

Sobre incertidumbres y tasa de crecimiento de la economía ....

*\*Por José Pablo Dapena - Profesor de Economía y Finanzas UCEMA*

En general parte del debate económico en nuestro país se centra sobre modelos y planes suponiendo que gran parte de los problemas argentinos tienen raíces económicas, cuando las variables económicas solo reflejan vulnerabilidades de tipo político e institucional y falta de administración eficiente. Para entender mejor el fenómeno, nos puede ser interesante analizar y comparar patrones internacionales de crecimiento económico.

En general dentro de economía y finanzas se expone que en cualquier sistema económico un incremento en la incertidumbre de sus variables debiera ser acompañado con incremento en las tasas de crecimiento esperadas, en un trade off entre riesgo y retorno, para resultar atractivo a los ojos de inversores, locales o foráneos. A tales efectos, desarrollamos una muestra de 34 países considerados en tres períodos de tiempo diferentes, desde 1970 hasta 2000, desde 1985 hasta 2000, y desde 1990 hasta 2000 para la variable de estudio tasa de crecimiento real del PBI<sup>1</sup>. De dichas series obtenemos dos parámetros, la tasa de crecimiento promedio del PBI, y la volatilidad o variabilidad asociada a dicha tasa de crecimiento. Una mayor volatilidad o variabilidad implica una economía más incierta, que puede alcanzar tasas muy altas de crecimiento, o muy bajas; la mayor volatilidad, para atraer inversiones y por ende incrementar el stock de capital y el producto potencial, debiera ser en equilibrio compensada con una mayor tasa de crecimiento.

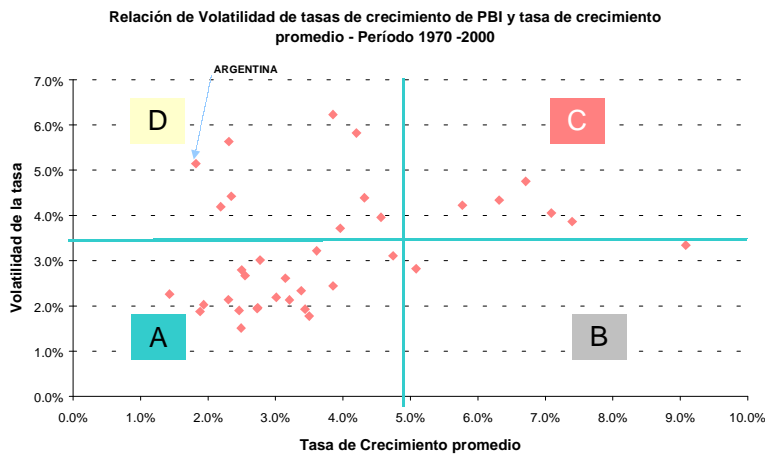
Con estos dos parámetros para cada economía, procedemos a mapear dicha información en un gráfico, donde el eje horizontal mide tasa de crecimiento promedio, mientras que el eje vertical mide grado de variabilidad de dicha tasa (crecimiento-riesgo). Separando el gráfico en cuatro secciones, encontramos que las secciones que debieran agrupar desde el punto de vista lógico (y en concomitancia con un equilibrio) mayor cantidad de observaciones son: bajo crecimiento- baja volatilidad (A), y alto crecimiento- alta volatilidad (C), mientras que la sección más atractiva para un inversor es aquella de alto crecimiento- baja volatilidad (B); ahora, una sección definitivamente a evitar es la que expone bajo crecimiento- alta volatilidad de la tasa de crecimiento (D).

En el siguiente gráfico observamos los resultados para la serie desde 1970 a 2000:

---

<sup>1</sup>El análisis es hasta 2000, lo que excluye la brutal caída del PBI para la economía argentina en 2001, que incrementaría la ya alta volatilidad de su tasa.

Gráfico 1

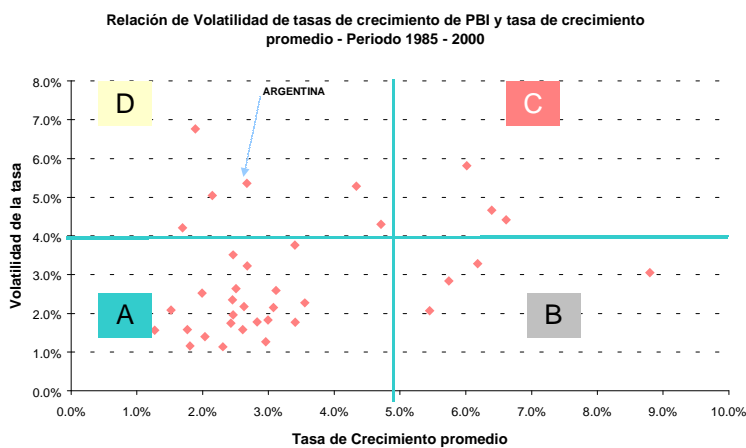


Período 1970 - 2000		
Alta Volatilidad y Bajo Crecimiento	Baja Volatilidad y Alto Crecimiento	Alta Volatilidad y Alto Crecimiento
Perú	Irlanda	Indonesia
Ecuador	China	Tailandia
Argentina		Hong Kong
Venezuela		Malasia
Brasil		Corea
Paraguay		
México		
Uruguay		
Chile		

Las economías desarrolladas se encuentran principalmente y previsiblemente en el segmento de bajo crecimiento y baja volatilidad, mientras que el sector de alto crecimiento y alta volatilidad en este periodo de 30 años es ocupado principalmente por las economías del sudeste asiático. En el segmento mas codiciado (B) se encuentran Irlanda y China; por su parte la gran mayoría de economías latinoamericanas se ubican en el segmento menos atractivos, de bajo crecimiento promedio y alta incertidumbre.

Considerando desde 1985, los resultados son:

Gráfico 2

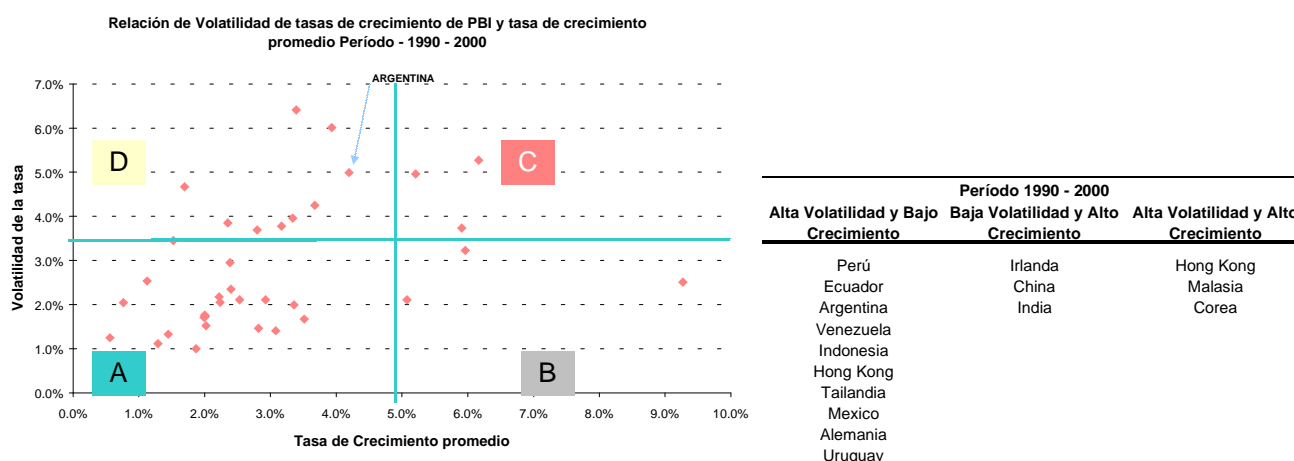


Período 1985 - 2000		
Alta Volatilidad y Bajo Crecimiento	Baja Volatilidad y Alto Crecimiento	Alta Volatilidad y Alto Crecimiento
Perú	Irlanda	Tailandia
Ecuador	China	Malasia
Argentina	India	Corea
Venezuela	Chile	
Indonesia		
Hong Kong		

Vemos que los resultados principalmente se mantienen, pero con alguna sorpresas: India y Chile pasan a integrar el atractivo lote de países de alto crecimiento y baja incertidumbre, mientras que Argentina sigue liderando la volatilidad, pero con baja tasa de crecimiento. Brasil por su parte se asemeja en su perfil de crecimiento al de las economías desarrolladas (segmento A).

Finalmente, tomando los '90 vemos que la situación no cambia significativamente para nuestro país; la alta volatilidad en la tasa de crecimiento se mantiene, aunque es parcialmente compensada con una mayor tasa de crecimiento promedio, pero no al punto de ubicar a la Argentina en el segmento de alto crecimiento y alta volatilidad, y menos aun en el de alto crecimiento y baja volatilidad:

Gráfico 3



Economías como Chile y Brasil se ubican en su perfil de crecimiento económico en el segmento de bajo crecimiento y baja incertidumbre, mientras que el resto de las economías latinoamericanas se mantienen en el poco atractivo (para inversiones internas y externas) segmento de economías de bajo crecimiento y alta volatilidad.

La evidencia expuesta abarca un periodo de tiempo suficientemente amplio que permite ir mas de aspectos económicos coyunturales, reflejando mas bien aspectos políticos e institucionales. Esta evidencia tiene significativas connotaciones en las decisiones de inversión a nivel nacional e internacional y de arquitectura de sistema financiero (por ej. economías con crecimiento volátil no debieran utilizar excesivamente instrumentos de deuda y debieran generar incentivos para ahorro y capitalización interna, lo cual es exactamente lo contrario para el caso argentino). Asimismo, aunque el perfil mas atractivo crecimiento es uno como el seguido por China, India. Chile e Irlanda, de no darse situaciones similares a las de dicho país que permitan repetir la experiencia, cabe la pena preguntarse si no vale la pena ser mas predecibles, aún a costa de sacrificar una mayor tasa de crecimiento promedio (de hecho nunca alcanzada).