



ESTUDIO
SINGERMAN & MAKÓN
ECONOMÍA Y TURISMO

Reporte de Tendencias Económicas

Al 16 de noviembre de 2020

Claves

- **El impacto de la crisis financiera amainó en las primeras semanas del mes de noviembre**, pero aún la tormenta no salió del horizonte a corto plazo.
- Estos días se enfrentan las secuelas reales del vendaval de octubre: el **impacto inflacionario y una recomposición lenta del desarme de depósitos**.
- En cualquier caso, la primera parte del mes tuvo un 'veranito' de alivio. **La caída en los dólares paralelos fue significativa, aunque aún no permanente**.
- **Los problemas estructurales son el mar de fondo de esta crisis**. Argentina no genera empleo privado, y la crisis de la pandemia fue la estocada final.
- La visita del FMI es una excusa para debatir la agenda de pendientes, sobre todo cuando **se confirmó que nuestro país va a ir por facilidades extendidas**.
- Estos programas **alivian el plazo de devolución del crédito, pero están sujetos a condicionalidades sobre el funcionamiento estructural de las economías**.
- **Debates sobre el funcionamiento del mercado de trabajo, comercio exterior y sistema previsional se darán en un año electoral**, lo cual preanuncia que el cierre del acuerdo se tratará de apurar a los primeros meses del 2021.
- En este marco, **Argentina busca oxígeno financiero por varios años con pagos netos neutros. De lograrlo, las necesidades de financiamiento hasta 2024 serán mínimas**, lo cual amplía el espacio para recuperar el crecimiento.
- **El cierre del año está signado por la disputa entre el Gobierno y los fondos de inversión entrampados en Argentina, que entraron en 2016 y buscan salida**.
- Día a día los fondos salen por goteo vía bursátil, **generando presiones sobre la cotización contado con liquidación**, hoy siendo artificialmente pisado.
- Aún restan por salir de la economía poco menos de U\$S 3.000 millones, de grandes jugadores como PIMCO, BlackRock y Templeton. **Resta una licitación de U\$S 750 millones de bonos en diciembre, para agilizar este proceso**.
- De cerrar el año sin convulsiones, **el 2021 garantiza un inicio agitado: la recomposición pendiente de tarifas echará nafta en la hoguera inflacionaria**.
- El desafío sigue estando en recuperar el crecimiento. **Tras tres años de recesión, el 2021 ineluctablemente deberá ser un año de rebote económico**
- **La velocidad del repunte dependerá centralmente de la resolución de los problemas financieros y cambiarios aún pendientes**. Los niveles de brecha cambiaria siguen siendo incompatibles con una recuperación sostenida.

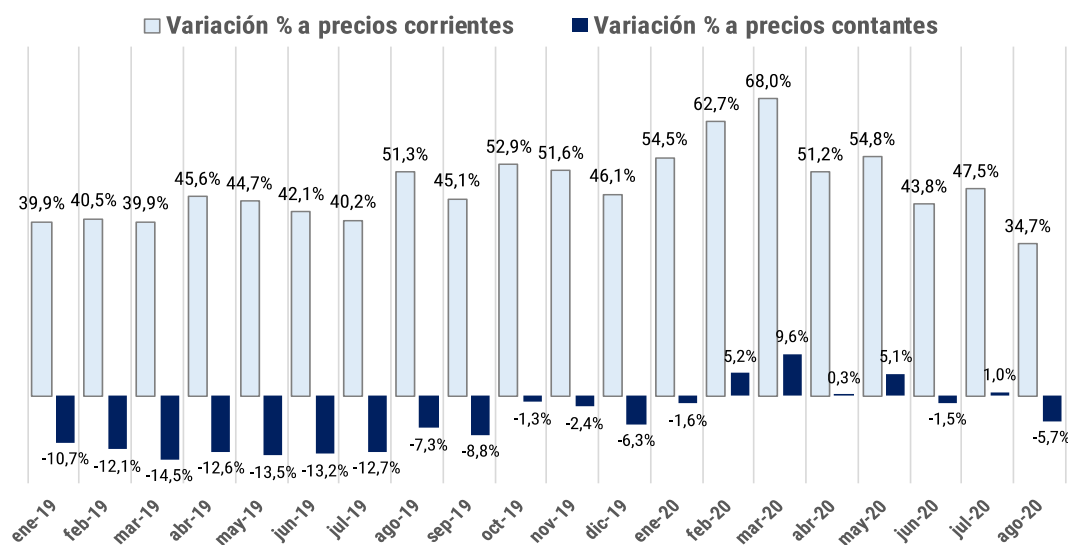
La economía se recupera a paso lento

La recuperación de la economía real se viene dando de manera muy paulatina, conforme los últimos sectores terminan de salir de las restricciones sanitarias. La ralentización de la velocidad de los contagios, permitieron al área metropolitana salir del parate productivo. No obstante, si bien la industria y la construcción empiezan a mostrar señales de recuperación consistente, los sectores vinculados al comercio aún muestran una menor velocidad en el rebote.

Las ventas totales en supermercados a precios corrientes en agosto del corriente año alcanzaron los \$80.497,9 millones de pesos, lo que implica una variación interanual de 34,7%. Asimismo, las ventas totales a precios constantes (de diciembre de 2016) sumaron \$22.976,4 millones de pesos, indicando una contracción en términos reales de 5,7%, lo que representa la baja interanual en ventas más significativa desde diciembre del año pasado, cuando la caída fue de 6,3% con respecto a igual mes del año 2018.

Ventas en Supermercados

(en % de variación interanual, a precios corrientes y constantes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

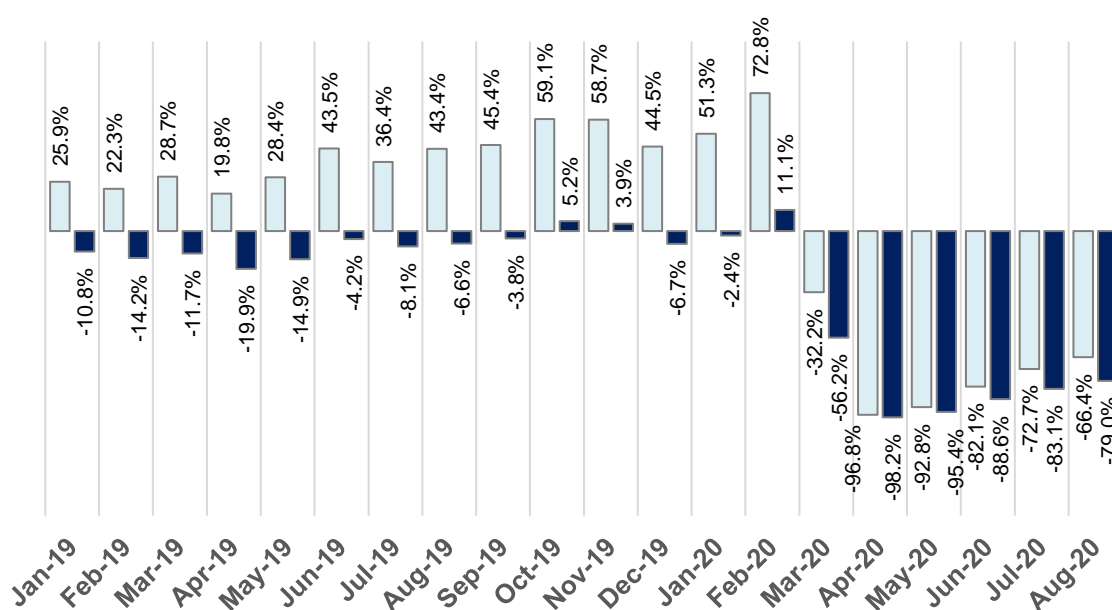
Como se observa en el gráfico, las ventas totales en los supermercados a precios constantes cayeron interanualmente durante todo el año 2019. La pérdida del poder adquisitivo de los salarios reales producto de las continuas devaluaciones, el aumento de los servicios públicos, y el deterioro del mercado de trabajo debido a la recesión, derivaron en una baja de las ventas totales. El corriente año tuvo un comportamiento más heterogéneo, en los meses de febrero, marzo, abril y mayo las ventas totales experimentaron subas interanuales a precios constantes. Sin embargo, se observaron contracciones en los meses de junio y agosto.

Por su parte, las ventas totales en los centros de compras a precios corrientes ascendieron a \$4.693,8 millones, mostrando una contracción interanual de 66,4%. Asimismo, las ventas totales a precios constantes (de diciembre de 2016) alcanzaron los \$1.389,1 millones, lo que representa una caída con igual mes del año pasado de 79%.

Ventas en Centros de Compra

(en % de variación interanual, a precios corrientes y constantes)

□ Variación % a precios corrientes ■ Variación % a precios constantes



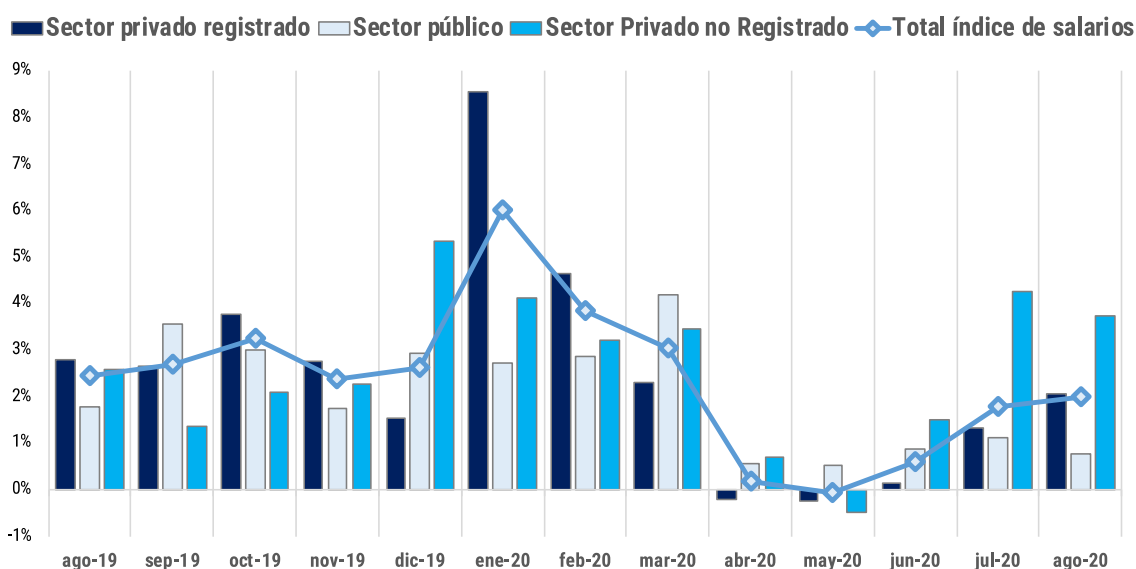
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

El confinamiento a causa de la emergencia sanitaria significó el cierre de shoppings en el Gran Buenos Aires, lo que tuvo un fuerte impacto en las ventas totales. En febrero del corriente año, previo a la crisis por COVID-19, las ventas totales en términos nominales sumaron \$9.542,5 millones (+72,8%), y \$3.620,6 millones en términos reales (+11,1%). En agosto, con la circulación todavía restringida con el objetivo de bajar la cantidad de contagios, las ventas totales en el Gran Buenos Aires a precios corrientes ascendieron a \$797,2 millones (-66,4%), lo que significó a precios constantes un total de \$242,9 millones (-79%).

Por el lado del ingreso de los trabajadores, el índice de salarios del Total Registrado tuvo una variación porcentual de 1,6% con respecto al mes anterior, como consecuencia del aumento del 2,1% del sector privado y el 0,8% del sector público. Por su parte, el incremento del 1,6% del total de los salarios registrados y el avance en los salarios del sector privado no registrado del 3,7% con relación a julio, derivó en un aumento del 2% del índice de salarios total.

Variación % mensual de los salarios

(Agosto 2019- Agosto 2020)

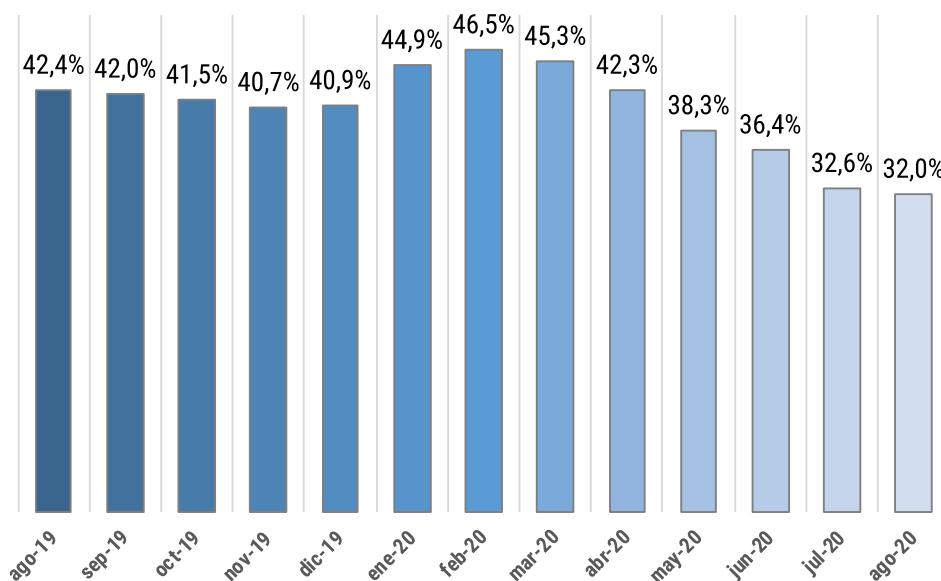


Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

La suba de los salarios se interrumpió a partir de la cuarentena obligatoria donde, debido a la emergencia epidemiológica, las medidas tomadas por el sector privado para hacer frente a la crisis priorizaron la preservación del empleo. Asimismo, las paritarias se llevaron adelante en un contexto atípico. Considerando lo extraordinario del año a causa de la pandemia, la variación interanual de agosto del corriente del Total del Índice de Salarios fue del 32%, la más baja del año. En contraposición, en febrero del año 2020, la variación porcentual con respecto a igual mes del año anterior fue de 46,5%, la más alta del año.

Salarios en Argentina

(en % de variación interanual, agosto 2020 vs agosto 2019)



Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

Calma pasajera en el mercado cambiario

En el último mes y medio, el frente cambiario presentó una volatilidad muy preocupante. La brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y los paralelos ascendió a niveles verdaderamente insostenibles para lograr la convergencia hacia la normalización paulatina de la macroeconomía, uno de los objetivos de máxima del gobierno.

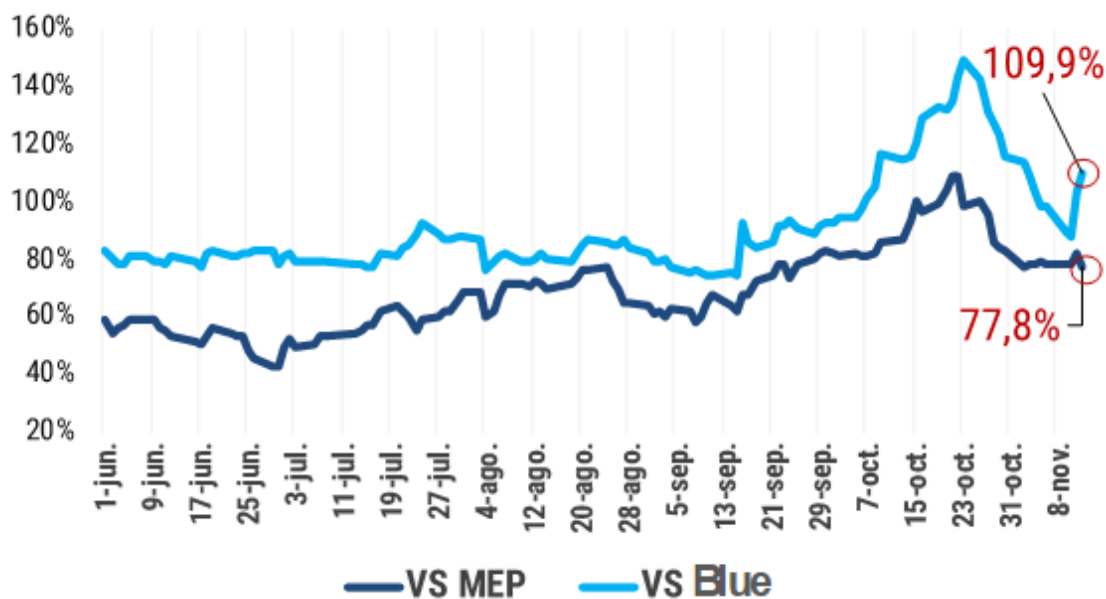
Si se analiza la evolución de las brechas cambiarias entre el tipo de cambio mayorista y el MEP, CCL y Blue/ilegal, se encuentra que hasta principios de abril (puntualmente hasta el 07/04), las mismas se situaban por debajo del 40% en todos los casos (38,8% con el MEP, 39% con el CCL y 29,1% con el Blue/ilegal).

A partir de allí, comenzaron a ampliarse producto de varios motivos: en primer lugar, la incertidumbre global por la pandemia, que recién comenzaba a impactar de lleno en todas las economías del mundo. En segundo lugar, las presiones internas y las idas y vueltas de la compleja negociación por la re-estructuración de deuda externa con los privados que encaró el gobierno (logrando un 99% de adhesión al canje con bonistas tanto para el caso de legislación extranjera, como para el caso de legislación nacional). Y, en tercer lugar, la gran emisión monetaria que tuvo que realizar el gobierno para financiar en mayor medida las políticas de emergencia por la pandemia, que vienen representando, desde fines de marzo hasta septiembre, el 6,8% del PBI (\$ 1,8 billones).

A esto se le sumó una fuerte caída de la recaudación fiscal, generada por el parate de la economía en su conjunto, y un mercado de crédito totalmente cerrado para el acceso al financiamiento externo, derivado de la crisis de sobre-endeudamiento desatada entre 2018 y 2019.

Brechas cambiarias

(en % respecto a cada segmento)



Fuente: Elaboración propia en base a **Ámbito Financiero** y **BCRA**.

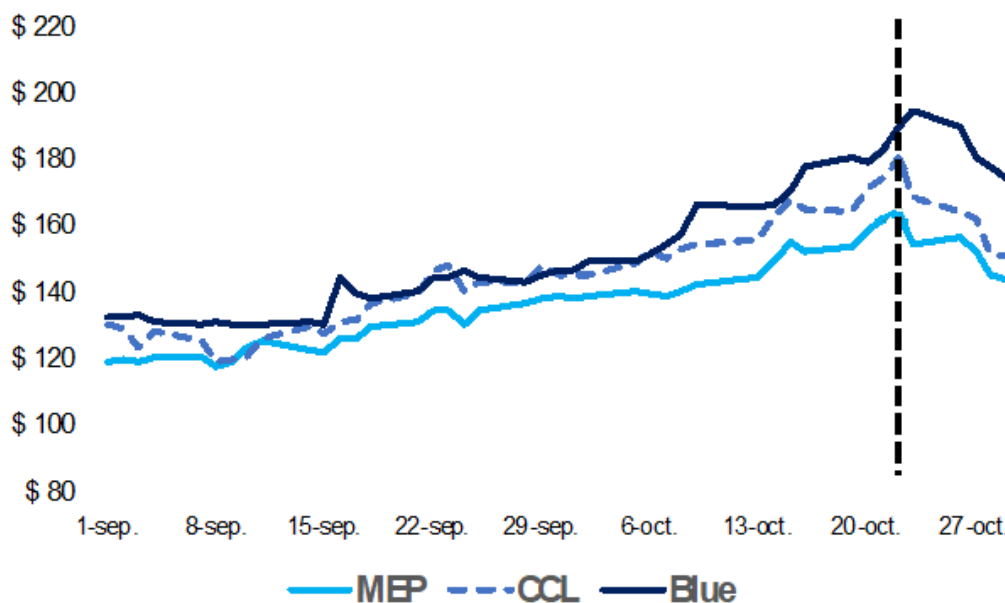
Este cumulo de situaciones generaron que las brechas crezcan a niveles de entre 60% y 80% (dependiendo si era dólar MEP, CCL o Blue), hasta mediados de septiembre. Luego de dos semanas de haber arribado al acuerdo del canje exitoso, el BCRA decidió tomar una serie de medidas para reforzar el ya apretado cepo cambiario, que no tuvieron el efecto deseado.

A partir de allí comenzaron a escalar todos los tipos de cambio paralelos, sin poder frenarse en más de un mes la dinámica creciente. Esto ha ido generando presiones devaluatorias cada vez más importantes. Algunas ventas de los bienes de reposición comenzaron a frenarse dado que muchos especulan con la llegada de una devaluación importante y así se ajustan precios de importaciones, que luego se trasladan a la economía. Además, se empiezan a perder los precios de referencia de la economía en su conjunto (recordemos que las importaciones y exportaciones se realizan al tipo de cambio mayorista).

Con todo, la dinámica llevó a que el jueves 22/10 se llegue a un máximo en los dólares MEP y CCL (\$ 163,5 y \$181,1, con brechas del 109,5% y 132% respectivamente) y un día después, el máximo en el dólar Blue (\$195, con una brecha de casi 150%).

Tipo de cambio, según segmento

(en \$ por cada U\$S)



Fuente: Elaboración propia en base a **Ámbito Financiero** y **BCRA**.

Esto derivó en nuevas medidas adoptadas por el Ministerio de Economía, entre la que se destaca la licitación del 27/10 de bonos y letras del Tesoro en pesos ajustados por inflación (CER) y un bono atado al dólar (dólar linked), para tratar de absorber excedentes monetarios en manos de privados. La licitación fue un gran éxito (como viene siendo en los últimos meses), dado que se logró captar \$ 254.671 millones a través de 1.912 ofertas, muy por encima de los vencimientos que se intentaban cubrir (\$ 108.700 millones). El ministerio informó además que octubre terminó con un financiamiento neto positivo por \$ 250.000 millones, lo que implica un roll-over (ratio de refinanciamiento de vencimientos) de 246%, el más alto conseguido en 2020. Esto, sumado a la intervención diaria del BCRA a

través de bonos del estado en el tipo de cambio MEP, fue logrando bajar las brechas.

Luego de los máximos registrados, el dólar MEP cayó, en una semana, un 11,9%, el CCL un 16,5% y el Blue/ilegal un 10,3%. Esto volvió a ubicar la brecha de los dólares de mercado de bonos en menos de un 100%: la brecha del MEP con el mayorista es del 84% y la del CCL es de 93,1%. Por su parte, la brecha del blue es de 123,5%.

Si bien aún falta mucho, es fundamental que los próximos días y semanas se mantenga esta tendencia. El gobierno necesita volver a estar, por lo menos, con brechas en torno al 60-70% en las próximas semanas, así logra reducir las expectativas de devaluación y se calma la especulación de varios importadores. Es el gran desafío actual del gobierno, en conjunto con la pandemia, para seguir el sendero de la recuperación económica, que hasta septiembre viene mostrando resultados que, aunque sean a paso lento, son positivos y esperanzadores.



Directores

Lic. Pablo Singerman

Lic. Camilo Makón

Equipo Técnico

Lic. Florencia Dastugue

Lic. Matías Recalde

Lic. Sergio Chouza

Luca Singerman



Estudio Singerman y Makón



singerman_makon



Estudio Singerman y Makón