

Argentina vs. Brasil: caminos divergentes

Informe Mensual Julio

Martes 28 de julio de 2009

labourcapitalgrowth

Castañeda 1873 – Oficina 17
(5411) 4787-2326
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

Editorial

Muy en cuentagotas y a regañadientes, el Gobierno está asimilando la dura derrota electoral. La convocatoria al diálogo a la oposición, a los gobernadores y la conformación del Consejo Económico y Social (con la postergada convocatoria a la Mesa de Enlace agropecuaria) parecen meras señales tendientes a mostrar un mayor nivel de apertura. De igual forma, la “reforma” del INDEC es el reconocimiento, aunque insuficiente, de que se ha tomado conciencia de la necesidad de recuperar la credibilidad del organismo.

Sin embargo, es notoria la brecha entre la magnitud de los problemas existentes y el diagnóstico del gobierno con respecto a los cambios que son necesarios implementar. En el caso del INDEC, la expectativa inicial de regeneración no fue más que un torpe intento de maquillaje. La nueva dependencia directa al ministro de economía no es más que una mera formalidad (de hecho, anteriormente dependía de la Secretaría de Política Económica y no de la de Comercio Interior, lo que no fue un obstáculo para la injerencia directa por parte de Moreno). La conformación del comité académico resulta un intento por avalar lo actuado llevando la discusión a cuestiones de metodología estadística. Y por último, la designación como Director Técnico del instituto de un fundamentalista de la intervención da por tierra con cualquier expectativa de recuperación de la credibilidad.

Mientras tanto, las bases de sustentación política de la administración kirchnerista se vuelven cada vez más frágiles. Un claro ejemplo de ello ha sido la cuasi ruptura de la CGT la semana pasada, que requirió de un paso atrás de Moyano y de gestiones directas por parte del Gobierno con el propósito de preservar la unidad. En la provincia de Buenos Aires, el gobernador ha empezado a dar algunas muestras de independencia, además de abrirle el gobierno a los intendentes del conurbano. Debajo de esos movimientos subyace una

vuelta al ruedo del duhaldismo que aspira a vaciar de poder al kirchnerismo, despojándolo del último bastión.

Finalmente, hacia el interior del PJ se vive una situación de delicado equilibrio hasta tanto se consoliden las figuras que encabezarán el proceso de regeneración del partido de cara al 2011. No obstante, y tal como adelantáramos antes de las elecciones, esto no ha impedido que cada vez se escuchen más voces reclamando una distribución más equitativa de los recursos entre el Estado Nacional y las provincias.

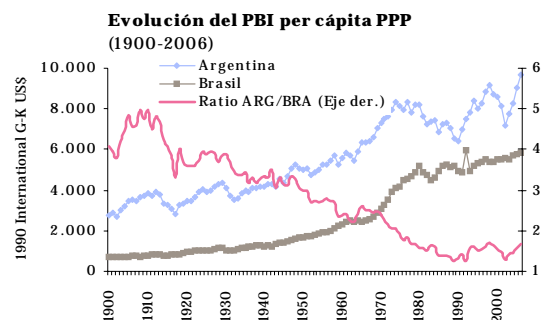
Como hemos mencionado anteriormente, sin un cambio drástico de expectativas la economía argentina muy difícilmente pueda revertir el proceso recesivo actual. En este sentido, vale la pena salir un poco de la coyuntura de corto plazo y realizar un análisis comparativo en perspectiva de la economía argentina con respecto a la brasileña. La calidad de la política económica en la fase expansiva del ciclo, el dinamismo exportador y la capacidad de respuesta ante el descalabro financiero internacional son aspectos esenciales que moldearán el ritmo de recuperación de la actividad económica y las posibilidades de retomar un sendero de alto crecimiento con inclusión social.

Una disputa de larga data

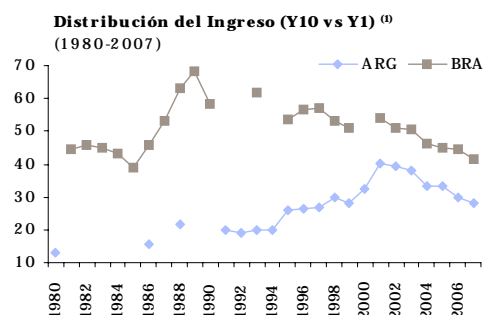
Históricamente, la Argentina le ha disputado a Brasil el liderazgo económico (y político) de América del Sur. Esta controversia se tradujo en una hipótesis de conflicto latente (especialmente durante los gobiernos militares) que tuvo como resultado una escasa integración en las fronteras de ambos países (puentes, rutas, ferrocarriles, etc.). De hecho, con el advenimiento de la democracia en ambos países, el principal motivo que explicó la creación del MERCOSUR fue político, con el propósito de disipar ese sentimiento de desconfianza mutua y profundizar progresivamente los lazos de integración entre ambos países.

Desde una perspectiva de historia económica, esta disputa parece haber quedado definitivamente en el pasado. Si uno compara el PBI per cápita de ambos países (corregidos por la paridad del poder adquisitivo), se observa claramente como se acortó la brecha: mientras que en los albores de la Primera Guerra Mundial el PBI per cápita argentino era 5 veces superior al brasileño, el ratio se redujo a 3 veces en 1950 y actualmente es de sólo 1,7 veces. Una evolución similar se desprende al analizar el tamaño de cada economía: **el PBI argentino, que en 1913 era 1,5 veces el brasileño en 1913, actualmente es apenas un tercio.**

En términos socio económicos, los puntos de partida fueron diametralmente opuestos. Argentina siempre estuvo entre los 3 países con menor desigualdad y pobreza de toda Latinoamérica, a la vez que Brasil se trataba de uno de los más regresivos. Con respecto a la distribución de los ingresos, fue significativa la pérdida relativa de nuestro país con respecto a su mayor vecino: el ratio entre el ingreso promedio del 10% más rico de la población y el del 10% más pobre, que era prácticamente el triple en Brasil hacia finales de la década del '80 (63 vs. 22), se redujo a apenas 13 puntos porcentua-



Fuente: LCG en base a A. Maddison database.



⁽¹⁾ Ingreso familiar per cápita del decil 10 relativo al decil 1.
 Fuente: LCG en base a CEDLAS.

les. Si se analiza la pobreza, la evolución es aún más decepcionante (para la Argentina): a principios de la década del '90 el porcentaje de pobres era 16,5 pp menor que en Brasil; en 2007 fue 8,6 pp superior.

Es obvio que las razones que ayudan a explicar una evolución tan dispar son variadas y escapan al objeto de este informe. No obstante, no deja de llamar la atención que países vecinos que han tenido muchas características similares (un proceso de industrialización iniciado vía sustitución de importaciones fuertemente orientado al mercado interno, recurrentes interrupciones del orden institucional en la segunda mitad del siglo XX, episodios hiperinflacionarios, planes de estabilización con fijación del tipo de cambio en la década del '90, etc.) tengan una *performance* económica tan distinta. En este sentido, creemos que **existe un aspecto esencial que está por detrás de esta evolución: la volatilidad macro.**

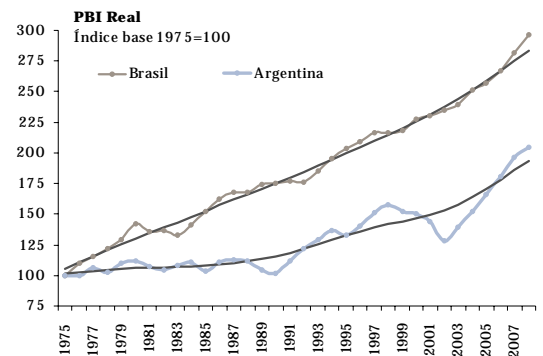
Como se observa en el gráfico adjunto, es notable, además de la disímil evolución punta a punta (el PBI real brasileño se triplicó a partir de 1974 mientras que el argentino tan sólo se duplicó), la **altísima volatilidad del PBI argentino en torno a su valor tendencial.** De hecho, Argentina sufrió recesiones 15 de los últimos 35 años con una pérdida agregada del PBI del 58%, a la vez que Brasil sólo estuvo 4 años en recesión con una caída agregada del 8%.

La recurrencia y severidad de las crisis macro en nuestro país (en sus distintas combinaciones fiscal, cambiaria y bancaria) han provocado un auténtico cisma en materia social, además de generar efectos colaterales en muchos otros ámbitos que han limitado la capacidad de la Argentina de consolidar un proceso de desarrollo económico sostenido en el tiempo. El horizonte de previsibilidad económico, las capacidades técnicas de la burocracia estatal, el espíritu emprendedor de la clase empresaria, la incorporación de capital físico, el desarrollo del mercado de capitales doméstico, la capacidad para conquistar nuevos mercados y agregar valor a las exportacio-

Tasa de Incidencia de la Pobreza

	Argentina (%)	Brasil (%)	Dif. Arg vs. Bra (pp)
1992	17,8	34,3	-16,5
2002	54,3	28,6	25,7
2007	28,3	19,7	8,6

Fuente: LCG en base a CEDLAS.



Fuente: LCG en base a MECON, Bloomberg y estimaciones propias.

nes; todos éstos son aspectos claves para el desarrollo que se ven seriamente afectados por volatilidad macro y las transferencias de recursos y cambios de las reglas del juego que las crisis generan.

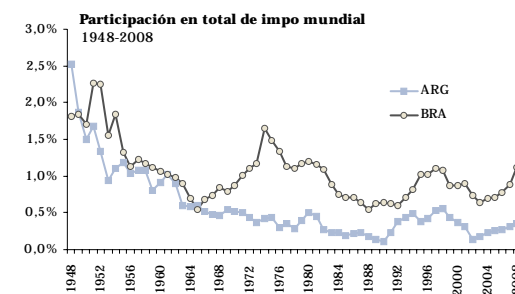
Teniendo en cuenta que en los últimos años se ha combinado una relativa estabilidad macro con un contexto internacional extraordinariamente favorable, vale la pena analizar con algo más de detalle cuál ha sido el desempeño en materia comercial y las respuestas de política económica adoptadas como consecuencia del descalabro financiero internacional. Estos dos serán aspectos claves para determinar si el retraso relativo argentino se revertirá o ampliará en los años venideros.

Devaluación, ¿y después?

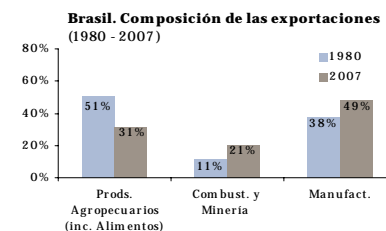
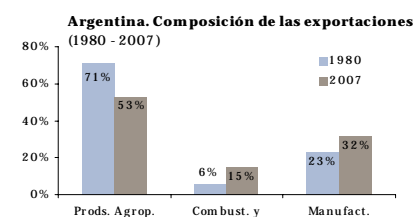
En ambos países la consolidación del proceso de industrialización se produjo a partir de la segunda posguerra, en una primera etapa a través de la sustitución de importaciones y con una fuerte orientación mercado internista. El correlato de este creciente aislamiento comercial fue un marcado descenso de la participación en el comercio mundial en los '50s y '60s.

En la medida en que la industrialización avanzó hacia los sectores de la industria pesada más intensivos en la utilización del capital, la importancia del tamaño del mercado doméstico pasó a tener un rol central en la eficiencia productiva de estas empresas. Naturalmente, la diferencia de tamaño de ambas economías consolidó en la Argentina un entramado industrial más dependiente de la asistencia estatal.

Así y todo, en ambos países se observó un marcado descenso de la participación de los productos agropecuarios (incluyendo alimentos) en el total exportado durante los últimos treint-



Fuente: LCG en base a OMC



Fuente: LCG en base a OMC.

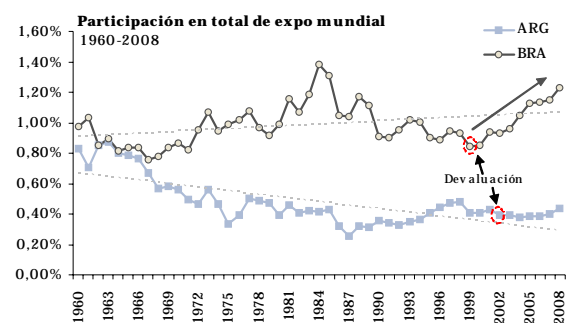
ta años, algo más pronunciado en el caso brasileño. Esta caída se tradujo principalmente en un incremento de las exportaciones de manufacturas industriales y en menor medida de combustibles y minería. Obviamente, el impacto que la consolidación del MERCOSUR tuvo sobre el comercio intraindustrial de ambos países es una de las principales causas que explica el incremento de la participación de las exportaciones de productos industriales en ambos países.

A principios de la década del '60, la participación de las exportaciones argentinas en el total de las exportaciones mundiales era idéntica a la brasileña (en torno al 0,9%). Desde allí, los caminos se separaron: **mientras que la participación argentina mostró una tendencia declinante** (actualmente es la mitad de la de principios del '60), **la brasileña evidencia dos períodos claramente crecientes** (1970 hasta mediados de los '80s y luego a partir de la devaluación del real en 1999).

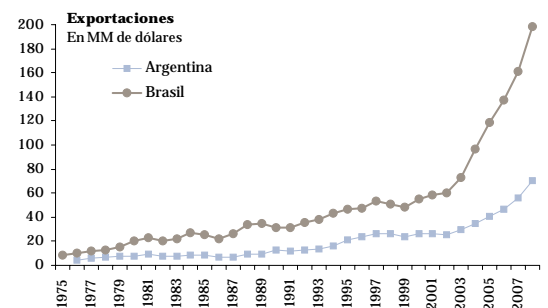
De hecho, 1999 resulta un auténtico punto de inflexión en la evolución de las exportaciones brasileñas: del piso de 0,84% (apenas por debajo del valor de principios de los '60s), la participación en el total de las exportaciones mundiales se incrementó casi un 50%, pasando a 1,23% en 2008. De esta forma, se observa que el impulso a las exportaciones y la conquista de nuevos mercados asociados a la depreciación del real se ha mantenido en el tiempo.

Muy distinta ha sido la experiencia argentina. **Luego del colapso de la convertibilidad y la maxidevaluación del peso, la participación de las exportaciones argentinas en el total mundial se ha mantenido estancada en torno al 0,4%. Las exportaciones argentinas, que en 1999 eran la mitad de las brasileñas, actualmente son apenas un tercio.**

La principal razón de esta evolución tan dispar se vincula esencialmente con el desempeño de las ex-



Fuente: LCG en base a OMC.

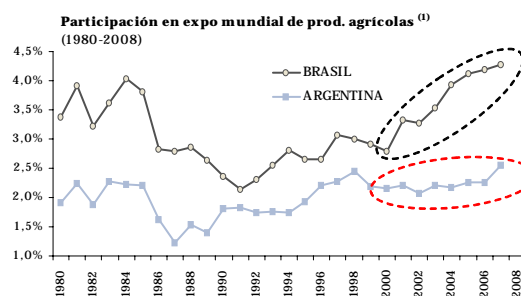


Fuente: LCG en base a Indec y Secex

portaciones agroalimentarias. Como se observa en el gráfico adjunto, Brasil aprovechó fuertemente el favorable contexto de precios internacionales de los últimos años: la participación en las exportaciones mundiales de agroalimentos se incrementó casi un 50% con respecto a 1999 (pasó de 2,9% a 4,3%). Distintamente, la participación argentina se ha mantenido prácticamente estancada en el mismo período.

El salto agroexportador brasileño no se ha dado a costa del mercado interno sino como consecuencia de una notable expansión de la producción. Si se compara la producción del 2007 con el promedio del lustro 1995-99 se observa que el crecimiento de la producción brasileña de carne triplicó a la argentina y el de la láctea fue 4 veces superior. En el caso de la producción de cereales y oleaginosas, si bien el crecimiento total ha sido similar, en la Argentina se ha dado como consecuencia del avance de la soja en el total (de hecho, la expansión de la producción sojera argentina se triplicó mientras que la brasileña se duplicó). De cara al futuro, el interminable conflicto con el sector agropecuario y la maraña de controles y restricciones a las exportaciones implementadas en los últimos tiempos en nuestro país, muy probablemente implicarán una ampliación de la brecha con respecto a Brasil (además de un avance todavía mayor de la soja en el total de la producción).

Si bien la principal diferencia en materia exportadora se vincula con la evolución de la producción agropecuaria, otra parte se explica por las manufacturas. Dados los diferentes tamaños de mercado, queda claro que la importancia del MERCOSUR es muy distinta en un caso que en el otro: mientras que la Argentina destina a dicho mercado la mitad de sus exportaciones industriales, en el caso brasileño dicha participación es de apenas un 20%. En los últimos diez años, mientras Brasil ha aumentado un 20% su participación en las exportaciones mundiales de manufacturas, la de la Argentina ha declinado levemente.



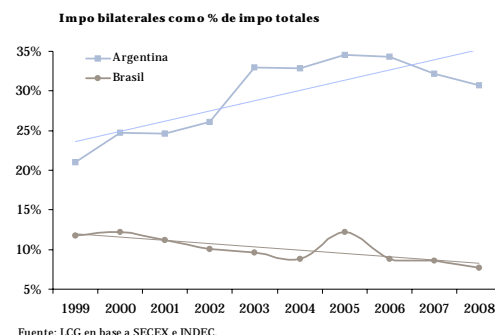
⁽¹⁾ Incluye alimentos.
Fuente: LCG en base a OMC

Producción agropecuaria
En M de toneladas

	Argentina		Brasil	
	2007	Var. % c/ prom. 1995-99	2007	Var. % c/ prom. 1995-99
Maíz	21,8	55%	52,1	60%
Trigo	16,5	20%	4,1	71%
Soja	47,5	219%	57,9	110%
Cereales + Oleaginosas	96,5	75%	135,5	78%
Carne	4,4	14%	18,9	42%
Leche	10,5	10%	27,1	43%

Fuente: LCG en base a FAO.

La contracara de una *performance* tan disímil en materia comercial es la diferencia en el peso relativo de cada socio en los flujos bilaterales comerciados. En los últimos diez años, la importancia de la Argentina en el total de las importaciones brasileñas se redujo del 12% al 8%. De forma inversa, el peso brasileño en el total de las importaciones argentinas se incrementó el 50% durante el mismo período, pasando del 21% al 31%.



Combatiendo la inflación

Tanto Brasil como Argentina comparten una historia de desequilibrios fiscales y episodios hiperinflacionarios. No casualmente, en la década del '90 ambos países implementaron planes de estabilización centrados en la fijación del tipo de cambio como ancla nominal del sistema (obviamente mucho más rígido en el caso argentino con la Caja de Conversión). Una vez que ambos regímenes terminaron estallando por los aires (de forma notoriamente más dramática en el caso argentino), se inició un nuevo período en el cual los gobiernos recuperaron herramientas de política económica para moderar el ciclo económico pero con una sociedad que todavía tenía resabios de memoria inflacionaria.

En este sentido, es notable el contraste de las políticas implementadas en cada país para controlar la inflación. En el caso argentino, luego del salto discreto derivado de la maxidevaluación, el crecimiento de los precios se ubicó en niveles inusualmente bajo debido al desempleo astronómico y la baja utilización de la capacidad instalada. El alto crecimiento fue disminuyendo progresivamente la subutilización de los recursos productivos y la persistencia en cebar la bomba con políticas fiscal, monetaria y cambiaria expansiva no hizo más que traducirse en un salto significati-



vo de la inflación. Recién cuando la economía entró en recesión hacia finales de 2008 la inflación comenzó a desacelerarse.

Distintamente, Brasil puso un especial celo en mantener a raya la inflación en la fase expansiva del ciclo con precios de los *commodities* por las nubes, a costa de un relativo enfriamiento de la economía a corto plazo pero asegurando la estabilidad de la economía en el mediano plazo. Esta política, además de otorgarle un marco de previsibilidad a la economía, tuvo “efectos colaterales” muy positivos en otras áreas.

Un claro ejemplo de ello es la notable evolución que ha mostrado el sistema financiero brasileño. En los últimos cuatro años, y producto del ingreso de personas de los estratos medios y bajos al sistema financiero, el número de personas bancarizadas ha crecido un 34%, pasando de 38 a 51 M de personas. Asimismo, el tamaño del negocio bancario se expandió un 230% entre 2000 y 2008, pasando a representar nada menos que el 60% del total del negocio bancario en Latinoamérica (en 2000 la participación era del 43%).

El otro aspecto que merece destacarse es como, producto de una política responsable en materia inflacionaria, **Brasil ha podido sobreponerse al “pecado original” de las economías emergentes de no poder emitir deuda en moneda doméstica.** Debido a los esfuerzos tendientes a preservar el valor del real, en los últimos años Brasil ha logrado desdolarizar el stock de su endeudamiento con un marcado incremento del financiamiento en moneda doméstica.

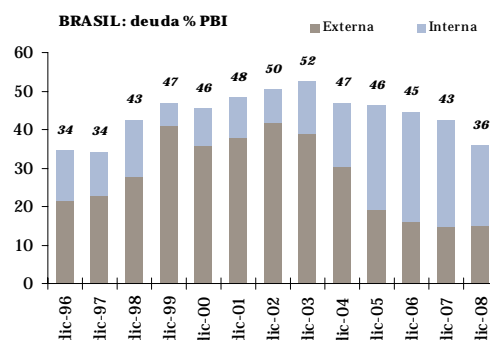
En el caso argentino, uno de los “beneficios” del colapso de la convertibilidad y de la renegociación de la deuda fue que, si bien compulsivamente, se logró aumentar la participación de la deuda en pesos sobre el total del endeudamiento. Lamén-

Ciudadanos bancarizados

Millones

	2004	2008	Var.
Brasil	38	51	12
Mexico	14	23	8
Argentina	5	6	1
Chile	3	4	1
Otros	9	14	5
TOTAL	69	96	27

Fuente: LCG en base a Santander Río



Fuente: LCG en base a Mecon

tablemente, con el desbarajuste del INDEC parecería apuntarse precisamente en la dirección opuesta.

Política económica y señales frente a la crisis

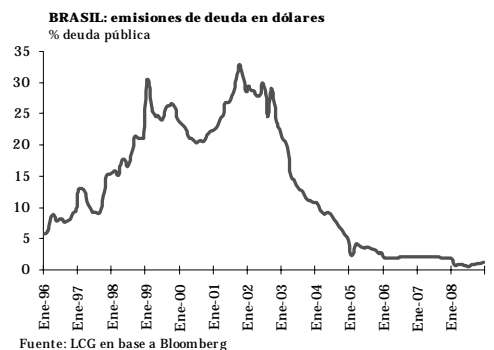
La llegada de Lula Da Silva al gobierno brasileño fue tomada con cierto recelo por la comunidad económica internacional, debido a su posición ideológica y a la de su partido. Tal prejuicio quedó claramente de manifiesto ni bien se gestaba su posible triunfo electoral a lo largo del 2002: el real se depreció un 60% y el costo de financiamiento se triplicó (trepó desde un piso del 8% al 24%).

Sin embargo, las asperezas se fueron limando ni bien Lula demostró que no estaba dispuesto a “patear el tablero”. El notable comportamiento económico del país vecino en los últimos años y, tras la crisis, el nuevo paradigma que destaca las bondades de la intervención estatal terminaron de acercar a las partes.

En relación a esto último, **es admirable (y simple a la vez) la respuesta en términos de política económica de Brasil para evitar los efectos de la crisis internacional:** política económica expansiva (fiscal y monetaria) junto con una coraza de señales de previsibilidad para enfrentar la crisis.

Es notable la contraposición con la Argentina. No sólo como respuesta a la crisis, sino principalmente en la fase expansiva previa.

Hasta el estallido de la crisis internacional, tanto Argentina como Brasil presentaban tasas de crecimiento muy por en-



cima de su promedio histórico. Además, en ambos países habían empezado a surgir presiones inflacionarias.

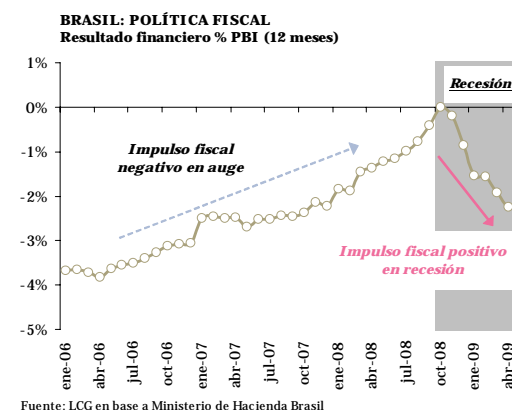
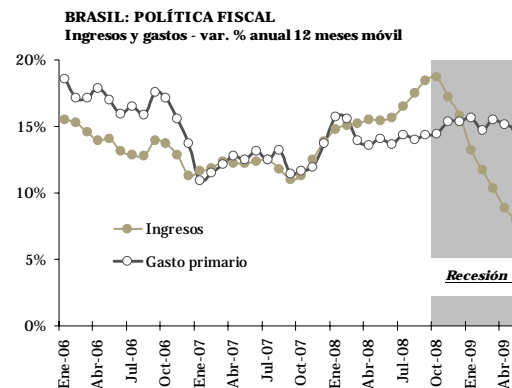
La respuesta de política fiscal de Brasil frente al recalentamiento de su economía fue reducir su déficit fiscal haciendo una política fiscal contracíclica: en menos de 2 años pasó de un déficit del 4% del PBI a un resultado equilibrado. La Argentina recorrió el camino inverso: siguió cebando la bomba con el gasto creciendo por encima de los ingresos y el superávit fiscal se redujo en 2 puntos del PBI en 2007 (aunque luego se revirtió parcialmente durante 2008, pero no en términos de impulso fiscal).¹

Lo mismo sucedió con la política monetaria. Brasil tuvo una política monetaria moderadamente contractiva en el período de crecimiento (con leve reducción de tasas pero fuerte apreciación real del tipo de cambio), mientras que la de Argentina también fue expansiva (leve depreciación real y caída en las tasas de interés).

El resultado ya se conoce. Brasil logró un crecimiento promedio de 5% con una inflación que alcanzó como máximo el 6%, mientras que Argentina sobrecalentó la economía y logró un crecimiento superior al 7% a costa de una inflación que superó el 25%.

Así es que cuando las dos economías entraron en recesión en el cuarto trimestre de 2008, los márgenes de acción eran diametralmente opuestos.

Frente a la caída de ingresos fiscales, ambos países procuraron sostener el nivel de gasto de forma tal de amortiguar la caída del PBI. Para Brasil, esta respuesta fue no traumática: había ahorrado en la época de bonanza y además tenía acce-



¹ El impulso fiscal fue muy bajo porque la recuperación del superávit primario en el año 2008 se basó en la mayor recaudación de derechos de exportación y transferencias del BCRA, y dichos ingresos tienen un impacto relativamente acotado en la actividad económica.

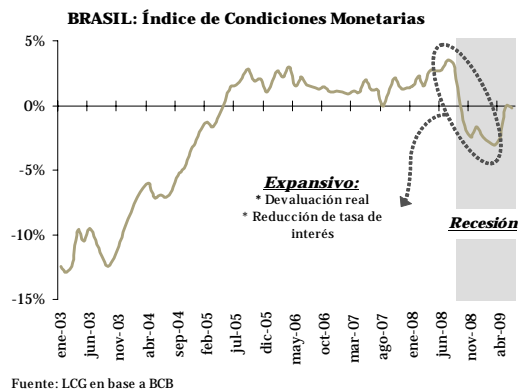
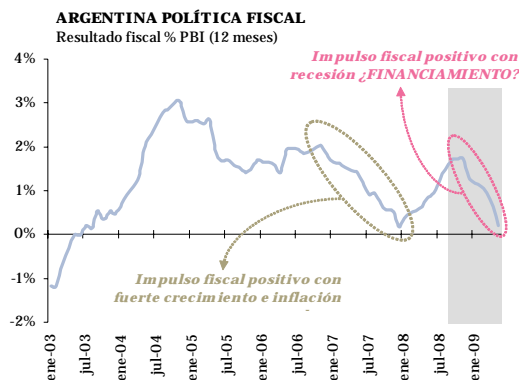
so a fuentes voluntarias de financiamiento. Incluso, en enero de este año logró colocar deuda por US\$ 1.000 M a 10 años a una tasa de interés del 6,3%, y obtuvo además un acuerdo de asistencia financiera por US\$ 30.000 M con la Reserva Federal.

En cambio, la Argentina, sin acceso al financiamiento desde el *pseudo-default* del INDEC, tuvo que “romper todo” para sostener el nivel de gasto y pagar a la vez sus vencimientos de deuda: estatización de las AFJPs, reforma de las cartas orgánicas del Banco Nación y del BCRA (para que puedan aportar recursos al Tesoro), moratoria impositiva y blanqueo de capitales.

Pero, como hemos reiterado, el camino elegido por la Argentina para implementar una política fiscal expansiva tiene “patas cortas”. Ya transcurridas las elecciones legislativas, inevitablemente habrá un ajuste del gasto público en el segundo semestre si es que el Gobierno quiere evitar un *default* de la deuda pública.

En cuanto a la política monetaria (medida a través del Índice de Condiciones Monetarias),² la respuesta inmediata de Brasil para reactivar la economía fue reducir drásticamente la tasa de interés y depreciar la moneda. Sólo durante 2009, el Banco Central de Brasil redujo 5 pp la tasa de referencia (desde 13,75% a 8,75%), mientras que el real se depreció un 25% (tras haber llegado a un máximo del 50%).

La Argentina ni siquiera tuvo el control de su política monetaria. En un contexto de fuerte incertidumbre, caída de la demanda de pesos y salida de capitales (ocasionado por los desatinos mencionados previamente más el INDEC más el

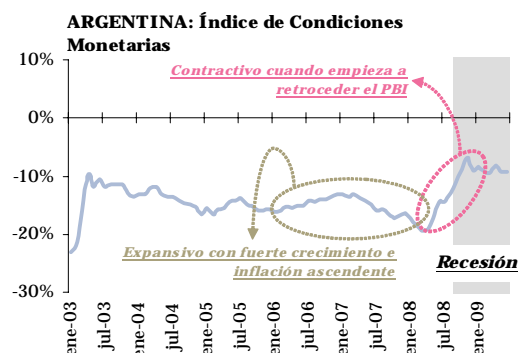


² El Índice de Condiciones Monetarias intenta captar el efecto de la tasa de interés y el tipo de cambio sobre la economía. Por ejemplo, una reducción (aumento) en la tasa de interés y una depreciación (apreciación) real del tipo de cambio, tienen efectos positivos (negativos) sobre el crecimiento económico.

conflicto con el campo), el BCRA quedó imposibilitado de inyectar liquidez o promover una depreciación más acelerada de la moneda. Muy por el contrario, los agentes se deshacían de los pesos para refugiarse en el dólar y las tasas de interés subían, acelerando aún más el proceso recesivo. El BCRA convalidaba con “cuentagotas” la suba del tipo de cambio por temor a que una devaluación más brusca acelerara la corrida sobre la moneda.

En definitiva, Brasil usó en toda su magnitud un *set* de políticas fiscales y monetarias anticíclicas frente al shock externo. Una respuesta simple y previsible, que habían comenzado a gestarse en la fase expansiva del ciclo. La Argentina entró, en cambio, en un acelerado proceso de deterioro institucional que hizo de la excepcionalidad lo corriente, instalando una gran sensación de incertidumbre en la que cualquier reacción parecía posible.

Esta disparidad en las respuestas de política económica tiene como consecuencia diferentes perspectivas de recuperación para cada uno de los países: la proyección de crecimiento del PBI de Brasil para 2009 y 2010 es de 0% y 4% respectivamente, mientras que para la Argentina son de -4% y 0,5%.



Fuente: LCG en base a BCRA e Indec

PBI: proyección

	ARG	BRA
2006	8,5	3,8
2007	8,7	5,9
2008	4,1	5,1
2009	-4,0	-0,1
2010	0,5	3,8

Fuente: LCG en base a Bloomberg

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.