

**PRECIOS INTERNACIONALES, TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN EN ARGENTINA Y BRASIL.**Nicolás Arceo<sup>1</sup>*Nota publicada en Le Monde Diplomatique.*

El aumento en el precio internacional de las materias primas verificado a lo largo de la última década, pero con particular intensidad desde el 2007, impactó en mayor o menor medida en el conjunto de las economías de la región. El ingreso de una masa de riqueza extraordinaria, conjuntamente con el incremento de los precios internos como consecuencia de su elevación en los mercados internacionales, determinó una tendencia hacia la apreciación de las monedas y una aceleración en el ritmo de variación de los precios en la mayor parte de las economías sudamericanas.

En este contexto, las dos principales economías de la región siguieron políticas macroeconómicas distintas desde el 2003, diferencias que se agudizaron ante la sensible mejora de los términos de intercambio externo a partir de 2007. En el caso de la principal economía de la región -Brasil- el objetivo primordial fue el sostenimiento de reducidos niveles de inflación. En cambio, en la Argentina el nuevo patrón de crecimiento instaurado tras el colapso del régimen de convertibilidad tuvo como núcleo central de la estrategia económica el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo. De esta forma, las políticas aplicadas en cada uno de los países dieron lugar a una evolución diferencial en el ritmo de variación de los precios y en el tipo de cambio nominal.

El seguimiento por parte del Banco Central de Brasil de metas de inflación desde el año 1999, y con mayor intensidad desde el 2003, posibilitó el mantenimiento de reducidos niveles de inflación, los cuales promediaron anualmente el 5,8% entre los años 2003 y 2010.<sup>2</sup> Es más, entre los años 2007 y 2010 cuando se produjo un sensible incremento en los precios internacionales, el índice de precios al consumidor registró una variación anual promedio del 5,6%.

El objetivo de preservar un bajo nivel de inflación determinó la necesidad de una sensible apreciación de la moneda, de modo de reducir el impacto de la suba de los precios internacionales sobre la economía local. A su vez, se incrementaron las tasas de interés internas tendientes a controlar la demanda y de esta forma aminorar las tensiones inflacionarias; aunque dicha medida agudizó aún más la apreciación al favorecer el ingreso masivo de capital especulativo.

En efecto, los diferenciales en las tasas de interés vigentes en el mercado local e internacional potenciaron el desarrollo de inversiones especulativas en base al endeudamiento en otras monedas, a tasas más reducidas, y su posterior inversión en la plaza financiera brasileña, en la cual obtenían tasas de rentabilidad notoriamente más elevadas. A la vez, dichas ganancias se

---

<sup>1</sup> Investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y de CIFRA-CTA.

<sup>2</sup> Al respecto consultar Abeles y Borzel (2010), "El régimen bajo presión: Los esquemas de metas de inflación en Brasil, Chile, Colombia y Perú durante el boom de los precios de las materias primas", Documento de Trabajo N° 31, CEFIDAR.

potenciaban por la apreciación nominal del tipo de cambio. Se trata de una mecánica ampliamente desarrollada en nuestro país a lo largo de la denominada “valorización financiera” (1976-2001), y que encontró su mayor expresión durante la denominada “plata dulce” y a lo largo de buena parte del régimen de convertibilidad.

Por lo tanto, el aumento de los precios internacionales y el mantenimiento de una política macroeconómica centrada en el cumplimiento de estrictas metas de inflación condujo a una severa revalorización del real, que se apreció nominalmente un 20,9% entre enero de 2007 y diciembre de 2010, agudizando las tendencias prevalecientes desde el 2003.

Asimismo, se asistió a un progresivo deterioro de las cuentas públicas, que conjuntamente con la necesidad de reducir las tensiones inflacionarias, determinó la aplicación de recortes en los gastos públicos para el 2011 por una suma equivalente al 1% del PIB. De todas formas, el elevado nivel de endeudamiento que presenta el sector público brasileño, el cual destina más del 6% del PIB al pago de intereses de la deuda, plantea dudas acerca de la viabilidad de dichas medidas en el corto plazo. Se debe señalar que, a diferencia de la Argentina en donde se verificó una drástica contracción del endeudamiento público en relación al PIB, en Brasil dicha relación permaneció estable en torno al 55% del producto.

Si bien las políticas macroeconómicas ortodoxas aplicadas en Brasil permitieron el mantenimiento de bajos niveles de inflación, condujeron también a una significativa pérdida de competitividad de la economía brasileña. Dicha pérdida se tradujo en una primarización paulatina de la estructura exportadora, en un menor dinamismo de la producción industrial, en una baja tasa de inversión, en la reducción a prácticamente la mitad del saldo de la balanza comercial y en un sensible déficit de cuenta corriente que superó el año pasado los US\$ 55.000 millones. De todas formas, se debe señalar que la apreciación del real a lo largo de estos últimos años posibilitó una mejora relativa de las condiciones de vida de la población al abaratar los bienes transables, y en particular el valor de los alimentos en el mercado local.<sup>3</sup>

En contraposición, la Argentina, que venía de un prolongado proceso de desindustrialización, persiguió como objetivo central de la política macroeconómica el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo, por cual aún en un contexto de aguda mejora en los términos de intercambio, no sólo no revaluó su moneda sino que el tipo de cambio nominal se elevó un 28,9% al pasar desde 3,09 a 3,98 pesos por dólar entre inicios de 2007 y finales del 2010. Este proceso potenció el incremento de los precios locales que ya se estaba produciendo como consecuencia de las variaciones experimentadas a nivel internacional. Más aún cuando tras el fracaso de la Resolución N° 125 del Ministerio de Economía (retenciones móviles), el Estado se vio imposibilitado de incrementar las alícuotas de los principales productos de exportación.

Este impulso inicial al aumento en el ritmo de variación de los precios fue robustecido por una exacerbación de la puja distributiva, en un contexto de activas políticas públicas tendientes a

---

<sup>3</sup> Una caracterización de la dinámica de la economía de Brasil en los últimos años se puede encontrar en Albrieu (2011), “Nunca se tiene todo lo que se quiere. Claroscuros en la estrategia de política macroeconómica de Lula”, Observatorio Económico de la Red Mercosur.

garantizar el nivel de actividad interno. Estos procesos derivaron en un sensible incremento de la inflación que promedió anualmente el 22,3% entre los años 2007 y 2010<sup>4</sup>.

En este marco, a pesar de la depreciación nominal del valor de la moneda, el tipo de cambio multilateral, en términos reales, se apreció 19,8% entre comienzos del 2007 y finales del 2010. Por lo tanto, si bien la política macroeconómica de nuestro país tuvo por objetivo mantener la competitividad externa de la economía, dicho objetivo parece haberse desdibujado parcialmente durante los últimos años.

Sin embargo, nuestro país mantiene niveles de competitividad externos sensiblemente más elevados que los registrados en la economía brasilera, ya que el proceso de apreciación de ambas monedas en los últimos años partió de umbrales diametralmente distintos. Mientras que a comienzos del 2007 la Argentina presentaba un tipo de cambio real multilateral sensiblemente más elevado que el vigente a fines del régimen de convertibilidad, en el caso de Brasil el nivel de apreciación ya era muy elevado como resultado de las políticas macroeconómicas aplicadas desde 2003 y llevadas adelante por el Ministro de Hacienda Antonio Palocci (2003-2006), quien presentó recientemente su renuncia como jefe de gabinete de la administración Rousseff.

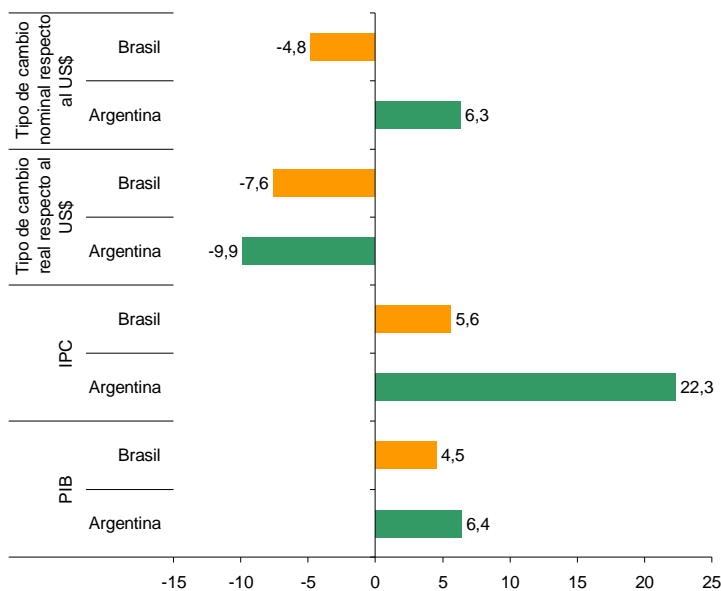
Por ello, a pesar de la paulatina apreciación en el valor de la moneda nuestro país mantuvo un elevado superávit comercial y de cuenta corriente. A la vez, no se produjo un notorio desaceleramiento en la tasas de crecimiento de la producción industrial, aunque se redujeron las posibilidades de desarrollo de los eslabones más débiles del entramado fabril. En una visión del conjunto de la etapa, se observa que la adopción de un patrón de crecimiento basado en una elevada competitividad externa de los sectores productores de bienes posibilitó alcanzar una tasa de crecimiento anual acumulativa del 7,6% entre los años 2003 y 2010, duplicando los niveles verificados en la economía brasileña que, con una estrategia macroeconómica centrada en el control del nivel de precios, lo hizo al 3,7%.

En este contexto, lejos de revertir el rumbo económico iniciado por la administración de Lula Da Silva en el 2003, la actual administración de Brasil parece encaminada a profundizar una estrategia económica ortodoxa centrada en el estricto control del ritmo de variación de los precios. Más aún cuando las crecientes tensiones inflacionarias hacen prever el incumplimiento de las metas de inflación previstas para el presente año, y han llevado a un nuevo incremento en las tasas de interés y a redoblar los esfuerzos para reducir el gasto público. Este escenario, seguramente se traducirá en una agudización de los problemas de competitividad que enfrenta la economía brasileña y que ha conducido a que tanto las principales organizaciones empresarias como los sindicatos hayan iniciado una campaña tendiente a defender la producción industrial local y revertir el sesgo ortodoxo de las políticas económicas llevadas adelante por el Partido de los Trabajadores.

---

<sup>4</sup> Ante la falta de confiabilidad de la información elaborada por el INDEC desde 2007 se utilizó el IPC-7 Provincias elaborado por CENDA en base a las Direcciones Provinciales de Estadística, dicho índice se utilizó además para estimar el tipo de cambio real multilateral y el tipo de cambio real respecto al dólar.

Tasa de variación promedio anual del Producto Bruto Interno (PIB), del Índice de Precios al Consumidor (IPC), del tipo de cambio nominal y real en Argentina y Brasil, 2007-2010.



Nota: En el caso del índice de precios al consumidor de la Argentina se consideró el IPC-7 provincias elaborado por CENDA.

Fuente: Elaboración propia en base a información del Ministerio de Economía, del Centro de Economía Internacional del Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto y del CENDA.