

## Impactos de la devaluación y la recesión sobre las importaciones

*Jorge Schvarzer  
Hernán Finkelstein  
Junio de 2003*

Las importaciones argentinas de bienes registraron una caída interanual de sus valores totales superior al 55% durante el año 2002; en ese mismo período, las exportaciones, contrariamente a lo esperado, mermaron casi un 5%. Debido a estas dos tendencias, el superávit comercial (contable o devengado) se acercó a 17.000 millones de dólares. Esta cifra sin precedentes en la historia del país, tanto en valores absolutos como relativos, equivale al 17% del PBI actual medido en dólares.

Los datos confirman que este superávit comercial se explica de modo decisivo por la contracción de las importaciones. De allí que estudiar el comportamiento de estas últimas resulta clave si se desea conocer, o estimar, la disponibilidad de divisas para el país, provenientes de transacciones comerciales, en el futuro próximo. Con ese objeto, este trabajo analiza la evolución de los principales rubros de las importaciones y construye modelos capaces de explicar, de modo muy satisfactorio, la evolución esperable de los mismos mediante criterios que permiten separar la incidencia de los efectos “precio” (que dependen en este caso exclusivamente del tipo de cambio) y “demanda interna” (que establece la cantidad de bienes importados pedidos por la actividad local).

La separación de ambos resulta esencial para aislar los impactos de los dos fenómenos que conmovieron a la economía nacional y tuvieron intenso efecto sobre las importaciones: la recesión y la posterior devaluación. Esa tarea permite identificar el porcentaje de caída de las compras en el exterior que se explica por cada razón en el período analizado. Se puede adelantar que los criterios aplicados llevan a concluir que sólo un tercio de la caída total de las importaciones se explica por la devaluación, que modificó significativamente los precios relativos de la economía; en cambio, los dos tercios decisivos de esa reducción de compras externas se debe a la contracción del PBI.



**Universidad de Buenos Aires**  
**Facultad de Ciencias Económicas**



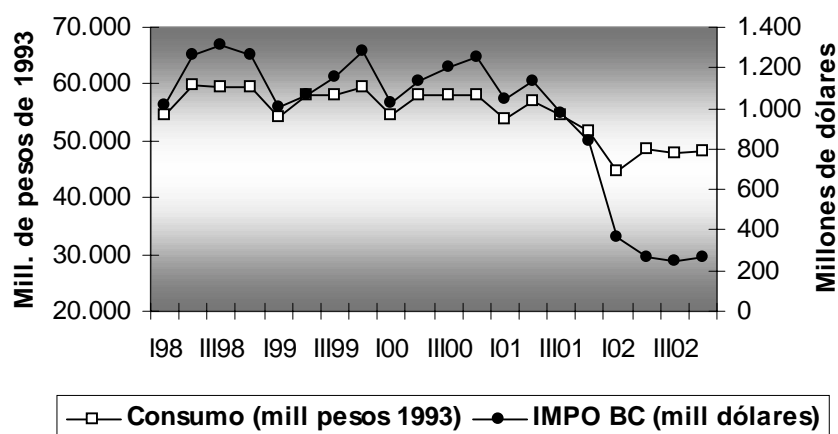
Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires  
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: [cespa@econ.uba.ar](mailto:cespa@econ.uba.ar)  
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>

Estos resultados implican que sólo una parte de la caída de las importaciones está asociada a un efecto “sustitución”, mientras que dos tercios de ella podría recuperarse *pari passu* con el nivel de actividad (si no surge un proceso firme de sustitución de ciertas importaciones por producción local). Por lo tanto, se puede concluir que los superávits comerciales registrados durante los últimos trimestres no deben ser considerados como estructurales, o permanentes, a pesar que se evidenció un importante proceso de sustitución de importaciones; ellos parecen originarse como elementos coyunturales, consecuencia de un nivel de actividad muy deprimido. En otras palabras, el superávit comercial a mediano plazo dependerá de la capacidad de la actividad económica local para sustituir importaciones e incrementar exportaciones.

### La evidencia empírica

A los efectos del análisis, se clasificaron las compras en el extranjero en tres grupos: bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital<sup>1</sup>. Cada uno de estos grupos se encuentra estrechamente asociado a un elemento diferente de la demanda interna. Las importaciones de bienes de consumo se encuentran estrechamente vinculadas al consumo local, tanto de los hogares como público. El *Gráfico 1*, que exhibe ambas variables, permite concluir que la relación mencionada es bastante clara en el período 1998-2001, pero se debilita en el curso de los cuatro trimestres de 2002.

**Gráfico 1. Importaciones por trimestre de Bienes de Consumo y evolución del Consumo interno (I-1998 a IV-2002). En millones de dólares y de pesos de 1993 respectivamente.**



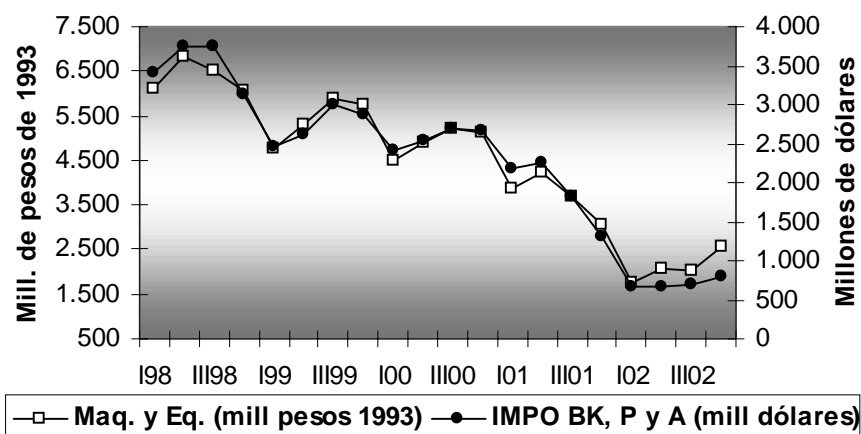
Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON y del INDEC.

Las importaciones de bienes de capital muestran un vínculo muy estrecho con la Inversión en Maquinaria y Equipos Durables. El *Gráfico 2* que sigue dicha relación, permite observar la correlación entre ambas variables en los años

<sup>1</sup> En el rubro de importaciones de bienes de capital se incluyen los bienes de capital, *strictu sensu*, así como las piezas y accesorios para ellos que se registran por separado. Conviene agregar que en el total analizado se ha dejado de lado un último rubro que comprende al resto que equivale aproximadamente a sólo el 7% del total.

1998 a 2001, al igual de lo ocurrido con el consumo, y cómo esa tendencia se debilita durante el 2002. En ambos casos las importaciones se ubican en 2002 por debajo de lo que se podía esperar en función de lo observado durante los trimestres previos, aunque el quiebre de la tendencia en bienes de consumo resulta muy superior a la observada en bienes de capital.

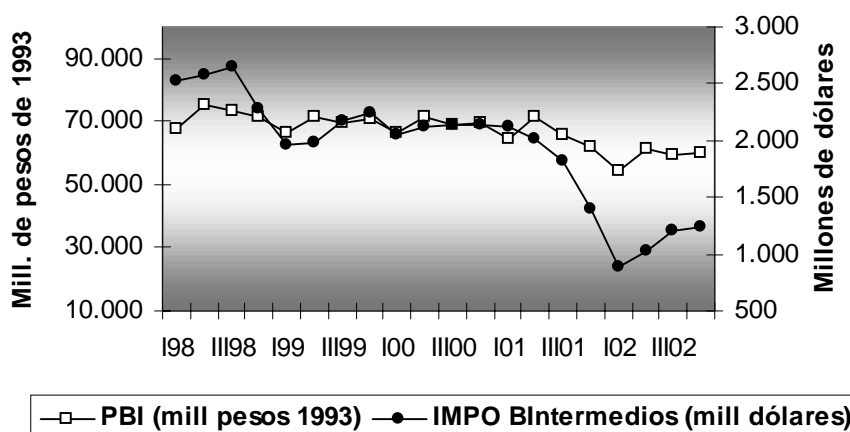
**Gráfico 2. Importaciones por trimestre de Bienes de Capital y evolución de la Inversión local en Maquinaria y Equipos Durables (I-1998 a IV-2002).** En millones de dólares y de pesos de 1993 respectivamente.



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON y del INDEC.

Por último, el Gráfico 3 exhibe la tendencia de las importaciones de Bienes Intermedios comparada con la evolución del PBI. Nuevamente se verifica una relación estrecha entre ambas variables que en este caso se quiebra antes porque ocurre desde el cuarto trimestre de 2001 pero con menor diferencia relativa.

**Gráfico 3. Importaciones por trimestre de Bienes Intermedios y evolución del PBI (I-1998 a IV-2002).** En millones de dólares y de pesos de 1993 respectivamente.



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON y del INDEC.

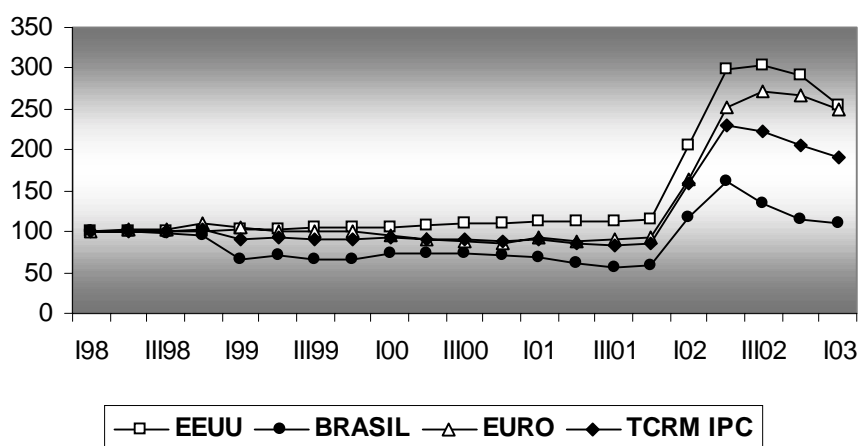
En definitiva, los tres grupos seleccionados de las importaciones mostraron un comportamiento diferente durante el 2002 en relación con los años anteriores. Como se anticipó, la diferencia observada en los tres casos entre las dos líneas que reflejan ambas variables se explica por la suba del tipo de cambio real (TCR). La devaluación, al encarecer las importaciones medidas en pesos, ocasionó un efecto sustitución que se tradujo en una caída adicional a la generada por el efecto recesión.

La evolución del TCR, aunque muy significativa en sí misma, no fue semejante con cada una de las grandes zonas monetario-comerciales con las que está relacionada la Argentina. El valor relativo y la evolución del TCR bilateral del peso argentino respecto a las monedas de Brasil, Estados Unidos y la zona del Euro, calculado a partir del IPC, fue muy distinta en los últimos tiempos, como se exhibe en el *Gráfico 4*. En efecto, se verifica que durante el primer trimestre de 2003 el TCR bilateral con Estados Unidos y con la zona del Euro se encontró un 150% por encima del nivel registrado durante el primer trimestre de 1998. En cambio, el TCR bilateral con Brasil presenta una suba muy importante durante los primeros dos trimestres de 2002 que compensa la caída ocurrida en el período previo (luego de la devaluación de ese país a comienzos de 1999); en los últimos meses, en cambio, esa tendencia se invierte y resulta llamativo que el TCR bilateral con Brasil llegó, durante el primer trimestre de 2003, a un nivel sólo 10% superior al registrado en el primer trimestre de 1998. La evolución del tipo de cambio local provoca que en los tres casos observados se verifique una baja del TCR (aunque de distinta proporción) durante los últimos tres trimestres debido a la apreciación del peso. A partir de estos datos se puede construir un TCR multilateral, definido a partir de los tres bilaterales ya mostrados, ponderado por las importaciones de cada zona. Esta nueva variable muestra una evolución intermedia entre el TCR con Brasil y los otros dos. Dado que las importaciones de estas tres zonas representan más del 70% del total de importaciones, la construcción del TCR multilateral a partir de aquellos tres bilaterales ofrece una muy buena aproximación de los efectos de la variación del TCR sobre las compras locales en el exterior.

Cabe señalar que el TCR multilateral observado durante los últimos trimestres se encuentra muy por encima de los niveles previos que tuvo durante la convertibilidad, pero eso no implica que se encuentre alto en términos del nivel de equilibrio de largo plazo. Ya en la Nota de Coyuntura 7 se estimó que el nivel establecido en la década del 90 estaba alrededor de la mitad de su promedio histórico, de modo que ahora se acerca más a estos últimos valores. Concretamente, el TCR se ubicó durante el 2002, en promedio, un 137,5% por encima del valor del año anterior. Resulta evidente, y se mostrará en detalle, que este intenso cambio de precios tuvo impactos muy importantes sobre el nivel de importaciones, en cualquiera de los componentes que se estudie.

La información presentada sobre evolución de las importaciones, los diferentes componentes de la demanda agregada (cantidades) y el TCR multilateral (precio) permite establecer un modelo destinado a identificar el impacto de cada uno de esos elementos sobre el nivel de las importaciones.

**Gráfico 4. Evolución por trimestre del TCR bilateral con Brasil, Estados Unidos y la zona del Euro y resultado del TCR Multilateral ponderado por Importaciones (I-1998 a I-2003). En índices con base 100 en el primer Trimestre de 1998 y utilizando el IPC como deflactor.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON.

### La estimación del modelo.

Los modelos que se estimaron son lineales y se utilizó el método de MCC (Mínimos Cuadrados Clásicos). De acuerdo a lo planteado previamente, se estableció que las Importaciones de Bienes de consumo dependen linealmente del Consumo y del TCR multilateral, que las Importaciones de Bienes de Capital dependen linealmente de la Inversión en Maquinarias y Equipos y del TCR multilateral y que las Importaciones de Bienes Intermedios dependen linealmente de la demanda agregada (o PBI) y del TCR multilateral.

Los modelos aplicados a esos tres grupos arrojan resultados muy robustos que permiten explicar casi la totalidad de las variaciones observadas en las importaciones. El Cuadro 1 presenta de manera sintética los principales resultados de las estimaciones.

**Cuadro 1. Principales resultados de las estimaciones de importaciones<sup>2</sup>. Período de análisis: I Trimestre 1998 a I Trimestre 2003, N=21.**

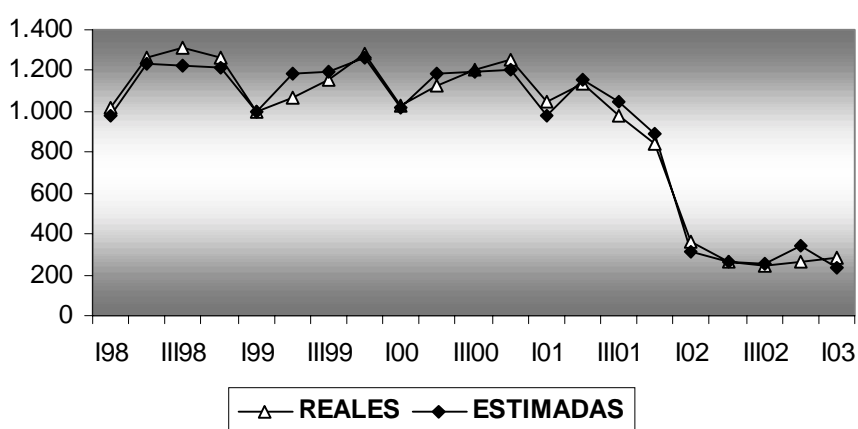
VARIABLES DEPENDIENTES	COEFICIENTES QUE ACOMPAÑAN LAS CANTIDADES	COEFICIENTE QUE ACOMPAÑA AL TCR	R CUADRADO
Importaciones Bienes de Consumo	0,048* (0,0042)	-3,27* (0,41)	0,98
Importaciones Bienes de Capital	0,596* (0,0277)	-1,79** (0,88)	0,98
Importaciones de Bienes Intermedios	0,066* (0,011)	-2,59** (1,32)	0,85

Nota: \* significativos al 1%, \*\* significativos al 7%, los valores entre paréntesis ( ) indican los desvíos de los coeficientes estimados. Las constantes se omitieron en el cuadro por no proporcionar información relevante.

<sup>2</sup> Los modelos estimados han pasado varios tests econométricos que los hace muy robustos.

Se aprecian elevados niveles de significatividad en todos coeficientes estimados y una muy buena capacidad de explicación de los modelos en general. Se verifica que, en los tres casos, los aumentos del TCR multilateral se traducen en una caída de las importaciones. Esta caída, que en adelante se denominará efecto sustitución, es mayor en el caso de los Bienes de Consumo y menor en los Bienes de Capital, mientras que los Bienes Intermedios se ubican entre ambos. El resultado es intuitivo, puesto que resulta más simple reemplazar ciertos bienes de consumo con producción local que los bienes de capital y buena parte de los insumos (sobre todo, luego de los cambios ocurridos en la estructura fabril del país en la década pasada).

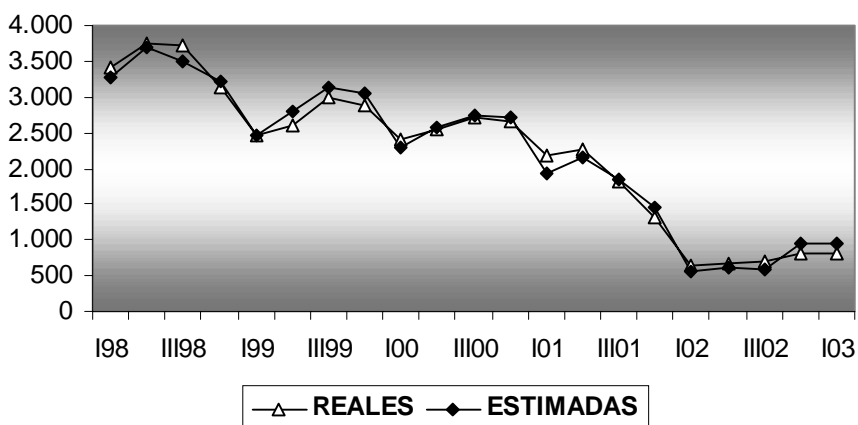
**Gráfico 5. Evolución de las importaciones de bienes de consumo reales y las estimadas. En millones de dólares.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON.

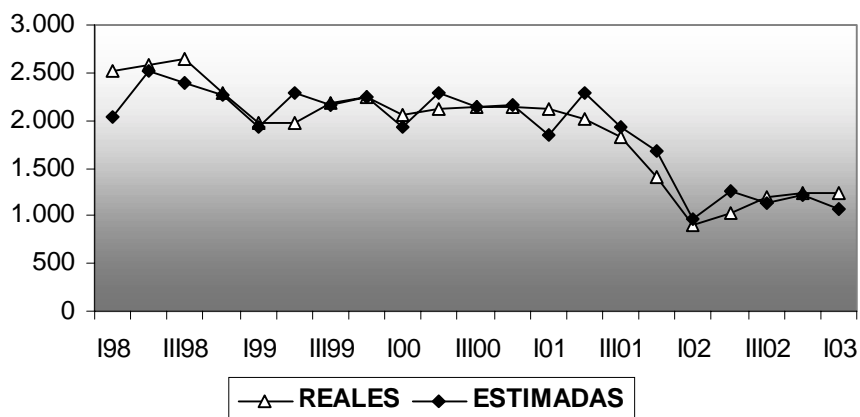
Para corroborar la fortaleza de los modelos estimados se muestra la evolución de los diferentes componentes de las importaciones junto con las predicciones que arrojan las tres estimaciones.

**Gráfico 6. Evolución de las importaciones de Bienes de Capital reales y estimadas. En millones de dólares.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON.

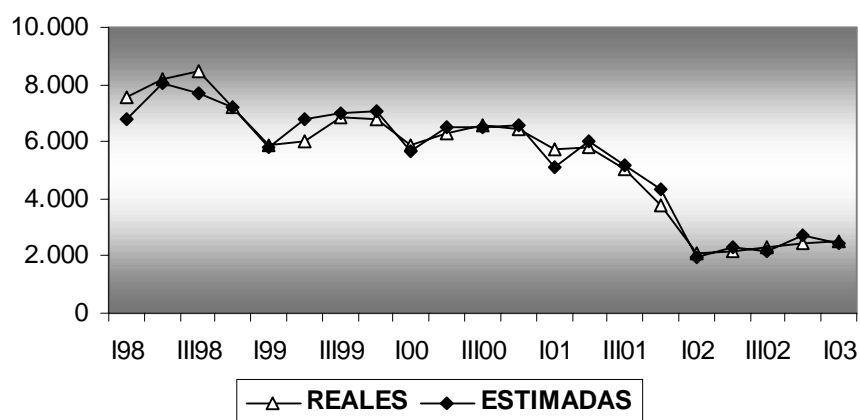
**Gráfico 7. Evolución de las importaciones de Bienes Intermedios reales y estimadas. En millones de dólares.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON.

Se verifica que en los tres casos los ajustes son casi perfectos. En particular, y resulta llamativo, la incorporación del efecto precios, a través del TCR, hace que las importaciones estimadas durante los últimos cinco trimestres caigan más de lo que cayeron las cantidades. Sumando los tres componentes y realizando un pequeño ajuste por las importaciones que se clasifican en el Resto, que representan el 7,76% de la suma de los tres, se obtiene una estimación de las importaciones totales. Éstas últimas, ahora dependen de las cuatro variables ya analizadas: el consumo, la inversión en Maquinarias y Equipos, la demanda agregada (PBI) y el TCR multilateral. Nuevamente, el contraste entre los resultados de la estimación y la realidad misma señala que la comparación resulta muy buena. El *Gráfico 8* presenta la evolución de las importaciones de bienes totales reales y estimadas para confirmar estas apreciaciones.

**Gráfico 8. Evolución de las importaciones totales de bienes reales y estimadas. En millones de dólares.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON.

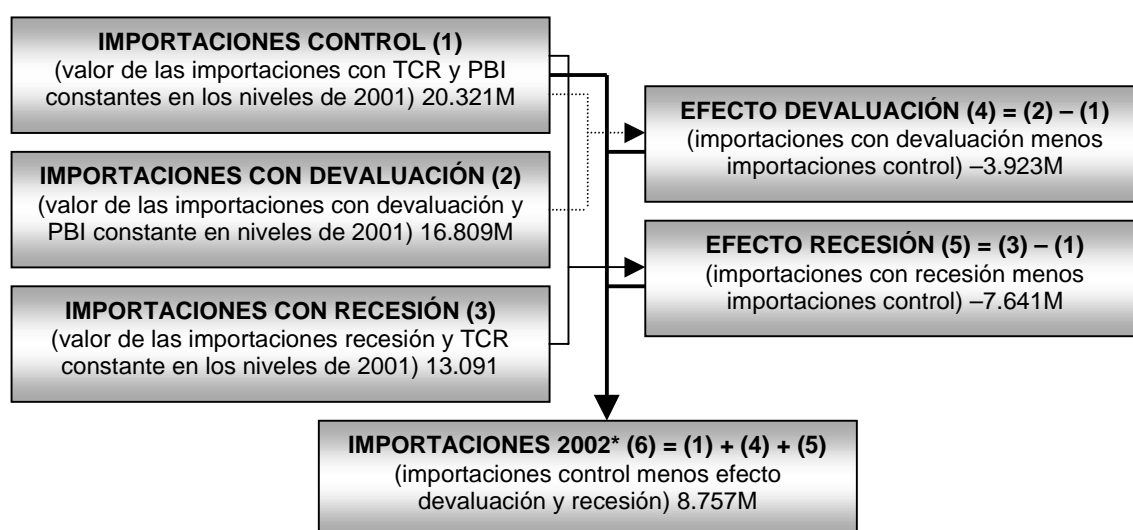
El modelo final estimado, compuesto por los tres modelos previos, efectúa un ajuste que permite explicar el 97% de las variaciones de las importaciones, o lo que es lo mismo el R cuadrado es de 0,97.

Este modelo estimado permite ahora separar el efecto precios del de cantidad para explicar la caída de importaciones registrada durante el 2002, como se efectúa a continuación.

### **Separación de los efectos “recesión” y “devaluación”.**

Los resultados alcanzados permiten estimar la influencia de la recesión y de la devaluación, tomadas por separado, sobre la caída de las importaciones. Para ello se utilizó una metodología que se describe a continuación.

### **Gráfico 9. Síntesis de la metodología utilizada.**



A partir de los modelos estimados se puede fijar una variable para establecer la influencia de la otra y, sucesivamente, repetir la experiencia con otra variable. En definitiva, si se supone que el PBI permaneció constante durante 2002, pero que en ese mismo período el tipo de cambio real se modificó en una magnitud equivalente a la observada durante ese año, se puede concluir (con los datos del modelo) que las importaciones habrían ascendido a los 16.800 millones de dólares. Análogamente, si el tipo de cambio real se hubiera mantenido en los niveles de 2001 pero se supone que el PBI cayó tanto como efectivamente ocurrió durante 2002, se puede calcular que las importaciones habrían sido de 13.100 millones de dólares.

Esos dos montos de importaciones, establecidos de modo hipotético como se explicó, se encuentran por encima del nivel real de importaciones que alcanzó los 8.900 millones de dólares. Esta diferencia se explica porque en cada caso sólo opera un efecto y no ambos como ocurrió en la realidad. Por lo tanto, la caída real de las importaciones, originadas por el efecto combinado de la recesión y la devaluación, debe ser calculada comparando ambos escenarios con el contrafáctico de que nada hubiera ocurrido. La aplicación de este criterio permite estimar que la caída de las importaciones ocurrida en 2002 puede explicarse por una reducción de 3.923 millones de dólares, originada por el efecto sustitución, y otra de 7.641 millones por el efecto recesión. Es decir que

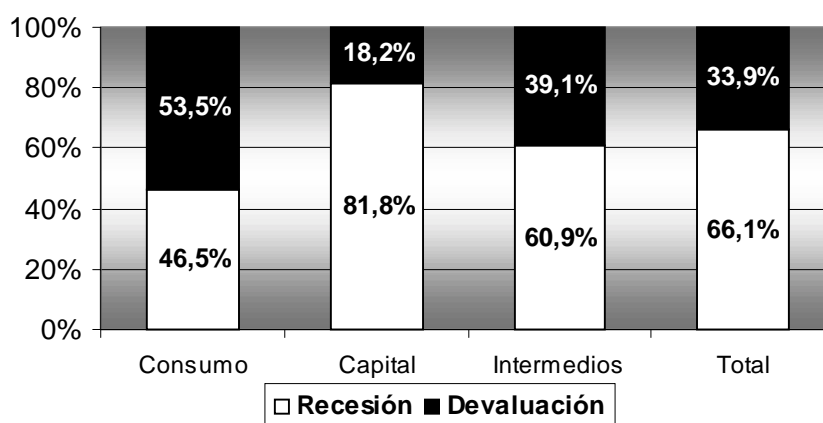


un tercio de la caída de las importaciones del año pasado se explica por la devaluación, mientras que dos tercios por la recesión.

A los fines de verificar la consistencia de las estimaciones se resalta que las importaciones estimadas de 2002, que surgen de restarle los efectos de la recesión y la devaluación a las de 2001, ascienden a los 8.757 millones. Es decir que las importaciones estimadas del año pasado, luego de contemplar los efectos mencionados, estarían muy próximas a las efectivamente realizadas, dado que la diferencia entre ambas se limita a 2%.

Este experimento se diseñó de modo tal que las importaciones totales son el resultado de la sumatoria de los tres componentes desagregados. Por lo tanto, el cálculo de los efectos sustitución y recesión sobre el total de aquellas es el producto de cálculos parciales. El *Gráfico 10* presenta el impacto estimado de ambos efectos sobre cada componente de las importaciones.

**Gráfico 10. Efectos sustitución y recesión sobre los componentes de las importaciones durante el 2002. En porcentaje sobre el total de cada uno.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON y del INDEC.

Los resultados presentados en el *Gráfico 10* están en línea con el análisis de los coeficientes de las regresiones estimadas. En el caso de los bienes de consumo, se verifica que el 53,5% de la caída de las importaciones se explica por la devaluación. En el otro extremo se encuentran los bienes de capital dado que sólo un 18,2% de la caída de las importaciones se explican por el efecto sustitución. Por último, se encuentran las importaciones de insumos que se encuentran en una situación media entre los bienes de consumo y de capital: 39,1% de su caída se explica por devaluación.

Visto desde otro ángulo, las importaciones de bienes de consumo resultan las más sensibles a los precios mientras que las de bienes de capital son poco sensibles. Este resultado se explica, entre otras cosas, por la posibilidad de sustituir, en el corto plazo, importaciones de bienes de consumo, situación que no ocurre con los bienes de capital debido a que esta rama fabril ha quedado reducida a proporciones mínimas durante la década del noventa (salvo algunos casos muy puntuales como el de la maquinaria agraria que está exhibiendo una buena capacidad de recuperación luego del colapso previo).

Como se anticipó, y se observa en el *Gráfico*, un tercio de la caída de las importaciones totales se explica por la devaluación mientras que el resto por la recesión. Este resultado contiene implicancias muy importantes para diferenciar

el componente coyuntural del estructural en la caída de importaciones, así como para otros análisis relacionados. Entre ellos se puede incluir tanto el interés de explorar el futuro de las importaciones a medida que la actividad económica se recupera como para, por ejemplo, explicar mejor la naturaleza de los importantes niveles de la oferta de divisas verificada durante los últimos trimestres.

### ***Perspectivas y conclusiones***

Se desprende de este estudio que la mayor parte de la caída de las importaciones del año pasado se explica por el efecto de la recesión y no por la variación del TCR. Este resultado se confirma en el hecho de que ese flujo había caído, en el último trimestre de 2001 (previo a la devaluación) a la mitad de los valores observados en 1998. Ello implica que, tal como se verificó en la convertibilidad, un fuerte componente de las importaciones se encuentra muy vinculado al nivel de actividad, aspecto que resulta de vital importancia para explorar la lógica de la evolución de esa variable. En este sentido, si bien resulta cierto que la devaluación del peso desencadenó un efecto sustitución, se puede decir que éste presenta, por lo menos en el corto plazo, alcances limitados.

Si se vuelve a aplicar el modelo, con la suposición de un TCR constante y un nivel de producto equivalente al de 1998 (y con su misma composición) se estima que a esos valores le correspondería un nivel de importaciones de bienes cercano a los 27.000 millones de dólares. La comparación de ese resultado con las importaciones reales de bienes de 1998, que llegaron a 31.400 millones de dólares, permite concluir que el efecto sustitución permitiría, si no hay otros cambios, reducir las importaciones en 4.400 millones de dólares. Es decir que deberá ocurrir una sustitución de importaciones más intensa que la observada en 2002 para contener el alza potencial de ellas que va a generar la recuperación de la actividad local en los próximos años.

No resulta sencillo efectuar predicciones sobre el futuro saldo en balance comercial. Es obvio que éste dependerá de distintas variables tales como el comportamiento de las exportaciones, la evolución de la economía y el TCR. Aún si se supone que el TCR se mantendrá constante (que de por sí resulta una hipótesis discutible), la evolución de las otras dos variables plantea más de un interrogante.

En este escenario, y dado que el efecto cantidad tuvo mayor impacto sobre la caída de las importaciones que el efecto precios, es de suponer que, a medida que la economía evolucione positivamente las importaciones van a crecer y el superávit actual del balance comercial tendería a agotarse dentro de unos años. Es decir que la economía argentina se enfrenta, entre otros, al desafío de incrementar la capacidad sustitutiva de importaciones o bien de incrementar a mayor ritmo sus exportaciones.

Vale la pena señalar que la economía local necesita sostener su superávit comercial a largo plazo para poder financiar su déficit en otros rubros de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En especial, en la medida en que el país sea deudor neto en divisas, necesita un excedente, que sólo puede proveer el comercio (aparte del turismo internacional y otros rubros menores), si desea comenzar a reducir esa dependencia. De allí que estas estimaciones pueden ser útiles para lanzar un debate sobre las perspectivas futuras del sector externo de la economía local.