

Los 20 años del MERCOSUR y la macro regional: ¿Quo Vadis?



lunes 11 de abril de 2011 18:00

Por José Fanelli

Hay un hecho reciente que merece destacarse no porque ocupó muchos titulares de los diarios sino, justamente, porque no lo hizo: el 26 de Marzo se cumplieron veinte años de la firma del tratado de Asunción, que dio nacimiento al MERCOSUR. Para diferenciarnos mínimamente de la apatía en esta nota discutiremos las macroeconomías del Brasil y la Argentina comparadas. El objetivo de la comparación es ilustrar un punto: los líderes de las dos economías más grandes del bloque tienen una actitud pasiva hacia el MERCOSUR que no se condice con la necesidad urgente que ambas economías tienen, tanto de incrementar la competitividad de sus exportaciones industriales como su poder de influir en la arena internacional. Dos propósitos que fueron clave para la formación del bloque. Esto último es central en un mundo donde China sigue una política con sesgo mercantilista y el "relajamiento monetario" de Estados Unidos genera una liquidez excesiva que se traduce en amenaza de guerra de monedas y, en el caso de Brasil, de formación de burbujas domésticas alimentadas por la inundación de capitales del exterior. Por supuesto, los socios más chicos, Uruguay y Paraguay, no tienen poder suficiente para cambiar el estado de apatía y, de vez en cuando, como en el caso de Uruguay, se conforman con declaraciones sobre la intención de formar acuerdos de libre comercio con otros socios.

El cuadro que sigue presenta indicadores macroeconómicos clave sobre la evolución de Brasil y la Argentina que cubren los veinte años del MERCOSUR.

	Tasa de crecimiento anual promedio		Coeficiente de inversión (% PBI)	
	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
1990-2010	4.32%	3.08%	18.40%	18.16%
2000-2010	4.01%	3.70%	19.22%	17.59%
2005-2010	7.05%	4.26%	22.46%	18.03%
	Cuenta Corriente (% PBI)		Balanza comercial (% PBI)	
	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
1990-2010	0.24%	-1.26%	3.33%	1.91%
2000-2010	2.71%	-0.86%	6.37%	2.61%
2005-2010	2.80%	-0.42%	4.91%	2.71%

Como puede observarse, desde 1990 en adelante la Argentina creció sistemáticamente más que Brasil. Esto no habla muy a favor del potencial de crecimiento de nuestro vecino ya que este hecho ocurrió a pesar de que en ese lapso se produjo en la Argentina una crisis de grandes proporciones en 2001-2002. Es particularmente importante la diferencia en la tasa de crecimiento promedio en los últimos cinco años.

Lo ocurrido con el coeficiente de inversión es consistente con lo que se observa en relación al crecimiento. La tasa de inversión en la Argentina ha sido superior a la de Brasil en los últimos veinte años. Nótese que en los últimos cinco años la diferencia se amplió significativamente: la Argentina ha estado invirtiendo en promedio 4.5% del PBI más que Brasil.

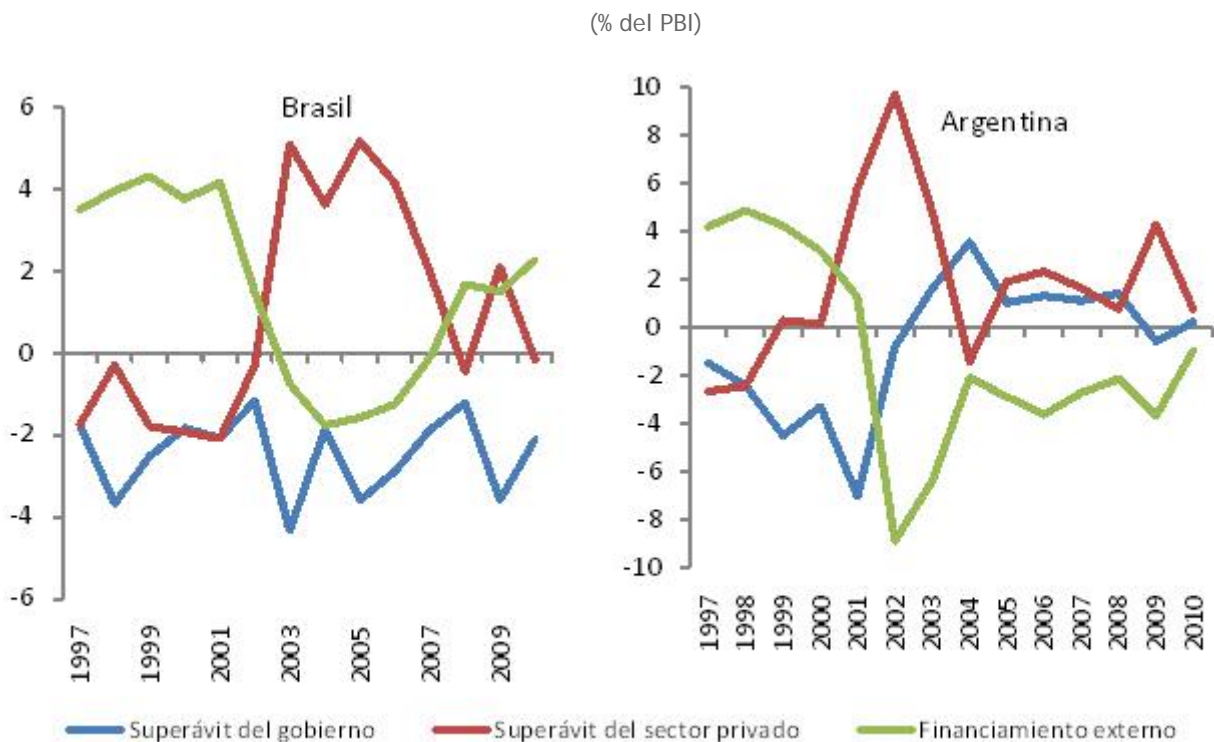
Más allá de las diferencias con la Argentina, lo cierto es que la tasa de inversión de Brasil no es consistente con una tasa de crecimiento sostenido alta, excepto que se piense que la eficiencia de la inversión es mucho más alta que en otros lugares del mundo. Por ejemplo, estos coeficientes de inversión son muy bajos cuando se los compara con los observados en Corea en la etapa de alto crecimiento e industrialización en ese país o en Chile, en el período en que ese país creció a buen ritmo.

La baja tasa de inversión en Brasil no sorprende cuando se observan otras variables que influyen en la inversión. La tasa de interés está entre las más altas del mundo; la presión tributaria es superior a lo que se espera para un país del nivel de desarrollo de Brasil y, por último, la tasa de ahorro nacional es baja: a pesar de invertir poco Brasil muestra un déficit repetido en su cuenta corriente. No gasta mucho en bienes de capital pero necesita del ahorro del resto del mundo para financiar ese gasto.

En realidad, el contraste en la evolución de los saldos de cuenta corriente en Brasil y la Argentina es bastante marcado. Mientras Brasil exhibe un balance negativo sistemático en la cuenta corriente, con Argentina ocurre lo contrario. De hecho, el desempeño de la Argentina en la década de los dos mil se diferencia sustancialmente de la dinámica que había mostrado en toda la posguerra: crece a tasas más altas y sin generar déficit de cuenta corriente. Por supuesto, este resultado no podría explicarse sin tomar en cuenta que los términos del intercambio han sido muy favorables en el período. Por otro lado, una nota muy negativa en el caso de la Argentina es que el mal clima de inversión hizo que buena parte de los superávits de cuenta corriente fueran utilizados por el sector privado para adquirir activos externos. Los argentinos ahorran pero no invierten lo suficiente porque no confían en las reglas de juego de su propio país. La Argentina tiene uno de los niveles per cápita más altos de tenencia de dólares billete en el mundo. En el Brasil el clima de inversión es muy superior al de la Argentina. Pero es ese hecho, justamente, el que pone de manifiesto que en Brasil son los fundamentos económicos (precios relativos, mala infraestructura), más que la falta de seguridad jurídica, los que debilitan la inversión.

Las relaciones de financiamiento entre el sector público, el privado y el resto del mundo pueden apreciarse a partir de la evolución de los superávits de cada uno de ellos, que se observan en los gráficos siguientes.

Panel 1. Las brechas macroeconómicas



En Brasil el gobierno muestra un déficit (superávit negativo) de forma permanente por más de una década, mientras que en la Argentina ocurre lo contrario a partir de la crisis de principios de los dos mil, aunque en los últimos años ese positivo resultado se deteriora de la mano de un muy fuerte aumento del gasto público. Cabe hacer notar que tanto en la Argentina como en Brasil esta evolución del balance público se da en el contexto de un espectacular incremento de la presión tributaria, que la ha llevado a estar por encima de lo que se espera para países de nivel de desarrollo similar al de Argentina y Brasil.

En Brasil el superávit del sector privado ha caído de manera significativa en los últimos años, de la mano de una creciente apreciación cambiaria. Por lo tanto, no sorprende que en Brasil esté aumentando el financiamiento proveniente del resto del mundo: nótese la empujada evolución de la línea verde del gráfico, que representa el superávit del resto del mundo con Brasil. Esta evolución tiene dos implicancias directas: en el Brasil actual, de hecho, el déficit fiscal es financiado por el resto del mundo y el país está más expuesto que antes a una reversión en los flujos de capital. Esto último puede parecer paradójico ya que ocurre en un contexto en que el sector público redujo su endeudamiento externo. La explicación es simple: el sector privado toma fondos del exterior y se los presta internamente al sector público. Como la tasa de interés doméstica en Brasil es muy alta, una buena pregunta es por qué el sector público no toma directamente crédito en el exterior y se ahorra el costo de la intermediación doméstica. La respuesta puede ser que las entradas de capital toman en parte la forma de inversión extranjera directa o inversión de cartera. Por lo tanto, si el sector público tomara crédito en el exterior, aumentaría aún más la presión sobre el tipo de cambio. La única forma, entonces, de reducir la exposición financiera de Brasil sería reducir el déficit fiscal, lo cual se revertiría en un menor déficit de cuenta corriente, menor presión de la demanda de fondos públicos sobre el mercado doméstico y menores tasas de interés.

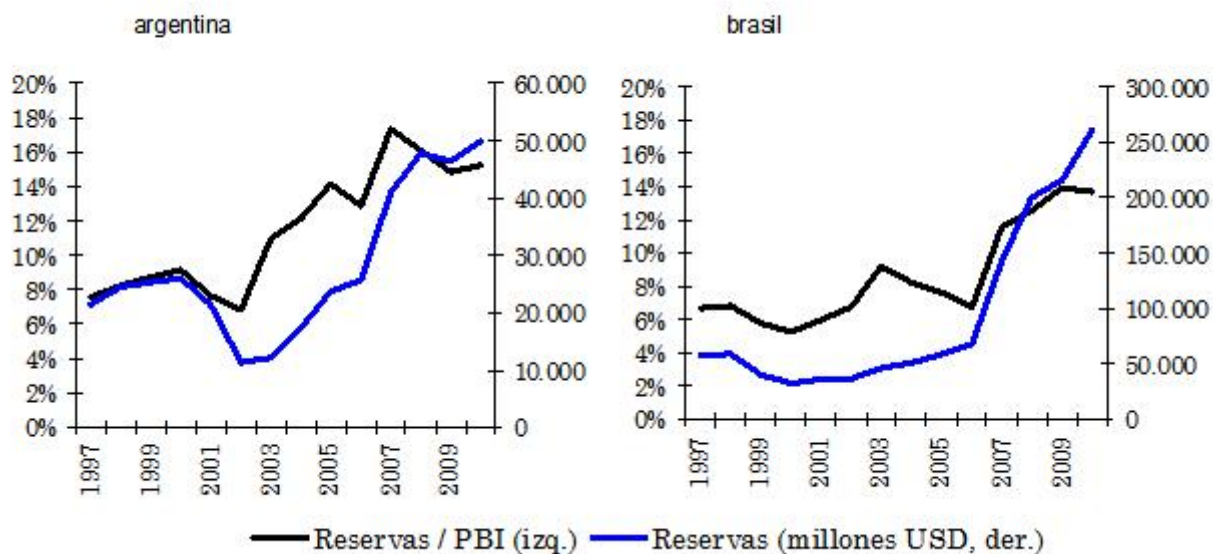
En ausencia de déficit fiscal, en la Argentina “sobra” superávit privado. Es por ello que, como se ve en el gráfico, la línea verde sigue un sendero opuesto al de Brasil: la Argentina es un financiador neto del resto del mundo. Siendo emergente, es razonable pensar que la Argentina tiene mucha nece-

sidad de invertir en capital físico y humano, sin embargo, ha exportado capitales por valor de 32% de su PBI desde 2002 en adelante. Es una cifra que pone en blanco sobre negro el costo de un mal clima de inversión doméstico.

Es interesante notar que tanto Argentina como Brasil generan de manera sistemática superávit de cuenta comercial. ¿Cómo es que Brasil, entonces, genera déficit de cuenta corriente? La respuesta, obviamente, es que tiene una balanza deficitaria en el rubro de servicios reales y financieros: las remesas de beneficios al exterior, los pagos de intereses sobre la deuda y gastos de turismo se degluten el superávit comercial y obligan, además, a recurrir al ahorro externo para cerrar la cuenta. Se ha ponderado mucho el hecho de que bajara la exposición financiera en dólares del sector público por la reducción de la deuda externa pública, lo cual es loable y cierto. Pero también es cierto que el sector privado demanda dólares, sea para servir deuda, sea para pagar dividendos.

Tanto la Argentina como el Brasil están siguiendo políticas de auto-seguro contra shocks externos acumulando reservas. Las reservas acumuladas se ubican en el entorno de 15% del PBI. Casi lo mismo que invierte Brasil en todo un año. Panel 2

Reservas internacionales



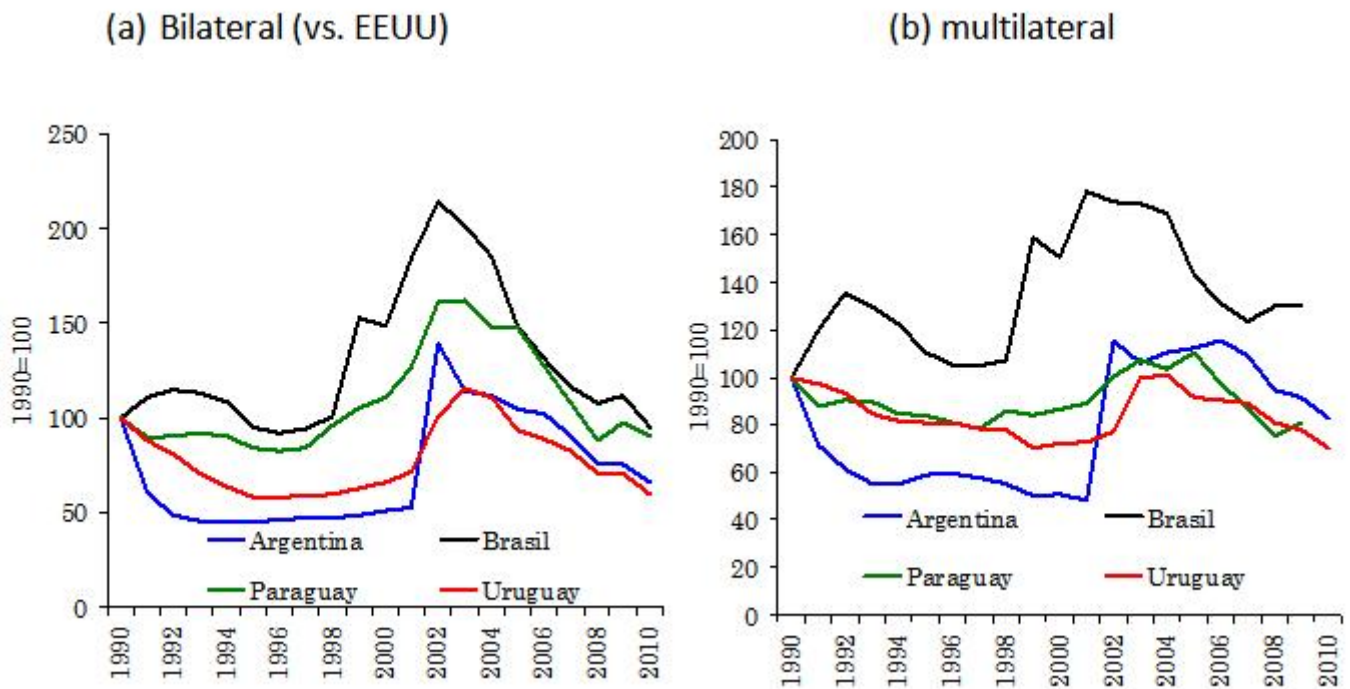
No está claro, sin embargo, cuál es la rentabilidad de esta estrategia. En el caso de Brasil es importante remarcar que el país acumuló más de 250.000 millones de dólares en reservas sin haber tenido superávit de cuenta corriente. Esto implica que financió la acumulación de dólares con fondos del exterior que entraron sea vía créditos, sea vía inversión de cartera o inversión extranjera directa. ¿Para qué mantener tantas reservas internacionales si el sector público bajó su exposición en dólares? La única respuesta sensata es que las reservas actúan como un seguro de liquidez en divisas para el sector privado y los inversionistas externos. En cierta medida, Brasil actúa como una empresa que toma fondos externos a ella para acumular caja y estar en condiciones de devolver rápidamente a sus acreedores los fondos que tiene en caja sin invertir en activos físicos. La rentabilidad social de esta estrategia no parece alta.

El gráfico revela que la Argentina también acumuló enormes cantidades de reservas internacionales en su Banco Central. A diferencia de Brasil, sin embargo, lo hizo en base a superávits de cuenta corriente y sin recurrir al endeudamiento. Esto parece mejor que la estrategia brasileña. Pero si se mira mejor no es muy diferente. La exposición en dólares del gobierno también bajó en la Argentina. Y, además, ni siquiera tiene entradas de capital como Brasil debido al mal clima de inversión. Entonces, ¿para qué guardar tantos dólares? Respuesta: para que el sector privado argentino cuente con suficiente liquidez externa si decide, abruptamente, aumentar la salida de capitales por encima del saldo de cuenta corriente. Sí, se entendió bien: la política económica de la Argentina vapulea al sector privado de forma que éste no tiene confianza para invertir pero al mismo tiempo acumula suficientes reservas para garantizarle a ese sector privado que podrá mandar capital al exterior sin problemas en caso de que la falta de seguridad jurídica le resulte realmente insoportable. Evidencia empírica: observar la enorme salida de capitales en la Argentina durante el conflicto con el campo, la estatización del sistema de pensiones y el conflicto con el Banco Central.

En la coyuntura actual, de cualquier forma, la evolución del superávit comercial brasileño es algo menos positiva que lo que surge del cuadro anterior: ese superávit viene cayendo en los últimos años. En 2010 no llegó al 1% del PBI. Esto significa un desequilibrio mayor en la cuenta corriente y una mayor exposición del Brasil a los cambios en la economía internacional. En la Argentina se nota un movimiento claro del superávit comercial en igual sentido. Estos movimientos no sorprenden: en ambos países la moneda ha tendido a revaluarse significativamente en el período posterior a la crisis internacional. En la Argentina la apreciación cambiaria es fruto del desorden macroeconómico: la aceleración de la inflación y de los salarios del sector formal por encima de la depreciación nominal hace aumentar los costos internos. En el Brasil la apreciación se produce en gran medida por la intensa entrada de capitales, de la mano de la liquidez internacional excesiva creada por la expansión monetaria en los países desarrollados en crisis, en particular vía el *quantitative easing* norteamericano. Este punto puede observarse en el

gráfico siguiente que muestra la evolución del tipo de cambio real en los países del MERCOSUR.

Panel 3 Evolución de los tipos de cambio reales

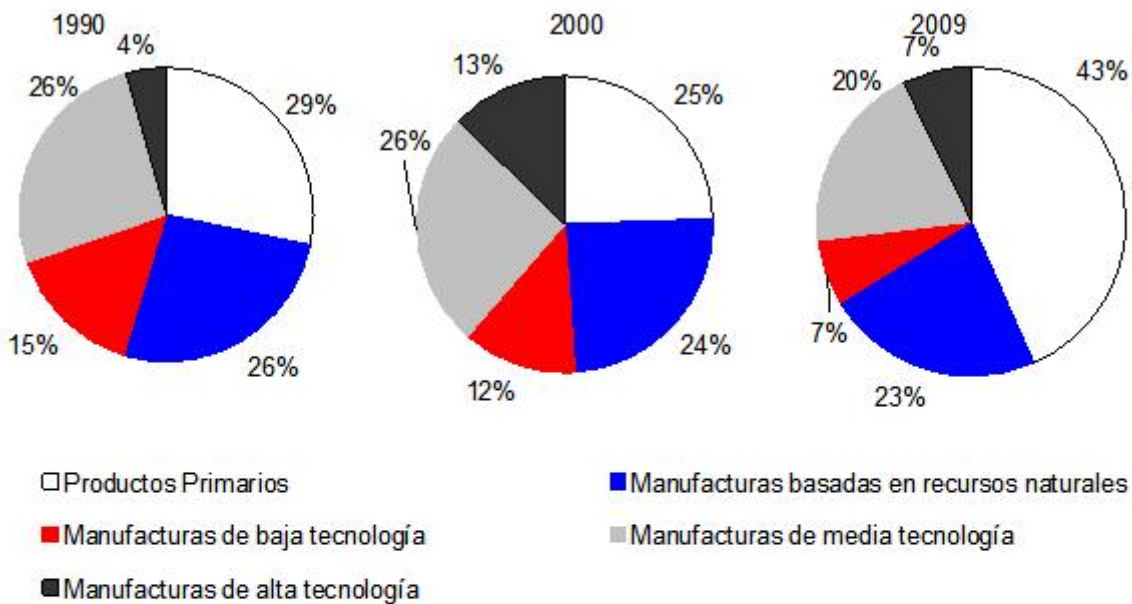


Este proceso de apreciación cambiaria no ayuda para nada desde el punto de vista de la competitividad, en un momento en que la presión "natural" que ejerce la economía global está llevando a una creciente primarización de las exportaciones de la región. Las figuras siguientes muestran cómo ha cambiado la composición de las exportaciones en Brasil y la Argentina, a favor de productos primarios, mientras las manufacturas de alta tecnología tienden a estancarse o caer.

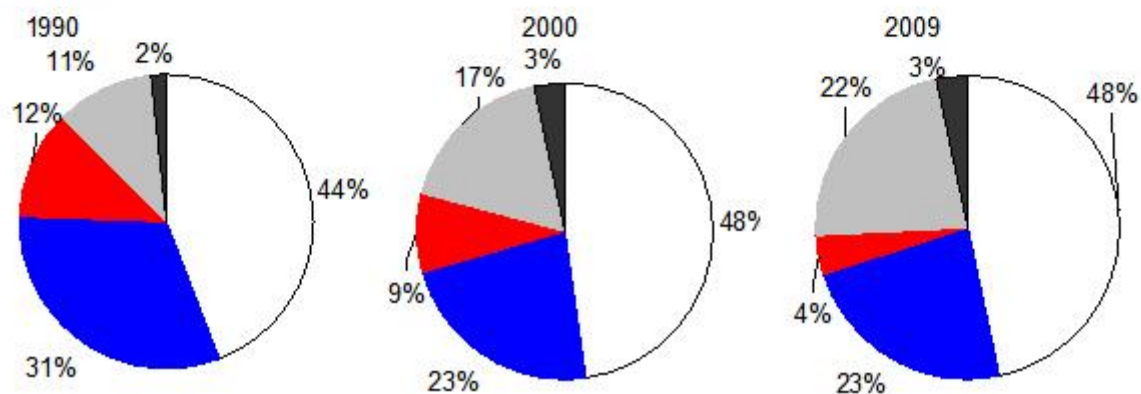
Panel 4

Composición de las exportaciones

Brasil



Argentina



El panorama de especialización sectorial de las exportaciones es muy diferente cuando se observa la composición de exportaciones intra-MERCOSUR que tienen un mayor componente industrial. La mejor calidad de las exportaciones intra-regionales es, sin dudas, uno de los logros importantes en estos veinte años de integración.

Las siguientes reflexiones finales pueden ser de utilidad a la luz de estos hechos. Brasil está, en principio, más ordenado macroeconómicamente en el corto plazo que la Argentina: tiene una tasa de inflación menor y sus políticas monetarias son más previsibles. Pero es justamente este punto el que paradójicamente pone de manifiesto que los problemas de Brasil para garantizar el crecimiento sostenido son importantes: su performance de largo plazo es muy inferior a la de Argentina, un país macroeconómicamente desordenado y que pasó por una crisis severa.

En Brasil, la combinación: gasto público y tributación altos + tasas de interés altas + tipo de cambio poco competitivo da como resultado exactamente lo que se espera en base a la teoría macroeconómica elemental: baja inversión y baja competitividad externa. Como en buena medida la apreciación del tipo de cambio y las altas tasas de interés se deben al objetivo de mantener

la inflación baja, puede concluirse que Brasil está pagando un precio alto en términos de crecimiento. Es muy difícil lograr al mismo tiempo una inflación baja, un gasto público alto y un crecimiento sostenido. Parece que habría que cambiar la combinación de políticas.

El gasto público y la tributación en la Argentina se parecen a los de Brasil y la inflación es varias veces más alta ¿Será, entonces, que la combinación Argentina de tributación alta, gasto público alto e inflación alta es superior para lograr el crecimiento? No parece, cuando se mira más de cerca. Argentina está lejos de garantizar la sostenibilidad del crecimiento. En primer lugar, la Argentina retomó el crecimiento de manera sostenida con una combinación de políticas muy distinta a la actual: el tipo de cambio era mucho más competitivo, la presión tributaria y el gasto eran menores, el superávit fiscal primario era mucho más alto y la inflación era marcadamente más baja. Esta buena combinación comenzó a deteriorarse marcadamente luego del conflicto con el campo, en 2007. En segundo lugar, la tasa de inversión de la Argentina, con ser más alta que la brasileña, tampoco es una maravilla: es aún mediocre y tiene baja proporción de maquinaria y equipo, reflejando las distorsiones que inducen la inflación y la manipulación de los precios relativos. Dos desgracias argentinas asociadas con estos hechos. Primera: genera superávit de cuenta corriente porque el sector privado no confía en el país y deposita parte de sus ahorros en el exterior. Segunda, la aceleración de la inflación con tipo de cambio “administrado” está apreciando la moneda, con un resultado similar al brasileño sobre la competitividad y sin el beneficio de una inflación más baja. No sorprende que en la Argentina también esté cayendo el superávit comercial.

Conclusión: parece que los dos socios mayores del MERCOSUR no encontraron todavía el camino y para encontrarlo será necesario volver sobre dos cuestiones no resueltas del desarrollo: la competitividad y la cuestión fiscal.

En el plano fiscal, el desafío que enfrenta la democracia regional parece que es cómo ser fiscalmente sensato de forma de conseguir una meta clave: crecer sin excluir. Para crecer hay que invertir y para que el sector privado invierta no se puede tener una presión tributaria que no está en línea con el nivel de desarrollo. Para no excluir hay que invertir en la gente y en infraestructura social; hay que gastar bien. Para tener una pista de hacia dónde moverse en lo fiscal, comparar en Brasil: lo que gasta el gobierno en el Plan Familias + inversión pública vs. los pagos de intereses sobre la deuda pública. En Argentina: asignación universal por hijo + gasto en inversión pública vs. gasto en subsidios poco transparentes e inequitativos en energía y transporte. Si el lector no conoce estas cifras, se va a llevar una sorpresa. Probablemente es posible ser equitativos y crecer si hay voluntad de rediseñar el gasto y optimizar la carga tributaria. Este es un desafío para cada país. Poco tiene que ver el MERCOSUR.

El MERCOSUR tiene bastante más para ofrecer en el plano de la competitividad sistémica. Hemos visto que la “mejor” exportación es la intra-regional y que la lógica natural de las ventajas comparativas está llevando a la primarización de Brasil y está reforzando la primarización que ya existía en la Argentina. Los primeros pasos hacia la integración de Brasil y la Argentina se dieron a finales de los ochenta cuando la crisis de la deuda empujó a ambos países a buscar nuevas formas de incrementar su competitividad sistémica y se reforzó en los noventa, la mejor etapa del MERCOSUR. La idea era simple: todos los países que lograron crecer fuerte en la posguerra, lo hicieron en base a ganar escala y sofisticarse tecnológicamente en la producción industrial. Ese espíritu se perdió, pero la geografía es la misma y las oportunidades de integrar, digamos, a San Pablo con Buenos Aires y ganar escala y sofisticación aún están ahí. Es más, hoy contamos con más recursos que antes para invertir en el intento debido a los beneficios extraordinarios de los recursos naturales. Hay recursos suficientes para construir la infraestructura física y social que necesita el MERCOSUR para que el sector privado desarrolle su potencial en la región.

El MERCOSUR también puede ser un arma importante para apalancar la capacidad de presión internacional de la región. La Argentina y el Brasil están en el G20, pero no hay una estrategia regional en el G20. Nótese que, sobre todo para Brasil, es crucial hacer escuchar su voz. En este momento es uno de los países que más sufre el quantitative easing norteamericano, que al crear liquidez excesiva incentiva la entrada de capitales y la apreciación cambiaria en Brasil. No en vano fue Mantega el que popularizó la expresión “guerra de monedas”. En este contexto, Brasil debe sufrir la competencia de la industria china sin

poder mantener depreciada su moneda como sí lo hace el país asiático.

Por supuesto, con China e India creciendo y demandando recursos naturales, tanto la Argentina como Brasil tienen la opción de vivir de sus recursos naturales y abandonarse, adormilados, en los placenteros brazos de la enfermedad holandesa. J. J. Rousseau entró en los libros modernos de teoría de los juegos por haber planteado el dilema que enfrenta un individuo que debe elegir entre cazar un ciervo en cooperación con el resto de la tribu o dedicarse en soledad a cazar una liebre. La rentabilidad de cazar un ciervo es muy superior, pero hay que ponerse de acuerdo con el resto y creer que todos efectivamente colaborarán en la tarea. Cazar liebres es mucho menos rentable pero es más seguro: se puede hacer sólo y no hay que creer en nadie. Por eso, cuanto mayor la incertidumbre estratégica respecto de la conducta del socio, mayor la probabilidad de dedicarse a cazar liebres ¿Será que, a modo de festejo de los veinte años del MERCOSUR, nos vendría bien releer a Rousseau?