

UNA ECONOMÍA SIN VIENTO A FAVOR

12 DE MARZO DE 2020

La reacción negativa de los mercados en las últimas jornadas han sido producto de la combinación de la incertidumbre generada por las diferencias entre Rusia y Arabia Saudita con respecto a la producción de petróleo y el impacto negativo del Coronavirus sobre la actividad económica. Estas noticias negativas del contexto internacional se producen justo en un momento en que Argentina necesita cerrar la reestructuración de la deuda y para ello debe asegurar capacidad de pago que surge del compromiso fiscal que asuma y de su capacidad para generar divisas.

La economía argentina ha mostrado en diferentes oportunidades diferentes grados de dependencia del contexto externo. La diferencia suele estar dada por el grado de dependencia que se tenga del mercado de capitales. Solamente en los períodos de cierre de los mercados, la vulnerabilidad externa ha sido menor. De todas maneras, nunca ha logrado evitar el impacto que genera la volatilidad del precio de los commodities, tanto para los agrícolas como para el precio del petróleo.

EL PESO DE CADA COMPLEJO EXPORTADOR

Millones de US\$	Año 2019 USD Millones	Estructura Porcentual		Var % Prom. 2016 -19
		2016	2019	
Total de exportaciones	65.115	100%	100%	4,0
Sector oleaginoso	18.867	36%	29%	-3,1
Complejo soja	16.943	33%	26%	-3,6
Resto Oleaginosas	1.924	3%	3%	1,9
Sector cerealero	10.076	13%	15%	10,2
Complejo automotriz	7.126	10%	11%	8,4
Complejo petrolero-petroquímico	5.076	5%	8%	22,0
Sector minero metalífero y litio	5.106	8%	8%	3,5
Complejo oro y plata	2.839	4%	4%	4,4
Complejo siderúrgico	1.123	1%	2%	27,3
Resto	1.144	3%	2%	-10,1
Sector bovino / lácteo	4.830	5%	7%	22,1
Resto de exportaciones	14.033	24%	22%	0,0

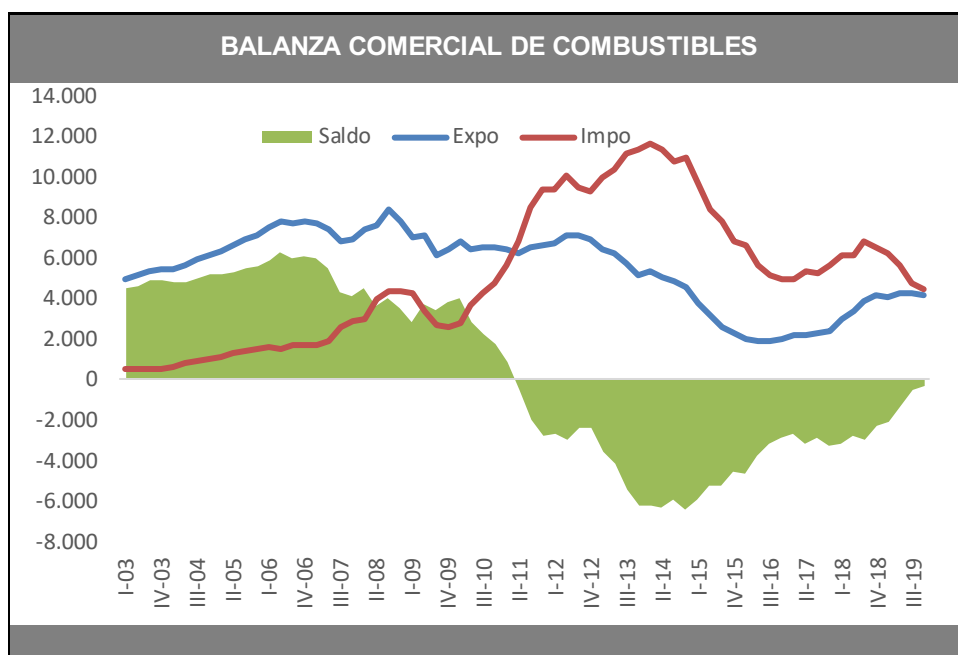
Si se analiza la matriz de exportaciones de 2019, el 60% de las ventas totales están vinculadas al precio de commodities (oleaginosas, cereales, metales/minerales y petróleo).

Esta dependencia puede ser riesgosa en un contexto en donde el precio de estos bienes se encuentra afectado por la caída de la demanda y por el conflicto entre los principales productores de petróleo crudo.

Período	IPMP (dic-01=100)	IPMP Agropecuario (dic-01=100)	IPMP Metales (dic-01=100)	IPMP Petróleo (dic-01=100)
2004-2007	172,0	147,7	219,8	308,3
2008-2011	261,8	223,2	310,4	467,8
2012-2015	284,5	244,9	315,6	497,4
2016-2019	211,5	179,5	292,7	312,1
dic-19	214,5	179,6	319,9	352,1
ene-20	217,9	182,4	333,3	341,5
feb-20	209,0	175,2	332,8	294,9
mar-20	203,1	172,7	340,9	195,3
Var % vs Max	-29%	-28%	0%	-41%
Vs Ene-20	-6,8%	-5,3%	2,3%	-42,8%

Entre los valores promedio de enero y los vigentes en las últimas jornadas se han producido caídas importantes. Por ejemplo, el petróleo retrocedió casi 43% y los productos agropecuarios 5,3%.

La caída registrada en lo que va del año con respecto al promedio de 2019 ya implica una merma en las exportaciones totales de USD 3.600 millones anuales, es decir que se podría achicar el excedente de dólares en USD 300 millones mensuales. Sin contar una eventual caída de volúmenes que se podría producir en el marco del menor nivel de actividad mundial.



Para atenuar este proceso es importante que además no se genere un fuerte desincentivo a la producción de petróleo y gas natural, porque eso podría nuevamente revertir la balanza comercial sectorial que recién sobre fines del año pasado se empezó a acercar al nivel de equilibrio.

Si bien el costo de las importaciones también podría verse atenuado por la caída en el precio del petróleo, la preocupación surge por el perfil que la producción de hidrocarburos ha tomado en la Argentina, con fuerte desarrollo de áreas no convencionales (Vaca Muerta) que requieren de precios más altos para ser viables.

Por estos motivos, escenarios como el actual con menor demanda mundial de bienes y caída en el precio de los commodities, se convierten en un obstáculo más para el proceso de reestructuración de la deuda. En especial si tenemos en cuenta que el esfuerzo fiscal que propone el gobierno es bajo y que probablemente la capacidad de pago

sea complementada con el uso de reservas internacionales del BCRA, que requieren de superávit comercial para crecer.

La pregunta que surge inmediatamente es: ¿cuál será la reacción oficial si se resiente el superávit comercial? Ahí entendemos que lo más probable es que aumenten las restricciones para acceder a divisas al tipo de cambio oficial, como una manera de asegurar excedentes de dólares que puedan ser comprados por el BCRA para mejorar sus reservas y estar en condiciones de asistir al Tesoro. Aún a riesgo de que ese proceso pueda ser expansivo desde la perspectiva monetaria.