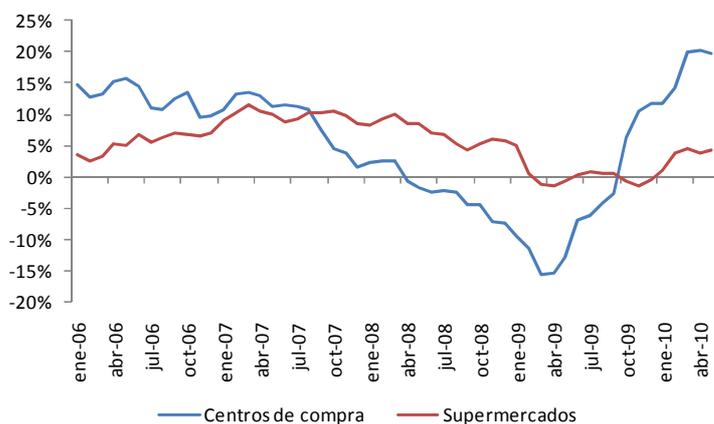


Consumo Privado

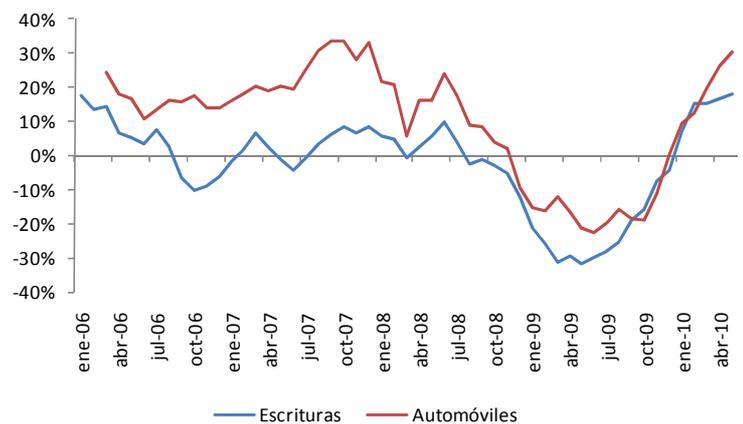
La información más actualizada respecto a distintos indicadores muestra que el 2010 se perfila como un año de rebote en cuanto a actividad y consumo. Particularmente importante para la performance económica local es el consumo del sector privado, que representa alrededor de dos tercios del PBI.

De acuerdo al INDEC, en mayo las ventas en supermercados ascendieron a \$ 5.179 millones, lo que representa un 29% de aumento interanual, mientras que el consumo en shoppings fue de \$ 981 millones, un 43% mayor al observado en mayo de 2008. Estos valores resultan elevados incluso si uno toma en cuenta el “efecto Mundial” sobre las ventas, que probablemente ha comenzado a influir en mayo y se sentirá plenamente sobre el consumo de junio. Incluso si se analizan los datos reales (es decir, descontado el efecto inflacionario) el consumo aumenta a buen ritmo: 6% anual en supermercados y 18% en shoppings, mostrando ambos rubros una tendencia positiva (ver **Gráfico 1**).

G1 – Evolución real de ventas



G2 – Evolución de bienes durables



Nota: Se presentan las variaciones anuales en porcentaje, promedio móvil de 3 meses.

Fuente: Elaboración propia en base a Buenos Aires City, INDEC, ACARA y CIA.

Por el lado de los bienes durables, el rebote en la tendencia de consumo se observa desde finales del año pasado, aunque no se han superado los registros pre-recesión (ver **Gráfico 2**). La venta de automóviles informada por la Asociación de Concesionarios de Automóviles de la República Argentina (ACARA) acumula en lo que va del año 282.177 vehículos, un aumento del 20% respecto a igual período de 2009, aunque si se compara con el 2008 (previo a la recesión) las ventas resultan un 3% menores. Similar cuestión se observa en la evolución de las escrituras traslativas de dominio informadas por la Cámara Inmobiliaria Argentina (CIA): en el año acumulan 31.659 escrituras, un incremento de 19% respecto a 2009, aunque comparado con el 2008 los primeros 5 meses del año presentan una caída del 20%.

Lo que estos indicadores muestran es un repunte del consumo privado tras la recesión, con disparidad entre rubros. La evolución real del consumo de bienes durables se muestra más pro-cíclica que la de los no durables, algo consistente con el hecho de que los bienes no durables se corresponden en general al consumo mínimo indispensable para cada individuo.

Esta dinámica no es ajena a la performance macroeconómica, y sus causas reflejan ciertas particularidades que trataremos de abordar.

Detrás del rebote

Lo primero que viene a la mente tras ver los datos es, ¿a qué se debe este repunte importante del consumo? De acuerdo con la teoría económica, los determinantes principales del consumo privado son varios, siendo los más relevantes el nivel de ingresos, los precios, la tasa de interés y las expectativas a futuro. La explicación, entonces, debe encontrarse analizando las conexiones entre todas estas variables.

Por el lado de los ingresos, el canal de transmisión con el consumo es directo. En los hogares de mejor posición económica, mayores ingresos pueden derivar en un mayor ahorro y no necesariamente en un mayor consumo. Sin embargo, en los hogares más postergados (que son los primeros en sufrir el desempleo en la fase descendente del ciclo económico) un mayor ingreso permite satisfacer un mayor nivel de consumo. En este sentido, la fuerte y sostenida recuperación del nivel de actividad garantiza una disminución del desempleo y una consolidación de los ingresos del sector privado, que se mueven al alza gracias a las negociaciones salariales.

El Índice General de Actividad (IGA) elaborado por Orlando J. Ferreres y Asociados muestra que la actividad económica comenzó a recuperarse hacia el último trimestre del 2009, y que actualmente crece a un ritmo del 10% anual. En la misma línea, los datos del INDEC indican una caída en la tasa de desempleo a partir del cuarto trimestre de 2009 (luego de tres trimestres consecutivos de aumento), habiendo descendido a 8,3% en el primer trimestre del corriente año.

Respecto a los precios, podemos simplificar la relación con el consumo suponiendo que todo aumento en la inflación genera una caída real en las ventas¹ ². No obstante, si el aumento en los ingresos supera el incremento en la inflación, entonces el consumo también podría aumentar. Una breve inspección de los gráficos anteriores permite intuir que el consumo (en términos reales) viene creciendo porque el alza en ingresos más que compensa la inflación creciente.

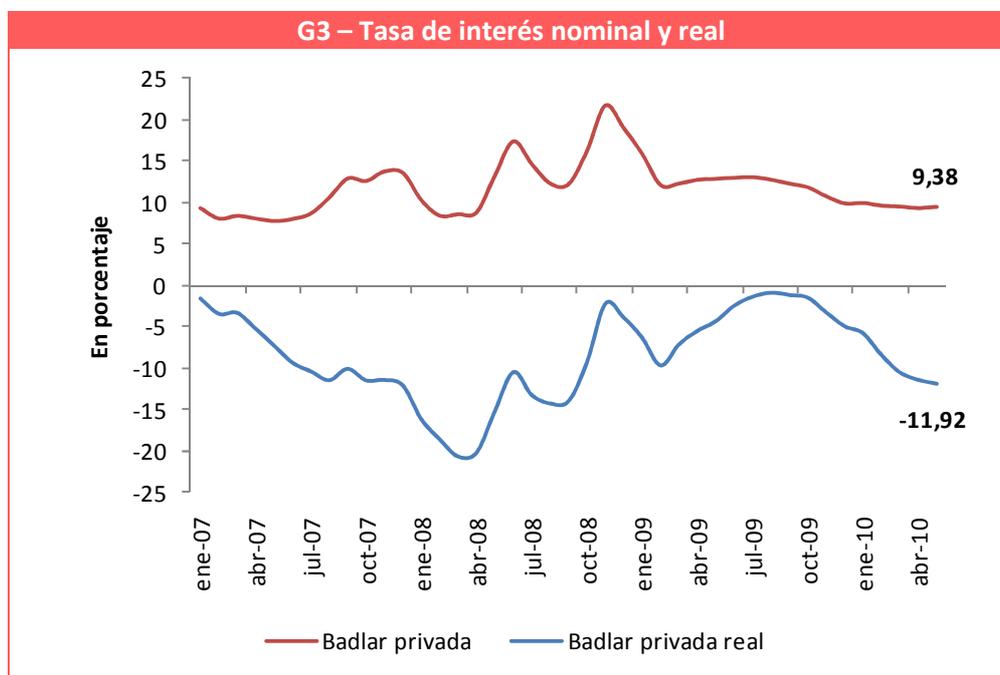
Por otra parte, en el campo de la economía se reconoce una relación inversa entre la tasa de interés y el consumo. Una tasa de interés más baja es una señal que indica que el consumo actual resulta relativamente más barato que el consumo futuro, porque su costo de oportunidad (el interés perdido por no ahorrar ese dinero) resulta más bajo. Adicionalmente, una tasa de interés baja también mejora las condiciones de financiamiento del consumo y permite ampliar el gasto de los hogares por sobre sus ingresos. Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la Badlar (una de las tasas de interés nominales más importantes del sistema) ha mantenido una tendencia levemente decreciente desde principios de año.

¹ El supuesto asumido implica que todo aumento de precios genera un efecto riqueza (negativo) y no produce efecto sustitución (de marcas y productos más caros a otros sustitutos más baratos). No es un supuesto muy razonable, pero permite eludir cuestiones técnicamente más complicadas.

² En términos nominales puede observarse tanto una suba como una baja en el consumo, dependiendo si prevalece el efecto precio (que infla el valor de las ventas) o el efecto volumen (que lo hace caer).

Sin embargo, lo que importa para las decisiones de consumo y ahorro es la tasa de interés real, habiendo descontando el efecto de los precios. Ello se debe a que la mayor cantidad de pesos obtenida por haber ahorrado (y por ende, no haber consumido) puede tener menor poder adquisitivo que el monto original, debido a los efectos de una alta inflación. Asimismo, si los hogares financian su consumo mediante endeudamiento a tasas de interés inferiores a la inflación, el valor real de la deuda se licúa.

En el gráfico también se observa la evolución de la tasa de interés real, sumamente negativa desde hace varios años. La recesión del 2009, con la moderación de la inflación que produjo, hizo que la tasa real bordeara el terreno positivo. Sin embargo, la recuperación y la subsiguiente aceleración inflacionaria tornaron sumamente negativa la tasa de interés alentando por esta vía aún más el consumo del sector privado. Vale aclarar que el estímulo vía tasa de interés se da en sectores de ingresos medios y altos, ya que los sectores de menor poder adquisitivo no ahorran (consumen todo su ingreso, sea éste cual fuere) y/o no tienen posibilidades de financiamiento (no pueden endeudarse para consumir).



Nota: La Badlar privada corresponde a la tasa de interés nominal anual pagada por plazo fijos superiores al millón de pesos por parte de entidades privadas. La Badlar real consiste en la tasa nominal menos la tasa de inflación anual.

Fuente: Elaboración propia en base Buenos Aires City y BCRA.

La relación entre el consumo y la tasa de interés real resulta importante por las implicancias que tiene en el mediano y largo plazo. Una tasa de interés real negativa desestimula el ahorro, ya que el rendimiento nominal de distintos tipos de activo (sin un grado de riesgo excesivo) no compensa la pérdida de poder adquisitivo. Frente a este escenario, y de acuerdo a las posibilidades económicas de cada hogar, el sector privado se resguardó mediante la compra de propiedades, automóviles y bienes semi-durables (electrodomésticos, por ej.), tal como puede observarse en los primeros dos gráficos. Esto implicó una canalización del ahorro hacia activos imperfectamente sustitutos de activos financieros o, en el caso del consumo de bienes semi-durables, en un adelantamiento del consumo. En cualquier caso, se restan fondos para financiar la inversión, reduciendo el potencial de crecimiento de largo plazo.

Perspectivas

De acuerdo con lo anterior, los fundamentos básicos del consumo poseen una trayectoria definida. Ingresos y precios seguirán en ascenso, de la mano de una economía cada día más recalentada, mientras que la tasa de interés se mantendrá negativa en términos reales. Estos aspectos apuntan a que la dinámica del consumo privado también se mantendrá en ascenso.

Sin embargo, las expectativas del sector privado pueden torcer la evolución anterior. Hoy por hoy estas expectativas descansan sobre la “sensación” respecto a tres cuestiones: el panorama internacional, el tipo de cambio y el gasto público.

El escenario internacional influye en tanto un empeoramiento de los problemas europeos contagie a otras regiones y produzca cierre de mercados y un quiebre en los precios de los *commodities*, afectando negativamente tanto a la actividad industrial como a la agropecuaria. Los riesgos de una recesión europea son altos, dado que los principales países impulsan medidas de severo ajuste fiscal cuando poseen una demanda privada muy debilitada tras la crisis sub-prime. La teoría del ajuste fiscal expansivo, aplicada en Argentina durante la última etapa de la Convertibilidad, no posee un éxito garantizado, sobre todo considerando la lluvia de críticas que ha levantado desde ámbitos académicos. Dependiendo, entonces, de los resultados de las políticas europeas, la actividad local, y por ende los ingresos y el consumo del sector privado, pueden verse afectados.

Respecto al tipo de cambio, actualmente se espera una devaluación en torno al 5-6% hacia fines de 2010, aunque estas proyecciones dependen del contexto externo. Un dólar estable se sostiene hoy como la única ancla nominal de la economía, y la dinámica actual contribuye con la actual desaceleración en la salida de capitales. Asimismo, la mayoría de los analistas de mercado coinciden en suponer que el dólar se mantendrá estable hasta fin de año, ya que el BCRA no desea devaluar sustancialmente el tipo de cambio nominal para no generar una explosión inflacionaria. De esta forma, el efecto cambiario no alentaría la salida de capitales y estos fondos (circulando dentro de la economía local) permitirán estimular el consumo privado.

Por último, el gasto público continúa creciendo a ritmo explosivo (35% anual en mayo), dinámica maquillada por la excelente recaudación tributaria y las posibilidades alternativas de financiamiento del fisco (BNA, BCRA, ANSES y PAMI). Sin embargo, el uso sostenido en el tiempo de vías “heterodoxas” de financiamiento no podrá continuar de forma prolongada, por lo que una luz de alerta se debe encender en este aspecto. En la medida que las vías de financiamiento se vayan agotando, la probabilidad de una crisis fiscal irá aumentando y, con ello, una caída en el consumo privado y un fuerte repunte de la fuga de capitales. Sin embargo, dada la magnitud de fondos disponibles por el Gobierno y considerando una moderación en el crecimiento del gasto (o, por lo menos, un mantenimiento en la tasa de expansión del mismo), este escenario no se dará en el corto plazo sino, más bien, será problema de la futura administración.