

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN EJECUTIVO

La situación internacional continúa delicada. Todos los ojos están puestos en la evolución del ajuste en Grecia y su capacidad para continuar con el normal pago de los compromisos de la deuda pública. El blindaje que le concedieron los organismos de la Eurozona, en conjunción con el implementado por el Fondo Monetario Internacional, sirvieron para cubrir con los pagos inmediatos, pero no lograron disipar las dudas en torno de los próximos meses.

Por su parte, Estados Unidos continúa sin poder trasladar el moderado crecimiento económico, que está experimentando, a una mejora firme de sus indicadores de empleo. En particular, el desempleo continúa rondando el 9% y la creación neta de puestos de trabajo se desaceleró en mayo de 2011.

En la órbita local, mayo significó un mes récord histórico para el comercio internacional en nuestro país. Las exportaciones alcanzaron los u\$s 8.043 millones, la cifra más alta de la historia, mientras que las importaciones también rompieron la marca, al totalizar los u\$s 6.363 millones. El resultado comercial arrojó un resultado positivo de u\$s 1.680 millones, 13% inferior que el de mismo mes del año pasado. Esta reducción se explicó por el mayor ritmo de crecimiento de las importaciones (+39%) que de las exportaciones (+24%).

Noticias Internacionales

- A Grecia le aprobaron el rescate, pero las dudas no ceden.
- Pese a que se crean puestos, no disminuye el desempleo en Estados Unidos.
- Para evitar la inflación, Brasil continúa apreciando su moneda.

Noticias Locales

- Más allá del récord de exportaciones, en mayo cayó el superávit comercial.
- Análisis especial: la dinámica reciente del comercio exterior argentino.

Noticias Internacionales

A Grecia le aprobaron el rescate, pero las dudas no ceden

Grecia aprobó el reciente examen que los ministros de Finanzas de los países miembros de la Eurozona realizaron a su economía con el fin de aprobar la nueva ayuda financiera. Para acceder al rescate de 12 mil millones de euros, necesarios para evitar en lo inmediato el default, el gobierno heleno se comprometió a aplicar, por vía parlamentaria, varias medidas de ajuste presupuestario, el aumento de impuestos y la venta de empresa públicas. Por su parte, también el FMI realizará una suerte de blindaje en los próximos años por un monto cercano a los 110 mil millones de euros.

Sin embargo, se espera que las medidas de ajuste fiscal agraven la recesión, afectando la recaudación impositiva que depende del nivel de actividad, por lo que el efecto -en términos de ingresos del Estado en el mediano plazo- resultaría indeterminado. Pese al resultado de la semana pasada, la mayoría de los agentes descuentan que Grecia, tarde o temprano, deberá realizar una reprogramación de su deuda pública, que asciende a 340 mil millones de euros, equivalentes a

150% de su PIB. Con ese nivel de carga, los intereses de la deuda a pagar por año ascenderían a 15% del PIB, una cifra insostenible desde cualquier óptica que se lo mire.

En este marco, la ayuda debe ser entendida como un aplazamiento de la primera reprogramación de pagos de un país de la Eurozona. Más allá de la recesión que pueda generar en dicho país, como la economía de Grecia no es de grandes dimensiones, la preocupación gira en torno de un posible efecto contagio de una reestructuración de su deuda a otros países europeos vulnerables, ya sí más importantes (en particular España e Irlanda).

Pese a que se crean puestos, no disminuye el desempleo en Estados Unidos

La economía norteamericana creció 2,8% en 2010 y se espera que para 2011 vuelva a crecer en 2,7%. Sin embargo, el mercado laboral continúa mostrando debilidades. La frágil recuperación económica aún no logra traducirse en una sensible disminución de la tasa de desocupación, que para mayo de 2011 alcanzó a 9,1% de la fuerza laboral de la principal potencia económica mundial.

Mercado de Trabajo en EE.UU.



Desde enero de 2010, se crearon en términos netos 1.723.000 nuevos empleos, lo que contribuyó a bajar la desocupación desde 10,2% en octubre de 2009, nivel más alto desde 1982. Sin embargo, en mayo la creación neta fue mínima, lo que -sumado a la incorporación de más norteamericanos a la búsqueda de trabajo (incremento de la Población Económicamente Activa)- significó un aumento de la desocupación de 9 en abril a 9,1%.

Para evitar la inflación, Brasil continúa apreciando su moneda

Durante los últimos doce meses, los aumentos de precios minoristas en la principal potencia económica latinoamericana acumularon 6,55%. Dicha cifra fue levemente superior que el techo máximo establecido a principios de año por la autoridad monetaria en el esquema de *Inflation Targeting*. Es por esto que, por cuarta vez en el año, el gobierno de Dilma decidió aumentar la tasa de interés de referencia del sistema (Tasa SELIC) para frenar las presiones inflacionarias.

La política de aumento de la tasa de interés busca desalentar las presuntas presiones inflacionarias del consumo y la inversión. Sin embargo, el verdadero rol antiinflacionario lo juega la contracara de dicha medida: la apreciación del real brasileño.

La última cotización de junio fue de 1,60 real por dólar estadounidense, lo que representó una apreciación nominal de 12% en los últimos doce meses. Esto contuvo el efecto inflacionario que hubiera tenido el aumento de los precios internacionales de los alimentos y las materias primas aunque presionó más sobre la industria de dicho país, primarizando su economía (Ver *newsletter* N° 8).

Por su parte, la apreciación de 12% en dólares, sumada a un rendimiento en reales de 12,55% en los bonos SELIC, significó una rentabilidad real en dólares en torno del 24%, única en el mundo, un suculento negocio para el sistema financiero. Esto implica que cada vez más capitales fluyen hacia Brasil, apreciando aún más su moneda.



Noticias Locales

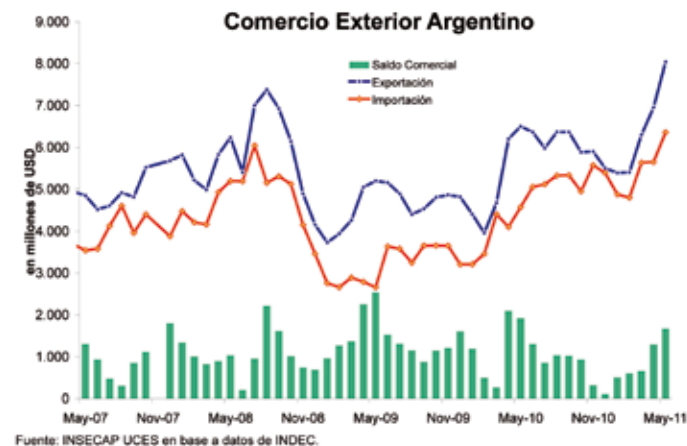
Pese al récord de exportaciones, en mayo cayó el superávit comercial

Durante el mes de mayo, las exportaciones argentinas totalizaron u\$s 8.043 millones, cifra récord en la historia argentina. Respecto de mayo del año anterior, dicha cifra significó un incremento de 23,7%, explicado casi en su totalidad por el aumento de los precios de exportación (21%), ya que las cantidades vendidas solo aumentaron 2%.

Por su parte, las importaciones también rompieron el récord histórico mensual, al alcanzar los u\$s 6.363 millones, lo que sig-

nificó un aumento interanual de 39,1%. A diferencia de la dinámica observada en las exportaciones, las compras a otros países aumentaron principalmente por el efecto cantidades (28%), ya que los precios de los productos de importación solo crecieron 8%.

De esta forma, el superávit comercial de mayo fue de u\$s 1.680 millones, 12,8% menor que el alcanzado el mismo mes de 2010. Dicho achicamiento respondió a un mayor ritmo de crecimiento de las importaciones (39,1%) respecto del de las exportaciones (23,7%).



Para el acumulado de los cinco primeros meses de 2011, las exportaciones totalizaron u\$s 32.100 millones (+24,7%) y las importaciones u\$s 27.332 millones (+38,4%). Como consecuencia, la balanza comercial argentina arrojó un superávit de u\$s 4.768 millones. Esta cifra significó una caída de 21% respecto de mismo acumulado del año anterior. De continuar con esta tendencia, se espera que para fin de año la balanza comercial cierre con un superávit de u\$s 9.000 millones.

Análisis especial: la dinámica reciente del comercio exterior argentino

Debido a la vital importancia de la balanza comercial externa a la hora de analizar el comportamiento macroeconómico de nuestro país, en esta edición nos dedicaremos a profundizar el análisis de lo ocurrido en el frente externo durante los últimos años.

En particular, y como fue mencionado anteriormente, puede observarse que el crecimiento reciente de las exportaciones está íntimamente vinculado con el incremento de los precios de exportación de los alimentos y las *commodities* que Argentina tradicionalmente exporta. Por el contrario, la creciente importación está emparentada con las crecientes cantidades de demandas de bienes extranjeros, y no tanto con el aumento de sus precios. Este encarecimiento relativo de los productos de exportación respecto de los de importación también es conocido como mejora en los términos del intercambio.

Efecto, desde la salida de la convertibilidad, a las condiciones internas que favorecieron

el superávit de la cuenta corriente se sumó un positivo impulso por parte de los términos del intercambio comercial. Es decir, el mayor poder de compra de las exportaciones argentinas favoreció los resultados positivos de la balanza comercial año a año.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento sostenido de los términos del intercambio favorables a nuestro país desde 1999, alcanzando en 2008 el récord en los últimos 37 años. Tal configuración de precios relativos solo fue más favorable para la Argentina en el trienio 1946-1948 y en 1973.



El positivo impacto que trajo aparejado, para las cuentas externas de nuestro país, el encarecimiento relativo de los productos de exportación está íntimamente vinculado con las subas de los precios internacionales de las materias primas desde 2007. Existe consenso entre los distintos analistas que dos factores pueden explicar la mayor parte de dichos aumentos.

En primer lugar, el fenomenal crecimiento que mostraron economías como China e India (aunque también Brasil y Rusia) provocó la incorporación a la demanda de materias primas y alimentos a una gran proporción de

su población, antes relegada al autoabastecimiento.

Por otro lado, la afluencia de capitales especulativos hacia los mercados de *commodities* provocó la suba de sus precios. Las causas de esto deben rastreadse en los reducidos niveles de rentabilidad de los bonos soberanos de los países desarrollados y en la sofisticación de los instrumentos financieros, que permiten acceder a dichos bienes a los especuladores bursátiles.

Como se mencionó anteriormente, la mejora de los términos del intercambio favoreció la

obtención de sucesivos superávits comerciales. En particular, su influencia fue aumentando en los últimos años y para la mitad de los trimestres desde 2008 fue el único factor que explicó evitar los resultados negativos.

Para comprender mejor este fenómeno, el gráfico a continuación muestra las exportaciones y las importaciones valuadas a precios del IV trimestre de 2000. La elección de dicho período responde a que es el mismo nivel de los términos del intercambio que el promedio de los últimos 100 años.

Recalculando, entonces, el saldo comercial con exportaciones e importaciones a precios constantes, se observa que durante 2008 y 2010 nuestro país hubiera obtenido resultados comerciales deficitarios.

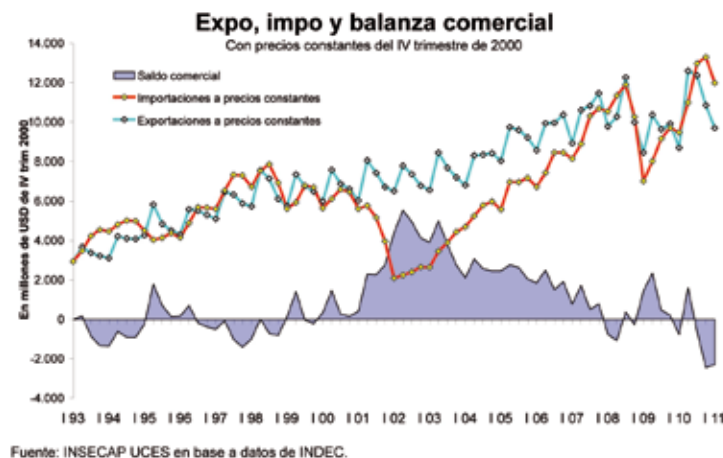
Cabe analizar la dinámica de las cantidades importadas. En particular, entre 2003 y 2010 las importaciones aumentaron u\$s 42.600 millones. De ese total, 43% estuvo explicado por los rubros bienes de capital, piezas y accesorios, que reflejan el aumento de la inversión productiva. Otro 27% respondió al incremento de las compras externas de bienes intermedios (aquellos utilizados en el proceso productivo local), traccionadas por el fuerte crecimiento de la industria nacional en los últimos ocho años. A su vez, la

importación de combustibles para cubrir el aumento de la actividad local y de la producción industrial contribuyó con otro 9,1%. El restante 20% correspondió a bienes de consumo y a las importaciones de vehículos.

Los datos empíricos dejan en evidencia que más de 79% del aumento de las importaciones se explicó por el crecimiento de la actividad económica, de la producción industrial y de la inversión productiva.

El aumento de las importaciones de bienes de capital en fases de crecimiento económico ha sido una característica estructural de la economía argentina, producto de la limitada industria local de dichos bienes. Por su parte, el proceso de desintegración productiva que caracterizó a nuestro país desde 1976 determinó una mayor dependencia de la importación de bienes intermedios para abastecer el crecimiento de la industria local.

Por lo tanto, buena parte del crecimiento de las importaciones se explica por las limitaciones estructurales de la economía argentina, cuellos de botellas que necesariamente deberán ser superados y que, una vez más, destacan la importancia y necesidad de las políticas de intervención pública en política industrial.



Editor Reponsable

Dr. José Basso

Staff

Instituto de Economía Aplicada

Director: Mariano de Miguel

Economista Coordinador

Diego Coatz

RESPONSABLES BOLETÍN

Gustavo Ludmer, Julián Hecker

Economistas

Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

Asistente de Investigación

Joaquín Escardó

Facultad de Ciencias Económicas

Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144

<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP