

www.econometrica.com.ar



*Conozca
nuestro blog!*



37

1970 - 2007

*años dedicados al Análisis
Macroeconómico*

Econométrica S.A

*economic research and
forecasts*

**INFORME
ECONÓMICO
ESPECIAL**

**Balanza Comercial
“La Importancia del
Superávit Externo en el
Actual Modelo
Económico”**

por Ramiro Castiñeira

**Nexo: Contexto Externo
“El FMI ahora más cerca al
Aterrizaje Suave de Ben
Bernanke”**

**Informe Especial N° 371
Abril de 2007**

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

(Clave de acceso II Trim 2007: 0303)

Copyright © 2003



Balanza Comercial
**“La importancia del superávit externo
en el actual modelo económico”**

Ramiro Castiñeira¹

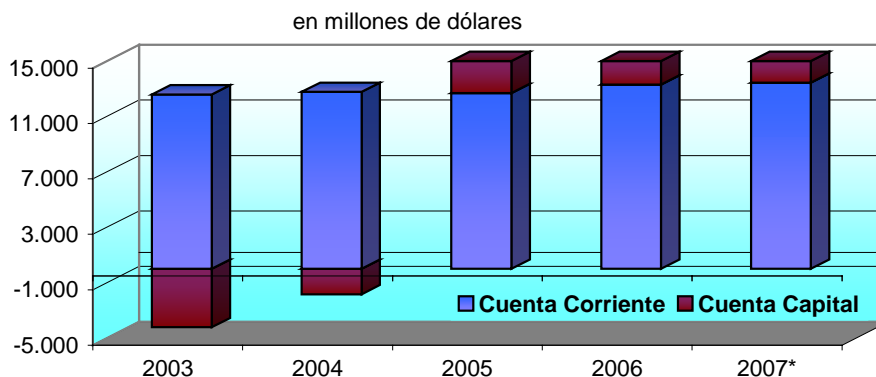
1. Ciclo Económico y Contexto Externo

Tal como siempre destacamos en nuestros informes, el abultado superávit en la balanza comercial constituye uno de los principales pilares del actual modelo económico junto al superávit fiscal y la renegociación de gran parte de la deuda pública. En efecto, el ingreso de divisas a la economía depende actualmente en abrumadora mayoría del saldo de la balanza comercial y no de la cuenta capital del balance de pagos como fue característico de gran parte del periodo de la convertibilidad.

Al estar el ingreso de dólares más relacionado con el saldo de la balanza comercial que a los fluctuantes flujos de las inversiones financieras, se genera un ingreso de dólares a la economía mucho más estable que en principio permite suavizar las variaciones en el tipo de cambio como en la tasa de interés de la economía, atenuando el traslado de los shocks externos al nivel de actividad económica.

Cuadro N 1

Componentes del Superávit Cambiario del Sector Privado



	2003	2004	2005	2006	2007*
Total	6.036	9.230	13.795	14.487	14.624
en % del PBI	4,7%	6,1%	7,6%	6,8%	5,8%
Cta Cte	10.255	11.065	11.105	12.099	12.124
Cta. Cap	-4.218	-1.835	2.690	2.388	2.500

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Pero tan importante como no estar expuesto al cambiante “humor” de los mercados financieros, es que actualmente la balanza comercial positiva es la principal garantía que cuenta la economía para no caer nuevamente en los conocidos ciclos de “stop and go” que caracterizaron a la Argentina de post guerra.

¹ e-mail: rcastineira@econometrica.com.ar



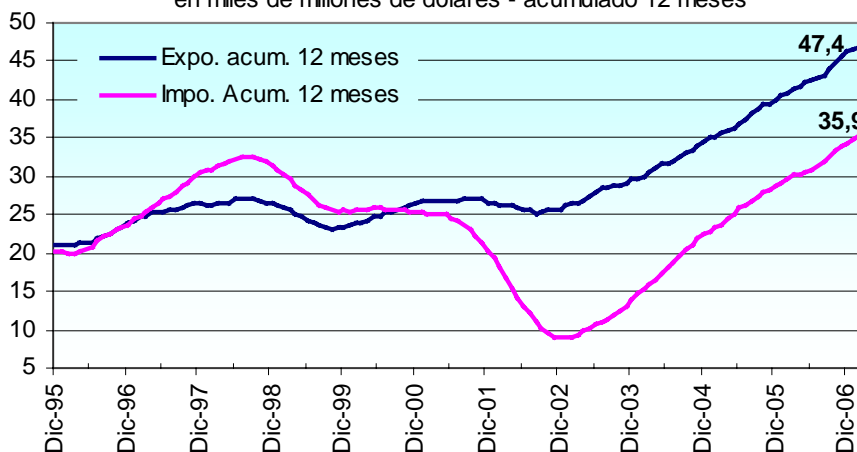
En efecto, la historia económica argentina de las últimas décadas en repetidas oportunidades reflejó serias dificultades para continuar creciendo debido a la falta de divisas. La parte ascendente del ciclo económico impulsaba un mayor nivel de importaciones que terminaban agotando el superávit comercial imposibilitando importar bienes de capital e intermedios que permita expandir la capacidad de producción. A su vez, inducidos por la necesidad de divisas para el pago de la deuda externa y ante la falta de crédito externo, en reiteradas oportunidades los gobiernos aplicaban políticas contractivas en el nivel de actividad económica para que ello derive en un menor nivel de importaciones que libere divisas, cerrando un nuevo ciclo de “stop and go”.

La convertibilidad superó este “escollo” importando ahorro externo y/o vendiendo activos públicos hasta que los acreedores internacionales cortaron el financiamiento. La política de endeudamiento para sostener en nivel de actividad terminó en uno de los default de deuda más importantes de la historia financiera internacional. Ahora bien, mirando a futuro, y dado que todavía resta renegociar una parte no menor de la deuda externa (tanto pública como privada), Argentina no debería trabajar bajo el supuesto que puede volver a importar ahorro externo con “facilidad”, por lo menos no en el corto plazo, por lo menos no a tasas “sustentables”. La última colocación de deuda del Gobierno Nacional (12/04/07) por u\$s750 millones a diez años con una tir de 8,46% anual, en el actual contexto económico local e internacional, es prueba de ello.

La balanza comercial si bien es abultada, en proporción a la economía viene descendiendo dado que la economía crece mientras que el superávit comercial ronda los 11.000 millones desde hace tres años. Ello por un lado es loable recordando que el fuerte crecimiento económico no deterioró el superávit comercial gracias al repunte de las exportaciones, mitad por precios, mitad por cantidad. Pero por el otro lado el menor superávit externo (si bien facilitaría el trabajo del BCRA en sostener el dólar), también implica que la economía se empieza a exponer cada vez más al contexto externo lo que implica mayor volatilidad en su ciclo económico.

Evolución de la Balanza Comercial

en miles de millones de dólares - acumulado 12 meses



Fuente: Econométrica S.A en base al Indec

Informe Económico Especial Nº 371

26 de Abril de 2007



La economía argentina siempre se apoyó en la recuperación del mercado interno como política de crecimiento y gran parte de los últimos 9-9-9 de crecimiento no fue la excepción. Dado que esta etapa del ciclo económico estaría madurando, mirando nuevamente a futuro, el favorable el contexto externo permite que repensemos la estrategia para apuntalar el crecimiento de la mano de las exportaciones.

- Luces amarillas en la Balanza comercial del primer Trimestre del 2007**

Alejándonos del ciclo para mirar los números de los primeros tres meses del año, se destaca que los mismos no fueron muy alentadores. En efecto, el saldo la balanza comercial disminuyó nada menos que un 28% interanual alcanzando un superávit de u\$s1.817 millones, magnitud que es equivalente a una merma u\$s718 millones respecto al saldo que se registró en igual período del 2006 (u\$s2.535 millones). A este dato de por sí desalentador, se hace más preocupante cuando se tiene en cuenta que las exportaciones aumentaron principalmente por efecto “precio”, mientras que las importaciones crecen, y a mayor, ritmo por efecto “cantidad”.

Efectivamente, mientras que el total exportado en el primer trimestre se incrementó un 11% (equivalente a u\$s 1.070 millones), de los cuales 10 puntos porcentuales de dicha variación se apoya en la mejora en los precios de los productos exportados, por el otro lado, la importación de bienes creció a una tasa del 24% (u\$s 1.788 millones), de los cuales 23 puntos porcentuales se explica por mayores cantidades dado que los precios se mantuvieron relativamente estables.

Balanza Comercial - Primer Trimestre 2007

Millones de dólares - variación % desagregado en precio y cantidad

	1º Trimestre		Variación			
	2007	2006	en u\$s	valor	Precio	Cant
Exportaciones de Bienes	10.976	9.906	1.070	11	10	1
Productos Primarios	2.113	1.847	266	14	23	-7
Manufac. de Origen Agropecuario (MOA)	3.582	3.288	294	9	16	-6
Manufac. de Origen Industrial (MOI)	3.652	2.952	700	24	3	20
Combustibles y Energía	1.630	1.820	-190	-10	-6	-4
Importaciones de Bienes	9.159	7.371	1.788	24	1	23
Bienes de Capital	2.255	1.709	546	32	-1	34
Bienes Intermedios	3.303	2.699	604	22	6	16
Combustibles y Lubricantes	318	323	-5	-2	-11	11
Piezas y Acc. para Bienes. de Capital	1.560	1.271	289	23	1	21
Bienes de Consumo	1.723	1.370	353	27	3	23
Bienes de Consumo	1.083	853	231	27	-	-
Vehículos de pasajeros	613	488	125	26	-	-
Resto	27	29	-2	-7	-	-
Saldo Comercial	1.817	2.535	-718	-28	-	-

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

No obstante, y antes de un análisis más detallado, creemos que lo acontecido en el primer trimestre del año con las cantidades exportadas no es reflejo de lo que podemos esperar para este año. En efecto, el mismo estuvo muy influenciado por una menor venta al exterior de los productos ligados a la

Informe Económico Especial Nº 371

26 de Abril de 2007



agroindustria que contrasta con la cosecha récord del año pasado, por lo que esperamos se revierta los meses siguientes.

En efecto, dentro de las exportaciones del primer trimestre, los productos ligados a la agroindustria (productos primarios y sus manufacturas) reflejaron caídas en las cantidades colocadas en los mercados externos pero que fueron más que compensadas por el aumento en los precios, arrojando un incremento en el valor exportado.

Por su parte, las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial consolidan el crecimiento que observa ya hace varios trimestres aumentando las cantidades vendidas un 20% lo que permitió exportar por un valor u\$s700 millones superior al registrado en igual trimestre del año anterior. El tipo de cambio competitivo como también el excelente contexto externo favorece al crecimiento de este tipo de exportaciones que continúan ganando participación en el total exportado, la cual sin duda es un signo alentador no solo por el mayor valor agregado que conlleva su producción sino también porque permite una mayor diversificación de los productos que exporta la economía disminuyendo en alguna medida la dependencia a los precios externos.

Por el lado de las importaciones, el crecimiento económico continúa impulsando una mayor demanda de productos externos en todos los rubros, pero que a ello se suma una mayor capacidad de compra en moneda dura, algo que queda en evidencia al marcar que el PBI per capita pasó de u\$s3.700 en 2003 y a poco más u\$s 6.300 estimado para este año.

Un punto no menor que vale advertir es como el tipo de cambio todavía impulsa un proceso de sustitución de importaciones, aunque ahora “camuflado” en una menor elasticidad impo/PBI.

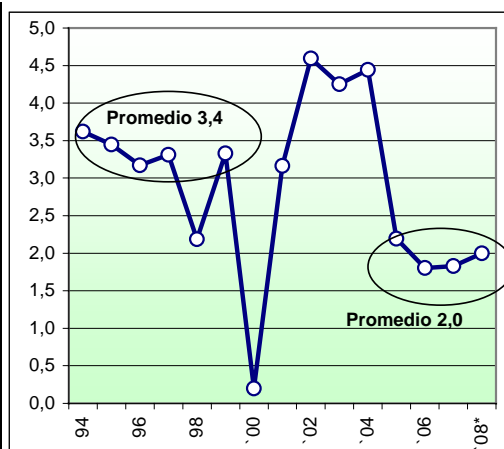
En efecto, mientras que en la convertibilidad cada punto porcentual de crecimiento del PBI generaba un crecimiento de las cantidades importadas de 3,4 puntos porcentuales, en la actualidad la elasticidad impo/PBI es de menor a 2 puntos.

Esto es más fácil de visualizar si se compara 1997 contra 2007, dado que en ambos la economía crece en torno al 8%. Mientras que a igual tasa de crecimiento las cantidades importadas en 1997 crecieron un 26,9%, este año esperamos aumente un 14,6%, acusando una elasticidad de 3,3 para 1997 y del 1,8 para este año.

Elasticidad IMPO / PBI 1994 -2008

Var % PBI / Var % Importaciones según Cuentas Nacionales a precios Constantes

año	% PBI	% IMPO	Elas.
94	5,8	21,1	3,6
95	-2,8	-9,8	3,4
96	5,5	17,5	3,2
97	8,1	26,9	3,3
98	3,9	8,4	2,2
99	-3,4	-11,3	3,3
`00	-0,8	-0,2	0,2
`01	-4,4	-13,9	3,2
`02	-10,9	-50,1	4,6
`03	8,8	37,6	4,3
`04	9,0	40,1	4,4
`05	9,2	20,1	2,2
`06	8,5	15,2	1,8
`07*	8,0	14,6	1,8
`08*	6,0	12,0	2,0



* Proyección Econométrica

Fuente: Econométrica S.A en base al Mecon

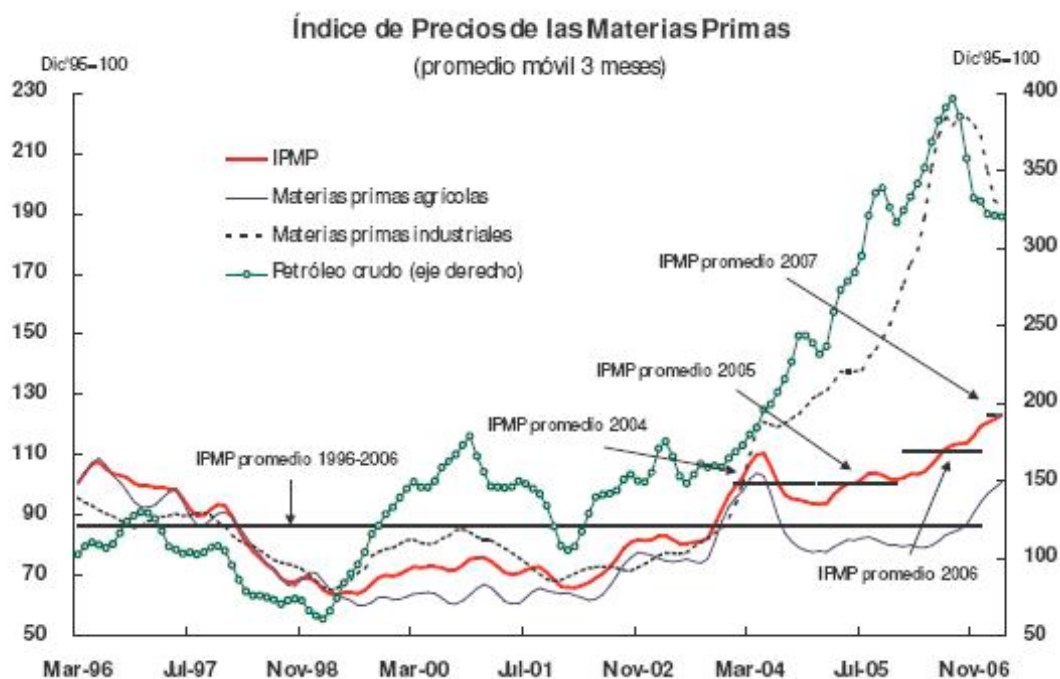
Informe Económico Especial Nº 371

26 de Abril de 2007



Si bien esta elasticidad es factible que aumente si uno supone una apreciación real de la moneda local. Vale advertir que en el corto plazo posibilitó gran parte de la acelerada recuperación al retroalimentar el círculo virtuoso de producción-ingresos-producción que se observó estos últimos años.

En suma, los números de la balanza comercial del primer trimestre del año dejaron un “sabor” de deterioro en su primer lectura dado que estuvieron los tres meses por debajo de las expectativas del mercado. No obstante, **Econométrica S.A** continúa trabajando con una proyección de superávit externo en torno a los u\$s 11.300 millones, similar al de los últimos años, principalmente porque esperamos un aumento importante de las exportaciones en el transcurso del segundo trimestre de este año cuando se comience a liquidar la cosecha gruesa que recordamos marcó niveles récord el año pasado al mismo tiempo que los precios externos mejoraron respecto al año pasado.



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

• **Nexo: Contexto Internacional**

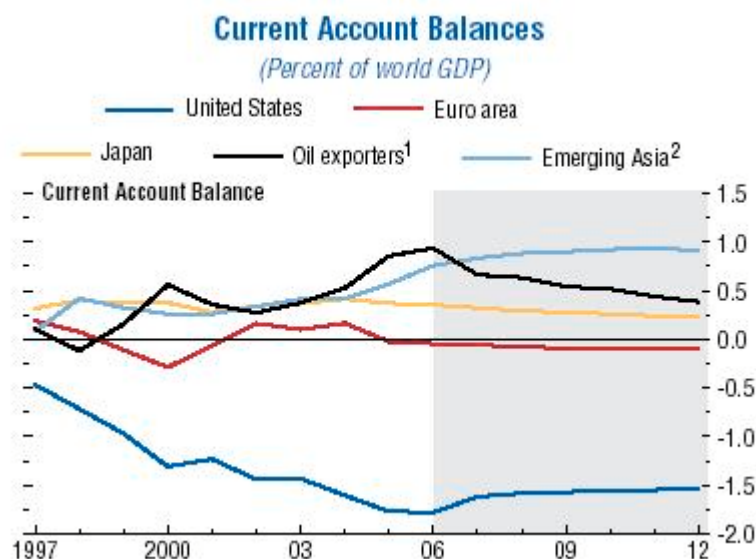
El FMI ahora más cerca al “Aterrizaje suave” de Ben Bernanke



Hace unos días el [Fondo Monetario Internacional \(FMI\)](#) publicó su informe [“World Economic Outlook”](#), correspondiente al mes de Abril.

Como ya es habitual, el informe se centra en el análisis de los desequilibrios en la macroeconomía mundial, principalmente en los abultados déficit gemelos de la economía norteamericana y su respectivo correlato de cada vez más países con superávit en su cuenta corriente del balance de pagos que permiten financiarlo.

No obstante ello, el FMI consideró que los riesgos de un aterrizaje suave están “más equilibrados” que en la edición de septiembre de 2006, principalmente porque el descenso en el precio del barril del petróleo atenuó las presiones inflacionarias en la economía norteamericana al mismo tiempo que favorece a un menor déficit externo de EE.UU. por su cuantiosa importación de petróleo. De hecho, la proyección de un Barril de petróleo con un precio en torno a los valores actuales (u\$s60 y 64 para 2007 y 2008), es en gran medida el factor que permitiría estabilizar el déficit externo de la economía Americana en torno al 1,5% del PBI mundial. .



Por otro lado, el Organismo reconoce que el mercado de viviendas en EE.UU. no dejó de enfriarse en los últimos meses e interpreta que el ajuste está lejos de haberse agotado. De hecho, el FMI no prevé que la construcción residencial se recupere hasta dentro de varios trimestres y menos cuando crece la tensión tras la escalada de las tasas de mora e insolvencia en el segmento de las hipotecas de alto riesgo, que actualmente representa el 12% del mercado hipotecario total.



Figure 2.2. United States: Developments in the Residential and Nonresidential Construction Sectors
(Percent change from a year ago, unless otherwise noted)



Pese a que el FMI espera a que continúe el deterioro en el mercado de viviendas, no prevé que tenga una magnitud tal que termine arrastrando a la economía estadounidense a una recesión. De hecho, el Organismo deja entrever cierto “*optimismo cauto*” dado que considera que el consumo logra mantenerse gracias al crecimiento ininterrumpido del empleo (sobre todo en el sector de los servicios), al abaratamiento del petróleo, además de considerar acertada la pausa que se tomó la Fed en la suba de tasas de interés.

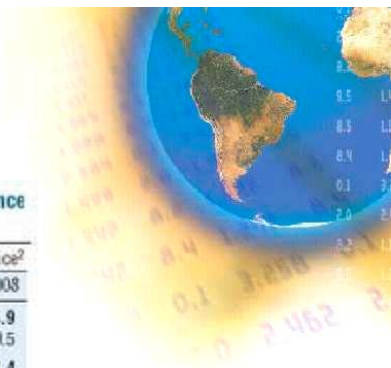
Con todo ello el Organismo si bien asevera que el crecimiento de EEUU este año será menor al del 2006 (2,2% en 2007 vs 3,3% 2006), al mismo tiempo quita peso a la posibilidad de que la economía americana se enfrente a una recesión en el corto plazo, algo que queda en evidencia en el repunte que espera para el 2008 con un crecimiento de 2,8%.

Table 2.1. Advanced Economies: Real GDP, Consumer Prices, and Unemployment
(Annual percent change and percent of labor force)

	Real GDP				Consumer Prices				Unemployment			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Advanced economies	2.5	3.1	2.5	2.7	2.3	2.3	1.8	2.1	6.0	5.5	5.4	5.4
United States	3.2	3.3	2.2	2.8	3.4	3.2	1.9	2.5	5.1	4.6	4.8	5.0
Euro area ¹	1.4	2.6	2.3	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	8.6	7.7	7.3	7.1
Japan	1.9	2.2	2.3	1.9	-0.6	0.2	0.3	0.8	4.4	4.1	4.0	4.0
United Kingdom ¹	1.9	2.7	2.9	2.7	2.0	2.3	2.3	2.0	4.8	5.4	5.3	5.1
Canada	2.9	2.7	2.4	2.9	2.2	2.0	1.7	2.0	6.8	6.3	6.2	6.2

Bajo este escenario de desaceleración económica de EEUU pero sin ánimo a que se profundice, el Organismo concluye que la economía mundial continuará en el sendero de crecimiento económico también en 2007 y 2008 a un ritmo de 4,8% anual para ambos años, levemente por debajo del 5,4% del 2006. Ello se debe a que el empuje de los países emergentes (destacándose entre ellos China e India) mantendrían sus elevadas tasas de crecimiento económico también 2007/8 lo que permitiría atenuar el impacto del menor crecimiento de la economías avanzadas, con EEUU, la Zona del Euro y Japón, que todas ellas crecerían a menor ritmo que el observado en 2005/6.

Informe Económico Especial Nº 371
26 de Abril de 2007



Selected Asian Countries: Real GDP, Consumer Prices, and Current Account Balance
(Annual percent change unless noted otherwise)

	Real GDP				Consumer Prices ¹				Current Account Balance ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Emerging Asia³	8.7	8.9	8.4	8.0	3.5	3.7	3.7	3.2	4.5	5.4	5.7	5.9
China	10.4	10.7	10.0	9.5	1.8	1.5	2.2	2.3	7.2	9.1	10.0	10.5
South Asia⁴	8.7	8.7	8.1	7.5	5.0	6.4	6.4	4.6	-0.9	-2.2	-2.5	-2.4
India	9.2	9.2	8.4	7.8	4.2	6.1	6.2	4.3	-0.9	-2.2	-2.4	-2.3
Pakistan	8.0	6.2	6.5	6.5	9.3	7.9	6.5	6.0	-1.4	-3.9	-4.0	-3.6
Bangladesh	6.3	6.7	6.6	6.5	7.0	6.3	6.4	5.4	-0.3	0.9	0.7	—

No obstante al “optimismo cauto” que reinó el último informe del FMI, vale advertir que los mercados financieros a nivel mundial continúan expectantes de la evolución de la economía Americana que actualmente parece jugarse día a día su futuro con cada indicador económico que se da a conocer sobre su resiente evolución.

Es que los desequilibrios de la economía americana (alcanza al 6,5% del PBI el déficit en cuenta corriente y del 2% el fiscal), implica que parte de su sorprendente consumo es financiado con ahorro externo. Por supuesto, si bien el crédito externo goza de muy buena salud con todos los países alrededor del mundo deseosos de continuar acumulando más y más pasivos americanos (que van desde divisas hasta bonos del tesoro americano), lo que se pone en tela de juicio es la capacidad de la economía americana en poder revertir o atenuar la creciente necesidad de importar ahorro del resto del mundo para sostener el crecimiento.

Pero al margen del como será el “aterrizaje” de EE.UU., el FMI pone paños fríos a las expectativas de este año y el próximo dando a entender que no se presentan mayores nubarrones. De hecho, según el FMI seguiría el crecimiento económico mundial este año y el que viene, aunque algo más suave, y con él, la demanda a buenos precios de las productos que exporta Latinoamérica.

