

El INDEC dio a conocer el dato de actividad económica del mes de junio (EMAE). El descenso en el nivel de actividad en el segundo trimestre ya era un hecho, pero faltaba cuantificarlo. Es entonces donde las sensaciones y emociones deben dejar lugar al análisis y a la contemplación. Comparto algunas reflexiones en este sentido para entender un poco más acerca del nuevo escenario recesivo que estamos transitando.

## Primero, los números.

En junio la economía mostró una abrupta caída de 6,7% en su comparación interanual. La variación junio contra mayo desestacionalizado fue -1,3%, similar al dato de mayo (-1,2%), y la mitad de lo que dio abril cuando se inició la contracción (-2,7%). Estos datos confirman que en el segundo trimestre la economía se cayó por un barranco -3,9%; y en el acumulado del primer semestre está cayendo con respecto al mismo periodo del año anterior -0,6%. Pero al ritmo de los hechos estos números son prácticamente historia.

A pesar de que la disminución en el nivel de actividad en el tercer trimestre del año es inevitable, varios de los indicadores de alta frecuencia indican que la magnitud del descenso se redujo significativamente. Pero el año terminaría igualmente con números acumulados en rojo y las preguntas surgen hacia adelante ¿Cuánto durará la recesión? ¿Cuán profunda será? ¿Cuándo comenzará la recuperación?

## Segundo, el escenario.

El número es sin duda contundente, debemos retroceder hasta los meses de abril, mayo y junio de 2009 (pleno coletazo de la crisis de hipotecas subprime) para encontrar cifras tan negativas. Pero dados los sucesos que acontecieron desde fines del 2017 hasta la fecha no debería sorprender.

Simplemente para mencionar algunos: 28D, actualización de tarifas, aceleración de la inflación, sequía, desequilibrio monetario y corrida cambiaria, devaluación, salida de flujos de capitales y depreciación de monedas en países emergentes, y en las últimas semanas cuadernos K en el frente político (con impacto económico) y la crisis en Turquía en el frente externo. Y, por si fuera poco, Brasil empieza a chispear (real superando los \$ 4 por dólar) en el marco de las elecciones presidenciales de octubre, y probablemente hacia fin de años tengamos novedades de la FED. Fin de año que se va a demorar mucho en llegar.

Esta sucesión de shocks, internos y externos, exógenos y endógenos, debemos ponderarlos dentro de una situación macroeconómica frágil producto de numerosos desequilibrios (herencia y gestión, los cuales no viene al caso profundizar) que, a pesar de que se están tratando, aún no se pudieron resolver.

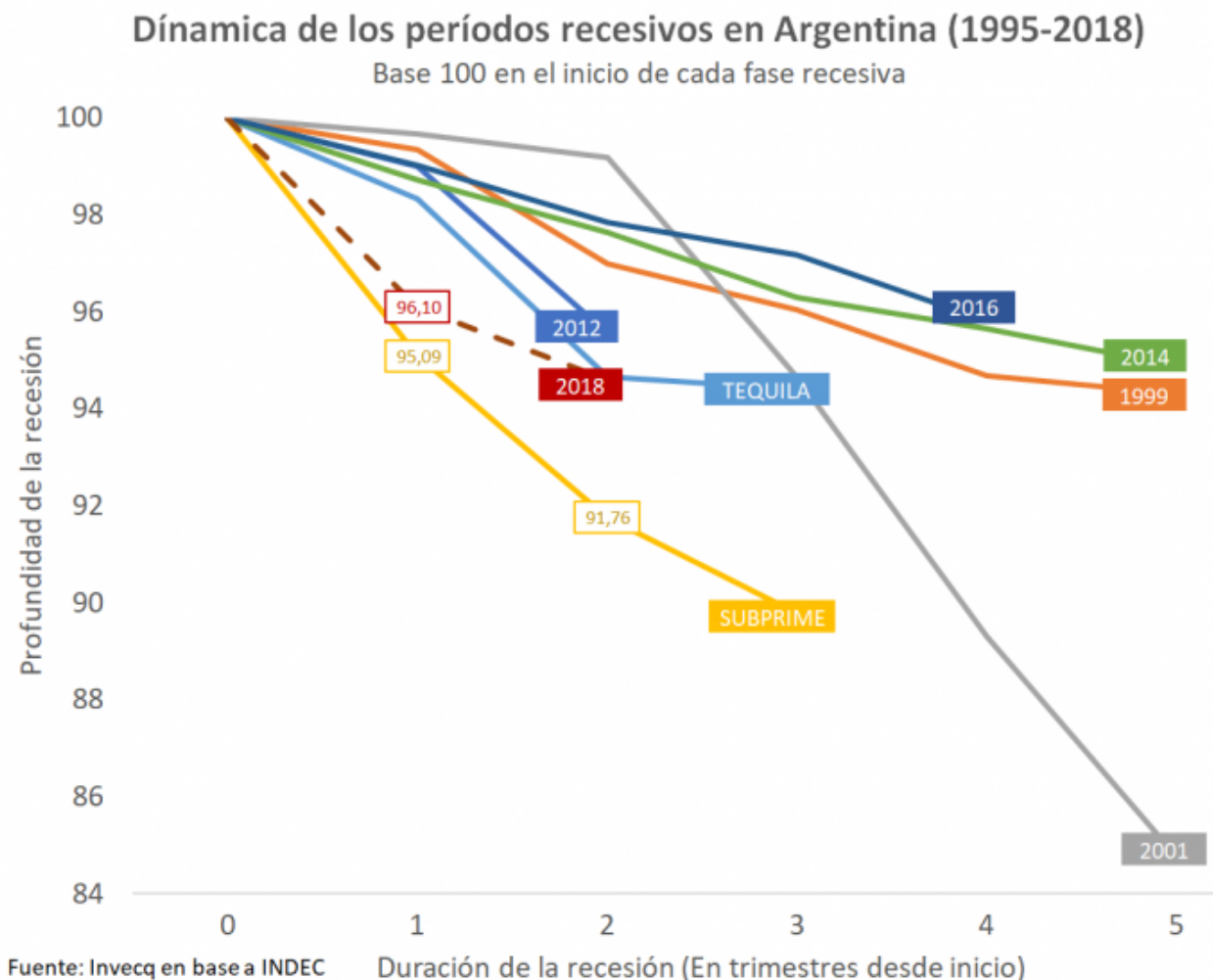
Esta combinación de factores explica el abrupto cambio de escenario en este año, escenario bisagra para el gradualismo económico. 3,3% positivo era la proyección de crecimiento para 2018 cuando arrancó el año; ahora con suerte, tal vez, la economía solo caiga 1%. ¿Semejante corrección de las proyecciones? Es que los economistas somos economistas, no adivinos. A esta economía le han pegado por todos lados.

## Tercero, la perspectiva.

La incógnita por despejar es como sigue la película. Lamentablemente nos ofrece dos versiones: escenario base, o escenario de shocks. Obviando el segundo escenario, lo que estamos viendo por el momento, es sin dudas una entrada en la recesión brusca. Vale la pena aclarar que, aunque pueda haber algún aspecto parecido sobre en todo respecto a la forma, nada tiene que ver la situación actual con anteriores crisis desde el punto de vista de los desequilibrios y su manifestación.

A diferencia de las actualizadas crisis de “stop and go” (o de serrucho electoral: 2012, 2014 y 2016), la entrada en esta recesión ha sido mucho mas pronunciada en su primer trimestre de gestación. Ingresamos de una manera muy similar a la que tuvimos con la crisis subprime en el segundo trimestre de 2009, producto del “sudden stop” originado por la suma de los shocks anteriormente mencionados.

Con los datos de descenso del segundo trimestre (el tercer trimestre de 2018 en este caso, el cual confirmaría la recesión técnica), observamos que la dinámica de la contracción estaría siendo semejante a la que tuvimos durante el efecto Tequila en el 1995.



Desde este punto de vista, la entrada a la recesión ha sido muy pronunciada lo cual implica una situación muy compleja y delicada para el programa económico, que ahora tiene dos frentes de ataque. El original, de largo plazo, enfocado en resolver los problemas y desequilibrios estructurales, cuyo objetivo es el equilibrio fiscal, las cuentas externas y eliminar la inflación. Y el otro de corto plazo, que apunta a resolver el problema financiero, cuya prioridad es la estabilización del dólar, la reducción del riesgo país y reestablecer la incertidumbre y la confianza.

En un escenario sin shocks adicionales (poco probable) y cumplidos los objetivos de corto plazo, el programa se aseguraría las fuentes de financiamiento para continuar con la normalización económica, por lo que podríamos esperar que la economía se estabilice en los actuales niveles de actividad y, si el clima nos acompaña, empezar a reponernos a principios del año que viene.