

Actividad económica

Desde hace ya varias semanas el escenario global sufre la segunda ronda de impactos negativos derivados de la crisis sub-prime. Intentando obtener más tiempo para realizar las reformas estructurales necesarias, diversos países europeos se han embarcado en ambiciosos programas de ajuste fiscal. Asimismo, la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI se han comprometido a asistir a economías bajo ataques especulativos por parte de los mercados. Los efectos de los paquetes implementados, de sesgo recesivo, aún no se han sentido completamente y es por ello que no ha quedado delineado un escenario concreto. No obstante, los principales analistas comienzan a dar mayor posibilidad a una nueva ola recesiva mundial.

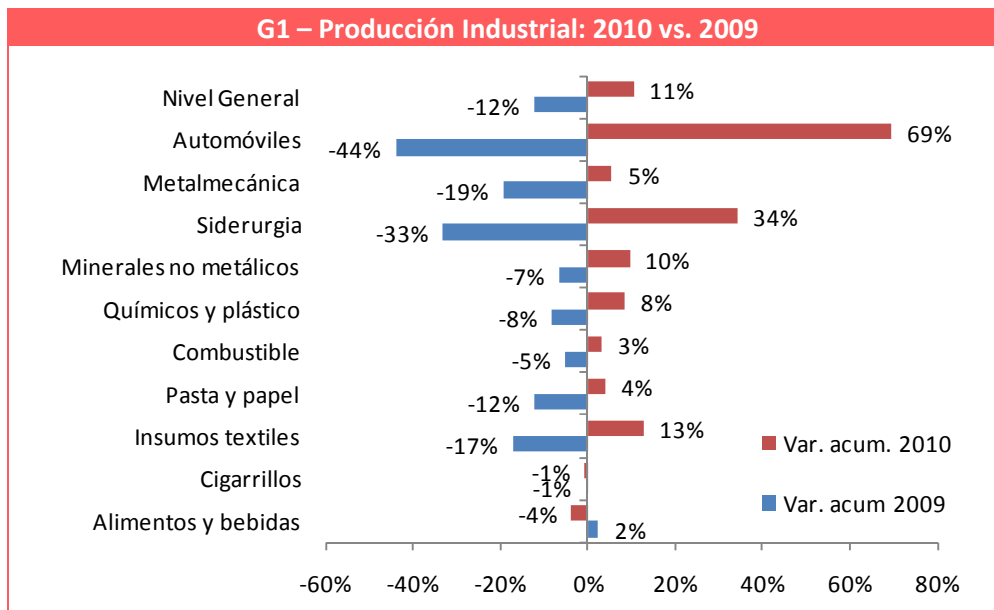
Para sorpresa de muchos, en este panorama internacional complicado la economía local parece desempeñarse relativamente bien. Sin embargo, consideramos que la performance no se debe exclusivamente al buen manejo de la política económica sino a la combinación de factores políticos y económicos. En la presente newsletter nos abocaremos a realizar un repaso de los aspectos económicos más relevantes, tratando de explicitar los factores dinamizan la coyuntura local.

Actividad

Por el lado de la actividad, los niveles de producción muestran un comportamiento distinto al del 2009. La producción agrícola presenta una tendencia de crecimiento continuo desde hace varios años debido a precios en alza, lo que ha llevado a una expansión de la frontera agrícola y al desplazamiento hacia cultivos más rentables (soja por ejemplo). A pesar de que la crisis internacional afectó los precios de las commodities negativamente, la gran demanda internacional de alimentos (en especial, por parte de China e India) asegura un “piso” para su precio. Asimismo, la visión de largo plazo que implica la inversión agrícola hace que los movimientos cíclicos de corto plazo no afecten significativamente los niveles de producción.

Distinto es el caso de la actividad industrial, gravemente afectada por los ciclos económicos. En 2009, la combinación de recesión internacional y local afectó la industria sustancialmente. De acuerdo al Índice de Producción Industrial elaborado por FIEL, hacia Abril de 2009 la actividad industrial se había contraído un 12% respecto al año anterior. A pesar de ello la recuperación económica incrementó la actividad fabril, que terminó el año con una caída del 4% respecto a 2008.

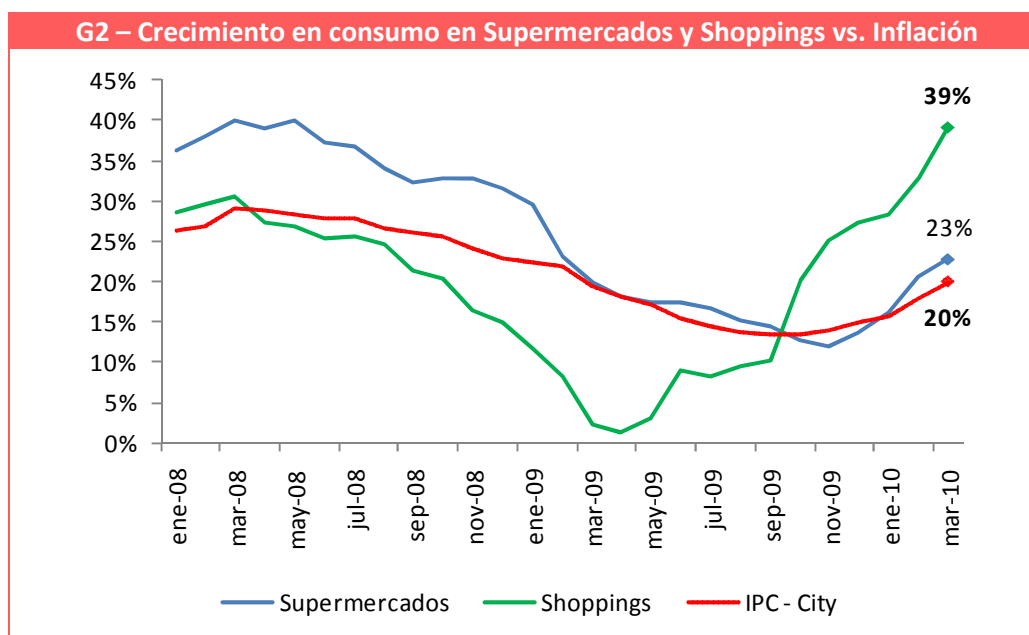
En cuanto a 2010, los datos muestran un rebote importante en todos los rubros industriales (ver **Gráfico 1**). Resulta interesante observar que los sectores más afectados por el escenario negativo en el período Enero – Abril 2009 fueron los que más crecieron en lo que va del año. La recuperación de la actividad económica local y, particularmente, el intercambio comercial con Brasil (principalmente automóviles y autopartes) son los factores que estimulan la expansión de la industria durante el 2010.



Nota: Se presentan las variaciones acumuladas en % para el período Enero – Abril de cada año
Fuente: Elaboración propia en base a Índice de Producción Industrial (FIEL)

Consumo Privado

En el período reciente, el consumo privado evolucionó de la mano de la actividad económica. En la fase expansiva, el consumo en supermercados (principalmente asociado a bienes no durables) y en centros de compra (asociados a bienes durables y de lujo) mostraron una expansión considerable (ver **Gráfico 2**). Con la recesión, el consumo aminoró su ritmo de expansión, aunque nunca llegó a disminuir.



Nota: Para Supermercados y Shoppings se presenta la variación anual en % (promedio móvil 3)

meses), para el IPC – City se presenta la variación anual en %.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Buenos Aires City

La reactivación económica experimentada desde mediados de 2009 alentó nuevamente el consumo privado. Dos factores adicionales incidieron sobre la expansión del consumo: las mejoras en las condiciones de financiamiento y la aceleración inflacionaria. Estos dos factores permiten explicar el *boom* de consumo de bienes durables. Ante la escasez de posibilidades de inversión con rendimientos reales “interesantes” y/o inaccesibles, las familias deciden cubrirse del aumento de precios mediante la compra de bienes durables o semi-durables (televisores, heladeras y automóviles, por ejemplo). Estas decisiones se ven alentadas aún más por la proliferación de promociones por parte de las entidades bancarias y los propios negocios. Además, las mejores condiciones de financiación (50 cuotas sin interés, por ejemplo) resultan atractivas dado que la inflación licúa el valor real de las deudas asumidas. Es decir, frente a inversiones financieras de bajo rendimiento real (plazos fijos por ejemplo) o inaccesibles (propiedades) las familias compran bienes cuyo precio (suponen) no disminuirá pagándolos en cuotas que serán cada vez menores en términos reales. Como se mencionara en otra ocasión (ver **Newsletter N° 17**), la postergación del ahorro estimula la actividad de corto plazo al incentivar la demanda, pero genera problemas de mediano y largo plazo al caer el ahorro y, potencialmente, la inversión.

Gasto Público

El gasto del sector público es otro factor que estimula la actividad económica desde hace ya varios años, presentando una expansión considerable: en el último año el gasto total representó el 23% del PBI, con un aumento de 3,5 puntos porcentuales respecto a 2008. Si bien los ingresos totales del fisco también se incrementaron, el resultado fiscal evidencia un deterioro (ver tabla siguiente)¹.

Concepto (como % del PBI)	2007	2008	2009	Acumulado 2010	Var. acum. 2010 - 09
Ingresos totales	20.2%	21.2%	22.7%	7.9%	0.6%
Ingresos tributarios	13.5%	14.4%	13.1%	4.6%	0.2%
Contribuciones a la SS	5.5%	5.3%	6.7%	2.6%	0.1%
Rentas de la propiedad	0.5%	0.8%	1.4%	0.4%	0.2%
Transferencias corrientes	0.1%	0.1%	0.9%	0.1%	0.1%
Gastos totales	19.1%	19.8%	23.3%	8.1%	0.7%
Gastos primarios	17.0%	18.1%	21.2%	7.5%	0.7%
Remuneraciones	2.3%	2.4%	2.9%	1.1%	0.1%
Prestaciones de la SS	6.2%	6.3%	7.3%	2.5%	0.2%
Trasferencias corrientes	5.1%	6.0%	6.5%	2.3%	0.3%
Al Sector privado	3.5%	4.4%	4.6%	1.7%	0.3%
Al Sector público	1.6%	1.5%	1.9%	0.6%	0.01%
Intereses	2.0%	1.7%	2.1%	0.6%	0.01%
Resultado Primario	3.2%	3.1%	1.5%	0.4%	-0.1%
Resultado Financiero	1.1%	1.4%	-0.6%	-0.2%	-0.1%

¹ De acuerdo a distintas investigaciones, si se toma el resultado consolidado (Nación + Provincias) el rojo fiscal sería aún mayor. La escasez de información para el agregado de las Provincias impide presentar dicho resultado

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y MECON

Asimismo, el resultado fiscal sería aún peor de no contar con los fondos provistos por la ANSES, el BCRA y el FMI. En 2009, los ingresos tributarios mermaron debido a la recesión, pero dicha caída fue más que compensada por las contribuciones a la Seguridad Social (transferencias de ganancias del FGS de la ANSES) y por rentas de la propiedad (se incluye el traspaso de utilidades del BCRA y los adelantos transitorios de dicha entidad), además de los ingresos extraordinarios por los fondos girados por el FMI.

Por el lado del gasto, resulta conveniente separar aquellos rubros que se incrementan por decisión política (subsidios) de aquellos que se encuentran semi-indexados (remuneraciones y jubilaciones). Las paritarias y las actualizaciones de haberes que intentaron recuperar poder adquisitivo en los últimos años explican el crecimiento de rubros como remuneraciones y contribuciones de la Seguridad Social. Por otra parte, la decisión política de no incrementar las tarifas de los servicios públicos en un marco de inflación creciente explica el incremento fenomenal de las transferencias corrientes (subsidios básicamente), en particular al sector privado.

Perspectivas

El análisis anterior muestra que la actividad económica se encuentra en ascenso, a pesar de los problemas que se ven día a día en Europa. La recuperación propia de la economía local hace que los sectores más afectados por la crisis y la recesión recuperen los niveles de producción previos, mientras que un comercio exterior en ascenso también aporta lo suyo (particularmente el sector automotriz, ligado estrechamente a Brasil). Por el lado de la demanda, tanto el sector privado como el público mantienen un consumo en aumento. Los privados debido al estímulo de una tasa de interés real negativa y las mejoras en el financiamiento. El sector público por una combinación de decisión política y semi-indexación del gasto respecto a la inflación.

En función de este escenario, ¿cómo será la performance económica a futuro? La actividad económica local marchará a buen ritmo, con una inflación también en ascenso (el pronóstico de diversos analistas se encuentra entre 25-30% de inflación anual, habiendo revisado las proyecciones al alza). El sector público tendrá un comportamiento fuertemente expansivo: además de tener parte del gasto indexado, existe una manifiesta voluntad política de mantener los subsidios y aumentar el gasto para mejorar el posicionamiento dentro de la sociedad en vistas del 2011. La estrategia del sector privado será un *mix* de gasto en bienes de consumo y compra de dólares, en búsqueda de resguardo de poder adquisitivo frente a la inflación. El aumento de incertidumbre respecto a la política económica puede sumar presión a la demanda de dólares y el tipo de cambio que, no obstante, no aumentará de forma significativa dada la capacidad de control del BCRA.

De cara al 2011, los riesgos potenciales para la economía son la inflación y el frente externo. La continua tendencia creciente de la inflación genera cada vez más distorsiones en la asignación de los recursos, además de volver más regresiva la distribución del ingreso; ambas cuestiones ampliamente reconocidas. Por el lado exterior, un empeoramiento europeo que derive en recesión global disminuirá el "viento de cola": los precios de las commodities y los volúmenes de comercio disminuirán. A la caída del superávit comercial (fuente de los dólares utilizados para el pago de la deuda externa y la fuga de capitales) se sumaría un descenso de los ingresos fiscales (vía retenciones). En este escenario, el incremento en el bache fiscal exigirá exprimir

aún más las vías heterodoxas de financiamiento (BCRA, ANSES, BNA y otros), que sumarán más distorsiones a un esquema macroeconómico con problemas propios.