

Para seguir aprovechando el bonus de los términos de intercambio¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

La mejora de los términos de intercambio que ha experimentado la Argentina en la última década es un fenómeno compartido con la mayoría de los países de América latina, con abundancia relativa de recursos naturales. Sin embargo, el impacto reconoce matices, dada la diferencia de la canasta exportadora entre países, su grado de apertura comercial y la forma en que los precios relativos internacionales se transmiten al interior de cada economía. Así, el "bonus" de los términos de intercambio es tres veces mayor en la Argentina que en Brasil, computado en relación al PIB. Ahora bien, el aprovechamiento de esta situación requiere que la economía local se mantenga lo más abierta posible, que el tipo de cambio real fluctúe cerca del equilibrio y que no existan interferencias significativas en la conexión entre la demanda mundial y los productores locales de bienes exportables.

No será para siempre, pero desde hace casi una década la trayectoria de los precios de los productos que la Argentina exporta ha superado a la de los de importación. Este fenómeno es cuantificado por el índice de los términos de intercambio, que se incrementó 35,1 % respecto del promedio de 1997-2002. Para el caso de Brasil, esa mejora fue de 20,5 %.

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 8 de Noviembre de 2011

Los 14,6 puntos porcentuales a favor de la Argentina tienen que ver con la distinta ponderación de bienes originados en recursos naturales en la canasta exportadora de cada país.

Pero el impacto diferenciado de la mejora de los términos de intercambio no se agota en el punto anterior. Es también muy relevante el grado de apertura comercial de cada país y la forma más o menos directa que los incentivos de precios externos se transmiten a las empresas y productores locales, incluido dentro de esta vertiente el tipo de cambio real.

Balanza comercial y bonus de los términos de intercambio
en miles de millones de dólares

	2010	A precios de 97/02	Diferencia en dólares	Diferencia como % del PIB
Argentina	11,6	-5,4	17,0	4,6%
Brasil	20,1	-8,8	28,9	1,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

La forma más sencilla de capturar los datos correspondientes a todos los factores mencionados es medir la relación entre la suma de las exportaciones e importaciones con el PIB de cada país, todo a precios corrientes.

Este indicador, que refleja la apertura comercial, tuvo también un comportamiento diferenciado. En el período 1997/02, utilizado como base para este ejercicio, la apertura de la Argentina era de 20,9 % del PIB, mientras que la de Brasil alcanzaba a 17,3 % del PIB. Para 2010, la suma de exportaciones e importaciones representó el 33,7 % y 18,1 % del PIB, respectivamente. El vecino país, por tener un mercado de 200 millones de personas, tiende “naturalmente” a un grado de apertura menor.



Una forma de calcular el impacto de la variación de los términos de intercambio sobre la capacidad de gasto de una economía es comparar el último balance comercial del país, a los precios actuales, con el resultado que se habría obtenido en caso que los precios internacionales se hubiesen mantenido constantes respecto de un año base. En 2010, la Argentina registró exportaciones por 68,1 mil millones de dólares e importaciones por 56,5 mil millones, con un superávit de 11,6 mil millones. Con precios internacionales del promedio 1997/02, tendríamos 43 mil millones para las exportaciones y 48,4 mil millones para las importaciones, con un déficit de 5,4 mil millones. La brecha entre ese resultado negativo y el superávit observado (11,6 mil millones) es de 17 mil millones de dólares. Esa cifra, equivalente a 4,6 % del PIB del año pasado, es el "bonus" de los términos de intercambio. Quiere decir que tenemos una capacidad de gasto mucho mayor, por obra de los precios internacionales, que puede destinarse a consumo, ahorro o inversión. El sector público, con retenciones equivalentes a 2 % del PIB, toma parte de estos beneficios.

Replicando esos cálculos para Brasil, se tiene que el "bonus" del vecino país para 2010 fue equivalente a 1,4 % del PIB, un impacto relevante pero 1/3 del estimado para la Argentina. Esto porque el vecino país fue algo menos favorecido por los precios internacionales en función de su canasta exportadora y porque es una economía menos abierta. Sin embargo, Brasil ha compensado parcialmente esas diferencias permitiendo que la mejora de precios internacionales se transmita de forma más plena hacia los incentivos a invertir y producir bienes favorecidos por el ciclo. Así, en petróleo, la producción del vecino país aumentó un 80 % entre los años base (1997/02) y 2010, guarismo que compara con una caída de 23 % para el caso argentino. En granos, la cosecha brasileña subió 74 %, mientras que en la Argentina lo hizo un 50 %.

Pese a eso, la Argentina, con un "bonus" que multiplica por tres el de Brasil, ha podido crecer, en algunos años, más que el vecino, aún dándose "el lujo" de convivir con ciclos más o menos intensos de fuga de capitales. Sin embargo, mantener el tamaño de ese bonus conlleva desafíos.



En este sentido, debe advertirse que la apertura de la economía local ha estado menguando en los últimos años, desde un promedio de 38 % del PIB en el período 2004/08 hasta un 33,7 % en 2010. Esta tendencia es contraindicada. Asimismo, el régimen cambiario es muy relevante, y un esquema de tipo de cambio único con flotación (e intervenciones del Central para moderar los ciclos) parece el más adecuado en este sentido. Complementado con una política fiscal y monetaria consistente, podría lograrse que el tipo de cambio real evolucione en torno a su nivel de equilibrio, sin apartarse demasiado hacia la sub o sobrevaluación. Esto, a su vez, es una señal clave para la toma de decisiones de inversión de empresas y productores, dada la gran volatilidad cambiaria de la historia argentina.

Medidas que tiendan a alterar los vínculos comerciales de la Argentina con el resto del mundo también pueden ser contraproducentes en función del aprovechamiento de los términos de intercambio. Asimismo, la cuña fiscal introducida a través de las retenciones no debería ser excesiva si es que se pretende que los incentivos originados en los precios internacionales deriven en incrementos efectivos de producción y oferta local. Este último punto puede ser cada vez más relevante si, de un ciclo de constante aumento, pasamos a una etapa de términos de intercambio todavía elevados, pero estables.