

Observatorio Económico

Argentina

Buenos Aires, 15 de abril de 2014
Análisis Económico

Economías Emergentes
Unidad de Argentina

Marcos Dal Bianco
Economista Principal
marcos.dalbiano@bbva.com

El desafío de la competitividad

El sector automotriz impulsó la competitividad manufacturera desde 2002, pero surgen interrogantes sobre el futuro de la competitividad argentina

- **Las exportaciones argentinas crecieron a buen ritmo entre 2002 y 2012, promediando 20,4% del PIB en la última década, pero han alcanzado un techo en 2011**

Crecieron desde 2002 impulsadas por un tipo de cambio real “competitivo”, incrementos de productividad laboral, y un importante *shock* de términos del intercambio, especialmente en bienes primarios ya que las manufacturas industriales fueron las exportaciones que más crecieron en cantidades, impulsadas por la industria automotriz. Sin embargo, medidas en dólares corrientes alcanzaron un techo en 2011 y han caído en términos del PIB en los últimos años.

- **Diversos indicadores de competitividad muestran un buen desempeño relativo de Argentina entre 2002 y 2012, aunque con cierto deterioro de su competitividad en los últimos años**

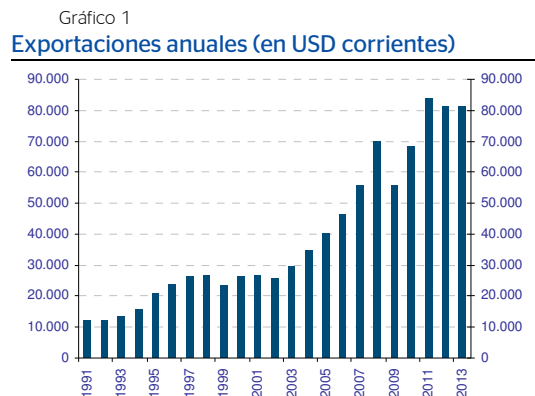
La Ventaja Comparativa Revelada muestra que Argentina tiene desventaja comparativa con el resto del mundo en la exportación de manufacturas no básicas, pero ventaja comparativa en las manufacturas básicas, y ha ganado cuota de mercado en sus principales productos manufacturados desde 2002. Por otro lado, la diversificación de sus productos exportados ha disminuido apenas mientras que aumentó su diversificación por mercados. Además, ha aumentado el peso de las exportaciones de manufacturas de tecnología media.

- **La suba sostenida de los costos laborales y la apreciación real de la moneda, junto con limitantes estructurales de la competitividad como la falta de infraestructura, el deterioro del clima de negocios y la falta de nuevos acuerdos comerciales, preocupan de cara al futuro**

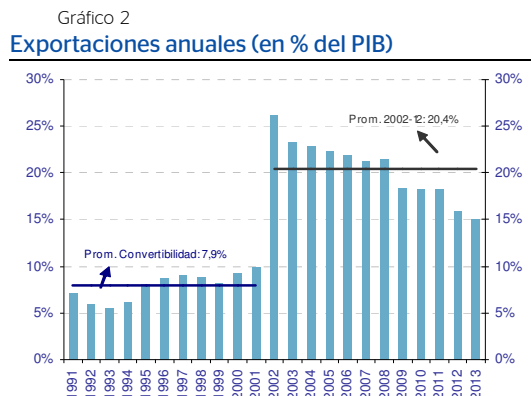
Los salarios reales han crecido sostenidamente en Argentina desde 2003, generando en la industria subidas continuas del costo laboral (parcialmente compensado por ganancias de productividad), y la creciente inflación ha ido apreciando el tipo de cambio real. A estos factores coyunturales se suman otros estructurales como la baja calidad de la infraestructura, el deterioro en el clima de negocios, las restricciones cambiarias que limitan la inversión extranjera y el financiamiento externo, y el “conformismo” con Mercosur reflejado en la ausencia de nuevos acuerdos comerciales relevantes. Como resultado, Argentina enfrenta el importante desafío de mejorar la competitividad de su economía y dinamizar las exportaciones en los próximos años.

¿Tiene Argentina un problema de competitividad?

La economía argentina ha crecido a un ritmo de 5,1% promedio entre 2003 y 2013, un ritmo de expansión alto tanto en términos de la propia historia argentina como en comparación con el resto del mundo. Las exportaciones argentinas no fueron ajenas a este proceso de crecimiento, ya que las mismas crecieron en dólares a un ritmo del 11% anual compuesto entre 2002 y 2013 (Gráfico 1). Con ello, han logrado promediar un 20,4% del PIB en esos 12 años, sustancialmente por encima del promedio de 7,9% del PIB de los 11 años del período de “Convertibilidad” entre 1991 y 2001 (Gráfico 2).

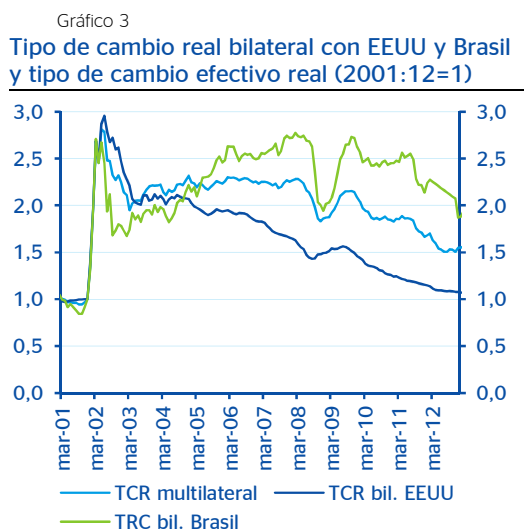


Fuente: Indec y BBVA Research

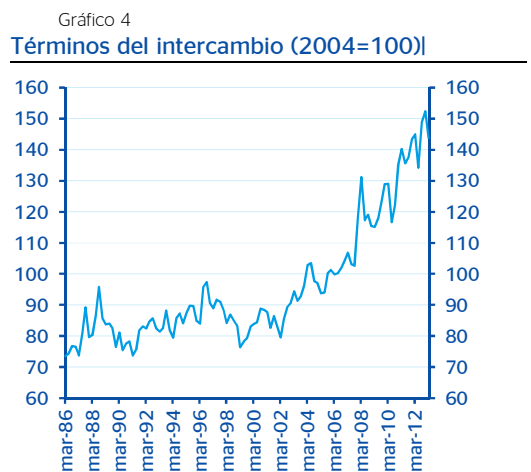


Fuente: Indec y BBVA Research

Este crecimiento de las exportaciones argentinas ha sido atribuido por algunos analistas¹ a un tipo de cambio real más competitivo. Sin embargo, aunque es verdad que tras el colapso del régimen de “Convertibilidad” a inicios de 2002 el tipo de cambio real saltó a un nivel más “competitivo” (depreciado) y permaneció en esos niveles por unos 5 años, la creciente inflación ha minado paulatinamente estas ganancias de competitividad vía precio (Gráfico 3). Como resultado, las exportaciones medidas en dólares corrientes parecen haber alcanzado un techo en 2011 (Gráfico 1).



Fuente: BBVA Research



Fuente: Indec y BBVA Research

¹ Roberto Frenkel y Martín Rapetti (2008), “Five years of competitive and stable real exchange rate in Argentina, 2002-2007”, International Review of Applied Economics, Vol. 22, No. 2, March, pp. 215-226.

Esto se ha reflejado en la caída del ratio de exportaciones sobre PIB en los últimos años (Gráfico 2), en particular de las manufacturas (básicas y no básicas) aunque hay que tener en cuenta también el efecto denominador (ya que el PIB creció a buen ritmo en el período) y, en un plano más general, en la paulatina pérdida del superávit de cuenta corriente desde 2002.

Además, si consideramos el desempeño de las exportaciones en términos de precios y cantidades (Tabla 1), vemos que desde el año 2002 y hasta 2012 el crecimiento anual compuesto de 12,2% del valor de las exportaciones (+215% en todo el período) se explica, principalmente, por un incremento anual de los precios de 9,6% (+149% en todo el período), mientras que las cantidades exportadas subieron solo 2,4% (+27% en el período). Por rubros de exportaciones, los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) crecieron básicamente por subas en los precios no de sus cantidades, mientras que los Combustibles y Lubricantes tuvieron suba de precios pero caída en sus cantidades en el período. El único rubro que tuvo aumentos de precios y cantidades similares es Manufacturas de Origen Industrial (MOI). Entonces, es claro que diversos factores externos también han jugado un rol importante en el desempeño exportador argentino, y a que los términos de intercambio, que han favorecido mucho a Argentina entre 2002 y 2012 subiendo 70% en ese período (Gráfico 4).

Tabla 1

Crecimiento anual promedio de las exportaciones en valor, precio y cantidades entre 2002 y 2012

	Totales	Prod. Prim.	MOA	MOI	Comb. y Lubr.
Precios	9,6%	10,1%	9,8%	6,7%	16,2%
Cant.	2,4%	3,1%	2,9%	6,6%	-10,5%
Valor	12,2%	13,7%	12,9%	13,7%	4,0%

Fuente: Indec y BBVA Research

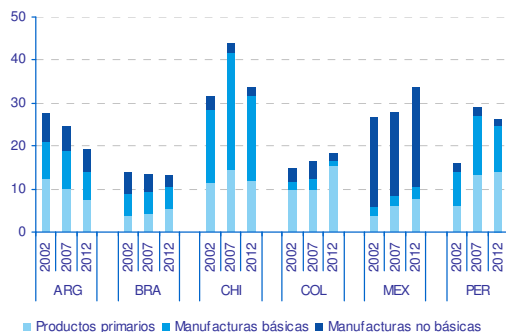
Dado todo esto, la pregunta es: ¿cómo ha evolucionado la competitividad de Argentina en los últimos años? Y, de cara al futuro, ¿tiene el país un problema de competitividad, en particular la referida al sector manufacturero? En este observatorio intentamos dar algunas respuestas a estos interrogantes.

Argentina en el contexto de la Región²

El crecimiento económico de América Latina en la última década (3,7% anual promedio), significativo en términos históricos y en comparación con otras regiones, ha estado acompañado en muchos países de la región por la apreciación de los tipos de cambio reales, el aumento de los salarios y subas del nivel impositivo. Esto ha originado una preocupación creciente por una posible pérdida de competitividad manufacturera en las economías de la región. Sin embargo, el peso de las exportaciones de productos primarios en el PIB ha aumentado en prácticamente todos los países entre los años 2002 y 2012, en gran medida por unos precios de las materias primas históricamente altos, pero este tirón de las materias primas no ha sido capaz de generar un aumento significativo del ratio de exportaciones sobre el PIB en la última década, con la excepción de Perú y México. Esto ocurrió principalmente porque ha caído el peso de las manufacturas no básicas (las menos intensivas en recursos primarios) en todos los países salvo México (Gráfico 5). En cuanto a las exportaciones de manufacturas básicas, más intensivas en recursos primarios, su peso en el PIB ha disminuido en algunos países (Argentina, Brasil y Colombia) y aumentado en otros (Chile, México y Perú), si bien en todos los casos han aumentado en términos absolutos a tasas elevadas desde 2002. Donde sí se observan ganancias generalizadas a lo largo de la década, es en las cuotas de los países en el mercado mundial, dado que la mayoría de los países de la región han mantenido o incrementado su participación en las exportaciones mundiales entre 2002 y 2012 (Gráfico 6). Dado todo esto, un tema relevante es el análisis de la evolución de la competitividad en Latinoamérica en los últimos años.

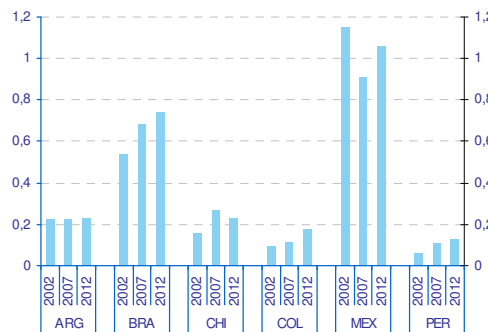
² Esta sección se basa en el Documento de Trabajo N° 14/10 de BBVA Research "Competitividad del sector manufacturero en América Latina: tendencias y determinantes", marzo de 2014, disponible en <http://www.bbvaesearch.com/KETD/ketd/esp/nav/geograficas/latinoamerica/index.jsp>.

Gráfico 5
Latinoamérica: Exportaciones totales (% del PIB)



Fuente: WITS y BBVA Research

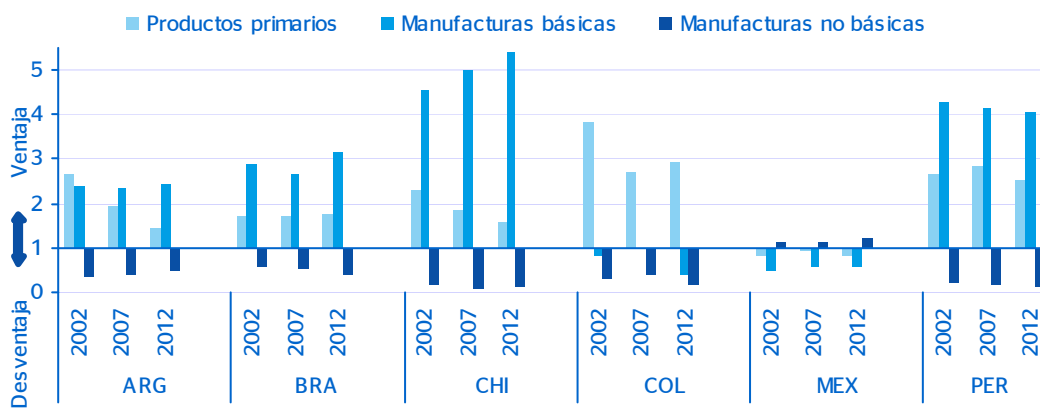
Gráfico 6
Latinoamérica: Exportaciones totales/Exportaciones mundiales (%)



Fuente: WITS y BBVA Research

Una forma de responder este interrogante es analizando la Ventaja Comparativa Revelada (RCA por sus siglas en inglés), un indicador estándar de competitividad que es calculado como el cociente entre la participación de un sector en las exportaciones de un país y la participación de ese mismo sector en las exportaciones mundiales. De esta forma, un RCA por encima de 1,0 indica que el país tiene ventaja relativa en ese sector, pues el peso del mismo en el país es mayor que la media mundial. Con ese indicador se encuentra (Gráfico 7) que todos los países de la región, con la excepción de México, presentan una desventaja comparativa en la exportación de manufacturas no básicas pero encuentra en las manufacturas básicas un comportamiento más heterogéneo, con algunos países con ventaja comparativa (Argentina, Chile, Perú, Brasil), y otros con desventaja relativa (Colombia y México).

Gráfico 7
Indicador de ventaja comparativa revelada (RCA) por agregados de productos



Fuente: WITS y BBVA Research

Si miramos con más detalle los datos de Ventaja Comparativa Revelada para Argentina por sectores (Tabla 2), es notoria la ventaja relativa revelada y el alto porcentaje del total de exportaciones de algunos sectores primarios (Productos animales y vegetales), algunas Manufacturas de Origen Agropecuario (Comestibles, Piel y Cueros), así como el crecimiento que ha tenido la Ventaja Comparativa Revelada y el peso en el total de exportaciones de los "Equipos de Transporte" entre el año 2002 (RCA: 0,51, mostrando "desventaja relativa" y constituían el 6% de las exportaciones) y el año 2012 (RCA: 1,56, mostrando ya "ventaja relativa" y representando casi 13% del total de exportaciones).

Tabla 2

Argentina: Ventaja Comparativa Revelada, % del total de exportaciones, y crecimiento anual, por sectores

Argentina	Ventaja comparativa revelada			% del total de exportaciones			Crecimiento anual*	
	2002	2007	2012	2002	2007	2012	2002-12	2007-12
Animales y productos animales	3,4	4,1	3,4	7,0	6,9	5,5	8,5	-0,6
Productos vegetales	9,6	12,2	9,6	24,5	30,8	28,2	12,9	2,3
Comestibles	5,0	6,4	6,7	15,0	16,9	18,7	13,8	6,3
Productos minerales	2,4	1,8	1,6	1,8	2,6	3,0	16,9	6,7
Combustibles	2,0	0,9	0,5	18,4	11,8	8,4	3,0	-2,7
Químicos e industrias afines	0,6	0,6	0,9	5,6	5,6	7,7	14,9	11,0
Plásticos y gomas	0,8	0,6	0,6	3,2	2,7	2,4	7,9	1,6
Pieles y cueros	4,0	3,4	2,4	3,4	2,1	1,3	1,3	-4,8
Madera y productos de madera	0,5	0,6	0,5	1,9	1,7	1,0	4,7	-5,9
Textiles	0,3	0,3	0,2	1,6	1,0	0,8	4,4	-0,2
Calzado y Sombrerería	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	11,5	0,0
Piedra y vidrio	0,2	0,2	0,8	0,4	0,4	2,9	34,7	51,9
Metales	1,0	0,5	0,5	6,0	4,7	3,5	5,6	-1,5
Maquinarias y eléctricos	0,1	0,1	0,1	3,1	3,2	2,6	9,3	-0,2
Equipos de transporte	0,5	0,9	1,6	6,0	8,6	12,9	20,2	12,8
Varios	0,2	0,1	0,1	1,5	0,8	0,4	-1,3	-7,8

* Tasa de Crecimiento Anual Compuesto.

Fuente: WITS y BBVA Research

Otro indicador de competitividad relevante es la pérdida o ganancia de cuota mundial que ha experimentado un país en los distintos productos que exporta. Para evaluarla, se compara la tasa de crecimiento de las exportaciones de un producto en el país con el crecimiento promedio mundial de ese producto. Los datos muestran que Argentina ha ganado cuota de mercado en sus principales productos manufacturados en la década 2002-2012, aunque se observa cierto deterioro en los últimos cinco años, a excepción principalmente de los equipos de transporte –su principal manufactura no básica–, que han seguido ganando cuota mundial (Gráfico 8). A modo comparativo, mostramos también el caso de Brasil (Gráfico 9), país en el que las exportaciones han crecido por encima de las mundiales en la gran mayoría de productos.

Gráfico 8

Argentina: crecimiento anual (%) de los productos exportados en 2002-2012*

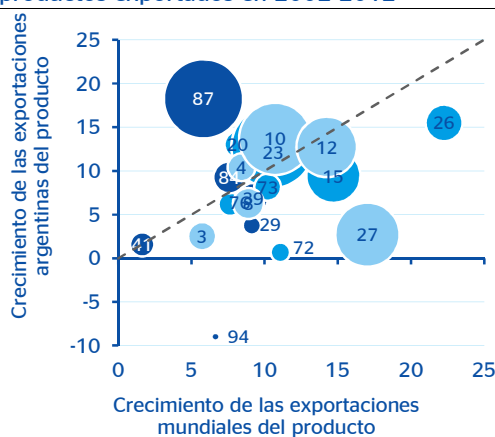
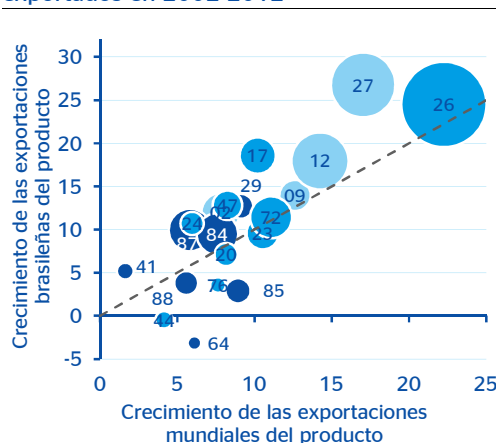


Gráfico 9

Brasil: crecimiento anual (%) de los productos exportados en 2002-2012*



* El tamaño de la burbuja indica la cuota del producto en las exportaciones del país, y los colores clasifican los productos según sean: ● Primarios, ● Manufacturas básicas, ● Manufacturas no básicas. Además, cada producto aparece identificado con los dos dígitos de la clasificación HS 2002. Por encima de la línea de 45°, las exportaciones del producto han crecido más en el país que en el mundo y, por lo tanto, el país ha ganado cuota en las exportaciones mundiales.

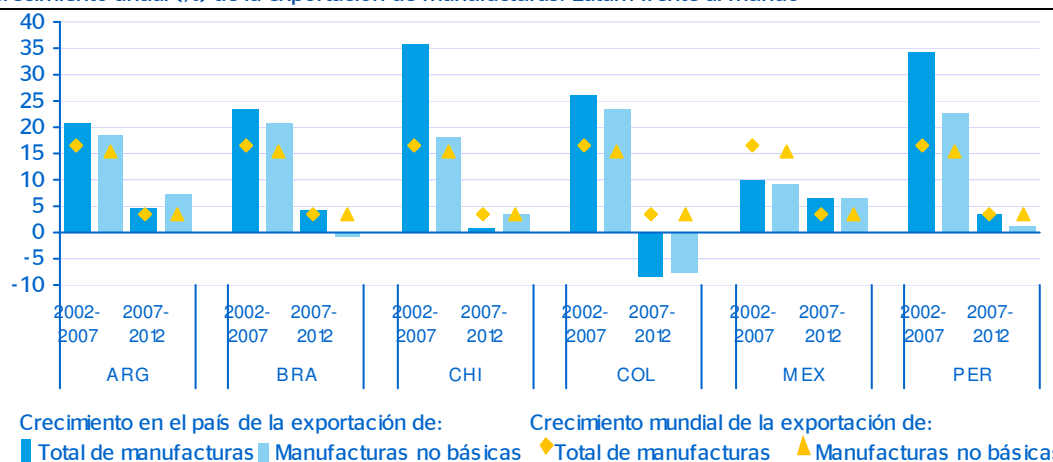
Fuente: WITS y BBVA Research

Fuente: WITS y BBVA Research

Si analizamos para la región los productos manufacturados (básicos y no básicos) en su conjunto (Gráfico 10), la mayoría de los países tuvieron tasas de crecimiento por encima del promedio mundial en la primera mitad de la década y por debajo o prácticamente iguales en la segunda, lo que sugiere ganancias de competitividad en los primeros años y un deterioro posterior. Una excepción importante a este comportamiento general es México, cuyas exportaciones de manufacturas crecieron menos que las mundiales hasta 2007 y más en los últimos años. Si restringimos la comparación a las manufacturas no básicas (menos intensivas en recursos naturales), también observamos en la mayoría de los países tasas de crecimiento por encima del mundo en el primer período e inferiores o similares en el segundo, entre los años 2007 y 2012.

Gráfico 10

Crecimiento anual (%) de la exportación de manufacturas: Latam frente al mundo



Fuente: WITS y BBVA Research

El crecimiento mundial de los productos y mercados que componen la cartera de un país sirve también como indicador del potencial de crecimiento de sus exportaciones. En este sentido, un país presenta una mejor orientación de sus exportaciones si vende productos con una demanda ascendente a economías que están experimentando un fuerte crecimiento. En el caso de Argentina, destaca que ha perdido cuota de mercado en aquellos productos de mayor crecimiento a nivel mundial y, sin embargo, ha ganado cuota en exportaciones con un crecimiento más modesto, una tendencia que se ha acentuado significativamente en el último lustro. Por el contrario, en Brasil, Chile y Perú aquellos productos con mayor cuota en su cartera presentan un alto crecimiento mundial en los diez últimos años, aunque en Chile esta orientación ha empeorado considerablemente en el último lustro.

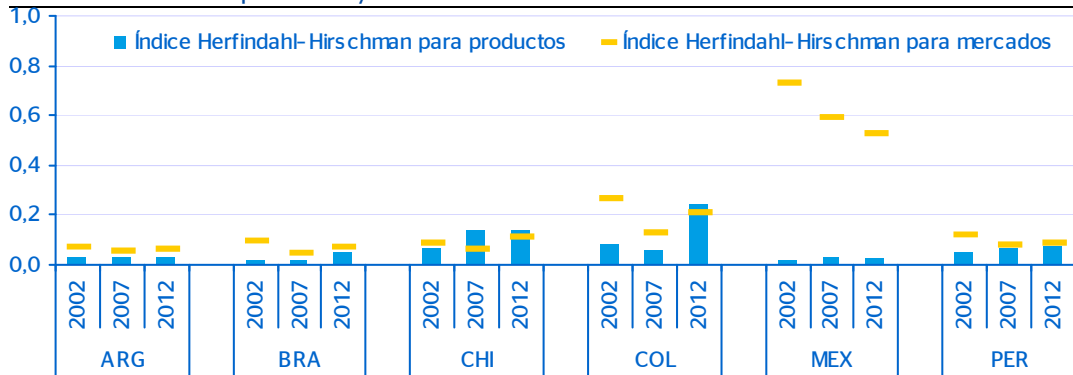
En cuanto a la diversificación de las exportaciones desde 2002, mostramos en el Gráfico 11 la evolución de los índices Herfindahl-Hirschman (HH)³ para productos y mercados en los años 2002, 2007 y 2012. Se observa allí que la diversificación de los productos exportados ha disminuido en todos los países entre 2002 y 2012, aunque en algunos la caída ha sido muy pequeña, entre ellos Argentina y México, mientras que en otros, como Colombia, Brasil y Chile, el retroceso ha sido más significativo en relación a la diversificación que presentaban en 2002.

Por el contrario, la diversificación de los mercados ha aumentado en todos los países, con la única excepción de Chile, aunque la diversificación por mercados continúa siendo especialmente baja en México por la intensidad de su relación comercial con Estados Unidos.

³ Un índice cercano a uno indica gran concentración de la cartera de exportaciones en pocos productos o destinos, mientras que un valor cero significa que la cartera de exportaciones está perfectamente diversificada.

Gráfico 11

Concentración de los productos y mercados

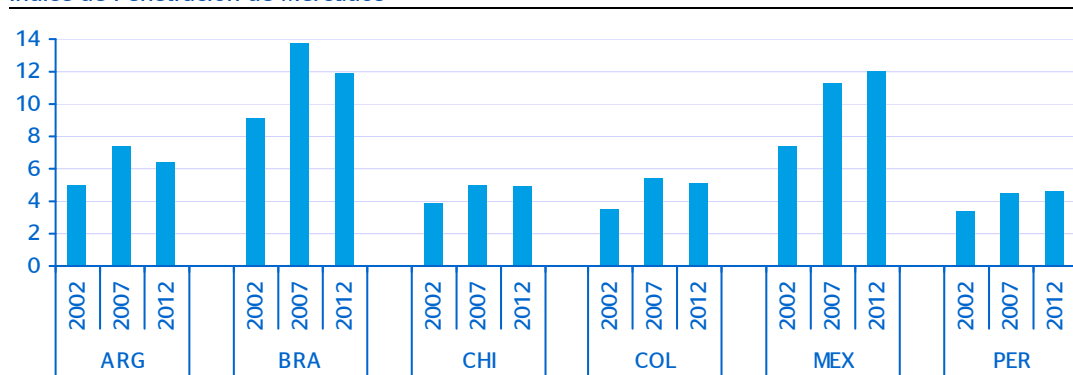


Fuente: WITS y BBVA Research

Esta mejora en la diversificación de los mercados se observa también —con algunas diferencias— en el Índice de Penetración de Mercados (Gráfico 12), ya que la mayoría de los países ha logrado exportar a una proporción mayor del total de mercados que son compradores de los productos de su cartera, aunque sigue habiendo diferencias significativas entre los países, siendo Brasil y México los que más explotan el potencial exportador de sus productos.

Gráfico 12

Índice de Penetración de Mercados



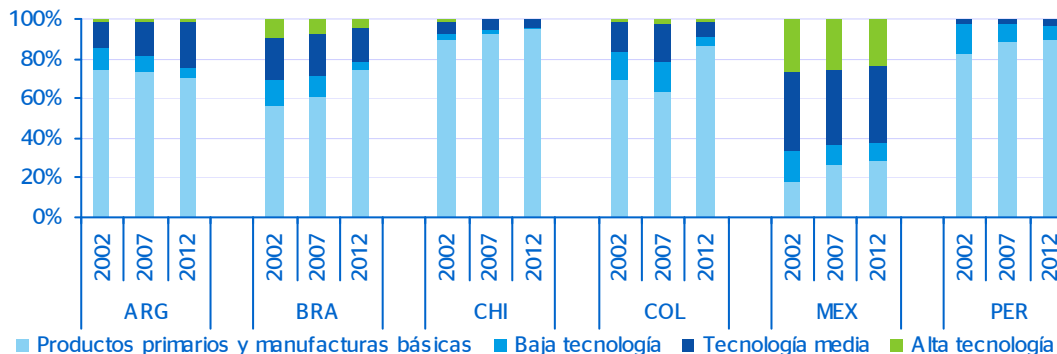
Fuente: WITS y BBVA Research

Por último, analizamos para la región en el Gráfico 13 la sofisticación tecnológica de las exportaciones. Vemos ahí que la proporción de las manufacturas más sofisticadas (tecnología media y alta)⁴ en el total de exportaciones cayó en la mayoría de los países entre 2002 y 2012, principalmente por el fuerte crecimiento de la exportación de materias primas, como explicamos anteriormente. Argentina y Perú son los únicos países en los que ha aumentado el peso de las manufacturas más sofisticadas en el total de exportaciones, aunque este incremento se ha producido únicamente en los productos de tecnología media y no en los de alta tecnología.

4 Utilizamos la clasificación de Lall (2000), "The Technological structure and performance of developing country manufactured exports, 1985-98". Oxford development studies, No. 28, vol. 3, pp. 337-369.

Gráfico 13

Clasificación tecnológica de las exportaciones



Fuente: WITS y BBVA Research

En resumen, en la región ha caído el peso de los productos manufacturados en el total de exportaciones, pero esto se explica principalmente por el tirón que han experimentado las materias primas, ya que la exportación de manufacturas ha crecido en la mayoría de los países más que en el conjunto del mundo. Pese a ello, la región sigue en general teniendo desventaja relativa en la exportación este tipo de productos, y poca sofisticación tecnológica de sus mismas, salvo México. Se observa, no obstante, un comportamiento diferenciado si dividimos el período de análisis en dos mitades: mientras que en general hay ganancias de cuotas mundiales entre 2002 y 2007, lo cual sugiere una mejora de la competitividad, después se han producido deterioros o pérdidas de competitividad. En lo que resta del documento analizaremos para Argentina las idiosincrasias y particularidades que han afectado la competitividad de su sector manufacturero.

Argentina: aumento sostenido de los costos laborales, en parte compensado por ganancias de productividad

Los salarios reales han crecido sostenidamente en Argentina desde 2003. Como resultado, la industria argentina ha registrado subidas continuas del costo laboral unitario en pesos en la última década, a un promedio anual de 12% desde 2002 (Gráfico 14), empujado por el aumento constante de los salarios en pesos corrientes (Gráfico 15). Si consideramos, en cambio, los salarios medidos en dólares de EEUU en el sector industrial (Gráfico 15), su subida fue parcialmente compensada por la depreciación del tipo de cambio nominal. Como consecuencia, los salarios industriales promedio medidos en dólares han subido a una tasa anual promedio de 5,3% entre 2002 y 2012, sustancialmente por debajo del aumento de los salarios industriales medidos en pesos.

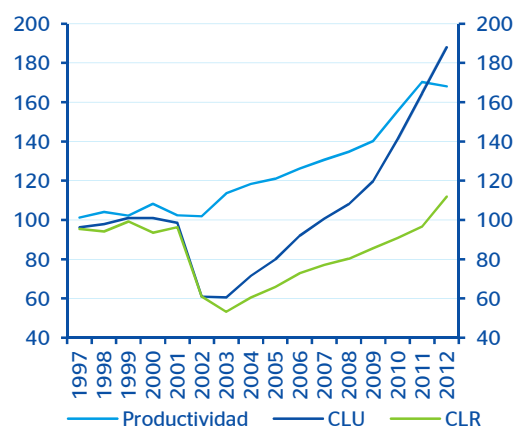
Hay que considerar, además, que este proceso ha ocurrido *pari passu* a un crecimiento de la productividad de 5,1% promedio entre 2002 y 2012. Por tanto, el costo laboral relativo medido en pesos, esto es, el costo laboral unitario ajustado por el crecimiento de la productividad, aumentó a un promedio anual de 6% desde 2002 (Gráfico 14). Aunque este aumento promedio anual es sustancial, cabe recordar que el año base de comparación, 2002, es un año donde hubo una gran crisis macroeconómica en el país tras la salida traumática de la convertibilidad, y por tanto el costo laboral unitario se encontraba en mínimos ya que había caído un 38% en ese año respecto a 2001, con lo cual buena parte del aumento del costo laboral en la industria desde 2002 es sólo recuperación del nivel perdido en la crisis.

La evolución del coeficiente de exportaciones de la industria es consistente con estos datos, ya que en los últimos años se exporta un 23% de la producción industrial (Gráfico 16), pero la tendencia es suavemente declinante desde 2006 en línea con el mencionado aumento de los costos laborales unitarios. A su vez, la participación de los insumos importados muestra una tendencia suavemente ascendente en los últimos años, consistente con la apreciación real de la moneda (Gráfico 3).

Por otro lado, es importante destacar que este comportamiento promedio esconde diferencias entre sub-sectores dentro de la industria. Si consideramos esta información a nivel de los 21 sub-sectores industriales, la industria que más creció en la década fue la de fabricación de equipos de radio, televisión y comunicaciones, con un incremento del volumen físico de producción del 23% anual promedio entre 2002 y 2012⁵; seguido por la fabricación de “vehículos automotores, remolques y autopartes” (básicamente autos), que creció un 13,2% en promedio en esos años; y por “cueros y calzado”, que aumentó un 11,9%. De hecho, estos sectores, son los que explican el buen desempeño relativo de Argentina en términos del indicador RCA (Tabla 2). En particular, el sector automotriz representó casi 13% de las exportaciones argentinas en 2012, lo que sugiere que este sector es el principal responsable del aumento de los RCA y de las cuotas de mercado de los manufacturados del país. Como además más del 80% de las exportaciones de rodados es hacia Brasil, se desprende que buena parte del aumento de la competitividad del sector manufacturero argentino está relacionado con su acceso preferencial al mercado brasileño y con las ganancias de competitividad con respecto a Brasil, que pueden verse en la evolución del TCR bilateral con Brasil (Gráfico 3).

Gráfico 14

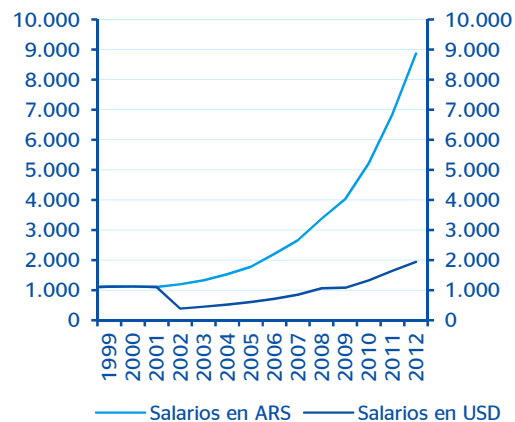
Industria: producto medio, y costo laboral unitario y relativo (por trabajador, 4T01=100)



Fuente: Indec y BBVA Research

Gráfico 15

Industria: salarios en pesos y en dólares 1999-2012



Fuente: Indec y BBVA Research

En el otro lado del espectro de sub-sectores, el que menos dinamismo tuvo entre 2002 y 2012 fue la “fabricación de equipos de transporte” (buques, locomotoras, aeronaves), que cayó un 1% en todo el período; seguido por “fabricación de coque, refinamiento de productos de petróleo y combustible nuclear”, que creció en promedio sólo un 1% al año en el período; y por “elaboración de productos de tabaco”, que lo hizo en sólo 3,5%.

En cuanto a la productividad por sub-sectores, el mayor crecimiento se dio en la fabricación de “equipos de radio, televisión y comunicaciones” (+198% entre 2002 y 2012, +11,6% a/a promedio) y en “Cueros y Calzado” (+169%, +10,4% a/a promedio), mientras que en “vehículos automotores, remolques y autopartes” el crecimiento de la productividad fue más modesto (+58%, +4,7% a/a promedio), lo que refuerza el argumento de que buena parte de su buen desempeño en términos de exportaciones se debe al acceso preferencial que tiene Argentina a Brasil en el marco del Mercosur.

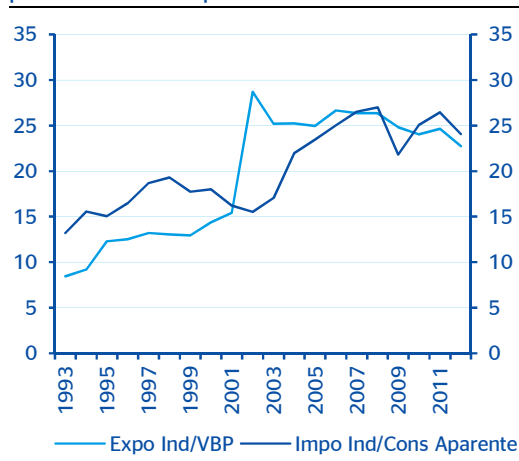
Shock positivo de los términos de intercambio, especialmente para los bienes primarios

Los términos de intercambio han supuesto un importante *shock* positivo para la economía argentina desde 2002 (Gráfico 4), ya que han acumulado un crecimiento del 70% hasta 2012 – una tasa de

⁵ Esto se debe principalmente al estímulo que tiene la producción y comercio de estos equipos en la Zona Franca de Tierra del Fuego.

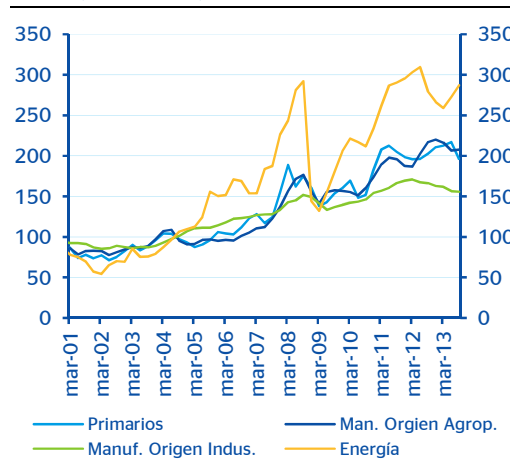
crecimiento anual de 5%— hasta ubicarse en el 2012 en los máximos históricos de la serie. Por subperíodos, en estos 10 años los términos de intercambio han crecido a una tasa anual de 4,5% desde 2002 a 2006 (inclusive), y de 6,2% desde 2007 a 2012. Claramente, este incremento de los términos del intercambio ha supuesto un importante efecto riqueza para el país, y ha sido un factor dinamizador de las exportaciones argentinas, ya que el incremento de los precios de exportación por encima de los precios de las importaciones ha compensado parte del aumento de los costos que mencionamos antes. Sin embargo, hay que destacar que los principales sectores que sufrieron un shock positivo del precio de las exportaciones fueron los de productos primarios (*commodities*) y energía (combustibles y lubricantes), mientras que las manufacturas industriales han experimentado incrementos de precios sustancialmente inferiores (Gráfico 17).

Gráfico 16
Industria: coeficiente de exportaciones y de penetración de importaciones



Fuente: Indec y BBVA Research

Gráfico 17
Precio de los productos de exportación por rubro (2004=100)



Fuente: Indec y BBVA Research

Además, también es clave para entender el impacto del aumento de los precios de los productos exportados sobre la evolución de las exportaciones el hecho de que desde 2002 las exportaciones están gravadas con un régimen de “retenciones” (derechos de exportación), de forma que parte del incremento de los precios de los bienes de exportación no llega a los productores (Gráfico 18). Las alícuotas de estos derechos de exportación han ido subiendo con el tiempo y varían actualmente desde el 5% para la mayoría de las manufacturas, el 15% para las carnes y cueros, y hasta el 30-35% para la mayoría de las *commodities* agrícolas, mientras que las exportaciones de hidrocarburos tienen un régimen especial que fija un “valor de referencia” como precio máximo que puede recibir el exportador (por ejemplo, USD 70 para el barril de petróleo).

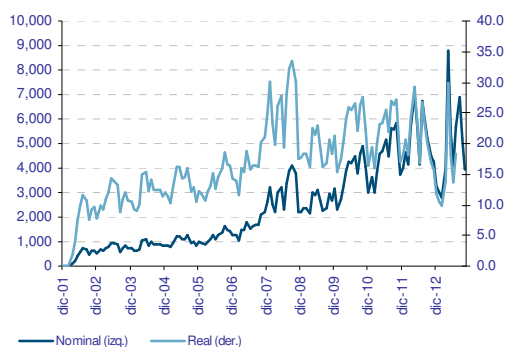
La apreciación del tipo de cambio en términos reales desde 2007 perjudica las exportaciones

La evolución del tipo de cambio real multilateral efectivo de Argentina desde 2002 tiene dos períodos de comportamiento marcadamente diferentes, que justamente se corresponden con la periodización utilizada en este trabajo. Entre 2002 y 2006 (inclusive), tras la gran depreciación nominal y real que supuso el fin de la convertibilidad en enero de 2002 (el tipo de cambio nominal pasó de 1 ARS/USD en diciembre de 2001 a 3,80 ARS/USD en julio de 2002), el TCRE se ubicó en un nivel 150% mayor al de diciembre de 2001, y se mantuvo en niveles depreciados en ese período, ya que el aumento de los precios fue bajo en ese quinquenio en comparación con el salto del tipo de cambio. Esto es, entre 2002 y 2006 el TCRE se ubicó en niveles “competitivos” ya que el traspaso del tipo de cambio a precios fue muy bajo en estos cinco años iniciales.

Por el contrario, en el segundo quinquenio (2007-2012) la inflación fue subiendo paulatinamente y ha ido ganando terreno al tipo de cambio. Por tanto, el tipo de cambio real efectivo argentino se ha

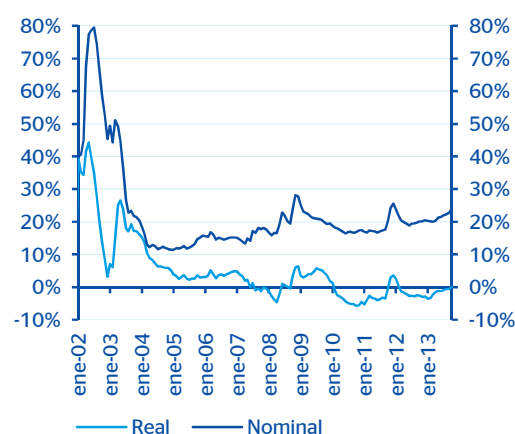
apreciado continuamente entre 2007 y 2012, ubicándose en diciembre de 2012 en un nivel sólo 50% superior al de diciembre de 2001. Este último período coincide con el del relativo estancamiento de las exportaciones argentinas, lo que sugiere que la apreciación del tipo de cambio real efectivo ha sido un factor relevante en dicha evolución. Sin embargo, también hay que recordar que este es además el lustro de la crisis global, en el que, además de Argentina, otros países de la región como Chile han experimentado caídas significativas del peso de las exportaciones en su PIB, lo que sugiere que también factores globales explican parte de este deterioro.

Gráfico 18
Derechos de exportación nominal (en ARS mM) y real (deflactado por el IPC)



Fuente: Ministerio de Economía, Indec y BBVA Research

Gráfico 19
Tasa de interés de corto plazo para firmas (nominal y real, en %)



Fuente: BCRA y BBVA Research

Cabe destacar que la apreciación real de la moneda argentina ha sido atenuada por la apreciación nominal de las monedas de muchos de los principales socios comerciales de Argentina y la inflación que tuvieron los mismos. Esto puede verse, por ejemplo, comparando la evolución del tipo de cambio real bilateral (con EEUU) con la del tipo de cambio real multilateral (Gráfico 3). En particular, ha sido clave en este desempeño diferencial lo ocurrido con la inflación y el tipo de cambio de Brasil, el principal socio comercial de Argentina, que implicó que el peso argentino se depreciara de forma continuada entre 2002 y 2008 (Gráfico 3), lo que ha influido positivamente en las exportaciones al gigante vecino, especialmente las de automóviles. Desde 2009 en adelante, tras la alta volatilidad del TCR bilateral de fines de 2008-comienzos de 2009, el peso argentino se apreció paulatinamente frente al real, aunque igualmente menos que frente al agregado de sus socios comerciales.

Bajo costo de financiación, aunque el reciente sistema cambiario limita la inversión extranjera

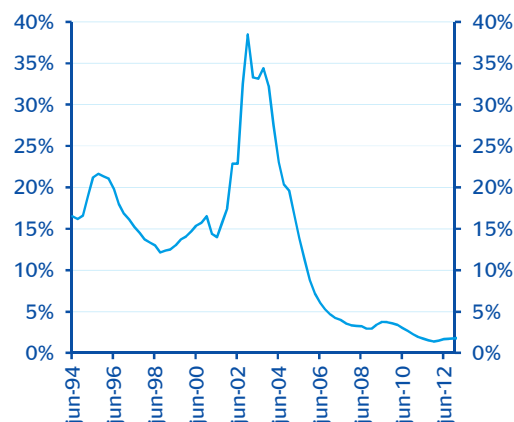
En la década bajo análisis, el costo de la financiación financiera de las firmas en Argentina se ha mantenido relativamente bajo. Aunque en términos nominales la tasa de interés activa para firmas ha registrado un promedio de 22,8% entre 2002 y 2012 (Gráfico 19), en términos reales el promedio ha sido de 5,4% en estos 10 años. Además, desde 2007 hasta 2012 (ambos inclusive) el promedio de la tasa real para firmas ha sido negativo de -0,5% por el repunte de la inflación (y de las expectativas de inflación) en ese período en un contexto de tasas de interés nominales relativamente estables.

Por tanto, las firmas argentinas se han financiado a tasas reales negativas en buena parte de la última década, con lo cual el costo de financiación no ha sido una traba para las mismas. De hecho, la tasa de mora del sector privado ha permanecido durante los últimos 5 años en mínimos históricos (Gráfico 20), lo que refleja este contexto de tasas reales persistentemente negativas para las firmas argentinas junto con el importante crecimiento del producto en la última década.

Un aspecto negativo reciente en este tema viene dado por el sistema cambiario vigente desde 2011, que está cerrando el acceso a la financiación externa de las firmas argentinas, y ha frenado notoriamente el ingreso de inversión extranjera directa.

Gráfico 20

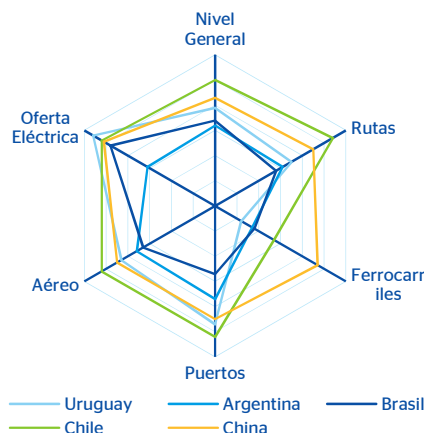
Tasa de mora del sector privado no financiero (en % del total del crédito al sector)



Fuente: BCRA y BBVA Research

Gráfico 21

Calidad de las infraestructuras (año 2012)



Fuente: Banco Mundial y BBVA Research

Conformismo con Mercosur: no se han firmado nuevos acuerdos comerciales relevantes

El principal acuerdo comercial del país es el Mercado Común del Sur que forma junto a Brasil, Uruguay, Paraguay y, recientemente, Venezuela, y que ha sido clave para el desarrollo del sector automotriz, que es la principal manufactura de origen industrial exportada por Argentina. El principal mecanismo de protección industrial del Mercosur es el Arancel Externo Común (AEC) que tienen los países miembros para los productos extrazona, y que ha ayudado a desarrollar el mercado interno y las exportaciones intrazona. Sin embargo, en el caso del sector automotriz, al AEC existente de 35% para los automotores finales, se suman acuerdos sobre el contenido regional mínimo de autopartes de los coches finales producidos en cada país miembro, y sobre el establecimiento de zona de Libre Comercio. Por ejemplo, la última negociación llevada a cabo en 2008 concluyó con una fijación de un “flex” asimétrico por 5 años (prorrogado luego en 2013), que establece la relación entre importaciones y exportaciones con un valor que indica el máximo monto en dólares a importar por dólar exportado, y que permitió una mayor protección para Argentina. Los bienes incluidos en este régimen alcanzan a bienes producidos por otros sectores que se utilizan en la producción de automóviles (caucho, plástico, etc.). Así, este régimen de protección especial del sector automotriz, sumado al AEC y a la apreciación del real brasileño, ha supuesto un gran estímulo para las exportaciones del sector automotriz argentino hacia el país vecino.

Este aspecto positivo del Mercosur de permitir el desarrollo de sectores por la protección del AEC, sin embargo, tiene también el costo de limitar las ganancias de productividad que podrían tener los países miembros si se enfrentaran de lleno a la competencia internacional. Además, como ha ocurrido con los demás países del Mercosur, la pertenencia al mercado común ha supuesto cierto conformismo y no se ha buscado activamente alcanzar más acuerdos comerciales con otros países extrazona. Así, Argentina no ha firmado acuerdos comerciales relevantes en los últimos años, lo que ha limitado, de cierta manera, la capacidad de exportación de las empresas locales. Esto podría cambiar si avanzan las negociaciones para el postergado acuerdo comercial entre el Mercosur y la Unión Europea cuyas negociaciones se relanzaron en 2010, y que busca liberalizar el comercio -vía la reducción de barreras comerciales (arancelarias) existentes- para cerca de 90% de los rubros comerciales activos entre los dos bloques en un período de entre 2 y hasta 10 años (dependiendo del

producto). El acuerdo incluiría, además, un capítulo de inversiones buscando tratamiento igualitario en cada país para las empresas de los dos bloques comerciales.

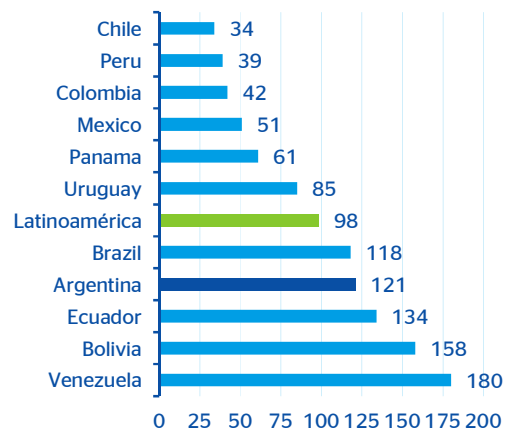
Infraestructura deficiente y dificultades para hacer negocios

La calidad de la infraestructura es un punto claramente a mejorar en Argentina, ya que en general está por debajo de la de otros países de la región como Brasil o Chile, o de otras regiones como China (Gráfico 21). Tras una gran recuperación de la infraestructura en la década de 1990, en los 2000 el país ha sufrido un continuo deterioro de su infraestructura (puertos, ferrocarriles, etc.), que claramente tiene impacto en la competitividad "no precio" del país.

Las evaluaciones del ambiente de negocios tampoco son favorables para Argentina. En el último ranking Doing Business del Banco Mundial, Argentina figura en el puesto 121 de 189 países evaluados (Gráfico 22), y en la parte inferior entre las economías latinoamericanas, por debajo de Chile (34), México (51) o Brasil (118). Dentro de los epígrafes del índice, Argentina saca su peor nota en tiempo y pasos para la obtención de permiso para construir (puesto 181 de 189 países), para empezar un negocio (155) y para el pago de impuestos (152). Las mejores notas las obtiene en la ejecución de contratos (49), la obtención de crédito (71) y la obtención de electricidad (77). Claramente, la evaluación de estos factores estructurales no favorece a Argentina, y parte del estancamiento del desempeño exportador del país puede encontrarse en estas trabas, una vez que otros aspectos como las subidas de precios o la devaluación del tipo de cambio dejan de operar.

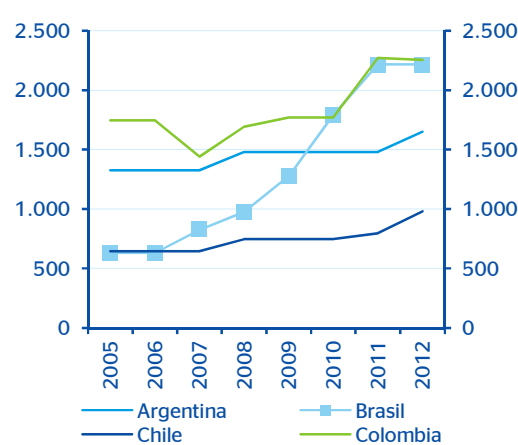
En cuanto a los costos de exportación, éstos han subido en Argentina de USD 1.350 por contenedor exportado en 2005 a USD 1.650 en 2012 (Gráfico 23), aunque este aumento ha sido por debajo del registrado en otros países de la región como Brasil o Colombia. Por otro lado, si consideramos el tiempo que se tarda en Argentina en exportar, se ha mantenido en 13 días en los últimos años, cifra similar a la de otros países de la región (Gráfico 25).

Gráfico 22
Índice de facilidad para hacer negocios
(puestos en el ranking del año 2013)



Fuente: Banco Mundial y BBVA Research.

Gráfico 23
Costo para exportar un contenedor (en USD)

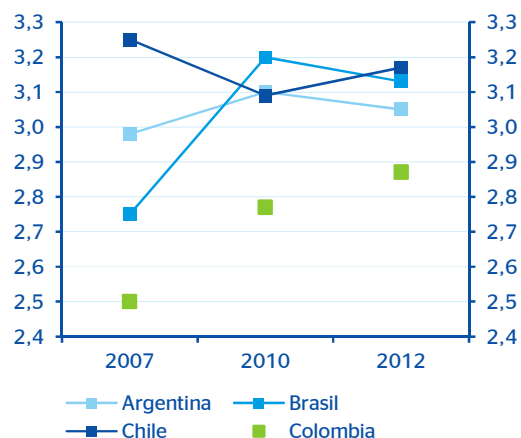


Fuente: Banco Mundial y BBVA Research.

Si consideramos las barreras de tipo logísticas a la exportación, el Índice del Desempeño de Logística para el Comercio Internacional del Banco Mundial (Gráfico 24), que evalúa cuestiones como la competencia y calidad de los servicios de logística de un país o la eficiencia de los procedimientos aduaneros, muestra que Argentina tiene un desempeño similar al de los principales países de América del Sur, Brasil y Chile, y mejor al de Colombia.

Gráfico 24

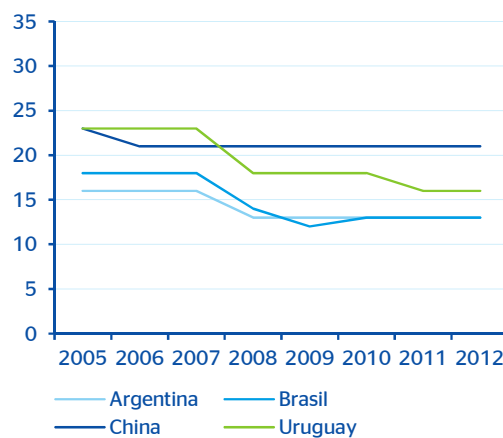
Índice de desempeño logístico para el comercio internacional (1:bajo; 5: alto)



Fuente: Banco Mundial y BBVA Research.

Gráfico 25

Tiempo para exportar (en días)

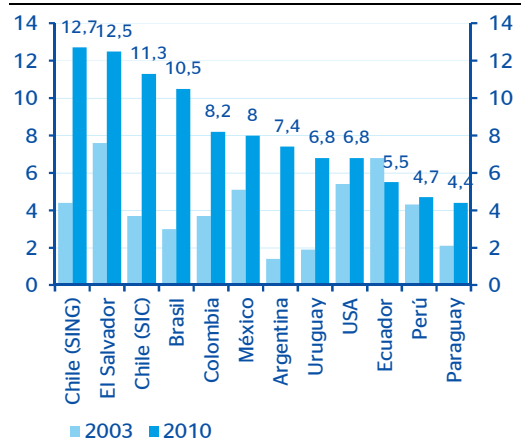


Fuente: Banco Mundial y BBVA Research.

En cuanto al precio de la energía eléctrica en Argentina, aunque ha subido mucho desde 2003, se encuentra aún por debajo de la mayoría de los países de la región como Brasil o México (Gráfico 26).

Gráfico 26

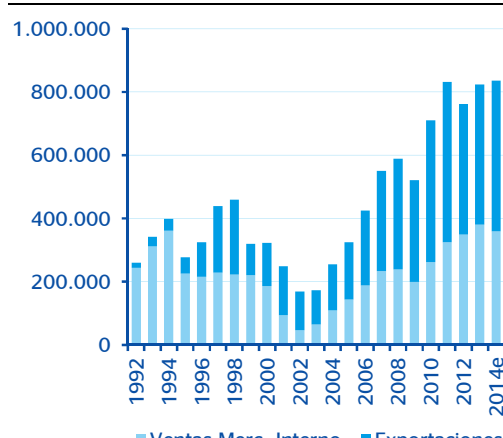
Precio de la energía eléctrica en países seleccionados (USD/KWh)



Fuente: Banco Mundial y BBVA Research.

Gráfico 27

Demanda Automotriz (unidades)



Fuente: Adefa y BBVA Research.

Conclusiones

Las exportaciones argentinas en general, y las de manufacturas en particular, han tenido un buen desempeño en la década analizada en términos históricos, aunque han ido declinando en términos de PIB a lo largo del período, en parte debido a la comparación con un PIB muy bajo en el año base (2002). El indicador RCA y la comparativa entre el desempeño de los principales productos exportados por Argentina con las exportaciones mundiales de tales productos, así como otros indicadores de comercio internacional, muestran que las exportaciones de manufacturas en términos agregados de Argentina no han perdido competitividad en la década bajo análisis. Sin embargo, el comportamiento es heterogéneo tanto por sectores como por quinquenios, con unos pocos (pero

importantes) sectores con crecimiento de la RCA y de cuotas en los mercados globales (como el automotriz), y otros sectores con ganancias de RCA y de cuotas en el primer quinquenio, y pérdidas en el segundo.

En comparación con otros rubros de exportación, las manufacturas de origen industrial han sido dentro de las exportaciones las que más han crecido en cantidades en la década bajo análisis, mientras que las manufacturas de origen agropecuario y los productos primarios han crecido básicamente por aumentos de precios. Sin embargo, las exportaciones en general, y las manufacturas en particular, han perdido dinamismo en el período más reciente. En estas páginas identificamos algunos elementos que ayudan a explicar esta falta de dinamismo. Por un lado, el incremento continuo de los costos laborales, en el contexto general de una inflación creciente desde 2003, aunque esté parcialmente compensado por las ganancias de productividad registradas, ha influido crecientemente de modo negativo en la producción y las exportaciones industriales. La apreciación real del peso argentino desde 2007, contracara de la mencionada inflación, también está afectando negativamente a las exportaciones, pese al enorme shock de términos de intercambio que está registrando el país de modo continuo desde 2002, especialmente para los bienes primarios, a lo que se suma el esquema vigente de impuestos a las exportaciones (retenciones). La apreciación real de la moneda se refleja en la pérdida del superávit de cuenta corriente en el período más reciente. El bajo costo de financiación de las firmas argentinas ha sido un factor que ha favorecido el desarrollo exportador, aunque más recientemente el sistema cambiario vigente está afectando formas alternativas de financiación de las firmas exportadoras como el ingreso de inversión extranjera directa.

Desde un punto de vista más estructural, hay muchos factores que de modo creciente afectan negativamente a la competitividad de Argentina en general, y del sector industrial en particular, lo que explica la pérdida de dinamismo que han tenido las exportaciones industriales desde 2007, y la preocupación por que esta tendencia se mantenga en los próximos años.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.