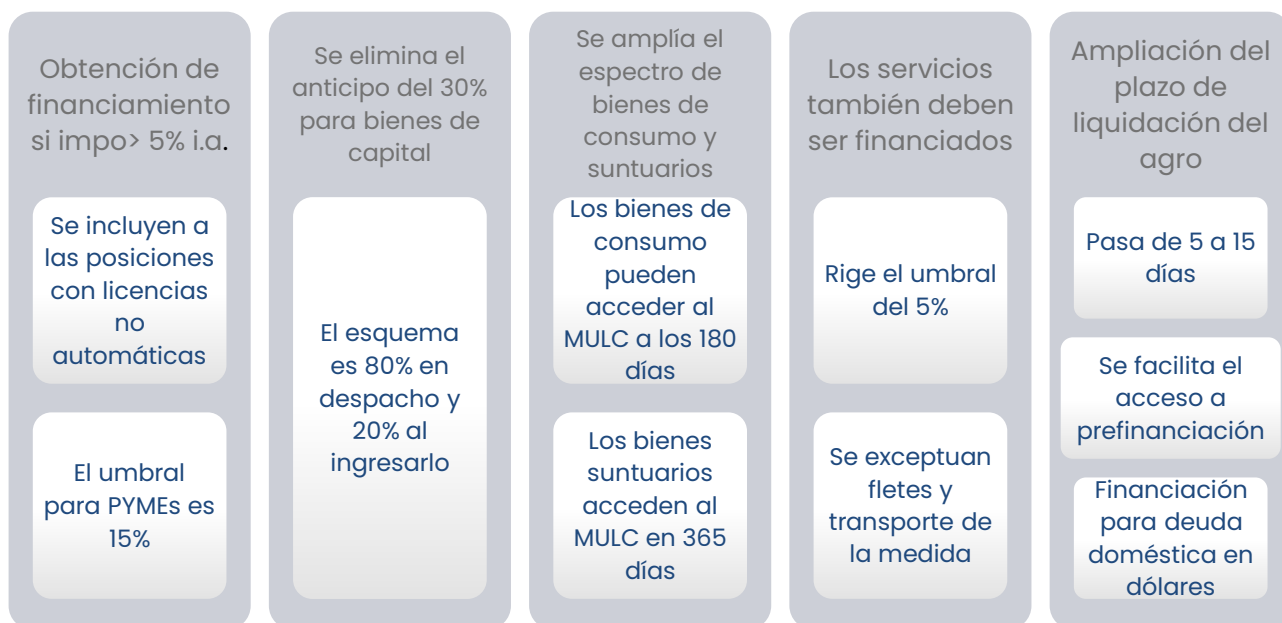


## A CUÁNTO ASCIENDE EL “FESTIVAL DE IMPORTACIONES”

- Los recientes resultados del balance cambiario del Banco Central a mayo reflejan un dato impactante: **las importaciones de bienes alcanzaron un máximo mensual desde 2014 (U\$S 6.918 millones)**, creciendo 41% en el mes y 35% en el acumulado del año (en variaciones interanuales), en línea con los números que mostrara el INDEC la semana previa<sup>1</sup>. Electricidad y petróleo destacan del resto, dados la crisis de precios generada por la guerra en Ucrania, las importaciones de gasoil y el retraso tarifario.
- La inflación en dólares en las economías avanzadas, que ronda el 8%, y la fuerte expansión de la demanda interna en el primer trimestre (+9,6%, liderado por la inversión, con 12,7% i.a. y el consumo privado, con +9,3% i.a.) también juegan un rol relevante en el récord importador de mayo, al igual que el costo de los fletes (+55% respecto de mayo 2021 y +96% con relación al inicio de la pandemia, en mayo de 2020).
- **Esta dinámica, tildada como “festival de las importaciones” por la vicepresidenta Cristina Fernández, obligó al Banco Central a implementar nuevas exigencias de financiamiento.** En el fondo, se busca evitar una devaluación y también una sensible reducción de las cantidades importadas, que afectaría el nivel de actividad. A su vez, **le permitió al Banco Central comprar aproximadamente U\$S 1.537 millones en cuatro días garantizándole al gobierno cumplir con los cuatro criterios de ejecución del acuerdo con el FMI para el segundo trimestre.**
- En esencia, **el BCRA decidió homogeneizar el tratamiento de los productos con licencias no automáticas y servicios al que ya se daba a los que tenían licencias automáticas de importación.** Ahora los importadores tendrán acceso al MULC si las importaciones no superan el mínimo entre a) un 5% más que los niveles de un año atrás, y b) un 70% de los valores de dos años atrás. La excepción son las PYMEs,

<sup>1</sup> El INDEC computa las importaciones devengadas y el BCRA los pagos de importaciones.

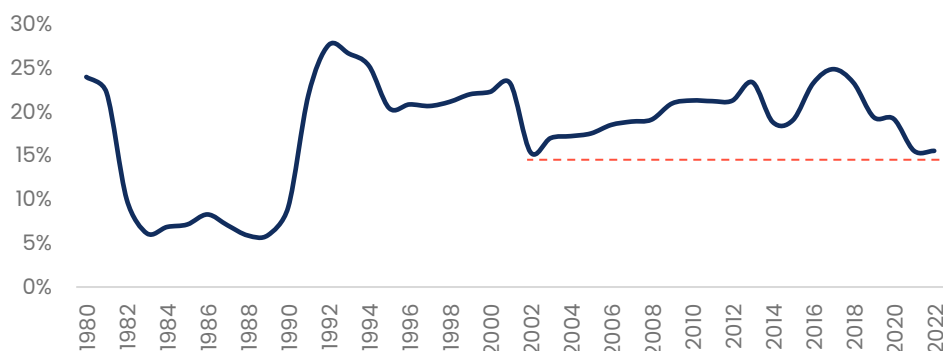
para las que el umbral es del 15%. Por el exceso, tendrán que esperar como mínimo 180 días para acceder al MULC, lo que es lo mismo que contar con financiamiento por ese lapso. En la práctica, se trata de un **tope a los valores de importación que, dadas las mayores exigencias de financiamiento, provocará una caída de las cantidades y un aumento de los precios**. Un resumen de las medidas, vigentes hasta setiembre inclusive, se presenta a continuación.



Fuente: Analytica en base a [com.7532](http://com.7532) BCRA

- Los principales “excesos importadores” se concentran en los bienes de capital e insumos para la producción. Como contracara, y observando el gráfico siguiente, la participación de los bienes de consumo y automóviles en el total de importaciones (netas de energía) desde el año 1980 se encuentra en niveles similares a la crisis del 2001–2002.

*Importaciones de consumo sobre importaciones totales, neto de energía*

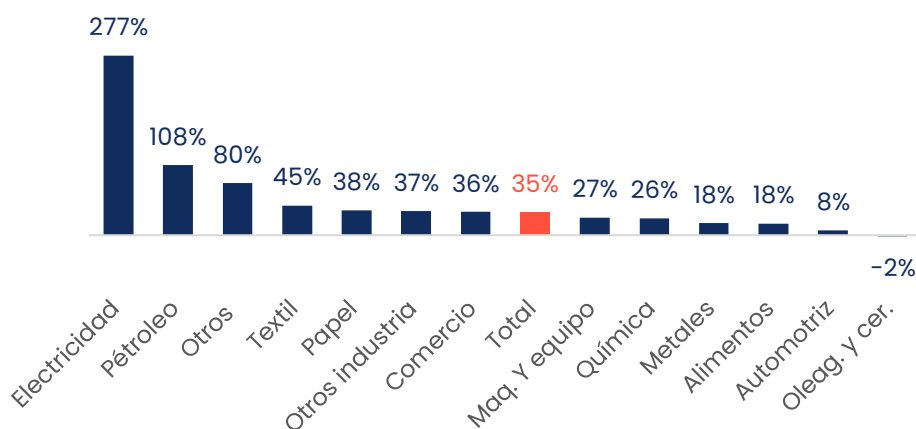


Fuente: Analytica en base a INDEC

- Lo elocuente de esta evolución es que pone en perspectiva el fuerte crecimiento de las importaciones: en el [Mirada #38](#) planteábamos que **el consumo importado sobre el consumo total se encuentra en niveles máximos, en línea con el año 2017**, a pesar de que cae su participación dentro del total importado (neto de energía).
- **Son siete los sectores con mayor crecimiento importador de un total de 13 relevantes.** Además de los citados electricidad y petróleo, aparecen los textiles, la industria papelera y el comercio (incluidos medicamentos), por encima de la media del acumulado anual.
- **Por algunos de ellos pasan los ajustes “fáciles”, dado que ya cuentan con posiciones arancelarias con licencias no automáticas o se trata de bienes suntuarios. Sin embargo, en nuestra visión las fricciones crecerán en todos los sectores industriales.**

### Principales sectores importadores

Acumulado a mayo, variaciones interanuales

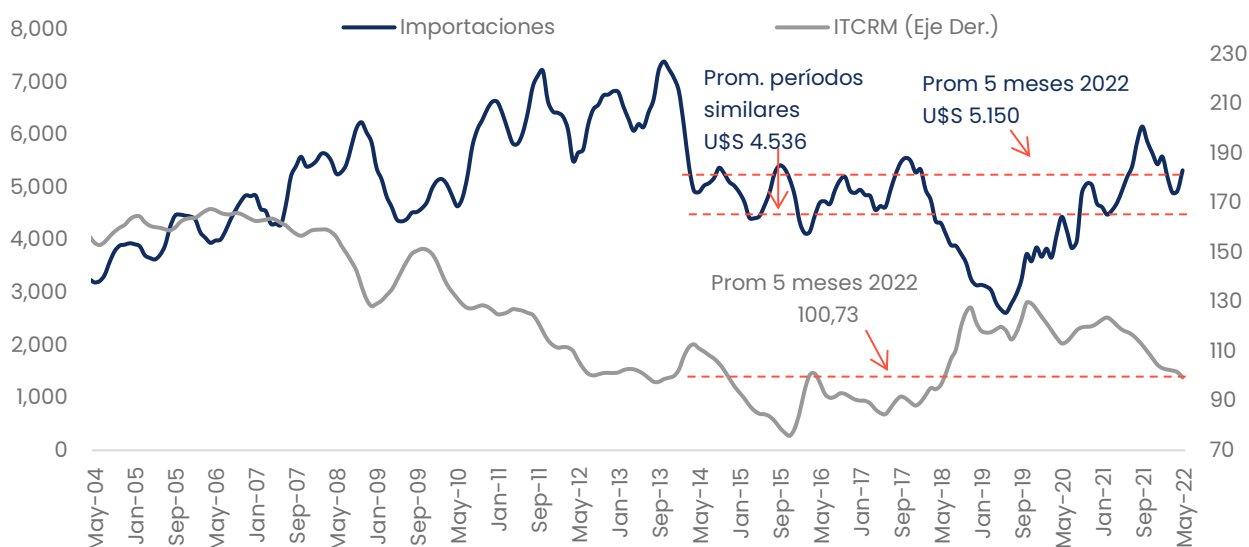


Fuente: Analytica en base a BCRA

- Desde *Analytica* alertamos en reiteradas oportunidades sobre la evolución **anómala** de las importaciones (ver Miradas [#35](#), [#38](#) y [#42](#)) y sus impactos sobre las reservas del BCRA. **En este informe se presentan tres enfoques que confirman el exceso de importaciones: macroeconómico, sectorial y regional.** Como resultado obtuvimos que **el excedente oscila entre los U\$S 614 millones y U\$S 1.601 millones mensuales.**

- En el primer ejercicio, con un enfoque centrado en variables macroeconómicas, se calcula el exceso a partir del valor mensual de las importaciones FOB, neto de las subas de los precios de la energía y de los fletes y para una base de comparación que ajusta por tipo de cambio real, de PIB y de inflación minorista de los Estados Unidos.
- En este caso, el exceso mensual de importaciones se ubica en U\$S 614 millones, considerado como la diferencia entre el promedio observado en los períodos en los que el tipo de cambio real es similar<sup>2/3</sup> (U\$S 4.536 millones) y el nivel neto de los primeros cinco meses de 2022 (U\$S 5.150 millones).

*Importaciones netas de energía, fletes, inflación EE. UU, PIB, y tipo de cambio real*



Fuente: Analytica en base a BCRA e INDEC

- El enfoque sectorial actualiza nuestro ejercicio de estimación de los excesos de importaciones por sector, ya presentado en agosto de 2021 para el período septiembre-2020 y mayo-2021 (ver [Analytico #609](#)). Allí, se calcula la brecha entre las importaciones efectivamente realizadas por cada sector productivo y las teóricas en función del nivel de producción específico o el nivel de actividad general, según sea el relevante a la dinámica sectorial, y el tipo de cambio real multilateral. Siguiendo esta metodología alternativa, hallamos que el exceso de importaciones hasta marzo era de U\$S 585 millones mensuales, equivalente a

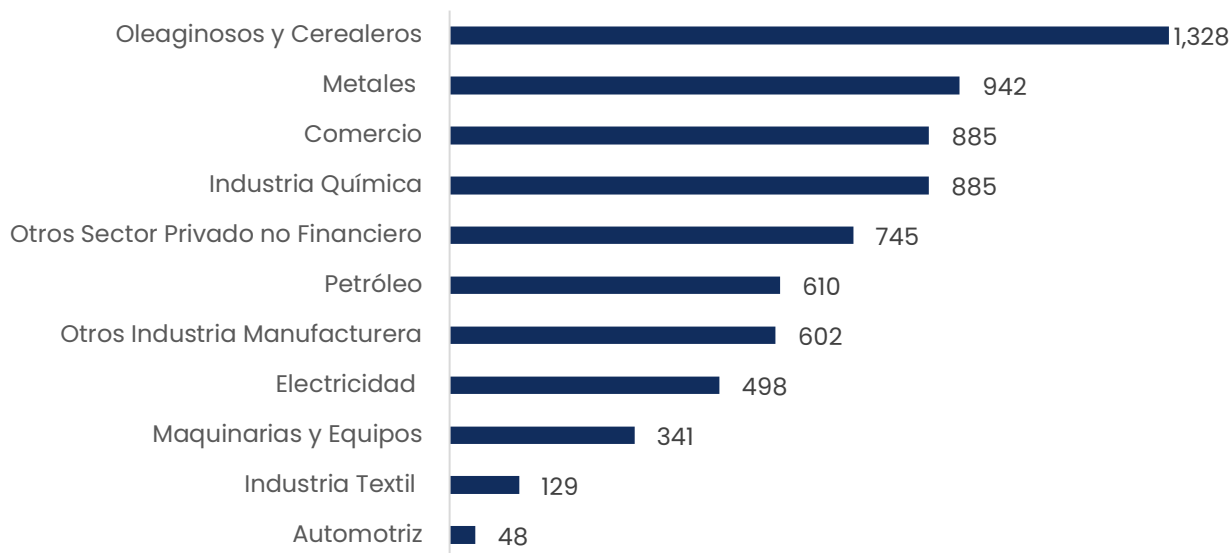
<sup>2</sup> Definimos similar como una diferencia absoluta menor al 2%.

<sup>3</sup> Los períodos que lo cumplen son IV-14, I-16 y II-18.

**U\$S 7.028 millones al año.** A partir de abril es esperable que los excesos se hayan incrementado. En el siguiente gráfico se muestran los resultados **para los sectores más relevantes, donde el exceso mensual promedia los U\$S 650 millones.**

*Exceso de importaciones por sector*

acumulado 12 meses a marzo-22

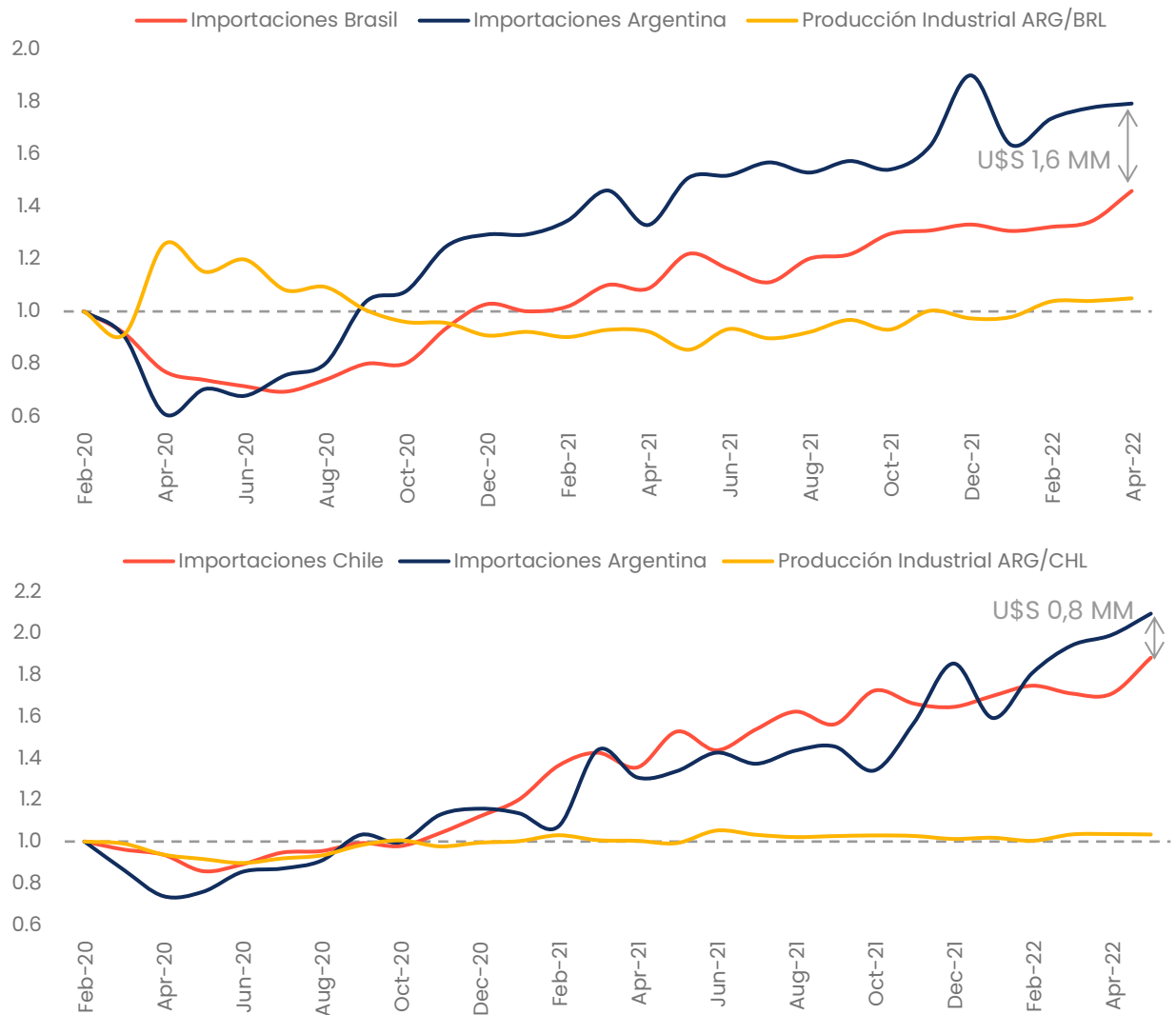


Fuente: Analytica en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

- Resulta interesante destacar la performance importadora del sector automotriz, que hasta noviembre de 2021 estaba muy por encima de su nivel teórico. Desde entonces comenzó a declinar, posiblemente por el endurecimiento de las restricciones cambiarias. Sin embargo, en mayo las importaciones del sector fueron de U\$S 1.164 millones, un 38% por encima de igual mes del año anterior. Por el contrario, hasta abril mostraron un comportamiento promedio similar al del año anterior.
- Por último, **el enfoque regional muestra el desempeño relativo de las importaciones en economías comparables como Brasil y Chile.** Dado que los tres países están siendo afectados por el mismo shock internacional, la evolución de la producción industrial relativa es un buen indicador en la comparación porque permite eliminar el efecto por las diferencias en los niveles de actividad de los países vecinos.
- Se observa que para una evolución similar de las producciones industriales en los tres países entre 2020 y abril de 2022, **las importaciones argentinas se**

comportaron sistemáticamente por encima, en particular en la comparación con Brasil, en el que el exceso puede cuantificarse en unos U\$S 1.601 millones mensuales.

*Producción industrial relativa e Importaciones respecto de Brasil y Chile*  
*-sin fletes ni energía y corregidas por nivel de actividad e inflación importada-*



Fuente: Analytica en base a INDEC e Institutos de estadísticas en Brasil y Chile

- En síntesis, en efecto existe un nivel de importaciones netas superior al que correspondería dados el nivel de actividad económica y del tipo de cambio real, los requerimientos sectoriales y el relativo a países comparables, como Brasil y Chile.

- En el dilema de hierro que enfrenta el gobierno por ahora se opta por pagar los costos de un enfriamiento de la demanda más leve respecto del que generaría un salto devaluatorio. Por supuesto, en una dinámica financiera muy inestable, la evolución de los dólares libres y la evolución de los precios de los títulos públicos en respuesta a medidas como ésta será determinante para saber si fue la opción más efectiva.