

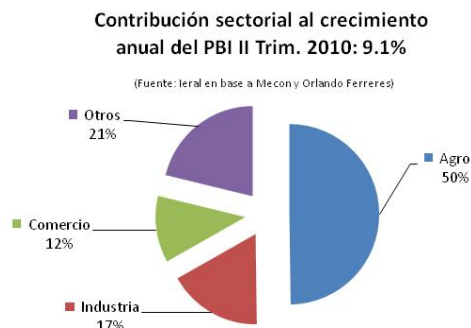
Actividad Económica: ¿Puede mantenerse la actual expansión?

Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Agosto de 2010

En el segundo trimestre del 2010, la economía de Argentina volvió a mostrar tasas de crecimiento económico “Chinas” (9% en términos anuales). Esta dinámica es explicada por múltiples factores. El análisis de estos últimos, no solamente es importante para entender la actual recuperación, sino también para visualizar las posibles perspectivas de la misma.

Los factores asociados a la fuerte expansión de la actividad económica en nuestro país pueden analizarse tanto desde el punto de vista de la Oferta de bienes y servicios (dinámica de los distintos sectores productivos) como de la Demanda Agregada (evolución del consumo interno, de la inversión, del gasto público y de las exportaciones).

Desde el punto de vista de la Oferta, el fuerte crecimiento se explica fundamentalmente por la evolución del sector agrario. La mitad del crecimiento anual experimentado por la economía durante el II trimestre del 2010 se debe a la dinámica del Agro como consecuencia de la excepcional cosecha registrada este año. Los otros dos sectores que más contribuyeron al crecimiento en este período están representados por la Industria (traccionada por las exportaciones a Brasil) y el Comercio (estimulado por el boom de consumo).



Con respecto a la Demanda, dados los conocidos problemas del Indec, es difícil cuantificar el aporte de cada rubro (consumo, inversión, etc.) al crecimiento. No obstante, a través de distintos indicadores, puede analizarse la dinámica de cada uno de sus componentes.

Como puede apreciarse en los gráficos adjuntos, todos los indicadores relacionados al Consumo muestran una importante expansión pero con distinto ritmo. Este último resulta más débil en aquellos sectores que no cayeron tanto durante el proceso recesivo (bienes de “primera necesidad” con baja elasticidad ingreso como supermercados) y viceversa (para los bienes “durables” - alta elasticidad ingreso como autos).

Los indicadores de inversión muestran algo similar a los de Consumo, si bien todos presentan una importante recuperación, la misma es más intensa en los que registraron las mayores caídas durante la recesión (importaciones de bienes de capital). Los otros dos rubros de la Demanda (Exportaciones y Gasto Público), impulsados por el mundo y por la propia política económica, también evidencian recuperaciones.

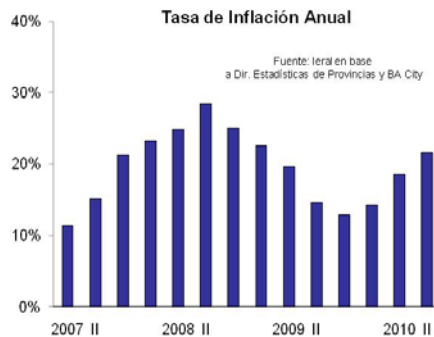
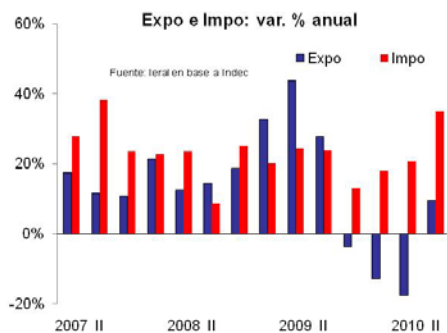


Los factores que permitieron esta recuperación de la Demanda son múltiples y se relacionan con una importante mejora en la situación mundial (comercial y financiera), con una menor salida de capitales (dolarización de portafolios) que permitió volcar dichos fondos al mercado doméstico (menor ahorro) y con políticas monetarias y fiscales muy expansivas también destinadas a estimular el gasto interno.

| Variable | Segundo Trimestre | |
|---|-------------------|-------|
| | 2009 | 2010 |
| Crec. Mundo (% anual del 1 Semestre) | -1% | 4% |
| Comercio Mundo (crecimiento % anual) | -18% | 21% |
| Prima Riesgo Emergentes (puntos básicos) | 478 | 291 |
| Prima Riesgo Argentina (pb) | 1 383 | 728 |
| Dolarización Portafolios (u\$s Mill./mes) | 1 840 | 1 070 |
| Confianza del Consumidor | 39% | 47% |
| Tasa de Interés Real (Badlar menos inflación) | -2% | -12% |
| Gasto Primario (var. % anual) | 33% | 29% |

Fuente: Ieral en base a BCRA, Dir. Est. Prov., CIARA, Di Tella, TradeMonitor, Mecon y Amb. Fin.

La multiplicidad e intensidad de los estímulos a la demanda provocaron que la expansión de la misma resultara muy superior al de la oferta, situación que se está resolviendo por los tres mecanismos clásicos de ajuste ante este desequilibrio: escasez de productos, aumentos de precios y mayores importaciones. El primer mecanismo es notorio en el sector energético (restricciones de gas) mientras que los otros dos pueden visualizarse en los siguientes gráficos.



La reducción del superávit comercial externo (fruto de la dinámica relativa de las importaciones) junto con la aceleración inflacionaria son dos factores que, por sí mismos, acotan en el mediano plazo la continuidad de la actual expansión económica. Por un lado, el proceso inflacionario tarde o temprano afecta negativamente tanto al consumo (deterioro de la masa salarial), a la inversión (incertidumbre y financiamiento) como a las exportaciones (tipo de cambio real). Por otro lado, de mantenerse en el tiempo la actual dinámica relativa de las importaciones, podría registrarse una importante caída en el excedente comercial, lo cual afectaría adversamente a las expectativas cambiarias, a la tasa de interés y al flujo de capitales.

Además de los factores mencionados, varios de los motores, que permitieron alcanzar estas altas tasas de crecimiento, probablemente también reduzcan el ritmo de expansión de la demanda ya que podrían comenzar a perder fuerza en el futuro. Estos motores son los siguientes:

- La excepcional performance del agro (cosecha) difícilmente se repita en el futuro.
- La expansión de Brasil (y su efecto sobre el sector Industrial de Argentina) también perdería fuerza relativa el año próximo. Actualmente, las autoridades brasileñas temen un recalentamiento de su economía por lo que están tomando medidas (subas de tasas) para no tener problemas inflacionarios. De esta forma, si bien es muy probable que Brasil siga creciendo en el futuro, su ritmo de expansión seguramente va a resultar menor que el actual.
- El crecimiento del mundo y del comercio internacional también se desaceleraría. Buena parte de la actual expansión se explica por los bajos niveles de actividad que existían en el primer semestre del 2009 y por las extraordinarias políticas expansivas implementadas. El efecto rebote luego de la recesión tiende lógicamente a desvanecerse en el tiempo mientras que las políticas expansivas de a poco comenzarán a revertirse. Por lo tanto, con vistas al futuro, es muy probable que este motor también comience a perder un poco de la fuerza actual.
- La reducción del ahorro derivada de la menor dolarización de los portfolios tiene claramente un límite en una economía con un importante proceso inflacionario.
- Políticas Económicas expansivas: si bien es muy probable que el gobierno desee mantener el sesgo expansivo en sus políticas económicas hasta las elecciones, la dinámica de la inflación y de las cuentas externas pueden acotar la magnitud de las mismas.

De esta forma, si bien la economía de Argentina durante el segundo trimestre del 2010 volvió a expandirse a tasas cercanas al 9% anual, este ritmo de crecimiento difícilmente pueda mantenerse en el tiempo y probablemente la economía converja a tasas sustancialmente menores dadas las restricciones que imponen el actual desequilibrio

inflacionario, la dinámica de las cuentas externas como así también la pérdida de fuerza en muchos de los motores que permitieron la actual expansión¹.

¹ Otra de las restricciones para mantener el actual nivel de expansión, no analizada por cuestión de espacio en la presente nota, es la reducción en la capacidad ociosa de la economía. De acuerdo a encuestas realizadas por el Indec, en algunos sectores industriales, la misma estaría en niveles relativamente bajos (Industrial Metálicas Básicas, Textiles, Refinación de Petróleo, etc.).