



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 34 - Edición N° 693 – 1 de Octubre de 2012

El acertijo de primavera

Jorge Vasconcelos
jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

El acertijo de primavera¹

En Chile la inversión creció un 8,0 % interanual, mientras que en Brasil cayó 3,7 %. Son datos oficiales al segundo trimestre de este año y son congruentes con la variación del PIB, que fue respectivamente de 5,5 % y de 0,5 %. En cambio, la Argentina mostró una brecha de 15 puntos porcentuales entre la caída de 15 % de la inversión y el crecimiento cero del segundo trimestre. Esta inconsistencia deberá comenzar a corregirse a partir de este tercer trimestre, con datos que se conocerán en plena primavera. En julio y agosto, la importación de bienes de capital (indicador clave de la inversión) moderó la caída a 8 % interanual, pero este guarismo no es todavía congruente con un PIB en expansión. Para cerrar la brecha de indicadores, quizá se requiera acortar la distancia de política económica entre uno y otro país.

¹ Artículo publicado en el diario La Voz del Interior el día 30 de Septiembre de 2012

El acertijo de primavera

La comparación entre Chile, Brasil y la Argentina muestra asimetrías frente a un complejo panorama global, común a los tres países. La economía mundial está débil y esto se refleja en un crecimiento del comercio internacional de sólo 2,6 % interanual (en volumen) en 2012, contra 7,1 % interanual el año pasado.

¿Porqué un impacto tan diferenciado en los tres países considerados?

Para el caso de Chile, la única explicación posible pasa por reconocerle una gran capacidad para hacer políticas anticíclicas y haber podido preservar competitividad en un mundo cada vez más exigente en este plano. En realidad, tomando sólo el contexto internacional, Chile debería haber sido el más perjudicado, el de peor performance en 2012. Ocurre que es la economía más abierta, con exportaciones que representan el 31 % del PIB, y con un precio del cobre que ha caído 15 % en lo que va del año, cuando la soja ha subido 3 % en igual período.

Inversión y PIB en el segundo trimestre de 2012		
variación interanual		
	Inversión	PIB
Chile	8,0%	5,5%
Brasil	-3,7%	0,5%
Argentina	-15,0%	0,0%

Chile pudo ignorar el frío externo recurriendo al margen fiscal y de crédito que dispone. Así, aplicó una política fiscal expansiva (1 punto del PIB), sin alterar la marcha de la inflación, en torno a 3 % anual, pese a mantener la tasa de interés (5 % anual). La válvula de escape es la ampliación del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, de 1,3 a 2,8 % del PIB, un nivel considerado manejable. De ese modo, la tasa de desempleo está bajando, desde 7,1 a 6,9 %.

La bolsa de valores chilena refleja, pero también explica, la marcha positiva de la inversión mencionada al comienzo. Luego de un bache entre fin de 2011 y principios de este año, actualmente el principal índice bursátil se encuentra en terreno positivo, medido en dólares, en relación a un año atrás.

Justamente, la Argentina, que es de los tres países considerados el de peor performance en materia de inversión productiva, es también el que arrastra el mayor

deterioro del valor de sus empresas. En promedio, el Merval se ubica un 40 % por debajo de los niveles del año pasado, medido en dólares (tipo de cambio arbitraje). Ya se detalló en un artículo anterior (“Los privilegios del estado no garantizan el crecimiento”, del 5/8/12) la estrecha conexión existente en el valor de las empresas y la marcha de la inversión, por lo que no se abundará en el punto.

La pregunta es si toda la diferencia con Chile pasa por el impacto negativo que ha tenido sobre la rentabilidad y el valor de las empresas locales la serie de controles, al cambio y al comercio exterior, que se adoptaron desde fin de 2011. En realidad, puede argumentarse que en el segundo trimestre de este año se concentraron todas las malas noticias, desde la estatización de YPF a la ampliación de la brecha cambiaria, hasta un pico cercano a 40 %.

Por fuera de la política económica, está la sequía que sufrió nuestro país en la última campaña, con resultados que se manifestaron también en el segundo trimestre. Si de aquí en más la brecha cambiaria se estabiliza, el factor YPF se diluye y el clima vuelve a acompañar, entonces ¿todo se habrá arreglado?

Será un arreglo parcial. No debe olvidarse el factor competitividad. En realidad, los controles se impusieron como política defensiva, pero dejaron sin resolver la cuestión de fondo de la competitividad, e incluso en alguna medida la deterioraron. Una buena cosecha para 2012/13 tendrá efectos ambivalentes: por un lado aliviará la escasez de dólares y dará empuje a las actividades conexas; pero, por el otro lado, podría estar aceitando la permanencia en el tiempo del esquema de controles. Así, el tipo de cambio oficial podría seguir siendo ancla antiinflacionaria por más tiempo, acentuando las dificultades para exportar de todo lo que no sea soja.

Más allá del a) problema de precios relativos, los controles pueden haber afectado decisiones de inversión por b) la incertidumbre vinculada con la disponibilidad de los dividendos; y por c) la dificultad para insertar las empresas locales en las cadenas globales de valor. Los tres factores son relevantes en función de la marcha de la inversión.

Quizá el nuevo ensayo de política monetaria expansiva (QE3) por parte de la Reserva Federal Estadounidense esté alimentando expectativas de una reedición de los años 2010 y principios de 2011 (el QE2 fue anunciado en agosto de 2010) muy favorables por el lado del precio de los commodities y con una ayuda extra a nuestros problemas de competitividad por la fuerte apreciación que experimentaron monedas como el real brasileño y el peso chileno.

Sin embargo, las condiciones parecen diferentes.

Por aquel entonces, los precios de las materias primas subieron no sólo por el debilitamiento del dólar, sino por la fuerte tracción de China. Sin embargo, el crecimiento esperado para 2013 del gigante asiático se ubica casi 3 puntos porcentuales por debajo del experimentado en 2010 (10,4 %).

Respecto a la eventual apreciación de las monedas los países de la región, vale consignar algunas diferencias para el caso del real, que a fin de 2010 había cerrado a una paridad de sólo 1,66 reales por dólar. Actualmente Brasil impone severas restricciones al ingreso de capitales golondrina, pero además existen menos incentivos para entrar, ya que la tasa de interés hoy es 3 puntos porcentuales inferior, mientras que la economía es menos pujante (en 2010 creció 7,5 %), con términos de intercambio que ahora retroceden cuando en 2010 mejoraron 15 %, apuntalando la apreciación del real. Así, parece lógico que prevalezcan las apuestas a la permanencia de un tipo de cambio en torno a 2 reales por dólar, aún después de anunciado el QE3.

En ese caso, es difícil que nuestros problemas de competitividad puedan ser resueltos por factores exógenos. Y la brecha que se ha abierto es muy significativa: desde fin de 2007 la inflación en dólares acumulada por la Argentina es del orden del 78 % (estadísticas provinciales), mientras que para el caso de Chile y Brasil se sitúa entre el 15 y el 20 %.