

INFOGRAFÍA

DÉFICIT EXTERNO

Las necesidades de financiamiento externo se incrementaron más de 160% respecto al promedio del quinquenio 2011-2015.



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR

Módulo Política Económica

Mg. Santiago Fraschina

RESUMEN EJECUTIVO

- En los últimos meses del 2017 se potenció el déficit comercial, de cuenta corriente y las necesidades de financiamiento externo. El efecto final es mayúsculo: el desbalance entre ingresos y egresos alcanza récords históricos.
- El fenómeno suscitado el año pasado no es más que un subproducto indeseado de un régimen económico dispuesto para la desregulación de los mercados.
- Con factores estructurales (baja competitividad sistémica) y coyunturales (un tipo de cambio apreciado en buena parte del año) inapropiados para mantener un crecimiento tirado por las exportaciones, la liberalización comercial no logra más que facilitar condiciones para que otras economías coloquen sus excedentes productivos.
- Más aún, en un contexto de abundancia relativa de divisas por la deuda, el ticket de los intereses pagados al capital financiero que llega a nuestro país para aprovechar las extraordinarias tasas de rentabilidad se vuelve más oneroso.
- El resultado de la balanza de bienes, servicio y renta es altamente deficitario y redundante en un desequilibrio financiero creciente. Si bien nuestro país sigue teniendo ratios de endeudamiento moderados, diferentes institutos de análisis financiero internacional ya empiezan a señalar las vulnerabilidades a las que se expone nuestra economía, ante eventuales contextos de shocks externos.
- En este marco, en la presente infografía buscamos poner números sobre la coyuntura externa, a partir de los últimos datos oficiales disponibles sobre intercambio comercial y balanza de pagos.
- En materia de comercio exterior, se tiene actualmente un resultado deficitario en más de U\$\$ 7.600 millones, en base a compras externas que crecen al 20% en contraste a exportaciones virtualmente estancadas. En el proyectado, se espera un déficit global en torno a los U\$S 9.000 millones, presionando sobre la restricción externa de nuestra economía.
- La contracara para compensar el desequilibrio es el ingreso de capitales especulativos, tanto en términos de inversión de cartera como de endeudamiento público. Así, consolidados datos al tercer trimestre, se proyectan flujos de inversión de cartera por casi U\$S 35.000 millones en el año, además de un endeudamiento externo neto en torno a los U\$S20.000 millones.
- En el detalle, los intereses pagados por renta de la inversión crecen un 63,7% en los primeros tres trimestres del año, en comparación a 2016, mientras que aumentan más de 100% en la comparativa con igual período de 2015.
- Contrariamente a lo esperado por el cada vez más favorable marco institucional otorgado a los capitales internacionales, las inversiones extranjeras directas no repuntan, y consolidan poco más de U\$S 8.000 en los primeros nueve meses del año. Esto representa un retroceso del 13,5% respecto a igual lapso en 2015.
- Además del conocido frenesí financiero, el modelo macroeconómico actual propicia un fenómeno de “dólar barato”, favorable al turismo en el exterior. Es así que el ítem de “viajes” del balance de pagos, muestra un crecimiento bianual del 60%. Así, con U\$S 8.300 millones que salen de la economía por esa vía, se trata del rubro de servicios más significativo.
- Con todo, las necesidades de financiamiento externo se incrementaron más de 160% respecto al quinquenio 2011-2015.

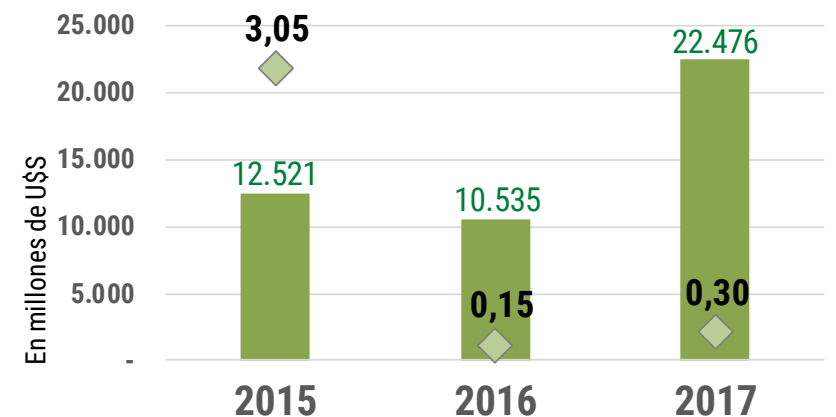
INTRODUCCIÓN.

La abrupta suba del dólar en torno al 10% en dos semanas, y su posterior recorte a poco más de la mitad, son sintomáticos de la coyuntura actual del frente externo de la economía. En el último año se comprobó que la dinámica desacoplada entre el aumento incesante de los precios y los saltos abruptos del dólar son sumamente perniciosos para la estabilidad macroeconómica. Ocurre que son los grandes jugadores quienes típicamente tienen una mayor adaptabilidad a movimientos subrepticios en la cotización del dólar, además de tener, en muchos casos, acceso a información privilegiada que les permite anticiparse. En cambio, los sectores de ingresos fijos como asalariados, cuantapropistas o perceptores de programas sociales, difícilmente cuentan con “una matriz de información completa” para adecuarse a las nuevas condiciones financieras sin que su patrimonio se vea deteriorado.

No obstante, los vectores del modelo del oficialismo siguen igual de alineados que hace un mes, independiente del movimiento cambiario. Después de medio mandato transcurrido, no quedan dudas que el oficialismo no busca propiciar condiciones de competitividad a los sectores productivos que requieren de un paraguas de protección efectiva, sino tan sólo ofrecer a los grandes pools de exportación y al capital financiero una ventana de tiempo para que realicen ganancias. El espasmo devaluatorio del mes de diciembre podrá maridar durante el año próximo con un dólar planchado que siga facilitando el proceso de expoliación de

raigambre financiera. En esto radica el principal riesgo de este modelo económico. Ocurre que la bicicleta de ingreso irrestricto, valorización y fuga ya viene mostrando en extenso las señales de su agotamiento. Por caso, el dólar barato en buena parte del año, la liberalización del comercio y la existencia de stocks de producción excedentes en todo el mundo, han determinado un año récord en materia de déficit comercial, el cual cerrará en torno a los U\$S 9.000 millones.

CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES (en millones de U\$S)



■ Déficit de Cuenta Corriente ◆ Relación entre IED e Inversión de Cartera

Fuente: elaboración propia en base a Balanza de Pagos- Indec.

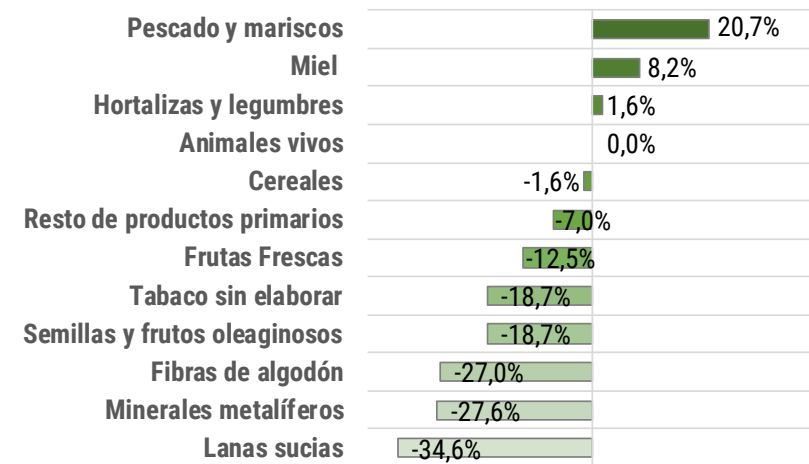
Aún más dramático es el escenario cuando se incorporan los flujos corrientes de rentas de la inversión, donde se contabiliza la inversión especulativa que llega a nuestra economía. En términos agregados, al tercer trimestre se registran casi U\$S 22.500 de déficit en la balanza corriente, lo cual representa un 80% más que en igual período de 2015. Paradójico es el hecho de que, a pesar de que el equipo económico busca oficiar los medios necesarios para garantizar “reglas de juego” propicias a los capitales internacionales, la inversión extranjera directa (IED) no termina de despegar. En contraposición, si se computa el cociente entre la IED y la inversión de cartera, la relación ha disminuido tanto en 2016 como en el corriente período.

DÉFICIT COMERCIAL RÉCORD.

Las exportaciones sufrieron un freno en noviembre después de haber crecido a una tasa del 10,8% en octubre. Además de ser el cuarto mes del año en donde las ventas al exterior cayeron, noviembre se caracterizó por la caída interanual en la colocación de algunos productos ligados a las economías regionales, situación que expone lo delicado del problema externo. Frutas frescas retrocedió un 26,9%, tabaco sin elaborar un 64,3%, lanas sucias 40%, fibras de algodón 83,3%, miel, 15,4% y animales vivos 40%. No obstante dichas bajas, otros rubros ligados a los grandes productores agropecuarios tuvieron subas, como semillas y frutos oleaginosos (complejo

sojero) 27,7%, y cereales 4,5%, destacándose la suba de minerales metalíferos del 35,9%. Así, la caída interanual del rubro productos primarios se explica fundamentalmente por el magro desempeño de las economías regionales. El esquema económico actual y la situación externa han sido un escollo para el crecimiento de las ventas de muchas de las economías más importantes para varias provincias y regiones de argentina. En el agregado de los once meses, solamente tres productos tuvieron incremento en las ventas: pescados y mariscos sin elaborar (+20,7%); miel (+8,2%) y hortalizas y legumbres sin elaborar (+1,6%).

EXPORTACIONES DE PRODUCTOS PRIMARIOS (en variación %, 2016 a 2017 acumulado ene-nov)



Fuente: elaboración propia en base a ICA- Indec

El retroceso de la venta de productos con tradición histórica en la producción local, es un síntoma de los escasos logros conseguidos por el país en materia comercial en los últimos años. La liberalización de los mercados no trajo aparejado una explosión en las ventas externas como otrora se anunciaba. En el rubro MOA también se observa una situación difícil, con un retroceso general mayor aún. En noviembre cayeron las ventas de diez de los quince sub-rubros que lo integran, mientras solo subieron cinco. Las principales caídas pudieron observarse en azúcar, cacao y artículos de confitería (-53,7%); café, té, yerba mate y especias (-42,1%); grasas y aceites (-34,5%) y pieles y cueros (-23,5%). La tendencia negativa de las ventas de estos productos se relaciona también con la ausencia de una política que promocióne las ventas argentinas. Incluso el rubro “productos alimenticios, bebidas y tabaco”, el más importante en cuanto superávit, con USD 944 millones a favor en el mes de noviembre, mostró un incremento de las importaciones del 19,8% y un descenso de las exportaciones del 19,1%, por lo que el país achica el superávit en rubros de tradición histórica. Además, todos los ítems que componen productos alimenticios mostraron un descenso interanual (hortalizas, frutas, bebidas residuos etc.). Algo similar ocurre con las secciones “leche y productos lácteos; huevos de ave; miel natural; productos comestibles de origen animal”, en donde las exportaciones caen en noviembre un 6,5% pero las importaciones (si bien en términos absolutos son bajas, suben un 50%; o en frutas y frutos comestibles; cortezas de agrios (cítricos), melones o sandías en donde las ventas caen un 21,2% y las compras crecieron un 19,4%.

EXPORTACIONES DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO

(en variación %, 2016 a 2017 acumulado ene-nov)



Fuente: elaboración propia en base a ICA- Indec

Contrasta el desempeño de los rubros señalados con las Manufacturas de Origen Industrial, que tuvieron un crecimiento interanual del 4,4% en noviembre y de 11,7% en el agregado del año. El principal componente del rubro, material de transporte terrestre, tuvo un crecimiento de 17,5% en el agregado, aunque se desaceleró al final, ya que en noviembre cayó un 4,7%. El resto de los ítems de mayor peso, cuyas ventas superan los mil millones de dólares al año, el rubro metales comunes y sus manufacturas tuvo un crecimiento i.a. del 5,6% y 36,1% (noviembre y acumulado respectivamente); mientras que piedras, metales preciosos y sus manufacturas; 11,1% y

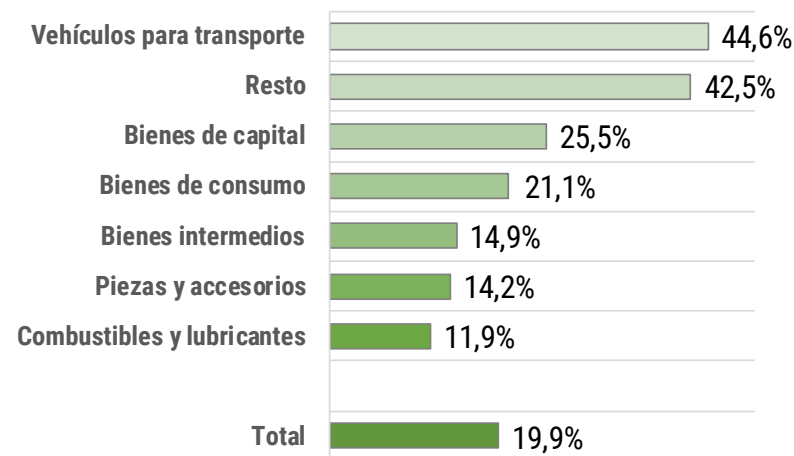
10,7%; máquinas y aparatos; material eléctrico cayó en noviembre -9% y subió en el acumulado 5,9%) y productos químicos y conexos cayó en ambos -3,1% y -4%.

A nivel de rubros, las mayores caídas de exportaciones en noviembre respecto de igual mes del período del año anterior (en dólares) se verificaron en: residuos y desperdicios de la industria alimenticia (-170 millones); grasas y aceites (-141 millones); azúcar, cacao y artículos de confitería (-29 millones); tabaco sin elaborar (-27 millones); material de transporte terrestre (-26 millones); materias plásticas y sus manufacturas (-22 millones). Los mayores aumentos de exportaciones en el período correspondieron a: petróleo crudo (29 millones); carnes y sus preparados (24 millones); cereales (22 millones) y piedras, metales preciosos y sus manufacturas (21 millones). Los productos con mayores caídas en sus exportaciones en noviembre de 2017 respecto de igual mes del año anterior fueron: harina y pellets de la extracción del aceite de soja (-164 millones); aceite de soja en bruto, incluso desgomado. (-137 millones); azúcares de caña en bruto sin aromatizar ni colorear (-27 millones); cebada cervecera (-24 millones) y tabaco desvenado o desnervado, en hojas secas del tipo Burley (-18 millones).

Pero el retroceso de las exportaciones no hubiera sido tan notorio si no fuera por el crecimiento exponencial de las importaciones de una amplia gama de bienes. El crecimiento más importante de las compras al extranjero tanto en noviembre del corriente como en el acumulado anual se registró en el capítulo vehículos automotores de pasajeros, que se incrementó un 34,3% y 44,6% respectivamente (las compras ascendieron USD 575 y 5.677 millones

respectivamente). Así, el fuerte crecimiento de las ventas de automóviles tuvo como contrapartida un aumento considerable en las importaciones, mientras la industria local permaneció relativamente estancada. Por otro lado, dentro de los bienes de consumo, los mayores incrementos se registraron en material de transporte 80,4%; animales vivos y productos del reino animal 32,7%; productos alimenticios, bebidas y tabaco 29,2% y materias textiles y sus manufacturas 24,8%. La afectación de estas importaciones a la industria nacional es directa, siendo todos rubros que han ampliado su producción y la contratación de mano de obra en los últimos años.

IMPORTACIONES TOTALES, POR USOS (en variación %, 2016 a 2017 acumulado ene-nov)

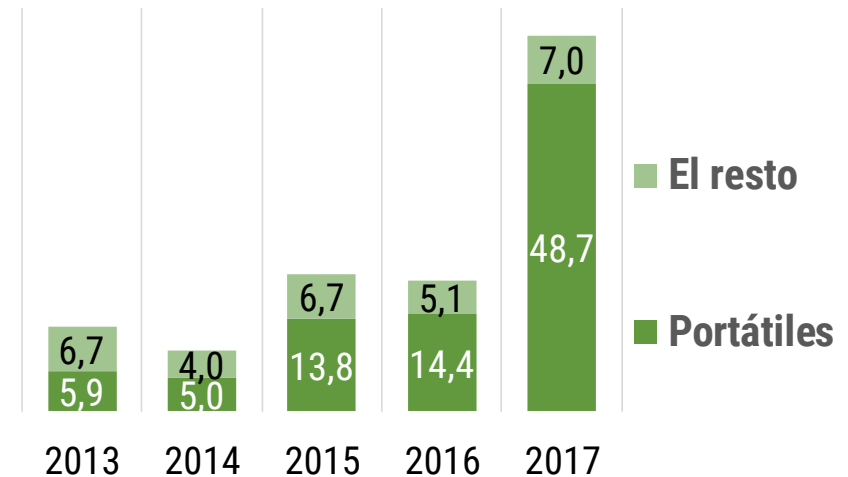


Fuente: elaboración propia en base a ICA- Indec

Uno de los argumentos que se suele contraponer desde filas oficiales como explicación del pronunciado desbalance comercial es que se explica por un proceso virtuoso de incorporación de maquinarias y equipos de inversión. En ese sentido, las importaciones de noviembre en particular y del acumulado anual en particular el rubro Bienes de Capital muestra un alza del 27,4% y 25,5% respectivamente, lo que se asocia a un proceso de inversión y consecuente expansión productiva. No obstante, se debe considerar que dentro de dicha clasificación se incluyen determinados bienes que por un lado son también producidos por la industria nacional, y que, por otro lado, están muy asociado a bienes de consumo masivo, como el caso de los teléfonos celulares portátiles. Así, según el INDEC, en noviembre el ítem bienes de capital tuvo un incremento interanual de 294 millones de dólares. Dentro de las partidas que más aumentaron encontramos: vehículos automóviles para el transporte de mercancías (+76 millones); máquinas para tratamiento o procesamiento de datos y sus unidades (+69 millones); teléfonos, incluidos los teléfonos celulares y los de otras redes inalámbricas; los demás aparatos de emisión, transmisión o recepción de voz, imagen u otros datos (+30 millones); motores y generadores eléctricos excepto los grupos electrógenos (+26 millones) y máquinas, aparatos y artefactos de cosechar o trillar (+22 millones). En conjunto se trata de bienes que pueden tener alguna relación de sustituibilidad con similares producidos en la industria nacional, por lo que la compra de estos bienes foráneos, si bien incrementa el stock de capital, también afecta y desplaza las posibilidades de expansión de ese tipo de industrias argentinas.

Por otro lado, uno de los ítems que más crecimiento tuvo en las importaciones fue el de teléfonos celulares. Se trata de un bien particular, ya que está comprendido dentro de la categoría de bienes de capital, pero que es de uso de consumo masivo y personal, además de tener producción local con quien competir en la provincia de Tierra del Fuego.

IMPORTACIÓN DE TELÉFONOS CELULARES (en millones de U\$S)



Fuente: elaboración propia en base a ICA- Indec

En los once primeros meses de 2017, las importaciones de teléfonos celulares, incluidas las partidas del Nomenclador Común del Mercosur (NCM) 8517.12.31, 8517.12.32 y 8517.12.39

tuvieron un crecimiento interanual del 186,1% (el 93,29% de las importaciones provienen de China, el 4,22% de Vietnam y el 1,9% de la República de Corea), mientras que la partida 8517.12.31 exclusivamente (teléfonos celulares del tipo portátil) creció un 237,8%¹. En ambos casos se trata de las mayores importaciones del último lustro, como puede observarse en los siguientes gráficos, período a partir del cual empieza a incrementarse la producción nacional de dichos aparatos. Lo expuesto relativiza el beneficio del aumento de las compras de bienes de capital. Además, hay que considerar que a partir del 30 de noviembre de 2017 con la resolución 898-E/2017 el gobierno dio de baja a estas posiciones arancelarias del sistema de Licencias No Automáticas y las colocó en Licencias Automáticas, por lo que es de esperar que se sigan incrementando las compras.

LA BALANZA DE PAGOS COMO SÍNTOMA DE LA INSUSTENTABILIDAD.

Según se desprende de los informes de Cuentas Internacionales del Indec, el saldo neto de la Cuenta Corriente fue deficitario en 2017 en 22.476 millones de dólares (acumulado al tercer trimestre del año). Esta cifra refiere de

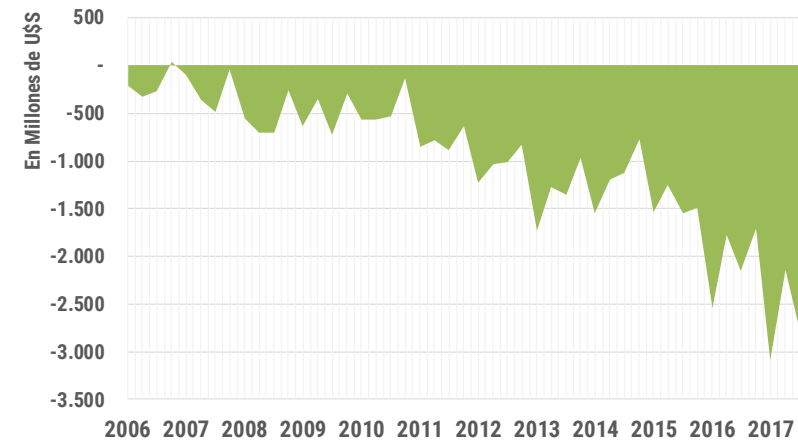
¹ Nota: importaciones valores CIF del período enero - noviembre de cada año de la partida NCM 8517.12.31 (aparatos de telefonía celular, excepto por satélite, portátiles).

una profundización del déficit en 11.491 millones de dólares, en relación al año previo.

Asimismo, cuando se desagrega este número se constata que empeoraron significativamente los resultados de las cuentas Bienes, Servicios y de las rentas del trabajo y la inversión.

El balance comercial de Bienes arrojó un resultado negativo de 3.012 millones de dólares, mientras que el de Servicios fue aún más abultado (7.996 millones de dólares).

SALDO NETO EN SERVICIOS (en millones de U\$S)

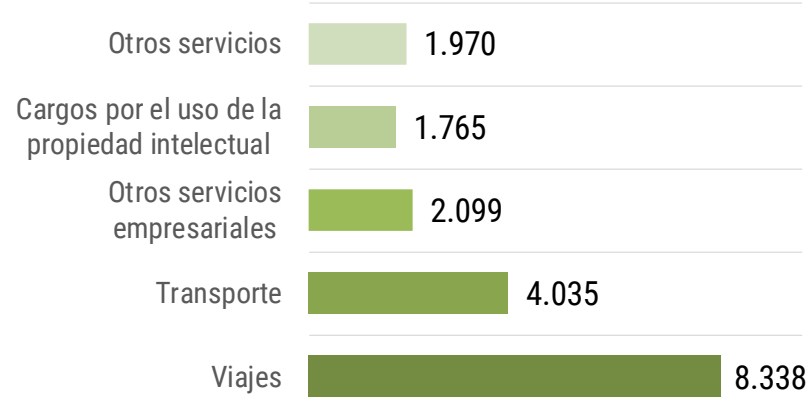


Fuente: elaboración propia en base Balanza de Pagos- Indec.

Nota: importaciones valores CIF del período enero - noviembre de cada año de las partidas NCM 8517.12.31, 8517.12.32 y 8517.12.39.

Descomponiendo el rubro Servicios, se observa que en el acumulado enero-septiembre de 2017 salieron del país 1.600 millones de dólares por Cargos por el Uso de la Propiedad Intelectual, 2.099 millones por Otros Servicios Empresariales, 2.587 millones por Transporte y 4.700 millones por viajes al exterior. Resalta por tanto el déficit por Viajes, que superó al comercial, a partir de egresos por 8.338 millones de dólares y entradas por 3.637 millones. Para tener una noción relativa de la elevada suma que salió del país por dicho concepto, vale decir que supera a lo ingresado por exportaciones de cereales y frutos y semillas de oleaginosos en el mismo período (8.074 millones de dólares).

CUENTA SERVICIOS, INGRESO POR RUBROS (en millones de U\$, primeros tres trimestres 2017)



Fuente: elaboración propia en base Balanza de Pagos- Indec.

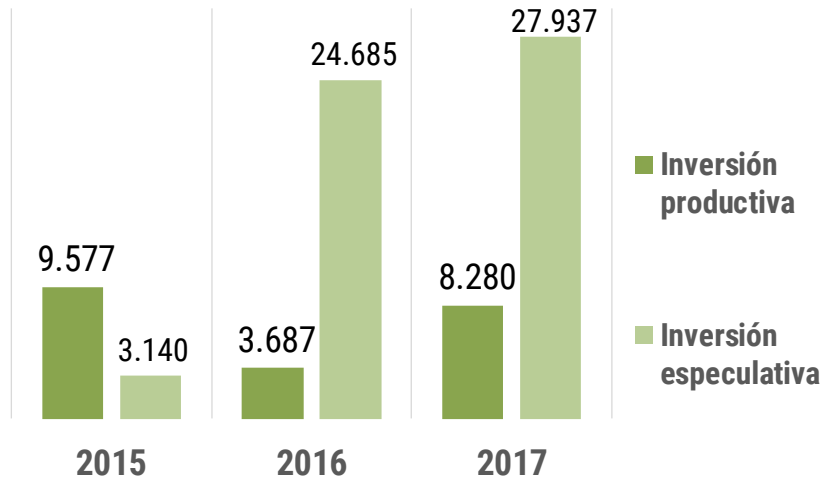
Además, ambas cuentas (Bienes y Servicios) arrojan el peor resultado neto de la serie completa, suceso que se agrava cuando se consideran los egresos que se produjeron en concepto de rentas de la inversión extranjera directa (-6.181 millones de dólares) y de cartera (-4.452 millones de dólares). Así con todo, la Argentina necesitó en los primeros tres trimestres del año pasado unos 22.341 millones de dólares para financiar los mencionados desbalances, que fueron solventados -principalmente- con una mayor emisión de deuda por parte del Gobierno General. El problema fundamental de este esquema radica en la ausencia de cambios estructurales que permitan la capacidad de repago de la deuda contraída. El déficit comercial ya es record y para los próximos años se proyecta una acentuación de los desbalances comerciales externos.

Por su parte, la Cuenta Financiera registró un ingreso neto de capitales de 21.673 millones de dólares en el acumulado de los primeros 9 meses de 2017. Cuando se desagrega este saldo neto positivo se notan resultados dispares en las distintas cuentas que componen el rubro. Así, por ejemplo, se puede destacar la discrepancia existente entre la Inversión Directa y la Inversión de Cartera. Como bien destaca el informe de Cuentas Internacionales del Indec la Inversión Extranjera Directa (IED) tiende a asociarse con una inversión duradera que se establece en el país en el largo plazo, mientras que la Inversión de Cartera puede vincularse con una inversión de corto plazo en la cual el inversionista foráneo tiene la posibilidad de retirar su capital en lo inmediato. Es por esto que suele referirse a la IED como aproximativa de una

inversión productiva y a la Inversión de Cartera como aquella meramente especulativa. Habiendo aclarado esto, en el gráfico que sigue se explicita la evolución reciente de ambos tipos de inversión.

CUENTA FINANCIERA, SEGÚN SUS PRINCIPALES COMPONENTES

(en millones de U\$S, enero a septiembre de cada año)



Fuente: elaboración propia en base Balanza de Pagos- Indec.

Como puede observarse en el gráfico, en los últimos dos años se presenta una tendencia a contramano de ambas series. Por un lado, en concepto de inversiones productivas externas ingresaron al país en 2017 (siempre teniendo en cuenta el acumulado de los primeros tres trimestres de cada año) 8.280

millones de dólares. Cabe mencionar que este número representa una suba de 4.593 millones de dólares respecto de 2016, aunque se mantiene por debajo de lo ingresado durante el 2015 (año en el cual llegó a 9.577 millones de dólares).

Por otro lado, en concepto de inversiones especulativas 27.937 ingresaron al país 27.937 millones de dólares, esto es, 3.252 millones más que en 2016 y 24.797 millones más que en 2015. De lo anterior se deriva que la inversión productiva en 2017 cayó 14% respecto de 2015, mientras que la especulativa creció 790% en el mismo período.

Asimismo, se advierte que la relación entre uno y otro tipo de inversión es notable: por cada dólar de inversión productiva ingresado al país en 2017, entraron otros 3,4 dólares por inversiones especulativas.

Esta dinámica dispar puede encontrar, al menos en parte, su fundamento en la fuerte emisión de deuda del Gobierno y a la desregulación de las inversiones especulativas aplicadas en este último tiempo. Por su parte, el exiguo incremento en la IED indica cierta reticencia de los inversores externos a posicionarse en inversiones de largo plazo como consecuencia de la desconfianza que ofrece la actual política económica en tanto se acumulan desequilibrios internos y externos.