

## Resumen

# La economía argentina finalizará 2009 sin un repunte en el consumo privado

- La reapertura del canje de la deuda, la estabilidad del dólar, la reversión de la fuga de divisas y algunas señales de repuntes en sectores aislados, ilusionan con una reactivación cercana en la economía.
- Pero ese escenario tendrá que esperar. No hay indicadores que muestren una reactivación firme en la demanda y se están sobre interpretando leves señales. Además, el consumo, que es el gran movilizador de la producción y el empleo, sigue sin repuntar, y el público mantendría esa tendencia durante los próximos meses.
- Las familias adecuaron su consumo a sus posibilidades, ya no a sus necesidades, y no parecen dispuestas a salir de ese esquema sin una mejora en su poder adquisitivo.
- El 44,2% de la caída en el consumo registrada entre julio y octubre se produjo por 'efecto ingreso' y 40,8% por 'efecto precaución'. Los problemas de ingreso como causas del menor consumo se han ido incrementando durante el año.
- El ingreso real de las familias cayó 5,1% entre enero y septiembre y difícilmente se recuperarían este año. Para que ello ocurra se deberá reactivar primero la producción y mejorar el empleo.
- Sin perspectivas de recuperación de ingresos este año, el repunte del consumo queda limitado al rumbo de las expectativas. Y tampoco allí hay buenas noticias.
- Primero: sigue aumentando la población con problemas para llegar a fin de mes. Solo 36,5% de los encuestados señala no estar teniendo dificultades.
- Segundo: el 22,6% de los encuestados señalan que en los últimos tres meses algún miembro de su hogar se quedó sin empleo o se le redujeron sus ingresos.
- Tercero: el 70,5% de la gente cree que sus ingresos se mantendrán en los niveles actuales en los próximos tres meses y 14% aún mantiene expectativas bajistas. Solo 15,5% espera mejoras.
- Cuarto: como consecuencia de expectativas de ingresos y empleo poco favorables, el 57,3% de la gente planea controlar más sus gastos en los próximos meses.
- Sin perspectivas de mejora en los ingresos familiares este año, la recuperación del consumo queda limitada a lo que suceda con las expectativas. Pero las expectativas no muestran una mejora, con lo cual en el mejor de los casos solo se puede esperar una recuperación muy parcial en la demanda hasta fin de año.

# La economía argentina finalizará 2009 sin un repunte en el consumo privado

El gobierno reabrió el canje de la deuda, y aportó oxígeno sobre el sistema financiero. ¿Permitirá esa medida generar las condiciones necesarias para reactivar la economía? La estabilidad del dólar, la reversión de la fuga de divisas y algunas señales de repuntes en sectores aislados ilusionan con una reactivación cercana. Pero el consumo, que es el gran movilizador de la producción y el empleo, sigue dormido. En los últimos meses, los consumidores adecuaron sus gastos a sus posibilidades, y aún con la confianza que aporta el canje, no estarían dispuestos a salir de sus nuevos patrones de demanda. Así, al menos en 2009, la reactivación no llegaría impulsada por la mayor confianza de los consumidores. El gobierno deberá impulsar medidas que empujen la producción.

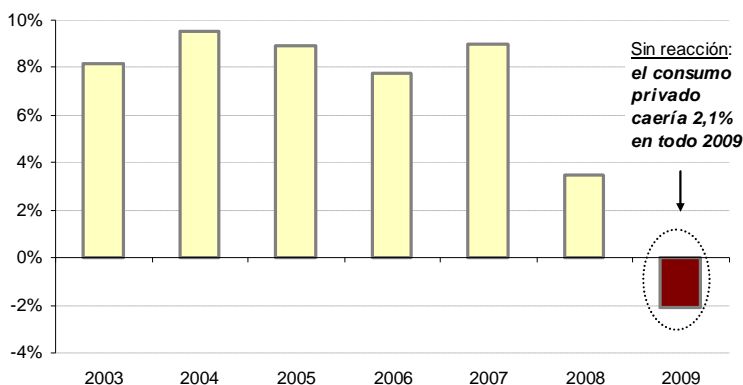
Llegó la medida más esperada del año por los mercados, la apertura del canje de la deuda para lo bonistas que no aceptaron la oferta 2005. Pero mientras se despejan nubes en el horizonte financiero, y aparecen algunas señales de repuntes en sectores aislados, vuelve la misma pregunta: ¿comienza la reactivación del consumo?

Las noticias no son para ilusionarse. Si bien se percibe un movimiento relativamente mayor en sectores como inmuebles, automóviles y en menor medida electrodomésticos, los paneos de comportamiento y expectativas de los consumidores indican que en los últimos meses el público adecuó su consumo ya no a sus necesidades, sino a sus posibilidades, y no parece apurado por salir de ese esquema mientras no haya un incremento real en sus niveles de ingresos. Los ingresos de los hogares siguen deteriorándose, no hay expectativas de mejoras y aumentaron los problemas para llegar a fin de mes. Así, lo más probable es que 2009 finalice sin reactivación vía consumo y solo se observe una mayor demanda en sectores muy puntuales.

## 1) Radiografía del consumo: lo peor pasó, pero las mejoras se demoran

● Si bien el segundo semestre del año fue más relajado para la economía familiar, y las profecías apocalípticas perdieron fuerza, la demanda sigue retraída y 2009 finalizaría con una caída de 2,1% en el consumo privado.

Consumo Privado - Tasa de variación anual



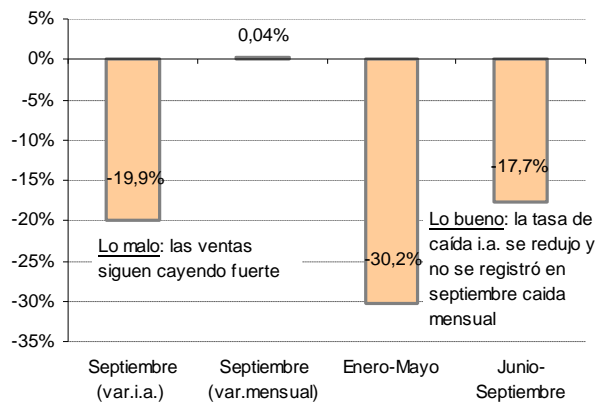
Fuente: CERX en base a INDEC. La variación de 2008 es estimación propia, lo mismo que la proyección 2009.

● Pero mientras los primeros ocho meses del año se caracterizaron por un descenso agresivo y creciente en el consumo, a partir de septiembre la demanda comenzó a reducir suavemente sus tasas de caídas. Así, las mediciones recientes de los principales indicadores de consumo marcan que:

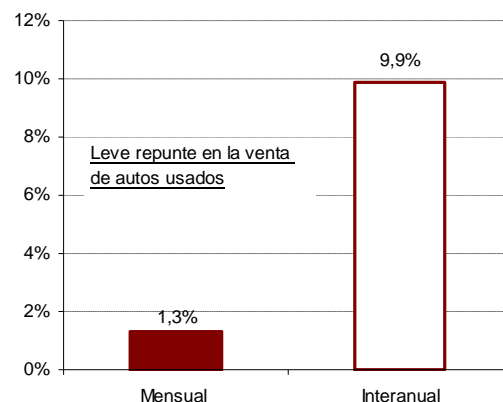
a) Ventas de autos: la venta de automóviles cero KM al mercado interno tuvo una caída interanual de 19,9% en septiembre. La caída sigue siendo muy fuerte aunque hay tres noticias que le quitan dramatismo. La primera: no hubo caída mensual, es decir, la venta de autos nuevos de septiembre fue igual a la de agosto. La segunda: en los últimos cuatro meses (entre junio y septiembre) se desaceleró la tasa de descenso. Si entre enero y mayo la venta de autos registró una caída interanual promedio de 30,2%, entre junio y septiembre esa baja fue de 17,7%. Y la tercera: la venta de autos usados tuvo un repunte interanual de 1,3% y una suba mensual de 9,9%. Pero aún con estos alicientes, la situación del sector sigue siendo débil.

#### Ventas de autos – en unidades

**Ventas de autos 0 KM**



**Ventas de autos usados**



Fuente: CERX en base a datos de ADEFA y ACARA.

b) Ventas en supermercados: el último dato disponible de ventas en supermercados marcan un incremento interanual a precios constantes de 15,1% (septiembre'09 vs septiembre'08). Sin embargo, como es sabido, esa cifra está sobreestimada por la subestimación de la inflación. Un dato que refleja mejor las ventas en super son las cantidades de operaciones: en junio la cantidad de operaciones tuvieron una caída interanual de 6,2%, en julio de 9,9% y en agosto de 8,3%.

c) Demanda de Servicios Públicos: en agosto continuaron registrándose caídas interanuales en 'electricidad, gas y agua' (-1,4%), 'transporte de pasajeros' (-6,5%), 'Transporte de carga' (-14,9%) y 'Peajes' (-1,6%). El único rubro en alza es 'Telefonía' (+24,2%) por el incremento que sigue registrándose en la penetración de los celulares.

d) Crédito al consumo: los créditos personales registraron en septiembre pasado la menor tasa de crecimiento interanual desde que se inició el ciclo expansivo, en enero de 2003, al crecer apenas 6,5% vs septiembre de 2008. A

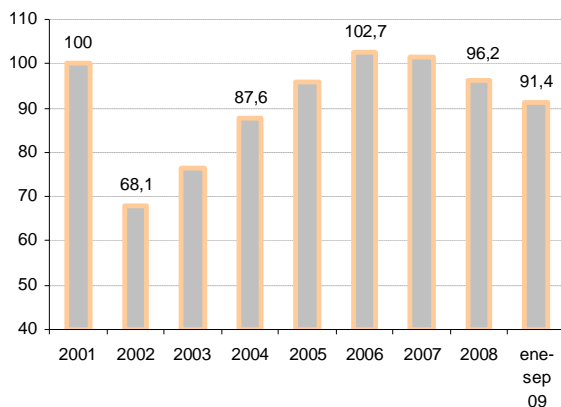
su vez, registraron una caída de 7% en términos reales (sin tener en cuenta el incremento que se produce por la inflación). Lo mismo sucede con el financiamiento por tarjetas de crédito: crecieron 16,7% interanual en septiembre, registrando un aumento real de solo 1,1%, y ubicándose como la segunda tasa de crecimiento más baja desde 2003.

Para apuntar: no hay indicadores que muestren con claridad una reactivación de la demanda. Los principales indicadores de consumo se mantienen con la misma debilidad de meses pasado. Lo que sí se observa, es un descenso muy leve en las tasas de caída, y el deseo de que la recesión termine. Posiblemente esto lleve a sobre interpretar pequeñas señales como evidencia de reactivación.

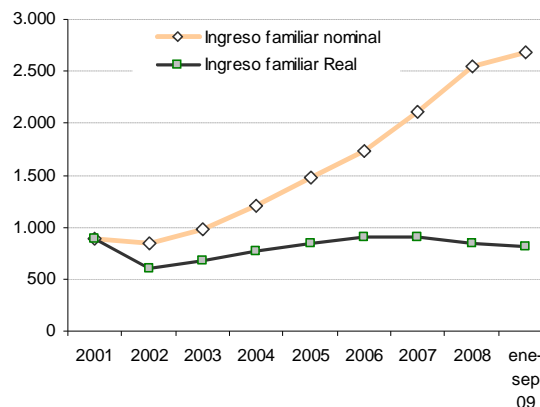
## 2) Los ingresos familiares: caída lenta y constante

La menor actividad del año resintió los ingresos familiares. Si bien entre enero y septiembre el ingreso familiar tuvo un aumento nominal de 5,3%, la inflación aumentó a un ritmo promedio mensual de 1,1% provocando como consecuencia una caída de 5,1% en los ingresos reales de las familias.

### Evolución de los ingresos familiares Índice 2001 = 100



### Ingreso promedio por hogar - en \$



Fuente: CERX en base a datos propios. La evolución de la serie de ingresos nominales se estima en base a encuestas. La evolución de la inflación se estima en base a datos aportados por supermercados del GBA, Provincia de Buenos Aires, Santa Fe, Entre Ríos y mediciones propias.

¿Por qué cae el ingreso familiar real? Si bien el salario real se ha mantenido prácticamente estable en el año, la menor actividad golpeó sobre el segmento no asalariado de la población. A su vez, los ingresos familiares se vieron reducidos por la eliminación de horas extras, el incremento en la desocupación, el mayor peso de la carga financiera por atrasos y moras, y el avance sostenido de la inflación en el año.

Perspectivas: difícilmente los ingresos reales familiares se recuperen este año. Para que ello ocurra es necesario reactivar primero la economía. Así, a la recuperación del consumo se le cierra una vía, aunque aún quedan abiertos dos caminos: a) la mejora en las expectativas, y b) el repunte de la inversión.

### 3) ¿Qué sucede con las expectativas?

Sin perspectivas de recuperación de los ingresos este año, el repunte del consumo queda limitado a lo que suceda con las expectativas. Y aquí hay que tener en cuenta al menos dos aspectos:

#### Dato 1

● El 44,2% de la caída en el consumo registrada entre mediados de julio y mediados de octubre se produjo por 'efecto ingreso' y 40,8% por 'efecto precaución'. Los problemas de ingreso como causas de la caída del consumo se han ido incrementando a lo largo del año: entre abril y junio el 36,9% de la caída del consumo era 'efecto ingresos' y 52,3% 'efecto precaución'. Es decir, la caída por problemas de ingreso aumentó 7,2 puntos porcentuales. Esto es consistente con el deterioro del poder adquisitivo familiar.

#### Dato 2

● Dado que el 44,2% de la caída del consumo se debe a un problema de ingresos, en un contexto donde no se espera que haya repunte del ingreso hasta fin de año, la recuperación del consumo queda atada a lo que suceda con las expectativas. En el mejor de los casos, donde las expectativas se recomponen con fuerza, solo empujarán hacia arriba el 40,8% del consumo que cae por 'efecto precaución'.

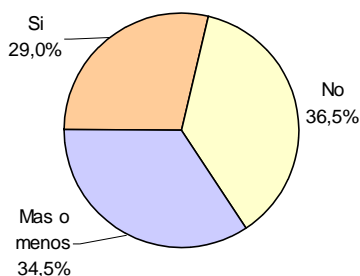
La pregunta es: ¿es posible esperar una mejora sustancial en las expectativas con fuerza suficiente para reactivar la porción del consumo que se mueve por la confianza? La respuesta no parece muy positiva.

#### Nuestros paneos de comportamientos, las expectativas de los consumidores indican que:

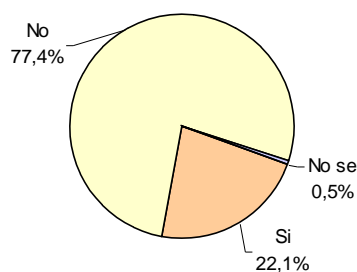
● Aumentaron los problemas para llegar a fin de mes: solo 36,5% de los encuestados señala no estar teniendo dificultades para llegar a fin de mes. En junio pasado, el 59,4% de la gente aseguraba no tener problemas para llegar a fin de mes, lo que refleja los mayores problemas de ingreso de las familias.

● Situación laboral: el 22,6% de los encuestados señalan que en los últimos tres meses algún miembro de su hogar se quedó sin empleo o por algún motivo se le redujeron sus ingresos. Como dato positivo, el porcentaje si bien es elevado, resulta levemente inferior al registrado en la encuesta de junio.

**¿Está teniendo problemas para llegar a fin de mes con sus ingresos?**



**¿En los últimos tres meses algun miembro de su hogar perdió su empleo?**

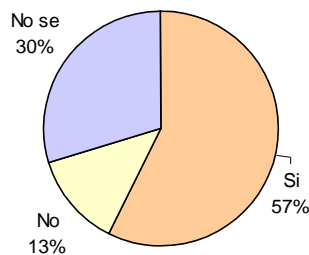


- **Perspectivas de Ingreso:** el 70,5% de la gente cree que sus ingresos se mantendrán en los niveles actuales en los próximos tres meses y 14% aún mantiene expectativas bajistas. Solo 15,5% sostiene que subirán, lo que muestra que en el horizonte familiar no aparecen señales de una mejora cercana.

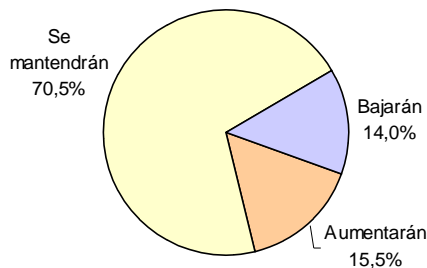
- **Perspectivas de empleo:** menos gente piensa que puede perder su empleo en los próximos meses (14% vs 17,8% en junio). Pero tampoco hay expectativas de aumento.

- **Control de gastos:** como consecuencia de las expectativas de ingresos y empleo y la percepción de la situación actual, el 57,3% de la gente planea controlar más sus gastos en los próximos meses (en junio pasado, última encuesta, 49,5% de los encuestados planeaba un mayor control de gastos). Como se puede ver, la población continúa moviéndose con cautela en sus decisiones de compra. Como contrapartida, el 13% dice que no controlará más sus gastos, cuando en junio solo el 2% aseguraba que no controlaría más sus gastos. Lo que parece haber ahora es menos indecisos, y eso de alguna manera muestra que la población no estaría esperando ver qué sucede con la economía para adecuar su comportamiento, sino que ha decidido sus patrones de consumo en función de un panorama donde no vislumbra muchos cambios en relación a la situación actual.

**¿Planea controlar más sus gastos en los próximos tres meses?**



**¿Cómo evolucionará los ingresos de su hogar en los próximos tres meses?**



- **Nivel de consumo:** lo que sucedió en los últimos meses, es que el público ha ido ajustando su consumo a sus posibilidades. Actualmente, el 64,5% de la gente señala que su consumo es acorde con sus posibilidades y solo 18,5% sostiene que es superior a sus posibilidades (en junio 25% de la gente decía que su nivel de consumo era superior a sus necesidades). Esto estaría indicando que en general el público ha ido acomodando sus gastos a sus ingresos, reduciendo sus niveles de endeudamiento. Así, si bien no habría un panorama alentador en cuanto a incremento de los gastos en los próximos meses, tampoco habría un panorama desalentador en cuanto a nuevas caídas del consumo.

Tendencia 1: sin perspectivas de mejora en los ingresos familiares este año, la recuperación del consumo queda limitada a lo que suceda con las expectativas. La mañana noticia, es que las expectativas aún no muestran una mejora, con lo cual en el mejor de los casos solo se puede esperar una recuperación muy parcial en la demanda hasta fin de año.

Tendencia 2: si bien las familias parecen manejarse con un horizonte de mayor certidumbre para los próximos meses, donde no se esperan escenarios catastróficos o cambios bruscos, tampoco vislumbran un sendero de recuperación significativo y por eso mantienen una conducta cauta frente al consumo. La sensación es que los gastos se adecuaron a las posibilidades, y no se saldría de ese esquema por ahora. No hay intenciones de incrementar sus pasivos financieros para consumir y la inflación tampoco estaría siendo un factor que aliente a anticipar consumo.

#### 4) Qué se puede esperar

- La apertura del canje de la deuda aportó oxígeno sobre las expectativas de las familias, que se manejan ahora con un escenario donde no se esperan ni eventos catastróficos ni movimientos bruscos en la economía o el mercado. Eso es positivo y necesario para una normalización de las condiciones de crecimiento de la economía.
- Sin embargo, no hay expectativas de mejoras sustanciales en la situación económica, en los ingresos familiares o en el empleo y por eso continúa: a) la cautela en la porción del consumo que se decide en función de la confianza; y b) la retracción en la porción del consumo que se decide en función de los ingresos actuales.
- En ese contexto, todas las medidas que generen mejoras en la confianza podrían ser un semillero para levantar el crecimiento el año próximo, cuando se reciban otras corrientes de aire, pero no para reactivar el consumo en 2009.
- Para ser más claros: el año próximo habrá un hecho positivo de muy alta probabilidad de ocurrencia, la cosecha récord de soja (ver informe CERX del 09.10.09) y lo que hay que lograr, es que los ingresos extra que se generen por la super cosecha, se derramen en la economía.
- El gran motor en ese caso sería la inversión, productiva y no productiva (construcciones residenciales), que permitirá mejoras reales en el empleo y los ingresos. Estas mejoras serán las que permitirán recuperar la demanda privada de la mayor parte de la población.
- Sin embargo, eso estará condicionado a varios temas. Uno: que efectivamente el canje de la deuda sea exitoso. Si bien no quedan dudas que Diputados y Senadores aprobarán su reapertura, no está muy claro si los bonistas aceptarán las condiciones, principalmente la de hacerse cargo de las comisiones. Dos: los conflictos sociales y políticos que se avecinan en 2010. Hay que recordar que en el horizonte político resta la renovación del Congreso, donde el oficialismo perdió mayoría y esto generará sobresaltos permanentes sobre la economía 2010 en un gobierno acostumbrado a las imposiciones y desacostumbrado a las negociaciones. Tres: las restricciones fiscales.
- Si bien el Estado tendrá recursos extra para hacer política activa, dependerá de cómo elige inyectar fondos en la economía. Hasta ahora el gobierno no ha mostrado eficiencia con el uso de los fondos de la ANSES. No solo por la desprolijidad con que se los utiliza, sino porque eligió la reactivación directa del consumo, cuando se debería buscar la forma de reactivar la producción y movilizar el empleo. En la medida que los hogares perciban mayor dinamismo en el mercado de trabajo, mejoras genuinas en los

ingresos, comenzarán a incrementar sus gastos porque vislumbrarán un futuro con mayores posibilidades...no antes.

- Mientras tanto, se debe definir la continuidad de los REPRO donde hay más de 600.000 empleos cubiertos por subsidios, y su eliminación generaría un salto en la conflictividad social.
- Otros puntos que condicionarán la recuperación del consumo, será la continuidad o no de subsidios sobre el transporte, tarifas eléctricas y gas. Y acá una variable a monitorear será la inflación.
- El año próximo se reacceleraría la suba de precios y eso operará en contra del poder adquisitivo. Sin embargo, si la economía arranca la reactivación con fuerza, se podría esperar que la inflación vuelva a ser pro-consumo como sucedió en 2007, donde la gente decidió adelantar consumo por la falta de oportunidades de ahorro y la pérdida de valor del dinero. De todos modos, esa opción no sería saludable para la economía, porque generará consecuencias negativas en el mediano plazo.
- Por último, hay dos medidas que aún faltan implementar en la Argentina para avanzar hacia una normalización institucional que revierta el clima de consumo e inversión: 1) sincerar el INDEC para dar garantías de respeto institucional; y 2) arreglar su relación con el FMI, para finalizar el tema con el Club de Paris, los Holdouts y reinstaurar de manera más firme la confianza financiera.
- La agenda es muy amplia. Y como posiblemente muchos de estos temas no se resuelvan, es prudente esperar solo una recuperación muy moderada en el consumo durante el año próximo.

Indicadores		2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Actividad</b>							
Producto Interno Bruto (PIB)	Mill. \$ corrientes	531.939	654.439	812.072	1.038.188	1.145.060	1.360.148
Producto Interno Bruto (PIB)	Mill. \$ (precios 1993)	304.764	330.565	359.189	383.444	373.279	384.767
Crecimiento del PIB	Var. % i.a.	9,2	8,5	8,7	6,9	-2,4	2,4
Crecimiento de la Inversión	Var. % i.a.	22,7	18,2	14,3	8,3	-12,8	3,5
Crecimiento del Consumo Privado	Var. % i.a.	8,9	7,9	9,0	6,7	-2,1	2,1
<b>Precios</b>							
Índice de Precios al Consumidor (oficial)	Var. % i.a.	12,3	9,8	8,5	7,2	6,5	s/d
Índice de Precios al Consumidor (estimado)	Var. % i.a.	12,3	12,8	24,3	26,1	14,5	17,0
Tipo de Cambio Nominal	\$/US\$ a fin de año	3,02	3,06	3,17	3,4	3,98	4,5
<b>Fiscales</b>							
Recaudación Tributaria Nacional	Mill. \$ corrientes	119.252	150.009	199.781	269.375	308.434	358.092
Crecimiento de la Recaudación	Var. % i.a.	21,2	25,8	33,2	34,8	14,5	16,1
Crecimiento del Gasto Primario del SPN	Var. % i.a.	21,7	26,8	42,6	32,1	24,8	19,5
Superávit Primario	Mill. \$ corrientes	19.661	23.165	25.719	32.529	12.800	16.900
Superávit Primario	% del PIB	3,7	3,5	3,2	3,4	1,1	1,2
Superávit Financiero	Mill. \$ corrientes	9.418	11.623	9.296	14.655	-4.355	-980
Superávit Financiero	% del PIB	1,8	1,7	1,5	1,4	-0,4	0,0
<b>Sector Externo</b>							
Exportaciones de Bienes	Mill. US\$	40.014	46.456	55.933	70.021	56.087	61.695
Crecimiento de las Exportaciones	Var. % i.a.	15,8	16,1	20,4	25,5	-19,9	10,0
Importaciones de Bienes	Mill. US\$	28.692	34.151	44.780	57.423	39.737	46.293
Crecimiento de las Importaciones	Var. % i.a.	27,8	19,3	31,1	28,4	-30,8	16,5
Balanza Comercial	Mill. US\$	11.322	12.306	11.154	12.598	16.350	15.402
Balanza Comercial	% del PIB	6,2	5,8	4,4	4,1	5,4	5,0
<b>Socioeconómicos</b>							
Tasa de Desempleo (al IV trim de cada año)	% de la PEA	10,5	8,7	7,5	7,3	9,8	10,5