

## **Cuando se frena la economía, el riesgo está en buscar atajos<sup>1</sup>**

**Jorge Vasconcelos**

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Fue necesario que la probabilidad de un nuevo evento Lehman llegara a un 25 % para que los líderes europeos comenzaran a tomar decisiones más a tono con la incertidumbre de los mercados. Aún cuando, producto de los últimos anuncios, logre evitarse una repetición de la crisis de 2008, de todos modos quedará el enfriamiento de la economía mundial filtrándose por los poros de la Argentina por vía de los menores precios de materias primas y el debilitamiento de la demanda de los principales socios comerciales. Así, el contexto define para la economía local un andarivel de crecimiento bien por debajo del verificado en los últimos 24 meses. En realidad, esta tendencia es generalizada en la región, pero se refuerza en nuestro país porque aquí la fuga de capitales es más intensa, el riesgo país ha trepado más y las tasas de interés en moneda local están subiendo, fenómeno que contrasta con el caso brasileño, en el que la Selic se redujo de 12,5 a 12 % en el último mes y apunta a volver a un dígito en 2012. En este nuevo cuadro de situación, el mayor riesgo a nivel local no es el de la desaceleración, sino que se intente combatirla con recetas contraindicadas.

Aplicando a la economía mundial la escala Richter, con la que se mide la fuerza de los terremotos, la crisis de 2008 seguramente alcanzó los 9 grados, mientras que las réplicas de las últimas semanas podrían haber medido algo como 7,5 grados. La analogía sirve también para ilustrar que ignoramos cuantos temblores quedan para el futuro y su poder destructivo. Pero aún con esas limitaciones, el conteo de daños de 2011/12 versus

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario Perfil el 8 de Octubre de 2011



2008/09 quizá pueda estimarse en una relación de 1 a 3, mirando su efecto sobre la trayectoria del crecimiento mundial.

En materias primas, la caída experimentada por los precios internacionales en los últimos meses también es equivalente a una tercera parte del brutal descenso registrado en el período inmediato posterior a la caída de Lehman.

#### **PIB e importaciones de los cinco principales socios comerciales de Argentina**

Variación a-a ponderada por la participación en las exportaciones argentinas

	<b>PIB socios</b>	<b>Importaciones socios</b>
2003-2007	5,0%	19,7%
2009	-0,9%	-24,8%
2010	5,7%	25,5%
2011*	3,7%	22,0%
2012*	3,0%	11,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, FMI, BC Chile

Para el caso de las commodities debería tenerse en cuenta que, a diferencia de 2008, ahora el dólar se está fortaleciendo contra otras divisas y que, además, hasta el momento no han sido activados paquetes anticíclicos extraordinarios como los que ensayaron países como China e India tres años atrás. De todos modos, los mercados agrícolas se mueven con stocks muy limitados (la mitad en días de consumo respecto de los históricos) por lo que, malas noticias climáticas podrían generar rebotes no despreciables.

Considerando los cinco principales socios comerciales de la Argentina (Brasil, Unión Europea, China, Estados Unidos y Chile), la tendencia es de mayor a menor en materia de crecimiento e importaciones. Consolidando la evolución del PIB de los cinco socios, ponderando por su participación en la canasta exportadora argentina, se tiene que:



- el crecimiento está pasando de 5,7 % en 2010 a 3,7 % en 2011 y un estimado provisorio de 3,0 % en 2012.
- Las importaciones de los cinco socios, a su vez, luego de aumentar a un ritmo interanual de 25,5 % en 2010 pasan a un 22,0 % en 2011 y para 2012 podría esperarse una variación de 11 %, considerando la elasticidad importaciones/PIB del periodo 2003/07.

Es un escenario intermedio entre el catastrófico 2009 y el ultra positivo de los años anteriores a la crisis.

El comportamiento de las exportaciones de la Argentina hacia Brasil parece estar adelantando ese futuro. Luego de haberse expandido a un ritmo de 19,3 % interanual en el primer trimestre, pasaron a 18,8 % en el segundo y a 13,2 % en el tercero, con un 6,2 % de variación para el último mes. Debido al exceso de inventarios que se verifica en Brasil, el escenario que bosqueja el dato de setiembre puede durar un par de trimestres.

Si bien el mayor ruido de la relación con Brasil se suscitó cuando el tipo de cambio pasó rápidamente de 1,60 a 1,80 reales por dólar, deberían verse las dos caras de la moneda: mayor exigencia de competitividad, pero también chances más firmes de que el vecino del MERCOSUR pueda evitar una recesión e iniciar una recuperación de su mercado interno.

- Es cierto que el dólar a 1,80 reales implica mayor exigencia de competitividad para las industrias locales e impone un corset para la inflación en dólares en la Argentina. En principio los precios locales medidos en moneda norteamericana deberían estabilizarse (cero suba) en los próximos 15 meses, y depende de la política económica si esto se hace de "arriba para abajo", con fuerte moderación del gasto público y de los salarios o si estas variables mantienen su inercia, lo que "obligaría" al tipo de cambio a recuperar terreno a marcha forzada.

- La cara de la moneda positiva para la Argentina es que Brasil está cambiando el centro de gravedad de su política económica, yendo a una política fiscal más firme (contención del gasto público) que a su vez está permitiendo al Banco Central comenzar a bajar la tasa



de interés en sucesivos movimientos. La selic pasó de 12,5 a 12,0 % a fin de agosto y bien podría llegar a 9 % a mediados del próximo año. La suba del tipo de cambio es una derivación de ese nuevo mix, pero en compensación el crecimiento brasileño será más sustentable.

En la cuestión cambiaria, con un enfoque de mediano y largo plazo, habría que tener en cuenta que nuestro país tiene una importante ventaja competitiva. La tasa de ahorro aquí es de 24 puntos del PIB, contra 17 puntos en el vecino país. Esto significa que Brasil necesita del ahorro externo en forma significativa para poder sustentar tasas de inversión elevadas, que le permitan garantizar un crecimiento sostenido del PIB, por encima de 5 % anual acumulativo, por caso. Esa dependencia del ahorro externo es causa y consecuencia de las recurrentes fuerzas apreciación que sufre el real. En cambio, la Argentina, con una tasa de ahorro de 24 % del PIB, puede moverse en un andarivel distinto, evitando apreciaciones excesivas del peso. Puede comprar dólares con recursos fiscales genuinos, si moderara la trayectoria del gasto público, tomando la posta de los privados, que son los que presionan actualmente en la punta compradora del mercado de cambios.

Si avanza en esa dirección, nuestro país deja de necesitar "artilugios" y puede convivir con Brasil sin ataques de "pánico cambiario".

Es más, la desaceleración de la economía podría consistir, simplemente, en una convergencia entre la trayectoria de la oferta y la demanda, que ayude a reducir las presiones inflacionarias. El crecimiento del país en 2010 y 2011 se ha ubicado por encima de lo que puede sostenerse con el actual nivel de inversión y de productividad de la economía, que es una cifra cercana a 4,5 % anual.

Buscar atajos en función de ignorar las señales que hoy ponen balizas a la agenda económica podría llevar, en este contexto, a remedios que resulten más dañinos que la



propia enfermedad. Se ha especulado, por caso, con un eventual desdoblamiento del mercado de cambios, que aliviaría la presión que hoy ejercen las compras de “dólares financieros” sobre las reservas del Banco Central. Pero la Argentina y la región hoy son muy distintas de los '80, cuando estos artilugios se aplicaban. Por empezar, en nuestro país hay depósitos en moneda extranjera, entre cajas de ahorros y plazos fijos, por más de 10 mil millones de dólares. Cualquier innovación en este mercado desataría gran polvareda y probablemente las tasas de interés subirían en lugar de bajar (como decía el manual de los '80). Las presiones cambiarias que hoy existen en la Argentina tienen soluciones mucho más sencillas que aquellos experimentos. Lo que se necesita es anclar firmemente las expectativas de inflación antes de volver a flexibilizar el mercado cambiario.