

Tel: (011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

## Investigadores:

Jorge Vasconcelos  
(Coordinador)

Editorial  
Gustavo Reyes

En Foco 1  
Augusto Terracini

En Foco 2  
Guadalupe Gonzalez

Edición y  
compaginación:  
Karina Lignola

[www.ieral.org](http://www.ieral.org)

### **Editorial: *La clave para la obtención de divisas en forma genuina está en el ahorro, no en los controles*** <sup>2</sup>

- Las experiencias más exitosas de crecimiento de los últimos 50 años se dieron en países que generaron un círculo virtuoso de apertura exportadora, incorporación de tecnología y mercados internos competitivos
- Las identidades macroeconómicas muestran que la única forma efectiva de cuidar el flujo de divisas es aumentar el nivel de ahorro del sector público y/o del privado
- Enfrentar el problema de la escasez de divisas por las consecuencias y no por las causas puede agravar los problemas, en lugar de corregirlos

### **En Foco 1: *Argentina: los casos de 2007 y 2011 muestran que el saldo de la balanza comercial no es el factor más relevante en el comportamiento de las reservas*** <sup>12</sup>

- El superávit comercial fue semejante entre uno y otro año, pero en 2007 las reservas del Banco Central aumentaron en 13 mil millones de dólares, mientras que en 2011 cayeron 3 mil millones
- El factor determinante de la trayectoria de las reservas fue el flujo de capitales del sector privado, con saldo positivo en 2007 y negativo en 2011
- El atractivo del país para la inversiones puede ser más relevante que el saldo comercial cuando se aspira a capturar divisas de forma genuina

### **En Foco 2: *El comercio exterior argentino arrancó 2012 con una fuerte desaceleración*** <sup>15</sup>

- Las exportaciones pasaron de una variación interanual de 22,7% en los últimos doce meses a 9,6% en Enero de este año
- Para las importaciones, la merma fue de 27,9% a 9,8%
- Notable asimetría en el comportamiento de las exportaciones por destinos, con aumento interanual de más de 40% en Enero hacia Chile y China y estancamiento hacia la Unión Europea y Brasil

## Editorial

### **La clave para la obtención de divisas en forma genuina está en el ahorro, no en los controles**

- Las experiencias más exitosas de crecimiento de los últimos 50 años se dieron en países que generaron un círculo virtuoso de apertura exportadora, incorporación de tecnología y mercados internos competitivos
- Las identidades macroeconómicas muestran que la única forma efectiva de cuidar el flujo de divisas es aumentar el nivel de ahorro del sector público y/o del privado
- Enfrentar el problema de la escasez de divisas por las consecuencias y no por las causas puede agravar los problemas, en lugar de corregirlos

---

Una de las medidas de política económica más relevante después del control cambiario de fines del 2011 ha sido la profundización del control de las importaciones. La medida no resultó sorpresiva y, entre los distintos argumentos que se han planteado para justificar la, se pueden citar los siguientes:

- El control de las importaciones es una parte fundamental en la estrategia de desarrollo económico.
- Las restricciones a la compra de bienes extranjeros pretenden cuidar las divisas que tiene el país para que no se produzcan tensiones en el mercado cambiario.

Si bien estos argumentos no resultan incompatibles entre sí, en esta nota analizamos por qué el control de las importaciones no habría de permitir alcanzar estos objetivos y subrayamos el

hecho que, de persistir en esta línea, se corre el riesgo de entrar en conflicto con las políticas fiscales expansivas y de incentivo al consumo.

Empecemos por el primer argumento, que vincula el control de las importaciones con una política de desarrollo económico. No debe ignorarse que por esta vía se privilegian ciertos sectores (sustitutos de importaciones – le reducen la competencia externa) en detrimento de otros (consumidores y el resto de los productores para lo que se encarecen los insumos y, posiblemente se deteriore su calidad). Pero además, las experiencias tanto en Argentina como en el mundo no permiten recomendar a la sustitución de importaciones como modelo eficiente para el crecimiento de la economía.

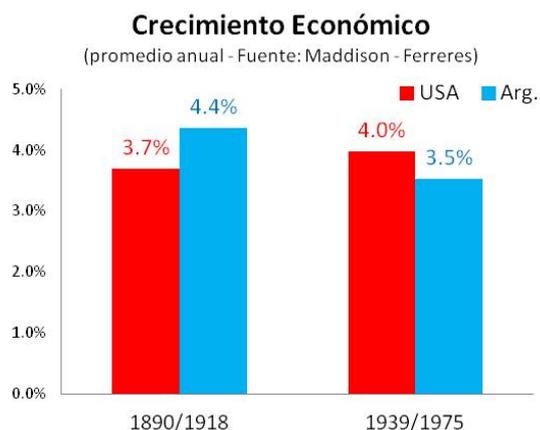
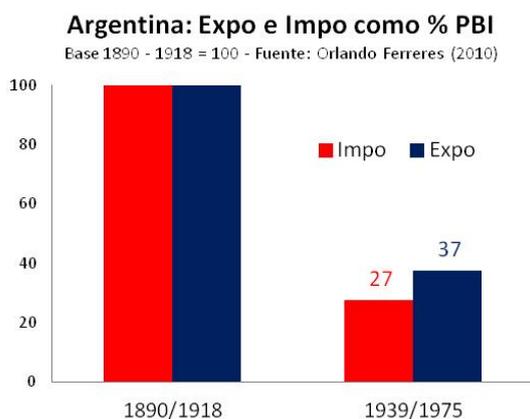
En el caso de la experiencia nacional, este tipo de políticas fueron implementadas a fines de la década de 1930 y estuvieron vigentes con distinta intensidad hasta mediados de los 70's<sup>1</sup>. De acuerdo a estudios empíricos<sup>2</sup>, la experiencia no resultó muy exitosa ya que contribuyó a la disminución del crecimiento evidenciada por Argentina durante los años en que estuvieron vigentes estas políticas (1939/1975) respecto de períodos anteriores (1890/1918)<sup>3</sup> donde la economía era más abierta al mundo desde el punto de vista comercial y alcanzaba tasas de crecimiento incluso superiores a economías muy pujantes como la de Estados Unidos.

---

<sup>1</sup> Carlos Perez Rovira (2005), capítulo de Sector Externo en Ferreres, O. (2005), "Dos siglos de economía argentina", Editorial El Ateneo y Fundación Norte y Sur, Buenos Aires.

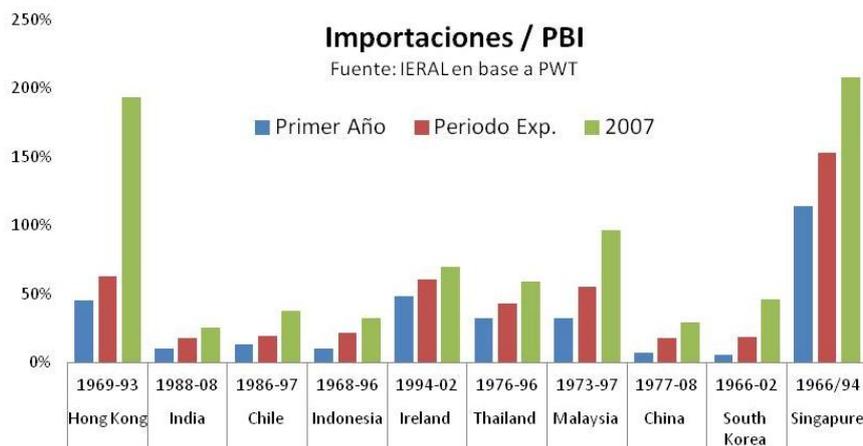
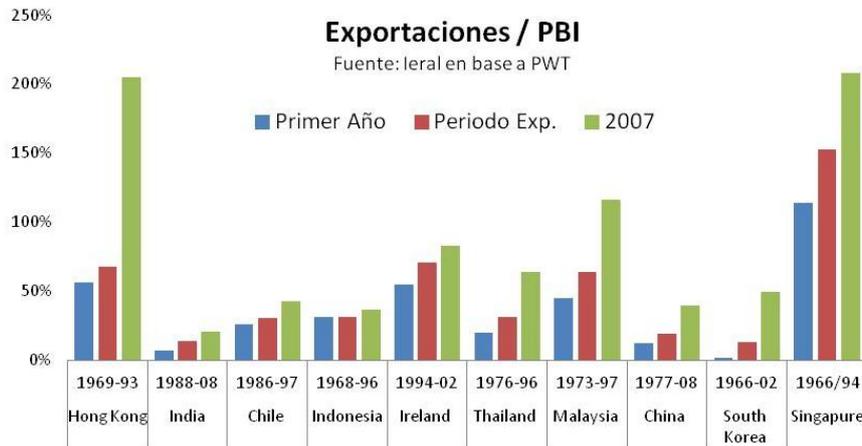
<sup>2</sup> Diaz Alejandro, C. F., (1975), "Ensayos sobre la historia económica argentina", capítulo 2, Amorrortu editores, Buenos Aires.

<sup>3</sup> Se excluye el período intermedio debido a los problemas económicos generados por la primer guerra mundial y la depresión mundial de los años 30's.

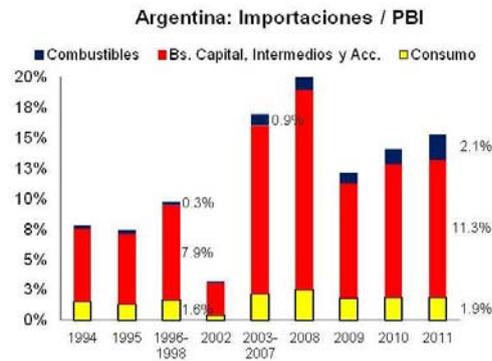
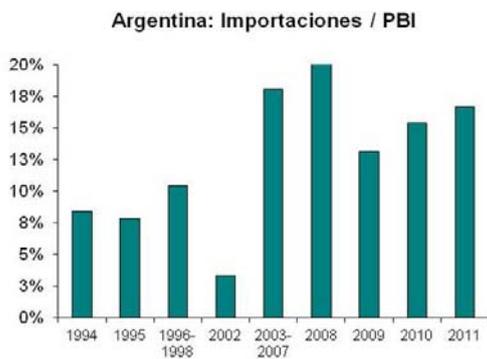


Por el lado de la evidencia empírica internacional<sup>4</sup>, el control y sustitución de importaciones tampoco presenta gran adhesión. Como puede observarse en los siguientes gráficos, la experiencia de los países más exitosos en materia de crecimiento en los últimos 50 años, muestra que durante los periodos de alta expansión de estas economías, en todos los casos, este proceso ha estado acompañado por una creciente integración al mundo, expresada en un sostenido incremento de los volúmenes de exportaciones e importaciones en términos del PBI. Claramente, la fuerte dinámica exportadora requiere el acceso a la más avanzada tecnología, mercados internos altamente competitivos y eficientes como así también acuerdos comerciales con otros países. Todas estas condiciones se traducen en una creciente participación de las importaciones en la economía (en simultáneo con las exportaciones) como sucedió en los países con mayor crecimiento en los últimos 50 años.

<sup>4</sup> Un resumen de las estrategias de los países con mayor crecimiento puede encontrarse en Gustavo Reyes (2009), “La ingeniería del crecimiento económico: la experiencia de los países más exitosos”, mimeo, Ieral de Fundación Mediterránea y en IERAL (2010), “Una Argentina Competitiva, Productiva y Federal”, documento de Trabajo Nro.1, [www.ieral.org](http://www.ieral.org).



La actual participación de las importaciones en la economía de Argentina (16%) es reducida si se toma como referencia a los países de experiencia más exitosa de crecimiento. Por lo tanto, intentar reducir este porcentaje podría afectar negativamente la eficiencia de la economía y con ella su nivel de desarrollo. Este punto resulta aún más evidente cuando se analiza la composición actual de las importaciones de Argentina ya que, como se muestra en el gráfico adjunto, gran parte de las mismas se explican por bienes relacionados a la tecnología y a los insumos productivos como son los bienes de capital, los intermedios y los accesorios.



Por las razones esgrimidas anteriormente, el control a las importaciones difícilmente ayude a la estrategia de desarrollo económico del país. Pero además, en la medida que se pretenda continuar con políticas fiscales expansivas y de fuerte incentivo al consumo, estas medidas tampoco ayudarán a cuidar las divisas del balance comercial.

En este sentido, conviene repasar algunos conceptos intuitivos de cualquier curso introductorio de Macroeconomía donde se especifican las restricciones presupuestarias de cualquier economía. Se trata básicamente de dos identidades que se fusionan en una sola denominada Identidad Macroeconómica Básica<sup>5</sup>.

- La primer identidad establece que los bienes demandados del país (compuesto por el Consumo de las familias, la Inversión de las empresas, el Gasto del Sector Público y las Exportaciones) deben ser igual a la oferta total de bienes que es determinada por el nivel de producción del país y por sus importaciones. En términos algebraicos:

<sup>5</sup> Dornbusch, R. and Fischer, S. (1993), "Macroeconomics", chapter 2, pg 48, 6th edition, McGraw Hill.

**CONSUMO + INVERSION + GASTO PÚBLICO + EXPORTACIONES  $\equiv$  PBI + IMPORTACIONES (1)**

- La segunda identidad expresa que los usos de los ingresos (PBI) pueden ser destinados a Consumir, a Ahorrar y/o a pagar Impuestos. En términos algebraicos:

**PBI  $\equiv$  INGRESO  $\equiv$  CONSUMO + AHORRO + IMPUESTOS (2)**

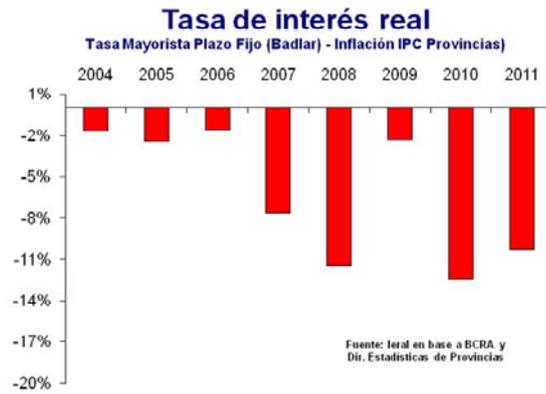
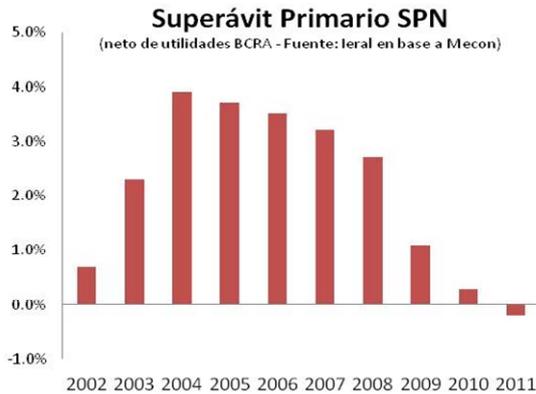
Teniendo en cuenta las identidades (1) y (2) podemos escribir la citada Identidad Macroeconómica Básica:

**EXPORTACIONES – IMPORTACIONES  $\equiv$  (AHORRO – INVERSION) + (SUPERÁVIT FISCAL) (3)**

Esta identidad, tan común en los libros introductorios de Macroeconomía, muestra que la única opción para cuidar el flujo de divisas provenientes del sector externo<sup>6</sup> es aumentar el nivel de ahorro del sector público (superávit fiscal) y/o el del sector privado (neto de su inversión). Estos son los factores determinantes de la cuantía del flujo de divisas en un país. Pero, justamente, estos vectores están yendo en la dirección contraria al objetivo de ampliar la captura genuina de divisas: a) las tasas de interés negativas en términos de la inflación producen fuertes incentivos al consumo, desincentivando al ahorro); b) simultáneamente, se observa un constante deterioro de las cuentas fiscales, reduciendo el ahorro del sector público.

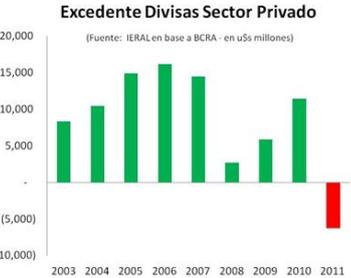
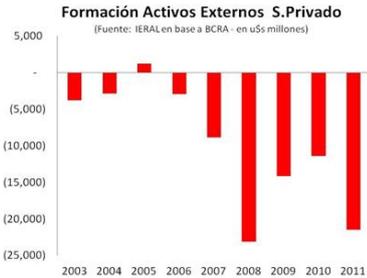
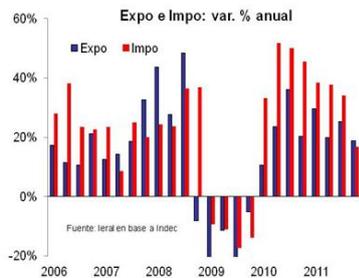
---

<sup>6</sup> Técnicamente el saldo de divisas está representado por la Cuenta Corriente y no por el Balance Comercial y el nivel de ingreso por el Producto Bruto Nacional. Para más detalles ver, Larrain, F. y Sachs J, (2002), “Macroeconomía en la economía global”, capítulos 14 y 15, Pearson – Prentice Hall.



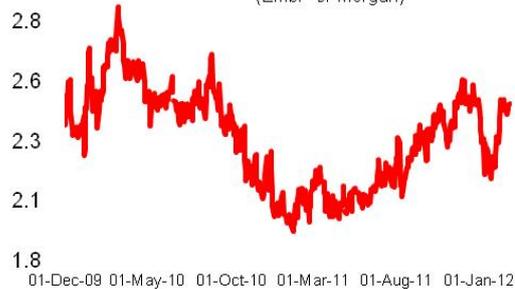
Podría argumentarse que, más allá de las experiencias exitosas de desarrollo y de las derivaciones analíticas de las identidades macroeconómicas, el problema está en que el gobierno está atacando los efectos de los problemas pero no sus verdaderas causas. El principal problema macroeconómico de nuestro país desde hace varios años es la elevada tasa de inflación que, medida por institutos de estadísticas provinciales, multiplica por cuatro a cinco veces el promedio de los países emergentes<sup>7</sup>. Para evitar una espiralización, las autoridades económicas, deslizaron muy poco el tipo de cambio nominal desde 2010 en adelante, generando un deterioro en términos reales (neto de la inflación), lo cual, a su vez, produjo escasez de divisas a través de un fuerte impulso en las importaciones y de una importante aceleración en la compra de dólares del sector privado (Salidas de capitales - Formación de Activos Externo) que buscaba cubrirse de una posible futura depreciación del tipo de cambio (que finalmente sucedió en el mercado informal).

<sup>7</sup> Según datos del FMI para los países emergentes y de las Direcciones de Estadísticas Provinciales en el caso de Argentina.



Ante este problema, la respuesta del gobierno fue la del control de cambios primero (para reducir las fugas de capitales) y la profundización del control de las importaciones más recientemente. Ahora bien, actuar sobre las consecuencias y no sobre las causas, puede agravar los problemas originarios. En el caso de los controles cambiarios, se reapareció el mercado de cambios marginal, se paralizaron los depósitos en moneda extranjera y se elevó la prima de riesgo país relativa a la del promedio de los países emergentes.

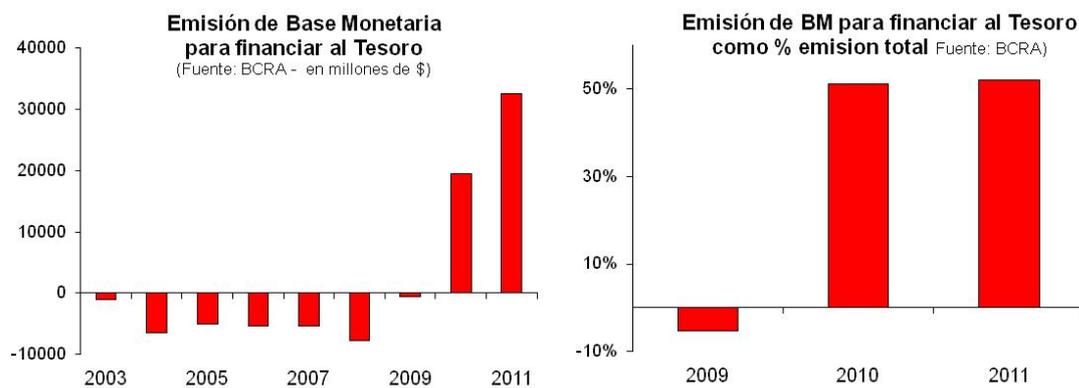
**Prima de Riesgo Relativa:  
Argentina / Países Emergentes**  
(Embi - JPMorgan)



En el caso de los controles a las importaciones, además de complicar la producción y las inversiones en todos los sectores que utilizan insumos importados, generar mercados negros de

permisos para el comercio exterior<sup>8</sup>, también puede encarecer los costos internos al reducir la oferta de productos y el grado de competencia en los mercados.

Si bien el origen de estos problemas, como se mencionó anteriormente, está en la elevada “inflación en dólares”, las causas fundamentales de este fenómeno se originan en el ritmo de emisión monetaria del Banco Central. A su vez, esta emisión ha respondido en los últimos años a los desequilibrios fiscales del sector público y/o a la dificultad para encontrar financiamiento genuino.



De manera que, para intentar resolver los problemas de competitividad, escasez de dólares e incertidumbre que están afectando negativamente a la economía de Argentina, lo aconsejable resulta ir a las causas de fondo de estos problemas. Atacar las consecuencias puede ser muy contraproducente.

<sup>8</sup> Para más detalles, se puede leer: diario El Cronista Comercial, 28 de febrero de 2012: “Por el control a las importaciones surge un mercado negro de permisos para el comercio exterior”,



---

<http://www.cronista.com/economiapolitica/Por-el-control-a-importaciones-surge-un-mercado-negro-de-permisos-para-el-comercio-exterior-20120228-0100.html>.

## En Foco 1

### **Argentina: los casos de 2007 y 2011 muestran que el saldo de la balanza comercial no es el factor más relevante en el comportamiento de las reservas**

- El superávit comercial fue semejante entre uno y otro año, pero en 2007 las reservas del Banco Central aumentaron en 13 mil millones de dólares, mientras que en 2011 cayeron 3 mil millones
- El factor determinante de la trayectoria de las reservas fue el flujo de capitales del sector privado, con saldo positivo en 2007 y negativo en 2011
- El atractivo del país para la inversiones puede ser más relevante que el saldo comercial cuando se aspira a capturar divisas de forma genuina

---

La experiencia argentina de años recientes muestra como los resultados similares en la Balanza Comercial no implican resultados similares en la variación de reservas del Banco Central. Los años 2007 y 2011, que registraron superávits comerciales comparables, arrojaron, sin embargo, variaciones opuestas en el nivel de reservas del Banco Central; en 2007 estas aumentaron 13 mil millones de dólares, mientras que en 2011 cayeron 3 mil millones. O sea, una brecha de 16 mil millones de dólares en la variación de reservas, pese a que el superávit comercial de 2007, de 13,5 mil millones de dólares (por el método del balance de pagos, que computa la caja, no lo devengado), fue apenas superior al de 2011, que anotó 12,7 mil millones de dólares considerando doce meses hasta setiembre de 2011 (último dato disponible). Evidentemente, hay otros factores en juego.

¿Qué factores influyen en la variación de las reservas?

Además de la Balanza Comercial de Mercancías, hay que tener en cuenta la de Servicios, así como la Balanza de las Rentas (compuesta por las Rentas de la Inversión y las Utilidades y

Dividendos); rubros que pertenecen a la Cuenta Corriente. La Cuenta Capital y Financiera, por otro lado influye principalmente a través del Sector Bancario, del Sector Público no Financiero y del Sector Privado no Financiero. Es este último el que indica la salida o entrada de Capitales en el país.

La tabla a continuación descompone la variación en las reservas en los diferentes rubros para el año 2007 y para el período que va del cuarto trimestre del 2010 al tercero del 2011, así como la variación de reservas de esos dos períodos.

<b>Rubros en millones de USD</b>	<b>2007</b>	<b>IV/10- III/11</b>
Mercancías	13456	12669
Servicios	-466	-1587
Rentas	-5941	-10515
Sector Privado no Financiero	1572	-6086
<b>Subtotal</b>	<b>8621</b>	<b>-5519</b>
<b>Resto*</b>	<b>4477</b>	<b>2503</b>
<b>Variación Reservas</b>	<b>13098</b>	<b>-3016</b>

\*Sector Bancario, Sector Público no Financiero, Transferencias Corrientes, Errores y Omisiones Netos

Fuente: IERAL en base a INDEC

Son dos factores los que determinan una buena parte de la diferencia en la variación de las reservas entre los períodos considerados. Por un lado tenemos un resultado más negativo en el



caso de las rentas y por otro tenemos una reversión del flujo de capitales, que siendo positivo (entrada) en 2007, fue negativo (salida) en 2011.

El resultado negativo en las Rentas significa que los pagos a residentes en el extranjero por capital invertido en el país fueron superiores a los ingresos de residentes argentinos derivados de capital invertido en el resto del mundo.

Rentas se descompone en intereses por un lado y utilidades y dividendos por otro. En ambos casos el rojo del saldo neto se profundizó de 2007 a 2011. En intereses, la cuenta negativa pasó de 600 a 3,3 mil millones, mientras que en utilidades y dividendos lo hizo de 5 mil a 7 mil.

La diferencia principal entre uno y otro año la dio, sin embargo, el ítem que registra los flujos de capitales del sector privado. Mientras en 2007 éste había sido positivo en 1,5 mil millones, en 2011 pasó a terreno negativo por 6 mil millones de dólares. Así, prácticamente el 50% de la brecha en la variación de reservas del Banco Central entre uno y otro año se explica por el ítem que contabiliza los flujos de capitales.

Un corolario de estas cifras es que, en lo que hace a la variación de reservas, más importante que el saldo comercial es el atractivo que despierta el país para las inversiones, tanto de parte de extranjeros como de los propios agentes locales.

## En Foco 2

### ***El comercio exterior argentino arrancó 2012 con una fuerte desaceleración***

- Las exportaciones pasaron de una variación interanual de 22,7% en los últimos doce meses a 9,6% en Enero de este año
- Para las importaciones, la merma fue de 27,9% a 9,8%
- Notable asimetría en el comportamiento de las exportaciones por destinos, con aumento interanual de más de 40% en Enero hacia Chile y China y estancamiento hacia la Unión Europea y Brasil

---

El comercio exterior de la Argentina muestra en el comienzo del año importantes signos de desaceleración. Por el lado de las exportaciones, influyen los menores precios de las materias primas y la crisis en países europeos. Por el lado de las compras al exterior, las trabas para importar y la desaceleración en el nivel de actividad local. En el acumulado de doce meses, la balanza comercial se mantiene en US\$10,4 mil millones/año, con exportaciones por US\$84,8 mil millones e importaciones por US\$74,4 mil millones.

En Enero de 2012 las exportaciones argentinas crecieron 9,6% interanual, explicado por un aumento de 11% en las cantidades vendidas y una caída de 1% en los precios. Respecto de la trayectoria de los últimos doce meses, Enero marca una desaceleración de 13,1 puntos porcentuales ya que compara con una suba de 22,7% interanual. El rubro con mayor variación fue el de combustibles, con una suba en dólares de 29,1% respecto de Enero del año pasado. Este caso es una excepción ya que la diferencia con respecto a los últimos doce meses es positiva en casi 30 puntos. Por su parte, las exportaciones de productos primarios se

incrementaron 20,2% interanual en Enero, aunque lo hicieron 14,6 puntos por debajo del ritmo de los últimos doce meses. En el caso de las manufacturas de origen industrial (MOI) la suba de Enero fue de 10,4%, casi 10 puntos por debajo de la trayectoria del último año. Por último, las exportaciones de manufacturas agropecuarias (MOA) se redujeron un 2%, lo que compara con una suba de 21,6% en los últimos doce meses, es decir, una diferencia de 23,6 puntos porcentuales.

Respecto de las importaciones, la variación de Enero fue 9,8% interanual, en gran parte explicada por un aumento en las cantidades (9%) ya que los precios subieron apenas 1%. En este caso, la desaceleración respecto de la trayectoria de doce meses asciende a 18,1 puntos porcentuales. Esto se explica en parte por el menor ritmo de actividad local así como también por las trabas a las importaciones, aunque éste último factor probablemente se vea reflejado con mayor intensidad en los datos de Febrero. El mayor ascenso en dólares se registró en las importaciones de bienes de capital, por la compra de aviones ingresados por más de 365 días.

Si tomamos las importaciones de bienes de capital y piezas se tiene un aumento en Enero de 14,5% interanual, 8,7 puntos por debajo de la trayectoria de los últimos doce meses. En el caso de los bienes de consumo, las compras aumentaron 10,4%, marcando una desaceleración de 9,5 puntos porcentuales. A su vez, las importaciones de bienes intermedios se incrementaron apenas 5,9% con respecto a mismo período del año pasado, que contrasta con la suba de 20,4% en los últimos doce meses. Por último, el rubro de combustibles fue el que más desaceleró ya que en Enero la suba fue de apenas 5,4% interanual. De todas formas, el déficit del sector energético asciende a US\$3,7 mil millones/año.

### Comercio exterior argentino 2011

variación interanual

	últimos 12 meses	ene-12	Diferencia en p.p.
<b>Exportaciones</b>	<b>22,7%</b>	<b>9,6%</b>	<b>-13,1</b>
Primarios	34,8%	20,2%	-14,6
MOA	21,6%	-2,0%	-23,6
MOI	20,3%	10,4%	-9,9
Combustibles	-0,6%	29,1%	29,8
<b>Importaciones</b>	<b>27,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>-18,1</b>
Bienes de capital y piezas	23,2%	14,5%	-8,7
Bienes intermedios	20,4%	5,9%	-14,5
Combustibles	101,5%	5,4%	-96,1
Bienes de consumo	19,9%	10,4%	-9,5
Vehículos automotores	21,1%	5,0%	-16,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Comparación con 2006-2011

Este fuerte achicamiento del comercio argentino se observa también en la comparación de las estadísticas de Enero contra igual mes de años anteriores. Por ejemplo, considerando un promedio entre 2006 y 2011, las exportaciones del mes de Enero representaban 7,7% de las exportaciones acumuladas en los doce meses previos. En cambio, en Enero 2012 este ratio fue menor, de 7%. Para el caso de las importaciones, en el promedio 2006/11, las importaciones del mes de Enero representaban 7,9% de aquellas acumuladas en los últimos doce meses mientras que en 2012 este porcentaje se redujo a 7,2%. En ambos casos, la diferencia de 2012 contra el promedio de los últimos 6 años es de 0,7 puntos porcentuales.

Si en lugar de tomar los datos actuales, se considera el ratio promedio de 2006-2011, se tiene que las exportaciones de Enero de este año, que sumaron US\$5.909 millones, presentan una merma de US\$613 millones frente a la trayectoria de Enero en años anteriores. Para el caso de las importaciones, la brecha fue de US\$552 millones entre la trayectoria y el observado, que alcanzó a US\$5.358 millones.

#### Comercio exterior argentino

Ratio Enero / acumulado 12 meses

	Exportaciones	Importaciones
<b>Promedio 2006/2011</b>	7,7%	7,9%
<b>2012</b>	7,0%	7,2%

comercio en millones de dólares

<b>ene-12</b>	5.909	5.358
<b>ene-12 según promedio 06/11</b>	6.522	5.910
<b>Diferencia</b>	-613	-552

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

#### Exportaciones por destino

Si se focaliza el análisis de acuerdo al destino de las exportaciones argentinas, se tiene una importante desaceleración en las ventas hacia Brasil y hacia la Unión Europea. En el caso del vecino Brasil, las exportaciones argentinas cayeron 0,6% interanual en Enero, marcando una merma de 18,9 puntos porcentuales contra los últimos doce meses cuando la variación fue positiva en 18,3%. En el caso de la UE, las exportaciones argentinas hacia aquella región subieron apenas 0,3%, contra 17,1% en doce meses, es decir, una desaceleración de 16,8 puntos.

Como contrapartida, las exportaciones argentinas hacia China aceleraron su ritmo en 48,3 puntos, pasando de crecer 10,1% en doce meses a hacerlo en 58,4% en Enero. A su vez, las ventas hacia Chile marcaron una diferencia positiva de 34,5%, desde 12,4% hasta 46,9% interanual. Por último, el comercio bilateral con el Nafta se aceleró 8,6 puntos en Enero.

**Exportaciones argentinas por destino**

variación interanual

	<b>últimos 12 meses</b>	<b>ene-12</b>	<b>Diferencia en p.p.</b>
<b>China</b>	10,1%	58,4%	48,3
<b>Chile</b>	12,4%	46,9%	34,5
<b>NAFTA</b>	22,9%	31,5%	8,6
<b>UE</b>	17,1%	0,3%	-16,8
<b>Brasil</b>	18,3%	-0,6%	-18,9

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC