



---

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

---

Enero 2012. Año 11. Nro. 128



**IES Investigaciones Económicas Sectoriales**

Av. Corrientes 3859. Piso 14 Of. A. C1194AAE

Ciudad de Buenos Aires. Argentina

Telefax: (54 11) 4866-1742 / 4374-6187

Email: [info@iesonline.com.ar](mailto:info@iesonline.com.ar) / [www.iesonline.com.ar](http://www.iesonline.com.ar)



## Marca la diferencia entre los estudios económicos sectoriales que el mercado ofrece y los que usted y su empresa necesitan

### **Escenarios Macroeconómicos IES - Año 11 - Nro. 128** **IES Consultores - Investigaciones Económicas Sectoriales**

Registro de la Propiedad Intelectual N° 975.138. Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723.

**Nota:** Todos los derechos están reservados. Queda prohibida su reproducción total o parcial, en cualquier idioma o formato, sin previa autorización por escrito del editor.

**Propietario:** IES Consultores - Investigaciones Económicas Sectoriales

**Director:** Lic. Alejandro Ovando

**Economista Jefe:** Lic. Eduardo Álvarez

**IMPORTANTE:** Queda expresamente aclarado que la suscripción a los **Escenarios Macroeconómicos IES** es para uso exclusivo de la compañía a la cual está dirigido el presente informe. Queda prohibida la distribución a cualquier otra empresa o persona sin la autorización escrita de **IES Consultores - Investigaciones Económicas Sectoriales**. El incumplimiento por parte de la compañía suscriptora de la obligación asumida autorizará a **IES Consultores - Investigaciones Económicas Sectoriales** a finalizar la presente contratación de pleno derecho, sin necesidad de requerir previamente el cumplimiento, sin perjuicio del derecho de reclamar judicialmente la reparación de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento hubiera ocasionado.

Si ya es cliente del IES Mensual y **NotiBreves IES**, envíenos un *email* informándonos la suscripción a **Escenario Macroeconómico IES**. En el caso de que no sea cliente **IES**, complete el cupón adjunto.

#### Formulario de suscripción a **Escenario Macroeconómico IES**:

Clientes IES:      mensual                       Un semestre:                       No clientes IES:      mensual

Empresa/banco: .....

Actividad: ..... Área/gerencia: .....

Persona de contacto: ..... Cargo: .....

Dirección: ..... CP: .....

Localidad: ..... Pcia.: ..... País: .....

Telefax: ..... *Email*: .....

Oficina comercial: Uruguay 343 Piso 6°. C1015ABG Ciudad de Buenos Aires. Argentina.

Telefax: (54 11) 4866-1742 / 4374-6187 / *Emails*: info@iesonline.com.ar; info@ecodesul.com.ar / www.iesonline.com.ar

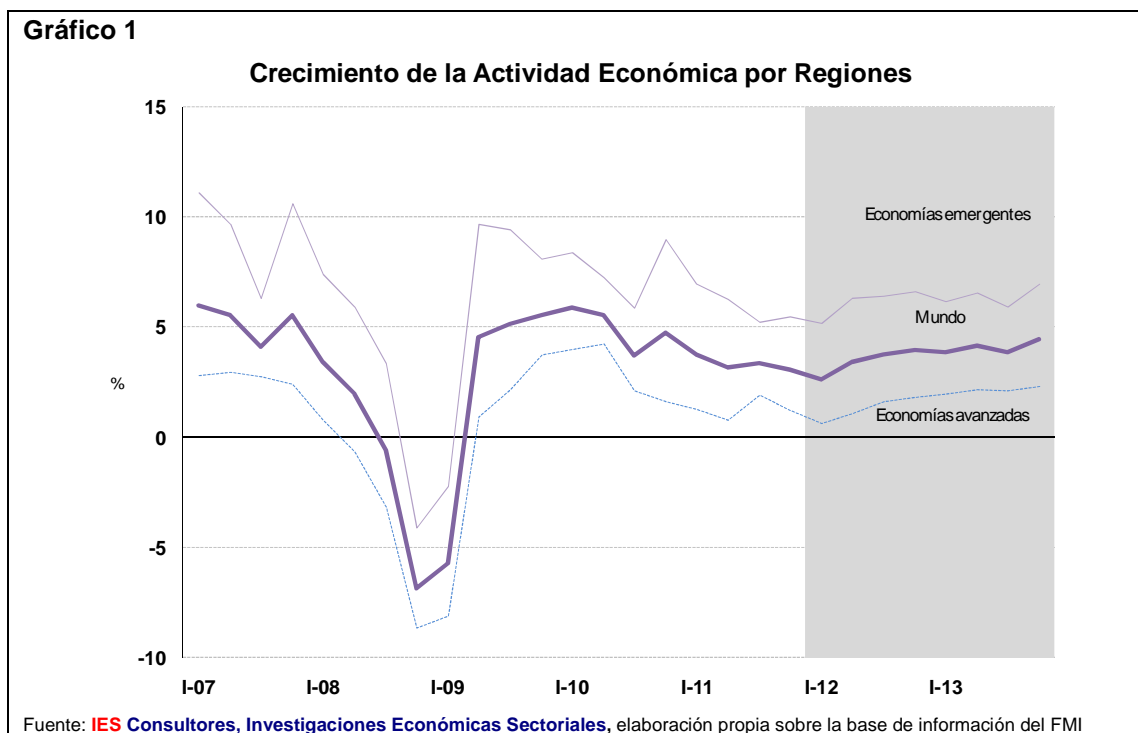
## RESUMEN EJECUTIVO

- ✓ El Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo sus perspectivas de crecimiento global para el corriente año, tras el incremento de los riesgos financieros y la entrada de la crisis de la zona del euro en una nueva etapa. De este modo, el organismo pronostica una expansión del producto mundial de 3,3% anual, 0,7 puntos porcentuales por debajo de la anterior previsión y 0,5 puntos porcentuales por debajo de la suba estimada para 2011.
- ✓ El principal cambio en las previsiones ha sido la expectativa de entrada en recesión de la zona del euro. En particular, se espera una leve contracción de la actividad de 0,5% en 2012 respecto del año previo. Por su parte, las previsiones de los Estados Unidos se han mantenido inalteradas y las de Japón se han reducido. Entre las principales economías emergentes, las economías del BRIC (Brasil, Rusia, India y China) mantendrían un incremento elevado aunque inferior a lo esperado en septiembre pasado.
- ✓ En la Argentina, las perspectivas de crecimiento también han exhibido un sesgo a la baja con los datos conocidos en enero. En particular, la introducción de mayores medidas de control sobre las importaciones, la sequía que afecta al sector agrícola y la mayor consolidación fiscal son factores que influyen negativamente sobre el incremento de la producción local en el corto plazo.
- ✓ En el presente informe presentamos nuestro indicador de actividad económica que hemos llamado Estimador de Actividad Económica IES (EsAE IES). De acuerdo con este, en los últimos meses del año la actividad económica habría continuado exhibiendo una desaceleración tras el estancamiento observado desde octubre pasado. En particular, en diciembre la economía habría crecido 3,3% con relación a igual período del año pasado y el cuarto trimestre habría finalizado con una expansión de 4,7% interanual, por debajo del 6,7% interanual registrado en el trimestre previo. Con todo, el año 2011 terminó con un incremento total de 6,6%, lo que implicó un segundo año de buen desempeño, tras la caída de 2009.
- ✓ Desglosando la evolución de los últimos meses, se observa que la desaceleración está concentrada principalmente en la producción de bienes, siendo la industria manufacturera la principal afectada. En particular, en diciembre pasado la producción industrial habría registrado un nivel 0,7% inferior al observado en igual período de 2010 interrumpiendo una fase expansiva de 25 meses consecutivos de crecimiento. El resto de los bienes, con excepción de la construcción, también se habrían contraído. En lo que respecta a la provisión de servicios, las comunicaciones siguieron manteniendo un buen ritmo en tanto que la intermediación financiera y el comercio finalizaron con una importante desaceleración, aunque aún muestran cifras positivas de crecimiento.
- ✓ En materia de comercio exterior, las exportaciones durante 2011 mantuvieron la continuidad del crecimiento del intercambio comercial con otros países, que alcanzaron un nuevo récord histórico. En particular, en el año pasado las exportaciones totalizaron u\$s 81.957 millones tras crecer 20,3% y las importaciones alcanzaron a u\$s 73.922 millones, al elevarse 30,8% respecto a 2010. Por su parte, el saldo comercial fue de u\$s 8035 millones, lo que implicó un descenso de 31% respecto del año previo para así alcanzar el menor valor desde el año 2001. Asimismo, la baja en el saldo comercial implica un saldo de cuenta corriente negativo por primera vez en los últimos nueve años, que impacta negativamente sobre las reservas internacionales del Banco Central y reduce la oferta local de dólares.

## UN NUEVO ESCENARIO MACROECONÓMICO INTERNACIONAL Y LOCAL PARA 2012

El comienzo de año ha traído diversas novedades, tanto en el ámbito local como en el internacional. Por el lado mundial, las dificultades financieras de los países periféricos de la zona del euro generaron una baja en las expectativas de crecimiento de dicha región y del mundo. Dentro del ámbito local, la sequía que afectó a los cultivos y los datos de diciembre y enero pasado reflejan una desaceleración de la actividad económica que podría convertirse en, al menos, un estancamiento en el primer semestre del año si se suma un sesgo de política menos expansivo (principalmente dentro del orden fiscal).

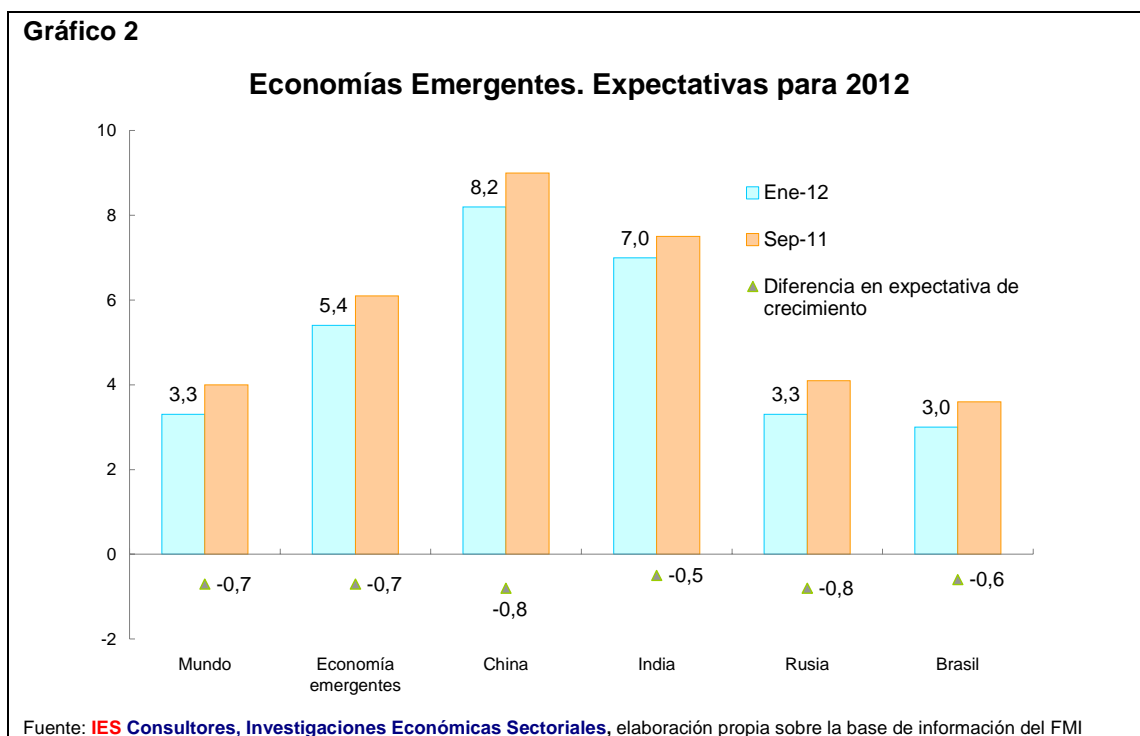
El FMI redujo sus perspectivas de crecimiento global para el corriente año, tras el incremento de los riesgos financieros y la entrada de la crisis de la zona del euro en una nueva etapa. De este modo, el organismo pronostica una expansión del producto mundial de 3,3% anual, 0,7 puntos porcentuales por debajo de la anterior previsión y 0,5 puntos porcentuales por debajo de la suba estimada para 2011.



El principal cambio en las previsiones ha sido la expectativa de entrada en recesión de la zona del euro. En particular, se espera una leve contracción de la actividad de 0,5% en 2012 con respecto al año previo, principalmente por el deterioro de las economías periféricas (anteriormente se esperaba una suba de 1,1%). El incremento del riesgo soberano, los efectos del desendeudamiento de las familias y el impacto de los ajustes fiscales determinarían la caída del producto.

Dentro de las principales previsiones de la zona euro se observa un comportamiento distintivo entre las economías periféricas y las del núcleo, donde la mayor pérdida del nivel de actividad se centra sobre las primeras. En particular, se prevé una contracción económica de 1,7% en España y de 2,2% en Italia. Por su parte, las economías de Alemania y Francia mostrarían una tenue expansión de 0,3% y 0,2% respectivamente, en torno de 1 punto porcentual por debajo de lo esperado con anterioridad.

Con respecto al resto de las economías avanzadas se espera que los Estados Unidos crezca 1,8% durante el corriente año, expectativa similar a la de septiembre pasado. De este modo la principal economía mundial mantendría un nivel de crecimiento similar al de 2011 y por debajo del promedio de los últimos treinta años. En el caso de Japón, la economía volvería a crecer durante 2012 y se recuperaría de los efectos negativos que tuvo el terremoto sobre su actividad el año pasado. En el caso del Reino Unido el desempeño se mantendría en terreno positivo (0,6%).



En el caso de las economías emergentes y en desarrollo se proyecta una expansión de 5,4%, levemente por debajo de la previsión de septiembre y del año previo. Entre las expectativas más relevantes se estima un crecimiento de 8,2% para China, lo que implica una suba 1 punto porcentual menor a la de 2011. En tanto, la región compuesta por América Latina y el Caribe exhibiría un alza de 3,6% anual, 0,4% por debajo de la prevista con anterioridad.

En forma adicional, el organismo también ha informado sobre las expectativas de otras variables económicas como es el caso de los volúmenes comerciados y los precios de las principales materias primas. Respecto de las cantidades comerciales se espera un menor ritmo de crecimiento del comercio, principalmente como consecuencia del avance más moderado de las economías avanzadas. En particular se espera que la demanda de importaciones por parte de los países avanzados lo haría a un ritmo de 2% anual, 2 puntos porcentuales por debajo de la cifra publicada en septiembre pasado, mientras que sus exportaciones se elevarían 2,4%. En tanto, el resto de las economía finalizarían el año con un alza de 7,1% de las compras y de 6,1% de las ventas externas.

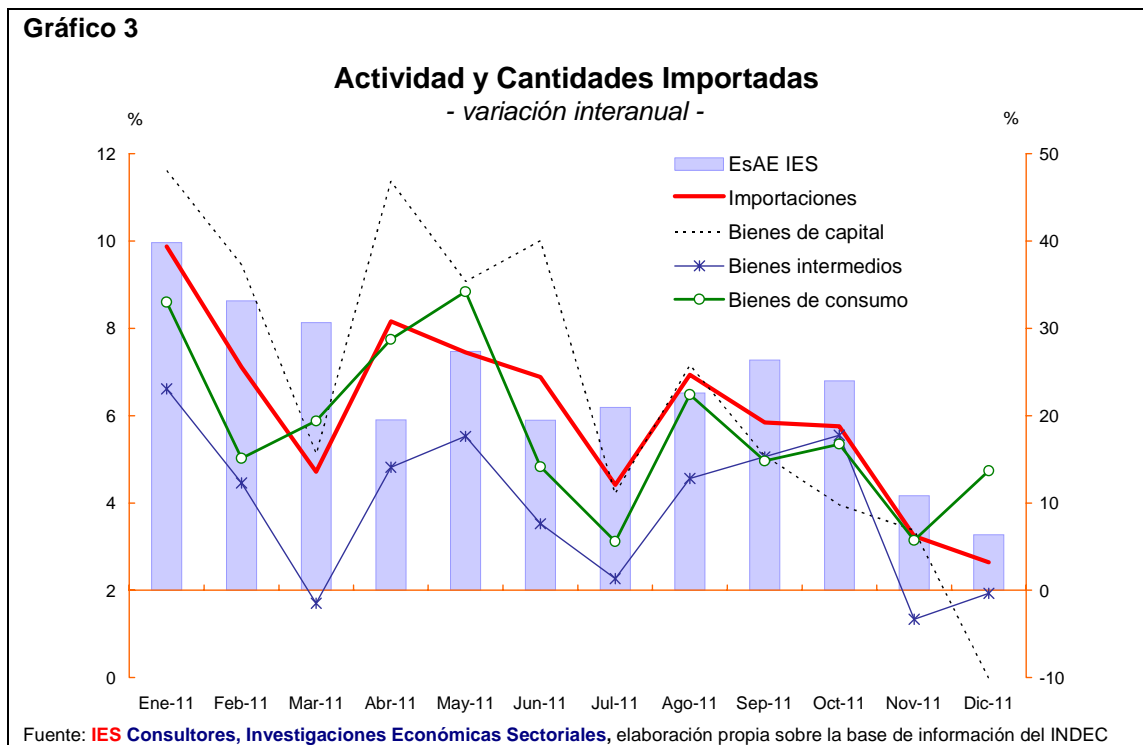
Finalmente, en el acápite sobre los precios de las materias primas, el FMI indica que espera un deterioro de los precios en general con respecto a 2011. En el caso del petróleo, el organismo proyecta un descenso de 4,9%, que es similar al esperado con anterioridad. En el caso del resto de los bienes no energéticos se espera una contracción de sus precios de 14% respecto al corriente año.

En lo que respecta a la economía local, durante el mes de enero la principal novedad fue la profundización del nuevo modelo económico diseñado por el Gobierno desde las elecciones. En particular, se dieron a conocer mediante la Resolución N° 3252 las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importaciones (DJAI), instrumento por el cual se busca reforzar las restricciones sobre las importaciones en un nuevo marco de control de cambios y de transacciones al exterior. Si bien el Gobierno impulsó la medida como una mejora, ante la unificación de diversas ventanillas de autorización<sup>1</sup> y por un motivo “estadístico”, en los hechos se busca administrar la escasez de dólares que surge de un tipo de cambio real en equilibrio y de una importante salida de capitales como consecuencia de la incertidumbre que impera a nivel mundial como internacional. Adicionalmente, también se consolidó el esquema mediante el

<sup>1</sup> Hecho que, ante la obligación de enviar los datos a la Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFIP) y a la Secretaría de Comercio Interior, ya se pierde unicidad.

aumento de las necesidades de capital determinadas para los bancos para la distribución de los dividendos, medida que fue tomada como “segunda mejor” ante la imposibilidad de evitar el giro de las utilidades.

Los efectos del mayor control sobre el mercado de cambios, en particular sobre las importaciones, comenzó a ser visto desde noviembre pasado con una importante desaceleración de su crecimiento, que se vería profundizado a partir de febrero con la entrada en vigor de la nueva resolución. En particular, las cantidades compradas al exterior, que en el tercer trimestre crecían a un ritmo cercano al 20% anual, en los últimos dos meses de 2012 finalizaron con un incremento de 4,7% interanual en promedio. El mayor impacto dentro de las importaciones fue focalizado en la inversión, ya que las cantidades compradas de bienes de capital se redujeron en diciembre pasado un 10% respecto de un año atrás. Las compras de bienes intermedios presentaron también cifras negativas, ante las menores compras realizadas por las empresas para su futura producción. Por su parte, las compras de bienes de consumo se recuperaron en diciembre, y acompañaron las mayores ventas por las fiestas, aunque finalizaron con un alza levemente inferior a la de los meses previos. Finalmente, distinto comportamiento exhibieron las compras de combustibles (fuera del gráfico por una cuestión de escala), que finalizaron el último bimestre de 2011 con un incremento de 50% interanual por las mayores necesidades energéticas internas.



La menor dinámica de las importaciones también se vio reflejada en el EsAE IES que marcó una importante desaceleración en el mes de diciembre. De acuerdo con nuestros datos, el producto habría registrado una expansión de 3,3% interanual en el mes de diciembre y finalizó el año muy por debajo del 6,6% promedio respecto de 2010 (ver próxima sección al respecto). La desaceleración fue marcada en toda la economía pero afectó principalmente a la industria, con las terminales automotrices a la cabeza con mermas acumuladas superiores al 15% mensual, a lo que se suman los menores despachos de cemento y la menor actividad de intermediación financiera, entre otros.

Hacia delante, las perspectivas tampoco son muy favorables, en particular para el primer semestre del año. A la desaceleración de la economía mundial, se suman los efectos de la sequía que afectó durante fines de 2011 y comienzos de 2012 al sector agrícola y el ajuste fiscal que se encuentra realizando el Gobierno a fin de mejorar las cuentas.

Respecto del primer factor, la sequía de enero atrasó la siembra de la soja de segunda y habría afectado la floración del maíz, lo cual determinó, en ambos casos, una merma en el rinde de ambos



cultivos. Como consecuencia de ello se habrían revisado a la baja la producción de ambos granos. En el caso del maíz, que habría sido el más afectado, se proyecta que la cosecha podría alcanzar entre los 19 millones y los 22 millones de toneladas, lo que implica un importante descenso con respecto a los 29 millones de toneladas esperadas en forma inicial, pero representarían una cantidad similar a la del año previo. Por su parte, la cosecha de soja, prevé una producción en torno de las 46 millones de toneladas lo que implica un descenso de 6% con respecto al ciclo previo, dado que se espera un rinde de la soja de segunda de 1,4 tonelada frente a la 1,8 tonelada por hectárea normal.

En lo que respecta al fisco, tras finalizar el año 2011 con un superávit primario de 0,3 puntos porcentuales del PIB (1,4 punto porcentuale menor al registrado en 2010), durante los últimos meses se han anunciado diversas medidas a fin de recuperar la holgura que caracterizó los años previos. En esta línea, el no pago de un aguinaldo extra, la revisión de los adicionales de los salarios públicos y los recortes de los subsidios determinados para los servicios públicos (incluyendo el traspaso del subte) hacen prever que el sesgo de la política fiscal durante el corriente año sea contractivo, y podría alcanzar la mejora entre 0,3 y 0,5 puntos porcentuales del PIB en el corriente año.

Todos estos factores permiten sostener que la economía local podría atravesar un primer semestre del año con un bajo crecimiento que se sustentaría principalmente en el sector de los servicios, dado que la oferta de bienes (importaciones y producción local) permanecería amesetada.

## LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA NACIONAL EN 2011

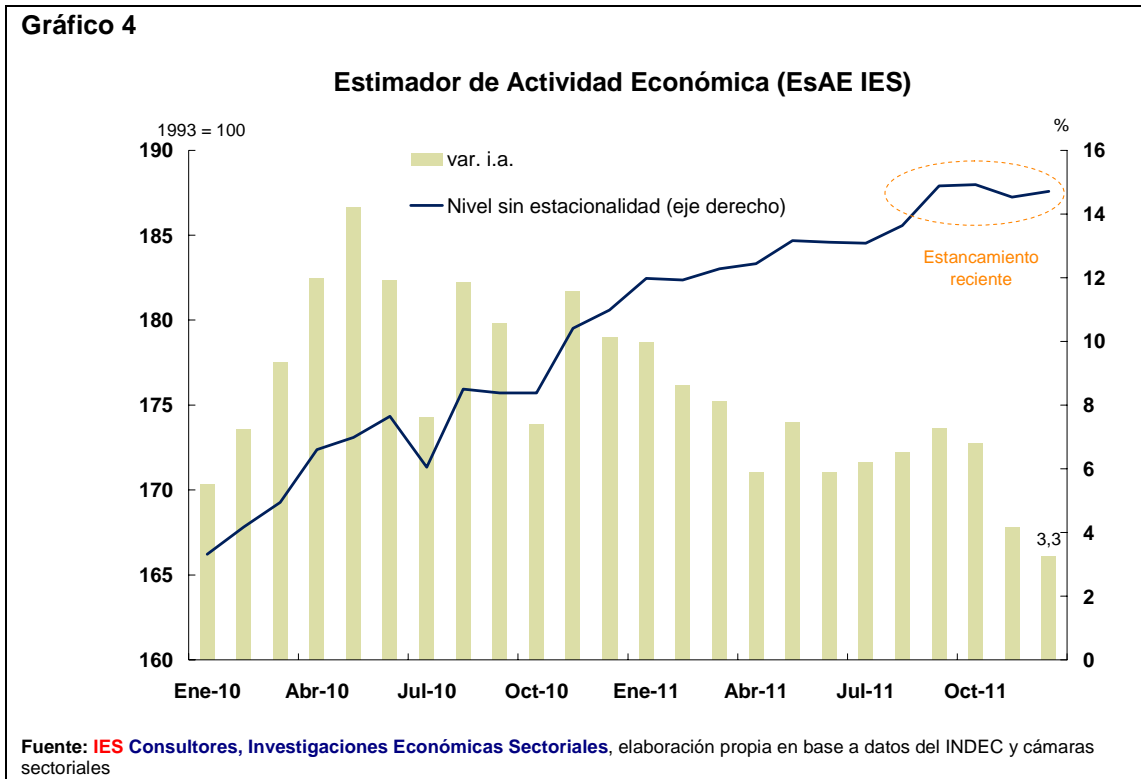
De acuerdo con nuestras propias estimaciones, en los últimos meses del año la actividad económica habría continuado exhibiendo una desaceleración tras el estancamiento observado desde octubre pasado. En particular, en diciembre la economía habría crecido 3,3% en relación a igual período del año pasado y el cuarto trimestre habría finalizado con una expansión de 4,7% interanual, por debajo del 6,7% interanual registrado en el trimestre previo. Con todo, el año 2011 terminó con un incremento total de 6,6%, lo que implicó un segundo año de buen desempeño, tras la caída de 2009.

Desglosando la evolución de los últimos meses, se observa que la desaceleración está concentrada principalmente en la producción de bienes, siendo la industria manufacturera la principal afectada. En particular, en diciembre pasado la producción industrial habría registrado un nivel 0,7% inferior al observado en igual período de 2010, por lo que interrumpió una fase expansiva de 25 meses consecutivos de crecimiento. La merma estuvo liderada principalmente por la elaboración de autos que cayó más de 20% en términos interanuales (caída que persistió, aunque de forma más moderada, en enero) así como por los descensos de la industria textil, metales básicos y la elaboración de papel y cartón, entre otros. Distinto ha sido el aporte en el mes de los alimentos, que muestra importantes subas en gran parte de sus segmentos. A pesar de ello, en el total del año, la industria manufacturera registró un incremento de 4,3% anual y contribuyó con 0,6 puntos porcentuales a la expansión total del indicador.

Dentro del resto de los productores de bienes, en diciembre se registraron caídas en todos los componentes, excepto la construcción. El sector agropecuario descendió 3,2% interanual en el mes principalmente como consecuencia del menor aporte del sector agrícola, donde se registra una importante caída en la cosecha de trigo (15% menos respecto de la cosecha anterior), dado que el segmento pecuario y de granja exhibe subas. También registraron caídas la producción pesquera, la explotación de minas y canteras y el suministro de electricidad, gas y agua (la primera contracción interanual desde noviembre de 2009). Finalmente, el sector de la construcción continuó desacelerándose en diciembre y aumentó 3,8% interanual, por debajo del promedio anual de 11,3%.

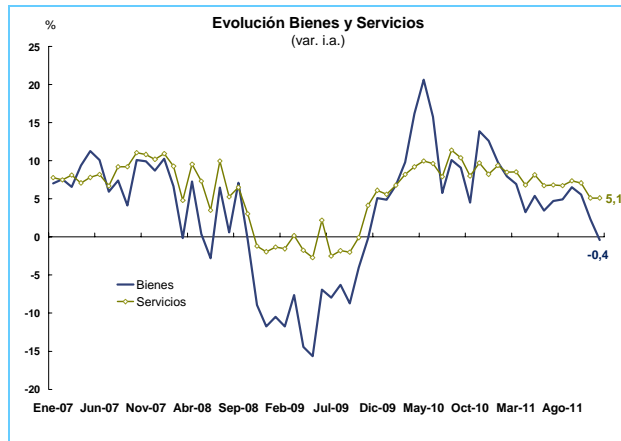
La provisión de servicios, en tanto, creció por segundo mes consecutivo a un ritmo de 5,1% interanual, por debajo de lo registrado en el año (7,1% anual). La intermediación financiera fue uno de los segmentos más afectados por la caída de la liquidez de las entidades bancarias a niveles por debajo de los deseados, que llevó a los bancos a reducir el otorgamiento de préstamos y a elevar las tasas pasivas para poder recomponer los depósitos, tras la salida observada con el inicio de los controles cambiarios. De este modo, y tras crecer en promedio 11,5% en 2011, la intermediación financiera se elevó 4,7% interanual (un tercio que el promedio anual). Por su parte, el comercio también registró una importante merma en su dinámica y finalizó el cuarto trimestre con un alza de 5,8%, por debajo del 8,5% acumulado

en todo 2011 (9,7% en los primeros tres trimestres). Otro sector que se vio afectado, aunque en menor medida, fue el segmento de servicios empresariales e inmobiliarios, para el cual la mayor incertidumbre determinó la realización de menores negocios inmobiliarios.

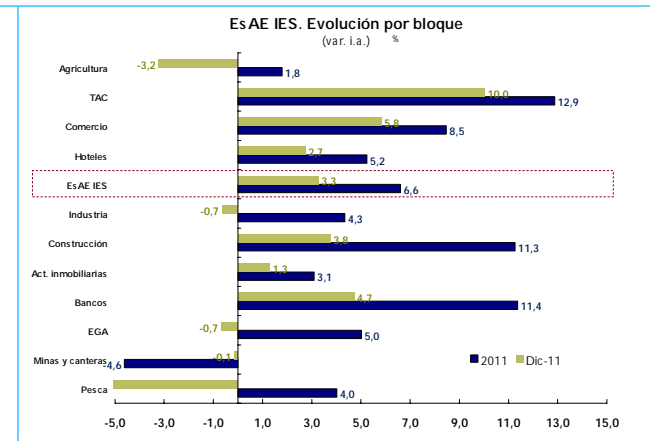


Distinto fue el caso del transporte, almacenamiento y comunicaciones que mantuvo una importante dinámica de crecimiento (10% interanual en diciembre) sostenida principalmente por el constante incremento de los servicios de telefonía celular. Respecto a este último segmento, podrían surgir novedades a partir de marzo ante la reglamentación de la ley de portabilidad numérica, que alentaría a la competencia y que podría generar que nuevos jugadores (externos e internos) se sumen al mercado, lo que determinaría mayores niveles de consumo.

**Gráfico 5**



**Gráfico 6**



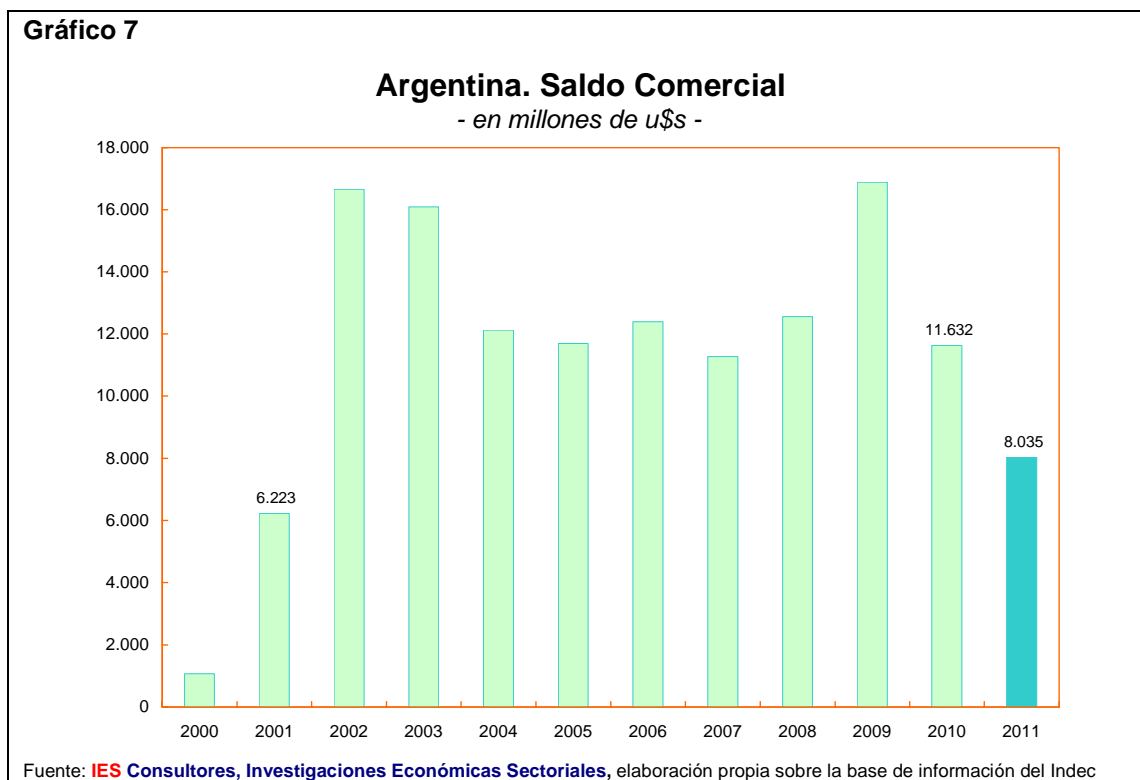
En síntesis, la actividad económica finalizó el año 2011 con una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento, en parte por el deterioro de la demanda internacional y como consecuencia del incremento de la incertidumbre local, tras la profundización del control de cambios. La tendencia negativa podría acentuarse en el primer semestre del corriente año, de imperar un incremento del entorno internacional y como corolario del mayor control sobre el mercado de cambios, en particular de las



importaciones. Adicionalmente, la falta de lluvias habrían afectado los cultivos, lo que determinaría una merma del nivel de actividad y una reducción de las divisas disponibles.

### ANTICIPO DEL COMERCIO EXTERIOR EN 2011

Durante 2011, se observó la continuidad del crecimiento del intercambio comercial con otros países, que alcanzaron un nuevo récord histórico. En particular, en el año pasado las exportaciones totalizaron u\$s 81.957 millones tras crecer 20,3% y las importaciones alcanzaron a u\$s 73.922 millones al elevarse 30,8% con respecto a 2010. Por su parte, el saldo comercial fue de u\$s 8035 millones, lo que implicó un descenso de 31% respecto del año previo y alcanzó, así, el menor valor desde el año 2001. Asimismo, la baja en el saldo comercial implica un saldo de cuenta corriente negativo por primera vez en los últimos nueve años, lo que impacta negativamente sobre las reservas internacionales del Banco Central y reduce la oferta local de dólares.



Durante el año pasado, las exportaciones se vieron apuntaladas principalmente por el aumento de los precios, especialmente de las cotizaciones de las materias primas relacionadas principalmente con los productos primarios y las manufacturas de origen agropecuario y el aumento de las cantidades de las manufacturas de origen industrial. Por su parte, las exportaciones de combustibles y energía mostraron una leve contracción relacionada primordialmente con el descenso de la producción local. En tanto, las importaciones continuaron en un sendero de crecimiento, superior al de las exportaciones, concentradas en los insumos industriales y, muy especialmente, en las de origen energético. En los últimos meses se registra una desaceleración del crecimiento de ambos flujos, en las exportaciones como consecuencia de la merma de la demanda externa y en las importaciones, con mayor severidad, como consecuencia de la imposición del control cambiario. Cabe notar que a partir de la entrada en vigor de las DJAI podría empeorar aún el desempeño de las compras externas, lo que determinaría, quizás, un nuevo descenso de las importaciones tal como sucedió en 2009 para poder alcanzar el objetivo gubernamental de un superávit comercial en torno de los u\$s 10.000 millones.

Las ventas externas en valores llegaron en 2011 a los u\$s 81.957 millones, un 20,3% por encima de las registradas en 2010, en tanto que en cantidades la cifra trepó a los 99.219 miles de toneladas, en este caso con un descenso del 0,4% interanual, calculadas sobre los datos totales, con carácter provisorio, del comercio exterior suministrados por el INDEC. A este resultado se llegó tras alcanzar en el

mes de diciembre pasado ventas por un total de u\$s 6042 millones, lo que implicó un incremento de 9,7% respecto de igual período del año pasado, una de las menores subas de los últimos doce meses.

Gráfico 8

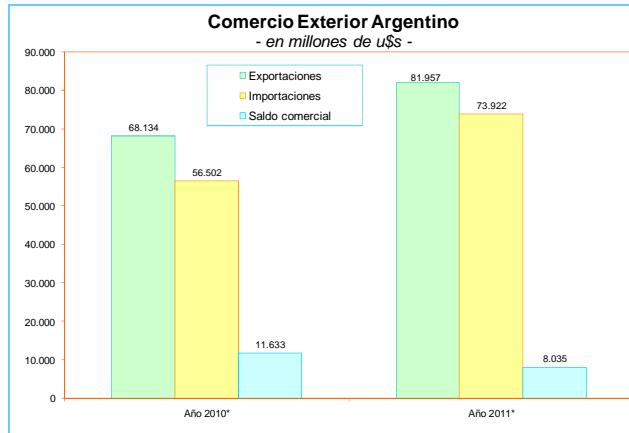
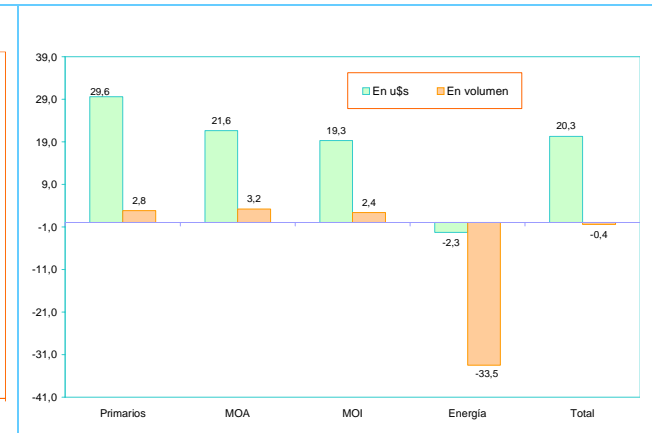


Gráfico 9



Fuente: IES Consultores, Investigaciones Económicas Sectoriales, elaboración propia sobre la base de información del INDEC

Desglosando el comportamiento de las exportaciones en los diferentes rubros, se observa que los segmentos más dinámicos han sido los productos primarios, que finalizaron el año con una suba en valores de 29,6%. La recuperación de los precios de las materias primas, principalmente durante el primer semestre de 2011, fue el factor que más incidió en dicho resultado, en conjunto con el mayor saldo exportable agrícola. En particular, mientras que la suba de las cantidades fue de solo 2,8% anual, el aumento de los precios promedio fue de 26% y explicó casi todo el crecimiento. Entre los productos que más se destacaron se encuentra el trigo duro, el maíz y la cebada cervecera, entre otros. Dentro de los segmentos que mostraron un bajo desempeño se incluyen los envíos de limones que volvieron a caer en 2011 como las exportaciones de fibra de algodón.

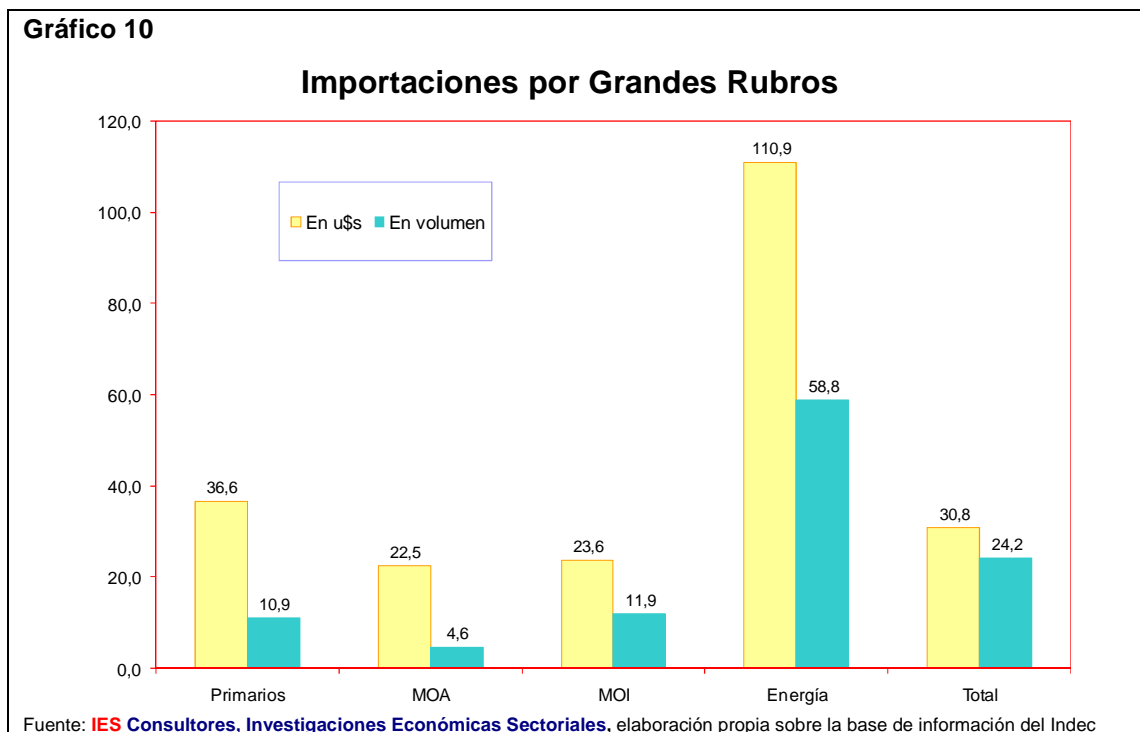
El segundo segmento que se destacó en el año fueron las MOA, que también reflejaron el aumento de las cotizaciones internacionales. Mientras que en total los envíos externos crecieron 21,6% respecto de 2010, 18% del aumento respondió a los precios y solo 3,2% al aumento de los volúmenes despachados. Entre los envíos más dinámicos se pueden encontrar las grasas y aceites (principalmente derivados de la soja), los productos de molinería y los productos lácteos entre otros. Distinta fue la situación del azúcar y los productos de confitería que marcaron una caída ante la mayor demanda local y la venta de pieles y cueros que se vieron afectadas por la menor faena de animales.

Por su parte, las exportaciones de MOI finalizaron el año con un incremento de 19,3% en valor, impulsadas principalmente por los mayores despachos de cantidades a diferencia de lo que sucedió con el resto de los productos de exportación. Durante el año, los productos más destacados fueron las exportaciones de material terrestre (que, a pesar de la merma de la producción en diciembre, siguió avanzando), los productos químicos y conexos (que incluyen al biodiésel) y los metales preciosos, con el oro como su máximo exponente.

Finalmente, las exportaciones de energía continúan perdiendo terreno en el total exportado y en el año se contrajeron 2,3% con respecto al año previo. La merma de la oferta productiva local y los diversos paros sindicales afectaron los envíos externos que cayeron en cantidades 33,5% con respecto al año previo, hecho que fue parcialmente compensado por la mejora de los precios. En el año, mientras que se observa un deterioro de las exportaciones de petróleo crudo, se ha registrado una leve mejora de los envíos de carburantes y de gas de petróleo, entre otros.

Las importaciones en valores treparon a los u\$s 73.922 millones, con un alza del 30,8% interanual en el año, mientras que las cantidades importadas llegaron a los 38 mil toneladas, un 24,2% de incremento interanual. Cabe notar que la dinámica en los últimos meses se ha visto afectada, en parte, por las restricciones a las compras externas, extremadas desde noviembre por la menor demanda al declinar el crecimiento de la actividad industrial. En esta expansión continuó teniendo un papel fundamental el crecimiento registrado en las importaciones de energía, que llegó al 110,9% en valores y al

58,8% en cantidades. El elevado crecimiento reflejó la falta de gas y de petróleo, lo que obligó a elevar las importaciones de GNL y de combustibles para las centrales eléctricas, e impactó negativamente en las cuentas fiscales por los mayores subsidios necesitados. Ello fue acompañado también por un aumento interanual en los valores y cantidades importadas de las MOI, con alzas del 23,6% y 11,9% respectivamente. En ambos casos se observó un deterioro en los últimos meses como consecuencia de la limitación de importaciones para preservar las reservas (que llegó, en ocasiones, a la prohibición de efectuar pagos de compras ya realizadas), a la que acompañó la importante moderación del crecimiento industrial.



Las perspectivas de las exportaciones para el corriente año dependen de varios factores: el principal de ellos es la ya segura desaceleración del crecimiento de Brasil, a lo que se une la progresiva devaluación del real. A ello se agrega el probable impacto de la crisis internacional con la reducción en los niveles de crecimiento de las economías de los países avanzados, especialmente la eurozona, tal como hemos comentado a inicios del corriente informe. Ello ya estaría afectando a China, donde los principales bancos de inversión prevén una desaceleración de su ritmo de crecimiento en el primer semestre del año (entre 7% y 7,5% anualizado) para esperar recomponerse en la segunda mitad. A ello debe agregarse el factor que representa la relación cambiaria de los Estados Unidos contra Europa, con la valorización del dólar, lo cual ya estaría impactando en el precio de las *commodities*. Finalmente, debemos agregar dos factores internos que son la sequía que podría generar un recorte adicional de las exportaciones y el nuevo régimen de declaración anticipada de importaciones que podría determinar algunos faltantes entre los insumos y por ende afectar los niveles productivos.

En el terreno de las importaciones, el recurrente déficit energético obligará a mantener elevadas compras al exterior y contenido el resto de las necesidades. Teniendo en cuenta que el Gobierno busca en el corriente año alcanzar un superávit igual o mayor a los u\$s 10.000 millones, a fin de poder atender a todos los compromisos externos y limitar la pérdida de reservas (y, por ende, buscar una merma en la fuga de divisas) se prevé que las importaciones se mantengan contenidas y que incluso puedan llegar a caer, lo que provocaría importantes faltantes en la oferta local si no se relajan las medidas de control. Otra opción sería que el Gobierno busque encarecer dichos productos soltando el tipo de cambio, pero dicha política no estaría en la mente de las actuales autoridades económicas del país.