

ÁREA DE DESARROLLO ECONÓMICO

INFORME DE COYUNTURA

Diciembre 2016

Guillermo Rozenwurcel
Investigador principal del Area de Desarrollo Económico de CIPPEC

Diciembre 2016

Argentina y la evolución de la economía mundial: el objetivo de reinsertarnos en el mundo enfrenta vientos de frente por el retroceso de la globalización

¿Es el estancamiento secular la nueva normalidad de la economía mundial?

La economía mundial no se recuperó de la crisis del 2008. Evitó el colapso financiero pero entró en una dinámica caracterizada por un crecimiento raquítico, donde el modesto repunte de Estados Unidos y el algo más sano desempeño doméstico de Alemania (que por contrapartida contribuye a mantener deprimida al resto de Europa) no alcanzan a reavivar la economía mundial, a punto tal que economistas del prestigio de L. Summers, P. Krugman o J. Stiglitz entre otros, ya hablan de una nueva normalidad donde se vislumbra un proceso global de estancamiento secular (secular stagnation)¹

La locomotora china también viene desacelerándose fuerte por el enfriamiento de la economía mundial que frena sus exportaciones y las dificultades que enfrenta el “rebalanceo” de su economía, que no logra hacer despegar el consumo interno.

Como se aprecia en el **Gráfico 1**, en semejante contexto, a partir de la segunda década del nuevo siglo, el crecimiento del comercio internacional se desplomó incluso más agudamente que el nivel de actividad.

Gráfico 1: La Evolución del PBI y el Comercio Mundial: Una perspectiva histórica

	80's	90's	2000-2005	2006-2011	2012-2015
PBI Mundial (Var %)	3,40%	3,20%	4,30%	1,90%	3,20%
Países Desarrollados	3%	2,70%	2,50%	0,50%	1,50%
Países en Desarrollo	3,90%	4%	6,40%	5,80%	4,70%
Comercio Mundial (Impo, Var %)	6%	6,70%	11,20%	5,80%	3,10%
Países Desarrollados	6,80%	6,10%	10%	2,90%	2,60%
Países en Desarrollo	4%	8,60%	13,60%	10,70%	4%

Fuente: Elaboración propia en base a FM y WTO

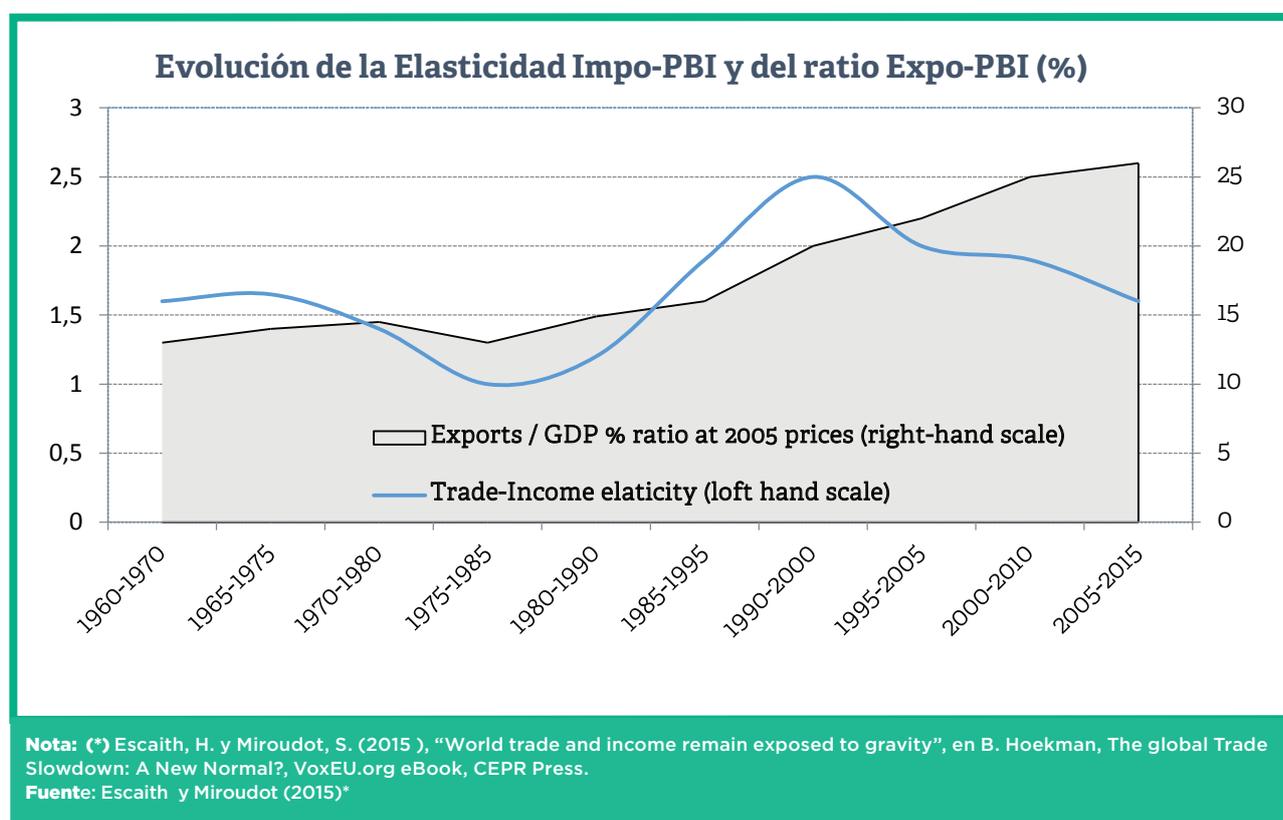
Luego de una fuerte aceleración de la tasa de crecimiento promedio del PBI mundial en el primer quinquenio del nuevo siglo, la expansión se desaceleró bruscamente en el período 2006-2011 a raíz de la crisis financiera que tuvo como epicentro al mundo desarrollado. De hecho, en esos países el crecimiento se redujo en promedio de 2,5% a 0,5% entre ambos períodos. Si el descenso en el crecimiento mundial no fue mayor se debió a que los países en desarrollo, impulsados por la locomotora china, apenas desaceleraron su crecimiento promedio de 6,40% a 5,80% entre la primera y la segunda mitad de la década. A partir de 2012 el crecimiento mundial se recuperó modestamente (3,2% anual promedio), a raíz de una mejora menos que modesta del crecimiento conjunto de los países desarrollados, que apenas alcanza un promedio de 1,5% entre 2012 y 2015. Los países en desarrollo, en cambio, afectados por la desaceleración de la expansión china que pone fin al boom de las commodities, reducen casi un punto su crecimiento promedio que se ubicó en 4,7%.

¹ Baldwin, R. y Teulings. C. (2014), Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, VoxEU.org eBook, CEPR Press.

La evolución del comercio mundial (medido por la variación de las importaciones totales), experimenta un comportamiento bien diferente. Durante el primer quinquenio del nuevo siglo su crecimiento alcanzó 11,2% promedio (cerca del doble del de los 80s y 2/3 por encima del de los 90s), triplicando prácticamente el del PIB mundial de ese mismo quinquenio y poniendo de manifiesto el acelerado proceso de integración que estaba experimentando la economía mundial. La expansión del comercio, por otra parte, abarcó tanto al mundo desarrollado (donde el crecimiento promedio fue de 10%) como a los países en desarrollo (13,6%). A partir de 2006, en cambio, el comercio mundial se desplomó (tanto en el caso de los desarrollados como de los en desarrollo) y en los años que van de 2012 a 2015 su crecimiento apenas superó 3% (una tasa inferior al 25% de la del período 2000-2005) como resultado de una drástica desaceleración a 2,6% en los países desarrollados y a 4%, igualmente dramática, en el mundo en desarrollo.

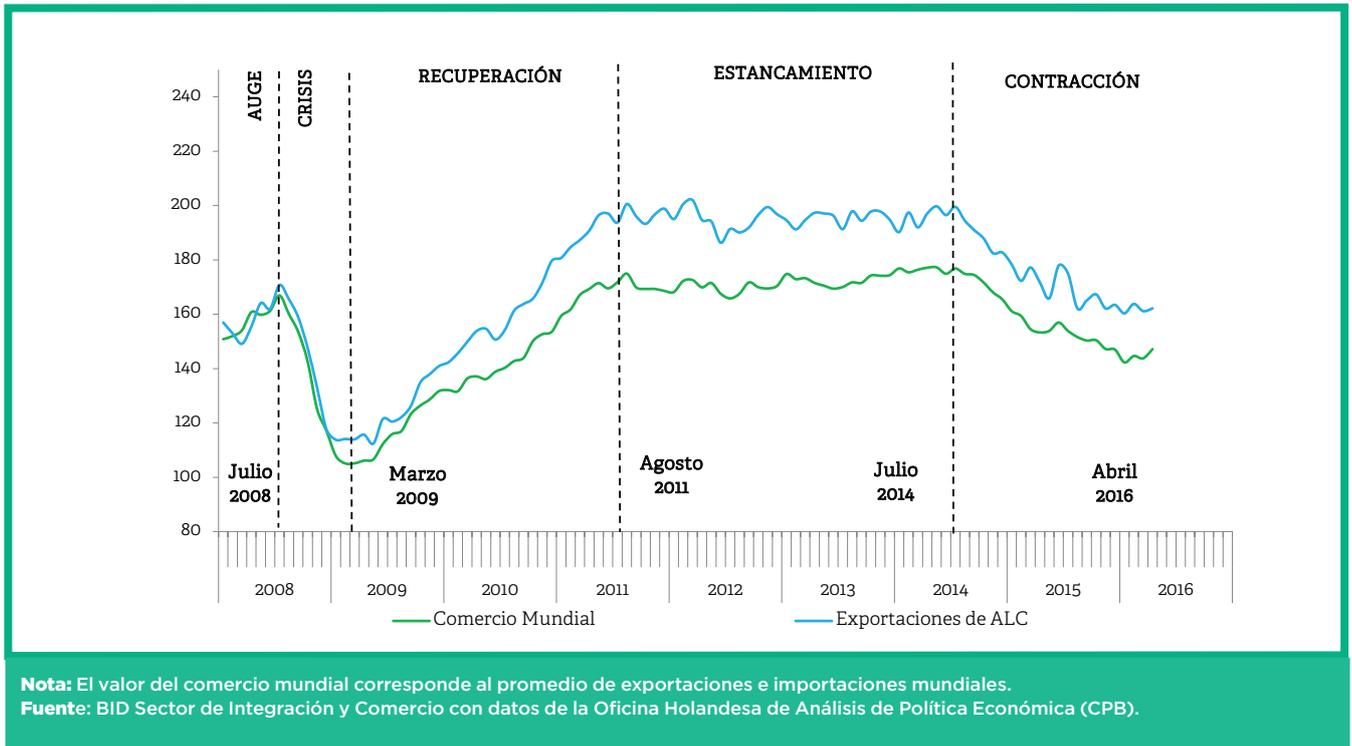
La diferencia en las trayectorias del crecimiento del producto y del comercio, con este último desacelerándose mucho más rápidamente que aquel, revela, como puede observarse en el Gráfico 2, un fuerte descenso de la elasticidad ingreso de las importaciones en relación al producto: mientras que entre 2000 y 2005 por cada punto de aumento del PIB mundial las importaciones mundiales aumentaron más de 2,5%, entre 2006 y 2015 la relación se redujo a aproximadamente a 1,7% y entre 2012 y 2015 apenas a 1%. Seméjante caída en la elasticidad ingreso de las importaciones significa que la economía mundial no sólo crece más lentamente sino que ese crecimiento requiere aumentos mucho menores del comercio internacional que en el pasado, evidenciando una reversión de facto del proceso de globalización económica.

Gráfico 2: Evolución de la Elasticidad Impto-PBI y del ratio Expo-PBI (%)



Un panorama semejante puede observarse en el Gráfico 3, donde se registra la evolución del valor del comercio mundial de bienes (línea verde), así como de las exportaciones de los países de América Latina (línea azul) en términos reales medido como promedio de exportaciones e importaciones totales, tomando el año 2005 como índice base igual a 100. Hasta 2008 se registra un rápido crecimiento. El crecimiento se transforma en abrupta caída en la segunda mitad de 2008 y el primer trimestre de 2009, seguido desde marzo de ese año por una importante recuperación que se extiende hasta agosto de 2011. Desde ahí y hasta julio de 2014 el comercio se estanca y desde entonces hasta ahora se contrae sostenidamente. La trayectoria de las exportaciones de América Latina acompaña prácticamente como un calco la del comercio mundial.

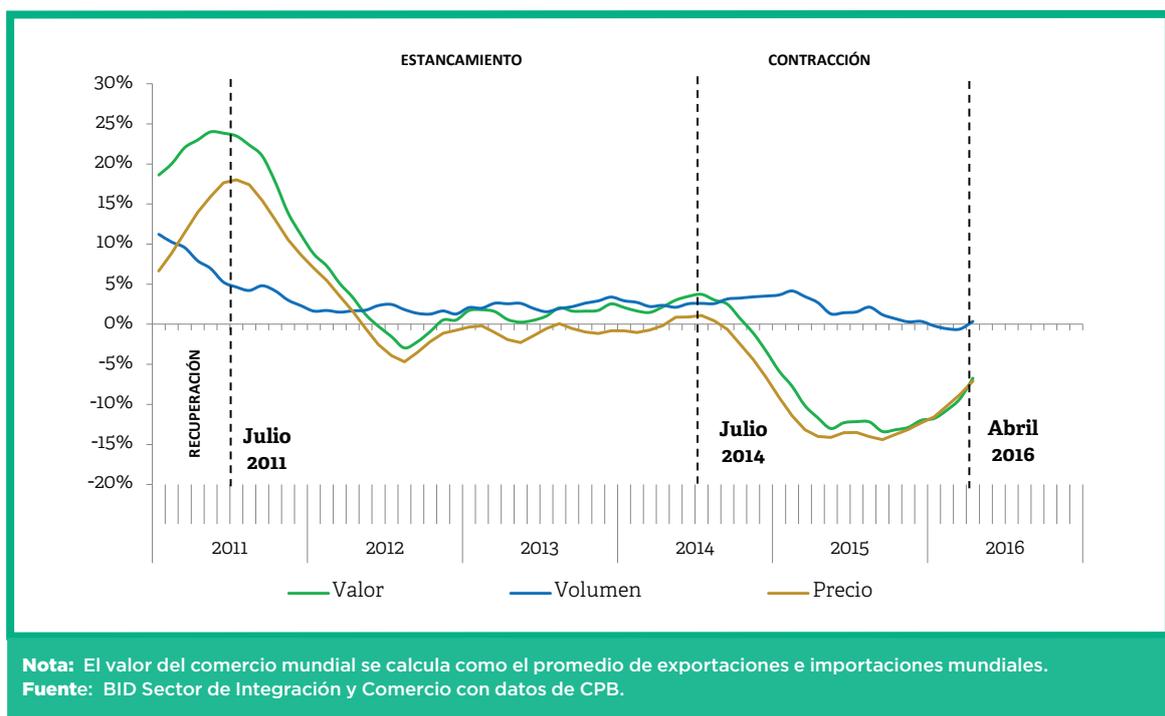
Gráfico 3: Valor del Comercio Mundial de Bienes (Índice, 2005=100, 2008-2016)



La evolución del comercio mundial de servicios atraviesa las mismas fases de auge, crisis, recuperación, estancamiento y contracción que el comercio de bienes.

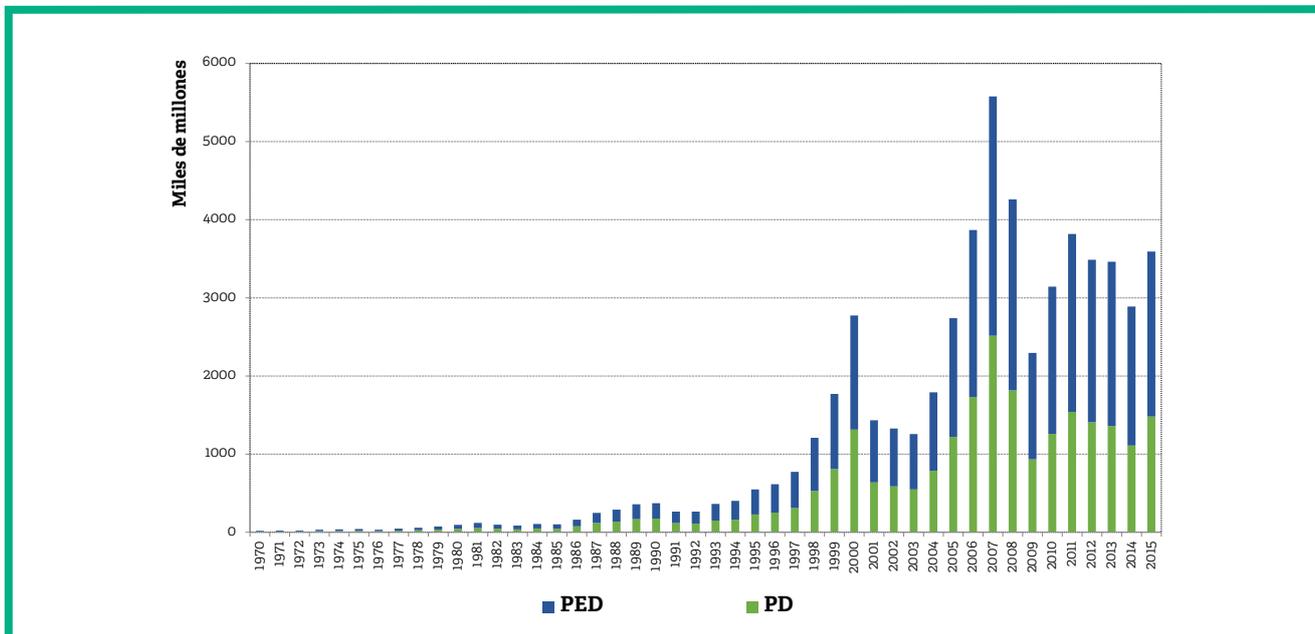
Como puede verse en el Gráfico 4, donde se muestra la evolución desde 2011 de las tasas de crecimiento del comercio mundial de bienes en valor y su descomposición en la evolución de volúmenes y precios, hasta 2011 la recuperación en valor se explica exclusivamente por la recuperación de los precios, ya que los volúmenes continúan cayendo desde la crisis de 2008. Desde entonces y hasta el presente el crecimiento del volumen de comercio es prácticamente nulo, pero la evolución de los precios y del valor del comercio experimentan dos períodos de fuerte desaceleración, la primera entre mediados de 2011 y mediados de 2012 y, luego de un lapso de estancamiento, otra aún más profunda y con tasas de crecimiento negativo a partir de mediados de 2014 que sólo comienza a revertirse desde mediados de 2015, aunque manteniéndose en el terreno de tasas negativas.

Gráfico 4: Evolución comercio mundial de bienes: valor, volúmenes y precios



Los flujos de Inversión Externa Directa también evidencian la fatiga del proceso de globalización. A partir del pico de entradas (inflows) de IED verificadas en los países desarrollados, en desarrollo y en transición en 2007, desde entonces, aunque con fluctuaciones, se observa un claro descenso. Esto se explica principalmente por la caída en la IED dirigida a los países desarrollados, ya que la dirigida a los países en desarrollo mantiene registra un ligero aumento, aunque de todos modos, a partir de ese mismo año se desacelera significativamente.

Gráfico 5: Evolución de las entradas (inflows) de IED en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia sobre datos de UNCTAD

Las salidas (outflows) de IED, por su parte, se aceleran fuertemente durante la crisis financiera global y aunque posteriormente en los países desarrollados tienden a disminuir, se mantienen igualmente bien por encima de los niveles previos a la crisis. En los países en desarrollo las salidas también aumentan con la crisis pero, en lugar de disminuir posteriormente, se mantienen desde entonces en niveles semejantes a los de esos años.

Gráfico 6: Evolución de salidas (outflows) de IED en millones de dólares

	80's	90's	2000-2005	2006-2011	2012-2015
PBI Mundial (Var %)	3,40%	3,20%	4,30%	1,90%	3,20%
Países Desarrollados	3%	2,70%	2,50%	0,50%	1,50%
Países en Desarrollo	3,90%	4%	6,40%	5,80%	4,70%
Comercio Mundial (Impo, Var %)	6%	6,70%	11,20%	5,80%	3,10%
Países Desarrollados	6,80%	6,10%	10%	2,90%	2,60%
Países en Desarrollo	4%	8,60%	13,60%	10,70%	4%

Fuente: Elaboración propia sobre datos de UNCTAD

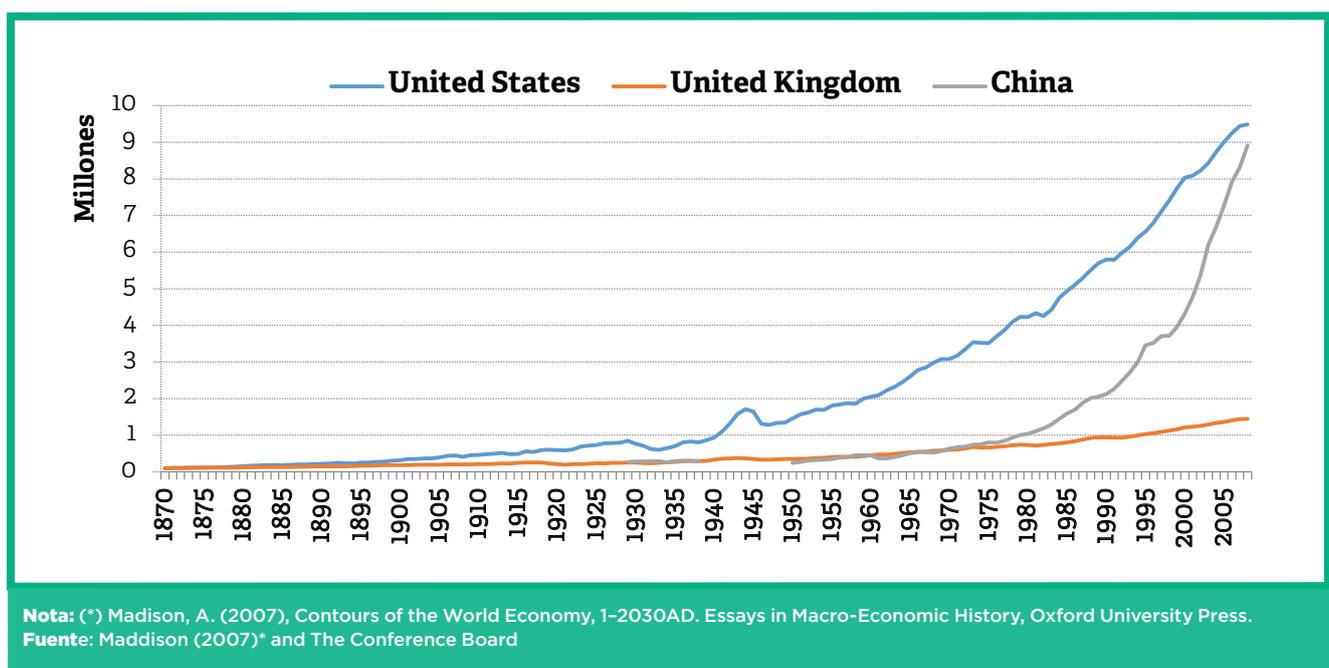
¿Cómo se desarrolló la modernización de China, cómo impactó en la economía mundial y qué efectos tendrá la desaceleración de su crecimiento en el proceso de globalización?

El rápido proceso de modernización y crecimiento de China comenzó a principios de los noventa. Convencionalmente podemos datar su inicio durante el ahora mítico recorrido de Deng Xiaoping, el factótum de la transformación capitalista, a través del Sur de China para “correr la voz” de la reforma. Ésta suponía el impulso del ahorro interno, un fuerte estímulo a la inversión externa directa y la reasignación de la fuerza de trabajo desde las pequeñas aldeas del interior a las grandes ciudades del este y de las empresas “colectivas” a las grandes empresas estatales o extranjeras. En los términos de Cai et al. (2012)² éste período se caracterizó por una acumulación de capital a “marcha forzada” y un crecimiento acelerado liderado por exportaciones.

Desde inicios de los noventa, por lo tanto, la emergencia de China produjo una transformación dramática en la economía mundial, impulsando profundas transformaciones en la estructura productiva de bienes y servicios y, más recientemente también en los mercados financieros internacionales, con fuerte impacto en la economía global y, por cierto, también en América Latina. En el comercio internacional, en un contexto en el que el grado de integración alcanzaba records históricos, China superó a Alemania, Japón y los Estados Unidos y se transformó en el país más interconectado comercialmente de la economía globalizada (FMI, 2011). En las finanzas globales, por su parte China se transformó entre 2003 y 2012 en uno de los mayores exportadores de capital, sobrepasando a Alemania y los Estados Unidos las finanzas internacionales (FMI 2013).

Subramanian (2011)³ en su revisión histórica de la dominancia global afirma que “el dominio económico de China en relación a los Estados Unidos es inminente (podría incluso haber comenzado ya), tendrá una base más amplia (cubriendo riqueza, comercio, finanzas externas y divisas), y podría ser tan grande en su magnitud en los próximos 20 años como el que protagonizó el Reino Unido en la época dorada de su imperio o el de Estados Unidos en las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial”. De hecho, según Subramanian (2010)⁴ y el Programa Comparativo Internacional del Banco Mundial (2014) las estadísticas oficiales la medición del PIB según la “paridad de poder compra” (PPP) subestima su nivel y estimaciones más precisas arrojarían mostrarían que el tamaño de la economía sería mucho e incluso en 2014 ya podrían haber sobrepasado el tamaño de la economía norteamericana.

Gráfico 7: Evolución del PIB (en logs, medido en millones de dólares de 1990)



Controversias acerca del tamaño relativo de la economía china al margen, la trayectoria histórica comparada da sustento empírico a la famosa frase de Kissinger que en 2012 afirmó que “China no se ve a

2 Cai, F., Garnaut, R. y Ligang S. (2012), *China: A New Model for Growth and Development*, Australian National University Press and Social Sciences Academic Press China.

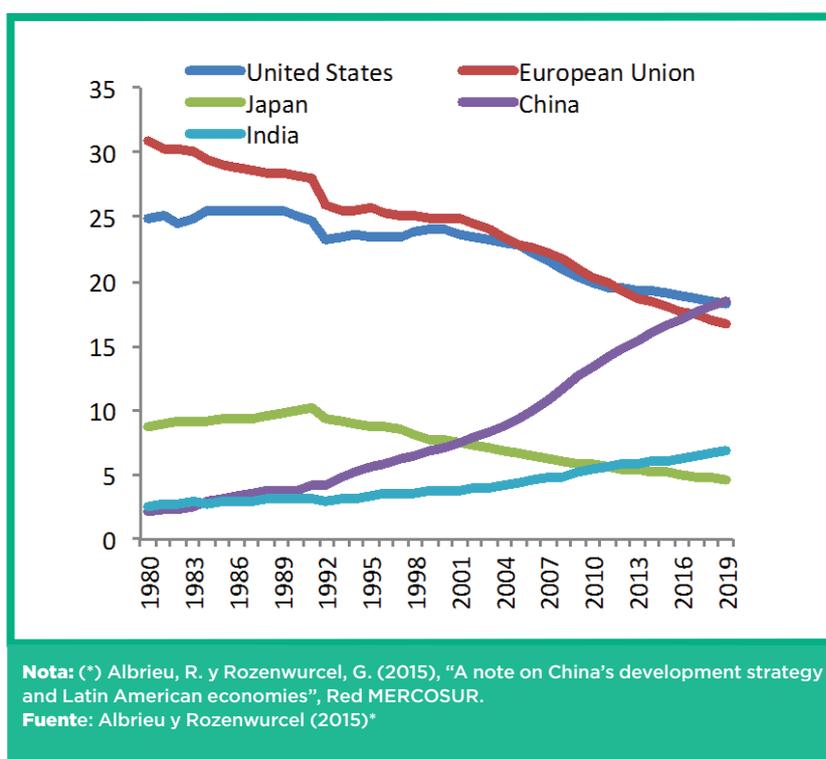
3 Subramanian, A. (2011), *Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance*, Peterson Institute Press.

4 Subramanian, A. (2010), *New PPP-Based Estimates of Renminbi Undervaluation and Policy Implications*, Peterson Institute.

sí misma como un poder emergente sino como un poder que ha retornado”. De este modo como se aprecia en el Gráfico 7, el proceso de crecimiento que se inicia a mediados de los años 50 se acelera dramáticamente con el comienzo de la modernización.

En el Gráfico 8, por su parte, se aprecia la evolución que desde 1980 registra la participación de cinco economías en el PIB mundial: Estados Unidos, la Unión Europea, Japón, la India y China. Hasta fines de los noventa la convergencia era menos que modesta: los emergentes aumentaron su participación apenas de 30% a 38% de la economía mundial. En las dos décadas siguientes la dinámica de la globalización transformó radicalmente esa situación: el motor del crecimiento global pasó de las economías avanzadas a las emergentes (China e India en particular). De ese modo, entre 2002 y 2013 los países en desarrollo crecieron a un ritmo promedio de 6,3% anual y, en cambio, el mundo avanzado lo hizo apenas a un ritmo de 1,6%. En consecuencia, la participación de los primeros pasó de 38% a 50%. Este cambio no puede considerarse transitorio sino estructural. Como señala la OECD (2010)⁵ “... el centro de gravedad de la economía mundial se movió hacia el Este y el Sur, de los miembros de la OECD a las economías emergentes”. Y es evidente que el principal propulsor de ese cambio fue China, que a fines de los noventa apenas constituía el 5% del producto global y hoy representa un quinto de la economía global.

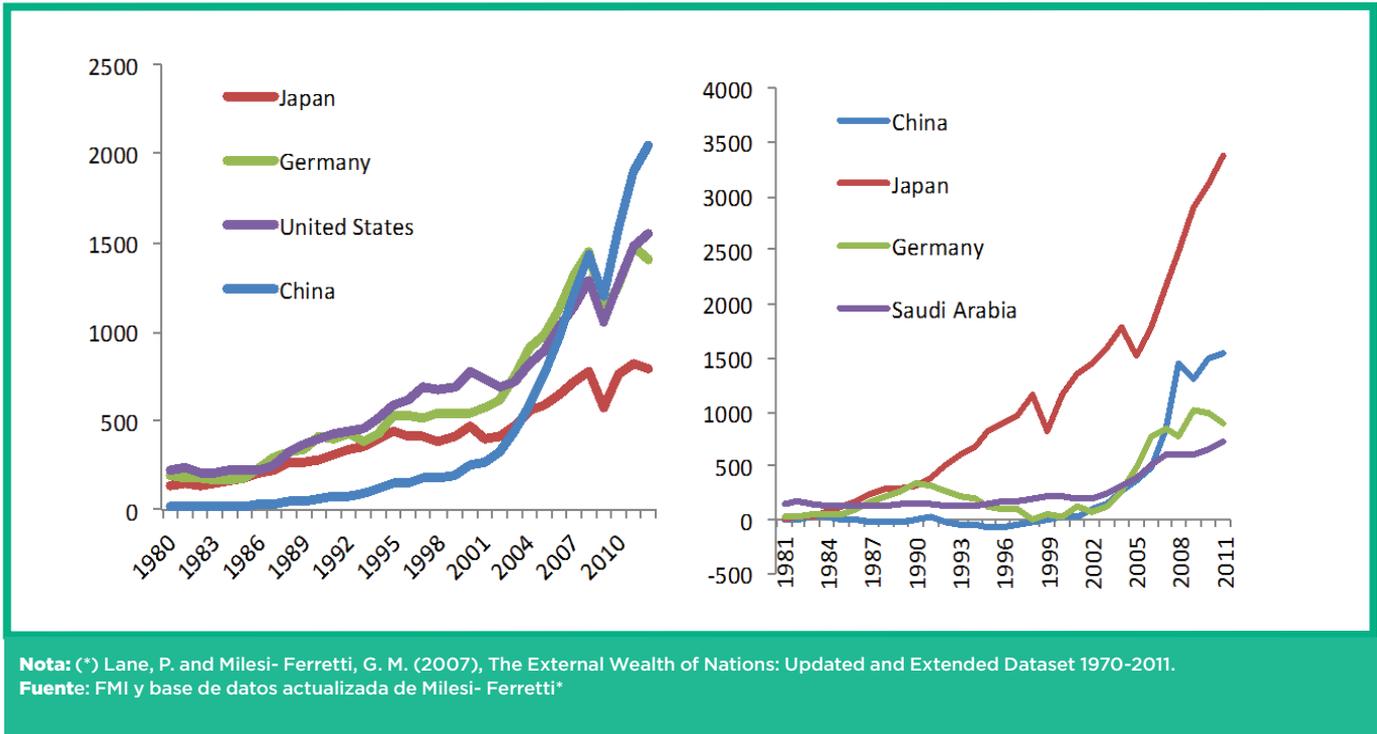
Gráfico 8: Cambios de participación en la economía global, en % del PIB mundial (PPP)



Como se aprecia en el **Gráfico 9a**, los cambios asociados a la irrupción de China en la economía mundial sobre el comercio fueron muy profundos. Actualmente China se convirtió en el primer exportador y el segundo importador a escala mundial. Su actual centralidad en el comercio mundial se refleja además en la amplitud y profundidad de sus conexiones comerciales con el resto del mundo: según el China Spillover Report del FMI de 2011, en 2010 China era el primer o segundo socio comercial de 78 países (cuyos PIB sumados representaban el 55% del producto mundial), cuando en 2000 lo era de apenas 13 países (que representaban el 15% del PIB global).

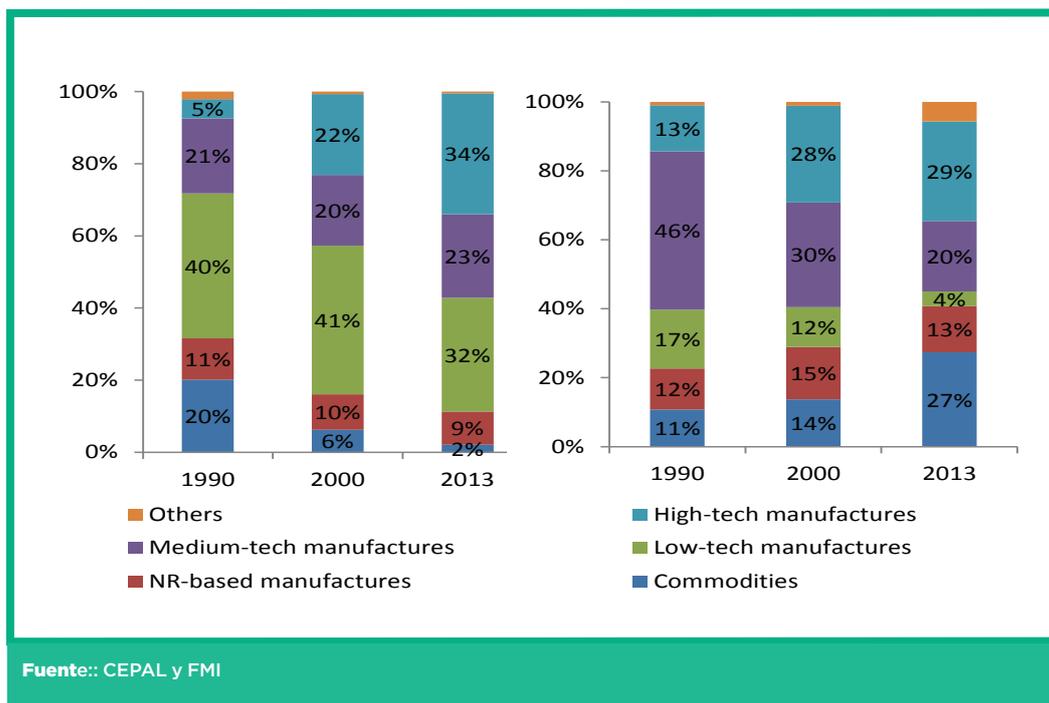
El **Gráfico 9b** exhibe la evolución de la posición financiera externa neta (activos menos pasivos externos) de los cuatro países de posición neta positiva más alta en 2011. Esos países eran, por orden de magnitud, Japón, China, Alemania y Arabia Saudita. Si se considera conjuntamente la posición neta de Japón y China parece claro que, desde el punto de vista de las fuentes del financiamiento disponible a escala global, el mundo ha ingresado en una nueva etapa, que podría caracterizarse como la pax asiática.

Gráfico 9: Evolución del comercio y las finanzas internacionales
a). Exports of goods (USD billion) b). International investment position (USD billion)



La dramática transformación de la dinámica de funcionamiento de los mercados mundiales de bienes y servicios generada por China se hace evidente si se considera la descomposición de sus exportaciones e importaciones (Gráfico 10): en 2013 algo más del 70% del total de sus ventas externas se concentra en las manufacturas industriales, en tanto que alrededor del 40% de sus importaciones son de commodities o manufacturas relacionadas con el procesamiento de recursos naturales. Esto refleja algunos de los rasgos salientes del proceso de desarrollo chino hasta fines de la primera década del nuevo siglo: por un lado crecimiento liderado por exportaciones manufactureras y, por el otro, importaciones de minerales, energía, alimentos y otros productos del campo asociadas al acelerado proceso de urbanización de las últimas décadas.

Gráfico 10: Estructura del comercio exterior chino



Dado el enorme peso alcanzado por China en los mercados mundiales, el rápido y profundo cambio en la composición de su comercio exterior que muestra el gráfico anterior tuvo un fuerte impacto en los precios relativos, que se expresó en una marcada tendencia al alza de los precios reales de los bienes primarios. Para América Latina esto significó una espectacular mejora en sus términos de intercambio, que sobrepasó los niveles record de comienzos del siglo 20 y de inicios de los años setenta. El impacto de esa mejora se potenció, además, por la fuerte expansión de los volúmenes exportados (que crecieron en torno al 4,5% promedio anual entre 2004 y 2013), pari passu con la creciente importancia de China como socio comercial de la región.

El boom de commodities que tuvo lugar entre 2003 y 2013, con la interrupción producida por la crisis internacional en 2009 y 2010, tuvo un efecto muy fuerte y generalizado sobre el crecimiento de la región, Argentina incluida. De hecho, hay que retroceder hasta el período de fines de los sesentas e inicios de los setentas para encontrar un escenario comparable de crecimiento elevado, persistente y generalizado en América Latina.

Hacia fines de la primera década del presente siglo, sin embargo, poco después de la crisis global de 2008, la etapa de expansión de la economía china basada en la acumulación a “marcha forzada” y crecimiento acelerado liderado por exportaciones encontró sus propios límites, tanto en el plano interno como el externo. En el primero debido a los excesos de demanda generados en diferentes segmentos del mercado de trabajo y los consecuentes aumentos de salarios reales, y en el segundo debido al colapso financiero de mediados de la primera década de los 2000 y el desplome consecuente del comercio internacional.

La percepción del agotamiento de ese modelo de acumulación y crecimiento llevó a que en 2011 el duodécimo Plan Quinquenal adoptado por el nuevo gobierno definiera una nueva orientación para la economía china, cuyo énfasis estaba puesto en alcanzar el estatus de un país de altos ingresos en un proceso que involucraba: 1) el rebalanceo de la absorción doméstica de la inversión al consumo, 2) el rebalanceo de la estructura productiva y el PIB de las manufacturas livianas a la producción de bienes de alta tecnología y servicios de base tecnológica y, 3) la progresiva utilización de tecnologías y procesos productivos menos contaminantes (más “verdes”). De acuerdo al Plan, el cambio estructural impulsado por estos tres motores en dos décadas haría de China un país de altos ingresos con un crecimiento más sostenible tanto desde el punto de vista económico como social y ambiental.

Aunque es muy temprano para anticipar cuáles serán las consecuencias de largo plazo para la economía mundial, lo cierto es que en lo inmediato las dificultades enfrentadas por el rebalanceo de su economía han desacelerado más de lo previsto el crecimiento chino. Como señalamos al comienzo de este artículo, la fuerte desaceleración de la locomotora china no ha hecho más que reforzar las expectativas negativas sobre el futuro de la economía global en los próximos años.

Para la Argentina y América del Sur más en general, aunque es difícil pronosticar los impactos de largo plazo de la actual evolución de la economía china, esta evolución supone un doble problema: por un lado las exportaciones de commodities de la región enfrentarán una demanda china deprimida con efectos adversos sobre precios y, por el otro, sus actividades manufactureras enfrentarán una mayor presión competitiva de las importaciones provenientes de China.

¿Cuál es la situación externa prevista para el período 2016-2019 de Argentina?

Una suerte de “ley de hierro”, sin sustento teórico pero con fuerte base empírica, parece operar en la Argentina desde el retorno de la democracia. Tanto durante las dos presidencias de Carlos Menem, como durante la de Néstor Kirchner y las dos de Cristina Fernández de Kirchner, el peronismo siempre gobernó bajo condiciones externas favorables. Los gobiernos no peronistas, tanto el de Raúl Alfonsín como el de Fernando de la Rúa, en cambio, siempre debieron enfrentar condiciones adversas. Por lo menos en sus inicios, el actual gobierno de Mauricio Macri no parece ser la excepción.

La evolución del balance de pagos convalida esta percepción (ver Cuadro 1). A partir del segundo gobierno de CFK las cuentas externas comenzaron a deteriorarse, más por mala praxis que por los efectos de la situación internacional. Así, ese gobierno terminó en 2015 con un déficit en cuenta corriente de 15,9 MM de dólares (equivalentes a 2,5% del PIB), resultado de un saldo comercial que entre 2011 y 2015 se evaporó, en gran medida por el aumento del déficit en la balanza energética, y transformó en deficitaria la cuenta corriente, que en ese período pasó de 4,4 a 15,9 MM de dólares (es decir de 0,8 a 2,5% del producto).

Cuadro 1: Argentina: Evolución del Balance de pagos, 2011–19

	2011	2012	2013	2014,00	2015,00	2016,00	2017,00	2018,00	2019,00
<i>(Billions of U.S. dollars)</i>									
Current account	-4.4	-1.4	-12.1	-8.0	-15.9	-12.7	-19.3	-23.4	-27.7
Trade balance	12.2	14.9	4.7	6.0	-0.4	3.8	0.8	-1.5	-3.5
Exports f.o.b.	83.0	80.0	76.0	68.4	56.8	55.3	57.2	59.5	62.0
Primary products	19.8	19.0	17.8	14.2	13.3	13.9	14.3	14.4	14.7
Manufactures of agricultural origin	27.7	26.8	27.0	26.4	23.3	23.1	23.4	23.5	24.0
Manufactures of industrial origin	28.8	27.2	25.6	22.8	18.0	16.4	17.4	19.7	21.6
Energy	6.7	7.0	5.6	5.0	2.3	1.9	2.1	1.9	1.7
Imports f.o.b.	-70.8	-65.0	-71.3	-62.4	-57.2	-51.6	-56.4	-61.1	-65.5
Capital goods	-27.3	-25.1	-26.6	-23.7	-23.4	-22.0	-24.4	-26.7	-29.1
Intermediate goods	-20.9	-19.0	-18.7	-17.8	-17.3	-15.1	-16.1	-17.1	-18.2
Consumer goods	-13.2	-12.3	-14.1	-9.9	-10.0	-10.0	-10.6	-11.4	-11.8
Fuels and lubricants	-9.4	-8.7	-11.9	-11.0	-6.5	-4.5	-5.3	-5.9	-6.4
Services, income and transfers	-16.6	-16.3	-16.7	-14.0	-15.6	-16.5	-20.2	-21.8	-24.2
Services balance	-2.2	-3.0	-3.7	-3.1	-3.9	-4.6	-4.9	-5.3	-5.4
Earnings and dividends, net	-10.7	-9.2	-8.6	-6.9	-7.6	-7.1	-8.0	-9.1	-10.6
Interests, net	-3.1	-3.6	-3.6	-3.9	-3.6	-4.4	-6.9	-7.1	-7.9
Other flows and transfers	-0.6	-0.5	-0.8	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Capital and financial account	-1.7	-1.7	3.1	18.5	12.3	25.8	31.2	36.1	35.0
Capital account	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Portfolio investment, net	-3.9	-4.1	-0.3	6.4	-0.5	28.2	18.6	19.2	14.3
of which: public sector	-3.4	-3.1	-0.9	5.8	-2.6	23.6	15.6	21.2	17.9
Foreign direct investment, net	9.4	14.3	8.9	3.1	11.1	6.3	9.8	13.4	17.6
Other investment, net	-7.2	-11.9	-5.6	9.0	1.6	-8.8	2.7	3.5	3.1
Errors and omissions	0.3	-0.5	-3.2	-0.2	-1.3	-1.1	0.0	0.0	0.0
Overall balance	-5.8	-3.6	-12.2	10.3	-4.9	16.7	3.2	12.7	7.3
Financing	5.8	3.6	12.2	-10.3	5.0	-16.7	-3.2	-12.7	-7.3
Change in gross reserves (increase -)	5.8	3.1	12.7	-0.8	5.9	-7.7	-3.2	-12.7	-7.3
Valuation changes and arrears	0.0	0.5	-0.5	-9.5	-0.9	-9.0	0.0	0.0	0.0
<i>(Percent of GDP unless otherwise indicated)</i>									
Current account	-0.8	-0.2	-2.0	-1.4	-2.5	-2.3	-3.2	-3.6	-3.9
Trade balance	2.3	2.6	0.8	1.1	-0.1	0.7	0.1	-0.2	-0.5
Exports, f.o.b.	15.7	13.8	12.4	12.1	9.0	10.2	9.6	9.1	8.7
Imports f.o.b.	-13.4	-11.2	-11.7	-11.1	-9.1	-9.5	-9.5	-9.4	-9.2
Capital and financial account	-0.3	-0.3	0.5	3.3	2.0	4.8	5.2	5.5	4.9
Portfolio investment, net	-0.7	-0.7	-0.1	1.1	-0.1	5.2	3.1	2.9	2.0
Foreign direct investment, net	1.8	2.5	1.5	0.6	1.8	1.2	1.6	2.1	2.5
Other investment, net	-1.4	-2.1	-0.9	1.6	0.3	-1.6	0.5	0.5	0.4
Memorandum items:									
Non-interest current account balance (US\$bns)	-1.3	2.2	-8.4	-4.1	-12.3	-8.3	-12.4	-16.3	-19.8
Non-interest current account balance (% of GDP)	-0.3	0.4	-1.4	-0.7	-2.0	-1.5	-2.1	-2.5	-2.8
Exports volumes (percent change)	3.4	-6.9	-3.7	-7.8	-1.7	5.7	4.3	4.8	3.8
Imports volumes (percent change)	22.1	-6.9	3.7	-12.5	3.8	0.2	7.0	7.4	6.6
Terms of trade (Index, 2004 = 100)	139.3	144.7	135.3	131.6	126.3	129.3	125.5	123.5	123.0
Change in REER (average, percent change)	10.2	20.9	4.3	-6.1	26.0	-12.8	3.7	2.9	2.9
Gross international reserves (US\$bns)	46.4	43.3	30.6	31.4	25.6	33.3	36.5	49.2	56.5
(in months of imports of goods and services)	6.3	6.2	4.1	4.8	4.1	5.7	5.8	7.3	8.0

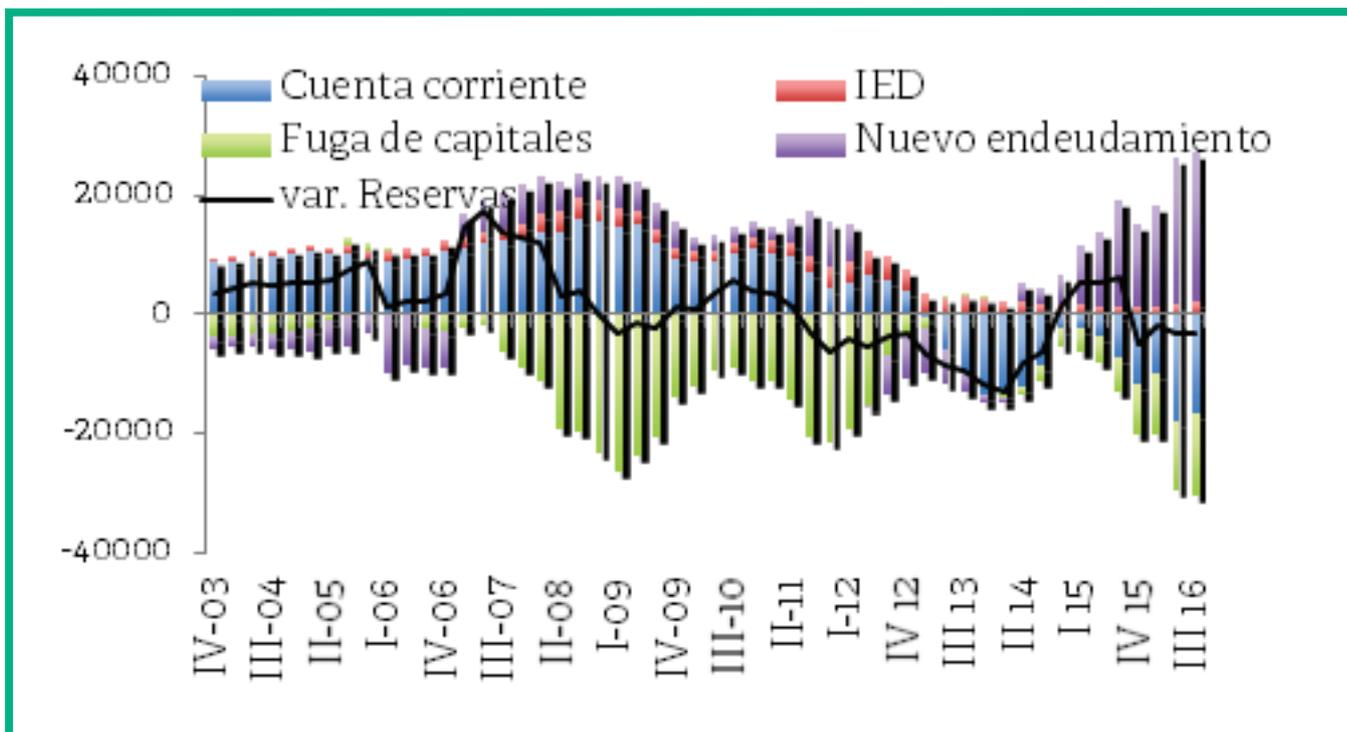
El nuevo gobierno encaró la inevitable corrección de los desequilibrios externos levantando el “cepo” cambiario, devaluando significativamente el tipo de cambio, reduciendo marcadamente las retenciones a las exportaciones y concluyendo en términos favorables la negociación con los holdouts. Prudentemente, en cambio, aunque eliminó las DJAI creadas por Moreno que implicaban el manejo discrecional de las importaciones, el nuevo gobierno mantuvo el régimen de LNA (licencias no automáticas) de importación para un conjunto significativo de bienes, como mecanismo de administración comercial para evitar posibles saltos en las compras externas que pudiera desestabilizar la producción interna de sectores “sensibles” con dificultades para competir con el exterior.

Los resultados iniciales de esas correcciones en el frente externo fueron, sin embargo, más bien modestos. El saldo comercial proyecta para todo el año apenas una leve mejora (0,7% del PIB), resultado de una caída de importaciones mayor que la de las exportaciones. La trayectoria de las primeras estuvo asociada a la caída del nivel de actividad, que actualmente se estima entre el 2% y el 2,5% del PIB más que a la vigencia de las LNA. El descenso de las segundas, que no respondieron como se esperaba a las medidas adoptadas para favorecerlas, probablemente estuvo influido por la incertidumbre en las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio real ocasionado por la aceleración inflacionaria. De hecho, la estimación del FMI prevé para este año una caída de casi el 13% en el tipo de cambio real y otras proyecciones oscilan en torno al 15%.

La leve mejora de la balanza comercial no modificó significativamente el resultado de cuenta corriente, que de un déficit de 2,5% en 2015 se estima que pasará a 2,3% en 2016. Los dos principales factores que explican este resultado deficitario son un déficit en servicios reales, básicamente turismo, equivalente a algo menos de un punto del producto y el pago neto de intereses, prácticamente de la misma magnitud.

Por su parte, entre 2015 y 2016 (estimado) el superávit de la cuenta de capital pasó de 2% a un 4,8% del PIB. Esto permitió financiar el déficit corriente y recomponer las reservas internacionales que se habían reducido significativamente en 2015. La fuente principal de financiamiento fue el endeudamiento del gobierno empleado para fondar el déficit fiscal. Sin embargo, una buena parte de las divisas que ingresaron por esa vía de hecho se destinó a financiar el atesoramiento del sector privado, que significó una salida de capitales cercana a 2 puntos del producto (**Gráfico 11**).

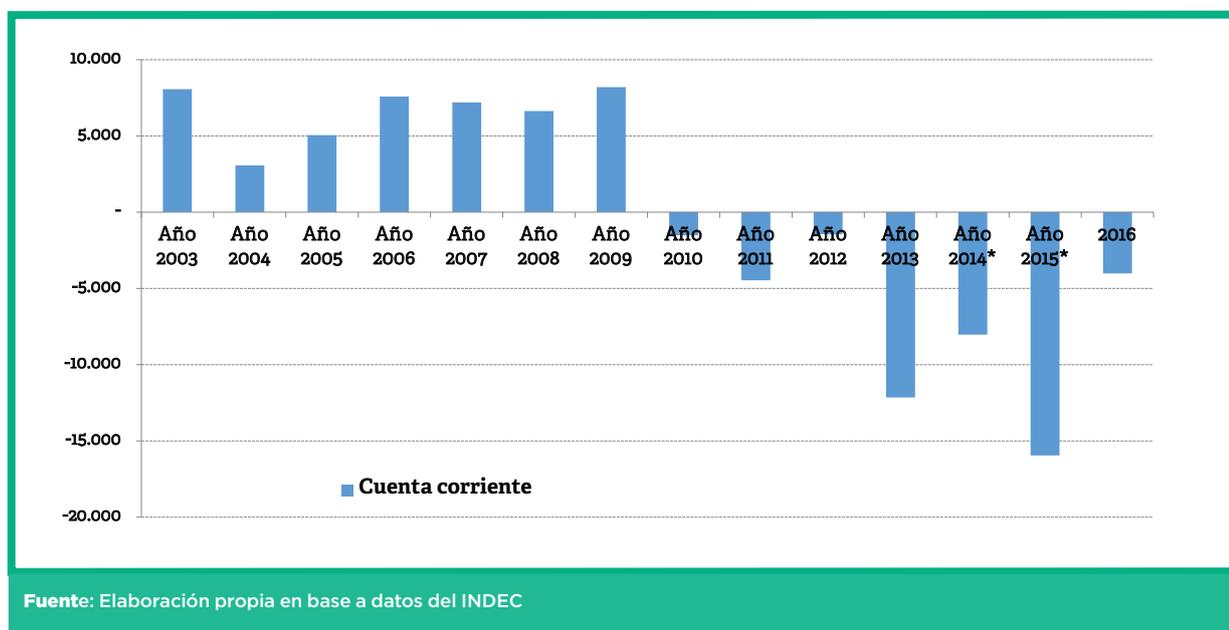
Gráfico 11: Evolución de las cuentas externas



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

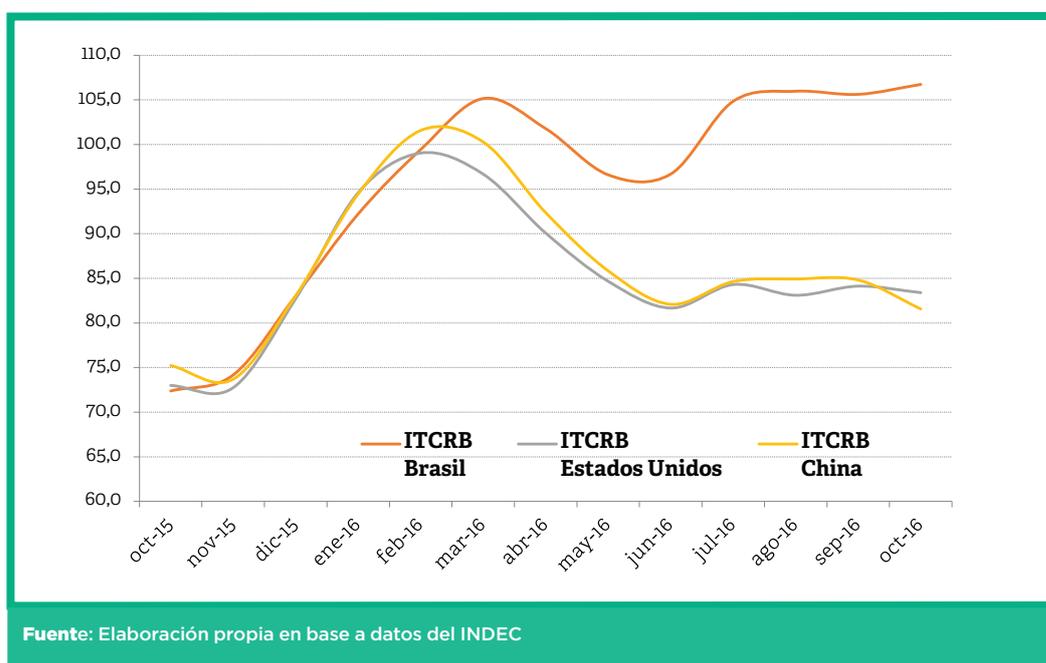
En síntesis, este año culminará con un superávit comercial muy pequeño y con salidas de divisas muy significativas por turismo, pagos de intereses y atesoramiento de dólares del sector privado, que en conjunto estarán por encima de 3,5% del PIB. En cuanto a los próximos tres años, las proyecciones del FMI sugieren que esas tendencias se acentuarán, ya que prevén que el superávit comercial se transformará en un modesto déficit, y que el déficit en cuenta corriente se agravará (Gráfico 12) debido a un creciente déficit en la balanza de servicios reales y a mayores pagos de intereses. Inevitablemente, la contrapartida será la tendencia a un mayor endeudamiento externo, fundamentalmente del sector público.

Gráfico 12: Déficit de Cuenta Corriente



La fragilidad de nuestra situación externa se ve reforzada por la incertidumbre existente sobre la trayectoria futura del tipo de cambio real. Como ilustra el Gráfico 13, luego de la devaluación inicial los tipos de cambio bilaterales con Estados Unidos y China se han deteriorado fuertemente afectando nuestra competitividad- precio con los dos socios comerciales de la Argentina más poderosos, y sólo se ha mantenido relativamente estable la paridad con Brasil. Esto último, sin embargo, no nos sirve demasiado como consuelo ya que el comercio con ese país está mucho menos asociado a la competitividad cambiaria que a los niveles de actividad de ambos países, y la caída en picada del vecino también afectó fuertemente nuestra posición externa.

Gráfico 13: Tipos de cambios reales



Un segundo factor de fragilidad a futuro es el riesgo que plantea la sostenibilidad del endeudamiento externo ante el aumento de la relación deuda externa/producto (actualmente en el entorno de 32% pero con tendencia moderadamente creciente). Si bien su valor por el momento no es preocupante, la cuestión puede volverse problemática en el futuro, especialmente si el contexto internacional se endurece, las tasas de interés y la prima de riesgo-país aumentan en consecuencia, y la actividad económica no despega o arranca a ritmo más lento que el esperado.

Como puede verse en el **Cuadro 2**, en 2016 Argentina colocó en el exterior 30 MM de dólares, casi el doble que Arabia Saudita o más del triple que Italia y por montos incomparablemente superiores a Sudáfrica y a varios de los países de la región. Además las colocaciones fueron a plazos menores (con excepción de Ecuador) y a tasas de interés más altas (de nuevo con la excepción de Ecuador). Al endeudamiento del gobierno federal hay que agregarle además el muy importante endeudamiento sub-nacional, que inclusive comprende a provincias financieramente muy frágiles como Chaco y Salta por ejemplo.

Esas necesidades de endeudamiento seguirán en aumento los próximos años, a lo que deberán agregarse las necesidades de refinanciar la deuda preexistente (roll over) dado que en esos años habrá también importantes vencimientos. De hecho, ya en el período abril-junio de 2017 vencen 12 MM de dólares que deberán renovarse en condiciones financieras que, "efecto Trump" mediante, hoy son altamente inciertas.

Cuadro 2: Argentina necesitará seguir colocando mucha deuda

Algunas colocaciones de deuda en los mercados internacionales			
	Monto Total Emitido	Tasa de Interés Promedio	Plazo Promedio
2016	USD M.	%	años
Países			
Argentina	300.000	7,00	10
Arabia Saudita	17.500	3,63	16
Italia	8.030	2,53	41
Sudáfrica	4.250	4,63	16
Brasil	3.000	6,00	21
Chile	2.650	2,7	10
Ecuador	1.000	10,75	6
Provincias Argentinas			
Provincia de Buenos Aires	3.000	7,78	7
Ciudad de Bs As.	860	7,63	10
Córdoba	750	7,13	5
Chubut	650	7,75	10
Mendoza	500	8,88	8
Salta	350	9,92	8
Chaco	250	9,50	8
Santa Fé	250	6,90	10

Nota: (*) Incluye los bonos en pesos subscritos en dólares en el exterior
Fuente: MacroViews S.A. en base a Ministerio de Hacienda

¿Debe replantearse Argentina su estrategia de inserción internacional?

El proceso de globalización atraviesa indudablemente un momento crítico y la tendencia a la reaparición de diferentes formas de proteccionismo en muchas regiones del mundo.

Para nuestro país, sin embargo, volver a posicionarse de espaldas al mundo y “vivir apenas con lo nuestro” es una opción sencillamente inviable. De hecho, si uno observa la tendencia de los últimos 25 años se enfrentará a la paradoja de que fácticamente la exposición al exterior de nuestra economía, medida por la relación entre importaciones y PIB aumentó significativamente entre el período “aperturista” de los noventa y el “proteccionista” de los primeros quince años del nuevo siglo.

Por lo tanto, para rebalancear nuestras cuentas externas y garantizar su sostenibilidad futura no queda otra vía que proponernos aumentar vigorosamente nuestro superávit comercial. Dado que una reducción del coeficiente de importaciones no es compatible con un crecimiento sostenido, si se descarta el camino del sobre-endeudamiento cuyo desenlace ya conocemos, la generación de divisas deberá provenir centralmente de un incremento sostenido de nuestras exportaciones. La Inversión Externa Directa puede contribuir complementariamente a esa fuente de generación de divisas pero no puede sustituirla.

Las condiciones actuales de la globalización por cierto dificultan severamente ese objetivo, tanto por la retracción del comercio internacional como por la incertidumbre que hace muy difícil calcular la rentabilidad esperada de las inversiones. Por ello, nuestra inserción a la economía mundial debe planearse y graduarse cuidadosamente, recurriendo al endeudamiento sólo como puente temporal al nuevo sendero de equilibrio externo.

En primer lugar, para no afectar el empleo, el proceso de inserción deberá atender las necesidades de los sectores productivos “sensibles”, procediendo a una exposición gradual de esas actividades a la competencia internacional, que asegure el tiempo requerido para su reconversión productiva y para la reasignación de recursos que eventualmente pueden volverse redundantes en esos sectores.

En segundo lugar, el país debe volver a poner el foco y el esfuerzo de la diplomacia política y económica en Brasil, el Mercosur y más en general América Latina como un destino central de nuestras exportaciones, en particular de las de manufacturas industriales.

En tercer lugar, habrá que diseñar y comenzar a implementar una estrategia de desarrollo productivo, que tenga como objetivo agregar valor a nuestra producción de commodities y permita diversificar nuestra oferta exportable de bienes y servicios transables. Apuntar paralelamente a la diversificación de nuestros destinos de exportación y, sin desatender los mercados donde el país ya está posicionado, poner en el centro de ese objetivo a la India y los países de África (con Sudáfrica como puerta de entrada), donde a mediano plazo es previsible un fuerte crecimiento y un igualmente importante aumento de la demanda de alimentos y todo tipo de bienes manufacturados y servicios.

A pesar de las dificultades externas, seguir insistiendo en la reducción de la incertidumbre doméstica y la consolidación de la seguridad jurídica para crear condiciones más favorables a la atracción de IED.

Finalmente, encauzar la relación con China en un sendero mutuamente provechoso será crucial para nuestro país. China es nuestro principal socio comercial y con este país tenemos actualmente un déficit de 7 MM de dólares, muy superior al que tenemos con cualquier otro país. China es un negociador muy agresivo pero al mismo tiempo racional y con una visión de muy largo plazo. Por ello, a pesar de las evidentes asimetrías en el poder de negociación de ambos países, es posible negociar con ese país asegurando que nuestros intereses sean tomados en cuenta. Teniendo en cuenta el actual desbalance de nuestro comercio bilateral, un objetivo central debe ser reducir ese desbalance permitiendo el acceso de exportaciones argentinas de mayor valor agregado al mercado chino. El otro objetivo gran objetivo consiste en negociar acuerdos comerciales sectoriales y de inversiones directas evitando la imposición por parte de China de condiciones asimétricas que afecten la generación de empleo y el proceso de modernización y progreso tecnológico de nuestra economía.

Esta agenda plantea retos muy exigentes que no se concretarán en un horizonte temporal breve. A pesar de las enormes dificultades que habrá de enfrentar, sin embargo, no parece haber alternativas viables muy alejadas de la aquí esbozada. Es por ello que cuanto antes empecemos a implementarla mejor nos irá como país. Para ello debemos convencernos de que su horizonte es inevitablemente de largo plazo y que mantener el rumbo es condición fundamental para el éxito de este emprendimiento.

Acerca del autor

Guillermo Rozenwurcel: Economista, Licenciado por la Universidad de Buenos Aires (UBA), Master por la Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro (PUC/RJ) y Doctor (candidato) por la UBA. Actualmente es Investigador Principal del CONICET, donde ingresó en 1989 e Investigador Visitante del CEDES -Centro de Estudios de Estado y Sociedad. También se desempeña como Director Ejecutivo del Centro de IDEAS (Investigaciones sobre Desarrollo Económico de América del Sur) de la Universidad de San Martín (UNSAM). Ejerce la docencia como Profesor Titular en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA y en la Escuela de Política y Gobierno de la UNSAM. Fue Secretario del Estado para la Pequeña y Mediana Empresa en 1999-2000 y Vice Jefe de Asesores del Ministerio de Economía de la República Argentina en 2000-2001. Ha sido en diversas oportunidades consultor económico de CEPAL, PNUD, OIT, BID, el Banco Mundial y otras instituciones internacionales. Es autor de varios libros y numerosos artículos publicados en revistas académicas del país y el exterior. Fue expositor en múltiples conferencias, seminarios y foros nacionales, regionales e internacionales y como profesor invitado dictó cursos de posgrado en el CEMLA (Centro de Estudios Monetarios en Latino América) y en distintas universidades e instituciones de formación de posgrado de Brasil, Canadá, Costa Rica, Cuba, España y Venezuela, entre otros países. Sus principales áreas de interés son: Macroeconomía, Dinero y sistema Financiero, Política Económica, Macroeconomía del Desarrollo y Regímenes Económicos Latinoamericanos.

La opinión del autor no refleja necesariamente la posición de todos los miembros de CIPPEC en el tema analizado.

Las publicaciones de CIPPEC son gratuitas y se pueden descargar en www.cippec.org. CIPPEC alienta el uso y la divulgación de sus producciones sin fines comerciales.

Si desea citar este documento: Rozenwurcel, G (Diciembre de 2016). Informe de coyuntura. **Documento de Desarrollo Económico**. Buenos Aires: CIPPEC. Para uso online agradecemos usar el hipervínculo al documento original en la web de CIPPEC.

CIPPEC (Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento) es una organización independiente, apartidaria y sin fines de lucro que trabaja por un Estado justo, democrático y eficiente que mejore la vida de las personas. Para ello concentra sus esfuerzos en analizar y promover políticas públicas que fomenten la equidad y el crecimiento en la Argentina. Su desafío es traducir en acciones concretas las mejores ideas que surjan en las áreas de **Desarrollo Social, Desarrollo Económico y Estado y Gobierno** a través de los programas de Educación, Salud, Protección Social, Política Fiscal, Integración Global, Justicia y Transparencia, Instituciones Políticas, Gestión Pública, Incidencia, Monitoreo y Evaluación, y Ciudades.