

Una angosta cornisa por transitar¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

La eurozona sigue utilizando con cuenta-gotas los instrumentos que necesita para alejar el riesgo de default de alguno de sus integrantes; Estados Unidos tiene vedada por el Congreso la herramienta fiscal y a la política monetaria le quedan pocas balas en la recámara. Los riesgos de recaída recesiva en el mundo desarrollado se acentúan, aunque subsiste cierto desacople para la evolución del mercado de commodities, clave para la Argentina. El dólar débil, magros inventarios y un mundo emergente que todavía tracciona están detrás de precios de granos que aún se ubican casi un 20 % por encima de 2010. Sería peligroso que esta fotografía alimente la autocomplacencia en el gobierno, porque la película no ha terminado. Si la crisis se agravara, entonces el desacople se derretiría. Si el escenario se estabilizara, de todos modos Estados Unidos seguiría exportando inflación al resto del mundo. En la Argentina, la suba de costos en dólares seguiría erosionando la competitividad a un ritmo cada vez más preocupante. La moderación del gasto público corriente y un pacto de competitividad entre gobierno, sindicatos y empresas podrían ayudar a contener los daños.

Los anuncios de las últimas semanas calmaron los mercados sólo por unos días. La decisión de la Reserva Federal Estadounidense de mantener la tasa de interés cerca de cero hasta mediados de 2013, junto con la novedad de un Banco Central Europeo comprando títulos de deuda de países como Italia y España, frenaron sólo temporalmente el derrape de las bolsas.

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 21 de Agosto de 2011



Detrás de las turbulencias lo que se aprecia es un mundo desarrollado trastabillando muy cerca del límite de una recaída recesiva. Ya se habla de “década perdida” en el hemisferio norte, tal como le tocó en suerte a América latina en los '80.

Dependiendo de la magnitud del enfriamiento y su impacto en las bolsas y en la capacidad crediticia de los bancos, podrá o no el mundo emergente mantener algún ritmo razonable de crecimiento en los próximos trimestres.

Pero el problema no debe verse sólo por el lado del debilitamiento de la demanda mundial, sino también por la otra hoja de la tijera: cabe esperar un acentuamiento de la competencia en los mercados de productos industriales, debido a la elevada capacidad ociosa en los Estados Unidos y en algunos de los principales países de Europa. Particularmente, España e Italia, con un perfil industrial no tan diferente al argentino, exhiben en el presente un uso de sólo el 72,5 % de su capacidad instalada fabril. Hay evidencias de una actitud sumamente agresiva en el plano comercial de empresas con plantas en esos países.

Frente a este cuadro, aplicar restricciones a las importaciones como única respuesta es una salida que puede generar alivios de corto plazo para determinadas empresas, pero que puede agravar los problemas de competitividad en el mediano y largo plazo: a) prohibir compras al exterior restringe artificialmente la demanda de dólares, con lo que el tipo de cambio se termina ubicando por debajo del nivel que tendría en una economía más abierta; b) se encarecen los productos beneficiados por la protección, por lo que, aguas debajo de ese eslabón se produce un deterioro de la capacidad de competir; c) con el cierre de la economía, se diluyen temporariamente los debates alrededor del tema, con lo cual la agenda de competitividad pierde nitidez.

Lo cierto es que podemos estar asistiendo a un impacto asimétrico de este agravamiento de la crisis internacional ya que, por otro lado, los efectos resultan muy moderados al



presente sobre el precio de productos como la soja y el maíz. Esto ocurre, entre otras cosas, porque los stocks de granos alcanzan sólo para 57 días de consumo mundial, cuando el promedio histórico es de 95 días.

La asimetría puede estar siendo reforzada por el impacto de la “inflación en dólares” exportada por los Estados Unidos a través del dólar débil y las tasas de interés cercanas a cero. Esa inflación en dólares no puede ser combatida subiendo las tasas de interés, como bien lo comprobó Brasil, que lo único que logró es una apreciación más rápida del real y, por ende, un encarecimiento adicional de sus bienes y servicios internos computados a valor dólar. Pero tampoco se la puede combatir si se aplica una política fiscal y monetaria procíclica, que es el caso de la Argentina.

Debería llamar la atención el hecho que las bolsas de Brasil y la Argentina han caído mucho más que las de Estados Unidos en lo que va del año. En el vecino país, es la extravagante tasa de interés la que afecta al mercado de capitales, mientras que en la Argentina es la sostenida suba de costos en dólares la que afecta la rentabilidad y, por ende, las valuaciones.

Obsérvese que los balances de 20 firmas industriales que cotizan en bolsa muestran un marcado deterioro de la rentabilidad, que pasó de un 14 % de la facturación en el segundo trimestre de 2010 a sólo un 8% en igual período de 2011, guarismo comparable al del recesivo 2009. Este fenómeno es la contrapartida de una sostenida suba del ratio de costo de ventas/facturación, que actualmente se ubica en 79%, tres puntos porcentuales por encima de 2010. Desde otra vertiente se obtiene un panorama semejante: en nuestro país, el costo laboral unitario de la industria, medido en dólares corrientes, subió 12,4 % interanual hasta el segundo trimestre de este año, y se ubica 31 % por encima del nivel que registrara en el período inicial de la crisis internacional, el promedio de 2008/09.



La única forma de frenar en forma efectiva la suba de costos en dólares es apelar a una moderación de la política fiscal en el flanco de los gastos corrientes (no hace falta recortar la obra pública). Así, podría definirse en forma genuina (sin recurrir a controles) un sendero descendente para las actualizaciones de precios y salarios, lo que podría ser reforzado con un pacto de competitividad, clave para que evitar que el empleo industrial termine siendo el “pato de la boda”.