

LAS CLAVES

- ✓ *La financiación de nuevas inversiones para ampliar la escala de producción y reconvertir la industria hacia una orientación netamente exportadora se halla en la actualidad severamente limitada.*
- ✓ *La evolución estimada para el contexto internacional, aún en el caso más optimista, no será de gran ayuda para impulsar el crecimiento exportador argentino.*
- ✓ *El impulso dado a las exportaciones por la desvalorización del peso compensará el impacto negativo de la caída esperada en el precio de los commodities energéticos y de la moderada demanda externa.*
- ✓ *Para todo 2002, se puede esperar un crecimiento de las exportaciones cercano a los U\$S 950 millones respecto a 2001.*
- ✓ *Durante el transcurso de 2003, la industria de bienes transables debería ser capaz de explotar al máximo la nueva estructura de precios relativos sumamente favorable, pudiendo lograr un incremento de dos dígitos en sus exportaciones.*

¿ES POSIBLE UN MODELO PRO EXPORTADOR?

La caída en un 3% de las exportaciones argentinas durante el primer trimestre del año, respecto al mismo período del año anterior, genera dudas respecto a la capacidad de las mismas como variable detonante de una posible recuperación del nivel de actividad. Este fenómeno señala un lento ajuste del sector externo al cambio estructural que atraviesa la economía argentina, aún teniendo en cuenta que:

1. La caída de las ventas externas medidas en dólares, contrasta con su desempeño en términos de cantidades, que muestra un crecimiento del 10%. Es decir, la merma observada en el valor exportado se debe a una fuerte contracción de los precios de exportación cercana al 12%.

2. Si bien se observa una tendencia negativa en su evolución, esta ha ido disminuyendo progresivamente, pasando de -11% en enero a un crecimiento de 3% en marzo (en términos interanuales).

Dejando de lado estas salvedades, todo parecería indicar que, aunque las señales dadas por la nueva estructura de precios relativos -luego de la devaluación- a favor de una reasignación de recursos hacia la industria de bienes comerciables, son claras, **esa potencialidad aún no ha sido explotada en su totalidad, y posiblemente no lo sea durante este año**, debido a diversos factores.

El más importante de ellos lo constituye la extrema fragilidad del sistema financiero argentino y la incertidumbre en torno a su evolución futura y a su configuración post-reestructuración. Esto ha derivado en la inexistencia de tasas de interés de referencia en el mercado monetario y en la situación de racionamiento crediticio hoy existente.

Como consecuencia, **la financiación de nuevas inversiones para ampliar la escala de producción y reconvertir la industria hacia una orientación netamente exportadora se halla severamente limitada**. La producción de productos exportables se encuentra obstaculizada, inclusive, por la falta de capital de giro con que operan muchas firmas. Esto se ha traducido en un escaso aprovechamiento del diferencial de competitividad en los mercados externos que produjo la devaluación y posterior depreciación del peso.

En algunos casos, **el potencial exportable se materializa sólo en un mayor aprovechamiento de la capacidad instalada ociosa, con incorporación marginal o nula de nuevos equipos o de factor trabajo**. En otros, se favorece una sustitución de importaciones, pero sin lograr alcanzar los requisitos técnicos y de calidad necesarios para la captación de nuevos mercados.

En un horizonte de más largo plazo, sin embargo, cabría imaginarse un escenario más favorable para el comercio exterior, ante la perspectiva de una mejora en el contexto macroeconómico en que se inserta. De lograrse cierta estabilización de las expectativas durante los próximos meses a partir del



acuerdo con los organismos multilaterales, **se espera una economía que comienza a desacelerar su caída a partir del segundo semestre del año.**

Por un lado, esto se lograría gracias al vuelco hacia los mercados de bienes y servicios (en contraposición con la huida hacia el dólar que se ha observado en lo que va del año por parte de una masa considerable de liquidez) de alguna porción de la demanda interna, en parte explicada por el consumo postergado durante los últimos meses.

Por otro lado, **una normalización de la operatoria comercial externa**, permitiría esperar un salto en las ventas de bienes al exterior, reflejando entonces sí la nueva estructura de precios relativos, ampliamente favorable a los bienes transables internacionalmente.

EXPORTACIONES: SIN MAYORES CAMBIOS

Sin embargo, el estado crítico actual de la actividad económica hace prever que esta recuperación, de concretarse, sólo se dará muy lentamente. Así, debe quedar claro que 2002 no será testigo del "boom" exportador que cabría esperar si, en forma apresurada, sólo se mira la depreciación real de la moneda argentina, con un "pass-through" a precios que no ha superado aún el 25% del incremento del tipo de cambio.

Dada la falta de impulsos endógenos a su crecimiento, el comportamiento esperado de las exportaciones a lo largo de 2002 se puede analizar desde el lado de la demanda externa para productos argentinos y, debido al bajo valor agregado (en promedio) de las ventas externas (resultante de la "primarización" que ha operado sobre las exportaciones argentinas durante la Convertibilidad¹), **desde la evolución esperada de los precios de los principales productos básicos ("commodities") en los mercados mundiales.** Lo primero nos proporciona una proyección de las variaciones en términos de unidades físicas a exportar, mientras que lo último hace referencia a los cambios más probables en los precios de esas mercancías, todo lo cual nos proporciona una idea del valor que pueden alcanzar las exportaciones durante el período.

¹ Véase Informe Económico Semanal N° 361R.

A continuación se presenta un ejercicio de simulación con el objetivo de proyectar las exportaciones argentinas para el año 2002, discriminando las mismas por grandes socios comerciales (Mercosur, NAFTA y Unión Europea), de acuerdo a la clasificación de los bienes exportados en Productos Primarios, Manufacturas -que reúne lo que usualmente el INDEC publica como Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y Manufacturas de Origen Industrial (MOI)-, y Combustibles y Energía.

Como consecuencia de la alta volatilidad de los precios de los productos mayormente exportados por nuestro país, se consideró conveniente construir dos escenarios: uno **pesimista (E1)**, que supone baja demanda mundial de bienes nacionales y evolución poco favorable para los precios de los productos argentinos en lo mercados mundiales, y un escenario **optimista (E2)**, que considera un mejor panorama para ambas variables.

Las hipótesis detrás de cada uno de estos supuestos se basan en las siguientes proyecciones de consenso (Cuadro 1) respecto a sus principales determinantes, teniendo en cuenta que la demanda del Resto del Mundo depende fundamentalmente del crecimiento económico esperado para los socios comerciales de la Argentina, así como de la evolución que se espera para sus respectivos tipos de cambio reales efectivos² (TCRE).

Cuadro 1
Supuestos para la elaboración de los escenarios E1 y E2
Proyecciones para 2002, en variaciones porcentuales

Variable	Hipótesis	
	Pesimista	Optimista
Precios		
Productos Primarios (1)	0.7	1.1
Manufacturas (2)	1.2	1.8
Combustibles y Energía (3)	-7.1	-4.8
TCRE (4)		
Mercosur	9.0	13.6
NAFTA	4.2	6.3
Unión Europea	-1.2	1.2
PBI a precios constantes		
Mercosur	1.4	2.1
NAFTA	2.2	3.2
Unión Europea	1.1	1.7

Fuentes: **ECOLATINA** sobre la base del World Economic Outlook (FMI), JPMorgan y Michigan State University

Notas:

- (1) Sobre la base de los precios esperados del trigo, maíz y soja
- (2) Sobre la base de los precios esperados de alimentos, bebidas, metales y otras manufacturas básicas
- (3) Sobre la base de los precios esperados del petróleo crudo y del gas natural
- (4) Cifras positivas indican apreciación real

² Esta es una medida de la apreciación / depreciación real de la moneda del país socio con relación a cada uno de sus propios socios comerciales, pesando la participación de éstos en su comercio total.



Del cuadro anterior se desprende que **la evolución estimada para el contexto internacional, aún en el caso más optimista, no será de gran ayuda para impulsar el crecimiento exportador argentino.** Será importante monitorear el comportamiento **del precio del barril de crudo (conflicto de Medio Oriente mediante) y del gas natural**, debido a su conocido peso en las exportaciones totales argentinas. **El modesto crecimiento pautado para Brasil**, igualmente, será determinante para una significativa reducción de la demanda externa. Por último, es esencial **el impacto de la depreciación real de nuestra moneda, que favorece el posicionamiento competitivo de nuestras exportaciones.**

En el Cuadro 2 se presentan los escenarios E1 y E2 resultantes de las anteriores hipótesis. En éste se puede advertir que el rango de crecimiento previsto para las exportaciones se encuentra entre 2,7% y 5,0%.

más del 28% del total de exportaciones argentinas, seguido por la Unión Europea.

No cabe duda que estas perspectivas de crecimiento de las exportaciones, teniendo en cuenta su escasa incidencia en la demanda global, no son suficientes para lograr salir rápido de la profundidad de la crisis actual. Sin embargo, dentro del contexto de normalización de la economía Argentina planteado anteriormente, es de esperar que, **durante el transcurso del 2003, la industria de bienes transables o comerciables, sea capaz de explotar al máximo la reasignación de recursos, logrando un incremento de dos dígitos en sus exportaciones debido a la mayor inserción de los productos nacionales en los mercados internacionales.** Esta estructura económica pro-exportadora, sentaría las bases necesarias para generar un sendero de crecimiento sostenido.

Cuadro 2
Argentina
Exportaciones 2001-2002
(en millones de dólares y % cuando corresponda)

	Período							
	2001		2002 (E1)			2002 (E2)		
	% del Total	Valor	% del Total	Valor	Variación	% del Total	Valor	Variación
Productos primarios (PP)	23.0%	6136.0	23.0%	6297.3	2.6	22.8%	6389.7	4.1
<i>de los cuales</i>								
MERCOSUR		1238.4		1287.0	3.9		1311.4	5.9
NAFTA		317.3		324.3	2.2		327.8	3.3
Unión Europea		1524.6		1550.0	1.7		1568.5	2.9
Manufacturas (MOA + MOI)	59.2%	15790.8	60.0%	16445.5	4.1	59.8%	16796.8	6.4
<i>de los cuales</i>								
MERCOSUR		4853.2		5053.7	4.1		5154.0	6.2
NAFTA		2333.3		2441.0	4.6		2494.8	6.9
Unión Europea		3010.5		3125.1	3.8		3197.8	6.2
Combustibles y Energía (CyE)	17.7%	4728.5	17.0%	4644.1	-1.8	17.4%	4883.0	3.3
<i>de los cuales</i>								
MERCOSUR		1420.7		1437.5	1.2		1530.3	7.7
NAFTA		988.3		968.0	-2.0		1016.6	2.9
Unión Europea		46.3		47.6	2.7		51.0	10.1
Total	100%	26655.3	100%	27387.0	2.7	100%	28069.5	5.3
<i>de los cuales</i>								
MERCOSUR		7512.3		7778.3	3.5		7995.7	6.4
NAFTA		3638.9		3733.3	2.6		3839.3	5.5
Unión Europea		4581.4		4722.6	3.1		4817.3	5.1

Fuente: Ecolatina

Se asigna una mayor probabilidad de ocurrencia a un valor promedio entre ambos, es decir, **un incremento cercano a los US\$ 950 millones respecto a 2001.**

El crecimiento de las exportaciones de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario serán los impulsores de este crecimiento.

Respecto a los destinos de las exportaciones, es de esperar una distribución semejante a la observada en años anteriores, en donde el MERCOSUR representa

Presidente de Ecolatina:

Alberto Paz

Economistas a cargo del informe:

Ricardo Delgado

Ricardo Fuente

Marco Lavagna

Juan Martín Sotes Paladino

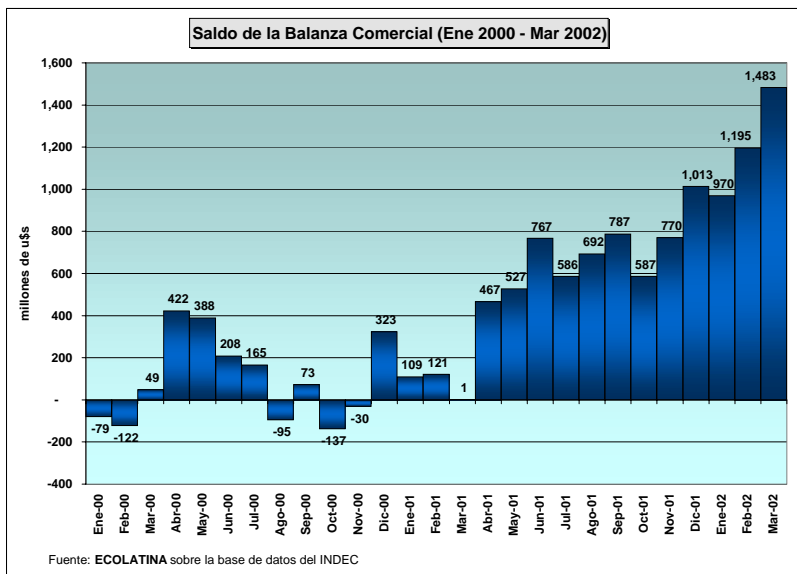
Prensa:

Carolina Diotti



LAS CIFRAS DE LA SEMANA

COMERCIO EXTERIOR



PRECIOS

VARIACION DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
VARIACION ACUMULADA Y PARTICIPACION DE LOS RUBROS PRINCIPALES

RUBRO	ACUMULADO	PONDERACION DE	INCIDENCIA DE CADA
	Ene-02	CADA COMPONENTE	RUBRO EN LA INFLACION
	Abr-02	EN EL TOTAL	RUBRO EN LA INFLACION
			ACUMULADA DEL PERIODO
			(*)
NIVEL GENERAL	21.1%	100.0%	21.2%
EDUCACION	3.3%	4.2%	0.14%
BIENES Y SERVICIOS VS.	25.5%	4.4%	1.13%
TRANSP. Y COMUNICACIONES	15.5%	17.0%	2.63%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	26.5%	31.3%	8.29%
ATENCION MEDICA Y SALUD	21.2%	10.0%	2.13%
VIVIENDA, COMB. Y ELECTR.	4.3%	12.7%	0.55%
EQUIP. Y FUNC.DEL HOGAR	35.0%	6.6%	2.29%
ESPARCIMIENTO	28.3%	8.7%	2.45%
INDUMENTARIA	30.4%	5.2%	1.57%

(*) La suma puede no coincidir debido al redondeo.

FUENTE: ECOLATINA sobre la base de INDEC

VARIACION DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS MAYORISTAS
VARIACION ACUMULADA Y PARTICIPACION DE LOS RUBROS PRINCIPALES

RUBRO	ACUMULADO	PONDERACION DE	INCIDENCIA DE CADA
	Ene-02	CADA COMPONENTE	RUBRO EN LA INFLACION
	Abr-02	EN EL TOTAL	RUBRO EN LA INFLACION
			ACUMULADA DEL PERIODO
			(*)
NIVEL GENERAL	60.7%	100.0%	61.50%
NACIONAL TOTAL	54.5%	92.7%	50.48%
PRIMARIOS	84.3%	19.4%	16.35%
MANUFACTURADOS	48.4%	71.4%	34.57%
ENERGIA ELECTRICA	-1.4%	1.9%	-0.03%
IMPORTADO	151.0%	7.3%	11.02%

(*) La suma puede no coincidir debido al redondeo.

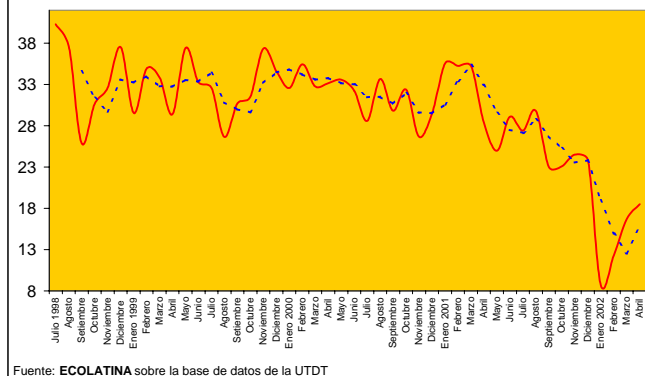
Nota: El índice Mayorista utilizado es el IPIM

FUENTE: ECOLATINA sobre la base de INDEC

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

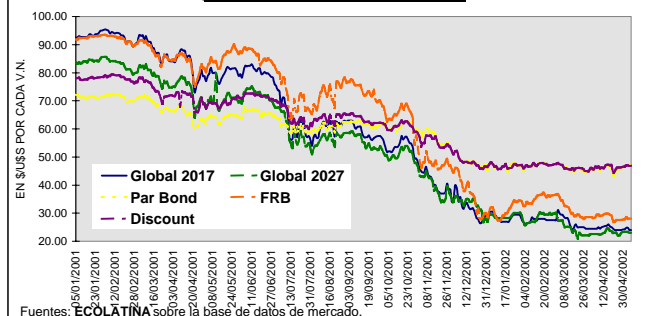
Fecha	Situación personal	Situación Macroeconómica	ICC
Nov-01	33.3	46.8	34.9
Dic-01	33.0	49.4	35.4
Ene-02	36.9	60.5	35.4
Feb-02	31.5	52.2	32.0
Mar-02	30.3	48.9	31.9
Abr-02	29.6	52.2	33.4
Var. Abr'02 Vs. Abr'01	-32.83%	-7.37%	-22.12%
Var. Abr'02 Vs. Mar'02	-2.25%	6.79%	4.70%

ICC Durables + Inmuebles



TITULOS PUBLICOS

EVOLUCION DE BONOS BRADY Y BONOS EXTERNOS



MERCADO DE CAPITALES

MERCADO DE CAPITALES EN DOLARES
INDICES BURSATILES (19/12/94=100)

