Argentina: el panorama comercial y las cuentas externas en 2017

Ricardo Carciofi y Rosario Campos

Febrero 2018

cece

Argentina: el panorama comercial y las cuentas externas en 2017

Ricardo Carciofi y Rosario Campos

En 2017 el saldo negativo del comercio de bienes fue US$ 8.471 millones. El dato constituye un récord, en el que también ha impactado una caída en los términos del intercambio en torno a 3% respecto de 2016. Este registro del comercio ha tenido como marco un contexto de crecimiento de la actividad económica (2,9% en los primeros once meses) y de apreciación del tipo de real multilateral promedio (en 2017 cayó 6,3% respecto del año previo). Si bien el déficit comercial de 2017 casi duplica al máximo histórico registrado en 1994 (US$ 5.751 millones), en términos de PBI representa 1,4%, una participación menor que dicho año (-2,1%) y que en 1998 (-1,5%) (Gráfico 1). La magnitud del desequilibrio y la rápida reversión del signo respecto de 2016 despierta interrogantes, especialmente cuando se leen tales datos en el contexto de las cuentas externas del país. Es más, parece aconsejable una mirada que vaya más allá de los datos coyunturales.

El propósito de esta nota es revisar el desempeño reciente del comercio exterior de bienes de Argentina y ubicar estos resultados en un análisis de más largo plazo. Con tal propósito, el texto recorre tres secciones principales. En primer lugar, se realiza una descripción de los flujos comerciales de bienes del bienio 2016-2017 y del resultado comercial con los principales socios como también algunas reflexiones sobre 2018. En segundo lugar, se explora la evolución de las exportaciones e importaciones desde 2004. En tercer lugar, se ubica el panorama comercial dentro del contexto más amplio de la evolución de la cuenta corriente del balance de pagos. Por último, se presentan algunas conclusiones.

1. *El comercio exterior en el bienio 2016-2017*

A. Desempeño heterogéneo de las exportaciones. Las ventas externas de Argentina en 2016 aumentaron 1,9% con respecto al año previo. En 2017, subieron 0,9% y alcanzaron US$ 58.428 millones (Cuadro 1).

Conviene recordar que en 2016, el incremento en las cantidades exportadas (6,7%) había compensado los menores precios de exportación (-4,5%). Ese año, los rubros que explicaron la suba fueron Productos Primarios (PP) y, en menor medida, Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA). Las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) se comportaron con signo opuesto, con caídas de valor y cantidades. Tal como señalamos en un trabajo anterior[1], tanto el cambio de condiciones macroeconómicas y cambiarias como la reducción y eliminación de derechos y cupos de exportación (ROEs) implementadas en diciembre de 2015, impulsaron un aumento del área sembrada de cereales y una liquidación de existencias de granos, incrementando la oferta exportable en 2016. Así, el complejo que más contribuyó a la suba de exportaciones en 2016 fue el cerealero, principalmente por las mayores ventas de trigo y maíz.

[1] Argentina. El comercio exterior de 2016 en perspectiva. Serie Estudios. Fundación CECE. Marzo 2017. http://fcece.org.ar/wp-content/uploads/informes/comercio-exterior-argentino-perspectiva-2016.pdf

El panorama de 2017 fue diferente: las ventas externas de PP y MOA cayeron (tanto por menores cantidades como por menores precios) mientras que las de manufacturas crecieron. En lo que respecta a las exportaciones agroindustriales, el complejo oleaginoso tuvo una evolución diferenciada respecto del cerealero. Por una parte, los menores envíos del complejo sojero (poroto, aceite y *pellets* de soja) se explican principalmente por una reducción de 4,5% de la superficie sembrada de soja en la campaña 2016/17 respecto de la anterior.[2] Esta tendencia continúa en la campaña 2017/18 según las actuales proyecciones agrícolas de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, que prevé una siembra de 18 millones de hectáreas y una producción de 44 millones de toneladas (disminuyendo respecto de los 57,5 millones de toneladas de la campaña 2016/17), lo que impactará en los resultados de exportaciones de 2018.[3]

Por otra parte, con respecto al complejo cerealero, las ventas externas de 2017 disminuyeron respecto del año previo. Si bien hubo una suba en la siembra y producción de trigo y maíz en la campaña 2016/17 respecto de la anterior- tendencia que continúa en la campaña 2017/18- las exportaciones tuvieron una evolución diferenciada. La suba en las exportaciones de trigo fue compensada por la reducción de los envíos de maíz y cebada en 2017 respecto del año previo. En particular, los envíos de maíz durante el año experimentaron un retraso respecto de 2016, cuando se habían desacumulado *stocks* desde el inicio del año. Según el USDA, en diciembre de 2017 quedaban *stocks* finales de la campaña 2016/17 de maíz (5,8 millones de toneladas), significativamente mayores al año previo (1,5 millones de toneladas). El área sembrada de cebada, por su parte, que había aumentado en los últimos años como sustituto frente a los cupos y derechos de exportación que sufría el trigo, está volviendo a valores históricos.

Asimismo, las exportaciones de carnes y sus preparados (con una participación de 3,3% en el total) aumentaron 25,4% en 2017, impulsadas por una mayor oferta. La reapertura de mercados y el acceso a nuevos destinos se encuentra en desarrollo y presenta nuevas perspectivas exportadoras para el sector ganadero hacia el futuro. [4] En dirección opuesta, y relevantes por su impacto en las economías regionales, cayeron los envíos de productos tales como frutas frescas y secas, tabaco, lanas sucias, productos lácteos, entre otros.

En una apreciación de conjunto y con el foco puesto en 2018, probablemente las ventas externas agroindustriales se vean impactadas negativamente por el efecto de la sequía sobre la producción de soja y maíz en la campaña 2017/18. En primer lugar, si bien hubo un incremento en la superficie sembrada de maíz (por la mayor rotación de cultivos), la producción de la campaña 2017/18 se estima en 37 millones de toneladas, menor a la campaña anterior, debido principalmente al impacto de la sequía. En

---

[2] Se estiman 19,2 millones de hectáreas en 2016/17 versus 20,1 en la campaña 2015/16. Véase, Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Panorama Agrícola Semanal Histórico. 11/ene/2018 http://www.bolsadecereales.com/descargar-documento6-0/pass-descargar

[3] Véase, Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Panorama Agrícola Semanal 01/mar/2018 https://t.co/OANbGqim4c

[4] Las exportaciones de "Carne y sus preparados" sumaron US$ 1.934 millones. Cabe notar que el incremento de las ventas externas se dio en conjunto con un incremento del consumo interno de carne (medido en kilos por habitante por año) y una baja en el precio real de la hacienda.

segundo lugar, las ventas externas de soja y derivados serán menores por la reducción de la producción en la campaña 2017/18 (44 millones de toneladas versus 57,5 de la campaña anterior). Las estimaciones de márgenes de soja muestran una reducción del ingreso neto por hectárea, principalmente por un incremento de los costos respecto del año previo que no es compensado por el tipo de cambio real neto de derechos de exportación. [5]

En dirección inversa a los PP y MOA, se destacan las mayores exportaciones de MOI (+11,2%), que alcanzaron US$18.685 millones en 2017 por el dinamismo de material de transporte terrestre (+15,4%) (vehículos automotores para transporte de mercancías, +27,4% y de personas +0,7%); metales comunes y sus manufacturas (+35,7%) y piedras y metales preciosos (+12,4%). Los destinos que más contribuyeron al crecimiento de las MOI fueron los países del MERCOSUR (liderados por Brasil), del resto de ALADI y del SICA (países centroamericanos). El incremento del envío de vehículos automotores terrestres se destinó principalmente a Brasil y hacia otros países latinoamericanos, como Perú, Chile y Colombia.

También hubo un incremento de los envíos de MOI a la Unión Europea (UE), en parte por la reapertura del mercado de biodiesel.[6] Cabe notar que las exportaciones de biodiesel (que forman parte de las MOI) habían aumentado 145% en 2016 (US$1.240 millones), tanto por mayores precios como cantidades exportadas, con Estados Unidos como principal destino. En 2017 hubo una reducción de 1,1% de las exportaciones, con novedades sobre los destinos. En septiembre de 2017 tuvo lugar la baja de arancel en el mercado europeo (pasó de 24,6% a un rango de 4,5-8,1%, luego de que la UE perdiera un panel en la OMC), por lo que el biodiesel ingresó a Países Bajos, Malta y España (en 2016 los envíos habían sido nulos). En agosto, Estados Unidos subió el arancel a 57% y en noviembre a 70%, lo cual significa prácticamente una pérdida de ese mercado. Este impacto difícilmente se recupere en 2018.

Mirando hacia el futuro, para 2018, cabría esperar entonces que continúe el panorama favorable de las MOI –exceptuando biocombustibles-, especialmente si se confirman las proyecciones de mejor nivel de actividad de Brasil (2,7% en 2018 en comparación con 1% en 2017). En oposición, es probable que caigan las exportaciones del complejo oleaginoso en 2018 respecto del año previo, principalmente por una menor producción de soja (tanto por menor área sembrada como por la reducción de rendimientos debido al impacto de la sequía en la campaña 2017/2018).

B. Se recuperan las importaciones. Desde diciembre de 2015, el levantamiento de medidas con sesgo anti-comercio que habían prevalecido en la administración anterior -como las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI) y los controles

[5] La estimación de Márgenes Agropecuarios arroja un Resultado Neto de US$ 184 por hectárea antes de Impuesto a las Ganancias, partiendo un rendimiento de 33 quintales. Fuente: Márgenes agropecuarios, diciembre 2017. Sitio web: http://margenes.com/archives/29688

[6] Cabe notar que el principal insumo en la elaboración de biodiesel es el aceite de soja (cuyo derecho de exportación bajó de 32% a 27% en diciembre de 2015). El precio y la alícuota móvil del derecho de exportación del biodiesel sufrieron varias modificaciones en los últimos años. La alícuota fue en promedio 7% en 2015, 5% en 2016 y se ubicó en 0% entre mayo y diciembre de 2017. Desde enero 2018 es una alícuota fija de 8%.

cambiarios- y una flexibilización de la administración del comercio permitieron cierta normalización de los flujos de intercambio. De todos modos, las compras externas se redujeron 7,1% en 2016 por la baja de los precios de importación (-10,1%), aunque corresponde destacar una recuperación de las cantidades (3,4%) en un año en el cual nivel de actividad cayó.

En efecto, además de los precios relativos, las cantidades importadas dependen del ciclo económico y ambas variables están asociadas positivamente (véase la sección respectiva más adelante). Así, con la expansión del PBI en torno a 2,9% durante los primeros once meses de 2017[7], el valor de las importaciones aumentó 19,7% en el año. Hubo tanto una suba de las cantidades (14,6%), como de precios de importación (4,5%). Cabe destacar que los mayores precios de las compras externas se registran en casi todas las categorías de importación. Además de los combustibles y lubricantes, en menor medida los precios del resto de las categorías de importación tienen alguna relación con los precios del petróleo.

En 2017, las importaciones alcanzaron US$ 66.899 millones y se incrementó el valor importado de todos los usos económicos. Se destacaron los destinados a la inversión (bienes de capital, piezas y accesorios para bienes de capital); los insumos para la industria local en recuperación (bienes intermedios) y también bienes de consumo y vehículos automotores de pasajeros, que mostraron el mayor dinamismo. Entre los distintos usos, los vehículos automotores de pasajeros son los que más reaccionan ante cambios en el PBI. Un factor que explica parcialmente este resultado es que el *flex* del intercambio con Brasil superó los límites estipulados, lo cual motivó la intervención de las autoridades, tal como se explica más abajo.

Así, la recuperación de las compras externas durante el bienio 2016-2017 se explica por medidas tendientes a la normalización del comercio exterior desde diciembre de 2015 y por una recuperación de la actividad económica desde el último trimestre de 2016, en el contexto de nuevas orientaciones en la política de comercio exterior.

Desde el cambio de administración, el gobierno impulsó algunas medidas de política comercial que acompañaron la recuperación de las importaciones. Por un lado, se normalizó el Régimen de importación temporaria e importación de bienes de capital, a través de una reducción de las demoras y una agilización de trámites. Por otro lado, se aprobó la facilidad de importación con arancel cero de los bienes de capital nuevos y con una rebaja de 75% del arancel para los bienes de capital usados. Asimismo, se eliminó el arancel de 35% a las computadoras portátiles (*notebooks* y *netbooks*) para reducir su precio. El impacto fue una suba de las ventas en el mercado local, que generó un salto en las compras externas.[8]

Otras medidas de administración de comercio fueron la utilización de licencias no automáticas (LNA) y las investigaciones por *dumping*. Por un lado, de las 19.000

[7] Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Noviembre de 2017.

[8] Las importaciones de las posiciones arancelarias correspondientes a *notebooks* y *netbooks* (8471.30.11, 8471.30.12 y 8471.30.19) alcanzaron US$ 686 millones en 2017 y subieron 198% respecto del año previo.

posiciones arancelarias totales, la cantidad de posiciones arancelarias con LNA[9] se ubicó en torno a 1.400 en diciembre de 2015 y en 1.600 en 2016-2017. Cabe destacar entonces que el incremento de las importaciones se habría dado en presencia de un mayor número de posiciones sujetas a control. De todos modos, la tramitación administrativa adquirió mayor fluidez, al igual que el acceso al mercado cambiario y el incremento de la disponbilidad crediticia para el comercio exterior. En enero de 2018, con el fin de reducir las restricciones y dar mayor previsibilidad, la cantidad de posiciones con LNA se redujo a 1.300. Por otro lado, en 2017 se iniciaron 4 investigaciones por *dumping*, lo cual significa un menor número de casos respecto de años anteriores: 7 en 2015 y 10 en 2016.

C. Déficit comercial con los dos principales socios. El déficit comercial se concentra principalmente en el intercambio con Brasil y con China, y en menor medida con la Unión Europea y el NAFTA. Es parcialmente compensado por los superávits con otros países de la región –Chile, Paraguay, Uruguay y otros de ALADI- y extrarregionales –ASEAN, India, Medio Oriente, Magreb y Egipto y el resto del mundo– (Cuadro 2).

El déficit bilateral con Brasil se profundizó en 2017 alcanzando US$ 8.673 millones: las exportaciones a este destino subieron 3,1%, mientras que las compras externas aumentaron 31,5%. El déficit del complejo automotor explica el 60% del déficit bilateral, y es parcialmente compensado por el superávit argentino en cereales (principalmente trigo). Como es sabido, el comercio automotor entre Argentina y Brasil se rige por el coeficiente *flex*, que indica el desvío permitido entre exportaciones e importaciones. La norma en vigencia estipula que razón entre compras y ventas no puede superar el coeficiente 1,5[10]. Considerando la sección Material de Transporte (XVII de la NCM), en 2017 el cociente entre exportaciones e importaciones arrojó una relación de 2,4. Cabe notar que ante la superación del *flex*, las empresas automotrices están expuestas a multas según defina la autoridad de aplicación. En julio de 2017, el gobierno emitió una norma que impone una garantía para asegurar el pago de multas en caso de superación del *flex*.[11]

En el mismo sentido, se incrementó el déficit bilateral con China, que alcanzó US$ 7.736 millones en 2017. Las exportaciones a este destino cayeron 1,6% (por los menores envíos de poroto de soja), mientras que las compras de este origen subieron 17,5%, en todas las categorías de usos económicos. En 2017, las importaciones de origen chino alcanzaron un récord de US$12.329 millones, superando el máximo de US$11.312 millones en 2013. Así, las compras externas provenientes de China y Brasil representan 45% de las importaciones totales.

2. El comercio exterior de bienes en una mirada de largo plazo

---

[9] De las 19.000 posiciones arancelarias totales, la cantidad de posiciones arancelarias con LNA se ubicó en 1.414 en diciembre de 2015 (Res. 5/2015), 1.634 en 2016, 1.613 en julio de 2017 (Res. SC 523/17) y en 1.300 posiciones desde enero de 2018 (Res. 5-E/2018).

[10] Protocolo Nº 42 –vigente entre el 1 de julio de 2016 y el 30 de junio de 2020-, Adicional al ACE Nº14 en el marco de ALADI.

[11] Resolución 535-E/2017.

La descripción realizada en la sección anterior deja entrever dos hechos principales. Por un lado, se destaca la lenta evolución de las exportaciones y, por otro lado, el notorio contraste con la evolución dinámica de las compras externas. En otros términos, cabe interrogarse acerca del presumible estancamiento exportador y, a la vez, si estamos en presencia de un "aluvión de importaciones". Vale la pena examinar uno y otro tema con un horizonte de mayor plazo.

A. El estancamiento exportador. A la hora de poner el foco sobre la trayectoria de las exportaciones es conveniente centrar la atención en la evolución de las cantidades (Gráfico 2). El *quantum* exportado, que había tenido un gran dinamismo entre 1995 y 2008, encontró un máximo relativo en ese año. Los volúmenes exportados acusaron el impacto de la crisis internacional de 2009, pero el impacto fue transitorio. En 2011 Argentina había superado las cantidades exportadas previas a la crisis. Sin embargo, desde 2012 tuvieron una trayectoria descendente hasta 2015. En el bienio 2016-2017 se recuperaron, pero la serie muestra que en 2017 el *quantum* exportado se ubica por debajo de 2007.

El estancamiento exportador de Argentina se enmarca en el menor dinamismo de la demanda externa en la post crisis internacional. Sin embargo, el desempeño exportador del resto de América Latina fue superior al de Argentina, solo con excepción de Venezuela. La suma de las cantidades exportadas por los 10 principales países de la región fue en 2017 25% superior a las de 2010. Excluyendo a México la suba fue de 11%. [12]

Tres factores principales se dan cita en el estancamiento exportador de Argentina y su distancia con otros países de la región, en particular de los otros socios del MERCOSUR. Primero, el conjunto de **políticas con sesgo antiexportador** de la administración anterior (hasta 2015) restó dinamismo a la oferta exportadora, en particular del sector agroindustrial. Las distorsiones cambiarias, prohibiciones de exportación (ROEs para carnes y cereales como trigo y maíz) y derechos de exportación (trigo, maíz y soja) mantuvieron limitada la producción del sector con mayores ventajas competitivas y participación en las exportaciones (63% del total en 2017). Precisamente, la normalización de la política cambiaria y la eliminación de las principales distorsiones de la política comercial de la nueva administración impulsaron la respuesta del sector agroindustrial desde diciembre de 2015. La reacción de la oferta exportable fue inmediata y se tradujo en un aumento de 6,7% en las cantidades vendidas de 2016 respecto del año anterior. En particular, los productos primarios y las MOA crecieron 22,9% y 4,4% respectivamente. En este sentido, cabe destacar que la producción de los tres principales cultivos (soja, maíz y trigo) según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires alcanzó 113,3 millones de toneladas en la campaña de 2016/17, mientras que se había mantenido en torno a 85 millones en el período 2007-2014 (excluyendo 2008/09, cuando la sequía condujo a una producción de solo 56

[12] Las 10 principales economías de América Latina consideradas son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Véase BID (2017) "Monitor de Comercio e Integración 2017. Más allá de la recuperación. La competencia por los mercados en la era digital" y BID (2018) Estimaciones de las tendencias comerciales América Latina y el Caribe.

millones de toneladas). No obstante que la respuesta inicial de la oferta fue favorable, tal como se señaló arriba, la agroindustria asiste a un proceso de readecuación productiva al nuevo entorno de precios relativos, que en principio impulsa la rotación de cultivos. La trayectoria futura depende de la realización de inversiones que dependen tanto de la ecuación sectorial – incluyendo cuestiones climáticas y de perspectivas de mercado- como de las condiciones macrofiscales (incluyendo la presión tributaria y el tipo de cambio real) y de la inversión en infraestructura, con impactos en los costos de transporte.

Segundo, el **desempeño macroeconómico reciente de Brasil** fue un limitante de la demanda externa en el bienio 2015-2016, aunque actuó como un factor de recuperación en 2017. Cabe notar que es el principal destino de exportación (15,9% de las ventas externas totales en 2017) y de un tercio de las exportaciones de MOI. En el Gráfico 3 se observa la asociación positiva entre la variación de las cantidades exportadas de MOI por Argentina y el crecimiento económico de Brasil, considerando el período 2004-2017. La caída del PBI de Brasil (-3,5% en 2015 y en 2016) afectó negativamente las ventas externas de MOI, cuyo valor cayó 21,4% en 2015 y 6,4% en 2016. El PBI brasileño subió en torno a 1% en 2017; las exportaciones de MOI se recuperaron 11,2% y con destino a Brasil aumentaron 6,9%. En 2018 Brasil crecería en torno a 2,7%, lo que traccionará las exportaciones argentinas a este destino, especialmente de MOI.

Tercero, las condiciones en las que se desenvuelve el comercio internacional ponen de manifiesto que el **acceso a los mercados externos** está plagado de obstáculos, especialmente en aquellos productos –como la agroindustria- en los que Argentina es más competitiva. Cabe señalar que el promedio arancelario para los productos agropecuarios casi duplica al que enfrentan las manufacturas.[13] En tal sentido, tal como se señaló arriba, la estrategia comercial que ha venido desplegando el gobierno en los últimos dos años va en la dirección de ampliar el acceso a mercados y de crear una plataforma exportadora de más amplitud y con mayor anclaje institucional. El énfasis puesto en la búsqueda de un acuerdo Unión Europea-MERCOSUR se inscribe en esta dirección. Asimismo, cabe citar que el gobierno ha puesto en marcha un programa orientado a la apertura de mercados, que se apoya en diversas herramientas: promoción comercial, negociación internacional (bilateral y multilateral) -incluyendo temas arancelarios, sanitarios y fitosanitarios-, capacitación, asistencia técnica a PYMES, fortalecimiento institucional.[14] Se destaca la reapertura de aceite de soja y la apertura de carnes enfriadas y con hueso a China; la reapertura de cítricos dulces y peras y manzanas a Brasil, el ingreso de limones a Estados Unidos y México. No obstante que la dirección y los resultados obtenidos son favorables, los impactos del programa son insuficientes para otorgar el dinamismo necesario, especialmente en magnitud, a las ventas externas de la agroindustria.

---

[13] El promedio simple entre 150 países del arancel NMF aplicado de productos agrícolas es 15% mientras que para los productos no agrícolas es 8,5%. Fuente: calculo propio sobre listas de la OMC. http://stat.wto.org/TariffProfiles/tariffprofilessummary_e.zip

[14] Fuente: https://www.agroindustria.gob.ar/sitio/areas/p_abriendo_mercados/

Por último, y no obstante estos esfuerzos desplegados por la política comercial externa, la **apreciación real del peso** conspira contra la producción de bienes transables. El tipo de cambio real multilateral promedio de diciembre de 2017 resultaba 13,1% más bajo que el vigente a la salida de los controles cambiarios (cepo) en diciembre de 2015. Este episodio se inscribe en una trayectoria de apreciación real del peso que, con altibajos, lleva casi una década.

Más aún, el programa anti-inflacionario del gobierno se basa en un esquema de metas de inflación y el BCRA ha sido explícito en afirmar que no persigue un objetivo de tipo de cambio real. Habida cuenta de los desequilibrios existentes en las cuentas públicas, no es de extrañar que la aplicación del programa de metas de inflación haya devenido en altas tasas de interés real induciendo al mismo tiempo la apreciación cambiaria que se ha observado en 2017. Las nuevas metas de inflación para 2018 hacen presumir un sesgo menos contractivo de la política monetaria, aunque el sendero será gradual.[15] La sobrevaluación del peso constituye un obstáculo considerable para las actividades productivas de bienes transables, especialmente cuando están en juego decisiones de inversión de más largo plazo, y pone de relieve el contraste entre la rapidez con la que se revierten los cambios en los precios relativos respecto de negociaciones comerciales que se desenvuelven en largos horizontes de tiempo.

B. Las importaciones y el crecimiento económico. Tal como se señaló arriba, el crecimiento de las importaciones de bienes plantea la pregunta si existe un nivel de compras externas que pone en riesgo la producción nacional competitiva con la oferta importada, destruyendo empleo doméstico, e incurriendo además en una aplicación de divisas que podrían invertirse en usos alternativos. Los argumentos que se han utilizado para señalar la existencia de este fenómeno han sido la apreciación cambiaria y la reducción de las restricciones impuestas por la administración del comercio exterior, además de la fluidez con la que funciona el mercado de cambios tanto para las transacciones reales como financieras. De otro lado, tal como se describió en la sección anterior, el gobierno ha preservado el mecanismo de licencias de importación y mantiene diversos procedimientos de monitoreo de los flujos de compras externas.

Una exploración detallada de la cuestión señalada excede los límites de este trabajo. Sin embargo, puede ser de utilidad estudiar algunos datos relevantes para aproximarse al tema en discusión. Una primera ilustración es la que ofrece el Gráfico 4, referido al coeficiente de importaciones de bienes y servicios con relación al PBI.[16] Si bien entre los extremos de la serie se detecta un recorrido ascendente, la curva se ameseta en el período 2011 - 2017: el coeficiente es prácticamente el mismo: 27%. El valle que se observa entre ambos puntos es compatible con la presencia de las trabas cambiarias y comerciales que aplicaron en esos años. De manera sintética, el mensaje más importante de la gráfica es que la estabilización relativa del coeficiente de importaciones opera en un período de apreciación cambiaria y crecimiento volátil. En relación con el empleo, es importante señalar que en noviembre de 2017 hubo una

[15] Véase, BCRA, Informe de Política Monetaria, enero 2018 y Comunicado de Política Monetaria, 23 de enero de 2018.

[16] Se incluyen también las compras externas de servicios porque es la estimación de cuentas nacionales, y se consideran ambas variables en términos constantes.

creación de 253 mil puestos de trabajo registrado respecto de un año atrás (+2,1%). En particular, el sector privado impulsó esta suba, mientras el empleo público subió en menor medida.

En línea con lo anterior, parece útil interrogarse acerca de la asociación positiva entre la variación de las importaciones de bienes y el PBI. El Gráfico 5 se refiere a este punto e indica que la elasticidad de largo plazo se aproxima a 2, lo que no excluye fluctuaciones alrededor del valor de tendencia de la regresión. Esto permitiría conjeturar algunos períodos de mayor elasticidad, como el año 2017, pero que luego podría descender hacia los coeficientes de largo plazo.

En síntesis, los datos indicarían que el coeficiente de importaciones se halla actualmente en niveles máximos, aunque ya experimentados en el pasado (año 2011), y que la elasticidad de importaciones, que en 2017 se ubicó en torno a 5, podría bajar hacia registros compatibles con valores históricos. Esta situación que se detecta por el lado de las compras externas debe contraponerse al panorama que surge en materia de exportaciones, según se ha analizado en el apartado anterior. Respecto de este frente hay evidencias bastante claras de que el estancamiento exportador de la última década impone una seria restricción al crecimiento económico. La disponibilidad de financiamiento internacional ha permitido hasta el momento sortear ese obstáculo. No obstante estas circunstancias favorables, la expansión de la oferta exportable se transforma en un desafío crucial.

3. El desequilibrio externo y las fuentes de financiamiento

Tal como se señaló al comienzo, el año 2017 cerró con un déficit récord del comercio de bienes, señalando la exigente demanda de divisas que tiene la economía argentina. En ese contexto, surge la pregunta de la viabilidad de ese sendero. En rigor, a la hora de prestar atención a las cuentas externas, el foco debe ponerse en la cuenta corriente del balance de pagos y sus fuentes de financiamiento. Nuevamente, en este punto el año 2017 habría alcanzado niveles máximos de déficit. Los datos disponibles de los primeros 9 meses de 2017 señalan un desequilibrio de la cuenta corriente de US$ 22,5 mil millones, más que duplicando los US$ 10,5 mil millones para el mismo período de 2016.[17] La estimación anual del FMI de la cuenta corriente para 2017 asciende a 4,3% del PBI (-2,7% en 2016). [18]

Los datos del Cuadro 3 permiten observar cómo se han venido financiando las necesidades del balance de pagos en este último bienio. Tanto en 2016 como en 2017, la principal fuente de recursos ha sido el Gobierno. Las divisas así obtenidas se destinaron principalmente al financiamiento del déficit de la cuenta corriente y a la reconstitución de las reservas del BCRA. Cabe notar que el sector privado tuvo una trayectoria cambiante en 2016: durante los primeros 9 meses mejoró su posición acreedora neta (salida de capitales). En el cuarto trimestre y en el primero de 2017, se

[17] INDEC. Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa. Cuentas Internacionlaes vol. 1 nº 20. Informes Técnicos, vol. 1 nº 237. Diciembre 2017.
[18] FMI. Argentina: consulta del Artículo IV. *Country Report* 17/409.

invierte el signo en razón del ingreso de divisas para hacer frente al sinceramiento fiscal (blanqueo) aprobado en 2016. En 2017, se observa además la captación de fondos por parte de los bancos como parte del circuito que se denomina *carry trade*: ingresos de fondos en divisas para su colocación en el mercado local aprovechando la mayor rentabilidad de la inversión en papeles domésticos. Por otro lado, en ambos años, pero especialmente a partir del cuarto trimestre de 2016, se detecta claramente la estrategia de ampliación de reservas del BCRA que, dado los objetivos de la política monetaria, ha dado lugar a la esterilización monetaria a través de las LEBACS. En abril de 2017, el BCRA anunció como nuevo objetivo incrementar las reservas internacionales a 15% del PBI (actualmente es 10%). Cabe notar que entre enero y diciembre de 2017, las Reservas pasaron de US$39,3 mil millones a US$55 mil millones.

El papel que cumplen las diferentes fuentes de financiamiento de la balanza de pagos permite comprender la naturaleza del problema.[19] Sería equivocada una lectura que ponga un énfasis exclusivo en el frente comercial como determinante del desequilibrio de la cuenta corriente. Como se ha mencionado, el déficit externo señala un exceso de gasto doméstico sobre el consumo –insuficiencia de ahorro- que se cubre apelando al financiamiento externo. Se trata de un problema macroeconómico y no tan solo comercial. Más aún, tal escasez de ahorro se relaciona estrechamente con el nivel del déficit público –entre 7 y 8% % del PBI en forma consolidada (Nación, Provincias y Municipios). Sin embargo, las necesidades de gasto del gobierno se atienden mayormente en pesos, por lo que las divisas captadas a través de la emisión de deuda en dólares deben convertirse a moneda local. Esto ocurre a través de dos canales exclusivamente: la venta de las divisas al BCRA –lo que supone emisión y concurrentes necesidades de esterilización- y, al sector privado, que tiene déficit de dólares.

El sendero que se ha venido recorriendo resulta factible porque, por un lado, existe liquidez en los mercados y, por otro, porque las políticas que se han venido aplicando abrieron el camino para el financiamiento del sector público. Así, por ejemplo, el arreglo con los *hold-outs* y la normalización del mercado cambiario fueron escalones imprescindibles para el acceso al crédito. La contracara de este proceso ha sido el rápido incremento de la deuda pública (Gráfico 6).

Este escenario de desequilibrio de la cuenta corriente y financiamiento con deuda pública está previsto en las proyecciones oficiales, donde las cuentas externas arrojan déficit comercial creciente hasta 2021, que es el período informado en el Presupuesto Nacional 2018 (Cuadro 4).[20] Asimismo, el gobierno señala que los niveles de deuda pública con el sector privado y organismos internacionales se estabilizaría en alrededor de 37,3% del PBI en 2020.[21]. En la misma línea, el FMI proyecta continuidad del déficit externo en el entorno de 4,3%-4,7% del PBI hasta 2022.

---

[19] Cabe señalar que dado la escasa magnitud de la cuenta de capital (US$ 371 millones en 2016 y US$ 135 millones en los primeros 9 meses de 2017, las necesidades de financiamiento están determinadas por los resultados de la cuenta corriente.

[20] Obsérvese que el Presupuesto presentado hacia septiembre de 2017 contiene una subestimación de casi 5% de las importaciones del año.

[21] Veáse el texto del Mensaje de elevación del Proyecto de Presupuesto 2018 al Congreso, pp. 58.

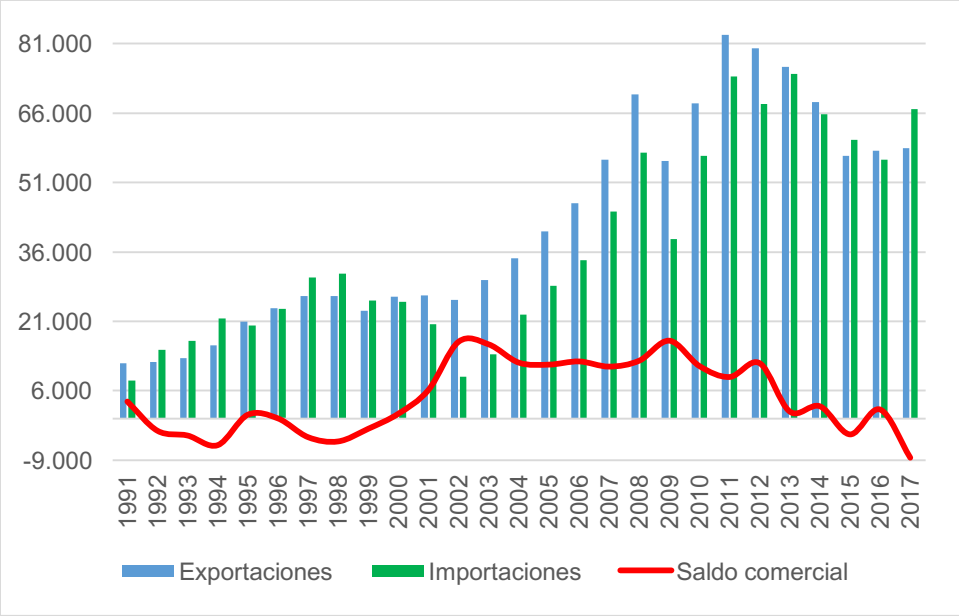
4. A modo de conclusión

El análisis del panorama del comercio de bienes que se trazó en la sección inicial indicaría que, en ausencia de *shocks* externos favorables –sea de precio o cantidades-, seguirá el patrón observado en 2017. Más allá de cambios en la composición de la oferta exportable en sectores y actividades y del retorno de la elasticidad de importaciones a valores de tendencia, los elementos en juego apuntan a lo continuidad del escenario. Las proyecciones oficiales para los años venideros son coincidentes con esta interpretación: se pronostica un rojo en la cuenta comercial en US$ 5,6-7,5 mil millones. Muy probablemente ésta sea una estimación de mínima si se toma en consideración el desvío del pronóstico gubernamental para 2017 y que en 2018 las exportaciones agroindustriales se verán reducidas por el impacto negativo de la sequía sobre la producción del principal complejo exportador.

Según se analizó arriba, el signo negativo de la cuenta corriente pone de manifiesto un exceso de gasto doméstico que tiene raíz fiscal. Si el gobierno permanece en su sendero gradualista de ajuste en la economía pública, queda claro que una expansión de la oferta exportable neta por encima del crecimiento de los factores de absorción doméstica ayudaría considerablemente a aliviar las necesidades de financiamiento externo. Sin embargo, tal hipótesis luce poco probable. Más aún, el pobre desempeño comercial en un escenario de apreciación del peso influye sobre el acceso al financiamiento externo. Es en este contexto que el estancamiento exportador que se discutió en la primera parte de esta nota ha devenido en un obstáculo al crecimiento. La dificultad estriba en que las políticas de apoyo a las exportaciones –incluyendo la apertura de mercados, la disminución de costos logísticos y de transporte, la reducción de los impuestos y, en general, los instrumentos de apoyo a la producción- constituyen una herramienta necesaria pero no suficiente. Por un lado, su impacto tiene lugar en plazos más largos que las exigencias macroeconómicas. Por otro lado, la posibilidad de alcanzar un mayor dinamismo de las exportaciones depende de la demanda externa y de la inversión doméstica en los sectores transables que, por esta vía, contribuya a la mayor productividad de tales actividades. Sin embargo, la respuesta no es automática. La materialización de estas inversiones se halla estrechamente asociada a precios relativos y niveles de rentabilidad tal que justifiquen la asignación de recursos en tal dirección. Mientras tanto, la economía habrá de transitar un período donde resulta clave mantener abierto el acceso al financiamiento externo. Esto supone recorrer un estrecho desfiladero mientras llega la respuesta de inversiones en la producción de bienes transables que lleven a un aumento de las exportaciones y que permitan sortear las actuales restricciones.

Cuadros y Gráficos

Gráfico 1. Exportaciones, Importaciones y Saldo comercial
US$ millones



Fuente: INDEC

Cuadro 1. Rubros de exportación y usos económicos de importación

Valor, Precio y Cantidad. US$ millones y %

Rubros	2016	Var. % 2016/15	2017	Var. % 2017/16	Precio	Cantidad
Exportaciones totales	**57.879**	**1,9**	**58.428**	**0,9**	**1,4**	**-0,4**
Productos primarios	15.692	18,0	14.815	-5,6	-0,5	-5,1
Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)	23.349	0,3	22.513	-3,6	-0,1	-3,5
Manufacturas de Origen Industrial (MOI)	16.804	-6,4	18.685	11,2	1,9	9,1
Combustibles y energía	2.035	-9,4	2.415	18,8	27,6	-7,3
Usos	**2016**	**Var. % 2016/15**	**2017**	**Var. % 2017/16**	**Precio**	**Cantidad**
Importaciones totales	**55.911**	**-7,1**	**66.899**	**19,7**	**4,5**	**14,6**
Bienes de capital	12.123	0,7	14.908	23,0	6,1	15,8
Bienes intermedios	15.484	-14,5	17.838	15,2	8,7	6,0
Combustibles y lubricantes	4.912	-28,3	5.687	15,8	19,4	-3,0
Piezas y accesorios para bienes de capital	11.308	-11,4	12.923	14,3	-4,1	19,2
Bienes de consumo	7.400	8,5	8.947	20,9	2,6	17,8
Vehículos automotores de pasajeros	4.468	33,2	6.297	40,9	0,7	39,9
Resto	216	-21,8	300	38,9		
Saldo comercial	**1.968**		**-8.471**			

Fuente: INDEC

Cuadro 2. Socios comerciales

2017. US$ millones y %

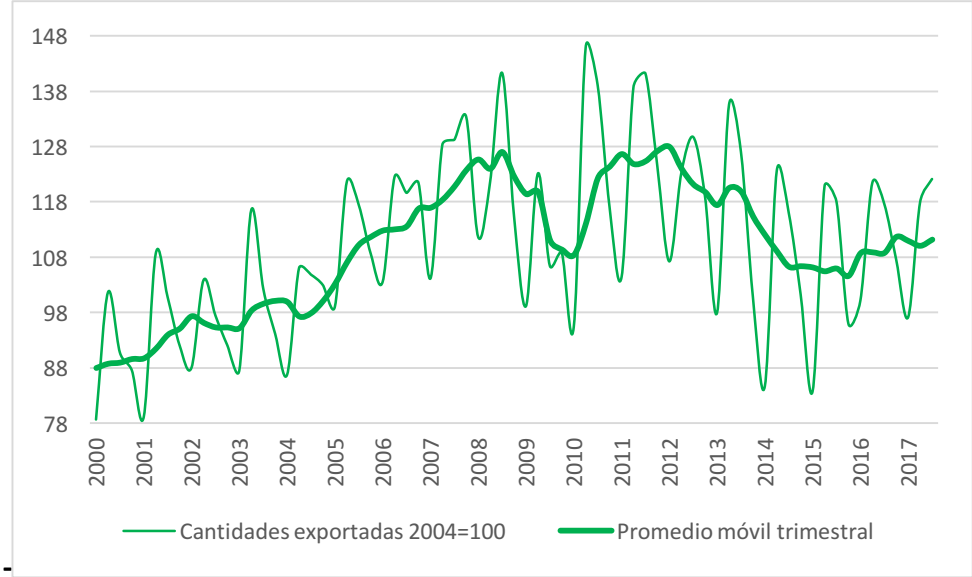
2017	Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial	
Total	**58.428**	**Var. %**	**66.899**	**Var. %**	**-8.471**	**Part. %**
MERCOSUR	11.920	0,2%	19.621	31,1%	-7.701	101%
Brasil	***9.316***	***3,1%***	***17.988***	***31,5%***	***-8.672***	113%

Chile	2.624	13,7%	856	25,0%	1.768	-23%
Resto de ALADI	2.820	13,8%	1.970	32,6%	850	-11%
NAFTA	6.499	1,2%	10.377	13,8%	-3.878	51%
Unión Europea	8.708	1,3%	11.527	15,3%	-2.819	37%
Suiza	1.263	11,1%	579	12,2%	684	-9%
ASEAN	5.063	-12,8%	2.820	20,7%	2.243	-29%
China	**4.593**	**-1,6%**	**12.329**	**17,5%**	**-7.736**	**101%**
República de Corea	506	-41,6%	836	-5,7%	-330	4%
Japón	637	-3,2%	1.057	10,9%	-420	5%
India	2.082	-5,5%	824	17,7%	1.258	-16%
Medio Oriente	2.495	10,3%	798	2,2%	1.697	-22%
MAGREB y Egipto	3.418	-3,0%	199	15,7%	3.219	-42%
SACU	517	-36,9%	194	6,0%	323	-4%
Resto del mundo	5.283		2.912		2.371	-31%

Fuente: INDEC

Gráfico 2. Cantidades exportadas

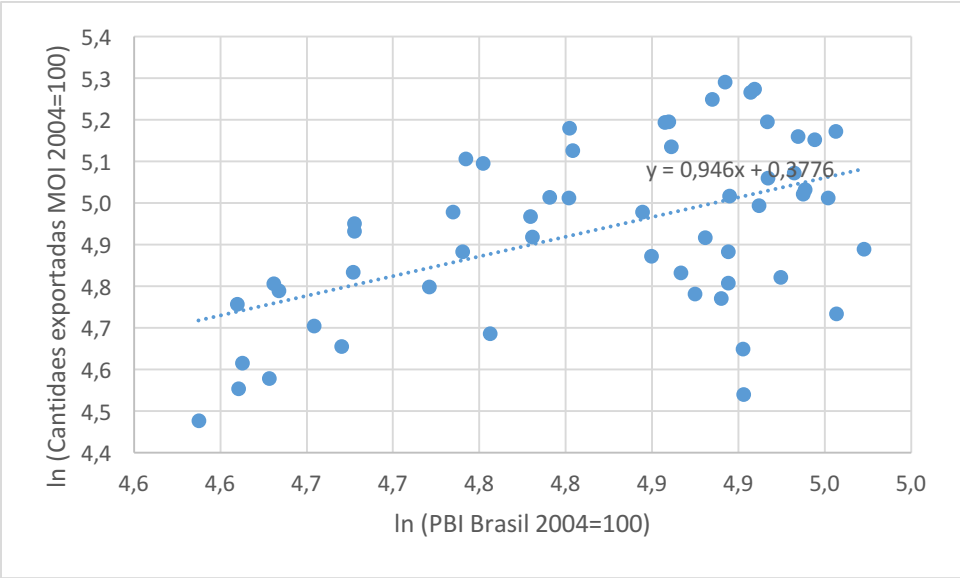
2004=100



Fuente: INDEC

Gráfico 3. Cantidades exportadas MOI y Crecimiento de Brasil

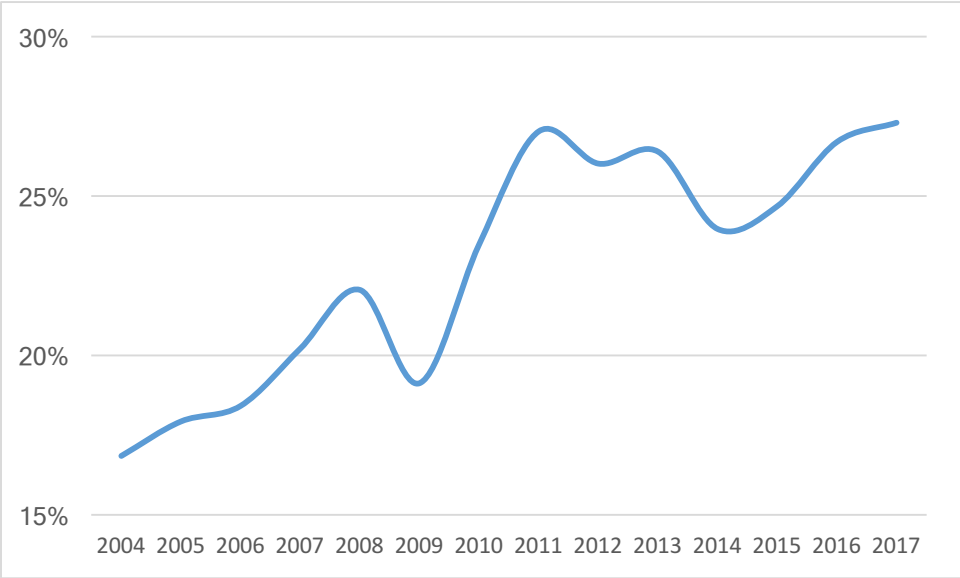
Logaritmo de series 2004=100



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC e IBGE

Gráfico 4. Cociente entre Importaciones de bienes y servicios y PBI

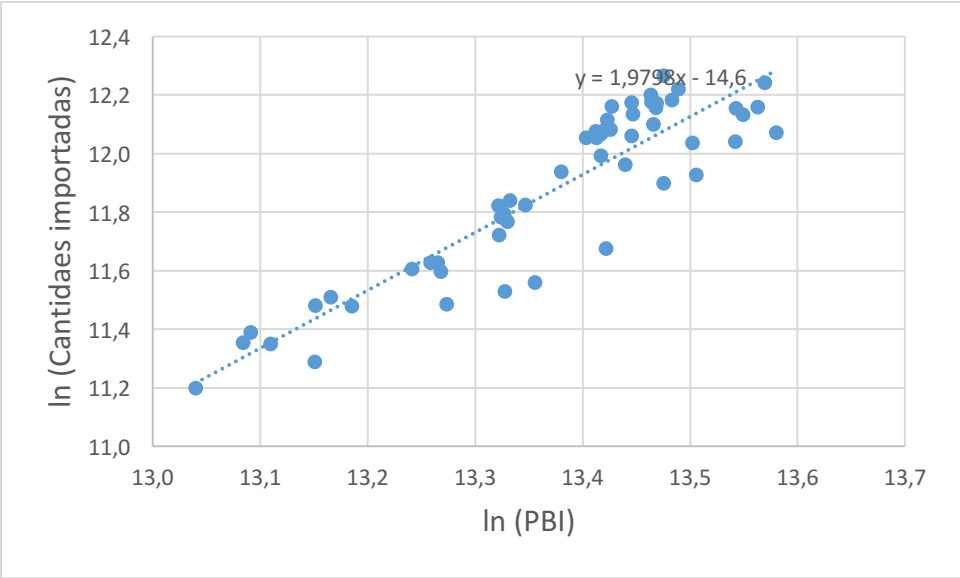
Ambas variables en millones de pesos de 2004



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Gráfico 5. Cantidades importadas de bienes y servicios y PBI

Logaritmo de series en millones de pesos de 2004



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

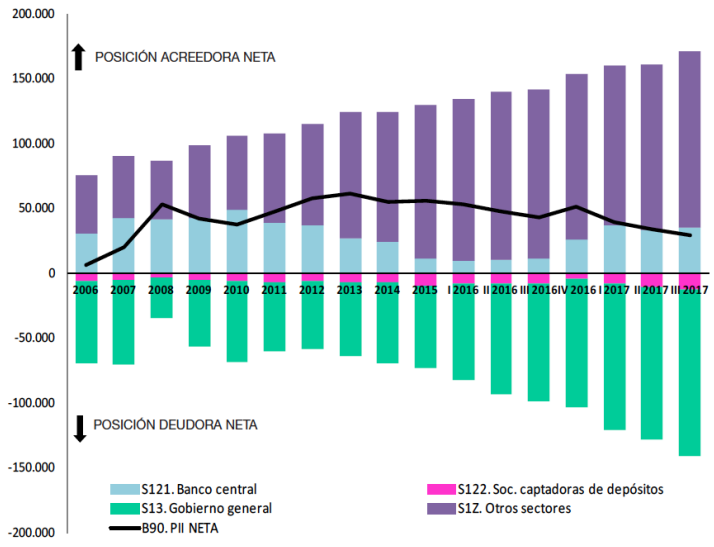
Cuadro 3. Resumen balanza de pagos por componentes y sector institucional

En US$ millones

Fuentes de Financiamiento (-), Usos (+)	2015	2016	9M 2016	9M 2017
Banco Central	-12.486	14.918	289	8.309
Sociedades Captadoras de Depósitos	-1.493	1.532	-936	-5.329
Gobierno General	1.000	-30.499	-18.230	-25.497
Sector Privado	-5.518	-447	6.039	844
Divisas para atender necesidades financieras	-18.498	-14.497	-12.838	-21.673
menos: errores y omisiones	928	175	2.531	-668
Saldo neto	**-17.570**	**-14.322**	**-10.307**	**-22.341**

Fuente: INDEC

Gráfico 6. Posición de inversión internacional por sector residente



Fuente: INDEC

Cuadro 4. Proyecciones de comercio exterior y de la cuenta corriente

Miles de millones USD	2015	2016	2017	2018 p	2019 p	2020 p	2021 p
Exportaciones FOB	56,8	57,7	58,4	62,0	65,6	69,3	73,3
Importaciones CIF	59,8	55,6	66,9	67,6	71,6	76,2	80,9
Saldo comercial	-3,0	2,1	-8,5	-5,6	-6	-6,9	-7,6
Resultado de cuenta corriente (% del PBI)	-2,7%	-2,7%	-4,3%	-4,4%	-4,4%	-4,5%	-4,6%

Fuente: INDEC, Proyecciones Ministerio de Hacienda desde 2018 para el comercio exterior de bienes y FMI Artículo IV para el déficit de cuenta corriente.