea el de la actividad de la Construcción. En el siguiente gráfico se muestra su evolución mediante el ISAC y el EMAE-Construcción, ambos elaborados y difundidos por el INDEC. Como puede observarse el ISAC muestra un ritmo de recuperación del rubro de la Construcción mucho más rápido que el EMAE, al punto tal de estar en julio en

niveles casi similares a los del año pasado. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el ISAC es un indicador indirecto de la actividad de la construcción, que en realidad mide la evolución de las compras-ventas de materiales e insumos para la construcción. De ahí que esa discrepancia con el EMAE-Construcción (que también tiene en cuenta los puestos de trabajo existentes en el sector) se explique muy probablemente por un comportamiento precautorio de agentes privados que están stockeando materiales de la construcción, debido a las expectativas devaluatorias e inflacionarias existentes. Es decir que si bien puede estar habiendo una recuperación rápida de la compras de insumos para la construcción, no está teniendo la misma velocidad de recuperación la actividad real de la construcción medida como obras efectivamente llevadas a cabo.

### Actividad de la Construcción



Fuente: Invecq en base a INDEC

¿Qué implica en términos prácticos esta forma que estaría tomando la recuperación económica en nuestro país? Básicamente que el tiempo que llevará regresar a niveles de actividad, ocupación e ingresos como los que existían en el momento previo a la implementación de la cuarentena (y que ya venían de caer en relación al año 2017) será mayor que lo que espera el gobierno y que lo que han sido en general las últimas recesiones argentinas. Esta crisis es más profunda y sus consecuencias persistirán entre nosotros por más tiempo.

Por último, cabe preguntarse si el gobierno tiene la capacidad para alterar la dinámica de la recuperación, particularmente, para acelerarla. Sin la suficiente credibilidad, el gobierno no puede hacer mucho para cambiarla. De hecho, dados los enormes desequilibrios macroeconómicos que presenta la economía

argentina, es mejor que no lo intente. El resultado podría ser el inverso: agravar los desequilibrios, empeorar las expectativas privadas y desenlazar en un nuevo símbolo: la “W”, es decir que, antes de que la actividad termine de recuperarse, sufra una nueva caída.