

Hoy, Atraso, igual que ayer como siempre, el diario no hablaba de ti

## Informe Mensual N° 104

31 de octubre de 2017

Costa Rica 4161 - CABA  
(5411) 4862 8992  
[www.lcg.com.ar](http://www.lcg.com.ar)  
contacto: [info@lcgsa.com.ar](mailto:info@lcgsa.com.ar)  
Twitter: @LCGmedia

# Mayor optimismo pero panorama todavía complejo

- El gobierno sale victorioso y fortalecido de las elecciones
  - *Se abre la puerta a negociaciones segmentadas y razonables*
- **BCRA dispuso un aumento de la tasa de política monetaria (el centro del corredor de pases a 7 días) 150 puntos básicos, de 26,25% a 27,75%.**
- Primera consecuencia es que el dólar tendrá presión para fortalecerse.  
**Optimismo + Tasa = Apreciación.**
- Retomar los niveles de competitividad promedio alcanzados al momento de implementarse el cepo, impuesto para frenar las consecuencias cambiarias del atraso, demandaría un tipo de cambio de \$/US\$ 22,17, 26% por encima del valor actual
- Otra ecuación: **Optimismo + Apreciación = Importaciones**
- **El déficit comercial de septiembre fue de US\$ 765 M, que contrasta con el superávit de US\$ 242 de septiembre de 2016**

Las **importaciones están volando**: suben 24% medidas en dólares. Las **exportaciones se arrastran** (0,7% en 9M-17, y caen 0,6% las cantidades).

# Estimación de una variable clave para 2018: importaciones

- El cociente entre importaciones y el PBI (nominal en dólares) llegó a alcanzar niveles de 16% en el 2008 y luego descendió a valores cercanos al 9% mediante represiones varias como las DJAI y otros controles.
- En 2017, el cociente cerraría en 10,6%.
- Nuestras estimaciones indican que el cociente subiría muy levemente a 11,1% en 2018, lo que implicaría una **contribución al crecimiento del PBI de -2,2%**.
- Pero una reversión más rápida a los valores pre-DJAI (por ejemplo, ratio Impo/PBI de 13-14%) implicaría una contribución negativa de entre 7%-10%.

## Importaciones: impacto en el PBI de 2018

(detalles en el Anexo)

Método estimación	Crecimiento Importaciones 2018	Contribución al crec. PBI 2018 *	Crecimiento PBI real 2018 *
Regresión Importaciones reales con corrección de errores	2.0%	-0.6%	4.1%
Regresión Importaciones reales sin corrección de errores en 2018	5.6%	-1.6%	3.0%
"Ojo Clínico LCG" con marco de consistencia (escenario base)	8.0%	-2.2%	2.4%
Regresión Importaciones en dólares con corrección de errores	9.8%	-2.7%	1.9%
Regresión Importaciones en dólares sin corrección de errores en 2018	4.8%	-1.3%	3.3%

Fuente: LCG en base a estimaciones propias













\* dados el consumo privado y público, la inversión y las exportaciones. El aporte de exportaciones al crec. del PBI es del 1% en todos los casos

# Síntomas del atraso cambiario

- El atraso cambiario genera síntomas... pero también tapa otros.
  - Un Peso caro junto con el crecimiento de la competencia importada aseguran un mayor control de precios.
- Si el BCRA o el mercado decidieran elevar la paridad cambiaria de manera significativa, es muy probable que **varios precios saldrían de su letargo**. Las tensiones distributivas que eso generaría facilitarían, además, nuevas rondas de aumentos de precios.
- **Hoy el atraso cambio impide ver claramente cuán atadas están las expectativas de inflación y la relación entre los distintos precios (incluyendo los salarios).**
- Por otro lado, con **mucha deuda pública dolarizada**, otro **miedo a depreciar** surgiría de la mayor carga de servicios de intereses y de capital (y mayor tensión en la solvencia de largo plazo) que una paridad más elevada generaría.

# Post-Kirchnerismo vs Convertibilidad: el juego de las 7 diferencias

## Diferencias y similitudes con la Convertibilidad

1991-2018	1991-99	1996-97	2017-18*	
<b>Atraso cambiario, dic-01=1</b>				
TCR EEUU, prom. anual	0.89	0.87	1.02	
TCR Brasil, prom. anual	1.59	1.76	1.54	
<b>Cuenta Corriente, % PBI</b>	-2.9%	-3.1%	-4.0%	
<b>Importaciones</b>				
% PBI	7.5%	8.8%	11.0%	
US\$ per cápita	625	784	1,561	
<b>Resultado fiscal, % PBI</b>				
Primario	0.8%	0.0%	-3.8%	
Financiero	-0.9%	-1.7%	-5.9%	
<b>Deuda externa, % PBI</b>				
Pública	24.0%	23.9%	18.2%	
Privada	18.1%	21.5%	11.7%	
<b>Sistema financiero</b>				
Depositos privados en US\$, % del total	55.8%	56.9%	24.2%	
Préstamos privados en US\$, % del total	55.0%	60.7%	18.2%	
<b>Estabilidad de precios previa</b>				
Inflación**	5.4%	0.3%	23.2%	

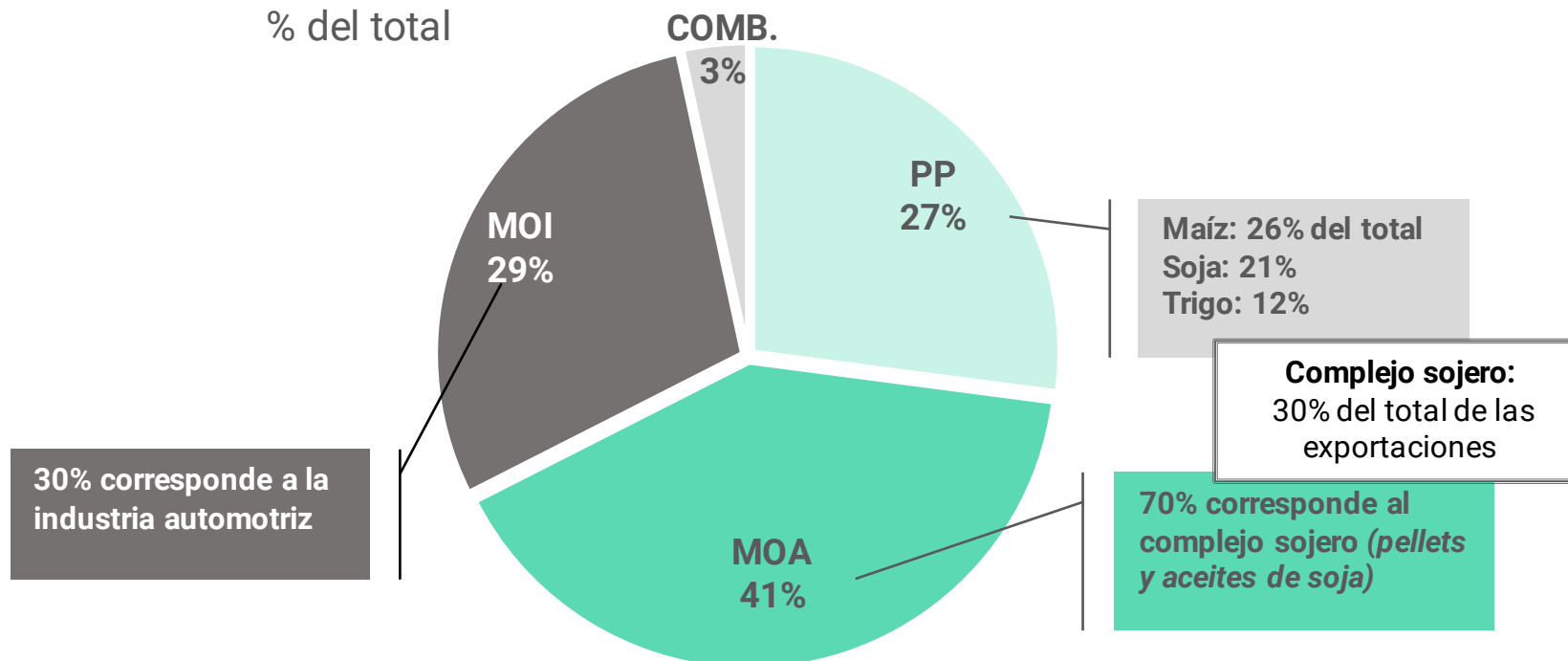
Fuente: LCG en base a INDEC, BCRA y estimación propias

\* Estimaciones LCG

\*\* Si se excluye del promedio al año 1991 cuyo incremento de precios fue del 171%.

# Exportaciones concentradas

Exportaciones: grandes rubros  
% del total



Fuente: LCG en base a INDEC

**Primarios + MOA: 70% del total de las exportaciones**

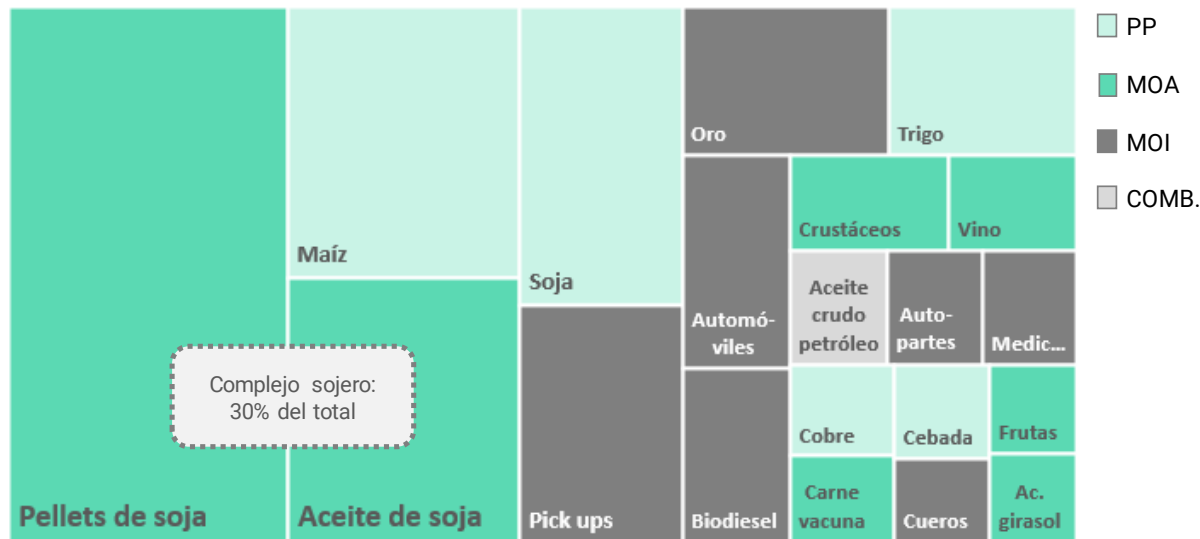
*Complejo sojero: 30% del total*

*Industria automotriz: 10% del total*

# 20 principales productos exportados

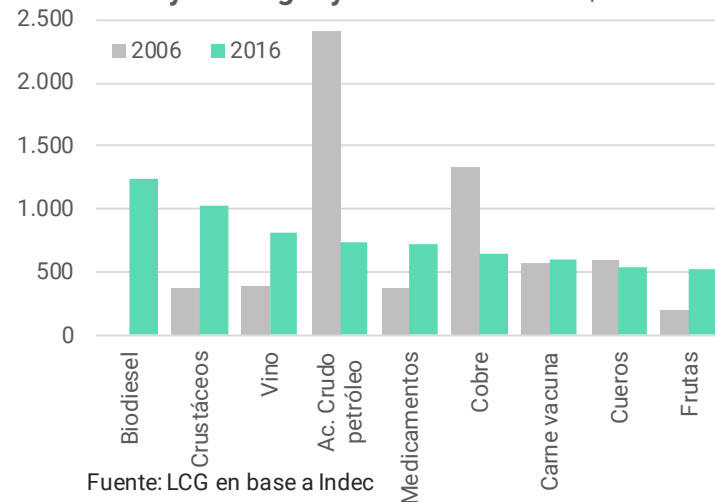
## Exportaciones: 20 principales productos exportados

Año 2016



Los 20 productos más exportados representan el 70% de las exportaciones.

## Exportaciones: principales productos, excluyendo agro y automóviles. US\$ M

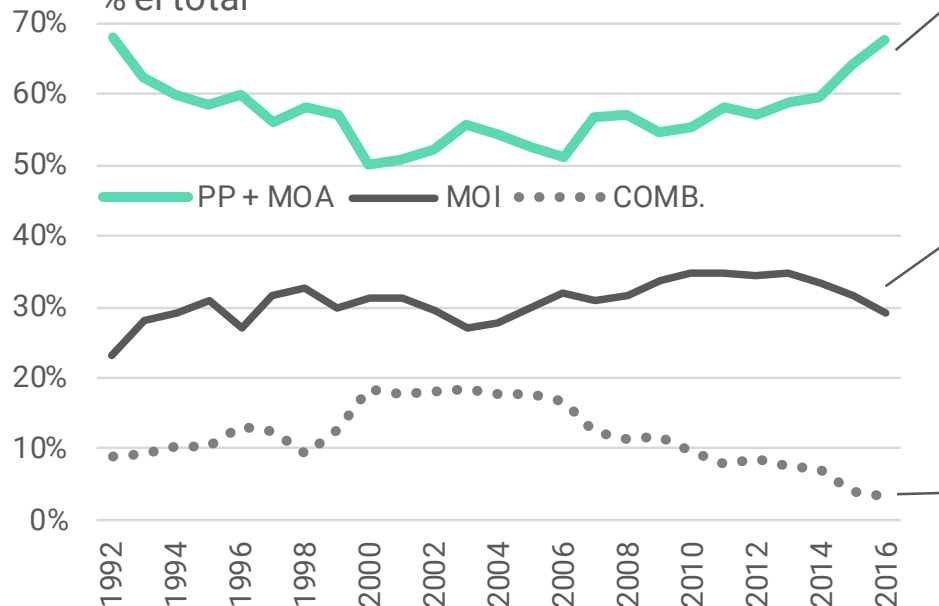


- **Biodiesel** comenzó a exportarse en 2012. Pero en 2016 UE cerró mercados; y recientemente también EEUU
- Se triplicaron exportaciones de **Crustáceos** y **Frutas (maníes)**
- Exportaciones de **Aceite Crudo de Petróleo** se redujeron a un tercio del nivel de 2006.

# ¿Mayor “industrialización” de las exportaciones?

## Exportaciones argentinas

% el total



Fuente: LCG en base a INDEC

**PP+ MOA** pasaron del 52% del total en 2005-06 a 67% 10 años después.  
(boom de precios + cosechas récords)

**MOI:** techo de 35% en 2010; en 2016 cayeron nuevamente abajo del 30%  
(en términos per cápita igual que hace 10 años)

**COMBUSTIBLES:** su participación se redujo de 17% a 3% en 10 años  
(precios tope + desinversiones en el sector)

- En 2016 los **20 productos con mayor PRODY** (ingreso per cápita asociado) representaron **apenas el 20% del total exportado** (38% en 2006).
- El producto con mayor PRODY son los **productos farmacéuticos** (aunque en Argentina mayormente implica “ensablaje”), **pero sólo representa el 1,6% de las exportaciones.**
- Las exportaciones de **cereales y del complejo sojero**, que concentran el 46% del total, tienen PRODY mucho más bajo que **rankean después del puesto 70.**

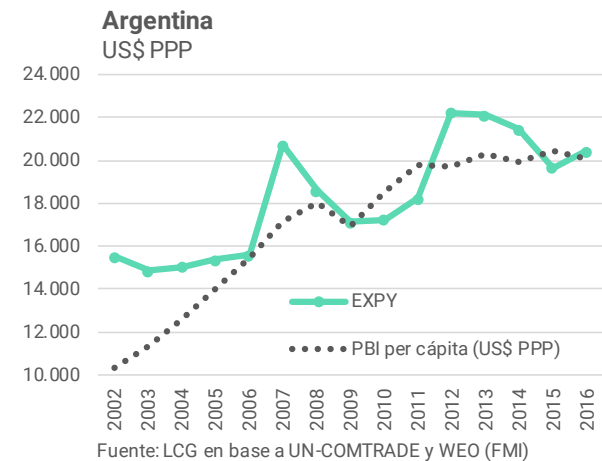


# EXPY:

## medida de sofisticación de la canasta exportadora

*Se asume que los productos exportados por los países ricos (con un mayor PBI per cápita) cuentan implícitamente con un mayor grado de sofisticación a lo largo de todas sus cadenas productivas (que incluye más contenido tecnológico, productividad, institucionalidad, desarrollo, etc) que terminan reflejándose en la calidad los productos que venden al mundo.*

- Si bien el EXPY mejoró sensiblemente para el caso argentino, lo cierto es que se encuentra en línea con nuestro nivel de PBI per cápita, lo que **haría suponer que la actual estructura de exportaciones no nos garantizaría un mayor crecimiento futuro.**
- En términos relativos al avance del resto de los países **nuestra “sofisticación” de las exportaciones parece ir a un ritmo más lento.** En efecto, desde 2008 Argentina volvió a caer en el ranking de países ordenados según su EXPY.



# Destino de las exportaciones

## Exportaciones 2016

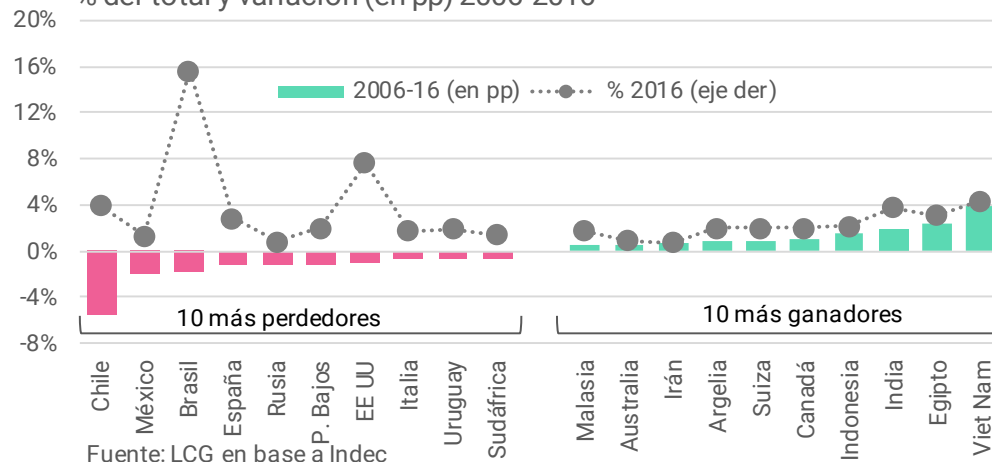
### Principales 20 destinos

Rk.	País	%	% acum
1	Brasil	15,6%	15,6%
2	China	7,7%	23,3%
3	EE UU	7,7%	31,0%
4	Viet Nam	4,4%	35,4%
5	Chile	4,0%	39,3%
6	India	3,8%	43,2%
7	Egipto	3,1%	46,3%
8	España	2,8%	49,1%
9	Alemania	2,2%	51,3%
10	Indonesia	2,2%	53,5%
11	P. Bajos	2,0%	55,5%
12	Argelia	2,0%	57,5%
13	Canadá	2,0%	59,5%
14	Suiza	2,0%	61,5%
15	Uruguay	2,0%	63,4%
16	Italia	1,7%	65,2%
17	Malasia	1,7%	66,9%
18	Paraguay	1,7%	68,6%
19	Corea	1,5%	70,1%
20	Perú	1,4%	71,5%

Fuente: LCG en base a INDEC

## Destino de las exportaciones

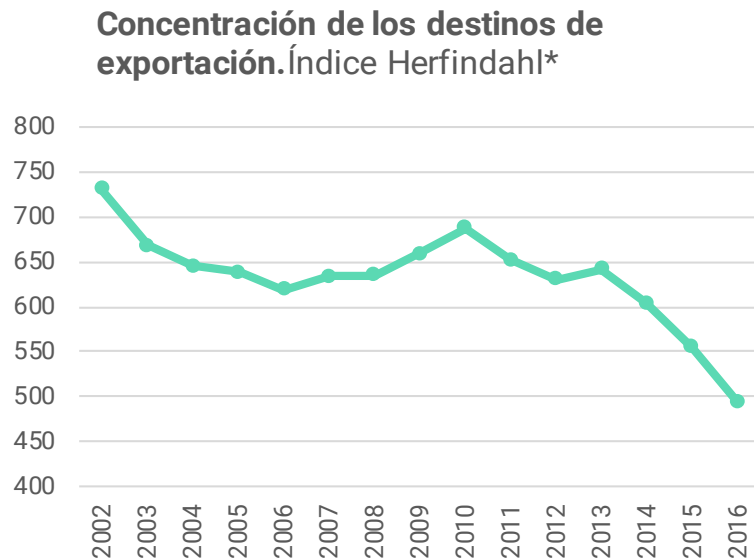
% del total y variación (en pp) 2006-2016



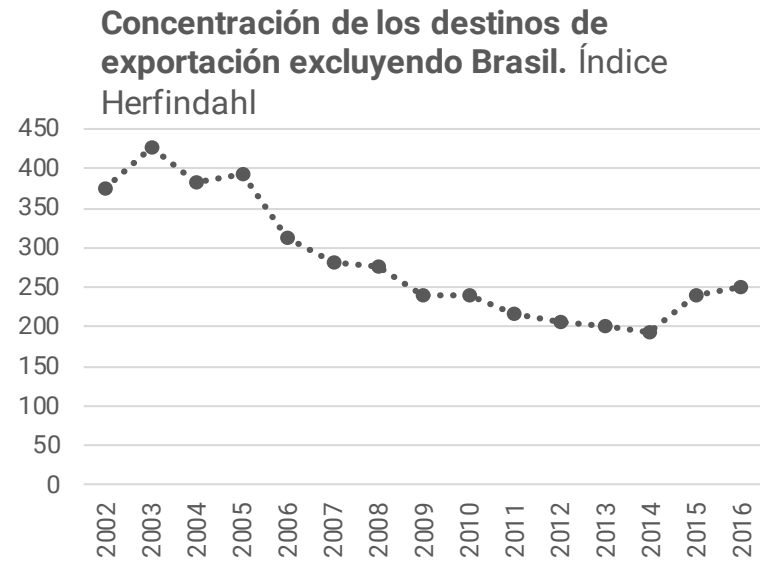
- Por menores exportaciones de gas y petróleo, **Chile** perdió participación como destino de nuestras exportaciones. También afecto a México, Brasil, EEUU y Uruguay.
- **Vietnam y Egipto** son dos nuevos mercados, pero sólo para maíz, soja y sus derivados. **India** duplicó participación por mayor demanda de aceite de soja, igual que **Argelia e Irán**.
- Más oro a **Canadá**; más oro y vinos a **Suiza**; y más utilitarios a **Australia**.

# Destino de las exportaciones (cont)

- El índice Herfindahl indica un **bajo nivel de concentración de los destinos de exportación y un mayor grado de atomización**, ganado particularmente en los últimos 3 años.
  - Por su peso en el total, el menor peso relativo de Brasil (afectado por recesión desde 2014) podría explicar la reciente atomización.
  - De hecho, excluyendo a Brasil, en últimos años se registra **proceso de concentración (en baja escala) de las exportaciones en EEUU , China, Viet Nam e India**.



Fuente: LCG en base a INDEC



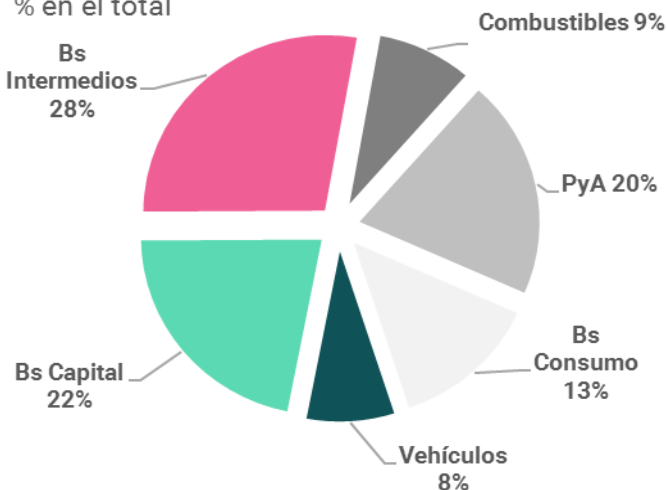
Fuente: LCG en base a INDEC

\* Valores menores a 100 refiere a destinos no concentrados, menores a 1500 a poco concentrados, entre 1500-2500 con concentración moderada y mayores a 2500 muy concentrados

# Importaciones

## Importaciones por uso

% en el total

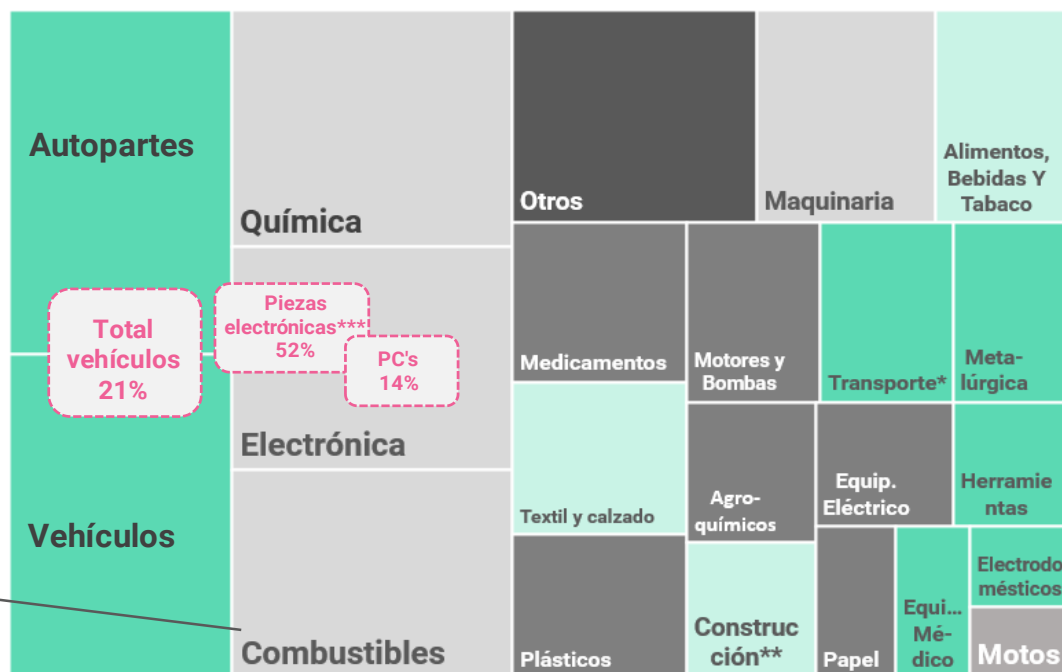


Fuente: LCG en base a INDEC

1/5 de las importaciones se destinan a **inversión (BK)**, otro 1/5 al **consumo** directo de las familias (BC y vehículos), y casi la mitad se incorporan al **proceso productivo (BI y PyA)**,

## Importaciones por Sector

Año 2016



Fuente: LCG en base a INDEC

\* Excepto vehículos de transporte terrestre

\*\* Principalmente maquinaria vial y mineral de hierro

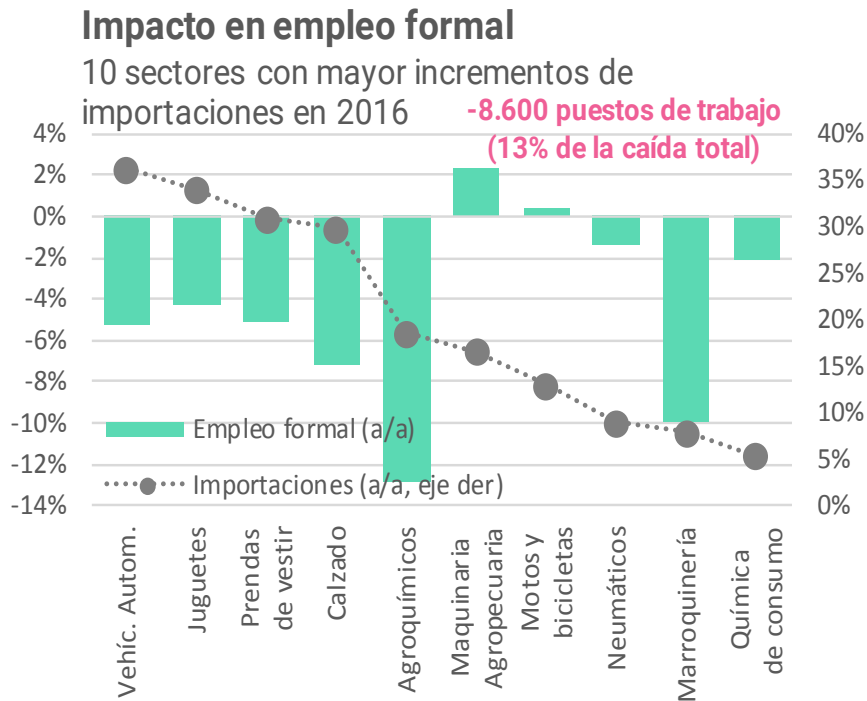
\*\*\* Placas madres, circuitos impresos, unidades de memoria, etc

## 9% del total en 2016

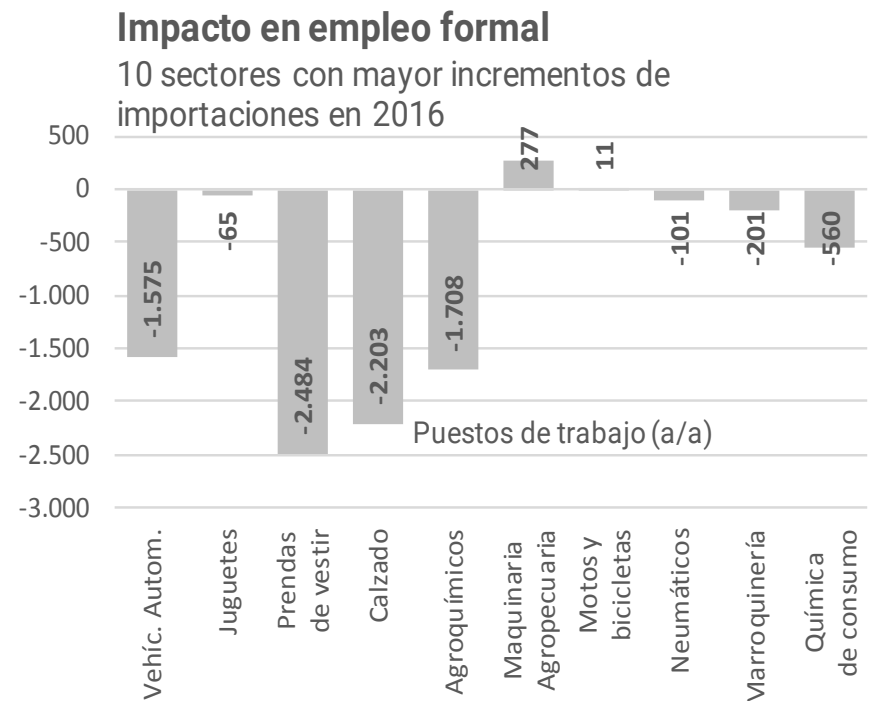
(17% en 2014). Perdieron participación sólo por caída de precios, cantidades se mantienen invariantes

# Importaciones: impacto en el empleo

- Sectores que afrontaron mayor competencia por apertura de las importaciones tuvieron un ajuste del nivel de empleo por encima del promedio.



Fuente: LCG en base a Min. Trabajo e Indec



Fuente: LCG en base a Min. Trabajo e Indec

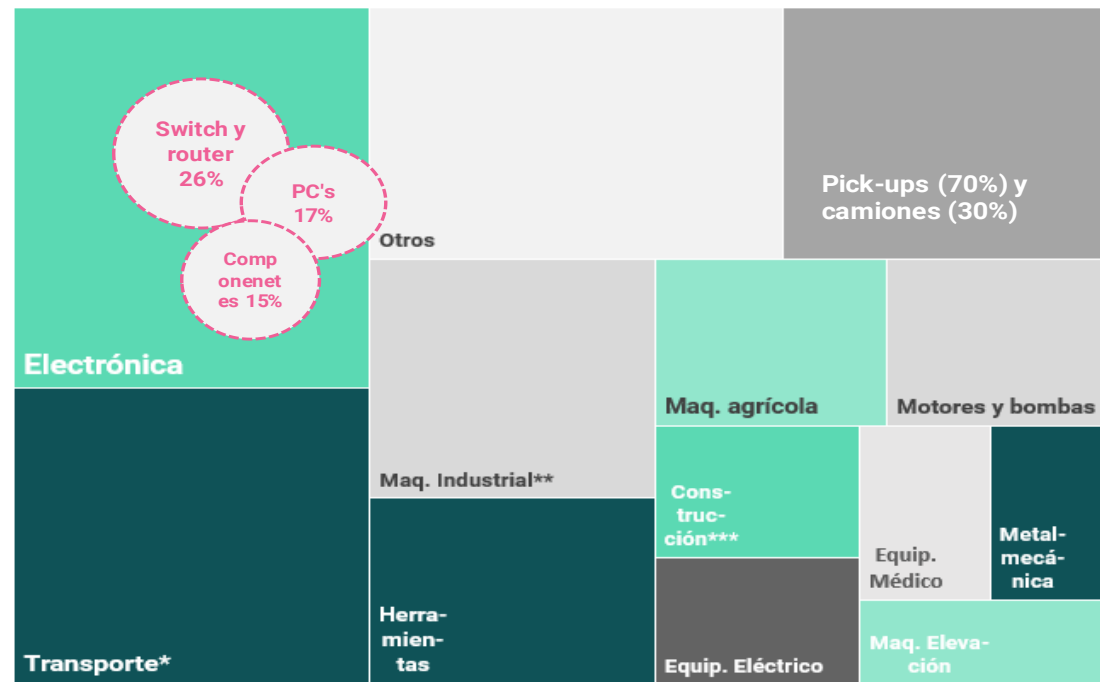
*En promedio el empleo privado formal cayó 1% anual en 2016.*

*Estos sectores sacrificaron 8.609 puestos de trabajo entre el 4T-15 y el 4T-16. Por sí solos algo más de **1 de cada 10 puestos de trabajo perdidos durante 2016.***

# Qué Bienes de capital importamos

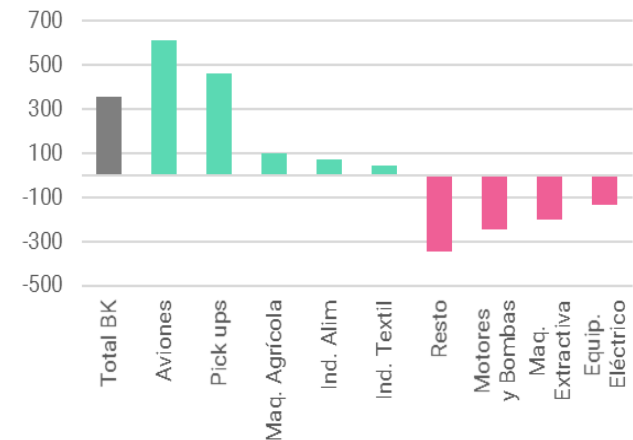
- Desde 2012 ganaron 5 pp de participación pasando del 17% al 22% del total

## Bienes de capital Año 2016



- Volvieron a cobrar impulso en 2016, por aumento de las cantidades (+7% ia)

## Bienes de Capital Año 2016. a/a



Fuente: LCG en base a INDEC

Fuente: LCG en base a INDEC

\* Excepto Vehículos para el transporte de personas y mercancías.

\*\* Maquinaria destinada a industria alimenticia, textil, gráfica, entre otras

\*\*\* Palas mecánicas, excavadoras, niveladoras, topadoras, etc

# Países proveedores

Tres países concentran el 55% de las importaciones que llegaron al país: **Brasil, China, EEUU.**

Con el bloque de la **Unión Europea** ese porcentaje se eleva a casi 75%

## Importaciones por Origen

% del total

	2006	2011	2016
Brasil	34%	30%	24%
China	9%	14%	19%
EU	17%	16%	18%
EEUU	12%	10%	12%
Resto Asia	9%	8%	10%
Resto LATAM	4%	7%	5%
Resto MERCOSUR	2%	2%	2%
África	1%	1%	1%
Resto	11%	12%	9%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: LCG en base a INDEC

- **China fue ganando participación en detrimento de Brasil** que cedió 10 pp en la última década (de 34% a 24%).
  - 1) una mayor demanda relativa de productos producidos por China (típicamente electrónica, pero también Calzados y Juguetes), y
  - 2) cierta sustituciones de importaciones cuya demanda era satisfecha originariamente con productos de Brasil.
- En 2016 **China llegó a superar a la UE** como segundo país de origen de nuestras importaciones.