



REVISTA DE DIFUSIÓN ACADÉMICA

ISSN 2718-6318

Año I | Número 2 | Octubre 2020

Claves para la recuperación económica de la Argentina

Agustín von Grolman¹

vongrolman@usi.edu.ar

¹ Master en Finanzas Aplicadas (Macquarie University, Sydney) y Licenciado en Economía (UCA). Especialista en finanzas y profesor de las materias “Introducción a la Dirección Financiera” y “Dirección Financiera Empresarial” en la Universidad de San Isidro (USI).



El futuro económico de la Argentina está indefectiblemente atado al devenir de los mercados mundiales. Como país periférico con un mercado interno chico, la Argentina está muy expuesta al contexto global, en particular a los precios de nuestras exportaciones, actuales y potenciales. Nuestra recuperación económica dependerá en gran medida de la posibilidad de generar divisas vía exportaciones. En ese sentido, es imperativo seguir de cerca el desarrollo de la situación mundial y tratar de interpretar sus potenciales efectos sobre nuestra economía.

Para lograr esta perspectiva, conviene combinar en el análisis información económica (pasado) con la evolución del mercado de capitales (expectativas). Desde que se desató la pandemia a mediados de marzo de este año, la crisis ha evolucionado y hoy contamos con nueva información que arroja luz sobre la trayectoria de la economía y nos permite ir vislumbrando el panorama. Sin olvidar que todavía estamos transitando la crisis, con gran incertidumbre, más que ensayar pronósticos concretos,

intentaremos apuntar a los factores que pueden ser determinantes en la recuperación de nuestra economía.

Panorama global

Hasta la llegada de la pandemia, la guerra comercial entre las dos grandes potencias, EEUU y China, era el tema destacado en la agenda económica global. Si bien EEUU aún mantiene el liderazgo financiero y tecnológico - Nueva York como centro financiero y *Silicon Valley* como polo tecnológico - China ha logrado en los últimos años una posición de primacía en el comercio internacional. En efecto, el gigante asiático se ha ido transformado en una parte fundamental de las cadenas de producción global - la *fábrica del mundo*. Las firmas multinacionales han ido migrando su capacidad de producción industrial fuera de EEUU, buscando mercados con salarios más competitivos, en particular China.

Es en este contexto que el mundo ingresa en una nueva crisis. Durante un breve período, Occidente consideró el problema del virus como exclusivamente asiático. Sin embargo, a partir de la declaración de pandemia por parte de la OMS a principios de marzo de este año, el problema deja de ser considerado lejano e indirecto para transformarse en una amenaza inmediata y concreta. En consecuencia, cabe preguntarnos a qué nos enfrentamos. ¿Qué tipo de crisis es esta? ¿Y qué la diferencia de crisis anteriores? Las dos crisis globales anteriores - Sub Prime (2008) y Burbuja Tecnológica (2001) - tuvieron su raíz en problemas financieros. Ésta nueva crisis se diferencia porque no tiene un origen financiero. Es, por el contrario, una crisis de *oferta*. Es decir, se interrumpe el proceso productivo y comercial, con un impacto asimilable al de una guerra, aunque sin destrucción del stock de capital. Otra característica distintiva de esta crisis es la gran *incertidumbre* que trae aparejada. Sin una vacuna efectiva, la recuperación dependerá fundamentalmente de cuánto tiempo permanezca la economía cerrada y cuántas empresas logren sobrevivir al confinamiento. Esto último será determinante para que la economía, luego de superada la crisis, pueda volver a crear empleo y crecimiento.

El Fondo Monetario Internacional, en la última revisión de sus proyecciones, estima que la economía global caerá 4,9% este año y crecerá 5.4% en 2021. Es interesante analizar la distribución de los costos de la crisis. China, donde se origina la pandemia, lograría un crecimiento positivo del 1% en 2020 y aceleraría al 8,2% en 2021. En contraste, Europa y EEUU caerían entre un 8% y un 10% este año y se recuperarían mucho más lentamente. Se estima que les llevará al menos un año y medio recuperar el nivel de PBI pre-pandemia. El panorama para la Argentina es preocupante, los pronósticos de caída de la actividad en 2020 se ubican por encima del 12%.

Ante este panorama, la reacción de los gobiernos se centró en medidas de estímulo para sostener la economía. EEUU implementó un paquete de 2.3 trillones de dólares, más del 10% de su PBI. Este paquete se compone de un incremento del gasto público, pero también contiene una fuerte expansión monetaria. EEUU puede darse el lujo de volcar emisión monetaria al mercado sin que esto acelere la inflación inmediatamente, ya que el dólar es la principal moneda del mundo. Sin embargo, a mediano plazo, su efecto será una pérdida de valor del dólar, que impulsará un aumento de precios en diferentes clases de activos, *commodities* entre ellas.

El mercado de capitales no ha sido ajeno a los efectos de esta nueva crisis. Las bolsas de Nueva York y Shanghai, por ejemplo, mostraron fuertes caídas en marzo pero también rápidas recuperaciones subsiguientes. En parte, esto puede atribuirse al efecto de las políticas monetarias expansivas, aunque también se detecta optimismo por la reactivación en el ánimo de los inversores. Los últimos datos económicos, aunque todavía con resultados mixtos, impulsan este optimismo.

Otro activo donde se detecta tempranamente el efecto de la política monetaria expansiva sobre las valuaciones es el oro, típicamente utilizado por los inversores como resguardo de valor y defensa contra la inflación. El precio de los futuros de oro, a la hora de escribir estas líneas, se encontraba un 30% por encima de los valores del 2019.

Al mismo tiempo, un mercado interesante para observar es el del petróleo, un recurso estratégico por ser fuente de energía básica para todas las economías. El precio del petróleo es, además y junto con el precio de la soja, especialmente relevante para la Argentina. Este mercado mostró una fuerte caída durante los primeros meses de la crisis pero, a diferencia del mercado accionario, la recuperación se produce con mayor lentitud, estabilizándose en un nivel de 40 dólares o un 35% por debajo del año pasado.

Los mercados mencionados tienen la virtud de mostrar el desempeño y las expectativas a nivel macro. Sin embargo, el impacto en la realidad microeconómica es generalmente heterogéneo. Algunos sectores fueron fuertemente afectados por las medidas de distanciamiento social: las industrias aerocomercial, hotelera y gastronómica, entre otras, se encuentran entre las más golpeadas. La cotización de sus acciones en el mercado así lo demuestra, con caídas de más del 50% entre marzo y abril, y sin una recuperación palpable a la vista.

Pero no todos perdieron con la crisis. Encontramos a los grandes ganadores entre las empresas de la nueva economía: comercio electrónico, tecnología, entretenimiento y creadores de contenido virtual. El índice NASDAQ, que cuenta con una mayoría de empresas tecnológicas, ha tenido un desempeño notable, posicionándose más de un 30% por encima de los valores de fin de año. Este contraste llama la atención y estaría indicando cambios más profundos y duraderos que el mero impacto de la coyuntura.

Los interrogantes que plantea la crisis

Cabe preguntarnos entonces si nos encaminamos hacia una “nueva normalidad”. Estos nuevos comportamientos adoptados a raíz de la pandemia, ¿se mantendrán en el futuro? El tele-trabajo, la tele-enseñanza y las compras por la web, entre otros muchos otros, ¿en qué medida serán continuados cuándo se supere la pandemia? Las respuestas a estas preguntas son todavía desconocidas, pero tendrán implicancias profundas en el futuro. Es esperable que modelos de negocios que resultaron efectivos en

el pasado se vuelvan obsoletos y otros, que sepan interpretar mejor nuestros nuevos hábitos, los terminen reemplazando.

Otra pregunta relevante está relacionada con los efectos económicos de largo plazo que tendrán las medidas de estímulo económico. ¿Cómo impactará la gran expansión monetaria que están haciendo los países desarrollados para sostener sus economías? ¿Veremos un nuevo *súper-ciclo* de precios de distintas clases de activos? ¿Acciones – ya estamos viendo un desempeño muy positivo –, real estate, *commodities*? ¿Soja y petróleo?

Economía argentina

La economía argentina arrastraba serios desequilibrios antes de que se desatara la pandemia. Casi dos años de recesión combinados con alta inflación. El flamante gobierno asumió con dos desafíos complejos y urgentes: la renegociación de la deuda – 65 mil millones de dólares con inversores privados y 44 mil millones con el FMI – y la reducción del déficit fiscal a niveles sustentables.

Al desatarse la crisis, la caída de la actividad se profundizó, ocasionando una fuerte reducción en la recaudación impositiva, coincidiendo con un gran aumento de la demanda de asistencia por parte del Estado. En consecuencia, el deterioro fiscal se aceleró, quedándole al gobierno la emisión monetaria como única herramienta de financiamiento, que a su vez generará mayores presiones inflacionarias y sobre el tipo de cambio en los meses venideros.

Esta situación tiene un impacto muy relevante en el sector privado. Las cotizaciones de empresas que operan en sectores tradicionales de nuestra economía, como el agro, el sector bancario y el petrolero, sufrieron caídas que en algunos casos superaron el 70%. Sin embargo, en línea con lo observado en el mundo, no todos los sectores resultaron perjudicados por la crisis. Las empresas relacionadas con la nueva economía – tecnología, comercio electrónico, etc. – muestran ganancias muy importantes. Este sector tecnológico, todavía en su adolescencia, posee la potencialidad para generar las mejoras de productividad y el dinamismo que necesita la

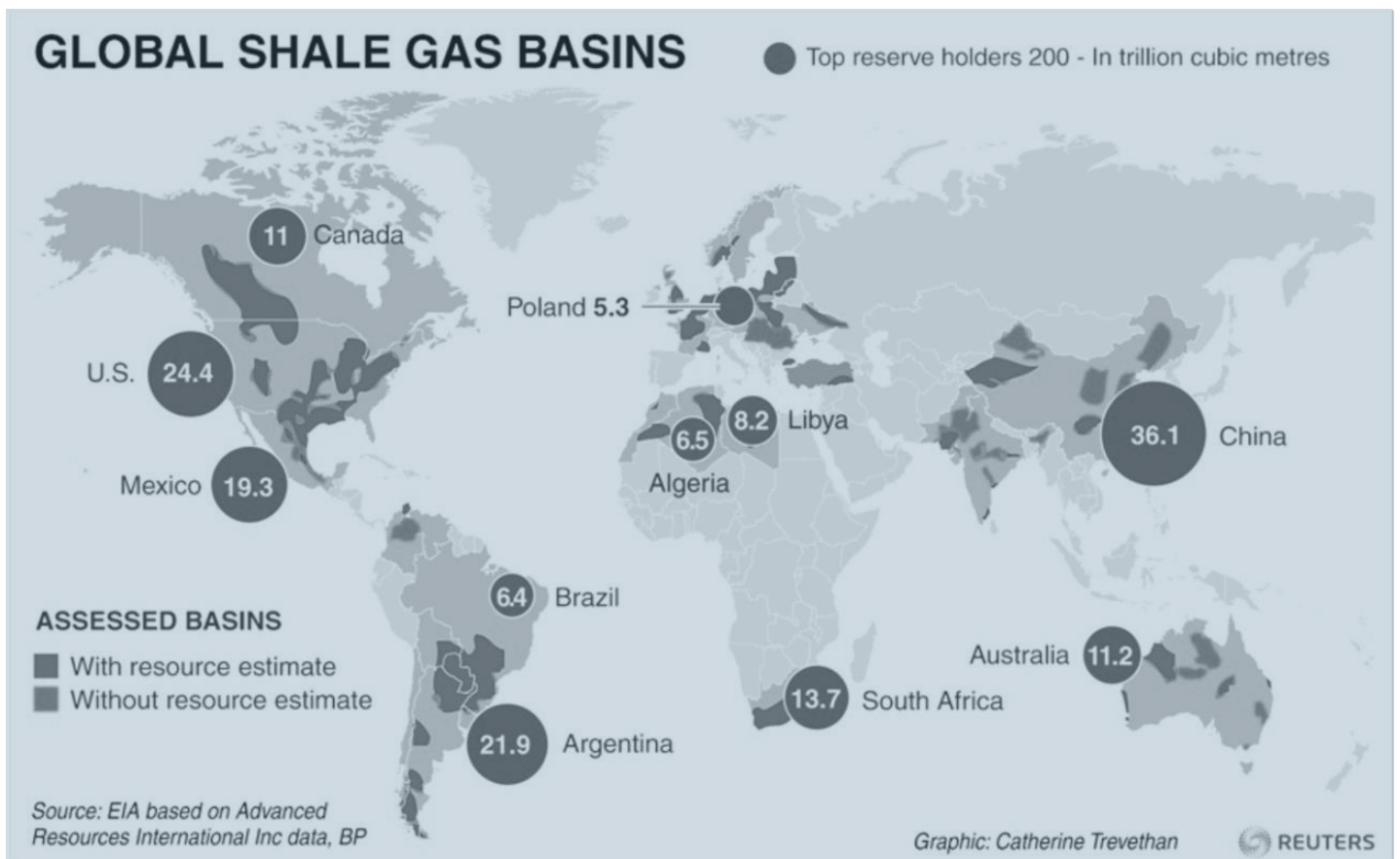
economía nacional. Aunque todavía debe recorrer un camino de crecimiento y así adquirir la envergadura necesaria para contribuir a equilibrar y diversificar nuestras cuentas externas, no debe ser desatendido. Por el contrario, las autoridades gubernamentales harían bien en implementar las medidas necesarias para contribuir con su desarrollo. Pero esto se hará realidad, en el mejor de los casos, en el largo plazo.

Lamentablemente, nuestros problemas urgentes no pueden esperar desarrollos de largo plazo. ¿Qué alternativas quedan en el corto plazo? Tras la reestructuración de la deuda, cuanto menor sea el tiempo que tome la negociación pendiente con el FMI, mayor será el aporte a la recuperación de la confianza. El sector privado requiere urgentemente de esta solución para poder acceder nuevamente a financiamiento externo. Por otro lado, lograr reducir el déficit fiscal, llevándolo a niveles sustentables y consistentes con la capacidad de financiarlo voluntariamente es también imperativo, aunque extremadamente difícil de lograr en las condiciones actuales. La reducción del gasto público, donde la porción mayoritaria está destinada a la seguridad social, a subsidios al transporte y otros servicios básicos, no parecería viable políticamente. Si se combina esto con una importante caída en la recaudación, en un contexto de presión tributaria record que asfixia la actividad privada, tampoco parecería aconsejable el ajuste por el lado del aumento de impuestos. Para superar este dilema será necesario un impulso externo. Existen dos fuentes que podrían proveer este impulso: un aumento en el precio de la soja y un desarrollo acelerado de Vaca Muerta.

Soja y petróleo

La Argentina es el tercer exportador mundial de soja, detrás de Brasil y EEUU. La recaudación por retenciones puede ser el factor que provea la solución a nuestro agujero fiscal. La emisión monetaria de EEUU, Europa y China, muy probablemente causará en el mediano plazo un incremento importante en el precio de la soja. Esto se hace aún más factible si China, el principal comprador mundial de soja, se recuperara fuertemente en 2021 como estima el FMI.

La dependencia de ésta sola fuente relevante de divisas es, sin embargo, el *Talón de Aquiles* de nuestra economía, ya que la torna muy vulnerable a eventos climáticos. Como muestra de ello, la sequía del año 2018 desató una crisis de la cual todavía no hemos logrado salir. Es imperativo diversificar nuestras fuentes de divisas para que la Argentina logre encaminarse en el sendero del desarrollo.



En el corto plazo, es posible lograr esta diversificación desarrollando Vaca Muerta, la tercera reserva mundial de gas y petróleo no convencional. Vaca Muerta tiene el potencial de generar las divisas que necesita nuestra economía para equilibrarse, diversificarse y, por consiguiente, iniciar un proceso de desarrollo sustentable. Es indispensable, entonces, atraer importantes inversiones que, si bien requieren un tiempo de maduración, sólo se harán posibles en un marco de estabilidad institucional y buen clima de negocios. Pero fundamentalmente, lo que se requiere es que el precio del petróleo recupere su nivel de pre-crisis para devolverle la rentabilidad a Vaca

Muerta. Actualmente, con el precio estabilizado en el orden de los cuarenta dólares, el proceso de inversiones se encuentra detenido. Debemos preparar las condiciones para que cuando la economía global vuelva a crecer y demandar energía, encuentre a nuestro país en óptimas condiciones para aprovechar esta nueva ventana de oportunidad.

Entonces, si el 2021 nos encuentra con un precio elevado de la soja y condiciones favorables para el desarrollo de Vaca Muerta, la clave estará en cómo aprovechamos esta bonanza para estabilizar nuestra economía y finalmente emprender el camino del desarrollo, diversificando nuestras exportaciones y priorizando el crecimiento de nuestro sector tecnológico.