

# Términos de intercambio y desempeño macroeconómico en Sudamérica

**Germán Saller**

**Si nos hicieran apostar por el país de la región que mejor aprovechó el contexto de los precios internacionales, ¿por quién apostaríamos?. ¿Fue ese país el de mayor crecimiento y el de mejor performance, en empleo, inversión y diversificación de las exportaciones?. El determinismo liberal hubiera apostado por su estereotipo preferido de modelo exitoso, Chile, cuyos términos de intercambio se incrementaron un 50% en los últimos tres años. Sin embargo, la respuesta correcta está del otro lado de la cordillera. Argentina, con términos de intercambio menos favorables que los de Chile, hizo el doble. No todo en América Latina es viento de cola.**

En la edición número 3 de esta revista se realizó un análisis sobre los efectos del llamado viento de cola en el crecimiento de las economías de los países de América Latina. Este efecto se define como el impulso que perciben las economías de la región por el buen contexto internacional de los precios de sus productos de exportación.

En aquella oportunidad se concluyó que a pesar de que los precios de los productos primarios que exporta para la Argentina tuvieron un incremento más moderado que en el resto de los países de la región, el crecimiento del PBI argentino fue de los más altos, intuyendo que la expansión en la post-convertibilidad encuentra sus fundamentos en factores que van más allá del viento de cola.

En la presente nota, partiendo de las mejoras de los términos de intercambio como representativa del llamado efecto viento de cola, repasamos no sólo el crecimiento de los países de la región (Mercosur más Chile y Bolivia), sino que también analizamos el comportamiento de las principales variables de la economía, como la inversión, el mercado laboral y la composición de las exportaciones.

A diferencia de la nota anterior, tomaremos como referencia el período 2004 y 2007, en la medida que los datos nos lo permitan. Esto nos servirá para que la economía argentina no corra con ventaja a partir de considerar el extraordinario crecimiento que tuvo en los tres primeros años desde la crisis de 2001-2002, que bien podría ser atribuible a un efecto-rebote de la economía luego de tocar el piso histórico de aquel año.

En este nuevo análisis resulta evidente el efecto que ha tenido el esquema macroeconómico implementado en la Argentina, teniendo en cuenta las disparidades entre el crecimiento las principales variables analizadas y la mejora en los términos de intercambio que percibió el país. En la comparación con las economías de la región, los resultados a favor del modelo argentino son aún más notorios.

En este sentido, se destaca que la Argentina ha sido el país de la región que registró un mayor crecimiento del PBI durante el período 2004-2007, es también la economía que posee la más alta proporción de inversión como porcentaje del PBI y la que redujo de manera más significativa la tasa de desocupación durante el período considerado. En contraposición, y en cuanto a los términos de intercambio, la economía argentina ha sido

1) “El crecimiento de América Latina 2002-2006. ¿El viento de cola sopla más fuerte en Argentina?”. CIEPYC-Entrelíneas de la Política Económica N°3. Agosto de 2007.

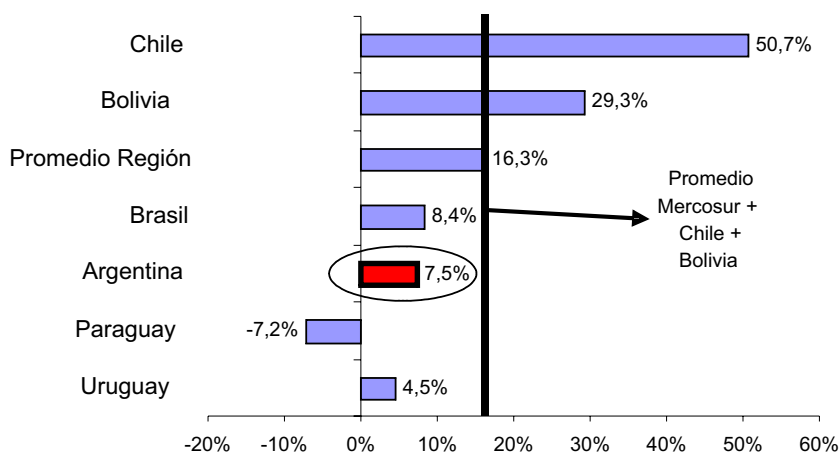
de las menos favorecidas.

### Los precios internacionales y el crecimiento económico

De acuerdo a datos de la CEPAL, los términos de intercambio que relacionan los precios de los productos exportados respecto de los precios de los importados, han tenido entre 2004 y 2007 un crecimiento sostenido en la región. Para el conjunto de países que conforman el Mercosur, Chile y Bolivia, los precios términos de intercambio se incrementaron el 16,3%; y desde 2002, el crecimiento es de un 25%.

**Gráfico N°1**

### Variación porcentual de los términos de intercambio para países de América Latina entre 2007 y 2004<sup>1</sup>



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del INDEC, IPEA-Brasil (Instituto de Pesquisa Economica Aplicada), Banco Central de Chile, Banco Central de Uruguay, CEPAL (para Bolivia) y Banco Central de Paraguay

<sup>1</sup> Para el caso de Bolivia corresponde el período 2006/2004

El crecimiento de los términos de intercambio en el corto plazo fue dispar entre los países de la región y dependió de las diferentes especializaciones en la inserción internacional. Por ejemplo, los términos de intercambio de Chile (cobre) experimentaron un fuerte crecimiento del 50,7% (tres veces más que el promedio de América Latina) y en Bolivia (gas) un crecimiento de casi el 30%.

En el caso argentino, puede apreciarse una leve mejora en los términos de intercambio desde 2004 con un crecimiento del 7,5%, menos de la mitad del correspondiente crecimiento para el promedio de toda la región. Esto corrobora que los precios de los productos agrarios (de mayor influencia en nuestras exportaciones) evidenciaron un crecimiento más moderado que los productos vinculados a la energía y los metales.

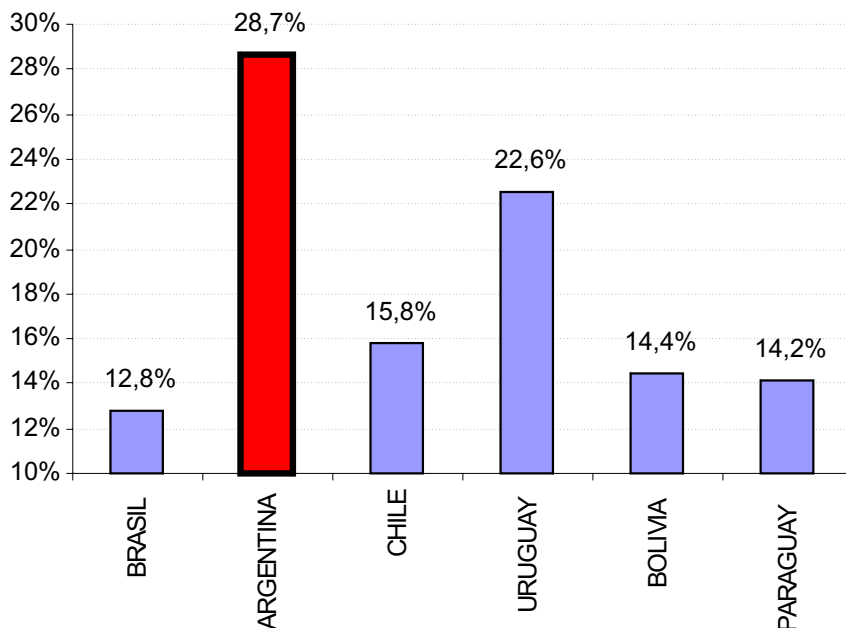
Ahora bien, ¿cuál fue el crecimiento económico de los países de la región?. En el gráfico 2 se muestra el crecimiento del PBI en términos reales para los países del Mercosur más Chile y Bolivia. Puede apreciarse que Argentina, de moderado crecimiento en los términos de intercambio, presenta un incremento del PBI de casi 30%, casi el doble que Chile, Bolivia y Paraguay y más del doble que Brasil.

El espectacular crecimiento muestra a las claras que el contexto internacional no es excluyente para explicar el crecimiento local y que existen factores intrínsecos al modelo

2) Por disponibilidad de información, corresponde al período 2006-2004

que generan tal comportamiento; de lo contrario, Chile, Bolivia y Brasil hubieran captado un crecimiento del PBI mucho más alto que el evidenciado en Argentina.

**Gráfico N° 2**  
**Crecimiento del PBI en términos reales entre 2007 y 2004**



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del INDEC, IPEA-Brasil (Instituto de Pesquisa Economica Aplicada), Banco Central de Chile, Banco Central de Uruguay, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia y Banco Central de Paraguay

### El frente interno

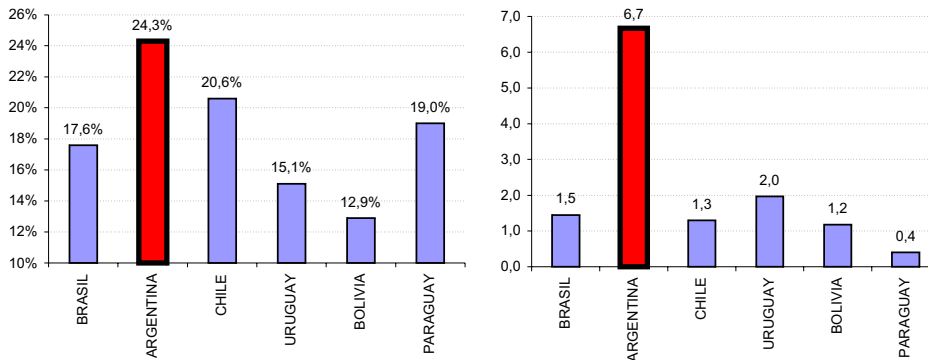
Argentina ha incrementado en forma espectacular la inversión. Mientras en 2004 la inversión se situaba en 17,7% del PBI, en 2007 alcanzó el 24,3%, una cifra inédita para la economía argentina.

Sin embargo, esto no parece convencer a los que sostienen que los procesos de inversión en Argentina tienen que ser más robustos. Haciendo una revisión de los niveles de inversión de la región, encontramos que la inversión en porcentaje del PBI es más alta en Argentina que en cualquiera de los demás países. Asimismo, el comportamiento en el corto plazo muestra el mayor dinamismo para Argentina. En efecto, si bien todos los países incrementaron los niveles de inversión en términos del producto, en Argentina ese incremento quintuplicó el crecimiento evidenciado en Chile y Brasil, que tan sólo incrementaron la inversión en 1,3 y 1,5 puntos del PBI respectivamente.

**Gráfico N° 3**

## INVERSIÓN<sup>1</sup>

**Año 2007. Inversión en % del PBI<sup>2</sup>**      **Incremento de la inversión en puntos porcentuales del PBI entre 2007/2004<sup>3</sup>**



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del INDEC-Cuentas Nacionales, IPEA-Brasil (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), Banco Central de Chile, Banco Central de Uruguay, Centro de Economía Internacional (CEI-MRECIC) y Banco Central de Paraguay.

1 No incluye variación de existencias

2 Para el caso de Bolivia y Paraguay corresponde al año 2006

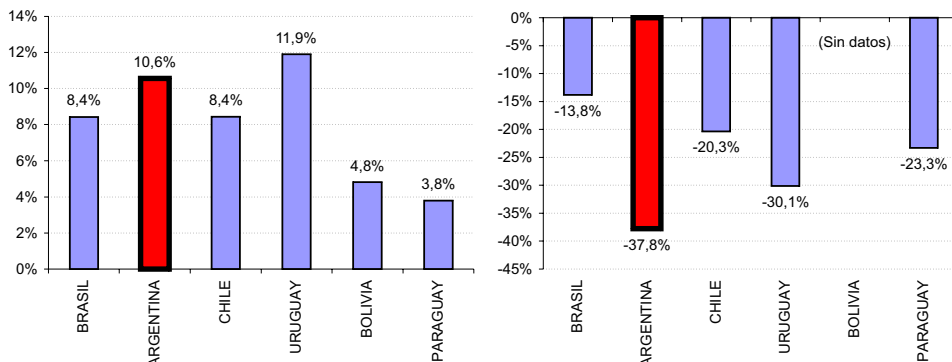
3 Para el caso de Bolivia y Paraguay la variación corresponde al período 2006/2004

En términos del mercado de trabajo las conclusiones son similares. Todos los países de la región evidenciaron crecimiento del empleo y reducciones en los niveles de desempleo abierto merced al crecimiento de la economía.

## Gráfico N° 4

### MERCADO DE TRABAJO

**Creación de puestos de trabajo entre 2007 y 2004<sup>1</sup>**      **Reducción de la tasa de desocupación entre 2007 y 2004**



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del INDEC, IPEA-Brasil (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadística de Uruguay, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia y DGEEC-Paraguay (Dirección General de Estadística Encuestas y Censos)

1) Para el caso de Bolivia es estimado y la variación corresponde al período 2006 y 2004

Sin embargo, Argentina es el país de la región que más bajó la tasa de desocupación en los últimos tres años, pasando del 13,6% en 2004 al 8,5% en 2007 y es, junto a Uruguay, el país que mayor cantidad de empleos generó en el mismo período, sosteniendo un nivel de empleo récord desde que se releva la información a través de la EPH-INDEC.

## El frente externo

Un punto sustantivo en el crecimiento de una economía es poseer una estructura productiva diversificada que permita, como consecuencia lógica, la correspondiente diversificación de la inserción de bienes exportables.

Los países de la región, por su histórica inserción internacional, son exportadores de productos primarios o, a lo sumo, de manufacturas de origen agropecuario de bajo valor agregado.

La baja especialización en exportaciones MOI (manufacturas de origen industrial) se explica por el desarrollo trunco de la mayoría de los países de América Latina. Salvo Brasil, que a mediados de los años 70, a través del proceso de industrialización logró incrementar la participación de las MOI del 30% al 50%, el resto de los países mantienen niveles inferiores al 32%.

En el gráfico 5 se trabaja con datos proporcionados por la CEPAL que muestran el comportamiento de las exportaciones de MOI. De acuerdo a la clasificación de la CEPAL, las manufacturas comprenden los productos químicos y conexos, artículos manufacturados (excluidos metales no ferrosos), maquinaria y equipo de transporte y artículos manufacturados diversos.

**Gráfico N° 5**

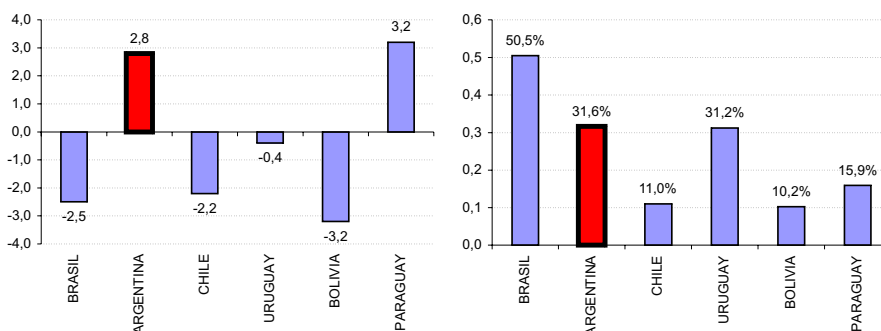
### EXPORTACIONES MANUFACTURERAS INDUSTRIALES

**Incremento de las MOI en puntos porcentuales del total de exportaciones entre 2006 y 2004**

**Participación de las MOI en el total de exportaciones en 2006**

Fuente: CIEPYC sobre la base de datos de la CEPAL

Argentina ha logrado desde 2004 un muy leve incremento en la participación de MOI en



el total exportado y, a excepción de Paraguay, el resto de las economías han profundizado la estructura tendiente a su especialización histórica. Esto constituye un doble mérito por parte del desempeño exportador argentino, principalmente porque los precios de los productos industriales han evidenciado en el período una desvalorización (caída de precios), lo que implica que la performance exportadora se vio fortalecida por incremento vía cantidades.

## Conclusiones: es el modelo

El contexto internacional favorable es el argumento favorito de los economistas liberales para justificar el crecimiento de la economía argentina, sosteniendo que la región está

evidenciando el mismo fenómeno. Incluso, sostienen, que no le estamos sacando suficiente jugo a la situación como el resto de los países de la región.

Pero algo falla en este razonamiento. La evidencia muestra que el beneficio del viento de cola fue moderado para nuestra economía. Incluso, descartando el período de mayor crecimiento para Argentina, que se produjo a partir de la salida de la crisis de 2001-2002, con sólo 7,5% de mejora en los términos de intercambio, Argentina fue la economía que más creció, la que más invirtió, la que más redujo la desocupación, una de las que más empleos generó y la economía que en forma muy incipiente diversificó sus exportaciones.

El comportamiento de estas variables parece explicarse mejor si pensamos en los factores internos más que en el viento de cola. El esquema macroeconómico actual de tipo de cambio diferencial para la industria y para el agro, es el que mayormente explica el formidable comportamiento de las variables.