

Un repaso de la coyuntura. ¿Hasta dónde impacta la crisis?

Por **Germán Saller**

El nivel de actividad está sintiendo los primeros coletazos de la crisis internacional. Datos oficiales y no, muestran que hay cambios de tendencia en los principales agregados. Sin embargo, hay margen para creer que una política económica orientada al estímulo masivo del consumo en bienes domésticos y a la realización de la obra pública prometida, puede compensar los embates de la crisis que pegan más en la inversión privada y las exportaciones.

Introducción

Nadie puede negar que hay un antes y un después de la crisis internacional actual, al observar el impacto sobre los indicadores de actividad y empleo en Argentina. Resta analizar de qué magnitud es el impacto y sobre qué variables recae.

En la presente nota intentaremos mostrar que los propios indicadores oficiales sobre el nivel de actividad económica ya están mostrando signos y tendencias diferentes a las de los últimos años.

Por su parte, también evaluamos el comportamiento de la recaudación (específicamente, el IVA-DGI) y el consumo de energía eléctrica como forma de complementar el análisis sobre la actual situación de la actividad económica en el país.

Las cuentas nacionales

Por primera vez desde el piso alcanzado por el PBI en el primer trimestre de 2002, donde a partir de allí el PBI creció en forma continuada por 26 trimestres, en el cuarto trimestre de 2008 se produce una caída. Una nueva reducción en el primer trimestre de 2009 significaría el ingreso a un proceso recesivo.

Esto no fue muy advertido debido a que usualmente la lectura de los datos de las cuentas nacionales se realiza sobre la base de los datos con estacionalidad, es decir comparando un período respecto de igual período del año anterior. De acuerdo a este mecanismo comparativo, el PBI del cuarto trimestre de 2008 creció un 4,9% respecto del mismo período del año anterior.

Sin embargo, analizando la serie de datos desestacionalizado, el PBI del cuarto trimestre es un 0,3% menor al del tercer trimestre de 2008. Aunque por ahora imperceptible, esto podría significar el comienzo de un cambio de tendencia en el ciclo económico.

La tendencia es principalmente motorizada por el comportamiento del consumo privado, las exportaciones y la inversión que cayeron respectivamente 0,2%; 16,5 y 7,9% respectivamente. Las importaciones y el consumo público actuaron como

amortiguadores de la caída ya que las primeras cayeron 10,6% mientras que el segundo creció el 0,9%.

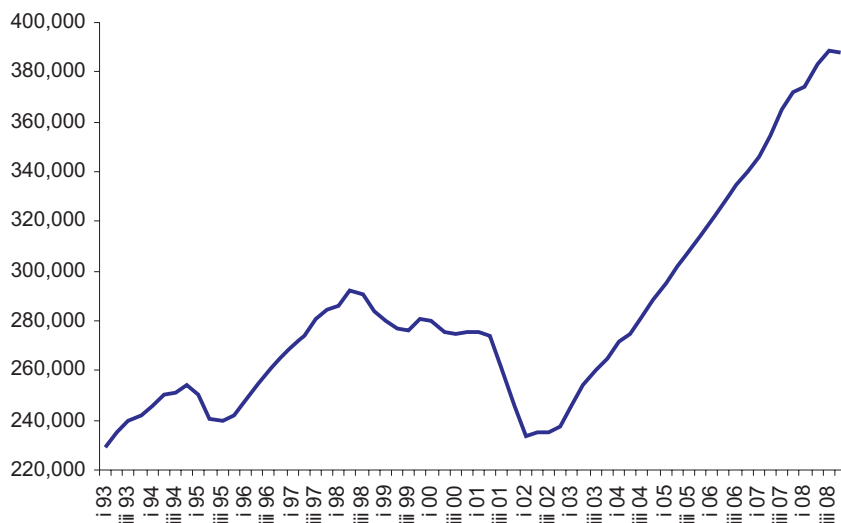
Cuadro N°1
Componentes de demanda y oferta agregadas.
Tasa de variación de las variables desestacionalizadas

	pbi	impo	c.priv	c.pub	inversion	expo
i 07	1.6%	4.5%	2.5%	2.9%	3.1%	0.6%
ii 07	2.4%	4.1%	2.4%	1.5%	4.1%	1.3%
iii 07	3.1%	7.3%	1.8%	1.1%	5.0%	2.4%
iv 07	1.8%	5.9%	2.4%	3.1%	2.8%	5.0%
i 08	0.8%	4.9%	2.7%	1.3%	5.7%	-2.1%
ii 08	2.3%	2.2%	1.2%	1.7%	0.0%	-4.1%
iii 08	1.5%	0.3%	0.6%	0.6%	0.0%	13.1%
iv 08	-0.3%	-10.6%	-0.2%	0.9%	-7.9%	-16.5%

Fuente: elaboración propia sobre la base a datos del INDEC

Nótese, sin embargo, que el consumo privado dentro de la demanda agregada explica más del 65%, y que el daño ocasionado por la crisis es todavía poco perceptible. En cambio, no sucede lo mismo con la inversión y las exportaciones, que han retrocedido en el cuarto trimestre luego de que se estancara su nivel en el segundo semestre de 2008.

Gráfico N° 1
PBI desestacionalizado. 1993-2008



Fuente: elaboración propia sobre la base a datos del INDEC

Un dato de singular importancia lo constituye la fuerte reducción de las cantidades importadas de bienes y servicios. Durante el cuarto trimestre cayeron más del 10% en términos desestacionalizados. Si bien implica que el ingreso nacional se redujo y con él las importaciones inducidas, también contribuye por la vía de las cantidades que la balanza de divisas no resulte desfavorable teniendo en cuenta la reducción de las exportaciones (-16,5%) y la caída de los precios internacionales.

El único componente de la demanda que presenta una tendencia positiva es el consumo público con crecimiento sostenido, aunque desacelerado, en el último semestre de

2008.

Algunos indicadores de coyuntura del nivel de actividad

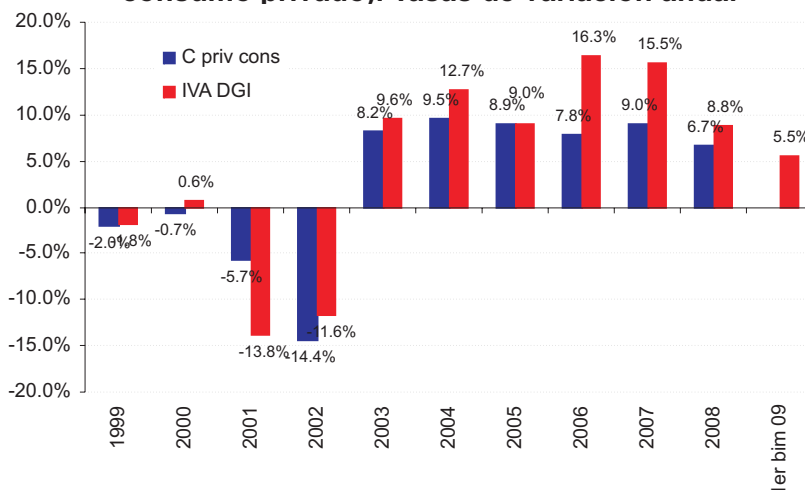
El consumo aún sobrevive

El comportamiento del consumo, nos abre una puerta para confiar en el estímulo de su crecimiento como uno de los únicos superadores del impacto negativo de la crisis.

La recaudación del IVA bruto (previo a los reembolsos y devoluciones) se desagrega entre bienes domésticos (llamado IVA DGI) y bienes importados (llamado IVA DGA). El ritmo de crecimiento del IVA DGI muestra una evolución objetiva indirecta del consumo doméstico.

Gráfico N° 2

Consumo Privado e IVA-DGI (ajustado por precios implícitos del consumo privado). Tasas de variación anual



Fuente: elaboración propia sobre la base a datos del Ministerio de Economía e INDEC

Analizando la trayectoria de ambas variables desde el año 1998 puede observarse que la similitud es notoria, como no podía ser de otra manera. Para hacer comparables las series y evitar toda suspicacia al utilizar el IPC del Gran Buenos Aires, ajustamos la serie de recaudación por el índice de precios implícitos del consumo privado. De esta forma deflactamos la serie del IVA DGI que pasa a representar la evolución pura del comportamiento de las cantidades físicas demandadas.

En el gráfico 2 presentamos la comparación de ambas series en términos reales. La similitud entre las tasas de variación indica que este tributo es un buen indicador para verificar el comportamiento del consumo privado. La excepción lo marca el bienio 2006/2007 donde las variaciones del tributo son el doble que las del consumo privado. Esto puede encontrar explicación en que, al comparar temporalmente la serie, no estamos teniendo en cuenta que existen otras variables que influyen sobre la recaudación, tales como las mejoras de administración tributaria en la captación de los impuestos, procesos de blanqueo de personal que arrastra al resto de las cadenas de valor involucradas, etc.¹

Durante el año 2008, el consumo privado creció en términos reales un 6,7% mientras

1) Asimismo, en términos teóricos, se ha mencionado que las salidas de una crisis, como puede ser el caso del período 1998-2002, la recaudación tiene una respuesta mucho más rápida y volátil que el producto bruto y allí podría también explicarse dicho fenómeno.

que el IVA DGI lo hizo en 8,8%. En el último trimestre del año, el consumo privado creció interanualmente 4,29% mientras que el IVA DGI ajustado por los precios implícitos del consumo privado creció 4,2%.

Lo llamativo es que en el primer bimestre del año, el IVA DGI presenta un crecimiento nominal interanual de casi el 25%. Para descomponer el efecto precio de este aumento, vamos a suponer que la variación de los precios implícitos del consumo privado se mantienen como en el trimestre anterior, es decir, suponemos una inflación anualizada del 18,1%². Esto significa que en el primer bimestre del año, el IVA DGI nos indica que el consumo privado habría aumentado un 5,5% como consecuencia de un aumento en las cantidades consumidas; lo cual implica una variación interanual superior a la del cuarto trimestre de 2008.

Esto nos augura que la evolución del consumo privado bien podría, durante el primer trimestre del año, experimentar un crecimiento interanual de una magnitud similar, lo que significaría una interesante compensación por el lado de la demanda agregada respecto de lo que suceda con las exportaciones y la inversión.

Consumo de energía

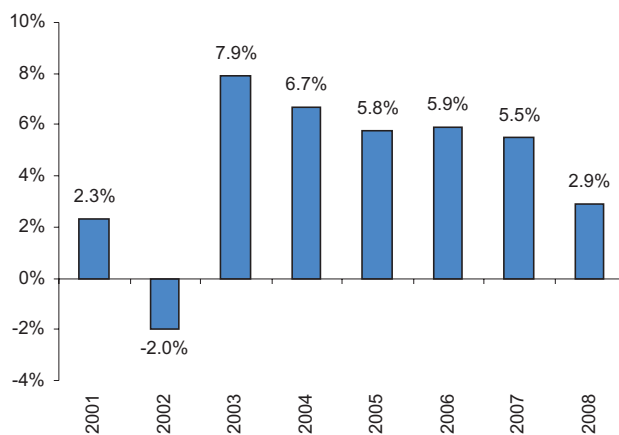
El consumo energético es otro de los indicadores que indirectamente revelan el ritmo de actividad económica. Se supone que a mayor nivel de producción, actividad comercial o de ingreso de los hogares residenciales, mayor es la demanda energética.

En el gráfico 3 se muestra la evolución de la variación anual del consumo energético del Mercado Energético Mayorista (MEM) desde 2001, y es notable la relación positiva con el proceso de crecimiento del PBI desde 2003 hasta 2008. Asimismo, hay que observar que el crecimiento de la demanda de 2008 muestra signos de desaceleración respecto de las variaciones de los años anteriores.

En lo que respecta a lo que va del primer bimestre de 2009, la demanda energética se redujo un 3,2% respecto de igual bimestre de 2008 lo que muestra un claro signo de deterioro.

Gráfico N° 3

Tasa de variación anual de la demanda de energía del mercado energético mayorista (MEM)



Fuente: elaboración propia sobre la base a datos de CAMMESA

2) Este supuesto es conservador dado que si bien no se está experimentando un proceso deflacionario agudo, como máximo cabe presumirse una detención del proceso inflacionario.

Un resultado interesante es la variación del consumo energético de los grandes usuarios del MEM que agrupa a unos 390 grandes consumidores de todo el territorio nacional, donde se encuentran las principales empresas industriales, comerciales y de servicios del país. En el primer bimestre del año, el consumo energético de este subgrupo de consumidores cayó un 14,5% respecto de igual bimestre del año anterior.

Entre los grandes consumidores, se puede apreciar un fuerte impacto negativo en el consumo energético en empresas vinculadas a lo productivo (aceros, cementeras, automotores, etc.), leve caída en alimenticias (Cargil, Arcor, Mastellone, etc.) y supermercados y shoppings (Coto, Cencosud, Alto Palermo, etc.) y un estancamiento en el consumo energético de empresas petroleras (YPF y Petrobras).

Esta visión sectorial del consumo energético tiene una fuerte correlación con los resultados del Estimador Mensual Industrial (EMI) que publica el INDEC, para el mes de enero de 2009 (ver cuadro 2) lo que nos habla de un buen indicador adelantado del nivel de actividad sectorial.

Cuadro N°2
Estimador Mensual Industrial (EMI)
Mes de enero de 2009

Sectores	Variación porcentual respecto de igual mes del año anterior
Industria alimenticia	7.2
Productos del tabaco	2.0
Productos textiles	-10.3
Papel y cartón	6.9
Edición e impresión	6.5
Refinación del petróleo	-1.4
Sustancias y productos químicos	5.0
Productos de caucho y plástico	-1.0
Productos minerales no metálicos	4.8
Industrias metálicas básicas	-21.7
Vehículos automotores	-49.3
Resto de la industria metalmeccánica	-0.6

Fuente: sobre la base de datos del INDEC

Demanda de inversión

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), muestra la evolución del sector según el comportamiento de la demanda de un conjunto de insumos representativos y cubre la construcción pública y privada a nivel nacional y mide al conjunto del sector a través de cinco bloques que representan distintas tipologías de obra: edificación para vivienda, edificación para otros destinos, construcciones petroleras, obras viales y otras obras de Infraestructura.

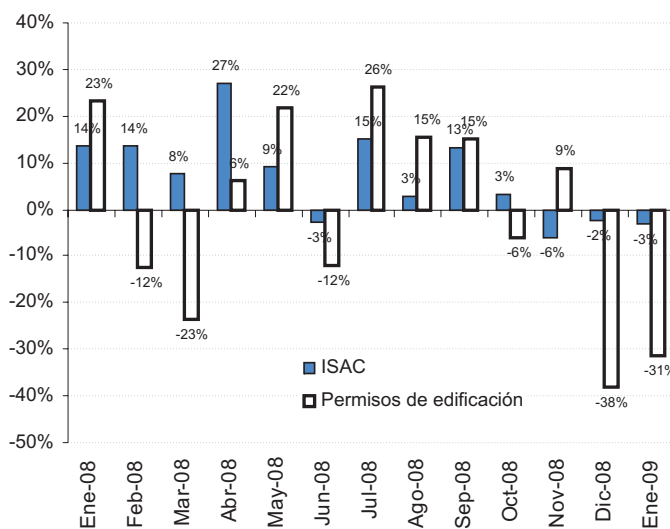
Otro de los indicadores de coyuntura que podemos considerar es el avance de Permisos de Edificación. Aquí se ofrecen cifras mensuales de superficie cubierta autorizada para construcciones privadas nuevas y ampliaciones en 42 municipios representativos de distintas regiones del país. Los permisos indican intenciones de construcción por parte de los particulares, a la vez que anticipan la futura oferta real de unidades inmobiliarias y dan una idea aproximada del nivel de actividad que se espera para los próximos meses.

Ambos indicadores marcan una reducción significativa de la demanda de construcciones. Durante la segunda mitad del año 2008 el ISAC presentó una

importante desaceleración respecto del primer semestre del año: mientras que entre enero y junio de 2008 la demanda había crecido un 11% respecto de igual período del año anterior, en el segundo semestre del año el crecimiento fue del 4%. Ya en el mes de enero, la demanda de construcciones cae un 3%.

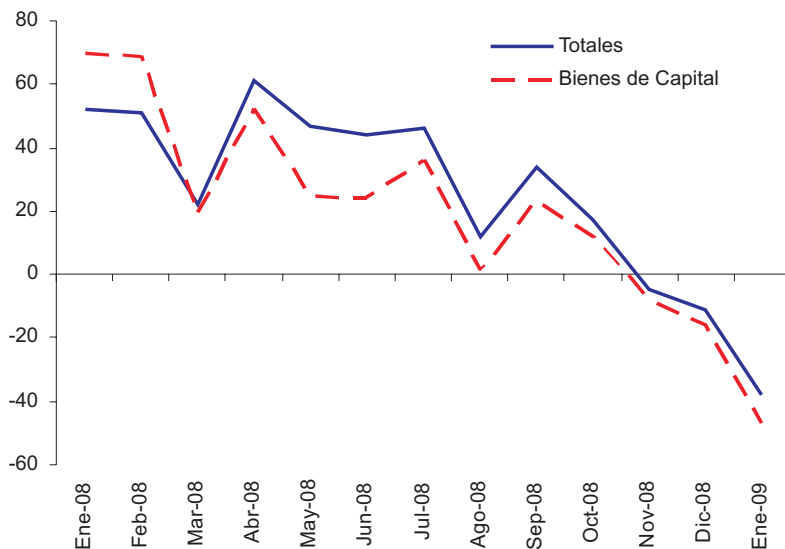
Respecto de los permisos de edificación, que marcan la demanda futura, sucede algo similar, aunque mucho más pronunciado: durante todo el 2008 la reducción con respecto a 2007 fue del 0,2% para ambos semestres, pero en los meses de diciembre de 2008 y enero de 2009 presenta una caída interanual significativa de más del 30%.

Gráfico N° 4
Evolución del ISAC y los permisos de edificación



Fuente: elaboración propia sobre la base a datos del INDEC

En cuanto a la evolución de la demanda de bienes de capital, que representa otro gran componente de la demanda de inversión junto a la construcción, el último trimestre muestra un retroceso acorde con la expectativa negativa que el sector privado tiene sobre la crisis. Esto puede apreciarse con la evolución de las importaciones de bienes de capital: en el mes de enero, sufrieron un retroceso de más del 47% respecto de igual mes del año anterior, mucho más que la reducción de las importaciones globales (-38%). Asimismo las piezas y accesorios de bienes de capital retrocedieron un 34% interanual.

Gráfico N°5**Tasa de variación interanual de las importaciones totales y de bienes de capital**

Fuente: elaboración propia sobre la base a datos del INDEC

Conclusiones

Los datos de coyuntura nos muestran un punto de inflexión en la evolución de las variables económicas que veníamos acostumbrados desde 2003 en adelante. Si bien los datos muestran una clara desaceleración, todavía no podemos hablar de recesión, aunque una caída del PBI en el primer trimestre de 2009 marcaría el comienzo de una etapa recesiva. De todos modos, todo depende de la política económica.

En efecto, una de las incógnitas a revelar en los próximos meses es la evolución del consumo privado que parece ser el componente de la demanda menos afectado y, al mismo tiempo, el de mayor peso relativo de la demanda global. Esto representa una ventaja ya que un estímulo masivo del mismo, lograría atenuar la fuerte caída de la inversión y de las exportaciones; la primera por fuertes expectativas negativas e incertidumbre y la segunda por la caída de la demanda mundial y de los precios internacionales.

Al mismo tiempo, el desarrollo del plan de obras públicas prometidas desde el gobierno nacional, de concretarse, podría generar un fuerte estímulo a los sectores que más retracción están teniendo de acuerdo a la evolución sectorial.

Todo depende de la política económica