



## ANÁLISIS:

# CÍCLICO ECONÓMICO ARGENTINO Y DE LA PROVINCIA DE SANTA FE. PERÍODO 2002-2018.

Presidente  
**Sr. Ulises Mendoza**



Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo  
**Dr. Gustavo Vittori**

Directora  
**Lic. María Lucrecia D' Jorge**

Coordinador  
**Lic. Pedro P. Cohan**

Investigadores  
**Lic. Lautaro Zanini**  
**María Florencia Camusso**  
**Ignacio Francisco Falco**  
**Ramiro Emmanuel Jorge**  
**Mariano Montagna**

E-mail de contacto:  
[ces@bolcomsf.com.ar](mailto:ces@bolcomsf.com.ar)

Sitio web:  
<http://ces.bcsf.com.ar>  
<http://www.bcsf.com.ar>

**Fecha: Marzo de 2018**

## Síntesis

- Tomando la crisis socioeconómica de 2001-02 como punto de partida, en 16 años la economía nacional registró cuatro fases recesivas completas y atraviesa actualmente la 5ta (iniciada en febrero de 2018).
- En el mismo período la actividad económica de la provincia de Santa Fe mostró un patrón cíclico similar, con pequeñas disparidades en las fechas de inicio y finalización de las fases. En promedio, las fases expansivas completas duraron 28,4 meses, 6,6% más cortas que las nacionales, mientras que las fases contractivas completas se extendieron por 9,0 meses, 15,4% más.
- Estudiando las recesiones según la cantidad de sectores económicos que aportan positiva o negativamente a la actividad económica, el análisis indica que la actual recesión es la de mayor impacto dentro del período analizado, seguida por la contracción de 2008-09. Por el lado de las expansiones, los mejores registros se dieron en el intervalo 2002-08, mientras que en las últimas tres expansiones la cantidad de sectores que impulsaron la economía, en promedio, fue menor.
- Tres sectores de gran envergadura en la economía, los cuales son la industria, el comercio y el sector inmobiliario, contabilizaron contracciones en todas las recesiones estudiadas. Los dos primeros sectores lo hicieron siempre en mayor magnitud respecto al último. El comercio, en promedio, menguó 10,5% durante las cinco fases recesivas, mientras que la industria manufacturera lo hizo en 8,8%.

## INTRODUCCIÓN

A lo largo de su historia la economía argentina ha experimentado fluctuaciones relevantes. Luego del 2002, testigo del ocaso de una crisis socioeconómica, la actividad registró cinco períodos recesivos<sup>1</sup>. Más aún, cuatro de ellos sucedieron en la presente década. Por su parte, la actividad económica de la provincia de Santa Fe no se desentendió del contexto nacional, contabilizando exactamente la misma cantidad de recesiones en el período bajo análisis.

En este marco, el propósito del informe es analizar en detalle el ciclo argentino y contrastarlo con el desarrollando particular de la provincia de Santa Fe en el período 2002-2018<sup>2</sup>. A su vez, se pretende caracterizar los períodos recesivos nacionales en términos de la difusión sectorial del ciclo<sup>3</sup>.

Para la consecución de los objetivos propuestos, se utilizan dos indicadores coincidentes. A nivel nacional, se opta por el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)<sup>4</sup>, confeccionado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Este índice refleja la evolución mensual de la actividad económica, y permite anticipar las fluctuaciones del Producto Interno Bruto (PIB). Además de ser un indicador elaborado por un organismo oficial, posibilita el análisis desagregado de acuerdo a los distintos sectores de la actividad económica. Esto se constituye como información elemental para dimensionar la difusión del ciclo. En tanto, para el análisis de la actividad económica santafesina, se emplea el Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de Santa Fe (ICASFe)<sup>5</sup>. Este índice, también publicado de forma mensual, es elaborado por el Centro de Estudios de la Bolsa de Comercio de Santa Fe.

### Actividad económica de Argentina y de la provincia de Santa Fe

El análisis del comportamiento cíclico de la actividad económica de Argentina para el período 2002-2018, tomando como indicador de referencia al EMAE, identifica cuatro fases recesivas completas y una fase recesiva inconclusa (ver Gráfico 1). Los períodos recesivos, o fases contractivas, inician al mes siguiente de cada pico datado (máximo relativo asignado a un mes), y se extienden hasta el mes donde es identificado un valle (mínimo relativo asignado a un mes). A partir de este punto se da inicio a una fase expansiva o período de aumento en el nivel de actividad económica.

La actividad económica nacional experimentó una prolongada expansión (F1 expansiva) luego de la crisis socioeconómica que culminó en 2002 con el fin de la convertibilidad. En 2008 (F1 contractiva), la actividad se resintió en un contexto internacional adverso, producto del desenlace de la crisis financiera con epicentro en Estados Unidos. Seguidamente, la economía del país retomó la senda expansiva (F2 expansiva), en la cual superó los niveles alcanzados en los momentos previos al inicio de la recesión precedente. Es decir, se registra un crecimiento genuino<sup>6</sup> hasta septiembre de 2011, momento en el cual la economía vuelve a revertir su movimiento ascendente (F2 contractiva).

<sup>1</sup> Se entiende por recesión una caída en el nivel de actividad económica de un mínimo de cinco meses, posterior a un pico (máximo relativo). Adicionalmente se deben constatar bajas significativas en los elementos fundamentales del ciclo (amplitud y difusión).

<sup>2</sup> El comportamiento cíclico refiere a las fluctuaciones del nivel de actividad económica dentro de un intervalo temporal de mediano plazo, compuestas por fases expansivas y fases recesivas. El estudio es abordado desde la perspectiva clásica, la cual identifica contracciones y expansiones según variaciones absolutas del indicador del nivel de actividad. Para más información, dirigirse a <https://www.bcsf.com.ar/ces/proyeccion-de-ciclos.php>

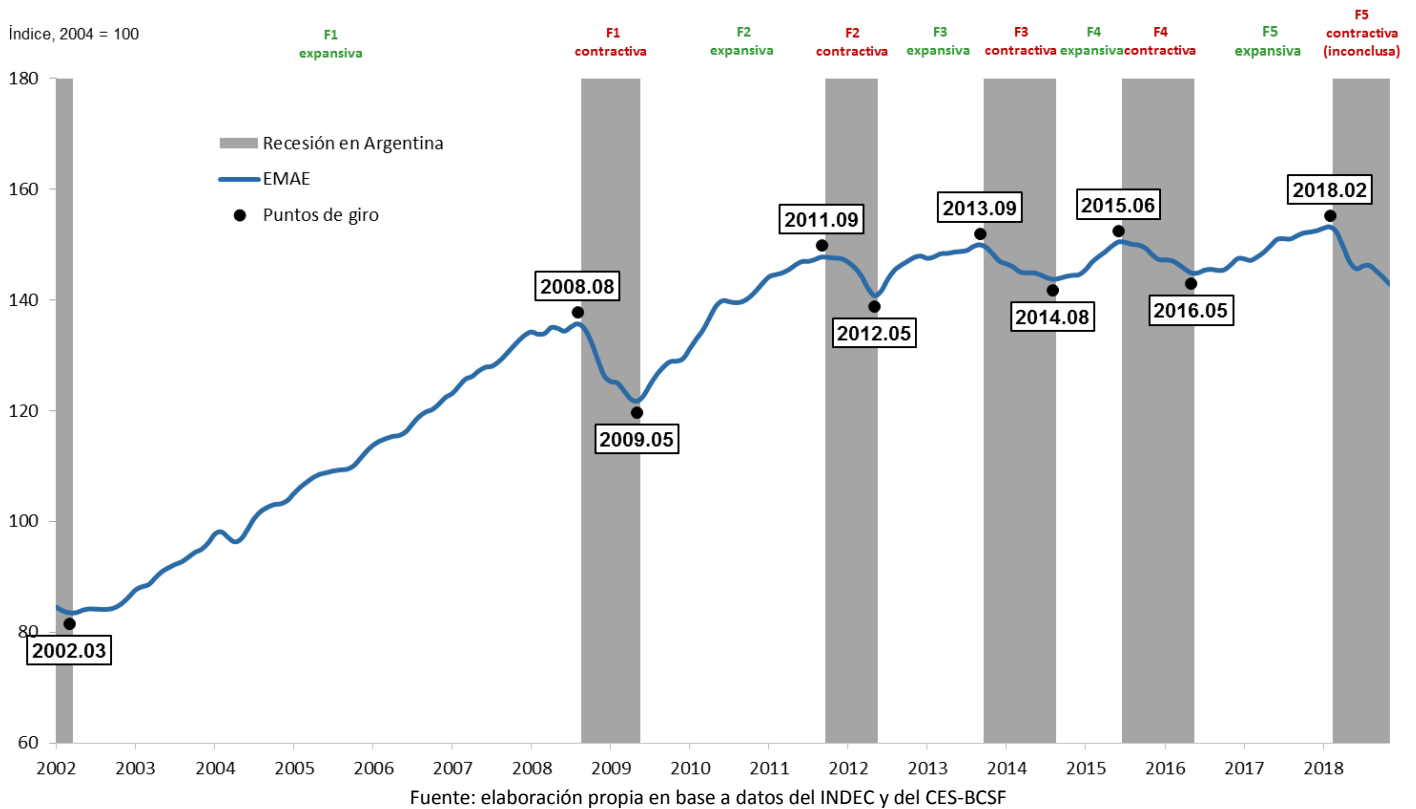
<sup>3</sup> Difusión alude al aporte que realizan cada una de las series que componen el índice coincidente en un determinado intervalo temporal.

<sup>4</sup> Para obtener más información sobre este indicador, dirigirse a [https://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=3&id\\_tema\\_2=9&id\\_tema\\_3=48](https://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=9&id_tema_3=48)

<sup>5</sup> Para obtener información sobre la metodología del ICASFe, dirigirse a <https://www.bcsf.com.ar/ces/icasfe.php>

<sup>6</sup> Se entiende por crecimiento genuino aquella expansión de la economía que se da por encima del pico registrado precedentemente.

Gráfico 1 | EMAE y fases del ciclo económico argentino. Enero de 2002 a noviembre de 2018.



En los años ulteriores la economía transcurre un período de altas y bajas caracterizado por fases más cortas y de menor amplitud. De esta manera, al comparar el nivel de actividad entre el pico en septiembre de 2011 y el máximo relativo contabilizado en febrero de 2018, el cálculo arroja una variación neta de +3,68%, y una variación anualizada de +0,56%. En consecuencia, es lícito señalar que desde septiembre de 2011 la economía argentina no logró repetir nuevamente un patrón de crecimiento análogo al de las 1ª y 2ª fases expansivas. Más aún, finalizados los procesos de recuperación que llevaron al nivel de actividad al registro del pico precedente, la economía nunca pudo incrementarse por un intervalo superior a 10 meses (estancamiento de mediano plazo).

En cuanto a la provincia de Santa Fe, el comportamiento del ciclo registrado por el ICASFe (en Anexo I se muestra el gráfico de la serie junto a las recesiones contabilizadas) expone la misma cantidad de recesiones, replicando el patrón antes descrito para la economía nacional. Vale aclarar que esta coordinación no infiere estrictamente un sentido de causalidad entre el desempeño económico de un espacio geográfico sobre el otro; pero expone una correspondencia que existe entre ambas economías y la clara influencia de un marco contextual que afecta por igual a todo el país y sus provincias.

La Tabla 1 presenta una comparación de la duración en meses de las fases datadas en Argentina y Santa Fe provincia. La duración promedio de las fases expansivas a nivel nacional se calcula en 30,4 meses, en tanto en Santa Fe el promedio fue de 28,4 meses. Asimismo, las fases contractivas promedian 7,8 meses en Argentina, mientras que en Santa Fe la media fue de 9,0 meses. Resulta necesario aclarar que la duración promedio de las fases expansivas está influenciada por el período 2002-2008, años donde ambas economías registraron crecimiento continuo. Cuando se escinde este período del análisis, la duración promedio de las fases expansivas se aproxima a 19,0 meses para ambas economías.

Tabla 1 | Duración y giros de las fases cíclicas en Argentina y Santa Fe

Tipo de fase	Giros, duración y variación de las fases cíclicas de Argentina					Giros, duración y variación de las fases cíclicas de la provincia de Santa Fe					Diferencias en la duración en meses
	Fecha de inicio	Fecha de finalización	Duración en meses	Variación	Variación anualizada	Fecha de inicio	Fecha de finalización	Duración en meses	Variación	Variación anualizada	
F1 expansiva	2002.04	2008.08	77	62.5%	7.9%	2002.08	2008.01	66	68.5%	10.0%	-11
F1 contractiva	2008.09	2009.05	9	-10.3%	-13.5%	2008.02	2009.09	20	-7.2%	-4.4%	11
F2 expansiva	2009.06	2011.09	28	21.4%	8.7%	2009.10	2011.10	25	13.7%	6.3%	-3
F2 contractiva	2011.10	2012.05	8	-4.7%	-7.0%	2011.11	2012.08	10	-3.3%	-3.9%	2
F3 expansiva	2012.06	2013.09	16	6.5%	4.9%	2012.09	2013.09	13	5.0%	4.6%	-3
F3 contractiva	2013.10	2014.08	11	-4.1%	-4.5%	2013.10	2014.04	7	-3.3%	-5.7%	-4
F4 expansiva	2014.09	2015.06	10	4.7%	5.7%	2014.05	2015.1	18	4.0%	2.7%	8
F4 contractiva	2015.07	2016.05	11	-3.7%	-4.1%	2015.11	2016.06	8	-3.9%	-5.8%	-3
F5 expansiva	2016.06	2018.02	21	5.7%	3.2%	2016.07	2018.02	20	5.3%	3.1%	-1
F5 contractiva (inconclusa)	2018.02	-	-	-6.7%	-	2018.03	-	-	-7.1%	-	-
<b>Promedio fases expansivas</b>			30.4	20.2%				28.4	19.3%		
<b>Promedio fases contractivas</b>			7.8	-5.9%				9.0	-5.0%		

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y del CES-BCSF

Adicionalmente, la Tabla 1 expone cifras vinculadas a los incrementos y contracciones porcentuales de cada fase, ya sea la variación total como la variación anualizada que presentaron. En este sentido, queda en evidencia que las mayores expansiones y contracciones se dieron en períodos similares en ambos espacios geográficos. La F1 expansiva significó el período donde tanto la economía nacional como la provincial mostraron la mayor expansión en términos de duración y amplitud. Por su parte, la F1 contractiva iniciada en 2008 se constituyó como la más relevante en el período analizado. Aunque a tal respecto cabe resaltar que la fase iniciada en el primer trimestre de 2018 ya lleva nueve meses de caída contabilizados con una contracción en torno al 6,7%, superando al resto de las fases contractivas de la presente década.

A nivel provincial, es destacable el impacto que tuvieron las fases contractivas tres y cuatro en la economía santafesina. Si bien se dieron en períodos más cortos y no tuvieron la envergadura de la recesión acaecida en 2008-2009, se vincularon con una tasa anualizada mayor de 5,7 y 5,8%, respectivamente.

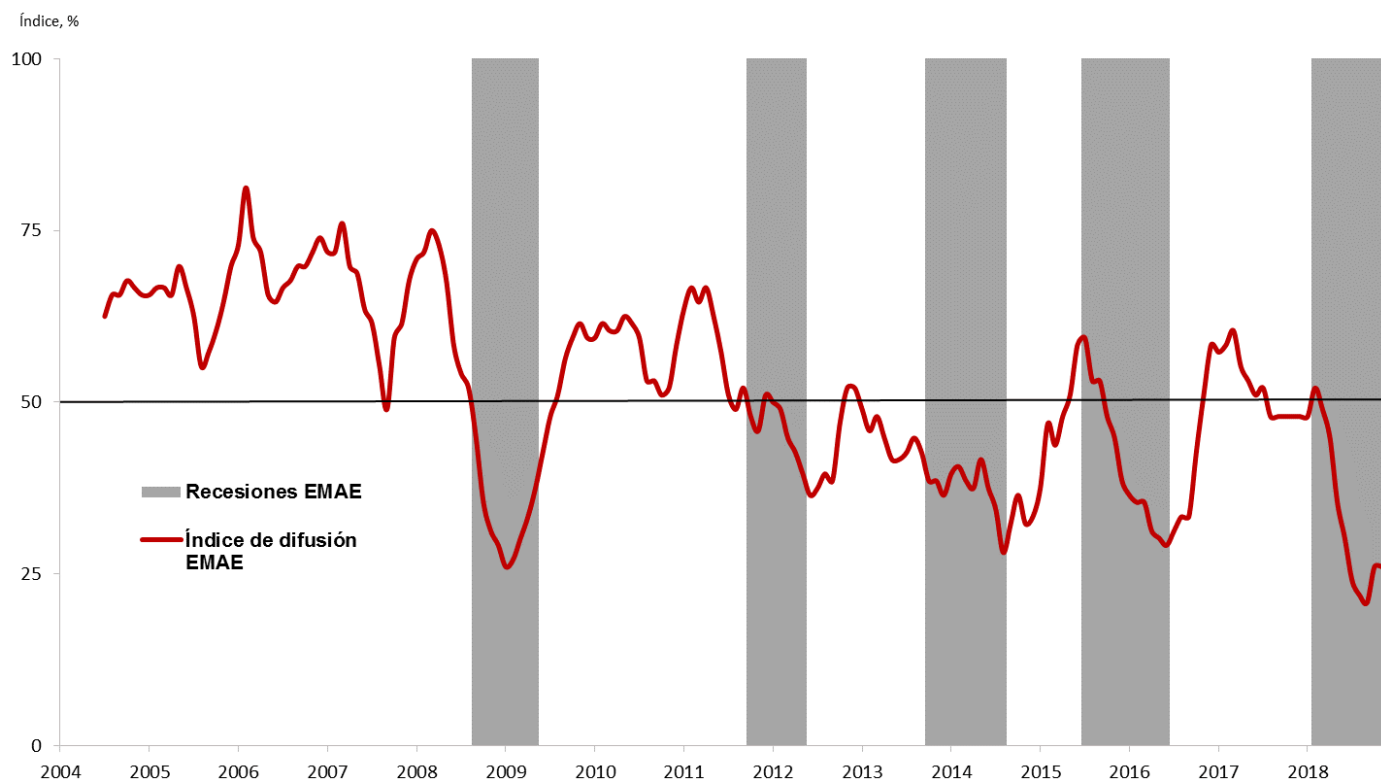
### Las recesiones argentinas: un análisis desde la difusión del ciclo

Con el fin de complementar el estudio de las recesiones en términos de duración y amplitud, la tercera variable que se incorpora es la difusión de la fase (comportamiento de los sectores). En este sentido, los

índices de difusión miden la proporción de series consideradas en los indicadores económicos que crecen en relación al total de sectores contemplado<sup>7</sup>.

Tomando de base al EMAE, el indicador compuesto internaliza información de quince sectores económicos junto a los impuestos netos de subsidios. Adicionalmente, de cada componente, INDEC publica una serie en números índices que expone su *performance*. En base a estos datos, se construyó un índice de difusión desde 2004<sup>8</sup> en adelante, obteniendo la proporción de sectores que en promedio contribuyeron positivamente al indicador en los 6 meses precedentes (ver Gráfico 2)<sup>9</sup>.

**Gráfico 2 | Índice de difusión de series componentes del EMAE.**



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y CES-BCSF

En la primera fase contractiva (F1), el índice de difusión registró el mínimo correspondiente a las recesiones completas del período analizado. Durante esta fase, el índice descendió hasta 26,0%, es decir, de los 16 componentes del EMAE, sólo cuatro en promedio mostraron un crecimiento positivo durante los seis meses anteriores. En las recesiones posteriores, este valor mínimo registrado no fue traspasado; salvo en la recesión inconclusa comenzada en 2018 (que llegó a 20,8%). Esto habla de la magnitud de la contracción experimentada por la economía argentina durante 2018.

En sentido inverso, luego de la fase expansiva finalizada en 2009, las siguientes expansiones no consiguieron igualar los niveles de difusión registrados en aquella fase. Más aún, dadas fases de menor extensión, el índice de difusión se mantuvo por encima de 50,0% por menor tiempo. En la F1 y F2 expansivas, la proporción de meses en los que el índice estuvo por encima de 50,0% fue 98,0% y 89,2%. En

<sup>7</sup> Se genera un cociente que señala el porcentaje de series que están creciendo dentro de un índice compuesto. El máximo valor (100) indica que todas las series están contribuyendo positivamente al índice, mientras que 0 implica que ninguna lo hace.

<sup>8</sup> Se realiza desde el 2004 ya que las series de los sectores componentes del EMAE inician en ese año.

<sup>9</sup> Para la construcción del índice de difusión y el análisis por sector se procedió a ajustar por estacionalidad e irregularidad extrema las series componentes del EMAE, por medio del software X-13ARIMA-SEATS. Para obtener más información, dirigirse a <https://www.census.gov/srd/www/x13as/>.

la F3 expansiva, este cociente fue 12,5%, en tanto para la F4 expansiva se ubicó en 20,0%. Finalmente, en la F5 expansiva la proporción escala a 47,6%.

En cuanto al comportamiento concreto de cada uno de los componentes del EMAE en el período de análisis, es posible advertir ciertas disparidades (ver Tabla 2; en Anexo 2 se muestran las series graficadas de los componentes). En la recesión entre 2008-2009, los tres sectores más perjudicados fueron Pesca (-25,1%); Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-24,4%) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-16,4%).

**Tabla 2 | Variación de los componentes del EMAE durante las recesiones<sup>10</sup>**

	Fases contractivas				
	F1 2008.09 / 2009.05	F2 2011.10 / 2012.05	F3 2013.10 / 2014.08	F4 2015.07 / 2016.05	F5 2018.02 / inconclusa
<b>EMAE</b>	<b>-10.3%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-6.7%</b>
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-24.4%	-8.7%	-0.6%	-6.9%	6.3%
B - Pesca	-25.1%	-6.7%	-9.6%	-10.0%	-20.1%
C - Explotación de minas y canteras	0.5%	-1.5%	1.4%	-6.0%	-1.8%
D - Industria manufacturera	-10.1%	-6.3%	-8.3%	-8.5%	-10.7%
E - Electricidad, gas y agua	-0.7%	1.2%	-0.7%	5.8%	-3.2%
F - Construcción	-16.3%	-4.8%	-3.9%	-15.8%	-11.8%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-16.4%	-4.8%	-3.9%	-15.8%	-11.8%
H - Hoteles y restaurantes	-4.3%	-0.2%	-0.9%	1.4%	-5.7%
I - Transporte y comunicaciones	-2.9%	-2.4%	-0.5%	1.5%	-4.9%
J - Intermediación financiera	-1.0%	2.5%	-5.5%	-5.3%	-6.6%
K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-3.8%	-1.3%	-0.9%	-0.5%	-2.6%
L - Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	1.6%	0.0%	3.0%	2.1%	-1.2%
M - Enseñanza	0.3%	2.2%	2.5%	1.7%	0.9%
N - Servicios sociales y de salud	5.8%	4.7%	1.6%	2.3%	0.0%
O - Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales	-2.4%	4.5%	-3.7%	1.0%	-3.7%
Impuestos netos de subsidios	-12.4%	-5.4%	-8.5%	-4.3%	-8.4%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC

Por su parte, en la recesión datada entre 2011 y 2012 los sectores más comprometidos fueron Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-8,7%); Pesca (-6,7%) e Industria manufacturera (-6,3%). En la tercera fase contractiva, los sectores con peor desempeño fueron Pesca (-9,6%); Industria manufacturera (-8,3%) e

<sup>10</sup> Se muestran en rojo los cinco sectores con mayores caídas y en verde los dos sectores con mayores incrementos.

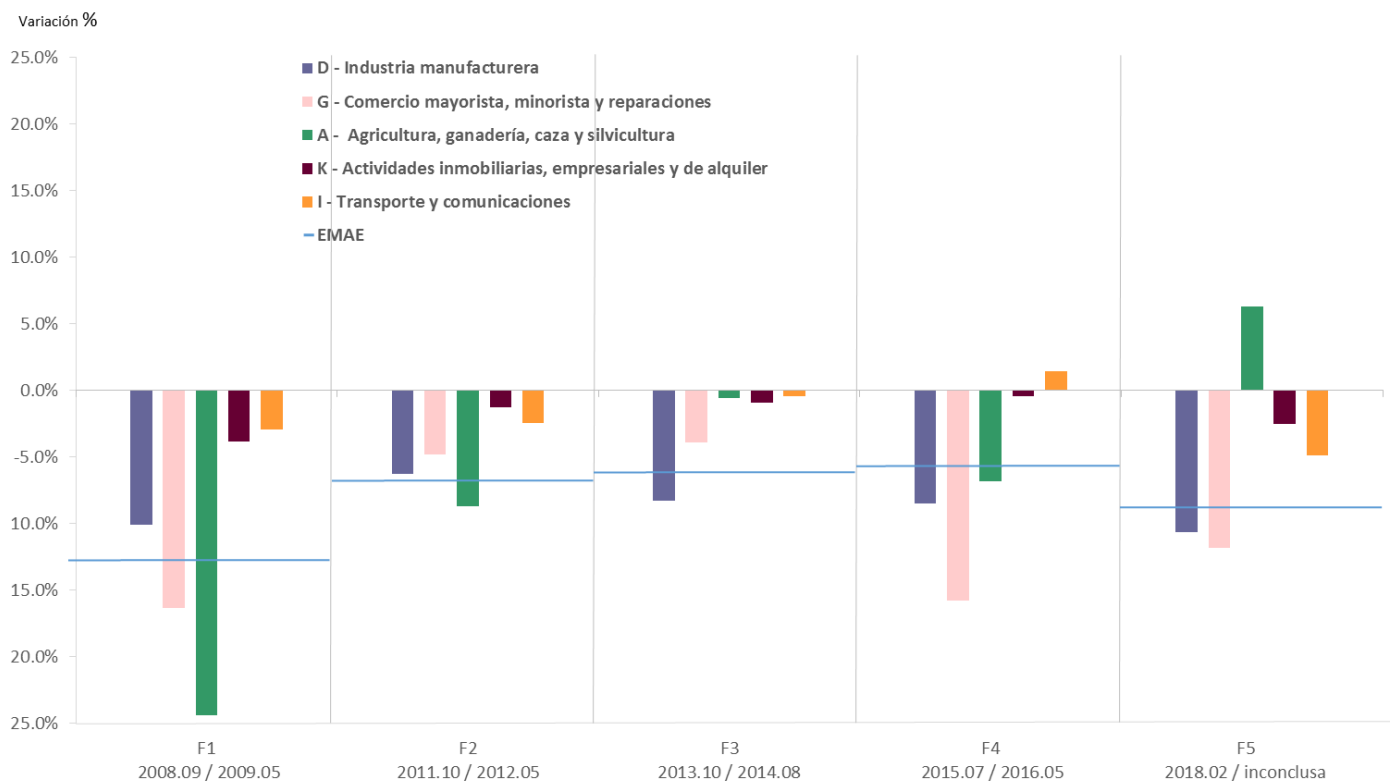
Intermediación financiera (-5,5%). Finalmente, durante la última fase recesiva completa, registrada entre 2015 y 2016, los sectores más afectados fueron Construcción (-15,8%); Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-15,8%) y Pesca (-10,0%).

Algo para destacar es que hubo algunos componentes que aumentaron aún en un contexto de contracción general. Dos de ellos están vinculados al sector público: Servicios sociales y de salud y Administración pública (aunque en la actual recesión inconclusa se evidencia una contracción en línea con el proceso de reordenamiento fiscal ejercido por la administración central).

Vale aclarar que cada sector considerado presenta ponderaciones distintas dentro del EMAE en función a su importancia relativa dentro de la economía. En este sentido, resulta interesante aislar el análisis a los cinco sectores con mayor peso dentro del índice nacional<sup>11</sup> (ver Gráfico 3). Desde esta perspectiva, se advierte que tanto la industria manufacturera como el comercio respondieron a la baja en todas las recesiones, aunque con algunas diferencias de amplitud. A su vez, el sector primario también se desplomó en las primeras cuatro recesiones, experimentando la recaída más fuerte durante la recesión del 2008. Sin embargo está haciendo un aporte positivo en la fase recesiva actual.

Por otra parte, las actividades inmobiliarias también sufrieron la contracción más aguda durante 2008-2009. Finalmente, el transporte y las comunicaciones lograron desentenderse del resto de los sectores durante la cuarta fase pero actualmente presenta la contracción más aguda dentro del período analizado.

**Gráfico 3 | Cinco sectores con mayor importancia relativa en el EMAE. Variaciones acumuladas durante las recesiones.**



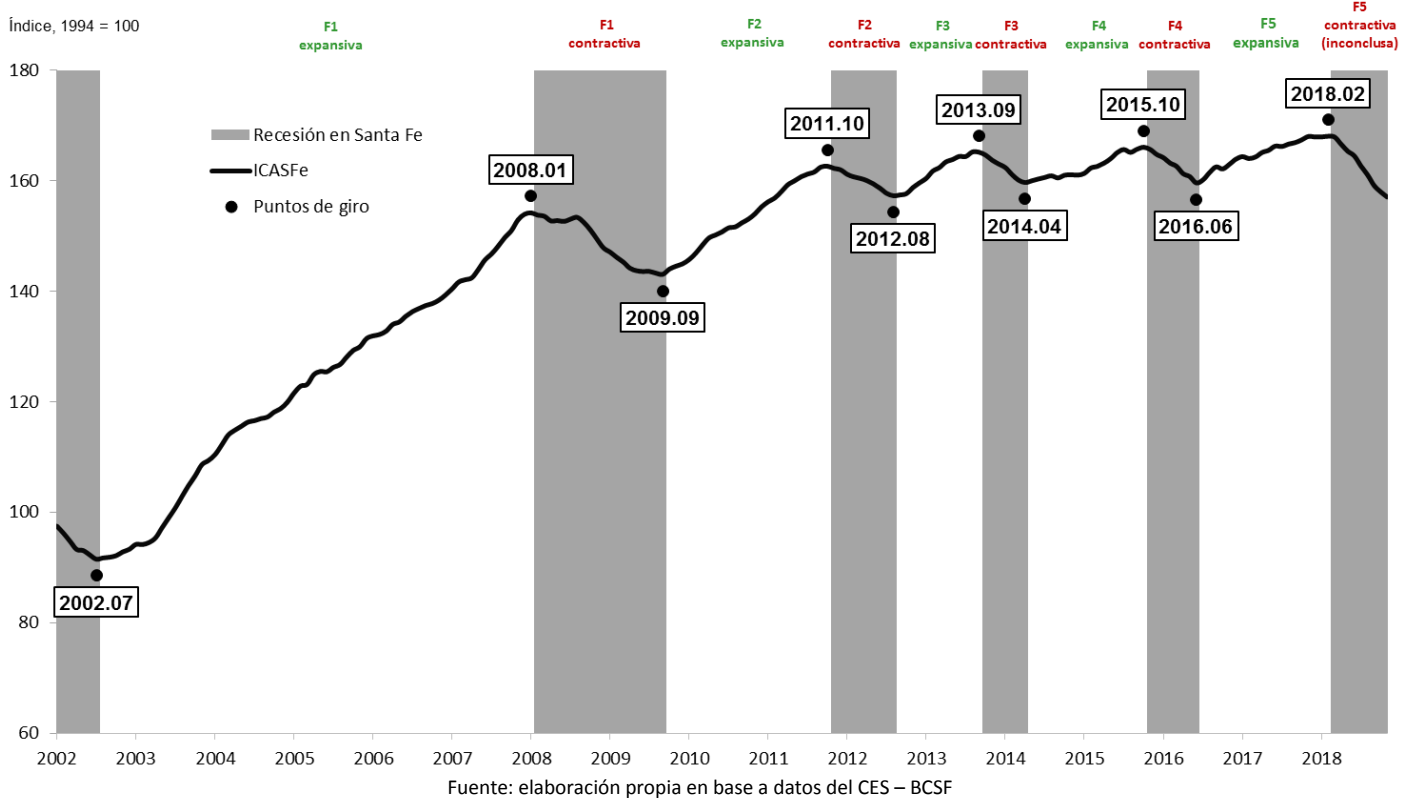
Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC

<sup>11</sup> Estos son: Industria manufacturera (18,9%); Comercio mayorista, minorista y reparaciones (12,4%); Actividades Inmobiliarias (11,0%); Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (8,1%) y Transporte y comunicaciones (6,1%). Para más información, dirigirse a [https://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia\\_ema\\_ago\\_16.pdf](https://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia_ema_ago_16.pdf)

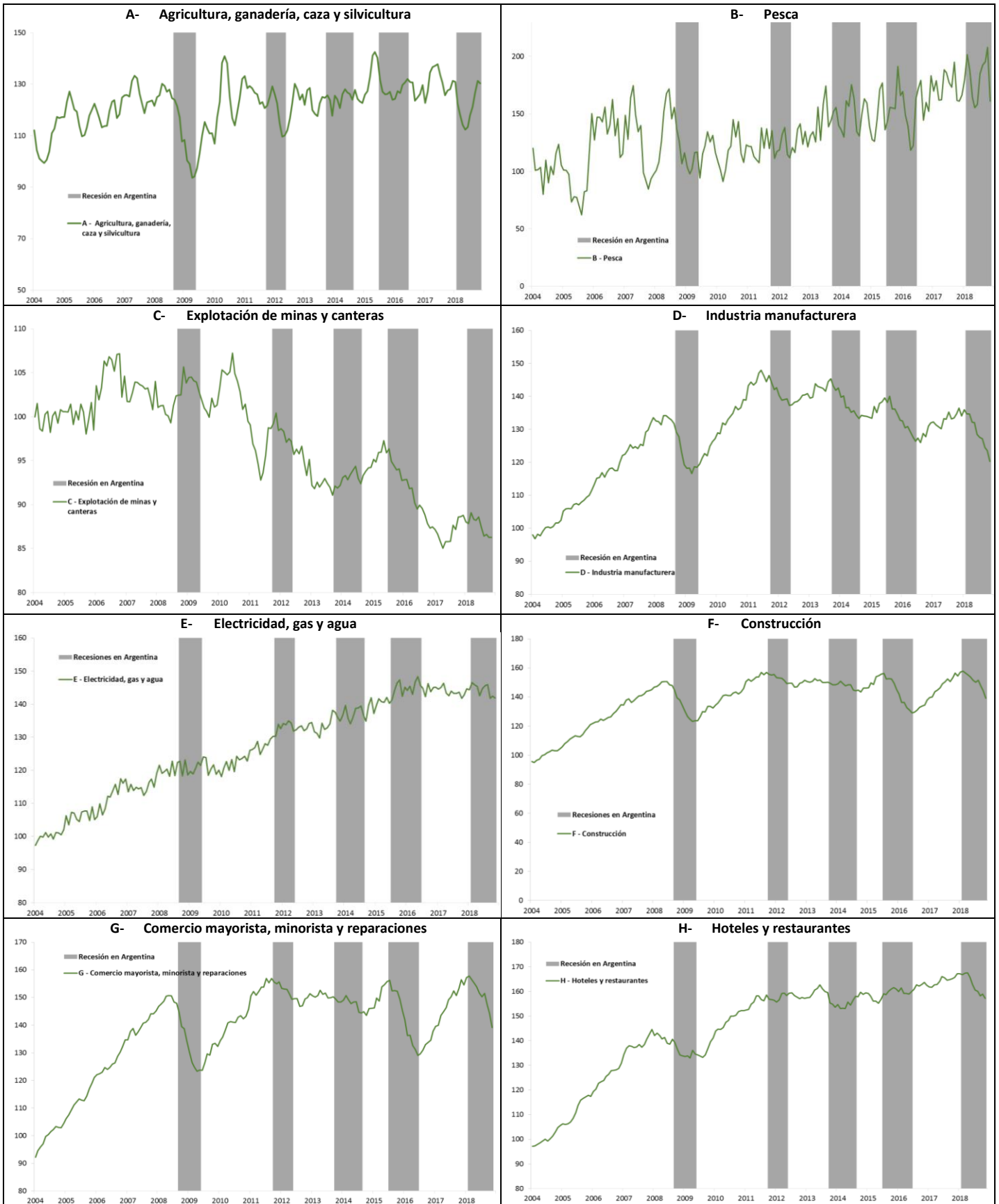


ANEXO I - ICASFe

Gráfico 4 | ICASFe y fases del ciclo económico de la provincia de Santa Fe. Enero de 2002 a noviembre de 2008.



Anexo 2 – Componentes del EMAE filtrados por estacionalidad e irregularidad<sup>12</sup>. Base 2004.



<sup>12</sup> Los gráficos fueron elaborados en base a datos brutos publicados por INDEC y filtrados por estacionalidad e irregularidad con X13ARIMA-SEATS.

