

Los cuatro motores de 2011¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Hasta aquí, el escenario internacional de 2011 ha sido un verdadero plano inclinado. A comienzos de año había quienes pensaban que la economía de Estados Unidos habría de crecer un 3,5 % anual y que la eurozona lograría evitar el contagio desde Grecia hacia países como España e Italia. Hoy se estima que, con suerte, el PIB de Estados Unidos aumentará 1,5 % respecto de 2010, mientras que, del otro lado del Atlántico, España e Italia han pasado a pagar tasas de interés muy por encima de los principales países emergentes en sus emisiones de nueva deuda. Pese a ese deterioro generalizado, hasta ahora no ha sido necesario revisar la hipótesis de un crecimiento en torno a 6,5 % anual para la Argentina con la que arrancamos el año. Esto ha sido posible por cuatro motores que han venido funcionando a pleno hasta mediados de año. Se trata de los precios internacionales de las materias primas, de Brasil, del crédito bancario y del poder adquisitivo de los salarios. Los primeros dos ya muestran pérdida de potencia por el contexto internacional. El tercero y el cuarto van a ser parcialmente afectados por esa situación, pero centralmente dependen de las decisiones de política económica que se adopten después de octubre.

El plano inclinado de la economía mundial, aún cuando logre evitar un episodio traumático como fue la caída de Lehman en 2008, de todos modos habrá de irradiar enfriamiento del nivel de actividad y del comercio. La Eurozona podría evitar una crisis mayor, ya que la deuda pública consolidada es de 85 % del PIB. El problema está en los eslabones débiles,

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 18 de Septiembre de 2011



que no se reflejan en ese promedio. Pero está claro que si se aspira a una solución dentro del euro, los instrumentos pasan por un Banco Central Europea más activo en materia de liquidez y una eurozona más solidaria fiscalmente en aras de la solvencia. Esto permitiría evitar que una reestructuración de deuda puntual destruya al euro.

En este escenario, ¿que ocurrirá con los motores relevantes para la Argentina?

Precios de materias primas: con los datos hasta agosto, y suponiendo que las cotizaciones se mantengan estables de aquí en adelante, se tiene para 2011 un aumento de 22,5 % respecto de 2010 (sin considerar la suba del petróleo que, ahora, con déficit energético, resta en lugar de sumar). Los precios actuales, de mantenerse, llevarán la variación interanual de 2012 a terreno negativo, aunque en forma acotada (-2 %). No es una caída como la de 2009, pero hace que los aumentos de exportaciones dependan de la producción (y los incentivos) y no de los precios.

Brasil: en el período enero-julio de 2011, las exportaciones de la Argentina hacia el vecino país subieron a un ritmo promedio de 19,5 % interanual. En agosto esta variable desacelera a 11,6 %. Las noticias que provienen del principal socio del MERCOSUR llevan a esperar que este nuevo andarivel, más moderado, haya llegado para quedarse. El crecimiento del PIB brasileño, que fue de 7,5 % en 2010, tiende a una cifra entre 3 y 3,5 % en 2011, mientras que 2012 podría marcar un pequeño repunte siempre y cuando la crisis internacional no se agrave y el gobierno de Dilma acierte con los instrumentos de política económica.

Crédito bancario: uno de los factores más expansivos de 2011 es la dinámica alcanzada por los préstamos al sector privado, tanto a familias como a empresas. En promedio, el crédito está subiendo a un ritmo nominal de 50 % interanual, es decir, 20 puntos porcentuales por encima de la variación del PIB a precios corrientes. Este fenómeno se apoya en la liquidez del sistema financiero y en el hecho que los depósitos bancarios han



crecido a buen ritmo en lo que va del año, en torno a 34 % interanual. A su vez esto tiene que ver con la capacidad de ahorro de una economía que ha mejorado en forma sostenida sus términos de intercambio (a raíz de la evolución de los precios internacionales) y también que, aún con tasas de interés por plazos fijos reducidas los ahorristas le estén ganado la maratón al dólar. Sin embargo, esta dinámica está siendo erosionada por el fenómeno de fuga de capitales que, de persistir, le quitará liquidez al sistema financiero y restringirá la oferta de crédito. En los últimos doce meses, la fuga bruta de capitales es estimada en 17 mil millones de dólares.

Salario real: considerando mediciones de inflación como la de la provincia de San Luis, en torno a 23 % interanual, aún así para el sector privado formal las actualizaciones salariales han alcanzado una mejora en términos reales cercana a 10 % anual. Estos guarismos, que no guardan relación con los avances de productividad, han sido muy positivos para la demanda de bienes de consumo de 2011, pero están comenzando a resentir la capacidad competitiva del país. La Argentina dista de ser un país cerrado y, por ende, sus variables económicas más relevantes deben ser cotejadas con países competidores, para evaluar cuan sustentables resultan. El costo laboral unitario en dólares de la industria, corregido por productividad, ya supera en un 20 % los guarismos de 2001. Ya se ha comentado aquí que Brasil está entrando en otra etapa, buscando frenar su inflación en dólares. Sin consenso en nuestro país alrededor de la necesidad de cuidar la competitividad, entonces los avances de poder adquisitivo de 2011, en lugar de consolidarse, van a ceder paso a una etapa de mayor volatilidad y conflictividad social.

Para que los motores 3 y 4 puedan seguir empujando a la economía en 2012, se requiere que la política fiscal se modere, para desactivar expectativas de devaluación/inflación. Justamente, en estos días el Congreso comenzará a tratar el proyecto de presupuesto para el año próximo. En los últimos ejercicios, la subestimación de ingresos y la posibilidad de desplazar fondos de una partida a otra hicieron que el presupuesto dejara de ser una



guía respetada para la toma de decisiones por parte del sector privado. Esta es una buena oportunidad para recuperar ese rol.