



ASSET MANAGEMENT

ARGENTINA POSTPANDEMIA: ¿CON VIENTO DE COLA?

18 DE JUNIO DE 2020

El impacto de la crisis sanitaria y el proceso de reestructuración de la deuda han ocupado el centro de las discusiones económicas. Por ahora la discusión sigue estando en la profundidad que la crisis pueda alcanzar o el peso de las medidas de contención. En esta oportunidad proponemos hacer un ejercicio diferente, tratando de entender con qué contexto económico nos encontraremos una vez que se logren superar las restricciones sanitarias. Esto es importante porque la performance de Argentina ha estado muchas veces vinculada a esa realidad, en especial en un país con un sector externo débil, que no resiste de manera sólida los contextos internacionales adversos y ante un escenario que, por el alcance mundial de la pandemia, presentaría muchas particularidades.

Cuando se analiza el contexto externo desde la perspectiva argentina, el foco suele ponerse en tres variables: precios de commodities, tasas de interés internacionales (y flujos hacia emergentes) y crecimiento económico regional. Cuando estos factores se han combinado en sus ciclos positivos para Argentina, el crecimiento económico ha sido más alto y la cuenta corriente se ha acercado más a equilibrio. En cambio, cuando alguna de estas variables se encuentra en un ciclo adverso, los desequilibrios generados pueden arrastrar al resto de las variables y desencadenar algún tipo de crisis.

Las perspectivas para estas variables muestran algunas señales que pueden ser positivas para Argentina y otras que claramente no generarán un impulso favorable en el mediano plazo:

	Unidad	1991-1996	1997-2001	2003-2007	2008-2011	2012-2015	2016-2019	2020	¿2021?
Crecimiento Mundial	Var % Prom	2,9	3,5	5,0	3,1	3,5	3,6	-3,0	5,8
<i>América Latina</i>	Var % Prom	3,5	2,4	4,9	3,2	1,8	1,2	-5,2	3,4
<i>Brasil</i>	Var % Prom	2,9	2,0	4,0	4,1	0,4	1,4	-5,3	2,9
Materias Primas	Indice	55	54	97	151	153	115	97	107
<i>Agropecuarias</i>	USD/Tn	230	206	254	420	465	347	320	330
<i>Petróleo</i>	USD/Br	19	20	42	78	106	55	42	50
Fed Funds Rate	Tasa	4,6	5,2	3,2	0,7	0,3	1,5	0,6	0,0
PBI Argentina	Var % Prom	5,9	0,7	8,8	3,6	0,4	-0,8	-9,4	3,5
Saldo Cuenta Corriente	USD M	-6.211	-10.265	5.835	1.428	-10.516	-19.194	7.800	4.200

Tasas de Interés:

La crisis sanitaria sigue dejando secuelas en la economía de Estados Unidos y la Reserva Federal ha tomado la decisión de extender en el tiempo su política de tasas de interés bajas. El principal efecto positivo para Argentina probablemente no esté en el aprovechamiento de ese recorte sino en el incentivo que resulte para que los acreedores puedan aceptar los bajos cupones que propone Argentina en la renegociación de la deuda.

El mensaje ha sido contundente, por ahora la FED ni siquiera está pensando en empezar a pensar en una posible suba de la tasa de interés. Eso aclaró el panorama para los próximos 18 meses.

Esta es una noticia alentadora para las economías emergentes, ya que muchos fondos deberán buscar la rentabilidad en otros mercados. Pero claramente van a existir marcadas diferencias entre los distintos mercados emergentes. La crisis sanitaria no ha impactado por igual en todos ellos y, sobre todo, la velocidad de reacción y la intensidad de los estímulos fiscales en cada mercado ha sido diferente. Aquellos donde el impacto de la crisis ha sido menor y la capacidad de reacción mayor, se verán claramente beneficiados por esta política blanda de la Reserva Federal.

La pregunta que nos hacemos todos es ¿cómo queda Argentina en ese contexto? Es claro que una tasa de interés cercana a cero es siempre favorable para países como el nuestro de alto nivel de endeudamiento, pero eso no asegura tener flujos de financiamiento disponible. Ahí aparece el primer gran obstáculo, que es el proceso de renegociación de la deuda vigente. El impacto será diferente si se logra cerrar un acuerdo a si se cae en default. Con la economía en default ese “verano” de bajas tasas de interés será indiferente para la economía argentina, no generando ningún beneficio.

Si, en cambio, se lograra cerrar un acuerdo, el impacto podría ser favorable en especial para el sector privado, que tendría un entorno más amigable para renovar sus pasivos externos. Es probable que, aún saliendo del default, Argentina no pueda, ni quiera, volver al mercado internacional de deuda antes de 2022. Es necesario que la economía vuelva a crecer de manera sostenida y acomode sus cuentas fiscales para que vuelva ser sujeto de crédito. Mientras tanto deberá conformarse, en el mejor de los casos, con el mercado local. De esta manera, las bajas tasas de interés difícilmente puedan ser aprovechadas en los próximos meses y el efecto positivo se acote solamente a un incentivo mayor de los acreedores para aceptar los bajos cupones que propone Argentina en la renegociación en curso.

Precios de Commodities:

En este caso las expectativas son mixtas. La demanda global se mantendría contenida en lo que resta del año y recién se recuperaría en 2021. Eso implica que las presiones alcistas sobre los precios dependerán de fluctuaciones puntuales en la oferta de cada producto.

Un dato favorable puntual es la expectativa de mejoría puesta en China, como primer país que salió de la crisis sanitaria, pero eventuales rebrotes como el de esta semana pueden generar dudas en ese aspecto.

En el mediano plazo, las política monetarias activas, con mayor intensidad en Estados Unidos que en otros países pueden generar un proceso de leve depreciación del dólar, que le daría un impulsos, aunque acotado, al precio de los commodities agropecuarios. Por lo pronto, la señal positiva es que los principales analistas ni esperan por ahora, precios menores a los actuales.

Un análisis particular requiere el precio del petróleo, dado el reciente desarrollo de reservas alternativas que solamente son viables con precios mayores a los USD 45/50 por barril, el escenario de precios que, si bien se recuperan, no logran superar sostenidamente esos valores es negativo para la inversión en el sector. El flujo de divisas de Vaca Muerta podría tener que esperar a que el precio se recupere a niveles más altos para rentabilizar inversiones que si no operarían apenas sobre el margen.

Nivel de Actividad:

Si bien los escenarios se van revisando permanentemente, las cifras actuales dan cuenta de una fuerte contracción en 2020 que estaría seguida por un rebote en 2021. A nivel global, las cifras del FMI permiten esperar una caída del 3%, con picos de retroceso del 5,2% para América Latina y del 5,3% para Brasil.

Este contexto regional es negativo para el sector industrial argentino, que tiene en sus socios del Mercosur a la principal demanda más allá del mercado interno.

Por los avances de la Pandemia en las últimas semanas, entendemos que esa cifras podrían ser aún peores, pero coincidimos con la recuperación esperada para 2021.

Para Argentina, estas cifras serían aún más pronunciadas, con un retroceso del orden del 9,4% en 2020 y una recuperación por ahora acotada al 3,5% en 2021.

Implicancias del Contexto Pos Pandemia

Queda claro que el escenario es mixto. Resulta positivo que las tasas de interés se mantengan bajas, pero será difícil de aprovechar luego de la reestructuración de deuda. El crecimiento económico esperado para la región es bajo, aunque es positiva la expectativa de crecimiento para 2021.

Finalmente, que los precios de los commodities agropecuarios no retrocedan es favorable, pero el sector petrolero necesita valores más altos para recuperar el rol de motor de la inversión que se esperaba que desarrolle.