



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 38 - Edición N° 887 – 24 de Octubre de 2016

¿Justifican Brasil y la Argentina el mimo de los mercados?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

¿Justifican Brasil y la Argentina el mimo de los mercados?¹

Desde principios de año, el índice bursátil de Brasil subió un 48 % y 54 % el de la Argentina. El mimo de los mercados se ha expresado también en la fuerte demanda de bonos en moneda local a largo plazo, pese a estar emitidos a tasa fija. Todo ocurre cuando técnicamente los dos países siguen en recesión y sus Ejecutivos dependen de acuerdos parlamentarios para gobernar. Aun así, la falta de opciones financieras en un mundo de tasas de interés cercanas a cero ha ayudado a diferenciar positivamente a países que, como Brasil y la Argentina, intentan superar tentaciones populistas que ahora amenazan a los propios países desarrollados. Sin embargo, mantener el crédito de los inversores habrá de requerir, en una segunda instancia, economías más sólidas en lo productivo y social y más predecibles en el plano político-fiscal. Por lo que la tarea recién empieza.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 52844723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 23 de Octubre de 2016

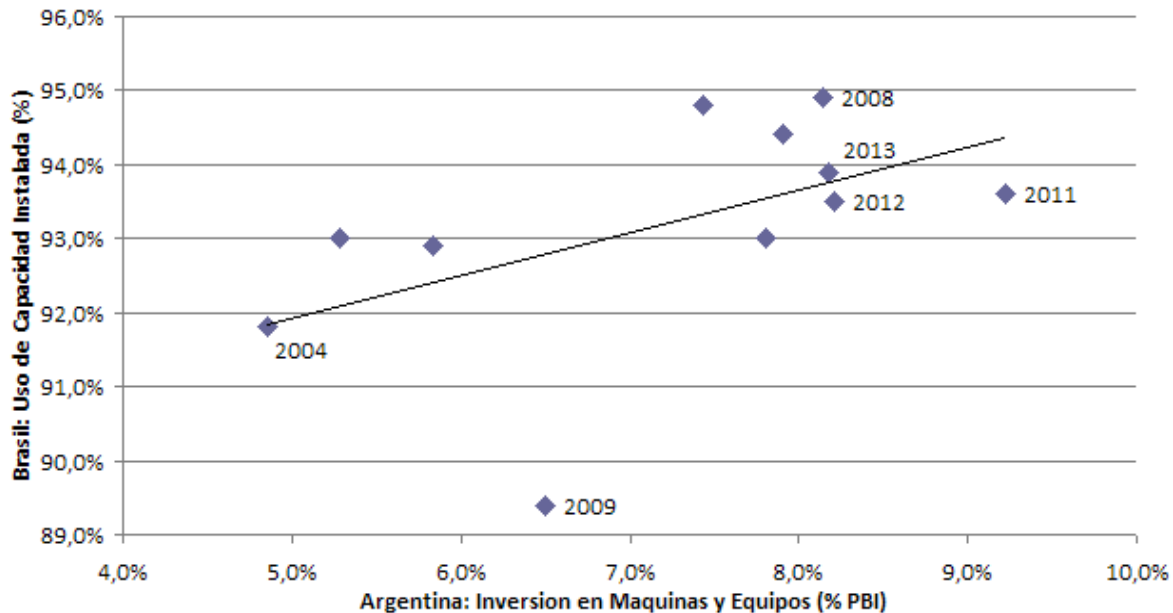
En Brasil, luego de las tribulaciones de la sucesión presidencial, el poder de Michel Temer comenzó a afianzarse en el Congreso. Hubo una votación clave el 10 de octubre, en la que la Cámara de Diputados aprobó con 366 votos una reforma que necesitaba al menos 308 votos, por la cual se habrá de limitar la variación del gasto del sector público nacional a la inflación de cada año precedente, una norma que tendría vigencia por veinte años. Sin este cambio -que obligará a elevar la edad de la jubilación de los 55 a los 65 años- Brasil estaría yendo al default de su deuda pública, que trepó en dos años y medio de 50 a 70 % del PIB. Restan nuevas votaciones, tanto en Diputados como en el Senado, pero las señales hasta aquí son de gobernabilidad.

Con pocos "brotos verdes" todavía, cabe esperar que la demanda interna brasileña se tonifique a medida que se completen los acuerdos políticos en el Congreso. En ese escenario, con una tasa de inflación descendente, seguramente el Banco Central ayudará a la reactivación con una baja más agresiva de las tasas de interés, luego de un tímido recorte de 0,25 puntos días atrás.

No siempre los ciclos económicos coinciden entre Brasil y la Argentina. Muchas veces el crecimiento de uno ha sido frenado por la recesión del otro. Sin embargo, ahora podría darse una recuperación sincronizada, potenciando sus efectos.

Hay, de todos modos, un elemento no tan positivo, y es el hecho que la profunda recesión brasileña ha llevado a un nivel inusualmente deprimido de utilización de la capacidad instalada de la industria. Esto será un lastre para el repunte de las inversiones en las fábricas de la Argentina, ya que en aquellos rubros con intercambio comercial fluido en el seno del Mercosur, la expansión de la demanda puede ser atendida desde unidades productivas preexistentes. En el pasado, los ciclos de mayor dinamismo de las inversiones en máquinas y equipos de la Argentina han coincidido con los momentos de menor capacidad ociosa de las fábricas brasileñas, fenómeno que también se da a la inversa. Este punto debe ser subrayado, porque la profundidad de la recesión brasileña es inédita (contracción de 7 % desde 2014) y, por ende, el proceso de recuperación puede no repetir el ciclo de las experiencias más recientes.

Inversión en Maquinas y Equipos en Argentina (% PIB) versus Uso de Capacidad Instalada en Brasil



Aunque en los últimos trimestres ha marcado puntos “fuera de la línea”, mostrando cierta ruptura con la “Brasil-dependencia”, obsérvese en el gráfico adjunto como los años en los que la tasa de inversión en máquinas y equipos en la Argentina superó los 8 puntos del PIB coinciden con momentos de elevado uso de la capacidad instalada en Brasil. Para este último indicador, se ha utilizado la serie correspondiente al sector empresarial no agrícola, elaborada por el economista Regis Bonelli (FGV). Así, surge que, por ejemplo, en 2011, cuando la tasa de inversión en máquinas y equipos de nuestro país superó los 9 puntos del PIB, en Brasil, el uso de capacidad instalada superaba el 93 %, cifra 10 puntos porcentuales por encima del nivel actual (83 %).

Además, desde el punto de vista cambiario, hay cierta ventaja de competitividad para el lado brasileño, aunque no tan pronunciada. Desde noviembre, el tipo de cambio bilateral refleja una recuperación de competitividad para la Argentina de más de 45 %, pero subsiste una desventaja de entre 15 y 20 % si se toma el promedio de los últimos 20 años.

La paridad bilateral, junto con la elevada capacidad ociosa de la industria brasileña, son dos factores clave que no pueden ser ignorados, si se acepta en la Argentina que la competitividad es un insumo clave para el relanzamiento de las inversiones productivas. Necesitan ser contemplados en la mesa de negociaciones que arrancó en

Buenos Aires el miércoles 19, con la participación de empresas, sindicatos y gobierno. Una vez que se acepta que el Mercosur sigue vigente, la creación de empleos en nuestro país requiere que seamos capaces de “mejorar la oferta” que hoy pueda estar haciendo Brasil a los emprendedores.

Por eso, a la madurez del diálogo que parece haber inaugurado la Mesa de Buenos Aires, habría que agregarle la ampliación del horizonte para las reglas de juego, una tarea propia de la política y del Congreso.

Ocurre que en la Argentina el problema fiscal es tan serio como el de Brasil, sólo que aquí no llegó a exteriorizarse en toda su magnitud, a raíz del cambio de gobierno. Y, en la actual transición, está disimulado por haberse recuperado la capacidad de endeudamiento de Nación y de Provincias. Pero el gasto público de las tres jurisdicciones en la Argentina supera el 45 % del PIB y se ubica entre 2 y 3 puntos del PIB por encima del de Brasil.

Si en Brasil se está discutiendo una regla para atar el gasto público a la inflación; ¿podemos aquí hacernos los distraídos? En el plano fiscal, debería existir una agenda local análoga a la del vecino país, aunque los menores ratios de endeudamiento brinden más tiempo en la Argentina. El tamaño del gasto público impone una exhaustiva discusión de prioridades y un salto cualitativo en la eficiencia del uso de los fondos estatales. En Brasil, el límite que se busca aplicar a la expansión nominal del gasto obligará a ese debate, y en la Argentina debería ocurrir otro tanto en forma continua y coordinada entre nación, provincias y municipios. De lo contrario, se encenderá una luz amarilla para los inversores y el mimo de hoy se puede trastocar en desconfianza mañana. La competitividad requiere mejorar las prestaciones estatales y, al mismo tiempo, abrir espacio a la reducción de los impuestos más distorsivos. ¿Serán las elecciones de 2017 un obstáculo para esos avances?