

UN CAMBIO EN EL MODELO DE CRECIMIENTO ARGENTINO: ¿DEL BOOM DE CONSUMO AL DE LA INVERSIÓN?



Matías Bolis Wilson

Cámara Argentina de Comercio
Economista Jefe de la CAC
Lic. en Economía (UBA), Mg. en Economía (UBA) y doctorando en Economía (UCA)



Ana Laura Jaruf

Cámara Argentina de Comercio
Economista de la CAC
Lic. en Economía (UBA), maestrando en Economía (UBA)

El comercio y los servicios en Argentina

El Sector Comercio y Servicios es un actor clave en la esfera económica nacional, especialmente por su participación tanto en el PBI como en la creación del empleo registrado total de la economía argentina. Esto no es un caso aislado, sino que sucede en casi todas las economías del mundo en que la incidencia del comercio y los servicios en el producto supera ampliamente al de la industria. Esta tendencia se acentuará en los próximos años, especialmente en servicios, con la irrupción de las nuevas tecnologías llamada Cuarta Revolución Industrial o Industria 4.0.

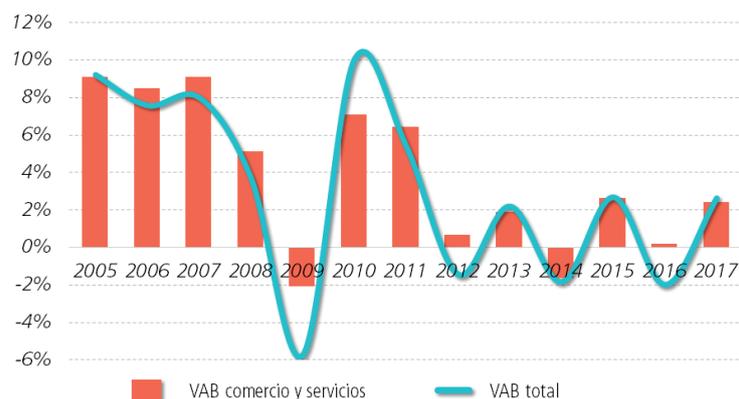
Considerando el período 2004-2017 para Argentina, el valor agregado generado por el sector (con referencia a la serie con año base 2004) presentó un avance de 61,1%, que significó una tasa de crecimiento promedio anual de 3,5%. **Dado que esta resultó superior a la tasa de crecimiento de la economía**

durante esos años, Comercio y Servicios aumentó su participación en el PBI, alcanzando en 2017 el 61,6%. En este sentido, entre 2004-2017 acumuló un alza de 5,4 puntos porcentuales (p.p.) en términos de importancia relativa. Sin duda, que la evolución del sector haya coincidido con el desempeño general de la economía, deja en evidencia **el destacado rol del sector en nuestra economía, esto hace que sea imposible pensar en un crecimiento económico sin considerar al comercio y los servicios.**

Al analizar la composición del PBI nacional, a valores constantes, en los últimos trece años el sector Comercio y Servicios tuvo una incidencia promedio de 59% de los cuales el 43% correspondió a las actividades terciarias, mientras que el 16% restante fue explicado por el rubro Comercio mayorista, minorista y reparaciones. A su vez, al interior de los Servicios, las Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler presentaron la mayor participación que fue del 12,6%; luego se ubicó Transporte y comunicaciones con un 10%. El tercer lugar correspondió a Administración pública y defensa, que explicó el 5%, y en cuarta posición Intermediación financiera, con el 4%.

Gráfico 1: Evolución del Sector Comercio y Servicios

En porcentaje, variación interanual



Fuente: Departamento de economía CAC en base a INDEC

Gráfico 2: Sector Comercio y Servicios - Participación en el Valor Agregado

Promedio últimos 13 años, a precios de 2004



Fuente: Departamento de economía CAC en base a INDEC

Tabla 1: Contribución al crecimiento

en términos porcentuales - 2004-2017

| Años | Porcentaje |
|---|------------|
| Agricultura, ganadería, caza y silvicultura | 6,8% |
| Pesca | 0,6% |
| Explotación de minas y canteras | -1,6% |
| Industria manufacturera | 15,5% |
| Electricidad, Gas y agua | 2,0% |
| Construcción | 3,7% |
| Comercio y servicios | 73,0% |

Fuente: Departamento de economía CAC en base a INDEC

Es importante destacar que la incidencia del Sector Comercio y Servicios fue evolucionando favorable y paulatinamente, conforme avanzó el nivel de actividad doméstica. De esta manera, **en los últimos trece años no solo aportó en torno a las tres cuartas partes del crecimiento del producto**, sino que, a su vez, mostró incrementos interanuales (a nivel agregado como sector y, en general, desagregado por rubro servicios) que se ubicaron por encima del exhibido del valor agregado total de la economía.

Consumo privado: ¿Un nuevo patrón de comportamiento?

Desde el punto de vista de la demanda de bienes, el consumo minorista se encuentra, actualmente, en un período de amesetamiento, con variaciones prácti-

camente nulas (en términos constantes); sin embargo, un relevamiento de ADEFA nos indica que en el caso de venta de automóviles (bienes durables) se registran incrementos del orden del 20%, **lo que sugiere un cambio en el comportamiento de los consumidores, más que una caída generalizada**, ya que el consumo privado creció en los últimos trimestres, en línea con la recuperación de la actividad económica en general.

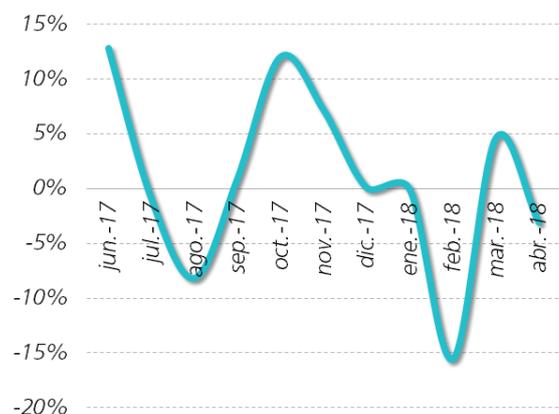
Este cambio podría explicarse por cierta moderación de la baja en las expectativas de inflación, por un lado, y, por el otro, en el fin del boom de consumo impulsado por el modelo económico anterior que había sido motorizado por políticas de ingresos e impulso de la demanda a través de una política monetaria expansiva. Cabe recordar que, durante muchos años, primó la tasa de interés real negativa, lo que tiene una relación directa con ese boom de consumo.

En relación con esto, las expectativas reflejadas en el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella muestran cierta volatilidad que puede relacionarse con la mencionada moderación de las expectativas de baja de inflación y con el reacomodamiento de la política monetaria.

El sector de *Comercio y Servicios*, al ser un gran promotor del crecimiento económico, en el escenario actual (tanto interno como externo), nos lleva a preguntarnos qué camino alternativo se puede tomar para un crecimiento sustentable y si existe un intento de motorizar un crecimiento por parte de la inversión y no tanto del consumo.

Gráfico 3: Índice de Confianza del Consumidor

Porcentaje, variación mensual



Fuente: Departamento de economía CAC en base a UTDT

¿Qué factores hacen crecer el producto?

El crecimiento puede darse a través de uno o algunos de los componentes de la demanda agregada (DA), esto es:

$$DA = C + I + G + (X - M)$$

donde: **C** es el Consumo privado; **I** es la Inversión; **G** es el Gasto público; **X** son las Exportaciones y **M**, las Importaciones.

Un impulso en cualquiera de los primeros cuatro componentes provocará un incremento en la DA, que es el producto de la economía, es decir, la actividad económica. Sin embargo, el contexto macroeconómico limita en cuanto a la persecución de varios objetivos juntos, lo que puede interpretarse como un escenario de inconsistencia intertemporal (no se puede perseguir distintos objetivos a la vez), lo que lleva al *policy maker* a elegir uno por encima de los demás.

En el caso del **consumo privado**, el impulso puede darse a través de mayor oferta crediticia con menores tasas, incremento de los salarios reales (a través de una disminución de precios y/o aumento de los salarios nominales), menores impuestos (impacto positivo en el ingreso disponible).

La **inversión** es sensible a las tasas de interés real, a la tasa de retorno esperada, y se encuentra influenciada por los animal spirits (una suerte de confianza de los inversores), la cual depende fuertemente de las expectativas.

Por su parte, el **gasto público** se impulsa a través de mayores erogaciones, como puede ser la obra pública, con el fin de dinamizar un sector o a la economía en su conjunto a través de efectos multiplicadores; otro de los mecanismos puede ser el de las transferencias unilaterales a determinados sectores económicos (llamados subsidios en el caso de estar dirigido a algún sector de actividad económica con el fin de mantener el precio, o simplemente transferencia corriente en el caso del dinero destinado a grupos poblacionales para garantizarles un mínimo de consumo).

Por último, las **exportaciones**, las cuales se impulsan a través de cantidades y precio, esto es, mayor oferta exportadora y tipo de cambio; la primera puede impulsarse a través de menores retenciones o transferencias destinadas a incrementar la producción, y la segunda a través de la fijación del tipo de cambio en un nivel que se considere competitivo, en la cual interviene la autoridad monetaria.

Ahora bien, todos estos impulsos tienen su contraparte, la cual debe ser contemplada por el *policy maker* si se quiere mantener un sendero de crecimiento estable a largo plazo. En el caso de un impulso al consumo, se debe tener en consideración que la demanda reacciona más rápido que la oferta, por lo que un aumento de la primera puede provocar un incremento de precios, entendiéndose, en este caso, a la inflación como un problema de demanda.

La inversión, tiene un efecto visible en el largo plazo, por lo que un impulso en este sentido puede no verse reflejado en el corto plazo, generando cierta ansiedad económica, política y social, especialmente si el producto agregado viene de un período de amesetamiento.

En el caso del gasto público, se debe tener especial cuidado en la distancia que puede tomar el nivel de dinero gastado con el ingresado, ya que de persistir la desigualdad se alcanza un escenario de déficit fiscal lo que tiene dos primeros efectos negativos: por un lado, para volver al equilibrio, se debe quitar el impulso que se dio previamente, lo que tendrá ciertos efectos recesivos en uno o varios sectores de la economía, y por el otro, genera desconfianza en la capacidad del gobierno para manejar sus cuentas, lo que a su vez impacta negativamente en los animal spirits (inversión).

El caso de las exportaciones parece ser el *driver* más adecuado para lograr el crecimiento, siempre que se preste atención a la apreciación cambiaria (que puede revertir el escenario) producto del ingreso de capitales.

En este escenario de posibilidades, la administración actual parece haber optado por el sendero de la inversión, atento a los problemas generados en el resto de las variables. Esto es, un fenómeno inflacionario, déficit fiscal, y problemas en el balance de pagos.

Gráfico 4: Comparativo Consumo e Inversión



Fuente: Departamento de economía CAC en base a INDEC

Hacia un crecimiento de largo plazo

El crecimiento es condición necesaria para llegar a la meta del desarrollo económico y de reducción de la pobreza. Condición necesaria, aunque no suficiente. Como se vio, hay distintas maneras de hacer crecer la demanda agregada, y el consumo privado es una buena tentación política para ganar elecciones. Pero una economía traccionada sólo por el consumo tiene el problema de que lo que se consume y no se produce, debe conseguirse en otros mercados con el desahorro. La literatura de crecimiento económico muestra que la acumulación de capital y el progreso tecnológico son los factores que explican el crecimiento a largo plazo. Para esto hay que darle un marco de estabilidad a las variables económicas para sustentar buenas expectativas de inversión y de consumo. **La estabilidad macroeconómica es uno de los factores principales que determinan el desempeño económico a largo plazo.**

La exportación es una vía rápida y segura que genera crecimiento de la economía. Pero para que esta sea sostenible y no que no sea dependiente de forma exclusiva de la coyuntura internacional (por ejemplo, de términos de intercambio favorables), debe buscarse que la economía sea **competitiva**. En este sentido vale hacerse la pregunta de por qué Argentina es cara en comparación con economías de la región u otras economías extra-regionales de características similares. En general, este interrogante emerge cuando la política cambiaria ha fallado en la facilitación de competitividad o cuando el efecto de un shock exógeno positivo se diluye y son necesarias medidas estructurales que apunten a la mejora de los costos relativos.

Si bien una herramienta de corto plazo para incrementar la competitividad externa es la de devaluar el tipo de cambio nominal (TCN) haciendo más alto el tipo de cambio real (TCR), si una economía no alcanza a inducir una mejora competitiva de carácter estructural (buenos procesos productivos, incorporación de innovación tecnológica, alta productividad de los factores, bienes públicos de calidad, etc.) durante el período en el que perduran estos efectos, el TCR tiende a revalorarse y se revierten las mejoras alcanzadas previamente.

En este sentido, se ve que en la historia de nuestro país, ante escenarios de TCR altos o de mejoras transitorias en los términos de intercambio (como boom de los commodities), se han enfrentado serias dificultades para inducir transformaciones de carácter estructural que permitan mejorar la competitividad sistémica de la economía y alcanzar un proceso de crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo. En este contexto, las condiciones y expectativas macroeconómicas (estabilidad / volatilidad) generan determinados incentivos, e inducen determinados comportamientos en los agentes que condicionan las decisiones de inversión, y con ellos, el posicionamiento en la economía mundial.

La inversión como motor del crecimiento

La participación de la inversión en el PBI es aún una deuda pendiente de Argentina. En la comparación regional, Argentina presentó la más baja relación Inversión/PBI hasta 2015, situación que comenzó a revertirse a partir de 2016. Sin embargo, aún estamos lejos del nivel deseado para economías en desarrollo, que es de alrededor del 25%. Argentina, actualmente, se encuentra en el 19% (y alrededor del 17% si se detrae la construcción no productiva), lo que muestra que aún queda un gran camino por recorrer. De esto parece haber tomado nota el actual Gobierno que busca incrementar la participación de la inversión en el producto, por eso es esperable que el consumo masivo tenga, todavía, un modesto nivel de despegue.

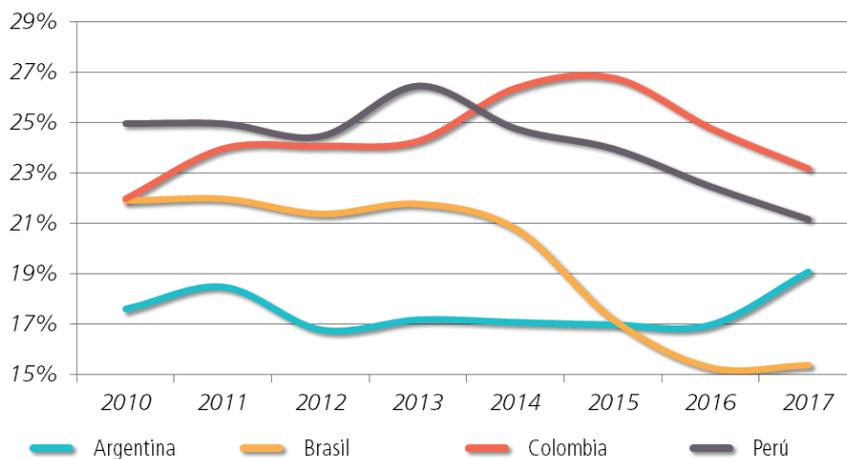
Para que la economía argentina pueda lograr un crecimiento sostenido debe transitar un camino que la lleve a tasas de ahorro más altas y, por lo tanto, niveles de inversión también más elevados. Estos cambios no son sencillos porque el ahorro implica sacrificar consumo presente por consumo futuro. Pero niveles más altos de

inversión permitirán mejorar la productividad a través de la acumulación de capital y de la incorporación de tecnología lo que permitiría tener menor dependencia al ahorro externo y evitar, así, la vulnerabilidad a cambios en las condiciones externas que presenta nuestra economía. Una materia que, históricamente, aún nos falta rendir. Aunque, en este punto, es necesario decir que la acumulación expansiva de los factores productivos es la única forma de crecer. La incorporación de tecnología y del factor educativo genera saltos productivos que sustentan el crecimiento a largo plazo. Esa es la otra materia pendiente de nuestro país. Como dijimos, el ahorro es resignar consumo presente por consumo futuro. Una economía futura más próspera, con crecimiento e inversión sustentable, traerá aparejado un aumento del consumo.

Por eso, no necesariamente es una mala noticia que el consumo minorista no despegue de la manera esperada, siempre que la contracara sea un aumento de la inversión y de la incorporación tecnológica que nos permita ser más productivos, insertarnos competitivamente al mundo y lograr un desarrollo sustentable.

Gráfico 5: Inversión Bruta Interna

Porcentaje del PBI



Fuente: Departamento de economía CAC en base a INDEC