



Argentina. El comercio exterior de 2016 en perspectiva.

Marzo 2017

Autores: Rosario Campos y Ricardo Carciofi



I. Introducción

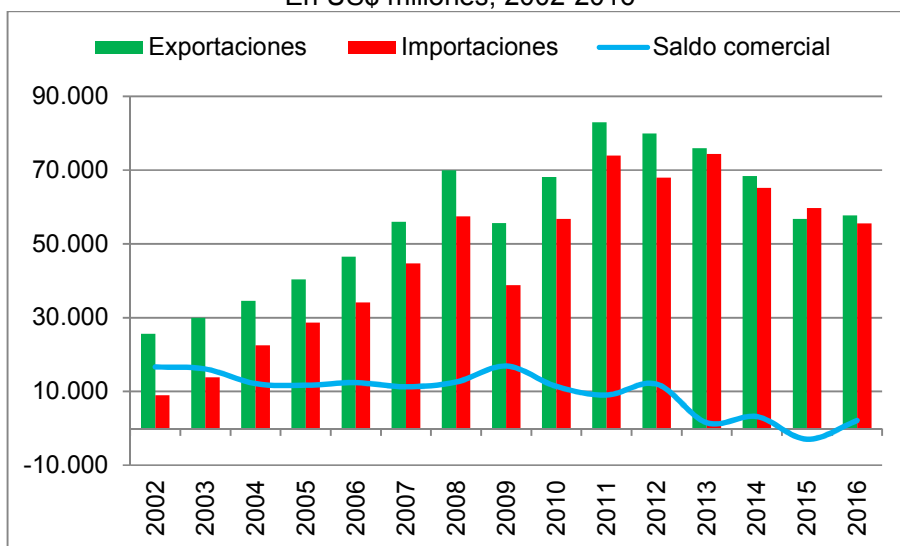
Argentina tuvo un superávit comercial de US\$ 2.128 millones en 2016, luego de registrar déficit el año previo (Gráfico 1). El valor de las exportaciones aumentó 1,7% mientras que el de las importaciones se redujo 6,9% (Cuadro 1). El superávit comercial no fue sorpresivo, habida cuenta del descenso del nivel de actividad experimentado en el año. No obstante, el panorama del comercio exterior de 2016 refleja dos hechos principales. Por un lado, la economía internacional impactó a través de dos canales de signo contrapuesto: la mejora de los términos de intercambio jugó favorablemente y la reducción de la actividad en Brasil tuvo un efecto negativo sobre las ventas externas, especialmente de manufacturas. Por otro lado, las decisiones de política doméstica a partir del cambio de administración abrieron un nuevo escenario para las exportaciones agroindustriales y, en general, para el desempeño del intercambio. Es interesante analizar el comercio exterior de 2016 en perspectiva, notando que varios factores no estarán presentes en 2017.

Dentro de este marco general, las cuentas comerciales externas del pasado año presentan algunos hechos novedosos que merecen atención. Primero, se verificó una recuperación de las cantidades exportadas y que están concentradas en la canasta tradicional. Segundo, en cuanto a las importaciones, si bien su valor total fue menor a 2015, las cantidades compradas de algunas categorías de bienes se recuperaron a pesar de la caída del PBI. Tercero, en 2016 se hizo presente un incremento de los términos de intercambio, situación que no ocurría desde 2011. Cuarto, la evolución del comercio exterior con los dos principales socios comerciales arrojó un incremento del déficit con Brasil y, por primera vez desde 2010, una disminución del desequilibrio con China.

¹ FCE-UBA.

² IIEP, FCE-UBA.

Gráfico 1. Comercio exterior de Argentina
En US\$ millones, 2002-2016



Fuente: INDEC

Cuadro 1. Comercio exterior	2015	2016	Variación %		
	millones de US\$		Valor	Precio	Cantidad
Exportaciones	56.788	57.737	1,7	-4,6	6,6
Importaciones	59.757	55.610	-6,9	-10,4	3,8
Saldo comercial	-2.969	2.127			

Fuente: INDEC

II. Las exportaciones: aumentos de valor y cantidad

El valor de las exportaciones aumentó 1,7% en 2016. El repunte de las cantidades exportadas de productos agroindustriales fue significativo en los Productos Primarios (PP) y de menor medida en las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA). Se revirtió así la trayectoria descendente que venía registrando el *quantum exportado* desde 2012. Estos resultados se observaron pese a que los precios resultaron menores que en 2015 (Cuadro 2).

Cuadro 2. Exportaciones	2015	2016	Variación %		
	millones de US\$		Valor	Precio	Cantidad
Exportaciones totales	56.788	57.737	1,7	-4,6	6,6
Productos Primarios (PP)	13.291	15.645	17,7	-4,3	23,0
Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)	23.291	23.339	0,2	-4,0	4,3
Manufacturas de Origen Industrial (MOI)	17.955	16.762	-6,6	-4,0	-2,8
Combustibles y Energía (CyE)	2.252	1.992	-11,5	-12,7	1,2

Fuente: INDEC

Las exportaciones tuvieron una evolución diferenciada por rubro. Si bien la unificación cambiaria y la suba del tipo de cambio en diciembre de 2015 significaron una fuerte señal para todas las actividades de exportación, el impacto no fue uniforme.

El valor de las exportaciones de PP creció significativamente, el de las MOA se estancó y el de las de Origen Industrial MOI se redujo.

Las cantidades exportadas de PP (cereales y minerales) y de algunas MOA (grasas, aceites y carnes) se vieron impulsadas por modificaciones en la política económica implementadas a fines de 2015. Cabe destacar así la eliminación de varias medidas restrictivas:³ el fin de los Registros de Operaciones de Exportación (ROE) -que eran permisos de embarque para las ventas al exterior de los productos agropecuarios -; la eliminación y reducción de derechos de exportación (Cuadro 3) y el mayor plazo para la liquidación de divisas (BCRA, 2017).

Es importante remarcar que la exportación de productos agroindustriales como el trigo y el maíz se encontraba restringida por cupos y otras políticas que venían afectando negativamente la producción desde hacía una década. En el caso particular de la soja, la decisión de venta era aplazada en los casos en que era posible ante expectativas de una modificación de la política cambiaria. Así, la desacumulación de inventarios y el incremento de siembra de trigo y maíz en la campaña 2016/2017 aparecieron como una respuesta los productores agropecuarios ante el nuevo escenario. Por ejemplo, a fines de la campaña 2014/15 el USDA estimaba un stock de 4,8 millones de toneladas de trigo mientras que a fines de la campaña 2015/2016 estimaba un stock de 0,6 millones de toneladas.⁴ En este contexto, debe destacarse el incremento de exportación de cereales (trigo y maíz) en oposición a la caída de las ventas de poroto de soja. Cabe notar que el 45% de las exportaciones en 2016 corresponde a los complejos oleaginoso (31,4%) y cerealero (13,2% del total).⁵ En síntesis, el impacto sobre las cantidades exportadas es un reflejo de la respuesta del sector ante el cambio en la política agropecuaria y cambiaria.

Cuadro 3. Modificación de alícuotas de derechos de exportación.
Productos seleccionados⁶

Alícuota	Antes	Desde 16/dic/2015
Minería	5%-10%	0%
Trigo	23%	0%
Maíz	20%	0%
Poroto de soja	35%	30%
Aceite de soja	32%	27%
Harina de soja	32%	27%

Fuente: Decreto 133/15.

No obstante que dentro de las MOA se incrementaron las ventas externas de grasas y aceites, pellets de soja y carnes, cayeron los envíos de los productos usualmente denominados de las "economías regionales", como lácteos, molinería, yerba, cueros, entre otros, los cuales fueron afectados por la pérdida de competitividad cambiaria.⁷

³ Las Res. 4/15 del Ministerio de Agroindustria, 7/15 del Ministerio de Producción y 7/15 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas eliminaron los ROE creados en 2008 y reimpusieron las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE).

⁴ USDA (2017).

⁵ INDEC (2017).

⁶ Para el complejo sojero está prevista la reducción de la alícuota en medio punto porcentual por mes a partir de enero de 2018 hasta diciembre de 2019. Decreto 1343/2016.

⁷ Cierta mejora en el precio del aceite de soja en comparación con el poroto impulsó a la molienda y por ello se recuperaron las ventas de los subproductos de la oleaginosa. BCRA (2017).

Por otro lado, el valor de los envíos de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se redujo 6,6%, por menores precios y cantidades. Dentro de esta categoría, se destaca la caída de las ventas externas del complejo automotor (-16,4%) debido a la recesión del mercado brasileño (que constituye el destino de 2/3 de las exportaciones de material de transporte terrestre). Es importante notar que el complejo automotor representa 9,6% del total de las exportaciones. Las MOI excluyendo material de transporte terrestre cayeron 1,8%.

Finalmente, las escasas ventas de Combustibles y Energía se redujeron principalmente por menores precios y menores envíos de carburantes y gas.

III. Las importaciones: reducción de precio y recuperación de cantidades

La caída de 6,9% en el valor de las importaciones de 2016 se deriva de menores precios que compensaron la recuperación de las cantidades.⁸ Si bien la reducción del PBI en 2016 implicó una menor demanda de productos provenientes del exterior, se registró una recuperación de las cantidades importadas de bienes de capital, de bienes de consumo y de vehículos automotores (que conjuntamente representan 50% del total). Por otro lado, las cantidades compradas de bienes intermedios y de piezas y accesorios se redujeron reflejando su mayor sensibilidad a la variación del nivel de actividad (Cuadro 4).

Cuadro 4. Importaciones	2015	2016	Variación %		
	millones de US\$		Valor	Precio	Cantidad
Importaciones totales	59.757	55.610	-6,9	-10,4	3,8
Bienes de capital	11.760	12.014	2,2	-4,1	6,6
Bienes intermedios	18.088	15.476	-14,4	-14,1	-0,5
Combustibles y lubricantes	6.842	4.739	-30,7	-32,4	2,5
Piezas y accesorios para bienes de capital	12.665	11.302	-10,8	-5,3	-5,9
Bienes de consumo	6.779	7.399	9,1	-6,7	17,0
Vehículos automotores de pasajeros	3.346	4.468	33,5	-3,6	38,5
Resto	276	212	-23,2		

Fuente: INDEC

La elasticidad ingreso de las importaciones tuvo un cambio de signo en 2016. Como es sabido, la elasticidad ingreso de las importaciones se define como el cociente entre la variación de las cantidades importadas y la variación del PBI. En general, ambas variaciones están asociadas positivamente. Efectivamente, el promedio de la elasticidad de las importaciones en el período 1996-2015 fue +3,6. Sin embargo, la misma medición para 2016 arroja un valor de -1,7 y de ahí que cabe destacar la singularidad del dato. Si bien el cálculo tiene sus limitaciones, sugiere la existencia de un comportamiento diferente respecto de los veinte años previos.⁹

⁸ En 2015 ya había ocurrido un descenso en los precios (-11,8%) y un incremento en las cantidades (+3,8%) de importación, resultando en una caída del valor importado de 8,4%.

⁹ Una estimación más precisa de la elasticidad de importaciones exige considerar al tipo de cambio real y los precios externos, además del ingreso. Así, en un trabajo reciente, Zack y Sotelseck (2016) encuentran que para el período 1996-2013 la elasticidad ingreso de las importaciones es 1,72. El estudio citado realiza una estimación de las elasticidades precio e ingreso de las importaciones a través de un modelo de corrección de errores para cada uno de los socios comerciales.

Distintas razones parecen haber contribuido a la recuperación de las cantidades importadas. Por un lado, debe tenerse en cuenta cierta flexibilización de la administración del comercio implementada desde fines de 2015. En diciembre de 2015 se eliminaron las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI) y fueron reemplazadas por un Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (SIMI).¹⁰ Si bien continúa la aplicación de un régimen de Licencias Automáticas (LA) y No Automáticas (LNA)¹¹, en línea con lo establecido por la Organización Mundial del Comercio (OMC), el mecanismo resulta más fluido que el anterior.¹² Las DJAI regían para todas las posiciones arancelarias y la demora y discrecionalidad para su autorización desincentivaban las compras externas. El SIMI comprende LA para 12.000 posiciones arancelarias y LNA para 1.500 posiciones, 12,4% del universo arancelario.¹³ Según datos de la AFIP, en comparación con el año previo, en 2016 se incrementó el porcentaje de solicitudes aprobadas y se redujo el tiempo de demora de la aprobación.¹⁴ En particular, se autorizaron DJAI remanentes acumuladas de solicitudes del año previo. Además, puede haberse dado un incremento de solicitudes de importación desde noviembre de 2015 ante las perspectivas del cambio en la política cambiaria.

Por otro lado, la eliminación de las restricciones cambiarias y la unificación del mercado contribuyeron al acceso a las divisas para sus distintos usos, entre ellos la compra de bienes al exterior.¹⁵ Finalmente, la existencia de un nuevo contexto de administración del comercio y del mercado de cambios ha conllevado un diferente comportamiento de la demanda que estaba limitada por el sistema de restricciones previamente vigente.

IV. Mejora de los términos de intercambio

Otra novedad de 2016 fue la mejora de los términos de intercambio (TDI)¹⁶, lo que no ocurría desde 2012. En la fase expansiva previa, entre 2003 y 2008, los TDI mejoraban por un crecimiento de los precios de exportación, estrechamente ligados a la expansión de las *commodities* inducidas por el crecimiento de China en un contexto de tasas globales de interés bajas y depreciación del dólar (“financiarización” de *commodities*). Luego de la recuperación post-crisis en el bienio 2010-2011, este ciclo se revirtió en 2012 y los precios de exportación se redujeron. En 2016, sin embargo, el descenso de los precios de importación permitió la mejora de los TDI (Gráfico 2).

Si se observa en detalle, los precios de exportación cayeron 4,6% en 2016. Los precios de las tres categorías principales -PP, MOA y MOI que suman 97% de las ventas externas- se redujeron en torno a 4%, mientras que CyE se redujo casi 12%. Por su parte, los precios de importación descendieron 10,4% en 2016. Los precios de las compras externas que más se redujeron son los de bienes intermedios (-14,1%) y de combustibles y lubricantes (-32,4%), que en conjunto suman 48% de las importaciones.

¹⁰ AFIP Resolución General 3823/15 y <http://www.produccion.gob.ar/simi/>

¹¹ Resolución 5/2015.

¹² La aprobación de las LA no puede ser mayor a 10 días y la de las LNA no puede ser mayor a 60 días. Las LNA se aplican a productos denominados sensibles, incluyendo motos, neumáticos, textiles, calzado, juguetes, papel, siderurgia, madera, muebles, entre otros.

¹³ Informe MERCOSUR N 21. BID-INTAL. 2016

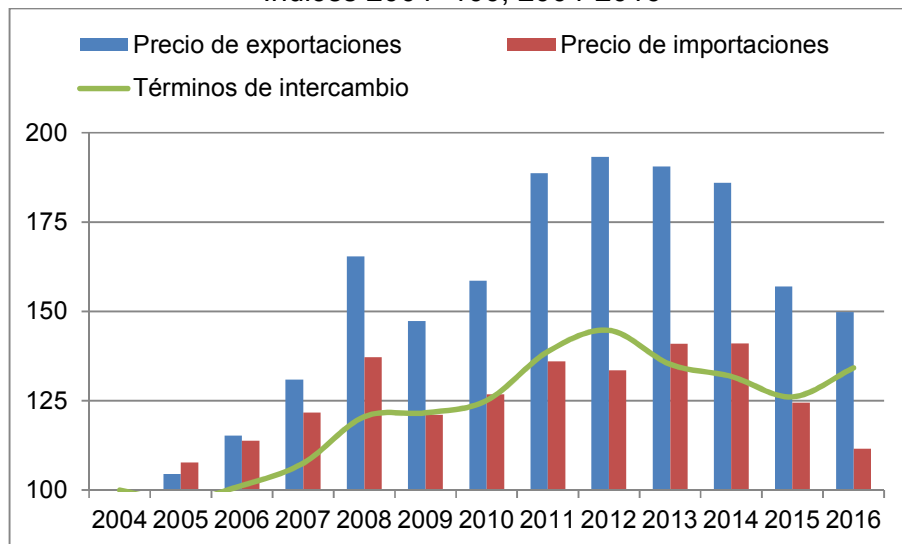
¹⁴ Según la AFIP, en 2015 hubo 1,34 millones de DJAI con 63% de aprobación en un plazo promedio de 16,35 días, mientras que en 2016 hubo 0,72 millones de operaciones bajo el SIMI por, con 96% de aprobación en un plazo promedio de 7,62 días.

¹⁵ Según datos del BCRA, la formación de activos externos del sector privado aumentó 16,8% en 2016 respecto del año previo.

¹⁶ Los términos de intercambio se definen como el cociente entre los precios de exportación y de importación.

En síntesis, el descenso del precio del petróleo iniciado en 2014 y la caída en los precios de las manufacturas, asociado a su vez al exceso de capacidad de la economía china, habrían repercutido favorablemente sobre los TDI de Argentina. Sacando estas dos categorías, la reducción fue similar a la de los precios de exportación.

Gráfico 2. Términos de intercambio
Índices 2004=100, 2004-2016



Fuente: INDEC

V. Los dos principales socios comerciales: Brasil y China

Argentina tiene a Brasil y China como principales socios comerciales y con ambos mantiene déficit comercial (Gráficos 3 y 4).

V.1 Brasil

En 2016 aumentó el déficit con Brasil. La mayor economía del MERCOSUR es el principal socio comercial de Argentina: concentra 16% de las exportaciones y 24% de las compras externas. En particular, es el destino de 34% de las exportaciones de MOI y de 2/3 de las ventas de material de transporte terrestre.

En 2016, el PIB brasileño cayó en torno a 3,5%, luego de reducirse 3,8% el año previo.¹⁷ La caída de la demanda brasileña impactó sobre las ventas externas argentinas a este destino (-10,5%) y en particular de MOI (-20,6%), principalmente por menores exportaciones de material de transporte terrestre. Por su parte, las compras a Brasil aumentaron 4,5% en 2016, impulsadas por las importaciones de vehículos automotores de pasajeros y bienes de consumo. Así, el déficit comercial Argentina-Brasil alcanzó US\$ 4.564 millones en 2016.

Es importante notar que el comercio bilateral automotor se rige por el Acuerdo de Complementación Económica (ACE) N°14 y los Protocolos Adicionales¹⁸ en el marco de ALADI. Estas normas establecen un coeficiente máximo para la razón entre exportaciones e importaciones, denominado *flex*.¹⁹ El *flex* vigente entre el 1 de julio de

¹⁷ FMI (2017).

¹⁸ Protocolos Adicionales N° 38, 40, 41 y 42.

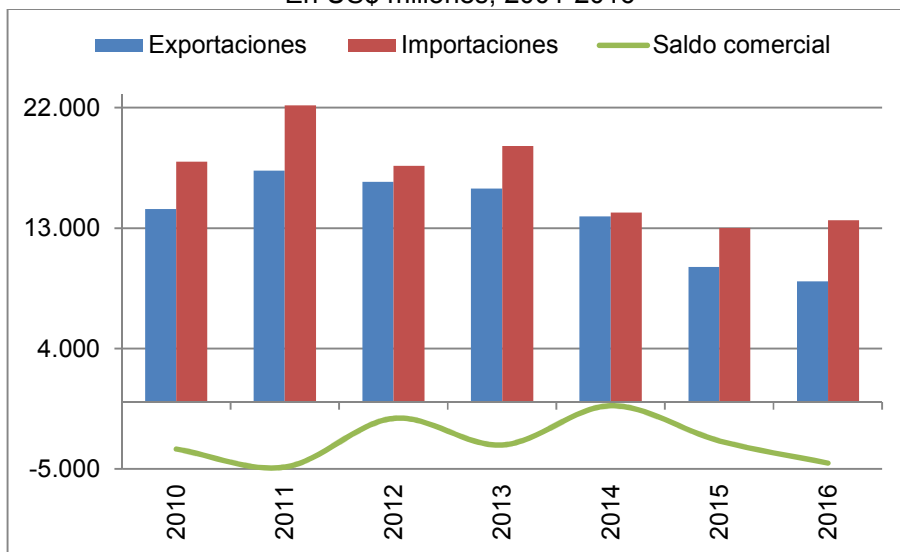
¹⁹ Véase Informe MERCOSUR N 21. BID-INTAL. 2016

2016 y el 30 de junio de 2020 tiene un valor de 1,5, el mismo que tiene desde 2014, pero inferior al 1,95 que tenía previamente (entre 2008 y 2014).

Más allá del acuerdo alcanzado en este sector, en el marco de la reducción de flujos comerciales bilaterales, reaparecieron algunos conflictos que debieron ser administrados: el aumento de importaciones de carne de cerdo brasileña, la dificultad para el ingreso a Brasil de peras y manzanas argentinas por normas fitosanitarias, y la cuota de provisión argentina de leche en polvo al mercado brasileño, entre otros.

Gráfico 3. Comercio Argentina - Brasil

En US\$ millones, 2001-2016



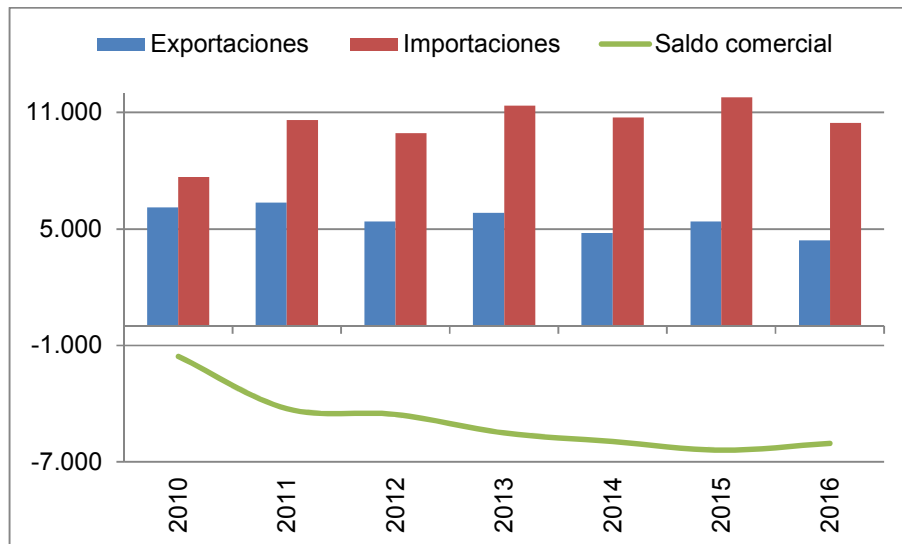
-Fuente: INDEC

V.2 China

En 2016 el déficit comercial con China resultó de US\$ 6.044 millones con un registro levemente inferior a 2015. El gigante asiático es el segundo socio comercial: es el destino del 8% de las exportaciones argentinas y el origen de 19% de las compras externas. Las ventas argentinas a este destino cayeron 17,9% en 2016 y las compras se redujeron 11,2%.

Por una parte, las ventas de poroto de soja a China (que constituyen 2/3 del total a este destino) se redujeron 21,1%. Como se mencionó al principio, las exportaciones totales de poroto de soja se redujeron 24,5%. Esto sugiere que la diversificación en la producción agroindustrial provocada por el nuevo marco de política habría también posibilitado cierta diversificación de mercados para las exportaciones tradicionales. En particular, se sumaron nuevos mercados para las exportaciones de trigo, que de por sí se encuentran más diversificadas en destinos que las de poroto de soja (China recibe 87% de las ventas externas de este producto argentino). Por otra parte, a pesar de que las importaciones desde China se redujeron más que las totales, en algunos rubros considerados sensibles, como textiles e indumentaria, las compras a China fueron más dinámicas (Cuadro 5).

Gráfico 4. Comercio Argentina - China
En US\$ millones, 2001-2016



Fuente: INDEC

Si bien Argentina mantiene una situación de déficit comercial con sus dos mayores socios, cabe señalar la diferencia en la composición de los flujos del intercambio. Mientras que Brasil concentra la mayor fracción de las exportaciones de manufacturas, la canasta exportadora a China se encuentra más concentrada: los 5 principales ítems arancelarios concentran 83% de las exportaciones a este destino. A su vez, las compras provenientes de este país se distribuyen en una amplia canasta con presencia de bienes intermedios y de consumo. De ahí la importancia de ampliar el acceso al mercado del país asiático con la intención de aumentar volúmenes y diversificar la oferta.²⁰

Cuadro 5 US\$ Millones	Importaciones totales			Origen China		
	2015	2016	Variación	2015	2016	Variación
Totales	59.757	55.610	-7%	11.783	10.467	-11%
Textiles	1.563	1.432	-8%	625	652	4%
Indumentaria	279	364	30%	140	193	38%
Calzado	439	570	30%	142	159	12%
Juguetes	338	413	22%	235	258	10%

Fuente: INDEC

VI. El comercio exterior en el escenario de 2017

Las exportaciones se recuperarían levemente a pesar de la incertidumbre a nivel global en 2017. La economía internacional atraviesa por un período incierto: amenazas de proteccionismo, probable aumento de la tasa de interés en EEUU y consecuente revaluación del dólar, multiplicación de tensiones en la política comercial de diversos países, para citar sólo algunos. No obstante, en 2017, los valores exportados por Argentina se expandirían por una mayor oferta de algunos productos agroindustriales.

²⁰ Véase Carciofi (2016) para un análisis de la relación comercial Argentina-China.

El incremento en la producción agrícola se deriva de una mayor área sembrada, mayores rendimientos previstos y la mayor diversidad de cultivos. Todo ello permite anticipar una mayor oferta de exportación. En particular, el Ministerio de Agroindustria estima una campaña récord en 2016/17 que alcanzaría en torno a 130 millones de toneladas (incluyendo los cultivos: soja, maíz, trigo, cebada, girasol, sorgo granífero, maní, poroto, algodón, arroz)²¹ y el USDA (2017) proyecta un crecimiento de las exportaciones de maíz y harina de soja. De todos modos, los fenómenos climáticos (sequía e inundaciones) podrían impactar negativamente en el resultado final de producción, especialmente de la cosecha gruesa. Otro factor positivo es la recuperación de la demanda del principal socio comercial: Brasil, cuyo PBI se proyecta crecerá 0,5% en 2017.²²

Por su parte, el precio del petróleo se recuperó desde fines de 2016 y en lo que va de 2017 por un acuerdo de los grandes exportadores para recortar la oferta. De acuerdo con el Banco Mundial (2017), los precios de las materias primas agrícolas podrían repuntar levemente en 2017, pero en menor medida que la energía. No obstante, estas previsiones están sujetas a la evolución del dólar el cual depende, a su vez, de decisiones de la administración Trump que están aún bajo análisis. Cabe notar, además, que para los productos de relevancia en el perfil exportador de Argentina como la soja, las perspectivas de precio no son muy favorables debido a las buenas cosechas esperadas a nivel mundial, incluyendo a Argentina. De todos modos, podrían continuar aumentando los precios de aceites y subproductos.

En 2017 las importaciones también aumentarían en línea con la reactivación de la actividad económica. Si como se ha explicado arriba la elasticidad de importaciones de 2016 es un dato singular, es probable que ésta se vuelva a ubicar en valores positivos en el año en curso. Habida cuenta que las proyecciones de incremento del PBI para 2017 oscilan en el rango de 2-3%, es previsible que haya un aumento de las cantidades importadas.²³ A su vez, no es de esperar que se repita una caída de los precios de importación (BCRA, 2017): la mayor inflación en economías avanzadas y los mayores precios internacionales de petróleo sugieren que estos podrían incrementarse. Esto también habrá de tener su impacto en el balance energético cuyo déficit se redujo en 2016, pero que muy probablemente volverá a crecer en razón de efectos de precios y cantidades.²⁴

El nivel del tipo de cambio será un tema de debate (Gráfico 5). Al momento de escribir esta nota, el tipo de cambio real multilateral resultaba 22 % más alto que en los momentos previos al levantamiento de las restricciones cambiarias (comienzos de diciembre de 2015). Según el Banco Central, resultaba un nivel adecuado, particularmente para aquellas exportaciones impactadas por la baja de las retenciones.²⁵ Sin embargo, más allá del nivel elegido como referencia, lo cierto es que durante 2016 se produjo una apreciación real del peso. El impacto ha erosionado las ganancias competitivas iniciales para las actividades de exportación, y resulta aún más complejo para las MOI y, en general, las exportaciones no tradicionales. A su vez, la flexibilización cambiaria y de comercio exterior viene afectando a algunos sectores más expuestos a la competencia externa. Si bien dentro del esquema de metas de inflación que persigue el gobierno, el tipo de cambio es flotante, es difícil compensar la competitividad cambiaria por otras herramientas. Por ejemplo, mejoras en la

²¹ Ministerio de Agroindustria (2017).

²² Banco Central do Brasil (2017).

²³ BCRA (2017). Relevamiento de expectativas de mercado; CEPAL (2017); FMI (2017).

²⁴ El balance energético pasó de superávit a déficit en 2013 y alcanzó un máximo de casi US\$ 4.600 millones en 2015

²⁵ Discurso pronunciado por el Dr. Federico Sturzenegger en el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, 23 de Febrero 2017.

infraestructura de transporte y en la logística de cargas dependen de inversiones que maduran en plazos más largos. De manera similar, reformas más complejas, tales como el diseño tributario, también requieren del contexto macro apropiado y sus impactos no son inmediatos.

En síntesis, **en 2017 es de esperar una recuperación de los flujos comerciales de Argentina.** Las exportaciones crecerían como resultado de mayores volúmenes de cosecha –según los pronósticos actuales- y una leve mejora de la demanda de Brasil. Por el lado de las compras externas es razonable esperar un aumento de las cantidades por la recuperación del nivel de actividad, con precios estables o levemente ascendentes. Ambos efectos conducirían, muy probablemente, a una disminución del superávit observado en 2016, aunque tampoco se puede descartar la aparición de un déficit comercial que no plantearía inconvenientes para su financiamiento. En estos términos el escenario de los flujos de intercambio de 2017 no exhibe mayores novedades. En razón de los precios internacionales, la débil demanda externa y el tipo de cambio real, las actividades de exportación enfrentan un panorama estable, en el cual el dato positivo es la moderada recuperación de Brasil, que contribuiría a la recuperación de las MOI. En cuanto a las compras externas, la recuperación de la actividad alentaría las compras de bienes intermedios, aunque continuarán los mecanismos de administración de comercio que se aplican actualmente. Lo anterior sugiere que la política comercial debe acelerar su agenda, impulsando algunas de las iniciativas que se han venido planteando: mayor dinamismo del MERCOSUR, estrechar los vínculos con las economías de la Alianza Pacífico, continuar el diálogo con la Unión Europea, y, muy especialmente, profundizar las negociaciones con China sumando, si es factible, a los otros socios del bloque del Sur.

Gráfico 5. Tipo de cambio real multilateral

Índice 17/dic/2015=100, 2015-2016



Fuente: BCRA

Bibliografía

- Banco Central do Brasil (2017). Focus Relatório de Mercado.
- Banco Mundial (2017). Commodity Market Outlook. January.
- BCRA (2017). Informe de Política Monetaria. Enero
- BID-INTAL (2016). Informe MERCOSUR N 21.
- Carciofi, R. (2016). [La relación comercial de Argentina con China: el socio cambia de estatus](#). Alquimias Económicas.
- CEPAL (2016). Balance Preliminar Economías América Latina y el Caribe.
- FMI (2017). World Economic Outlook Update. January.
- INDEC (2017). Complejos exportadores 2016. Informes Técnicos. Vol. 1, nº 34. Marzo.
- Ministerio de Agroindustria (2017). [Estimaciones agrícolas](#).
- Sturzenegger, F. (2017) Discurso pronunciado en el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas.
- USDA (2017). World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE). February 9
- Zack y Sotelseck (2016) “Las posibilidades de crecimiento de la Argentina a partir de una estimación de sus elasticidades de comercio exterior”. Revista de Economía Política de Buenos Aires. Buenos Aires; 2016 vol. 15 p. 37 – 64.