



Munich Personal RePEc Archive

**The contribution of rising prices for  
commodities for the fiscal accounts and  
the external sector**

Calabria, Alejandro A.

13 November 2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/23522/>  
MPRA Paper No. 23522, posted 27 Jun 2010 06:38 UTC

**“La contribución del aumento del precio de las materias primas para las cuentas fiscales y el sector externo”**

Alejandro A. Calabria<sup>1</sup>  
Universidad Argentina de la Empresa (UADE)

Noviembre 2008

---

<sup>1</sup> Los comentarios aquí vertidos son exclusiva responsabilidad del autor y no representan necesariamente la opinión de UADE. Cualquier comentario o sugerencia será recibida en [alcalabria@uade.edu.ar](mailto:alcalabria@uade.edu.ar)

## RESUMEN

La mayoría de los commodities llevan más de cuatro años de alzas continuas en sus precios. Este fenómeno, que está siendo más prolongado de lo habitual, ha favorecido a diversos países y sectores. Muchas economías productoras de materias primas se han visto rápidamente beneficiadas y han aumentado considerablemente sus ingresos debido a la exportación de estos productos. Si este contexto internacional que les es tan favorable comenzara a revertirse, la situación para estos países sería más compleja. El destino y la utilización de esos ingresos “extraordinarios” producidos por el precio de los productos básicos muy por encima de su media histórica son de crucial importancia para la evolución de la economía de cada país. Si dichos ingresos se utilizaron de forma ordenada, previendo que el contexto internacional puede variar rápidamente, los cambios económicos que el país sufrirá cuando la situación se revierta serán moderados. Si, por el contrario, estos ingresos no se utilizaron de una manera prudente y a conciencia de que no durarán para siempre, cuando la situación se revierta las consecuencias en la economía serán, al menos, muy complicadas. Analizando las cuentas fiscales y la relación de Argentina con el sector externo -comercio, crédito, inversiones- muestran claramente que está dentro de esta última opción. La evolución del gasto ha ido, prácticamente, al ritmo del precio de los commodities. La dependencia de ambos superávits –comercial y fiscal- respecto al precio internacional de las materias primas es alarmante. El creciente aislamiento argentino de los canales de créditos internacionales, complican aun más esta situación. El objetivo del presente trabajo es encontrar las posibilidades y amenazas que se le presentan a la economía argentina; señalar algunas medidas que deberían ser adoptadas en el corto plazo, de modo que las consecuencias, cuando el contexto internacional favorable se revierta, no sean tan pronunciadas.

## **ABSTRACT**

The prices of most commodities have been rising steadily for more than four years. This phenomenon, which has been taking place for a longer period than usual, has been favourable to several countries and economic sectors. Many economies based on the primary sector have been suddenly benefited and have increased their incomes considerably due to the export of these products. In case this international context which highly favours these countries started to reverse, the situation for them would be more difficult. The allocation and utilizations of these “extraordinary” incomes which result from the price of the basic products being extremely above its historical average are of vital importance to the evolution of the economy of each country. If said incomes were used orderly, anticipating that the international context can vary unexpectedly, the economic changes that the country will suffer when the situation reversed would be moderate. On the contrary, if these incomes were not used sensibly or bearing in mind that they will not last forever, when the situation reversed the consequences in the economy would be, at least, very complicated. Analyzing the fiscal accounts and the relationship between Argentina and the external sector -trading, credit, investment- it can be clearly seen that Argentina is following the last option. Public expenditure has evolved practically keeping pace with the price of commodities. The fact that both surpluses -commercial and fiscal- are highly dependent on the international price of the raw materials is alarming. Argentina’s increasing isolation from the international credit channels complicates this situation even more. The aim of this paper is to find the possibilities and threats that are faced by Argentina’s economy and point out some policies that should be implemented in the short run so that when the favourable international context reversed the consequences would not be so harmful.

## ÍNDICE:

1. Introducción .....	5
2. Evolución del precio de lo commodities.....	6
2.1 Causas y factores.....	6
2.2 Perspectivas a mediano/largo plazo.....	9
3. Impacto del aumento de materias primas en la economía argentina.....	10
3.1 Sector agropecuario.....	11
3.2 Cuentas Fiscales.....	15
3.3 Sector externo.....	22
3.3.1 Comercio Internacional.....	22
3.3.2 La visión del mundo sobre Argentina.....	25
4. Conclusiones .....	30

Bibliografía

Anexo estadístico

## **1. INTRODUCCIÓN**

Debido a su geografía y naturaleza Argentina ha orientado su economía, tradicionalmente, hacia la producción de productos básicos. El objetivo del presente trabajo es analizar los efectos que el aumento del precio internacional de los commodities genera sobre la economía argentina. En especial, sobre sus cuentas fiscales y el sector externo.

Para comenzar, en la sección II se desarrollará como ha sido la evolución del precio de las materias primas en los últimos años. Cuáles han sido las principales causas y factores que explican este fenómeno. También, se planteará, dada la situación económica mundial actual, que es lo que puede ocurrir con ellos en el futuro.

Luego, en la sección III, se analizará en profundidad como afectó a la economía argentina el aumento del precio de los commodities. Se estudiará, principalmente, al sector agropecuario, las cuentas fiscales y la situación con el exterior.

En la sección IV, se encontrarán las principales conclusiones e implicancias que han podido hilvanarse a través de todos los temas desarrollados a lo largo del trabajo.

Para finalizar, luego de la bibliografía utilizada, se encontrará un anexo de cuadros y gráficos que facilitarán la comprensión de las afirmaciones que en este trabajo se realizan.

## 2. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS COMMODITIES

El comportamiento de los mercados de productos básicos en el último tiempo es, sin dudas, atípico. Los precios de muchos de estos productos –soja, trigo, maíz, girasol, petróleo y níquel, principalmente- están en auge. Muchos, a pesar de la crisis financiera y de la desaceleración de la mayoría de las economías desarrolladas, han alcanzado niveles récord en los últimos meses<sup>2</sup>. Este fenómeno, que está siendo más prolongado de lo habitual, ha favorecido a diversos países y sectores, y contrasta, claramente, con la situación de los años ochenta y noventa, cuando los precios de la mayoría de los productos básicos mantuvieron una tendencia a la baja. Muchas economías productoras de commodities se han visto rápidamente beneficiadas y han aumentado considerablemente sus ingresos debido a la exportación de estos productos. En la sección 2.1, se desarrollarán las principales causas y factores que explican este momento histórico de los precios de productos básicos. En 2.2, se analizará que podría acontecer con dichos factores en el futuro, lo que nos permitirá analizar cuáles son las perspectivas del precio de los commodities hacia el mediano / largo plazo.

### 2.1 CAUSAS Y FACTORES

El aumento del precio de los commodities en los últimos años puede explicarse, principalmente, por los siguientes factores:

- El crecimiento de la economía de los países emergentes (reúnen el 85% de la población mundial) es tres veces más rápido que el de las economías desarrolladas. Este, sin duda, es uno de los principales motivos que impulsa la suba de los precios. Además, este efecto se ve reforzado por la rápida industrialización y el gran crecimiento demográfico en muchos de estos países en desarrollo (China e India, principalmente).<sup>3</sup>

En varios países emergentes, tanto el precio de alimentos como el de combustibles reciben subsidios cada vez mayores lo que provoca que el precio que percibe el consumidor final no esté directamente relacionado

---

<sup>2</sup> Record en precios nominales aunque en términos reales todavía se encuentran por debajo de los máximos históricos de fines de la década del '60 y principio de los '70.

<sup>3</sup> A modo de ejemplo, puede mencionarse que el aumento del ingreso per cápita en China provocó que en el período 2001-2007 se quintuplicara la venta de automóviles. Como consecuencia de ello, la demanda de este país representó casi el 40% del crecimiento de consumo de petróleo en esos años.

con el precio internacional, por lo tanto, al aumentar este último, la demanda no disminuye.<sup>4</sup>

La industrialización y urbanización está provocando que estas economías requieran, también, más metales básicos.

- El aumento en la producción de biocombustibles es otro de los principales factores que explican la evolución del precio de ciertos cultivos alimentarios específicos. El aumento del petróleo en el último tiempo y las políticas de apoyo de Estados Unidos y la Unión Europea han contribuido a aumentar el uso de los biocombustibles. Gran parte de los productos destinados a la alimentación de animales (en especial el maíz) se está desviando al mercado de los biocombustibles. Las ambiciosas metas que tanto Europa como EEUU se plantearon respecto a este tema<sup>5</sup> provocan que se espere que la presión al alza en algunos alimentos, al menos como consecuencia de este factor, continúe.
- El mercado financiero y algunas condiciones macroeconómicas también generan una presión alcista en el valor de los commodities. Los productos básicos se han convertido en una categoría más dentro de la gran variedad de activos. Los precios al contado de muchas materias primas se determinan en operaciones basadas en ciertos instrumentos financieros. Por ejemplo, es en el mercado de futuros del petróleo donde la oferta y demanda determinan el precio contado y de entrega a plazo.

La mayoría de estos futuros se liquidan en efectivo (y no con la entrega del subyacente). Esto fomenta la participación de inversores que sean totalmente ajenos al mercado de productos básicos; es decir, intervienen agentes que generalmente desconocen el mercado del producto sobre el cuál están invirtiendo.

Las bajas en las tasas de interés han generado una mayor liquidez, lo cuál ha incentivado aún más la demanda de estos instrumentos financieros.

---

<sup>4</sup> Por ejemplo, sólo en China, donde el precio de la soja al consumidor final se encuentra subsidiado, se consume casi el 45% de las exportaciones mundiales de dicho producto.

<sup>5</sup> En EE.UU., la Ley de la Energía de 2007 casi quintuplica la meta de biocombustibles, hasta 35.000 millones de galones en 2022, y la Unión Europea ha resuelto que el 10% de los combustibles para transporte deben utilizar biocombustibles en 2020.



Por otro lado, como la mayoría de los precios de estos productos están expresados en dólares, la depreciación del tipo de cambio efectivo de esa moneda ha aumentado la demanda de países no pertenecientes a la zona dólar (Ej. China, India, Europa, entre otros)

- La respuesta de la oferta es cada vez más lenta. Esto también ha fomentado las presiones a la alza. El aumento notable del precio de los productos básicos en los últimos años no puede explicarse únicamente por el lado de la demanda. Los factores de la oferta también influyen. La lenta respuesta de la oferta en las fases iniciales del auge de la demanda se explica, principalmente, por las limitaciones que tienen los oferentes para incrementar su producción en el corto plazo y por las expectativas de estos acerca de precios más altos en el futuro. A causa de ello, el exceso de demanda se absorbe a través de la disminución de las existencias mientras aumentan los precios. Las existencias de muchos productos básicos han caído a niveles que están muy por debajo del promedio histórico.

Salvo en algunos productos básicos específicos (Ej. el petróleo que será detallado a continuación), la producción y, en consecuencia la oferta, han ido aumentando en los últimos dos años, de todos modos, la creciente demanda no ha dejado que dicho aumento se refleje en los precios.

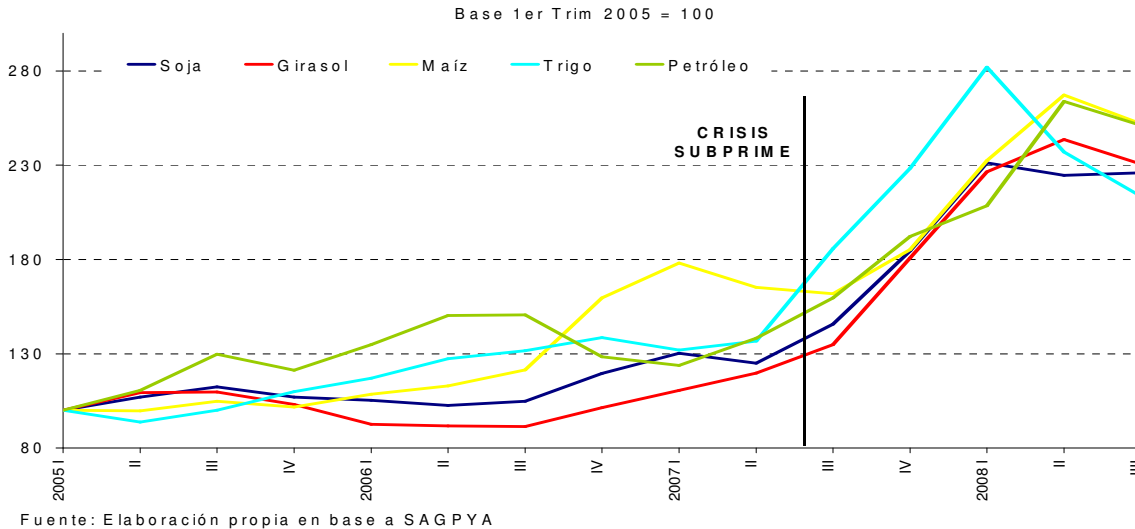
La producción de petróleo ha tenido ciertas dificultades para crecer al ritmo de la demanda debido a problemas estructurales específicos del sector como ser la reducción del tamaño medio de yacimientos, los desafíos tecnológicos para explorar yacimientos no convencionales, etc. Estas dificultades continuaron presionando aún más los precios hacia la alza.

- La gran relación entre los diferentes productos básicos ha ayudado a incrementar la transmisión de los aumentos de precios. En muchos casos, algunos commodities son utilizados para la producción de otro (Ej. el petróleo en la agricultura), lo cuál genera que parte de ese aumento se refleje en el precio del producto que lo requiere como insumo.

Otro tipo de relación entre productos básicos es la sustitución (sobre todo en alimentos), lo cuál provoca que un aumento en uno de los bienes

provoque una mayor demanda de su sustituto, lo cuál termina provocando, también, un aumento de su precio.

**GRÁFICO 1** Evolución del precio de productos básicos desde 2005



## 2.2 PERSPECTIVAS A MEDIANO / LARGO PLAZO

En primer lugar debe resaltarse una diferencia esencial entre la situación actual de aumento del precio de commodities y la de los años sesenta y setenta: esta vez, el alza se produce, principalmente, por un exceso de demanda y no por una disminución notable de la oferta, como sucedió en décadas pasadas. Entonces, la pregunta principal que debe plantearse es sobre el desempeño que tendrá la demanda de productos básicos en los próximos años. De acuerdo a las causas y factores que impulsan la demanda (mencionados anteriormente), es de esperarse que la misma continúe en niveles altos si:

- Los países en desarrollo (China e India principalmente) continúan con grandes tasas de crecimiento económico y demográfico.
- Los países más desarrollados no entran en recesión y logran evitar una profunda desaceleración de su economía.
- El mercado de los instrumentos financieros relacionados con productos básicos continúa desarrollándose velozmente.

Realmente no están claros los efectos finales sobre la economía real que tendrá la crisis financiera actual. Si las diversas medidas que se están aplicando logran evitar una recesión de la economía mundial, es de esperarse que los países en desarrollo continúen creciendo a grandes tasas, y las economías desarrolladas acompañen dicho crecimiento aunque a un ritmo más lento. Respecto al mercado de capitales, una vez recuperada la confianza sobre la evolución de la economía retornará lentamente sus operaciones a los niveles normales anteriores a la crisis. En este posible escenario seguramente no merme (al menos no considerablemente) la demanda de productos básicos, lo cuál implicaría precios altos de commodities por un período de tiempo prolongado.

Otra posibilidad que no debe descartarse bajo ningún punto de vista es que, si estas medidas no son lo suficientemente efectivas para frenar la desaceleración de la economía mundial, las economías desarrolladas posiblemente se estanquen o entren en recesión y las que están en desarrollo reduzcan notablemente sus tasas de crecimiento. Esto inmediatamente se reflejará en una baja tanto del comercio a nivel mundial, como de la demanda de productos básicos y, por lo tanto, de sus precios. Además, es esperable que, en este escenario, los mercados de capitales se contraigan, operen en niveles mucho más bajos que los anteriores a la crisis y con mayor prudencia, por lo tanto, se reducirán las operaciones de instrumentos financieros relacionados a los productos básicos (principalmente los futuros), lo que reforzaría aún más esa tendencia a la baja del precio.

### **3. IMPACTO DEL AUMENTO DE MATERIAS PRIMAS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA**

Por las características que presenta Argentina y, en especial, por la manera en que está organizada su economía es evidente que la evolución del precio de los commodities tiene un efecto directo en nuestro país. Tal como se mencionó en el apartado anterior, el aumento del precio de los productos básicos en los últimos años no tiene comparación con otros momentos de la historia, por lo tanto, las consecuencias que esto provoca sobre la economía argentina tampoco puede deducirse del pasado. El marco nacional e internacional nos plantea una situación actual sin precedentes. Esto nos demandará un análisis prudente y muy detallado. Es de gran importancia poder detectar cuáles son los puntos fuertes y débiles de la

economía argentina, encontrar las posibilidades y amenazas que se presentan. Ese será el objetivo principal de este capítulo.

Es innegable que este fenómeno no afecta a todos los sectores de la economía por igual. El sector agropecuario es, sin duda, donde mayor impacto tiene el aumento del precio internacional de commodities, por lo tanto, en la sección 3.1 se desarrollará brevemente cuál ha sido la evolución de dicho sector en los últimos años, cómo ha adaptado la organización de sus tierras, hacia a donde están destinadas sus exportaciones, etc. Luego, en la sección 3.2 se analizarán las cuentas fiscales de la Argentina y su relación con los precios internacionales, cuál es el impacto de los derechos de exportación (también llamados “retenciones”) sobre la recaudación, etc. Finalmente, en la sección 3.3, se estudiará la relación de Argentina con el resto del mundo. Esa sección estará dividida en dos partes: en 3.3.1, se tratará el comercio exterior de Argentina, se desarrollarán temas como el desempeño de las exportaciones e importaciones en los últimos años, la evolución de los términos de intercambio, los saldos en la balanza comercial, etc.; en 3.3.2, se analizará como ha ido variando la visión y las expectativas que los mercados internacionales tienen sobre Argentina, se comparará como observan los inversores la situación de este país en relación a países con condiciones similares y a otros países de la región.

### 3.1 SECTOR AGROPECUARIO

Este sector es, claramente, el más dependiente de los precios internacionales de los alimentos. La evolución de los mismos ha producido grandes cambios tanto en la decisión de cosecha como en el destino de las exportaciones.

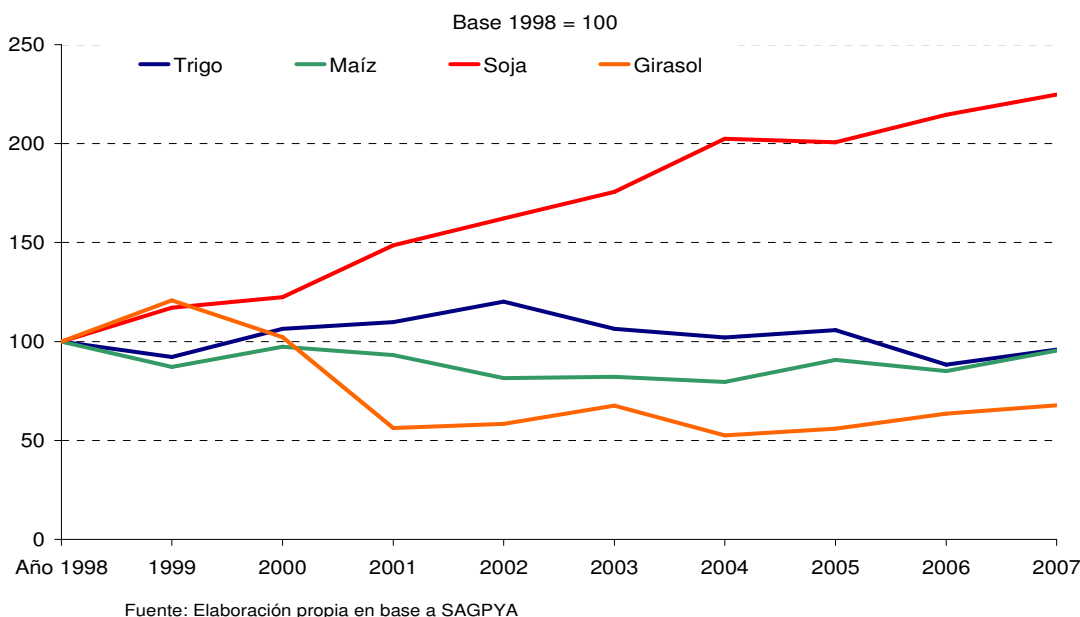
Sin dudas, por sus precios y las características de su cultivo, la soja presenta notables ventajas respecto al resto de cereales y oleaginosas. Solo a modo de ejemplo: la soja y el trigo tienen, en general, el mismo rinde (2.700 kgs por hectárea cosechada), pero, mientras que la tonelada del grano de soja tiene un valor aproximado de 450 u\$s, la de trigo solo cuesta 300 u\$s<sup>6</sup>. Algo similar sucede con el maíz y el girasol. Es útil resaltar que los precios nominales pueden variar permanentemente pero, por lo general, los precios relativos no lo hacen tan a menudo, es decir, la supremacía de la soja se mantiene a pesar de una tendencia a la baja generalizada en los precios. Dada esta situación es fácil deducir cuál será la decisión

---

<sup>6</sup> Precios FOB en puertos argentinos para Septiembre 2008, según datos de SAGPYA.

de los agricultores. Según datos del Censo Anual Agropecuario 2002, ya en ese año el 48% y el 23% del total de la superficie sembrada en Santa Fe y Buenos Aires, respectivamente, estaba destinada a la soja.

**GRAFICO 2** Evolución del área sembrada destinada a cada cultivo desde 1998



Los resultados del GRÁFICO 2 son contundentes. Como era previsible, el crecimiento del área destinado a la soja es notable. En los últimos diez años la superficie sembrada con este cultivo aumentó más del doble, mientras que la de trigo y maíz se redujeron en un 4% y 5%, respectivamente. Más marcado es el descenso en el caso del girasol, donde la superficie sembrada en el año 2007 cayó casi un 33% en comparación con la del año 1998. Por un lado, este fenómeno se debe a que varios campos agricultores al observar las ventajas relativas de la soja (mencionadas en el párrafo anterior), decidieron dedicarse a la plantación de este cultivo, relegando a otros que plantaban anteriormente. Por otro lado, dadas las grandes dificultades y la alta regulación que tienen el mercado de la carne y de los lácteos, también decidieron dedicarse al cultivo de soja muchos campos que anteriormente eran ganaderos. Esto último explica que la superficie total destinada a la siembra sea en 2007 un 36% mayor a la del año 1998.

Una vez observado el gran crecimiento del área destinada a la siembra de soja, y dado que (más allá de algún caso puntual provocado por condiciones meteorológicas) las productividades o rindes por hectárea para los distintos tipos de

cultivos permanecieron prácticamente estables en los últimos diez años<sup>7</sup>, es lógico que la soja haya aumentado considerablemente su participación relativa sobre el total de cereales y oleaginosas producidos en el país.

**CUADRO 1** Producción según tipo de cultivo. Expresado como % del total producido.

	Maíz	Trigo	Soja	Girasol
Año 1997	32,43	33,22	22,97	11,38
1998	33,10	25,30	32,02	9,57
1999	25,46	23,46	37,70	13,38
2000	28,82	26,28	34,59	10,31
2001	25,08	26,06	43,89	4,97
2002	23,04	23,95	46,99	6,02
2003	22,84	18,67	52,85	5,64
2004	23,27	22,67	49,15	4,92
2005	26,13	20,36	48,84	4,67
2006	20,25	17,65	56,83	5,27
2007	24,92	16,67	54,40	4,01

FUENTE: Elaborado en base a datos de SAGPYA

Analizando los datos del CUADRO 1 observamos que, mientras en 1997 la soja no alcanzaba a representar ni un cuarto de la producción total de cereales y oleaginosas, en el año 2007 ya significaba más de la mitad. La contrapartida de este crecimiento es la caída relativa del resto de las producciones. El maíz era un 32% de la producción total del año 1997, número que luego de una década se reduce a 25%, para el mismo período la producción de trigo descendió de un 33% a un 17% y la de girasol de un 11% a un 4%.

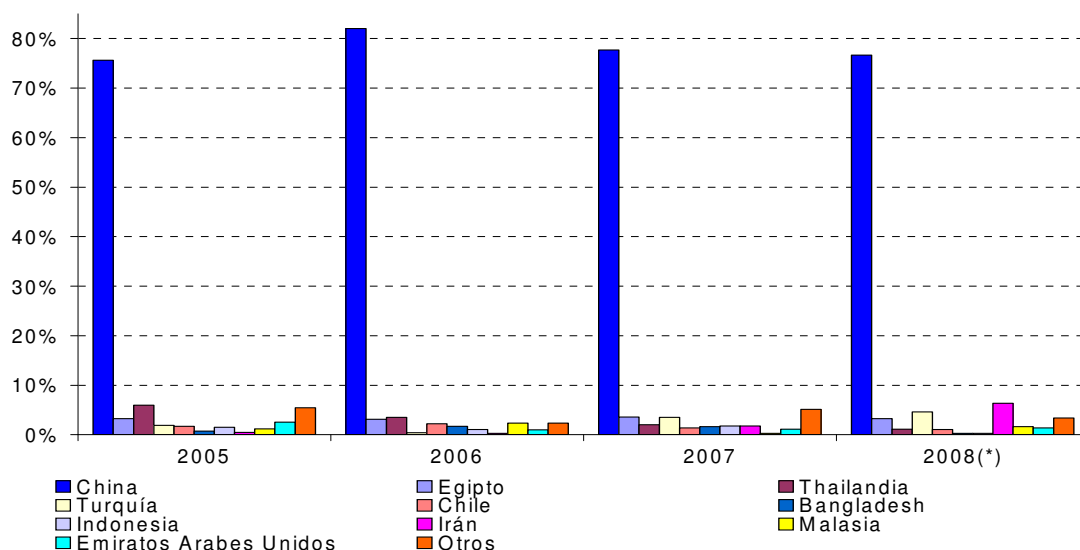
Un aspecto importante y que merece ser destacado es que este predominio de la soja no solo modificó la organización de las tierras cultivables sino que también influyó, en gran medida, en el destino de las exportaciones del sector agrícola. Tal como se mencionó anteriormente, dada sus altas tasas de crecimiento económico, su gran población y que el precio al consumidor final de soja está subsidiado, China se ha convertido en el mayor receptor de las exportaciones argentinas de dicho producto. En los últimos cuatro años, los envíos a China representaron al menos el 75% de las exportaciones totales anuales de productos sojeros<sup>8</sup>. Esta tendencia, lejos de revertirse, seguramente continúe durante los próximos años. En el siguiente gráfico puede observarse claramente cuán concentradas están las exportaciones argentinas de soja y productos sojeros:

<sup>7</sup> La variación de los rendimientos por hectárea cosechada para cada tipo de cultivo entre el período 1998-2006 son las siguientes: Trigo: 2,2% Maíz: 3,1% Soja: 2,5% Girasol: 3,5%. Todos son cálculos propios en base a datos de SAGPYA.

<sup>8</sup> Según datos de SENASA, de las exportaciones argentinas de productos sojeros en el año 2005 el 75,63% fueron destinadas a China. El 82,06% en 2006; 77,72% en 2007 y 76,68% en el acumulado Enero-Julio 2008.

**GRAFICO 3** Destino de las exportaciones argentinas de productos sojeros en el período 2005-2008.

Expresado en % del total de productos sojeros exportados por Argentina para cada año



Fuente: Elaboración propia en base a SENASA

(\*) Acumulado hasta Julio

Respecto a la carne y los lácteos, dada la legislación vigente y la gran regulación que tienen, actualmente, estos mercados en Argentina, poco puede mencionarse sobre las consecuencias en estas actividades. Los efectos que produjo el aumento del precio internacional de los commodities en dichos mercados son prácticamente irrelevantes. A modo de ejemplo puede mencionarse que para el período Ene.2007-Sept.2008 las exportaciones de carne representaron menos del 1,50% del total de las exportaciones argentinas. Esto puede explicarse por la gran cantidad de trabas y restricciones que tiene la exportación de este producto y porque la evolución del precio internacional de la carne no ha acompañado a la de los precios de cereales y oleaginosas por lo que muchos campos ganaderos han dejado de criar animales para destinar sus recursos a la siembra, lo cual redujo considerablemente los saldos exportables de carne.

De acuerdo a todo lo mencionado a lo largo de esta sección, puede determinarse que la gran concentración del sector agropecuario hacia la producción de soja plantea los siguientes puntos débiles:

- Poca diversificación de la producción, por lo tanto, gran dependencia del precio de un solo producto.

- Todavía no están claros las consecuencias y efectos sobre el suelo que, a largo plazo, puede producir la permanente siembra de soja.
- Gran concentración de las exportaciones lo cuál hace al sector muy dependiente del crecimiento económico y demográfico de un solo país, China. En este punto tendrá mucha importancia la capacidad del sector agropecuario para insertarse en nuevos mercados.

### 3.2 CUENTAS FISCALES

La devaluación argentina del año 2002, el gran crecimiento de las economías en desarrollo (que concentran un gran porcentaje de la población mundial) y el notable aumento de los precios internacionales de los productos básicos han provocado que las exportaciones de Argentina hayan crecido notablemente en el último lustro. Esto produjo un efecto directo sobre el saldo comercial (explicado en detalle en la próxima sección), pero, además, está muy relacionado con las cuentas fiscales de nuestro país.

Los derechos de exportación (también llamados “retenciones”) son el mecanismo más eficaz que encontró el Estado para incrementar notablemente sus ingresos al ritmo de la evolución de los precios internacionales de los commodities. Este tipo de impuesto es muy fácil de recaudar, prácticamente son nulas las posibilidades de evasión y no es coparticipable<sup>9</sup>. Si bien las retenciones no son novedad en la economía argentina, las alícuotas actuales están claramente sobre la media histórica para el sector. Por ejemplo, el trigo y el maíz estaban libres de retenciones en el 2001, al año siguiente tenían una alícuota de 10%, montos que se elevaron a 20% en 2002 y luego a 28% y 25%, respectivamente, para fines de 2007. La evolución fue bastante similar para el poroto de soja y el de girasol: ambos tenían retenciones de 3,50% en 2001, de 23,50% en 2002 y de 32% y 25%, respectivamente, para Noviembre de 2007. En Julio pasado fue derogada la resolución N° 125 que establecía las “retenciones móviles”, es decir, la alícuota de los derechos de exportación se calculaba en base a una fórmula diferente para cada producto y que dependía directamente del precio internacional del mismo. Si dicha resolución continuara vigente, dado los precios actuales, las alícuotas de derechos de exportación del maíz rondarían el 20%, 22% para el trigo, 34% para el poroto de

---

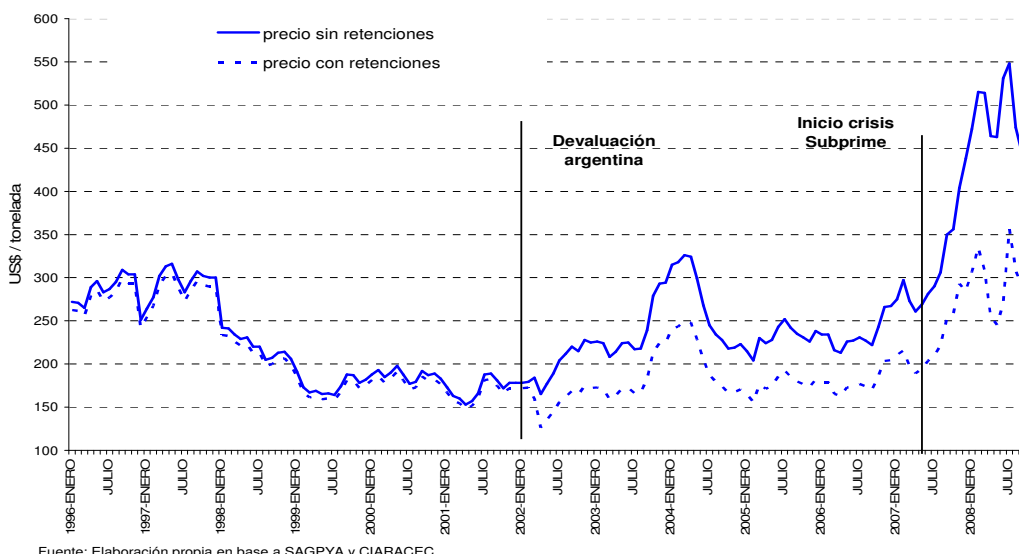
<sup>9</sup> Es un ingreso que pertenece a la Administración Nacional. No se coparticipa ni siquiera con las provincias donde se producen los bienes exportados.



girasol y 39% para el de soja. Respecto al petróleo y las naftas, se definió un esquema de retenciones que varían según el precio internacional de los mismos, dados los valores actuales dichas alícuotas rondan el 42% y 35%, respectivamente.

Para ejemplificar lo expresado en el párrafo anterior, en el siguiente gráfico puede observarse como ha ido aumentando en los últimos años la brecha en Argentina entre los precios del poroto de soja con y sin retenciones:

**GRAFICO 4** Precio internacional de la soja con y sin retenciones.



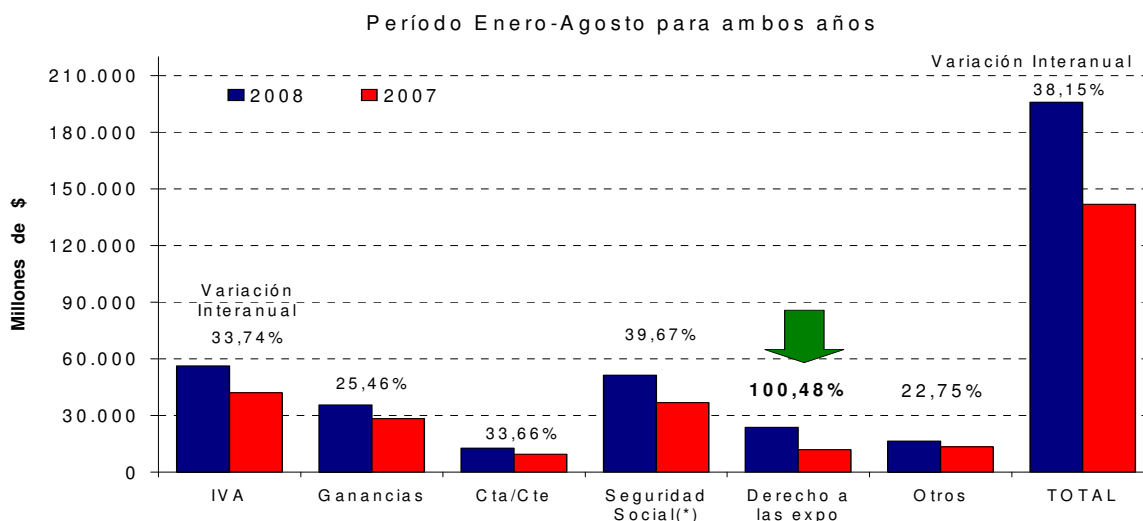
Cuando se produce la devaluación del año 2002, se aumentan inmediatamente las retenciones. A partir de allí, la evolución de las mismas ha ido acompañado los aumentos de los precios internacionales, provocando que los beneficios “extras” sean, en su mayoría, absorbidos por el Estado<sup>10</sup>. Además, en varias oportunidades, el aumento de las retenciones se produjo cuando los campos ya estaban sembrados, poco antes del momento de cosecha, por lo tanto, era imposible para los productores dar marcha atrás con sus decisiones de producción.

En 2007 se recaudaron por derechos de exportación \$20.449.734.000 lo que representó más de un 10% del total de la recaudación de la AFIP para ese año; dicho monto ya fue superado por el período Enero-Agosto 2008, donde los derechos de exportación le reportaron al Fisco \$23.735.973.000, lo cuál explica casi un 13% de la

<sup>10</sup> A modo de ejemplo, entre el período Enero2002- Febrero 2008, el precio del grano de soja aumentó un 194% aunque el precio percibido por el productor (es decir, libre de retenciones) aumentó un 87%.

recaudación total de la mencionada dependencia para ese período. Ambos montos representaron alrededor del 2,5% del PIB de cada año.

**GRAFICO 5** Recaudación total de la AFIP, según tipo de impuesto.



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP

\*Incluye Contribuciones, Aportes, Obras Sociales, ART y Monotributo

La variación interanual de las distintas fuentes de recaudación osciló entre 20% y 40%, mientras que los derechos a las exportaciones sufrieron un incremento mayor al 100% respecto al año anterior. La participación de las retenciones sobre la recaudación total es cada vez más importante:

**CUADRO 2** Recaudación de impuesto del Gobierno Nacional.

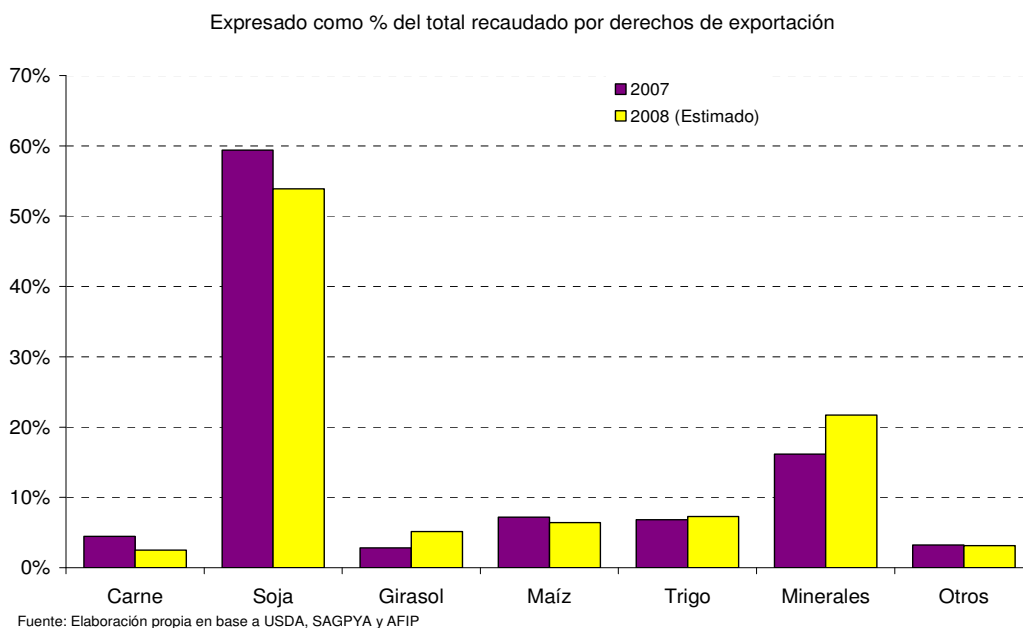
<i>en % del PBI</i>			
	2006	2007	2008(*)
Ganancias	5,1	5,3	5,5
IVA Neto	6,9	7,6	8,1
Internos coparticipados	0,7	0,7	0,6
Ganancia mínima presunta	0,2	0,2	0,2
Combustibles	1	0,9	1
Bienes personales	0,3	0,3	0,3
Créditos y Débitos en cte/cte	1,8	1,9	2
Otros Impuestos	0,3	0,2	0,2
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>
Derechos Exportación	2,2	2,5	3,3
Derechos Importación y otros	0,8	0,9	0,9
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>5</b>
<b>TOTAL</b>	<b>22,9</b>	<b>24,8</b>	<b>27,1</b>

(\*) Estimado  
Fuente: Elaboración propia en base a AFIP, MECON y estimaciones de Econométrica

Como puede observarse en el CUADRO 2, la recaudación por derechos de exportación representó 2,5% del PIB en 2007 y un 2,2% en 2006. Según estimaciones privadas se espera que dicho monto supere este año el 3%. Como fuente de ingresos, las retenciones solo son superadas por el Impuesto a las Ganancias, el IVA y la Seguridad Social. Los derechos de importación (representan poco menos del 1% del PIB) corresponde, principalmente, a materiales de transporte, máquinas, aparatos y productos químicos.

Según los datos del 2007, el 81% de las retenciones proviene de las exportaciones de alimentos y el 17% de minerales. En 2008, según los datos acumulados hasta Agosto, un 75% de lo recaudado por derechos de exportación es explicado por el sector alimentario y un 22% por el sector minero. Un dato importante es que tanto en 2007 como en 2008, la soja representó alrededor del 55% del total recaudado en concepto de derechos de exportación.

**GRAFICO 6** Composición de los derechos de exportación, según tipo de producto.



Las retenciones a las exportaciones de cereales y oleaginosas -soja, maíz, trigo y girasol, principalmente- le representaron al fisco un ingreso de casi cinco mil millones de dólares en 2007. Según los datos actuales, se espera que ese monto sea duplicado durante este año. De haberse aprobado las retenciones móviles y suponiendo que los precios internacionales no hubiesen tenido grandes modificaciones, la recaudación habría aumentado en aproximadamente 2.500

millones de dólares. La siguiente tabla explica en detalle la composición de los montos mencionados en este párrafo:

**CUADRO 3** Recaudación por derechos de exportación de cereales y oleaginosas.

en millones de dolares												
	Exportaciones 2007				Exportaciones 2008 (Retenciones Vigentes)				Exportaciones 2008 (Retenciones Móviles)			
	Tns (millones)	Precio (u\$s)	Valor export.	Recaudación	Tns	Precio (u\$s)	Valor export.	Recaudación	Tns	Precio (u\$s)	Valor export.	Recaudación
<b>Soja</b>				<b>3686,30</b>				<b>7518,25</b>				<b>9724,90</b>
Poroto	12,03	317	3812,88	1048,54	10,2	452	4610,4	1613,64	10,2	452	4610,4	2028,58
Aceite	6,64	774	5137,58	1233,02	6,6	1202	7933,2	2538,62	6,6	1202	7933,2	3173,28
Harina	27,86	240	6686,40	1604,74	29,3	359	10518,7	3365,98	29,3	359	10518,7	4523,04
<b>Girasol</b>				<b>182,36</b>				<b>716,99</b>				<b>851,55</b>
Poroto	0,04	336,33	13,98	3,22	0,2	551	110,2	22,04	0,2	551	110,2	40,77
Aceite	0,89	899	797,87	159,57	1,4	1468	2055,2	616,56	1,4	1468	2055,2	719,32
Harina	0,80	122	97,86	19,57	1,3	201	261,3	78,39	1,3	201	261,3	91,46
<b>Trigo</b>	9,48	235	2228,74	<b>445,75</b>	10,5	345	3622,5	<b>1014,30</b>	10,5	345	3622,5	<b>978,08</b>
<b>Maiz</b>	14,67	160	2346,72	<b>469,34</b>	16,0	223	3568,0	<b>892,00</b>	16	223	3568	<b>856,32</b>
<b>Total</b>				<b>4983,75</b>				<b>10141,54</b>				<b>12410,84</b>

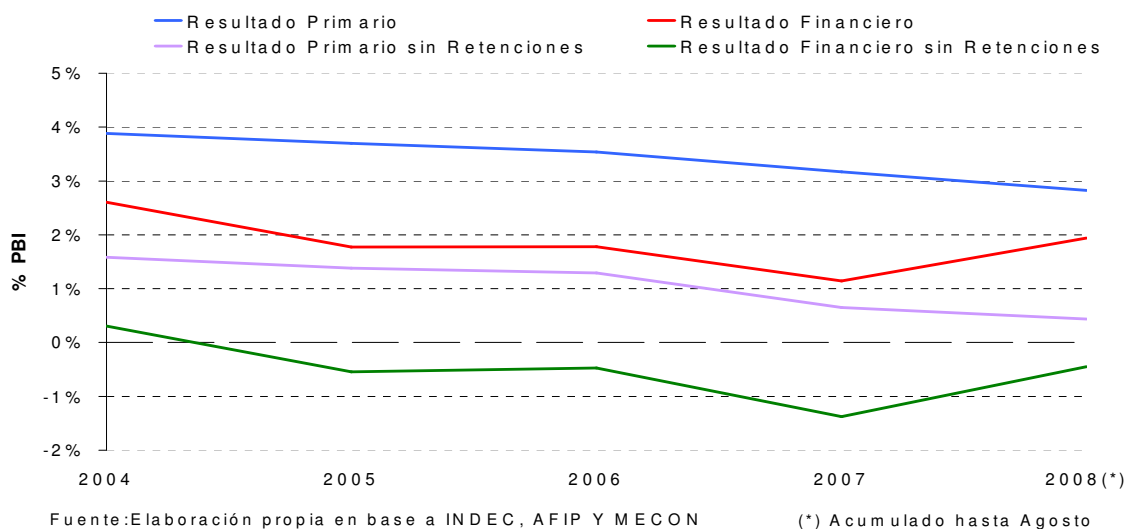
\*Toneladas exportadas según estimación USDA  
 \*\*Precio promedio SAGPYA a Julio 2008

Las cuentas fiscales argentinas presentan superávit primario desde 2002 (año en el que se devalúa) a la fecha. Si bien el mismo no ha sido constante durante ese período, en ningún año fue menor al 2,5% del PIB. En 2007, Argentina tuvo un superávit primario de alrededor del 3,17%<sup>11</sup> (monto que desciende a poco más del 1% si tenemos en cuenta el resultado financiero), dado que ese año la recaudación por derechos de exportación fue del 2,52% del PBI, se observa que, sin contabilizar las retenciones, Argentina habría tenido un superávit primario de apenas 0,65% (con el resultado financiero hubiese sido un déficit de casi el 1,5% del PIB). Algo similar ocurrió para los años anteriores: En 2006 hubo un resultado primario de 3,54% del PIB, de los cuáles 2,25% provinieron de los derechos de exportación; para 2005 estos montos fueron 3,70% y 2,32% respectivamente; y para 2004, 3,88% y 2,29%. Según datos de MECON, en el acumulado Enero-Agosto 2008, Argentina tuvo un superávit primario de 2,82% (monto que se reduce a 1,94% si tenemos en cuenta el resultado financiero); en ese período, los derechos de exportación representaron al Fisco ingresos por 2,39% del PIB, es decir, si no contabilizamos las retenciones, Argentina hubiese tenido un superávit primario en ese período de solo 0,43% (tomando en cuenta el resultado financiero sería un déficit de casi 0,45% del PIB).

<sup>11</sup> Consolidado anual base caja. Calculado en base a datos de MECON e INDEC.

Según los datos consolidados base caja de la Secretaría de Hacienda, desde 2004 los egresos corrientes crecieron a una tasa interanual del 21%. A una tasa similar lo hicieron los ingresos corrientes, esto provocó que el superávit se mantenga sin grandes variaciones en los últimos años. Dentro de los ingresos corrientes están los derechos de exportación que en ese período crecieron cada año en promedio un 40%. Dicho impuesto tiene una alta correlación con el valor internacional de los commodities<sup>12</sup>, es decir, si estos precios no hubiesen aumentado del modo en que lo hicieron estos últimos años, muy difícilmente Argentina podría haber mantenido su superávit y su gasto en los niveles que lo hizo. Es innegable la importancia de los derechos de exportación para las cuentas fiscales.

**GRAFICO 7** Resultado de la Administración Nacional. Consolidado Anual – Base Caja



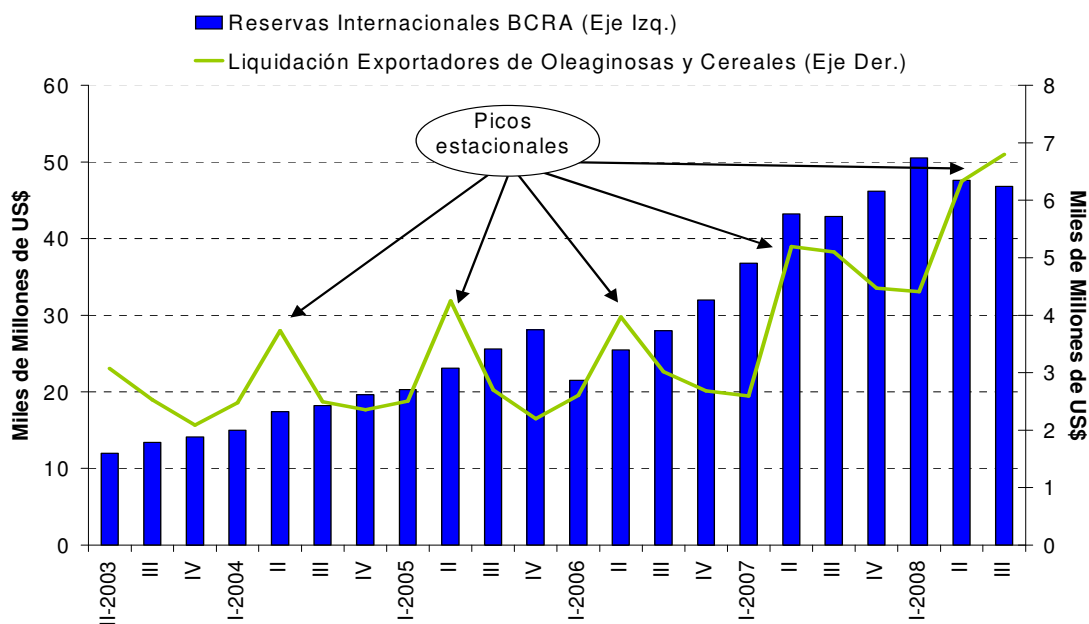
Finalmente, es importante resaltar que, además de la importancia que el precio de los commodities y la recaudación de los derechos de exportación tienen para las cuentas fiscales argentinas, la liquidación de los exportadores de productos básicos (en especial los de cereales y oleaginosas) es la principal fuente de ingreso de divisas al país. La política del BCRA de mantener una flotación “sucia” del peso frente al dólar y el aumento del precio (y de la cantidad, en menor medida) de los productos exportados, han provocado que el mismo acumule una gran cantidad de reservas en los últimos años. Desde 2003, la liquidación anual de divisas por parte de los exportadores de cereales y oleaginosas ha sido siempre superior a 11,1 mil millones de dólares<sup>13</sup>. La mencionada acumulación de divisas le ha otorgado al Banco Central

<sup>12</sup> En rigor, una correlación entre 91,5% y 96% según algunas estimaciones privadas.

<sup>13</sup> Según datos de la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC).

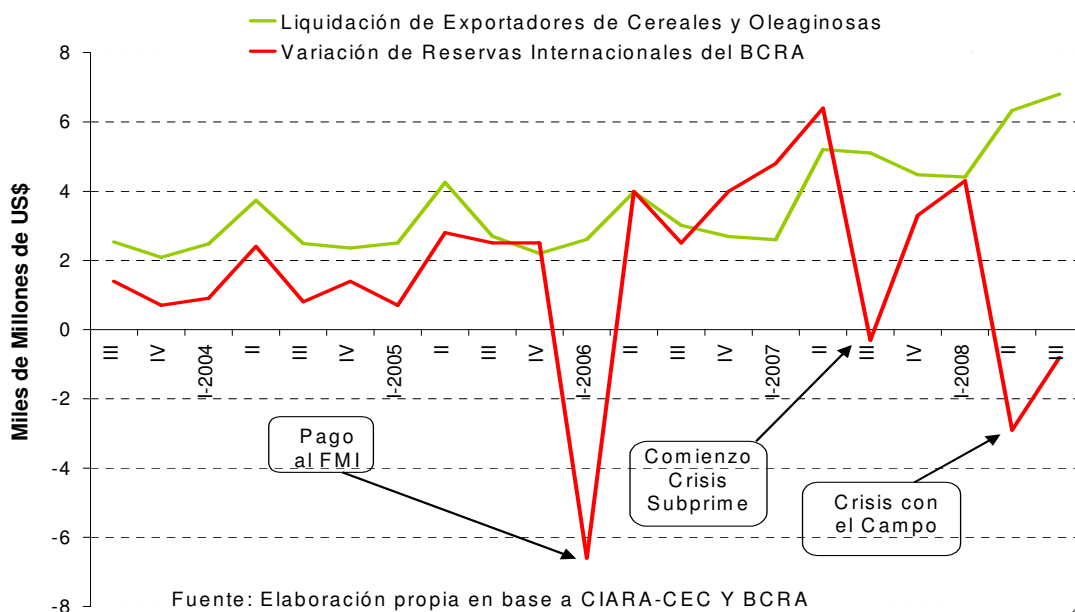
una gran capacidad para mantener sin grandes fluctuaciones al tipo de cambio (es decir, ha podido hacer frente a aumentos ocasionales de la demanda de dólares) y le ha permitido realizar pagos a organismos internacionales, como en Enero de 2006 al FMI y posiblemente al Club de Paris. Los gráficos que se presentan a continuación permiten ver la evolución de la liquidación de divisas de los exportadores de cereales y oleaginosas y de las reservas internacionales en poder del BCRA:

**GRAFICO 8** Liquidación de exportadores de cereales y oleaginosas y evolución de reservas internacionales del BCRA.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA Y CIARA-CEC

**GRAFICO 9** Liquidación de exportadores de cereales y oleaginosas y variación de las reservas internacionales del BCRA.



Fuente: Elaboración propia en base a CIARA-CEC Y BCRA

### 3.3 SECTOR EXTERNO

Para analizar el impacto del aumento del precio de los commodities sobre el sector externo de la economía argentina, se dividirá esta sección dos partes: en la primera se desarrollará la evolución del comercio exterior en los últimos años; en la segunda, se interpretará la visión del resto del mundo respecto a la situación de la economía argentina.

#### 3.3.1 COMERCIO INTERNACIONAL

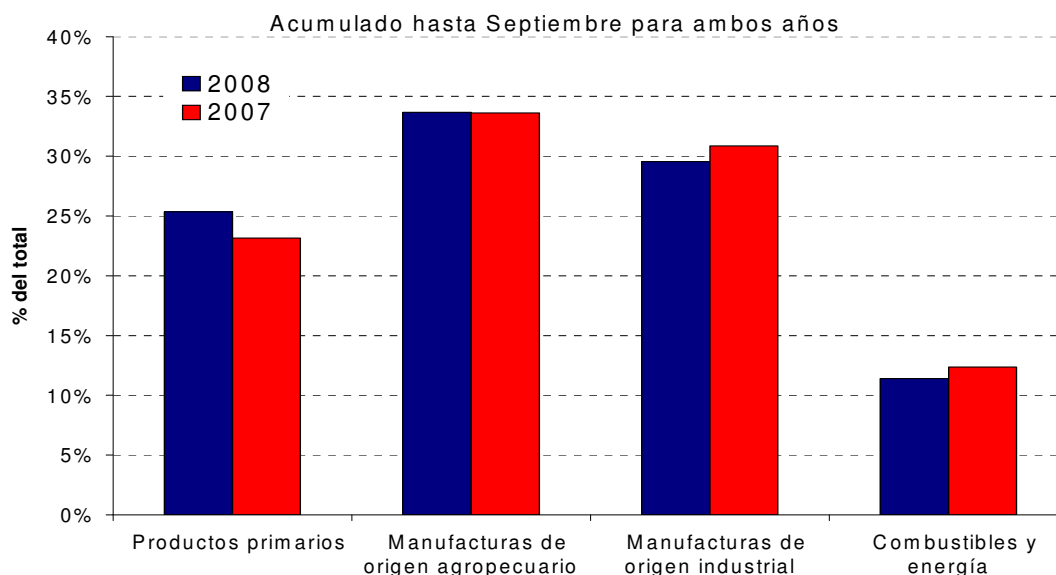
Para comenzar esta sección analizaremos la relación entre la evolución de los precios de los commodities y la de la balanza comercial argentina. Las exportaciones de los últimos seis años (2003-2008) han ido creciendo a un ritmo promedio del 19% anual, mientras que las importaciones han tenido un crecimiento para el mismo período del 37% anual; a pesar de esto, Argentina lleva 9 años seguidos con superávit en la balanza comercial. De todos modos, es importante aclarar que las exportaciones han crecido un 35% en el último año (por encima del promedio de 19% mencionado anteriormente). Gran parte de este aumento es explicado por los cereales y oleaginosas cuya tasa de crecimiento fue, a modo de citar un ejemplo, 61% para el período comprendido entre Enero-Julio 2007/2008, claramente muy por encima del promedio del resto de las exportaciones. Según los datos actuales, los productos primarios representan, aproximadamente, el 24% de las exportaciones totales; monto que se eleva a 58% si incluimos manufacturas de origen agropecuario y a 71% si sumamos también combustibles y energía<sup>14</sup>. Es muy claro: la mayor parte de las exportaciones argentinas son productos básicos, con muy bajo (o nulo) valor agregado y cuyo precio es muy sensible a los vaivenes de la economía mundial. Por otro lado, las importaciones de Argentina están compuestas en un 75% por bienes de capital e insumos intermedios, es decir, productos con alto valor agregado, con muy bajo grado de sustitución mediante producción interna y con precios que difícilmente presenten bajas considerables. Esta situación se ve agravada si consideramos, tal como se mencionó anteriormente, que las importaciones en el último lustro crecieron a una velocidad mayor que las exportaciones. Una situación hipotética que puede facilitar la comprensión de la importancia de este tema es la siguiente: suponiendo que las cantidades se mantienen constantes pero que los precios de los productos primarios, manufacturas agropecuarias y combustibles que Argentina exportó e importó entre

---

<sup>14</sup> Todas las cifras del párrafo son cálculos propios en base a datos de INDEC.

Enero y Septiembre de 2008 hubiesen sido un 40% menores a los que efectivamente fueron, el saldo de la balanza comercial hubiese pasado a ser negativo en aproximadamente 1.000 millones de dólares<sup>15</sup>.

**GRAFICO 10** Composición de las exportaciones argentinas.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Los minerales, combustibles y energía, representan alrededor del 11% de las exportaciones argentinas y el 9% de las importaciones. La recaudación de retenciones a las exportaciones de combustibles y minerales representa alrededor del 21% del total recaudado en concepto de derechos de exportación. Si bien el saldo comercial energético ha sido positivo para los últimos años, el mismo no solo no se mantiene estable, sino que ha ido disminuyendo considerablemente. Para 2005, el saldo energético fue de US\$ 5.600.000.000, monto que se incrementa a US\$ 6.000.000.000 en 2006, pero luego se reduce US\$ 3.800.000.000 en 2007 y se estima en US\$ 1.700.000.000 para 2008<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> El saldo en la balanza comercial para ese período fue positivo en 10.228 millones de dólares, una caída del 40% en el precio de los productos mencionados hubiese representado una caída en la balanza comercial de aproximadamente 11.200 millones de dólares.

<sup>16</sup> Según datos de INDEC y estimaciones de FIEL y Econométrica.



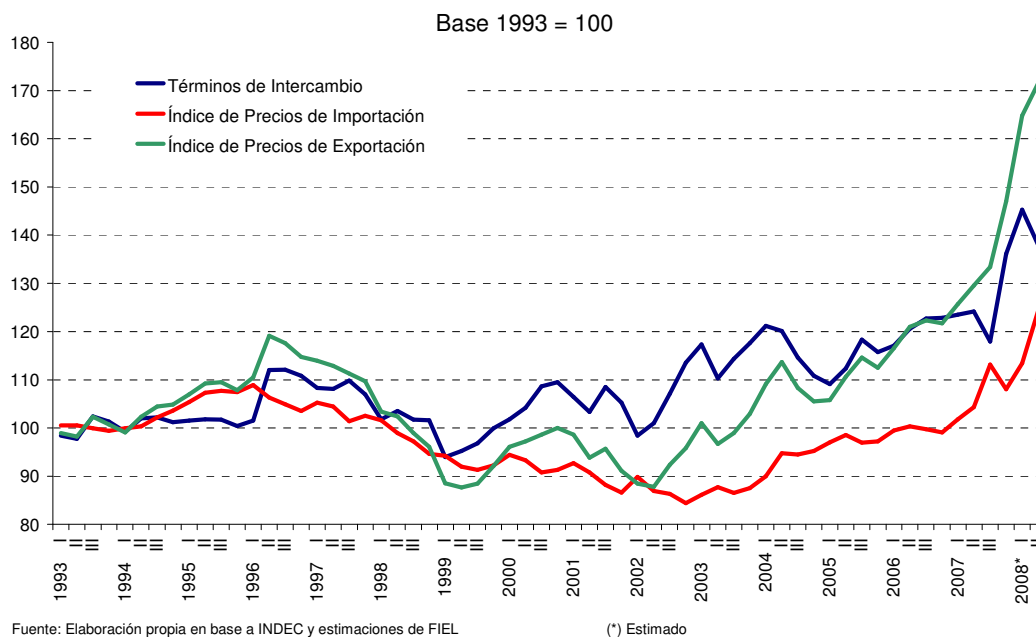
**CUADRO 4** Saldo energético 2005-2008.

en miles de millones de US\$				
	2005	2006	2007	2008*
<b>Exportaciones</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>
Carburantes	3	3,4	3,5	3,5
Petróleo Crudo	2,5	2,4	1,2	1,4
Gas de Petróleo	1,3	1,5	1,4	1,6
Otros	0,4	0,5	0,5	0,8
<b>Importaciones</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>5,6</b>
<b>Saldo Energético</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>3,8</b>	<b>1,7</b>

\*Estimado  
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones de FIEL y Econométrica

Con el aumento del precio de los commodities, los términos de intercambio<sup>17</sup> han mejorado bastante (particularmente en los últimos tres años), de todos modos, los mismos son muy sensibles a las variaciones en el precio de los productos básicos, por lo tanto, esta situación no necesariamente permanecerá favorable en el mediano plazo. La volatilidad de los precios de los productos que componen las exportaciones argentinas (detalladas anteriormente) es mucho mayor que la de las importaciones.

**GRAFICO 11** Evolución de los términos de intercambio, precios de exportación y de importación.



<sup>17</sup> Es el cociente del índice de precios de las exportaciones sobre el de las importaciones.

Como se mencionó al comienzo de esta sección, Argentina lleva 9 años consecutivos de saldo positivo en la balanza comercial<sup>18</sup>. Es importante destacar que, a pesar de ser siempre positivo, dicho saldo no se mantuvo constante sino que presenta una clara tendencia a la baja: en 2004 fue de 8% del PBI, proporción que se reduce a 6,4% para 2005, 5,8% en 2006, 4,2% en 2007 y según algunas estimaciones 3,4% y 1,5%, para 2008 y 2009 respectivamente<sup>19</sup>. Esta situación podría empeorarse considerablemente si la economía mundial entra en recesión y los precios internacionales de los commodities adoptan una tendencia a la baja. La gran dependencia de las exportaciones (y por ende, del saldo de la balanza comercial) respecto al precio de los commodities no es un punto favorable para Argentina. El siguiente cuadro resume todo lo hasta acá expuesto:

**CUADRO 5** Evolución de la balanza comercial argentina.

<b>EVOLUCIÓN DE LA BALANZA COMERCIAL</b>							Var. % interanual				
en miles de millones de u\$s a precios corrientes							'05	'06	'07	'08	'09
	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*					
<b>Exportaciones</b>	<b>34,6</b>	<b>40,4</b>	<b>46,5</b>	<b>55,7</b>	<b>75</b>	<b>76,3</b>	<b>16,8</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>34,8</b>	<b>1,7</b>
Productos Primarios	6,9	8,1	8,6	12,7	18,9	19	18,4	6,4	47	49,1	0,8
Prod. Origen Agropecuario	11,9	13,1	15,2	19,1	27,2	27,4	10,2	16	25	42,3	0,9
Prod. Origen Industrial	9,6	12	14,8	17,3	21,7	22,9	24,6	24	17	25,4	5,6
Combustible y Energía	6,2	7,2	7,8	6,6	7,3	6,1	15,7	8,5	-15	10,3	-16
<b>Importaciones</b>	<b>22,4</b>	<b>28,7</b>	<b>34,2</b>	<b>44,7</b>	<b>63,3</b>	<b>68,1</b>	<b>27,8</b>	<b>19</b>	<b>31</b>	<b>41,6</b>	<b>7,6</b>
Bienes de Capital	5,3	7	8,2	10,7	14,6	15,4	31,5	17	31	36,1	5,2
Bienes Intermedios	8,6	10,4	11,9	15,5	21,4	22,3	20,2	15	30	37,8	4,3
Combustibles	1	1,5	1,7	2,8	5,6	6,5	54	12	64	96,9	16,4
Piezas para bienes de capital	3,6	4,9	6,2	7,7	10,5	11,5	34,1	27	24	36,7	9,7
Bienes de Consumo	3,7	4,8	6	7,8	11,1	12,1	28,8	26	30	42,4	8,6
Resto	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-17	-11	-2	-11	-11
<b>Saldo Comercial</b>	<b>12,1</b>	<b>11,7</b>	<b>12,3</b>	<b>10,9</b>	<b>11,7</b>	<b>8,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>-11</b>	<b>7,1</b>	<b>-30</b>
en % del PBI	8	6,4	5,8	4,2	3,4	1,5					

\* Estimado  
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones de FIEL y Econométrica

### 3.3.2 LA VISIÓN DEL MUNDO SOBRE ARGENTINA

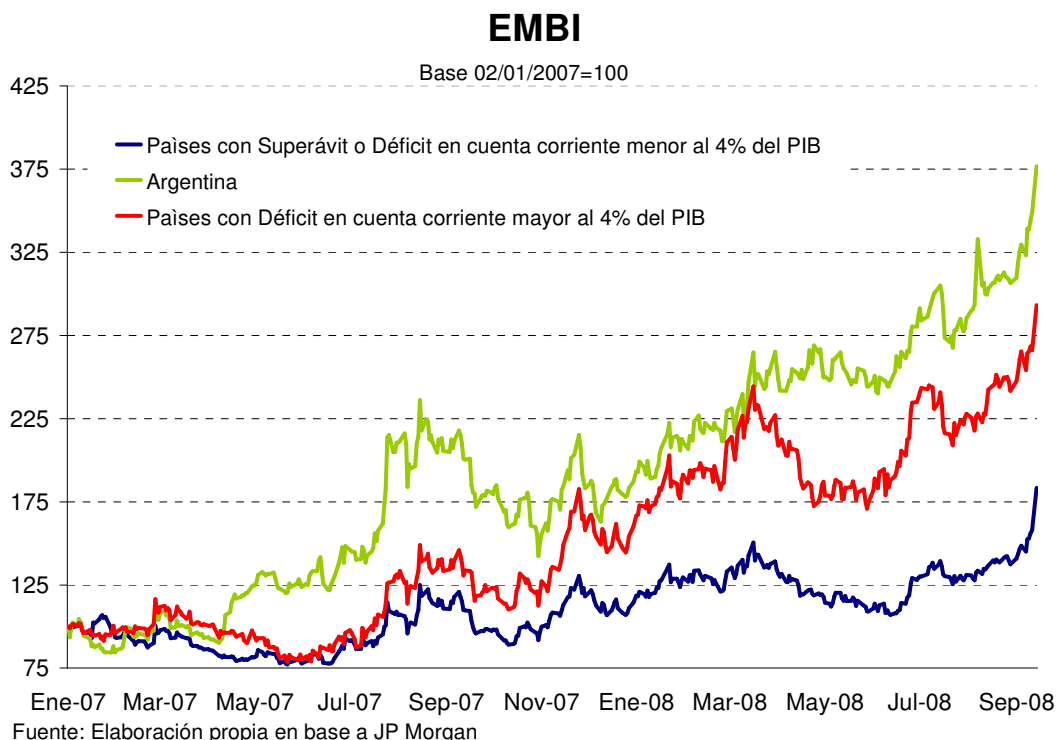
Por lo explicado en la sección II, la evolución de los precios de los commodities para mediano / largo plazo depende de varios factores y, por lo tanto, no puede saberse con certeza que ocurrirá con ellos. De todos modos, no es para nada descartable un escenario de desaceleración de la economía mundial (incluso recesión), el cuál provocaría un marcado descenso del precio de este tipo de

<sup>18</sup> Racha similar a la observada entre 1912-1920, aunque todavía lejos del record del siglo XX de 18 años en el período 1931-1948.

<sup>19</sup> Según datos de INDEC y estimaciones de FIEL y Econométrica.

productos. Planteada esta posibilidad, Argentina debería mantener una buena relación con los organismos de créditos internacionales y el resto del mundo, ya que, tal vez, en el futuro requiera de su financiación. Uno de los componentes esenciales que tienen en cuenta los inversores / prestadores al momento de tomar decisiones es la capacidad de pago. Para determinarla dos de los indicadores más usados son el saldo de la balanza comercial y el superávit primario. Dado que la economía argentina lleva nueve años consecutivos de saldo comercial positivo y más de cinco años con un superávit primario de alrededor de 3% del PIB<sup>20</sup>, debería tener una buena calificación en el plano internacional, al menos en comparación con otros países de la región o con el resto de los países emergentes. De todos modos, esta situación parece no ser así. La sobretasa que internacionalmente se le exige a los bonos argentinos, las pocas inversiones que recibe del exterior (en comparación con las que reciben países “similares”) y la dificultad que se le presenta a la hora de conseguir préstamos, reflejan que, a pesar de tener positivos la mayoría de los indicadores macroeconómicos, Argentina está internacionalmente peor catalogada no solo que países con indicadores similares sino incluso que país con indicadores bastante peores. El siguiente gráfico es bastante representativo de lo expuesto en este párrafo:

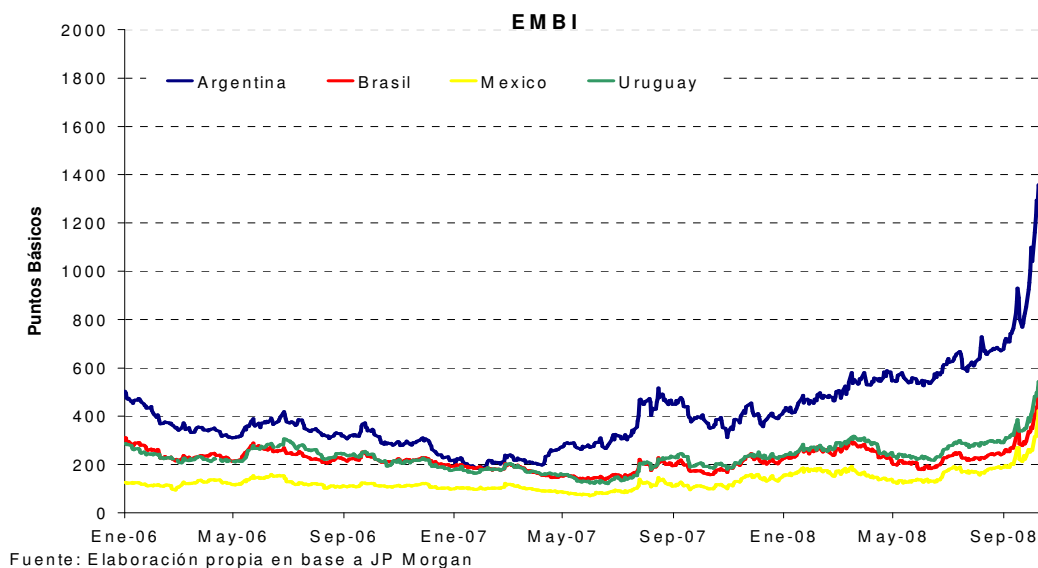
**GRAFICO 12** EMBI de Argentina y países con superávit o déficit en la cuenta corriente.



<sup>20</sup> Consolidado anual base caja, según datos de MECON.

Para el armado de este gráfico se dividió a los países emergentes sobre los cuales se calcula el EMBI<sup>21</sup> en dos categorías: por un lado, los países con superávit en la cuenta corriente o déficit menor al 4% del PBI<sup>22</sup>; por el otro, los países con un déficit de cuenta corriente mayor a 4% del PBI<sup>23</sup>. Argentina, al tener un superávit ininterrumpido en cuenta corriente desde 2002, pertenecería al primer grupo. Se observó el desempeño de la sobretasa que pagaron estos grupos de países en los últimos dos años. Como era esperado, la sobretasa que pagó el conjunto de países con gran déficit de cuenta corriente creció mucho más que la que pagaron los países con superávit o un déficit pequeño. Por otro lado, un resultado no tan predecible, al menos no desde el punto de vista teórico, es que la sobretasa (también llamada “prima de riesgo” o “riesgo país”) exigida a Argentina aumentó mucho más que la que se le exige al resto de los países, incluso a aquellos que tienen un gran déficit en la cuenta corriente. Actualmente, la sobretasa que paga Argentina solo es superada por la de Ucrania, país que no solo tiene un enorme déficit de cuenta corriente<sup>24</sup> sino que, además, está atravesando la peor crisis política de su historia. Los resultados no son mucho más alentadores si limitamos la comparación sólo a los países de la región:

**GRAFICO 13** EMBI de Argentina y países de la región.



<sup>21</sup> Emerging Markets Bond Index. El EMBI es la diferencia de tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados "libres" de riesgo. Los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por lo tanto, el spread respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos es mayor. Esto implica que el mayor rendimiento que tiene un bono riesgoso es la compensación por existir una mayor probabilidad de incumplimiento.

<sup>22</sup> Brasil, Ecuador, Colombia, México, Perú, Filipinas, Rusia y Venezuela. Según datos del IMF para 2007.

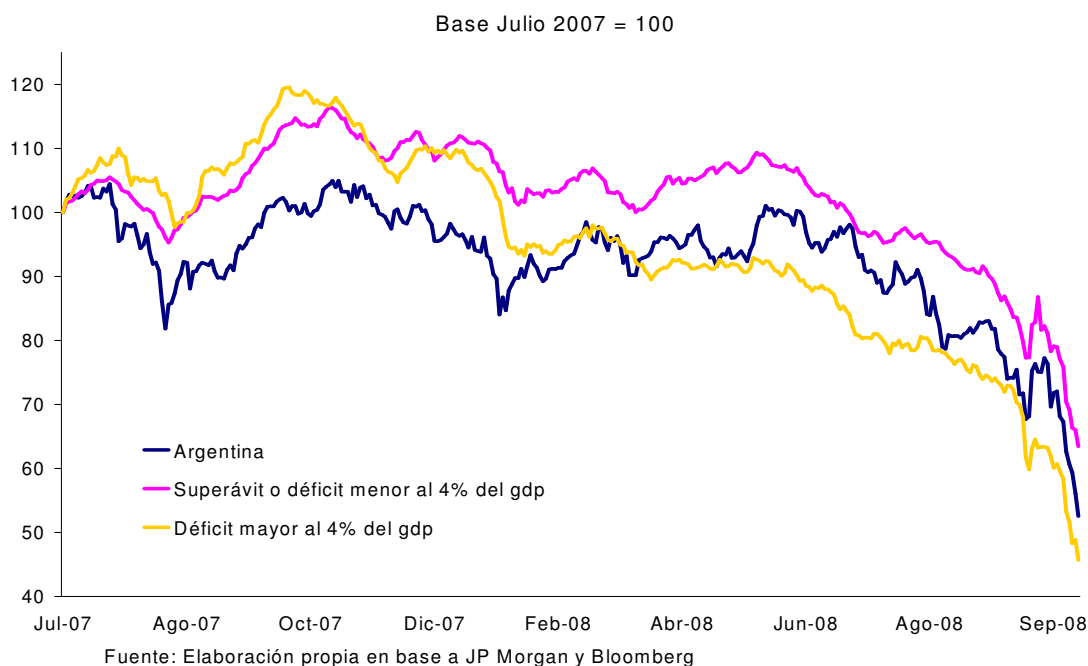
<sup>23</sup> Bulgaria, Panamá, Sudáfrica, Turquía y Ucrania. Según datos del IMF para 2007.

<sup>24</sup> En rigor, 6,5% en 2007 según datos del IMF.

La sobretasa exigida a Argentina (riesgo país) es el doble que la exigida a Uruguay<sup>25</sup> y el cuádruple de las de Brasil y México. Esto, sin dudas, será un grave problema a tener en cuenta a la hora de conseguir financiamiento externo.

Otro modo de observar esta situación es a través de la evolución de los índices bursátiles. Los mismos reflejan el valor de mercado de las empresas líderes de cada país. Dichas inversiones no solo tienen el riesgo propio del rubro a que se dedica cada empresa<sup>26</sup> sino que también poseen el riesgo macroeconómico del país en el cual se encuentra la misma<sup>27</sup>. En situaciones de crisis financieras, las acciones de los países considerados más riesgosos suelen ser las que más rápidamente reducen su precio. Ello ocurre debido, principalmente, a dos factores: por un lado, el gran temor de los inversores provoca que traten de deshacerse rápidamente de estas acciones, lo cual aumenta la oferta de las mismas y produce la reducción de su precio; por el otro, en momentos de crisis las inversiones en países muy riesgosos deben tener una rentabilidad muy grande para resultar atractivas, por lo tanto, los precios deben ser hoy lo suficientemente bajos como para que se espere dicha rentabilidad en el futuro.

**GRAFICO 14** Evolución del Merval e índices bursátiles de países con superávit o déficit en la cuenta corriente. Medidos en US\$.



<sup>25</sup> Se utilizó el Uruguay Bond Index (UBI) calculado por RAFAP. Al igual que el EMBI mide la diferencia entre el rendimiento de los bonos uruguayos y el de los bonos del tesoro norteamericano.

<sup>26</sup> Riesgo no sistémico, puede eliminarse vía una diversificación óptima de la cartera.

<sup>27</sup> Riesgo sistémico, no puede eliminarse vía diversificación de la cartera.

Para la elaboración de este gráfico se utilizó la misma clasificación que para el GRÁFICO 12, es decir, se dividió a los países emergentes en aquellos que tienen superávit en la cuenta corriente o déficit menor al 4% del PIB y aquellos que tienen déficit mayor al 4%. Nuevamente, los resultados para Argentina no son alentadores. El desempeño del índice bursátil argentino en el último año y medio está por debajo del resto de los países con superávit e incluso durante varios meses fue peor que el de países con un gran déficit en la cuenta corriente<sup>28</sup>.

Argentina en 2002 realizó el mayor default de la historia<sup>29</sup>, a pesar de ello no considero deba atribuírsele totalmente a ese evento la mala visión actual que tienen los mercados respecto a la evolución de la economía argentina ya que, a modo de citar un ejemplo, a mediados de 2006 (solo cuatro años más tarde del mencionado default) Argentina tenía una sobretasa de 200 puntos básicos, por momentos incluso más baja que la que pagaban países como Brasil y México. Atribuyo, en cambio, la mala percepción que tienen los inversores sobre la Argentina, fundamentalmente, a las siguientes dos cuestiones:

- La baja calidad jurídica e institucional<sup>30</sup> y las medidas económicas y políticas poco oportunas que se adoptaron, principalmente, en los últimos dos años<sup>31</sup>.
- La gran dependencia que tiene la balanza comercial y el resultado primario (vía retenciones) respecto del precio internacional de los commodities. Esto genera dudas sobre si Argentina podrá mantener ambos indicadores con superávit en un contexto donde haya una baja pronunciada en el precio de dichos productos.

Sin dudas, la imagen internacional es, actualmente, un punto muy débil para Argentina y debería tratar de revertir esa situación tan pronto como le sea posible, ya que, una reducción del precio de los commodities podría deteriorar su situación

---

<sup>28</sup> Es oportuno aclarar que para la elaboración de este gráfico se incluyeron las cotizaciones hasta el 17 de Octubre de 2008. El 21 de Octubre el gobierno argentino anunció la estatización de las AFJPs, lo cuál provocó que desde entonces, el desempeño del índice bursátil argentino fuera mucho peor que el de todos los países con los que se realizó la comparación.

<sup>29</sup> Default es todo incumplimiento de una obligación contractual o legal. A modo de ejemplo, el de Argentina fue tres veces más grande que el default de la empresa Enron.

<sup>30</sup> Según un informe del Banco Mundial, Argentina es el tercer país de Sudamérica con peor clima para realizar negocios. Solo superado por Venezuela y Ecuador.

<sup>31</sup> Léase las retenciones móviles –luego derogadas por el Poder Legislativo-, el anuncio del pago al Club de Paris que quedó en suspenso, la estatización automática de las AFJPs, etc.

comercial y fiscal y la obligaría a recurrir al financiamiento externo. Adquirir reputación no es tan fácil como perderla, sin dudas demandará un trabajo responsable y coordinado acompañado de medidas –económicas y políticas- serias y con una visión de largo plazo.

#### **4. CONCLUSIONES**

De acuerdo a lo expuesto a lo largo del trabajo, se observa que gran parte del crecimiento económico argentino en los últimos siete años es explicado por la recuperación propia que presentan las economías luego de una profunda recesión; aunque, ese efecto se vio claramente reforzado por un contexto internacional por demás favorable. La evolución del precio de los commodities de los últimos cuatro años no registra precedentes históricos. Considero que este fenómeno presenta varios puntos positivos para destacar pero también varias cuestiones por resolver.

Por el lado del sector agrícola, es destacable la velocidad con la que lograron aprovechar la situación internacional. Rápidamente lograron adaptar su producción, reforzar ciertos lazos comerciales, y captar nuevos mercados. De todos modos, la poca diversificación de los cultivos y la alta concentración del destino de las exportaciones muestran claramente la gran dependencia del sector respecto al precio de la soja y a la evolución económica y demográfica de China. En este sentido, considero que será de gran importancia la capacidad que presente el sector para orientar rápidamente su producción en caso de una caída brusca en el precio relativo de la soja. También será muy importante la habilidad del mismo para insertarse en nuevos mercados si llegase a mermar la demanda china.

Respecto a los combustibles, energía, electricidad y minerales, es preocupante como ha ido disminuyendo el saldo energético durante los últimos tres años. Algunas estimaciones<sup>32</sup> consideran que de no adoptarse medidas relevantes en el mediano plazo, Argentina tendrá saldo energético negativo para 2010-11. Dado los subsidios que recibe<sup>33</sup>, el precio relativo de los combustibles permanece muy bajo desde hace años, por lo tanto, la suba del precio internacional del petróleo y del gas contrasta con un aumento continuo de la demanda local de nafta y gasoil, lo cual produce menos

---

<sup>32</sup> Econométrica

<sup>33</sup> Según estimaciones de Econométrica en 2008 el Estado destinará \$20.000 millones para la compra de combustibles como fuel-oil o gasoil y entre \$7.000 y \$10.000 millones más en subsidios al transporte.

saldos exportables<sup>34</sup> en ciertos productos y obliga a mayores importaciones de otros. Este efecto se ve reforzado ya que todas estas medidas y regulaciones desalientan la búsqueda de nuevos yacimientos y la explotación de los ya existentes. El precio de las naftas en Argentina está muy por debajo de la media mundial, incluso es muy inferior al de países con una mayor cantidad de reservas petroleras<sup>35</sup>. Esta situación tiene, además, un efecto negativo en las cuentas fiscales ya que cada vez son mayores los gastos en subsidios que debe realizar el Tesoro para seguir manteniendo relativamente estable el precio de los combustibles. Eliminar gradualmente o al menos disminuir estos subsidios puede ser una buena solución ya que permitiría mejorar el saldo energético y ahorrar recursos del Tesoro. Por otro lado, las tarifas eléctricas prácticamente no se actualizan desde la devaluación, esto se refleja en la ausencia de inversiones en el sector y la mala calidad del servicio. Dada la gran cantidad de cortes no programados muchas empresas han decidido suministrarse la energía a través de generadores propios, lo cuál hace a la provisión de energía ineficiente y más costosa de lo que debería ser. Actualizar gradualmente las tarifas eléctricas permitiría a las empresas proveedoras realizar inversiones, mejorar la calidad del servicio y ahorrar recursos del Estado.

Los rumores cada vez más fuertes de un largo período de recesión mundial provocaron un profundo descenso del precio de los commodities en los últimos dos meses<sup>36</sup>. Este fenómeno, sin dudas, tendrá un fuerte impacto en todos los países exportadores de este tipo de productos. De todos modos, a diferencia de lo que ocurrirá en otros países de la región -Chile, Brasil y Uruguay, entre otros- donde los principales efectos se darán en la balanza comercial y la entrada de divisas, en Argentina, además de esos efectos, dada la estructura de sus ingresos (las retenciones representan alrededor del 14% de la recaudación) habrá también un gran deterioro en las cuentas fiscales<sup>37</sup>. Dado que los precios de los commodities fueron aumentando rápidamente en los últimos años, que los derechos de exportación son impuestos con muy bajo porcentaje de evasión y no son coparticipables, Argentina

---

<sup>34</sup> Según datos de MECON, entre 1998 y 2008 las exportaciones de petróleo crudo y combustibles se redujeron un 56,7% y 46,6% respectivamente; mientras que en el mismo período el precio de ambos productos se multiplicó por diez.

<sup>35</sup> A modo de ejemplo puede mencionarse que, a pesar de poseer volúmenes de reservas de petróleo ampliamente mayores, el precio del galón de nafta Premium en Brasil y en EE.UU. es de 3,87 US\$ y 3,07US\$ respectivamente, mientras que en Argentina es sólo 2,54 US\$.

<sup>36</sup> El barril de petróleo cotizaba 65US\$ a fines de Octubre, muy lejos de su pico en Julio pasado cuando llegó a los 149 US\$; el descenso del precio del poroto de soja en el mismo período fue de 602US\$ a 335 US\$. Otras caídas fueron: -59% aceite de girasol, -46% aceite de soja, -40% trigo y -35% maíz.

<sup>37</sup> En los países mencionados o no se cobran derechos de exportación a los commodities o son tan bajos que representan una parte ínfima del total de la recaudación del país.



encontró en las retenciones un excelente mecanismo para aumentar su recaudación. Si eso hubiese estado acompañado por un manejo más prudente del gasto público, la situación actual sería, sin dudas, distinta. Hay que tener muy en cuenta que los precios de los commodities en los últimos años alcanzaron niveles muy elevados, pero son precios extraordinarios que están muy por encima de los valores medios históricos; por lo tanto, los ingresos provenientes de su exportación deberían considerarse del mismo modo. No puede asegurarse con exactitud la duración de dicho contexto internacional (aunque como se mencionó anteriormente en los últimos meses hubo importantes señales de que empieza a revertirse), por lo cuál, no sería bueno usar esos ingresos “extraordinarios” para aumentar imprudentemente el gasto. Este escenario tan favorable puede desaparecer tan rápidamente como surgió, pero el gasto público no puede (al menos no sería correcto desde el punto de vista económico) fluctuar a la misma velocidad. Personalmente, considero que con esos ingresos “extraordinarios” que percibía el Tesoro por un excelente contexto internacional, debería haberse creado un fondo contracíclico, que le otorgará al Estado mayor liquidez y solvencia si dicho escenario se revierte en el futuro<sup>38</sup>. El aumento del precio internacional de los commodities ha tenido un gran impacto positivo sobre la evolución de la balanza comercial. Por otro lado, los mayores ingresos por derechos de exportación han permitido mantener alto el superávit primario. Es importante mencionar, como ya se hizo en las correspondientes secciones, la gran dependencia de ambos superávits - comercial y fiscal- respecto del precio internacional de las materias primas. Ejemplo: si los precios de estos productos básicos -cereales, oleaginosas, metales y petróleo- y de las manufacturas de origen agropecuario hubiesen sido en el período Enero-Septiembre 2008 un 30% menor al que efectivamente fueron, la balanza comercial argentina hubiese terminado equilibrada, es decir, hubiese desaparecido todo el superávit comercial; en dicho escenario el superávit fiscal se hubiese reducido en un 1% del PIB<sup>39</sup>. Otro ejemplo que puede ayudar a comprender la complejidad de la situación es el siguiente: asumiendo que los precios internacionales de los alimentos de Octubre del 2008 se mantuvieran a lo largo de todo el 2009 y suponiendo constantes las cantidades exportadas, Argentina perdería el próximo año más de US\$ 3.000 millones de recaudación por derechos de exportación. Es importante destacar que de producirse un escenario de recesión mundial, no solo los precios de los

---

<sup>38</sup> En Chile se creó un Fondo Anticíclico por el valor del cobre. A principios de 2008 dicho Fondo era de US\$ 20.000 millones, equivalente al 13% del PBI chileno. En este ejemplo, dado que la principal empresa exportadora de cobre es propiedad del Estado Chileno, el fondo se creó por los ingresos de ventas. En el caso de Argentina, dado que la producción de cereales y oleaginosas es de propiedad privada, el fondo anticíclico debería haberse creado con la recaudación de los derechos de exportación.

<sup>39</sup> Contabilizando la caída en la recaudación de derechos de exportación y el ahorro de subsidios al transporte por un precio del petróleo inferior.

commodities se verán afectados sino que también, muy posiblemente, se reducirán las cantidades exportadas, por lo tanto, los efectos negativos sobre ambos superávits - comercial y fiscal- se verían reforzados. Por todo lo expuesto a lo largo de este párrafo, considero que debería disminuirse paulatinamente el gasto público, destinando menos dinero a subsidios y más a obras de infraestructura y financiamiento de inversiones (sobre todo en el sector energético). Esto permitiría ahorrar parte del ingreso “extraordinario” por los derechos de exportación. Un mecanismo posible para lograr ello, tal como se mencionó anteriormente, es a través de la creación de un fondo anticíclico. Dicho fondo no solo le otorgaría mayor solvencia y liquidez al Estado en caso de que bajen los precios de los commodities sino que también ayudaría a revertir, en parte, la mala visión internacional de Argentina (tema desarrollado en profundidad en la sección 3.3.2) dando una imagen de mayor responsabilidad, coordinación, prudencia y previsibilidad a largo plazo.

Para finalizar, considero que como el tipo de cambio nominal permanece prácticamente constante desde 2002 y la inflación desde entonces ha promediado el 20% anual<sup>40</sup>, el tipo de cambio real se ha apreciado bastante durante los últimos años. Dadas las devaluaciones que se han producido en varios países en los últimos dos meses<sup>41</sup>, este podría ser un momento oportuno para realizar una depreciación de la moneda que permita, en parte, licuar el alto nivel de gasto público y generar mayor competitividad. De no ser así, Argentina perdería competencia internacional lo que cuál reduciría tanto el saldo comercial como el fiscal.

---

<sup>40</sup> Según estimaciones privadas.

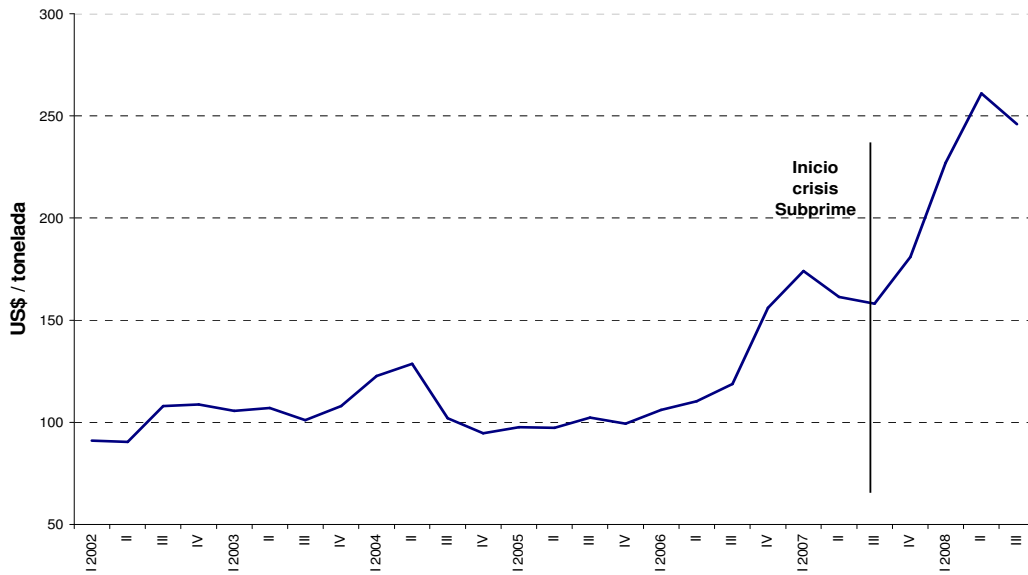
<sup>41</sup> Brasil: 44%, Sudáfrica: 38%, Corea del Sur: 37%, Chile: 33%, México: 29%, Uruguay: 22%, Euro: 21%, Gran Bretaña: 21%, Perú: 11%, Malasia: 10%. Según datos de la Reserva Federal y Bloomberg para el período Julio-Octubre 2007.

## BIBLIOGRAFÍA:

- Berrenechea Pedro, Katz Gabriel y Pastori Héctor. *Construcción de una Matriz de Contabilidad Social para Uruguay para el año 2000.*
- Castiñeira, Ramiro. *Nuevo Aumento en las Retenciones Llevan el Superávit fiscal al 4% del PBI.* Econométrica S.A. economic research and forecasts
- CEI. Panorama Económico Internacional (PEI) N° 22. *Impacto de la suba del precio del petróleo en la economía mundial y en Argentina.*
- CEI. Panorama Económico Internacional (PEI) N° 23. *Evolución reciente de los precios de los commodities agrícolas.*
- CEI. Panorama Económico Internacional (PEI) N° 29. *Se recuperan los precios de las materias primas.*
- Ferreres, Orlando. *Dos siglos de economía argentina.*
- IIF (2008). *Rising Global Commodity Prices: Causes and Consequences.*
- J.P. Morgan, Emerging Markets Research Global Energy Strategy (2005). *The Good, the Bad and the Ugly about the Oil Shock Impact on Emerging Markets.*
- Reca, Lucio (2006). *Aspectos del desarrollo agropecuario argentino (1875-2005).*
- WEO (2006). *The boom in nonfuel commodity prices: Can it last?*
- WEO (2008). *Globalization, commodity prices, and developing countries.*

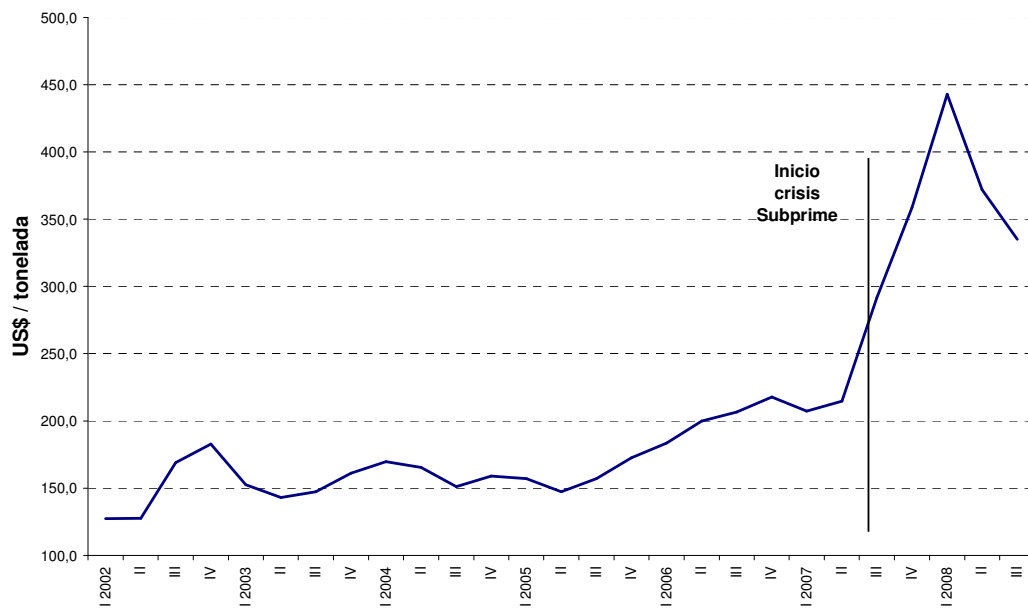
## ANEXO ESTADÍSTICO DE CUADROS Y GRÁFICOS:

**GRÁFICO A1** Evolución del precio del grano de maíz.



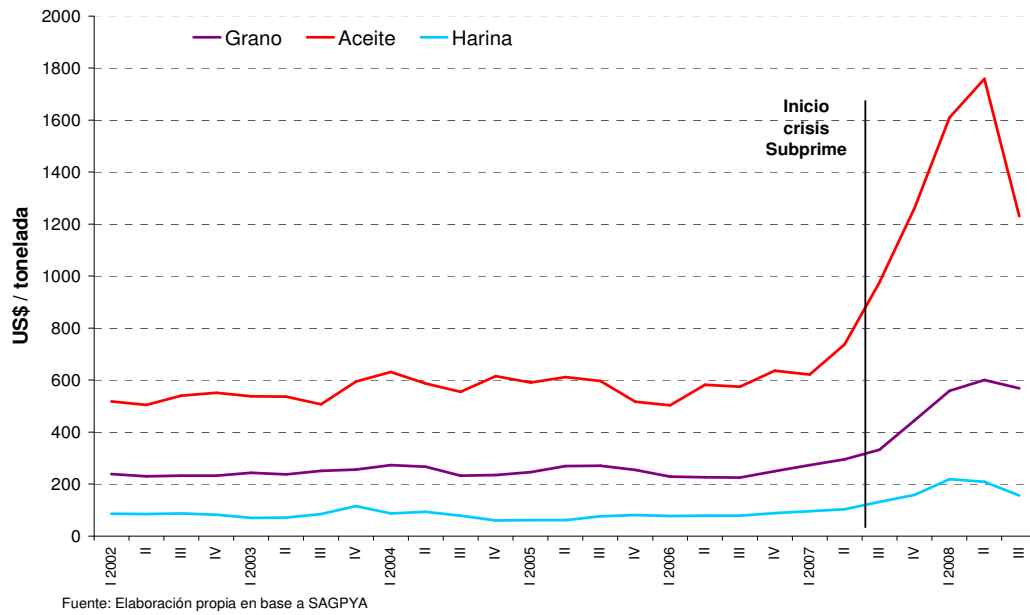
Fuente: Elaboración propia en base a SAGPYA

**GRÁFICO A2** Evolución del precio del grano de trigo.

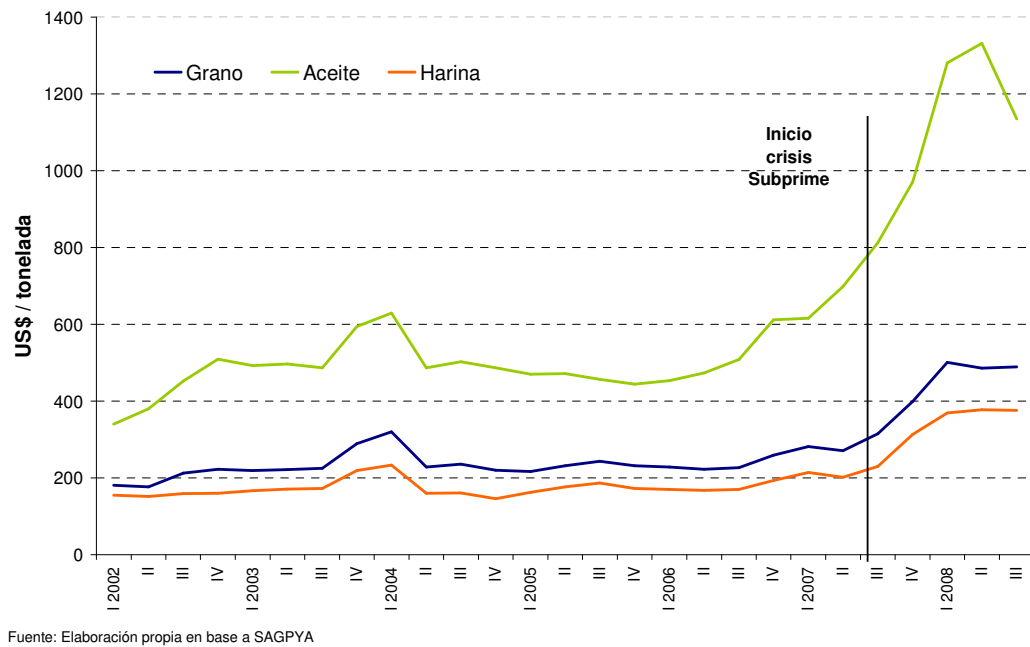


Fuente: Elaboración propia en base a SAGPYA

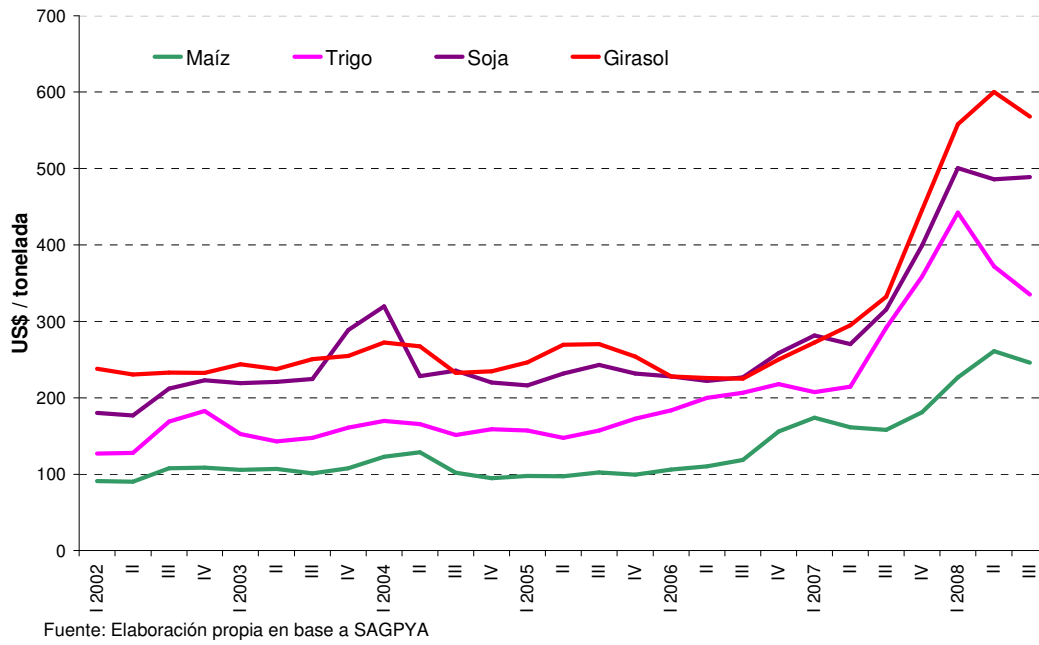
**GRÁFICO A3** Evolución del precio del complejo girasol.



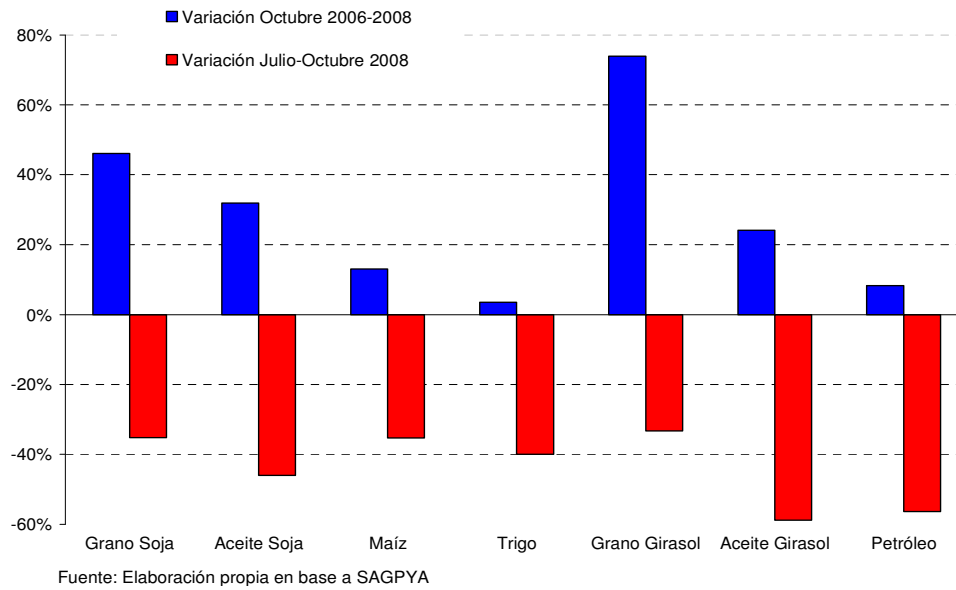
**GRÁFICO A4** Evolución del precio del complejo soja.



**GRÁFICO A5** Evolución del precio de cereales y oleaginosas.

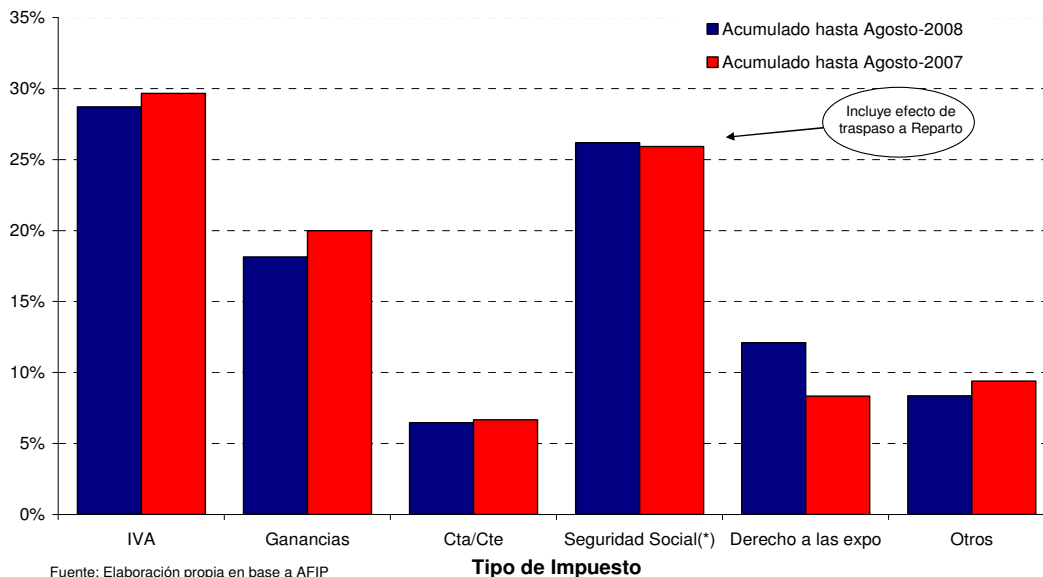


**GRÁFICO A6** Variación del precio internacional de commodities.

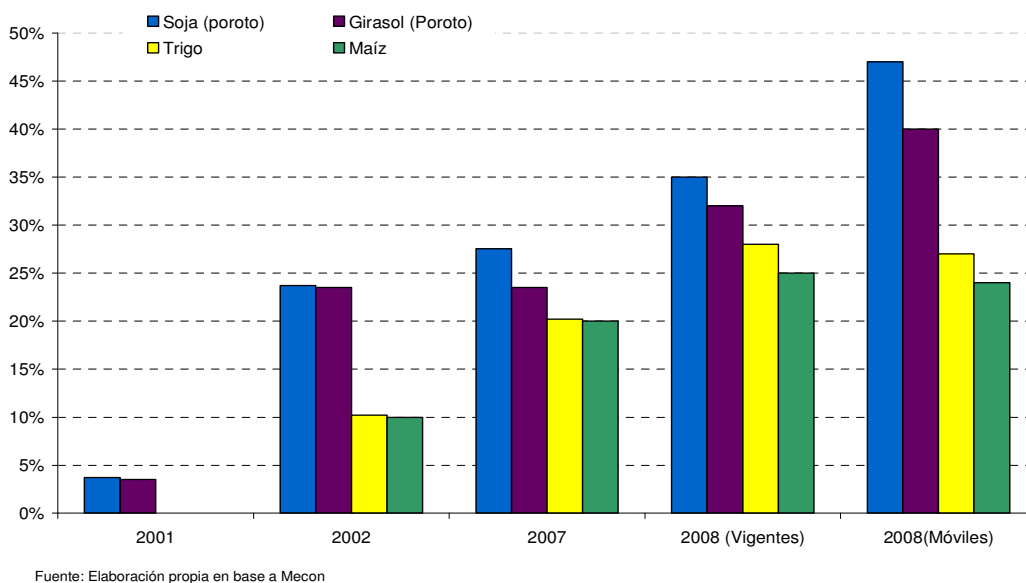


### GRÁFICO A7 Composición de la recaudación.

Expresado como % del total recaudado



### GRÁFICO A8 Evolución de las alícuotas a los derechos de exportación.

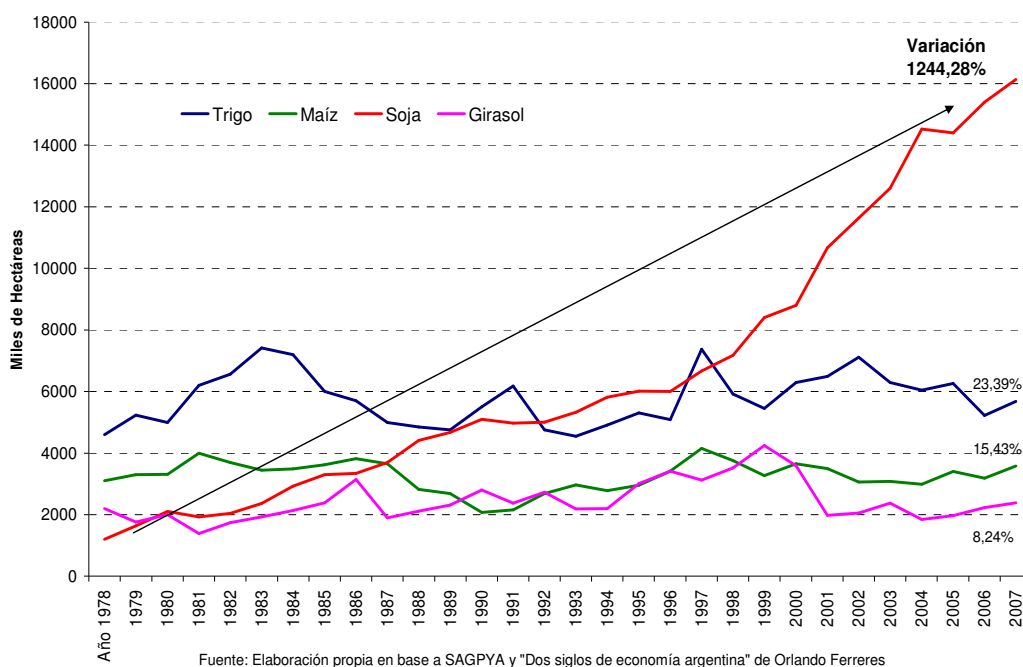


**CUADRO A1** Exportación de productos sojeros, según destino.

<i>en % del total exportado</i>				
	2005	2006	2007	2008(*)
China	75,63%	82,06%	77,72%	76,66%
Egipto	3,27%	3,13%	3,60%	3,22%
Thailandia	5,94%	3,55%	2,05%	1,09%
Turquía	1,89%	0,39%	3,48%	4,64%
Chile	1,67%	2,19%	1,39%	1,08%
Bangladesh	0,72%	1,72%	1,65%	0,31%
Indonesia	1,50%	1,06%	1,77%	0,28%
Irán	0,50%	0,28%	1,77%	6,37%
Malasia	1,20%	2,32%	0,30%	1,63%
Emiratos Arabes Unidos	2,50%	0,96%	1,16%	1,39%
Otros	5,47%	2,34%	5,11%	3,34%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

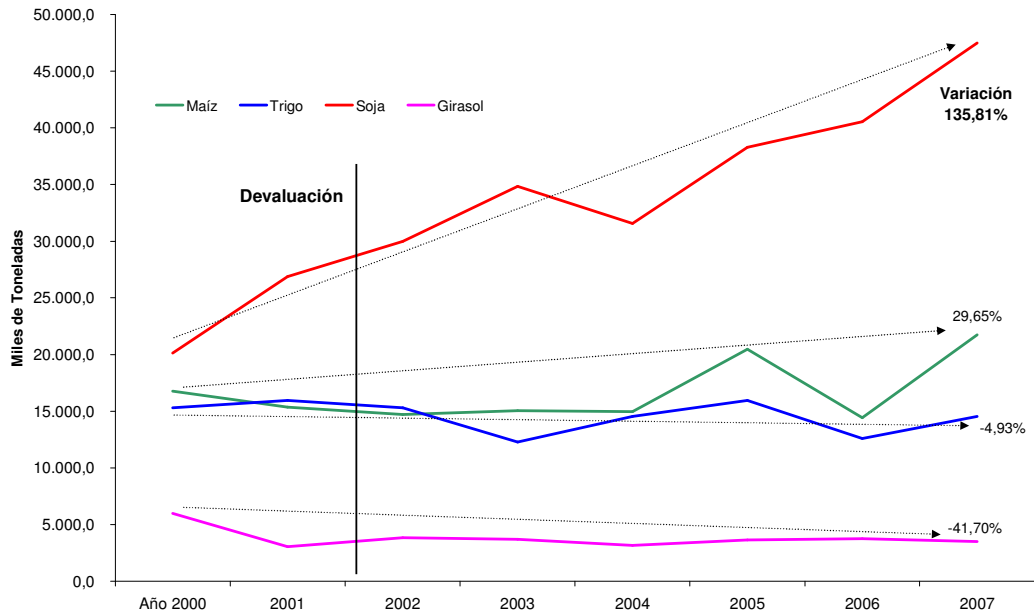
(\*) Acumulado hasta Julio  
Fuente: Elaboración propia en base a SENASA

**GRÁFICO A9** Evolución de las superficies sembradas.



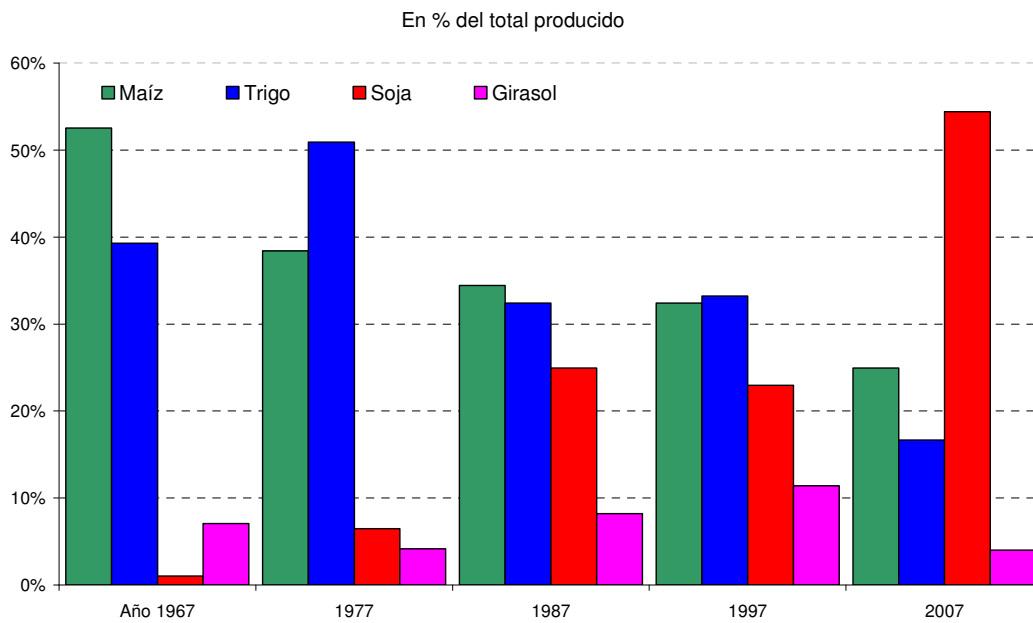


**GRÁFICO A10** Evolución de la producción de cereales y oleaginosas.



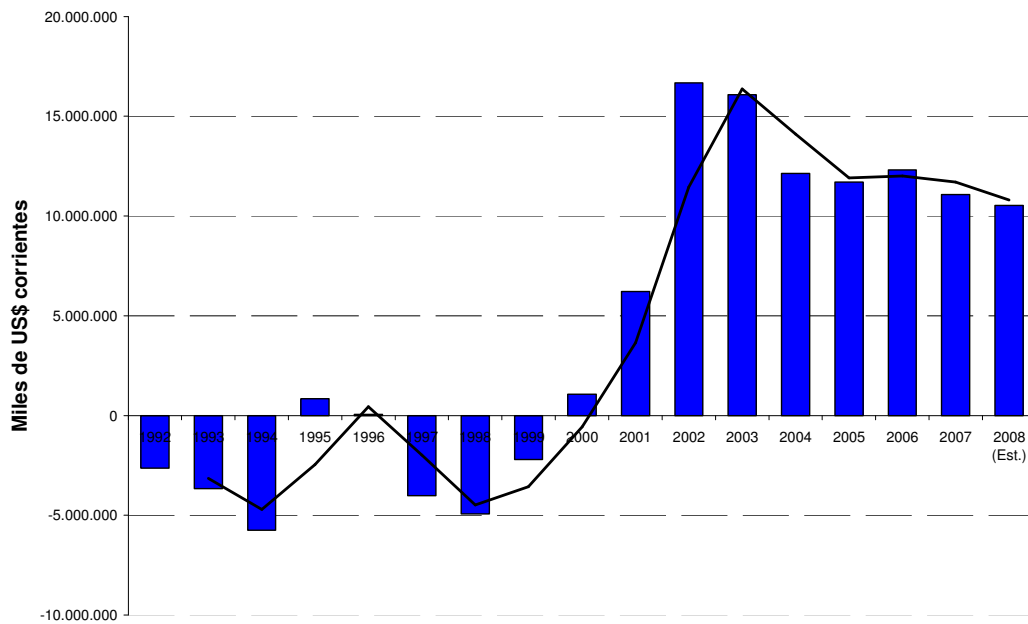
Fuente: Elaboración propia en base a SAGPYA y "Dos siglos de economía argentina" de Orlando Ferreres

**GRÁFICO A11** Composición de la producción de cereales y oleaginosas.

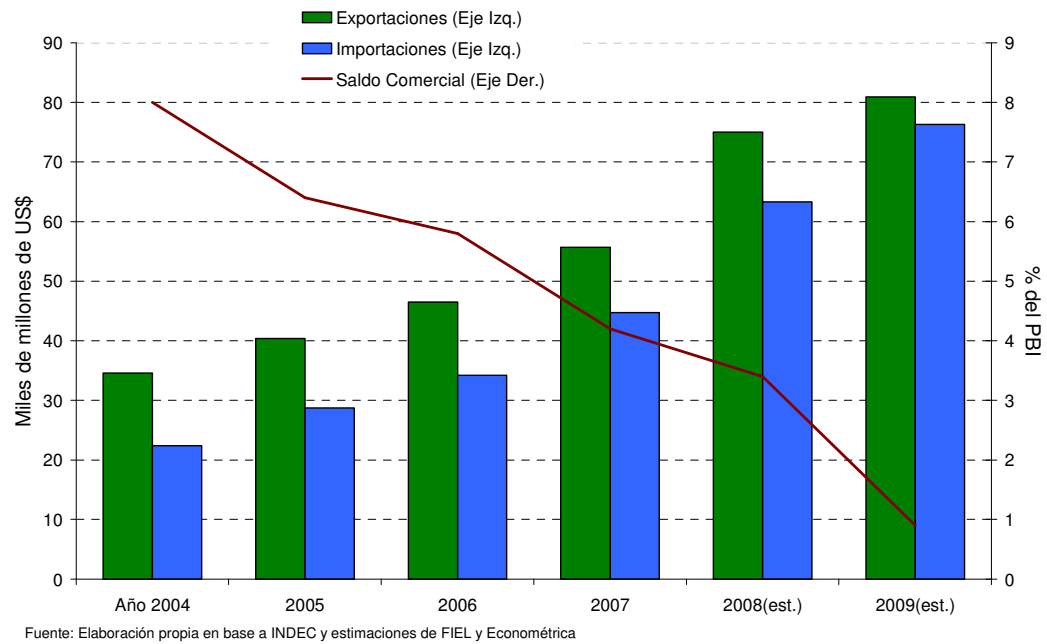


Fuente: Elaboración propia en base a SAGPYA y "Dos siglos de economía argentina" de Orlando Ferreres

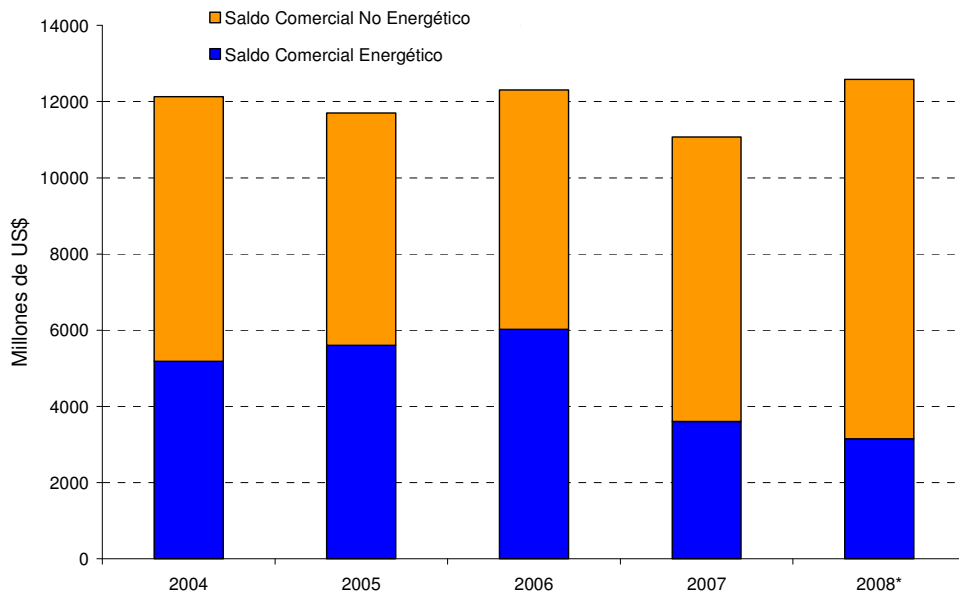
**GRÁFICO A12** Evolución de la balanza comercial 1992-2008.



**GRÁFICO A13** Evolución de la balanza comercial 2004-2009.



**GRÁFICO A14** Evolución del saldo comercial energético.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC, estimaciones de FIEL y Econométrica