



Informe de Coyuntura N° 15

CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

Coordinador: Eduardo Basualdo

Equipo de investigación: Mariano Barrera y Pablo Manzanelli

Febrero 2014

Síntesis de la coyuntura económica

■ A pesar de la crisis mundial y las convulsiones domésticas en torno al tipo de cambio, la economía argentina recuperó el ritmo de crecimiento económico, impulsado por la expansión del consumo privado, la inversión y el gasto público. En 2013 el producto bruto interno creció casi el 5% y la tasa de desocupación bajó al 6,4% en el último trimestre del año. Las dificultades que registra la economía local no son, por ende, el resultado de problemas de crecimiento económico sino, más bien, del tipo de crecimiento que se expresan en la irrupción de la “restricción externa” (escasez de divisas).

■ Si bien las causas de la “restricción externa” reconocen raíces históricas asociadas a la “estructura productiva desequilibrada” de la economía argentina, entre sus determinantes actuales inciden factores coyunturales y estructurales de ciertas especificidades. En los primeros, de orden coyuntural, subyace la retención de las ventas al exterior por parte -principalmente, aunque no exclusivamente- de productores y exportadores que integran la cadena productiva del agro pampeano (problemas de iliquidez). En los segundos, de carácter estructural, incide el tipo de crecimiento industrial en el marco de la deslocalización de los procesos productivos a nivel mundial y la elevada concentración y extranjerización que registra la economía argentina (problemas de insolvencia). De allí, que algunas de las actividades claves que lideraron el crecimiento manufacturero en los últimos años son las que exhiben el mayor déficit de la balanza comercial argentina como es el caso de la armaduría automotriz y el enclave importador de Tierra del Fuego (a lo que se adiciona el creciente déficit energético), lo que pone de manifiesto las escasas capacidades sustitutivas desarrolladas en esta etapa.

■ Desde esta perspectiva, la existencia de iliquidez estaría indicando problemas de corto plazo en el sector externo vinculados al comportamiento de los mercados internacionales o la producción interna (que derivaron en la retención de las exportaciones), mientras que la insolvencia estaría señalando la existencia de restricciones estructurales de largo plazo relacionadas a las características de la economía interna (que conllevaron un intenso aumento de las importaciones, además de diversos episodios de fuga de capitales).

Síntesis de la coyuntura económica

■ Por su parte, las consecuencias de la “restricción externa” se expresan en la balanza de pagos. Las exportaciones crecen menos que las importaciones, reduciéndose el excedente comercial que había jugado un rol central en la provisión de divisas durante la última década. A ello se suma el creciente pago de amortizaciones de capital y de intereses del endeudamiento externo, el saldo deficitario en la cuenta de turismo y -en menor medida, aunque con crecientes habilitaciones en 2013- del giro de utilidades al exterior por parte de las filiales extranjeras a sus casas matrices. En efecto, el flujo de divisas no alcanzó para cubrir su demanda, lo que provocó una aguda contracción del stock de reservas.

■ La política económica intentó detener la reducción de reservas mediante diversas restricciones en el mercado cambiario y el control a las importaciones, junto a otras medidas con menor grado de eficacia, como el lanzamiento del CEDIN y el BAADE, la implementación de un seguro de cambio con tasa de interés para los exportadores del complejo agrario, etc. Estas medidas confluyeron con una política de devaluaciones graduales insuficiente, dada la aceleración del proceso inflacionario, para revertir la apreciación del tipo de cambio real.

■ Bajo esas circunstancias, aumentaron las presiones cambiarias derivadas de la carencia de divisas. Los exportadores paralizaron sus ventas al exterior y los importadores adelantaron sus compras (en ambos casos, endeudándose en el sistema financiero local) en busca de maximizar ganancias futuras, dadas las expectativas creadas en torno a la modificación gradual del tipo de cambio. Además se reactivó una dinámica financiera a partir de diversos mecanismos (“dólar bolsa”, contado con liquidación, etc.) que, si bien no implicó pérdidas de reservas, tendió a incrementar la dimensión del mercado ilegal de cambios. Se trataba de bonos que, comprados en pesos en el mercado local, se liquidaban en el exterior en dólares, y luego retornaban para ser vendidos en el mercado informal, dado que el crecimiento gradual del tipo de cambio le aseguraba una renta extraordinaria.

Síntesis de la coyuntura económica

■ La fuerte devaluación de enero de 2014, junto al alza en las tasas de interés, se inscribe en este escenario y su tarea es doble: unificar el mercado de cambios (de allí también la flexibilización a la compra de dólares para atesoramiento) y revertir la tendencia a la apreciación de tipo de cambio real, para lo cual aletargar la traslación del efecto devaluatorio sobre los precios internos es de indudable trascendencia.

■ Las perspectivas de la economía argentina para el 2014 son complejas. Sin embargo, dado el actual tipo de cambio, los precios internacionales y la capacidad de almacenaje, es esperable que los exportadores de granos reactiven sus ventas al exterior entre marzo y abril cuando se incorpore la nueva cosecha. Ello otorgará un mayor margen de maniobra, pero no resolverá el problema de fondo. Para ello deben atenderse los aspectos estructurales que tienden a promover un acelerado crecimiento de las importaciones y, por consiguiente, a acentuar la “restricción externa” que atraviesa el país. Además, resulta necesario la implementación de políticas sociales y de ingresos expansivas tendientes a mitigar el impacto recesivo de la devaluación y del alza en la tasa de interés. A la puesta en marcha del Plan Progresar se deberían adicionar incrementos significativos del salario mínimo, la Asignación Universal por Hijo y los haberes jubilatorios.

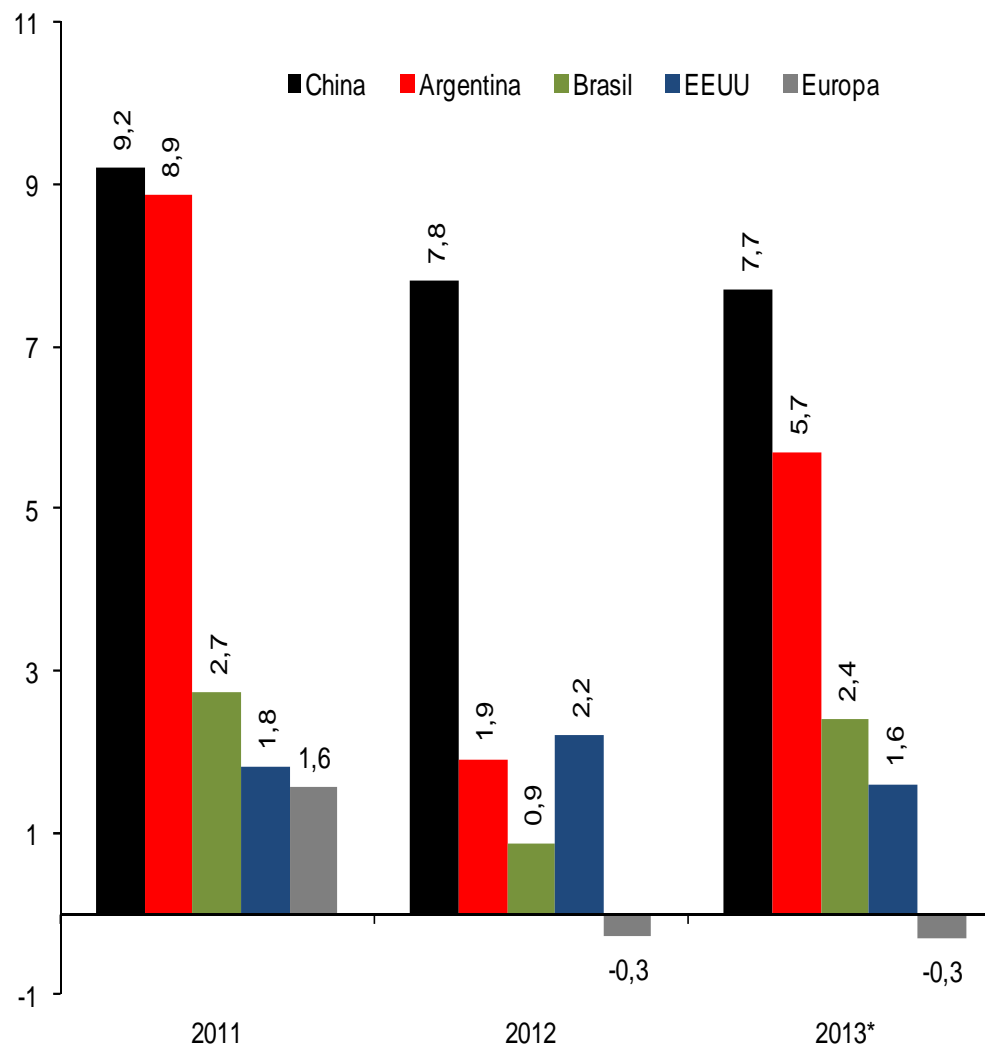
1. Aspectos coyunturales

Aun en un escenario signado por la crisis mundial, la economía argentina retornó la senda del crecimiento durante el 2013. Así, en los primeros tres trimestres del año, el Producto Bruto Interno (PBI) alcanzó un crecimiento del 5,7% interanual.

Si bien estuvo impulsado por el desempeño del sector servicios (6,8%), es un hecho a destacar la reactivación de la producción de bienes -principalmente del agro (15,3%)- respecto al mismo período del año anterior (4,4%). Cabe destacar que en el último trimestre del año se desaceleró el ritmo de expansión de la economía: según datos del Estimador Mensual de Actividad la tasa de crecimiento anual se ubicó en el 4,9% en 2013.

Se trata, de todos modos, de un considerable nivel de crecimiento. Tanto si se considera la desaceleración en 2012 (crecimiento de apenas el 1,9%) como si se atiende a crítica la situación mundial en 2013. La economía brasilera (2,4%) y la norteamericana (1,6%) tuvieron bajos niveles de crecimiento, la economía europea registró contracciones del 0,3%, y la de China, si bien con altas tasas, desaceleró su ritmo de expansión.

Variación anual del Producto Bruto Interno de Argentina, Brasil, China, Estados Unidos y Europa (27 países), 2011-2013* (porcentajes)



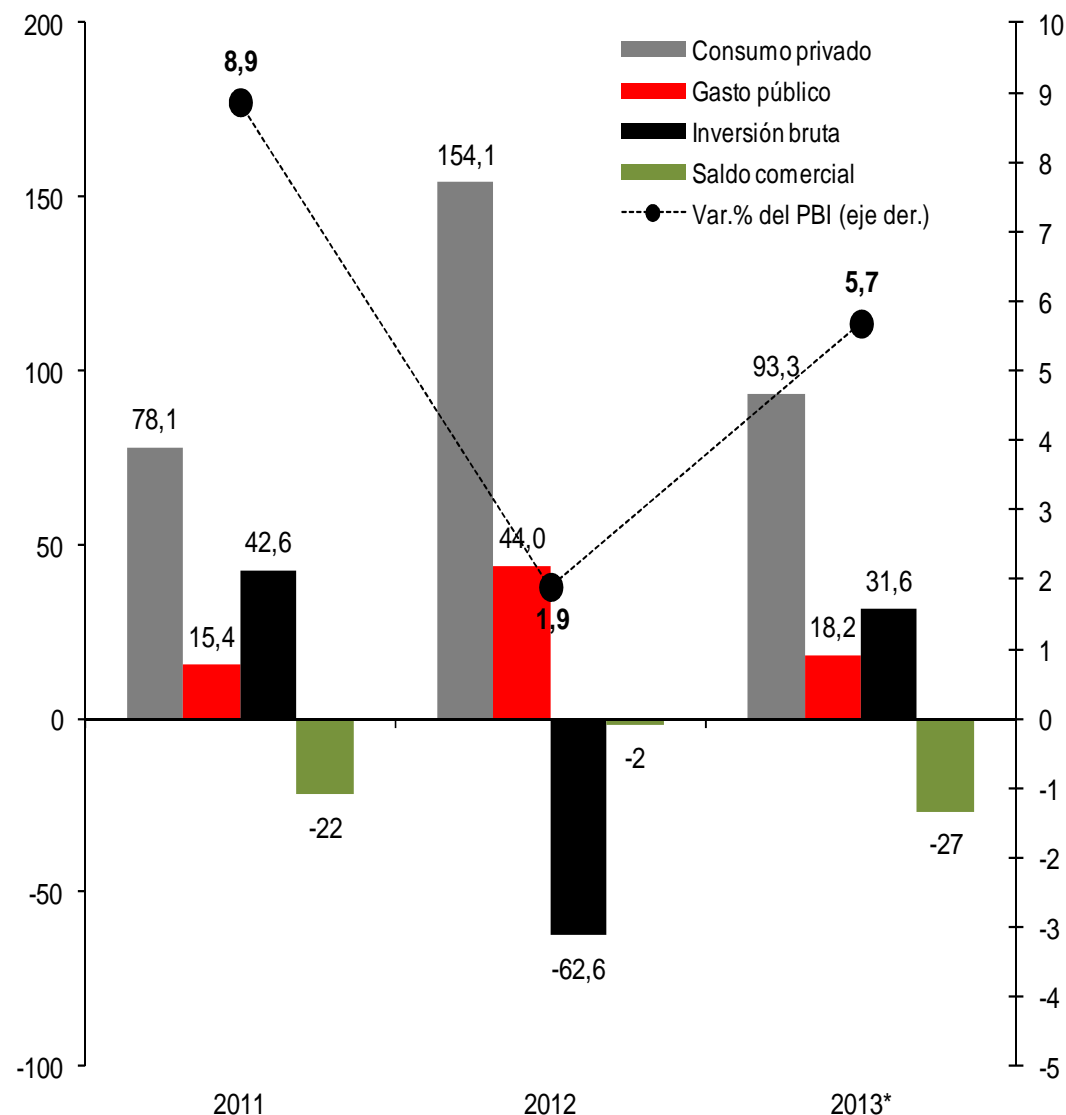
*Se trata del promedio interanual de los primeros tres trimestres del año.
Fuente: elaboración propia en base al INDEC, IBGE, EUROSTAT, BEA, NBS.

Entre los factores que más contribuyeron al crecimiento del PBI en 2013 se encuentra el consumo privado, que explicó el 93,3% del crecimiento, y la inversión bruta, cuya contribución alcanzó el 31,6%. El comportamiento de ésta última marca una diferencia relevante respecto a lo ocurrido en 2012, cuando su incidencia fue negativa en el producto bruto.

El gasto público, que apuntaló vía subsidios el nivel de la demanda, también jugó un papel relevante en el buen desempeño de la economía en 2013, contribuyendo en 18,2% a su crecimiento.

En cambio, como lo viene haciendo en los últimos años, el saldo comercial en precios constantes fue deficitario y, por ende, sus contribuciones fueron negativas. En los primeros tres trimestres de 2013 tal contribución alcanzó al -27%. Es decir, que si no se consideran los precios (en especial, las cotizaciones internacionales de los *commodities*), el intercambio en términos de las cantidades comerciadas arroja un desbalance de consideración, tendiendo a ralentizar la dinámica del producto.

Contribución de los diversos componentes al crecimiento del Producto Bruto Interno, 2011-2013 (porcentajes)



*Se trata de los primeros tres trimestres del año respecto al mismo período de 2012
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

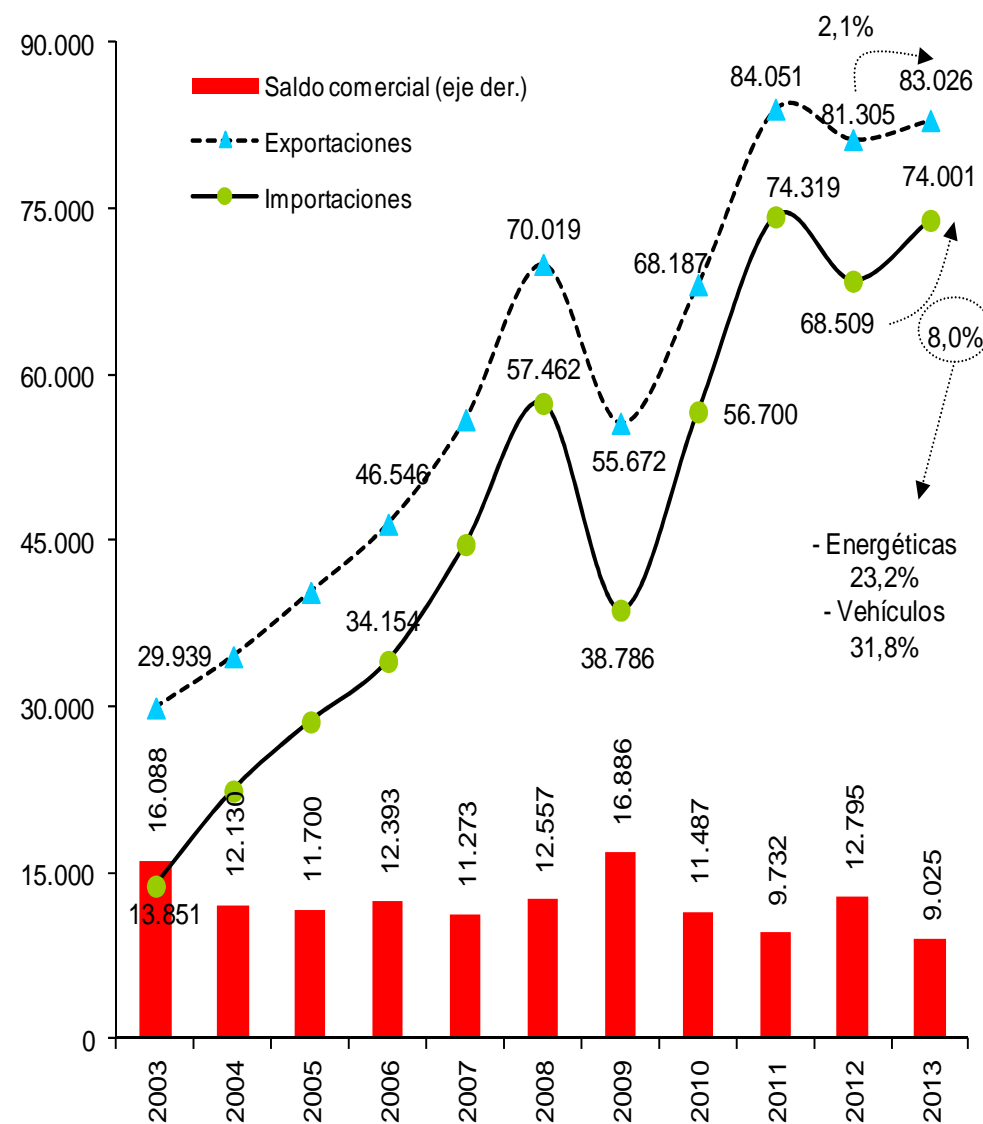
Descenso del superávit comercial

■ En cuanto a los resultados del comercio exterior medidos en dólares corrientes, el superávit en 2013 fue de poco más de 9 mil millones de dólares, casi un 30% inferior al registrado en 2012. Tal descenso del excedente comercial obedece a un incremento de las compras externas (8,0%) muy superior a las ventas al exterior (2,1%), con una importante influencia de las importaciones energéticas, las vinculadas al complejo automotriz y al enclave importador de Tierra del Fuego.

■ Con excepción de los períodos en que impactó con mayor intensidad la crisis mundial en la economía argentina (2009 y 2012), a partir de 2008 el saldo comercial experimentó un franco descenso. Ello fue particularmente agudo en los períodos de alto crecimiento económico, en especial en el bienio 2010-2011 donde las importaciones crecieron en más de 35 mil millones de dólares, en tanto que las exportaciones lo hicieron en alrededor de 28 mil millones. En el período 2012-2013 la regulación de las importaciones influyó en contraer su crecimiento.

■ Además de la situación en el mercado de hidrocarburos, la atención de la política económica debería enfocarse en apuntalar la sustitución de importaciones fabriles con el objeto de hacer compatibles las tasas de crecimiento con la disponibilidad de divisas de la economía argentina.

Evolución de las exportaciones, importaciones y el saldo comercial, 2003-2013 (millones de dólares corrientes)



Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

Importaciones versus reservas

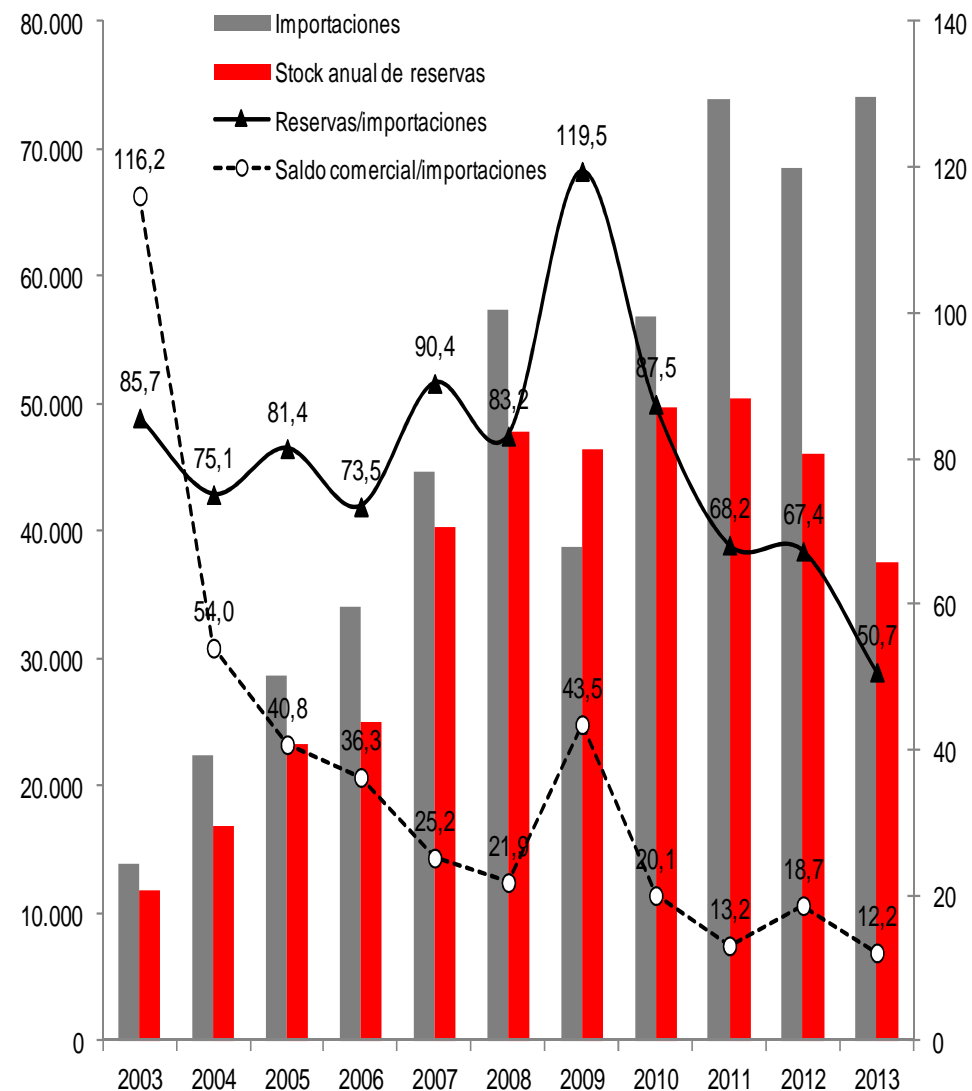


■ El acelerado ritmo de crecimiento de las importaciones (muy superior al de las exportaciones) y el consiguiente achicamiento del saldo comercial en 2013, fueron contemporáneos a una significativa reducción del stock de reservas en el Banco Central.

■ Hasta 2011 los requerimientos de divisas por importaciones, pagos de deuda y salida de capitales estuvieron respaldados por un aumento, también considerable, del volumen de reservas. Pero a partir de allí, las necesidades de divisas para afrontar los compromisos externos de la deuda y la reducción del saldo comercial conllevaron una merma de las mismas, restringiendo el flujo disponible de divisas para sostener el ritmo y tipo de crecimiento. Expresión de ello es que al cabo de una década el saldo comercial cayó de representar 116,2% al 12,2% de las importaciones totales, en tanto que las reservas explicaron apenas la mitad de las mismas, cuando en 2003 alcanzaban el 85,7%.

■ Esto provocó -en ausencia de ingresos de divisas por la vía del endeudamiento y los escasos aportes en materia de IED- la irrupción de la “restricción externa” en la economía argentina. También fogueada por el constante drenaje de divisas vía fuga de capitales y pago de dividendos de los grupos económicos locales y el capital extranjero.

Evolución de las importaciones y las reservas (promedio anual) y de la relación entre las importaciones y las reservas, 2003-2013 (millones de dólares y porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y BCRA

Política cambiaria y monetaria

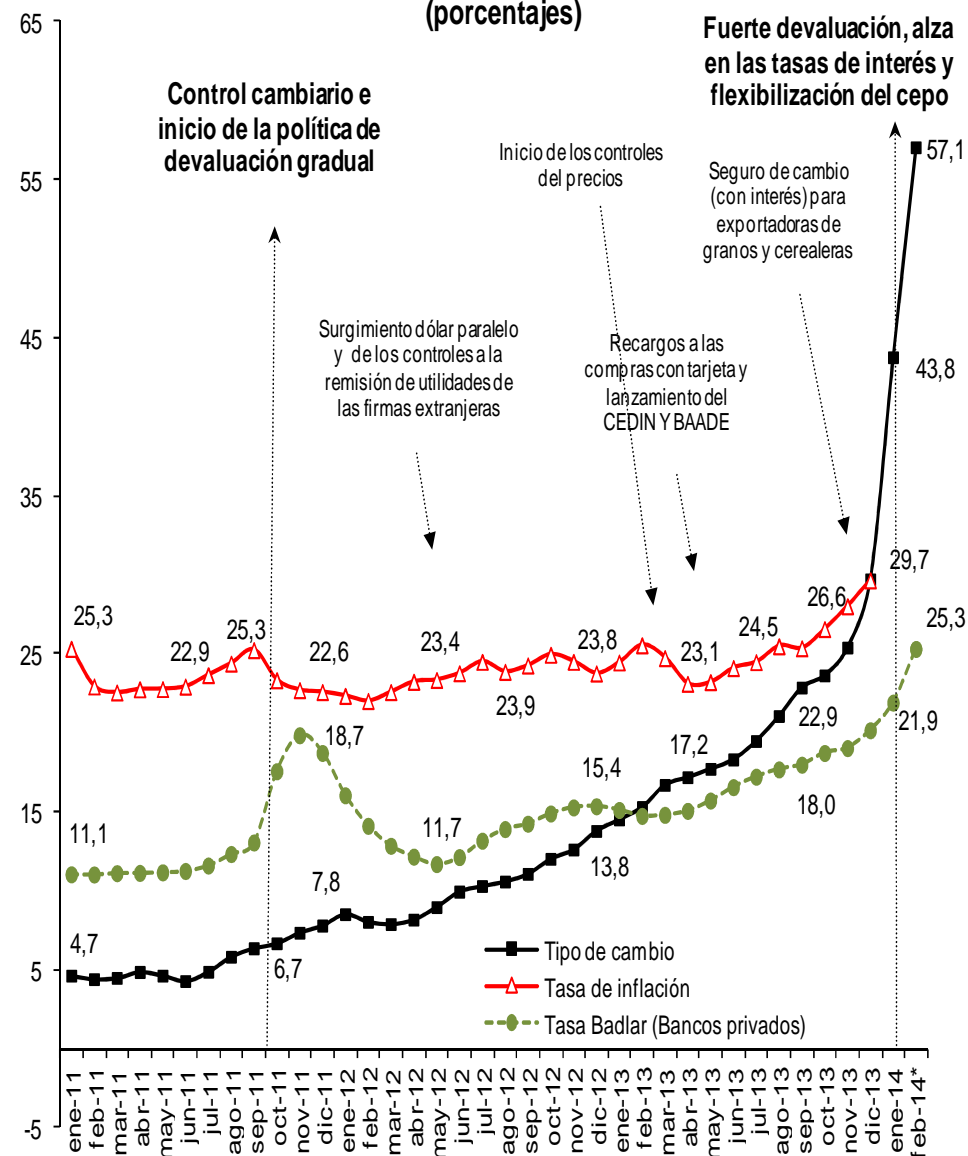


■ La escasez de divisas que enfrenta la economía argentina en la actualidad combina factores coyunturales y otros de carácter estructural. Los problemas coyunturales se encuentran asociados a la retención de las exportaciones de granos (iliquidez), mientras que los de insolvencia guardan relación con el acelerado crecimiento de importaciones que demanda el tipo de crecimiento industrial (insolvencia).

■ La pauta implícita de devaluación gradual del tipo de cambio nominal, que comienza a fines de 2011 (y se profundiza a mediados de 2013), fue contemporánea a maniobras especulativas tendientes a retener las exportaciones y adelantar las importaciones en busca de rentas extraordinarias. A fines de 2013 impulsaron también una dinámica financiera a través del denominado “dólar bolsa” o “contado con liquidación”, que si bien no contabilizaron pérdidas de reservas (son bonos que se liquidan en el exterior), incrementaron el dimensionamiento del mercado informal de cambios. Todo ello, en un escenario de alta inflación (que llegó al 29,7% anual en diciembre de 2013) y tasas de interés reales negativas.

■ En ese marco, se implementó una significativa devaluación en los primeros meses de 2014 con alzas de las tasas de interés, con el objeto de unificar el mercado de cambios y recomponer el retraso cambiario.

Tasas de variación interanual del IPC-9 provincias y del peso respecto del dólar y tasa de interés anual Badlar, enero 2011-febrero 2014 (porcentajes)



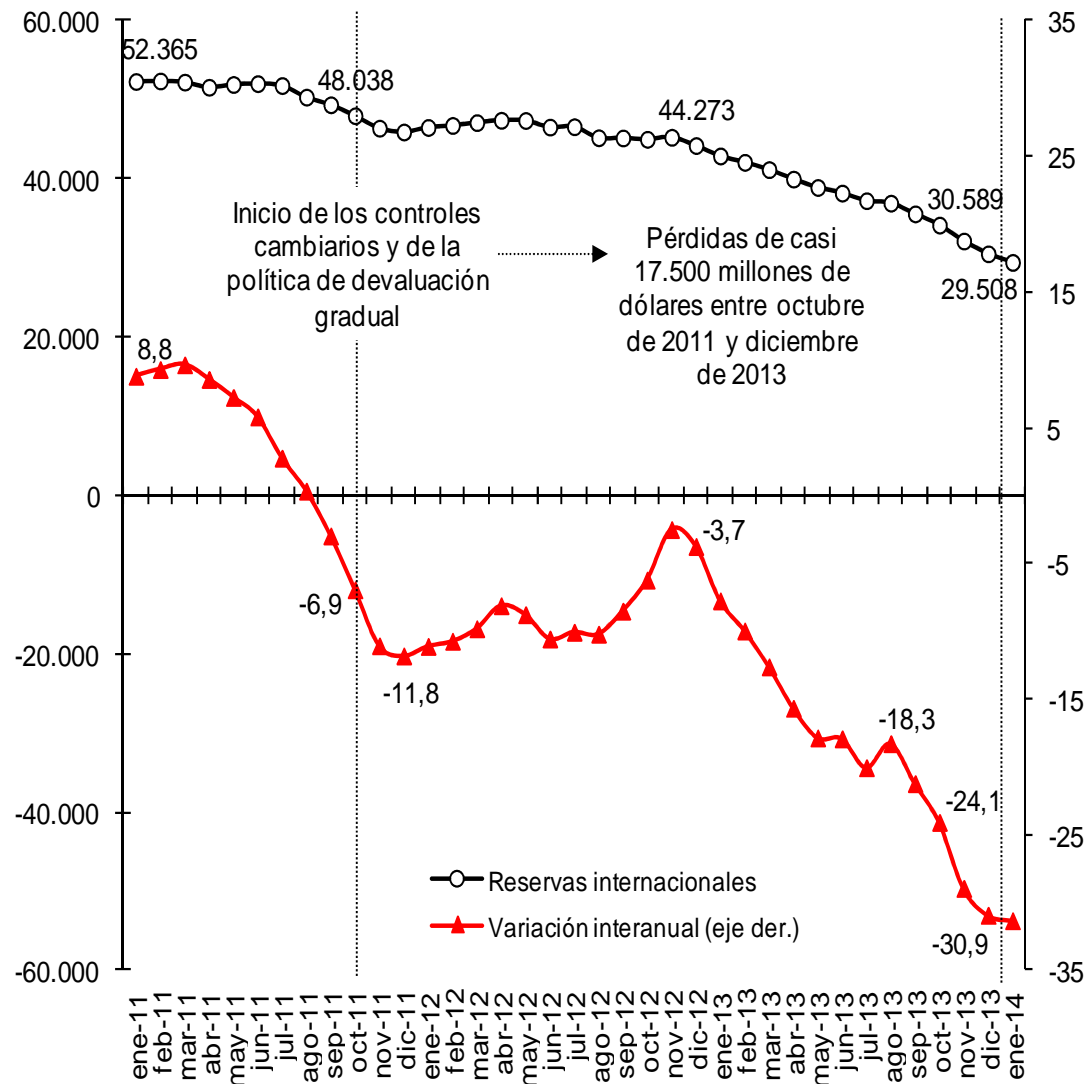
Fuente: Elaboración propia en base a CIFRA y BCRA.

■ La política desplegada, especialmente a partir de octubre de 2011 y hasta diciembre del año pasado, consistente en aplicar una devaluación gradual de la moneda en un contexto de rígidos controles cambiarios y del surgimiento del mercado informal, fue acompañada por una merma significativa de las reservas acumuladas por el Banco Central. Dado que este organismo tuvo un rol activo en la oferta de divisas, al tiempo que destinó ingentes recursos para cumplir los compromisos externos y el pago de las importaciones.

■ Así, entre octubre de 2011 y diciembre de 2013 -momento previo a la fuerte devaluación de enero- la pérdida de reservas alcanzó a casi 17.500 millones de dólares. Con una tendencia muy abrupta en el último semestre de 2013, donde las caídas interanuales de las reservas treparon hasta alcanzar el -30,9% en el último mes del año pasado.

■ La fuerte devaluación de enero de 2014 trajo aparejado otra significativa pérdida de reservas, que se amortiguó con el alza de las tasas de interés y la limitación a la tenencia de dólares y activos dolarizados de los bancos.

Evolución de las reservas y de la tasa interanual de variación de reservas, enero 2008-diciembre 2013 (en millones de dólares y porcentaje)



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Apreciación cambiaria y recomposición

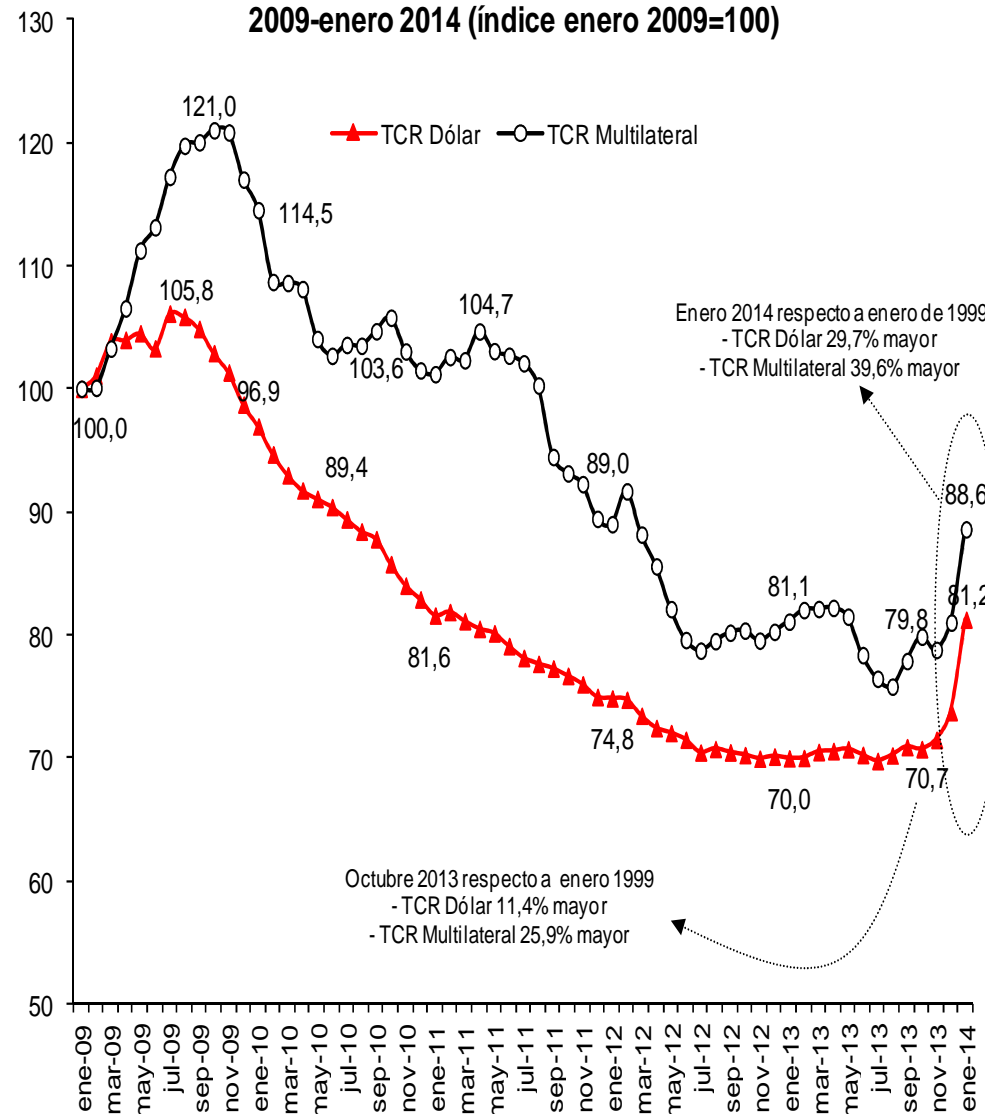


■ La tendencia a la apreciación del tipo de cambio real emerge con la aceleración del proceso inflacionario a mediados de 2007, erosionando la competitividad externa de la economía argentina.

■ La implementación de la política de devaluación gradualista del tipo de cambio nominal no logró revertir esta tendencia, aunque si la atenuó. Desde mediados de 2012 y hasta diciembre de 2013 la aceleración de la devaluación nominal mantuvo relativamente constante el tipo de cambio real, dado que los precios subieron a un ritmo similar. No obstante, el retraso cambiario ya alcanzaba un nivel en el que el tipo de cambio real respecto al dólar era apenas un 11,4% mayor al de enero de 1999, y el multilateral un 25,9% superior.

■ La fuerte devaluación en enero del presente año recompuso los niveles reales a valores similares a los de fines de 2010 en el caso del tipo de cambio respecto al dólar, lo que representa un 29,7% superior al de enero de 1999. Y recuperó los niveles de fines de 2011 en el caso del tipo de cambio multilateral, llevándolo a reflejar un valor real que es 39,6% mayor al de 1999. Las posibilidades de mantener este nuevo nivel del tipo de cambio real depende del proceso inflacionario y, por ende, de la velocidad en que se traslade a precios el efecto devaluatorio.

Evolución del tipo de cambio real respecto al dólar estadounidense del tipo de cambio real multilateral, enero 2009-enero 2014 (índice enero 2009=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEI, EUROSTAT, BCRA, IPCINDEC e IPC-9 provincias

2. Condicionantes estructurales

Concentración económica

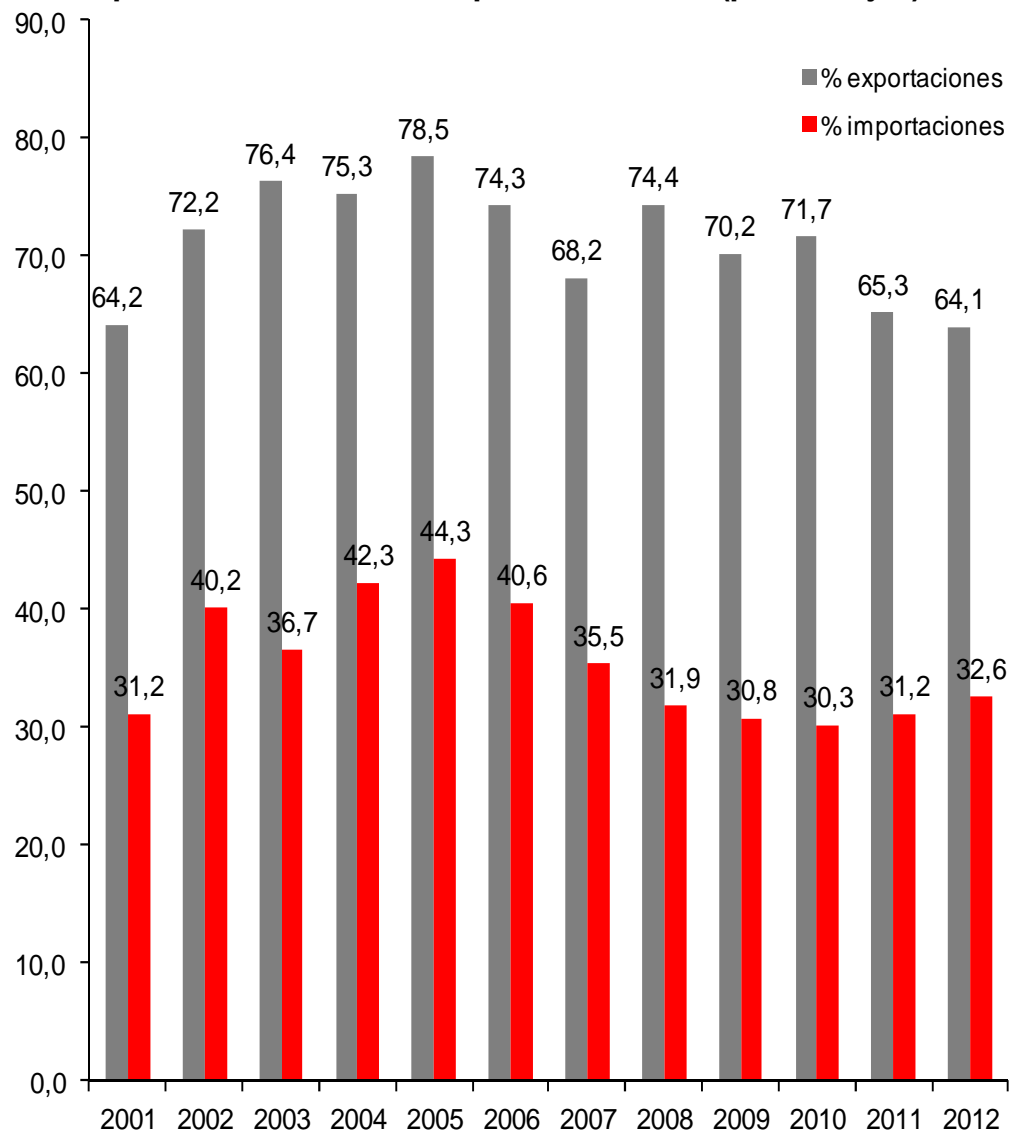


■ La elevada concentración económica emana como uno de los factores estructurales que incide en las características actuales de la “restricción externa” que atraviesa la economía argentina.

■ Una forma de abordar esta problemática es a partir de identificar el peso que adquieren las firmas de mayor tamaño en las variables del comercio exterior. Apenas 200 empresas explicaron el 64,1% de las exportaciones totales del país en 2012 (y el 32,6% de las compras externas). Si bien, ello denota una disminución relativa respecto a los primeros años de la posconvertibilidad, su peso es tan elevado que les otorga a estos grandes actores una centralidad estructural y un fuerte poder de veto sobre las políticas públicas.

■ Lo propio cabe para las cerealeras y exportadoras de granos: apenas 12 empresas explicaron el 88,9% de la venta de soja al exterior en 2013. Pero, cabe señalar que no es un fenómeno que se reduce a este sector, sino que se trata de morfologías de mercado altamente difundidas en el tejido productivo doméstico (hidrocarburos, minería, industria manufacturera, etc.).

Peso de las 200 empresas más grandes en las exportaciones e importaciones totales del país, 2001-2012 (porcentajes)



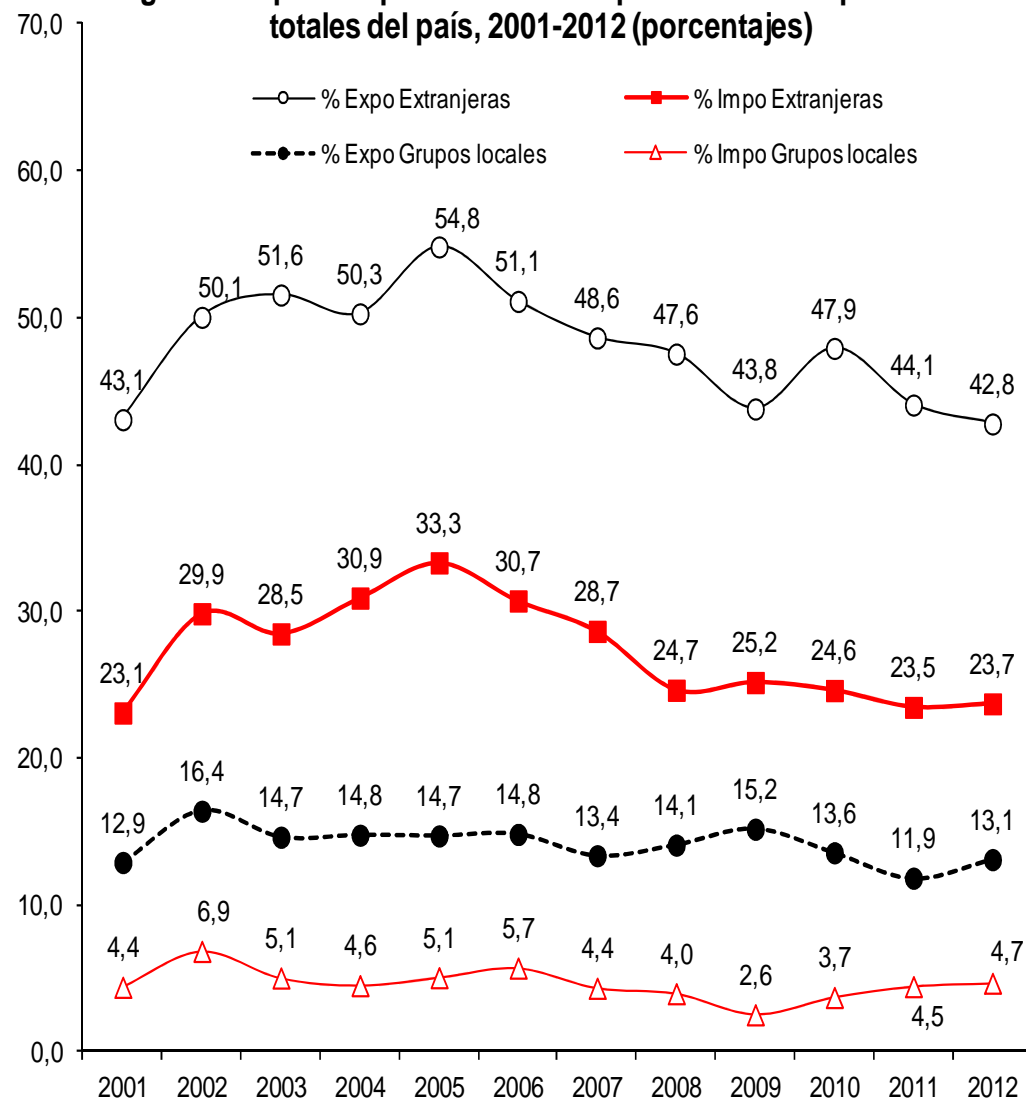
Fuente: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO

■ Desagregando el panel de las 200 firmas de mayores ventas del país según sean controladas por el capital extranjero o por grupos económicos locales (se excluye a las nacionales independientes, a las asociaciones y a las estatales), se advierte que los inversores foráneos que integraron la cúpula empresaria explicaron el 42,8% de las exportaciones totales del país en 2012. En tanto que tal gravitación alcanzó el 13,1% si se atienden las exportaciones de los grupos económicos locales.

■ En ambos casos ello muestra un leve retroceso de su incidencia relativa respecto a los primeros años de la posconvertibilidad, pero manteniéndose en un nivel elevado, similar -o un poco superior- al de 2001.

■ En efecto, la elevada concentración de la economía argentina con eje en una notable extranjerización de su estructura productiva, ha derivado, entre otros factores, en un elevado nivel de influencia de estos grandes actores sobre las cuentas externas del país, que probablemente se acentúen tras la devaluación de enero de 2014.

Peso de las empresas extranjeras y grupos económicos locales que integran la cúpula empresaria en las exportaciones e importaciones totales del país, 2001-2012 (porcentajes)



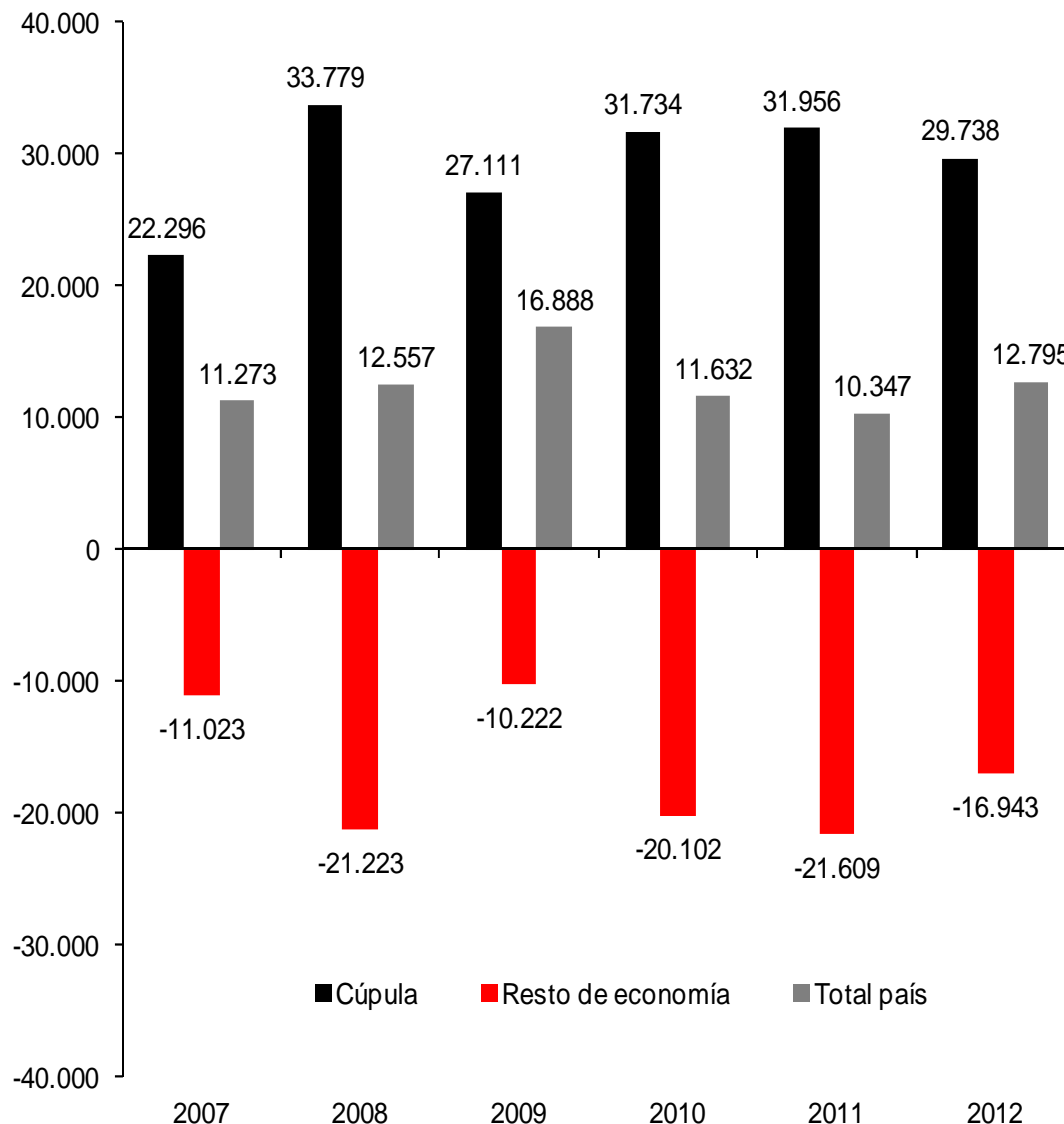
Fuente: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO

■ Estas últimas consideraciones remiten al comportamiento reciente del saldo comercial de la cúpula empresaria y a su cotejo con el desenvolvimiento del correspondiente al conjunto de la economía argentina y al resto de los segmentos empresarios.

■ Se corrobora que las firmas de la elite registraron, en conjunto, abultados superávits comerciales (crecientes en 2008, 2010 y 2011), mientras que el “resto de la economía” operó con desbalances muy acentuados. A tal punto que en 2012 las firmas líderes tuvieron un saldo de 29.738 millones de dólares y el “resto” registró un déficit de 19.943 millones de dólares.

■ A raíz de ello, este conjunto reducido de grandes agentes económicos afianzó aún más su control sobre un “bien” clave (las divisas) y, en muchos sentidos, crítico para una economía con las características estructurales de la Argentina. Esto refuerza la ya de por sí considerable capacidad de veto de estas fracciones del capital concentrado interno sobre el funcionamiento del aparato estatal y, más precisamente, sobre la formulación de las políticas públicas.

Saldo comercial de las 200 empresas más grandes, del "resto de la economía" y del total del país, 2007-2012 (millones de dólares)



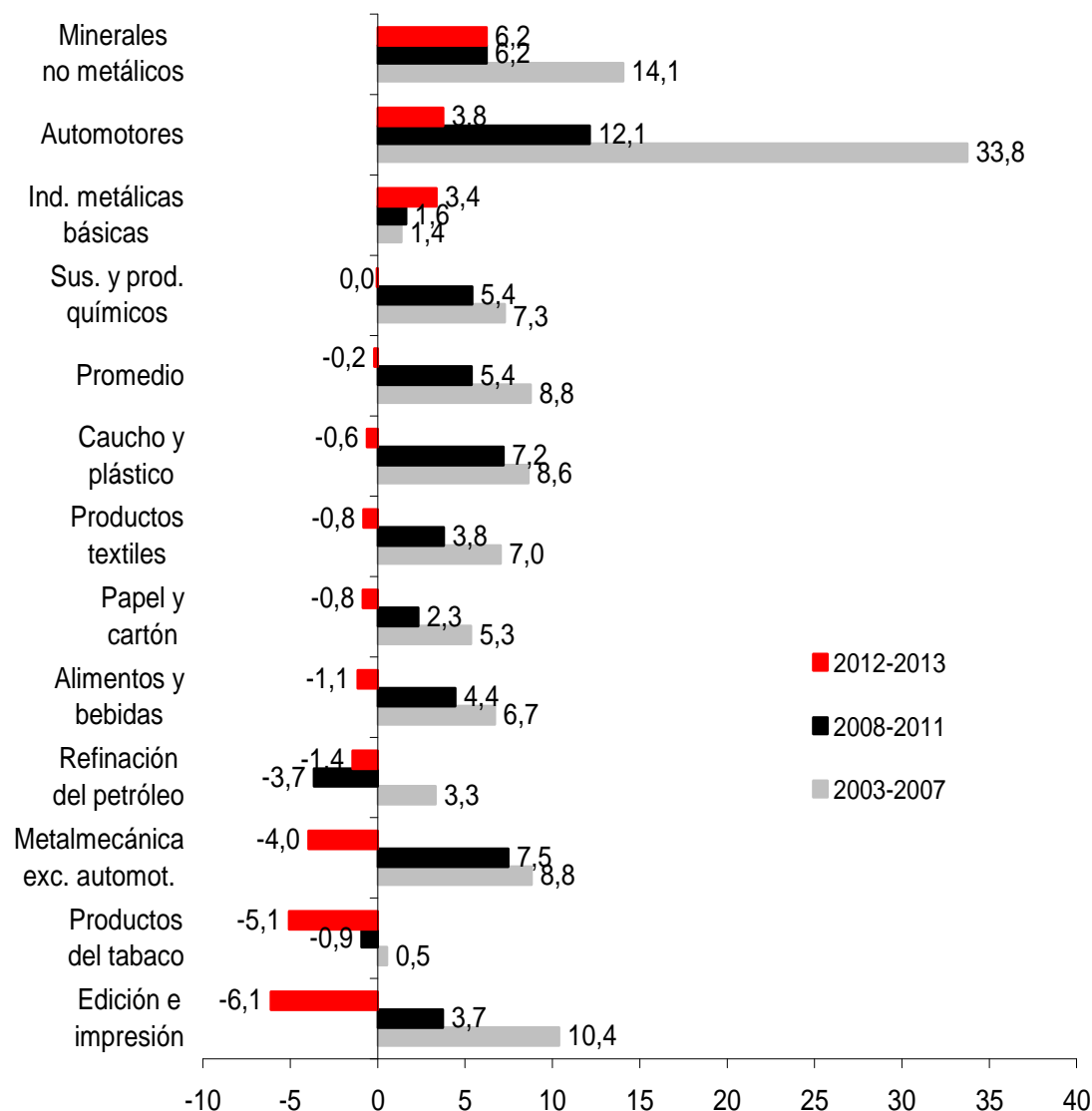
Fuente: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO

■ El proceso de reactivación fabril en el marco de la posconvertibilidad reconoce distintas etapas. En la primera (2003-2007), en la que rigió el “tipo de cambio alto” y elevados niveles de capacidad ociosa, se registraron los mayores niveles de crecimiento (8,8%), con una expansión relativamente homogénea en las distintas ramas manufactureras (destacándose, especialmente, el desempeño de la industria automotriz y la de minerales no metálicos).

■ La segunda etapa (2008-2011) se encuadra en un escenario signado por la crisis mundial, la apreciación cambiaria y el agotamiento de capital ocioso. Allí se produjo una desaceleración en el ritmo de crecimiento industrial (5,4%), con algunas contracciones en rubros fabriles de relevancia, como es el de la refinación de petróleo.

■ Durante la tercera etapa (bienio 2012-2013) se estancó la producción industrial, con caídas en la actividad en la mayoría de las ramas fabriles. La única excepción tiene que ver con el desempeño de minerales no metálicos, automotriz y siderurgia.

Variación anual del Estimador Mensual Industrial según rubro de actividad, períodos 2003-2007, 2008-2011 y 2012-2013 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

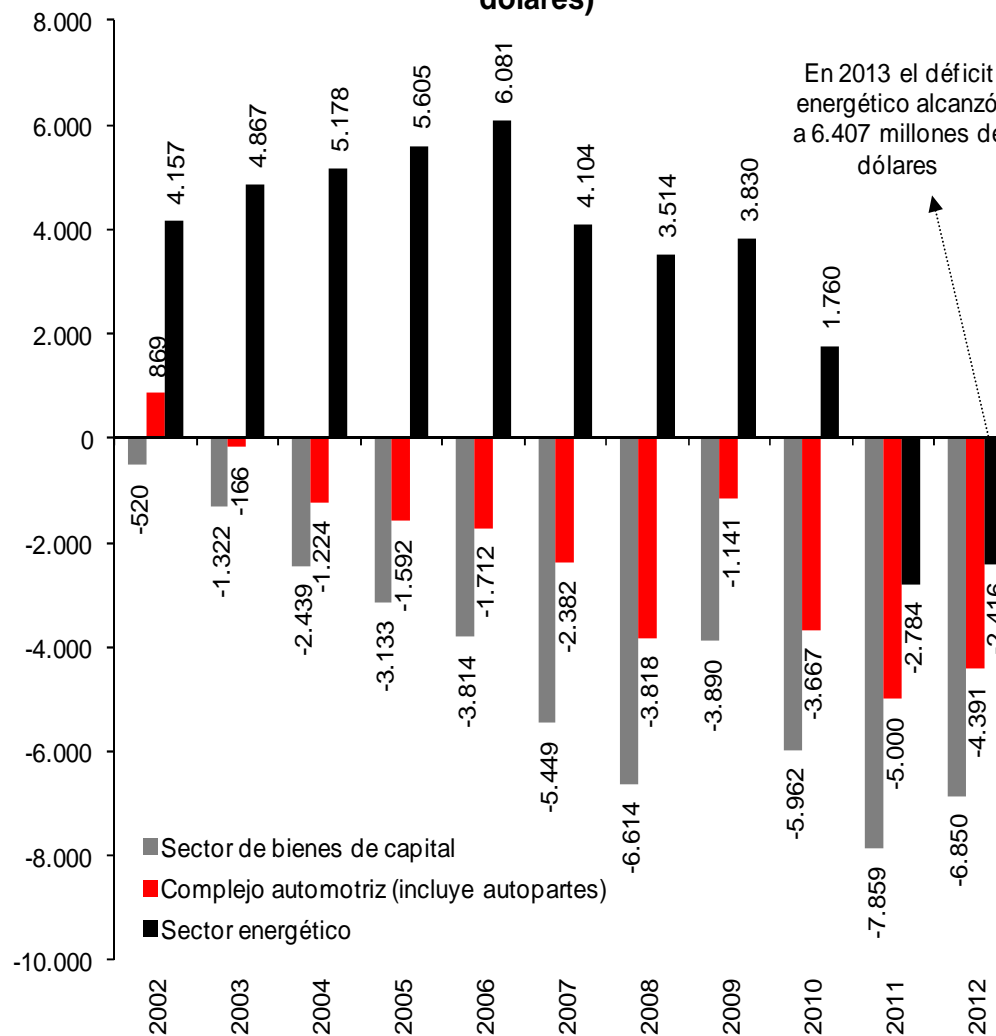
Déficit estructural

■ El acotado proceso de reindustrialización y la estrategia predatoria del capital privado en el campo de los hidrocarburos llevó a que estos sectores se tornen altamente deficitarios, con efectos sumamente perniciosos en la cuenta corriente del balance de pagos y, por ende, en la irrupción de la “restricción externa”.

■ Así, entre los rubros más deficitarios del intercambio comercial de la economía argentina se encuentran el sector productor de medios de producción, el complejo automotriz y el sector energético. De acuerdo a las evidencias disponibles, el déficit energético alcanzó en 2012 a 2.568 millones de dólares. El desbalance del sector automotriz fue de 4.391 millones en 2012 y el del sector de bienes de capital de 6.850 millones de dólares.

■ Cabe apuntar que en el marco de la posconvertibilidad se ha asistido a un sistemático deterioro de los saldos comerciales en estos sectores de actividad. El caso más elocuente es el del sector energético que registró saldos superavitarios hasta el 2010. Pero también el del sector automotriz, que pese a constituirse en una de las locomotoras del crecimiento industrial, profundizó notablemente sus desbalances comerciales en los últimos años.

Saldo comercial en el sector de bienes de capital, el complejo automotriz y el sector energético, 2002-2012 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a Comtrade e INDEC. Consultar metodología de bienes de capital en Schorr y Castells (2012) y del sector automotriz en Castells y Manzanelli (2013).

3. Empleo e ingresos

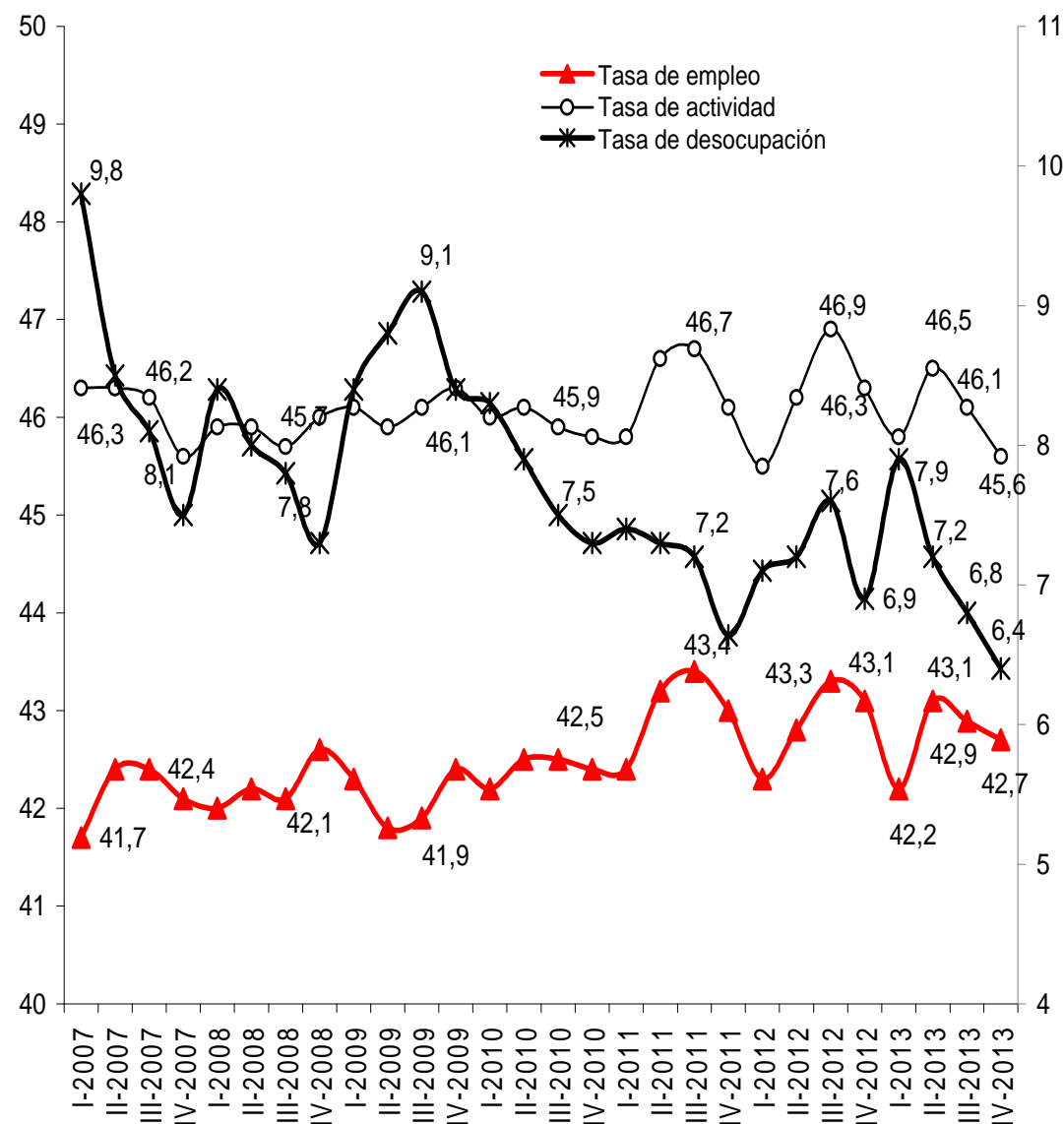
Nivel de empleo

■ En el último trimestre del año la desocupación cayó al 6,4% de la población económicamente activa. Ello, principalmente, por el descenso que experimentó la tasa de actividad respecto a igual período de 2012 (reducción del 46,3% al 45,6% respectivamente), dado que el nivel de empleo mostró una leve caída de 0,4 puntos porcentuales.

■ En el acumulado del año, la tasa de desempleo se ubicó en 7,1%, un nivel similar a 2012 (7,2%) y 2011 (7,1%), y considerablemente menor al de 2007, donde la tasa de desocupación alcanzó el 8,5% con una tasa de actividad casi igual a la que se registró en 2013.

■ Si bien las expansivas políticas de ingresos pueden compensar parcialmente algunos de los efectos regresivos de la fuerte devaluación y el alza en las tasas de interés, es esperable que, dadas las características estructurales de la economía argentina, estas medidas tengan consecuencias negativas sobre el nivel de actividad y el consumo, y, posiblemente, sobre los niveles de empleo.

Evolución de la tasa de actividad, empleo y de desempleo, 1er trim. 2007 - 4to trim. 2013 (porcentajes)



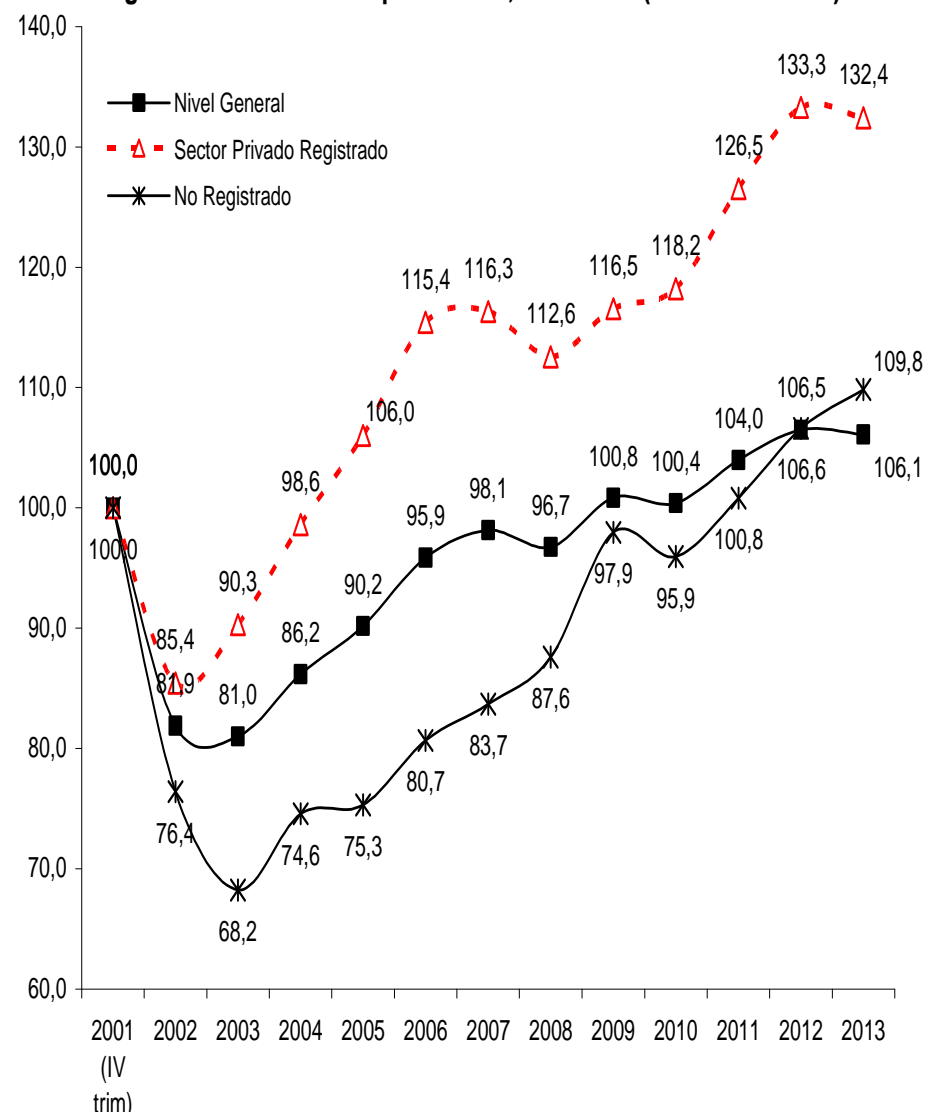
Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

Después de dos años consecutivos de ligeros crecimientos del salario real, el poder adquisitivo del salario cayó 0,4% en 2013. Los asalariados registrados del sector privado mostraron caídas de 0,6%, en tanto que los asalariados no registrados experimentaron un crecimiento del salario real del 3,0%. Los más perjudicados fueron los trabajadores del sector público, cuya caída alcanzó el 1,8%.

De todos modos las brechas salariales son significativas, favoreciendo, como es obvio, a los trabajadores registrados en el sistema formal. De hecho esa brecha se acentuó en el marco de la posconvertibilidad, a punto tal que el poder adquisitivo de los asalariados registrados fue en 2013 un 32,4% más elevada que el vigente en el último trimestre de 2001. En tanto que el de los trabajadores informales fue apenas un 9,8% superior.

En ese marco es imprescindible que la actual política de precios de referencia se encuentre acompañada por políticas sociales de significación (como podría ser, además del Progresar, un importante aumento de la AUH, del salario mínimo y de los haberes jubilatorios) tendientes a mitigar el impacto recesivo de la devaluación. Además, deberían impulsarse políticas industriales activas que promuevan la creación de empleo y tiendan a revertir los condicionantes estructurales de la economía argentina.

Evolución del salario real promedio según sea asalariado registrado o no registrado en el sistema previsional, 2001-2013 (índice 2001=100)



Fuente: elaboración propia en base al índice de salarios (sin modificaciones Decreto 381/07) - MECON y al IPC-9 provincias.