Los términos de intercambio cayeron a mínimos de 2015 en el segundo trimestre de 2020

Bruno Ferrari - Emilce Terré

Con un fuerte ajuste en los precios de exportación en el último trimestre, los TI se ubican en mínimos desde 2015. No obstante, el fuerte ajuste en las cantidades importadas ha permitido lograr un superávit comercial desde el cuarto trimestre de 2018.

Resumen ejecutivo

* Los términos de intercambio han descendido en los dos primeros trimestres de 2020, arribando a un mínimo desde 2015. Ello implica un menor poder de compra de nuestras exportaciones dado que los precios de importación han caído menos (aumentado más) que los precios de nuestros productos de exportación. En el segundo trimestre de 2020, los precios de nuestras exportaciones cayeron 6,6%, representando la mayor caída porcentual trimestral desde el año 2009.

* Desde el cuarto trimestre de 2018 se recuperó el superávit comercial en Argentina, permitiendo un ingreso neto de divisas por el comercio de bienes y servicios. Si se observan los índices de valor de las exportaciones e importaciones, dicho resultado se debe principalmente al gran ajuste en las cantidades importadas desde el tercer trimestre de 2018, más que en incrementos en el valor de las exportaciones ya que si bien aumentaron las cantidades exportadas no se reflejó en el valor total exportado ante la caída los precios de nuestros productos comerciados.

* En el primer semestre de 2020, las exportaciones cayeron un 11% respecto al mismo período de 2019. El valor exportado en manufacturas de origen industrial cayó un 35%, los combustibles y energía un 24% y las manufacturas de origen agropecuario un 8% respectivamente. El único rubro que logró morigerar la baja en las exportaciones fueron los productos primarios con un alza del 14%, gracias al gran desempeño de los subrubros "cereales" y "semillas y frutos oleaginosos".

* El valor importado evidenció una caída interanual de 23,3% en el primer semestre de 2020. El valor importado disminuyó en todos los rubros destacando las caídas en términos de cantidades de vehículos automotores de pasajeros (VA), piezas y accesorios para bienes de capital (PyA), combustibles y lubricantes (CyL) y bienes de capital (BK).

* Si se evalúa la ganancia/pérdida en la balanza comercial por los cambios en los términos de intercambio, en el segundo trimestre de 2020 se perdieron US$ 443 millones mientras que considerando el primer semestre del año un valor menor de US$ 244 millones.

Nota Completa

El comercio exterior es un tema de gran relevancia en Argentina y en momentos de dificultades económicas frente a la escasez de divisas, acapara aún más centralidad debido a la necesidad de poder sortear los recurrentes eventos de estrangulamiento externo que vivencia nuestro país. En términos técnicos, para obtener una mejor visión de nuestro desempeño en el comercio internacional de bienes y servicios es importante observar no solo el valor exportado e importado, sino que también la evolución de los precios y cantidades relacionados a dichas variables claves.

El índice de términos de intercambio (TI) es un indicador de suma importancia ya que mide la evolución del poder de compra de las unidades físicas exportadas en términos de importaciones, es decir, cuanto más alto sea el índice la capacidad de compra de nuestras exportaciones es mayor. Luego del máximo histórico - desde al menos 1986 - alcanzado en el año 2012 (151,3), producto del boom de los precios de los *commodities*, dicho índice ha presentado una tendencia a la baja aunque con cierta estabilidad.

Es importante destacar que en los últimos dos trimestres dicho indicador ha descendido, alcanzando el valor más bajo desde el segundo trimestre de 2015 según el último dato. En términos interanuales, en el segundo trimestre de 2020 se produjo una caída del 3% respectivamente. Luego, si se analiza la variación porcentual de los índices de precios de las exportaciones e importaciones que conforman el índice de TI, en el último trimestre si bien cayeron los precios de importación se observa un fuerte ajuste en los precios obtenidos por exportaciones. En este sentido, se evidencia una variación negativa del 6,6% en el segundo trimestre de 2020, lo cual es la mayor caída desde el primer trimestre de 2009, contrarrestando parte de la merma en los precios de importación.



No obstante lo anterior, producto de las turbulencias económicas y el salto en el tipo de cambio real, desde el tercer trimestre de 2018 el índice de valor de las importaciones comenzó a descender fuertemente hasta el segundo trimestre de 2020, registrando una merma acumulada del 47,9% comparado con el segundo trimestre de 2018. **En términos desagregados, las cantidades importadas han sufrido un ajuste del 42,5% mientras que los precios de importación 9,3%. Respecto al índice de valor de las exportaciones el mismo ha descendido en menor medida en dicho período (8,6%), con un ajuste en los precios de exportación de 17,1% que ha sido paliado en parte con un mayor esfuerzo en las cantidades exportadas con un aumento del 10,2%.**

Si se observa el correlato en la balanza comercial, ante el gran ajuste principalmente en las cantidades importadas que derivó en un menor valor de importaciones, desde el cuarto trimestre de 2018 se recuperó el superávit comercial según los datos estimados, permitiendo un ingreso neto de divisas por el comercio de bienes y servicios. En el cuarto trimestre de 2019 se alcanzó un máximo histórico desde al menos 1990 con un saldo de US$ 6.493 millones.

Mientras que en el primer semestre del año 2020 se ha logrado un superávit acumulado de US$ 8.097 millones, siendo un indicador muy favorable ante la acuciante necesidad de acumular reservas. A pesar de ello, si se observa la evolución de las reservas internacionales brutas desde el primero de enero de 2020 hasta el 30 de junio, no se logra vislumbrar dichas mejoras en el saldo comercial, dado que las mismas no han logrado aumentar sino que disminuyeron en US$ 1.597 millones.



Si se profundiza el análisis en el desempeño comercial con los mercados externos para el primer semestre de 2020, el valor de las exportaciones ha caído un 11% respecto al mismo período de 2019 hasta los US$ 27.388 millones, con variaciones negativas tanto en los precios (5%) como en las cantidades (6,3%). Considerando los grandes rubros, las manufacturas de origen industrial (MOI) han sido las más afectadas con una caída del 34,5% en términos de valor ante el fuerte ajuste en las cantidades exportadas (31,4%). Luego, continúan los combustibles y energía (CyE) que han disminuido su valor exportado en un 24,2% respecto al primer semestre de 2019, ante la inesperada caída en los precios (35,7%) que derivó en un aumento en el volumen despachado en un 18% interanual.

Por último, el mejor desempeño ha sido para los productos primarios (PP) que lograron un aumento del 18,1% en sus cantidades de exportación, coadyuvando a aumentar en un 14,4% el valor de las exportaciones de este rubro y morigerando la caída en el valor de exportaciones totales. En este sentido, los cereales han sido los protagonistas dado que no solo son el sub-rubro con mayor ponderación de las exportaciones del primer semestre sino que aumentaron un 13,5% las cantidades exportadas mientras que los precios cayeron solo un 5,8%. Con las semillas y frutos oleaginosos que representan el 7,4% en las exportaciones semestrales, destacaron al incrementar un 64,7% las cantidades enviadas al exterior mientras que los precios subieron un 7,8%.



El valor importado evidenció una caída interanual de 23,3% arribando a los US$ 19.291 millones. El índice de precios de las importaciones de los primeros seis meses fue 4,2% inferior al de igual período del año anterior, y el de cantidades, 19,9%. De esta forma, tal como se ha mencionado con anterioridad destaca mayormente el ajuste en las cantidades que por orden de importancia tenemos a los vehículos automotores de pasajeros (VA), piezas y accesorios para bienes de capital (PyA), combustibles y lubricantes (CyL) y bienes de capital (BK).



Por último, al evaluar la incidencia de los términos de intercambio en la balanza comercial, si en el en el segundo trimestre de 2020 se hubiesen registrado los mismos precios que en igual período de 2019, el saldo habría sido superavitario en US$ 5.467 millones versus los US$ 4.788 efectivamente obtenidos. Por lo tanto, contemplando solo la variación interanual de precios y no la diferencia simple de saldos, resultó en una pérdida en los términos del intercambio de 443 millones de dólares dado que los precios de exportación han caído en mayor medida que los de importación como se mencionó con anterioridad. (Ver nota metodológica)



Por su parte, en los primeros seis meses de 2020 el saldo de la balanza comercial fue superavitario en 8.097 millones de dólares. Si en este período se hubiesen registrado los mismos precios que en igual período de 2019, el saldo comercial habría sido superavitario en 8.699 millones de dólares. Por lo cual, siguiendo con el mismo análisis el país tuvo una pérdida en los términos del intercambio de 244 millones de dólares, debido a que el índice de precios de las exportaciones (-5,0%) tuvo una caída de mayor magnitud, en relación al de las importaciones (-4,2%).

Nota metodológica

La fórmula utilizada para el cálculo de la ganancia/pérdida del intercambio es según la metodología empleada por INDEC en sus informes de "Índices de precios y cantidades del comercio exterior":



Donde X y M son los valores corrientes en dólares estadounidenses de las exportaciones e importaciones, respectivamente, mientras que IP son los respectivos índices de precios de ambas variables. El primer término de la fórmula corresponde al saldo comercial a valores corrientes, deflactado por el índice de precios de las importaciones, con base en igual período del año anterior. El segundo término estima el saldo comercial a precios de igual período del año anterior.