



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición Nº 1274 – 21 de Mayo de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Mientras el gobierno intenta evitar los efectos disruptivos del eventual default; ¿Qué pasa con el dólar?

En Foco 1 – Marcos O`Connor

Se consolida la recuperación del tráfico en los puertos de China

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Sabrina González del Campo

El dato regional de la semana:
Venta de autos en mínimo histórico

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

3

Mientras el gobierno intenta evitar los efectos disruptivos del eventual default; ¿Qué pasa con el dólar?

- Mientras esperamos el desenlace de las negociaciones para que la Argentina logre "curar" a tiempo el posible default y evitar mayores consecuencias tanto legales como económicas sobre la macro, se analiza la evolución del tipo de cambio en sus distintas variantes, uno de los indicadores más sensibles al resultado de este proceso
- En términos históricos, el valor del tipo de cambio real (TCR) del dólar oficial se encuentra por encima del promedio de los últimos 40 años, pero es bastante menor al precio que alcanzó en los picos de otras crisis ocurridas a lo largo del período
- A pesar que el ritmo de devaluación nominal se aceleró en los últimos meses, esto no alcanzó a compensar la depreciación de las monedas del promedio de los socios comerciales de Argentina. En tiempos de crisis, un caída del TCR multilateral puede afectar negativamente en la única fuente de dólares que actualmente tiene nuestro país, que es el superávit de cuenta corriente
- Si con el atraso cambiario se busca desacelerar la inflación, posiblemente este resulte un mecanismo transitorio. El 1,5 % de abril en la variación del IPC se explica fundamentalmente por el confinamiento originado por la pandemia y el congelamiento de tarifas en la gran mayoría de los mercados regulados. El resto de los precios subió a un ritmo de 3,4 % mensual
- La evolución de las diferentes variantes del tipo de cambio no oficial, en cambio, ha superado largamente la evolución de los precios, tanto desde el principio de los controles cambiarios como desde el inicio de este año. Entre los factores que explican esta diferencia se tienen, la crisis mundial, la creciente emisión monetaria, el nivel de las tasas de interés en relación a la inflación esperada y la incertidumbre acerca del desenlace de la reestructuración de la deuda

En Foco 1:

13

Se consolida la recuperación del tráfico en los puertos de China

- La situación en China mejora, con una mayor concentración del tráfico marítimo en el puerto de Shanghai. En febrero, los barcos que arribaron al puerto fueron en promedio un total de 1.105, mientras que en mayo este guarismo promedia los 2.232
- En cambio, en el Canal de Panamá continúa la declinación del tráfico marítimo, reflejando los distintos tiempos de propagación de la pandemia, que se trasladó de Oriente a Occidente

En Foco 2:

16

El dato regional de la semana: Venta de autos en mínimo histórico

- Durante el mes de abril y en el marco de la emergencia sanitaria se realizaron 18.033 transferencias de autos usados y 4.428 patentamientos, lo cual implica una caída interanual en las ventas del 87% interanual
- Todas las regiones, presentaron disminuciones del indicador, siendo la más pronunciada la baja registrada en la región patagónica (-89,3%), seguida de la región noroeste (-87,5%). En ambas regiones las ventas cayeron por encima del observado a nivel nacional (-86,8%)
- A nivel provincial, las mayores reducciones se presentaron en Santiago del Estero (-93,7%), Río Negro (-92%), Tierra del Fuego (-91,4%), y CABA (-90,0%). Todas estas provincias presentaban reducciones ya en el primer bimestre del año, previo a la declaración de la emergencia sanitaria

Editorial

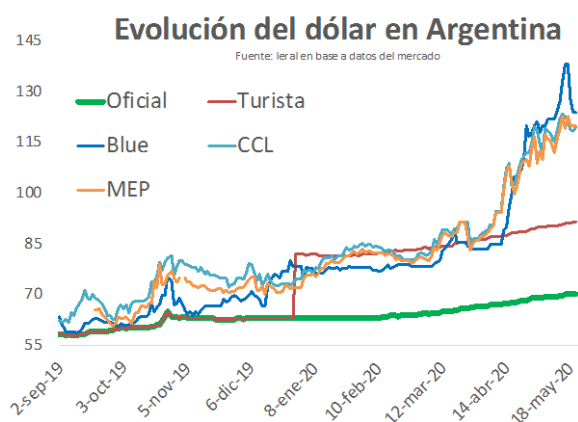
Mientras el gobierno intenta evitar los efectos disruptivos del eventual default; ¿Qué pasa con el dólar?

Gustavo Reyes

- Mientras esperamos el desenlace de las negociaciones para que la Argentina logre "curar" a tiempo el posible default y evitar mayores consecuencias tanto legales como económicas sobre la macro, se analiza la evolución del tipo de cambio en sus distintas variantes, uno de los indicadores más sensibles al resultado de este proceso
- En términos históricos, el valor del tipo de cambio real (TCR) del dólar oficial se encuentra por encima del promedio de los últimos 40 años, pero es bastante menor al precio que alcanzó en los picos de otras crisis ocurridas a lo largo del período
- A pesar que el ritmo de devaluación nominal se aceleró en los últimos meses, esto no alcanzó a compensar la depreciación de las monedas del promedio de los socios comerciales de Argentina. En tiempos de crisis, una caída del TCR multilateral puede afectar negativamente en la única fuente de dólares que actualmente tiene nuestro país, que es el superávit de cuenta corriente
- Si con el atraso cambiario se busca desacelerar la inflación, posiblemente este resulte un mecanismo transitorio. El 1,5 % de abril en la variación del IPC se explica fundamentalmente por el confinamiento originado por la pandemia y el congelamiento de tarifas en la gran mayoría de los mercados regulados. El resto de los precios subió a un ritmo de 3,4 % mensual
- La evolución de las diferentes variantes del tipo de cambio no oficial, en cambio, ha superado largamente la evolución de los precios, tanto desde el principio de los controles cambiarios como desde el inicio de este año. Entre los factores que explican esta diferencia se tienen, la crisis mundial, la creciente emisión monetaria, el nivel de las tasas de interés en relación a la inflación esperada y la incertidumbre acerca del desenlace de la reestructuración de la deuda

Mientras esperamos el desenlace positivo de las negociaciones para que la Argentina logre "curar" a tiempo el posible default y evitar mayores consecuencias tanto legales como económicas sobre la macro; en la presente editorial analizaremos la evolución de una de

las variables más sensible al resultado de estas negociaciones como es la evolución del dólar y nos concentraremos en tres de sus múltiples variantes (oficial, turista y blue).



¿Por qué hay diferentes tipos de cambio?

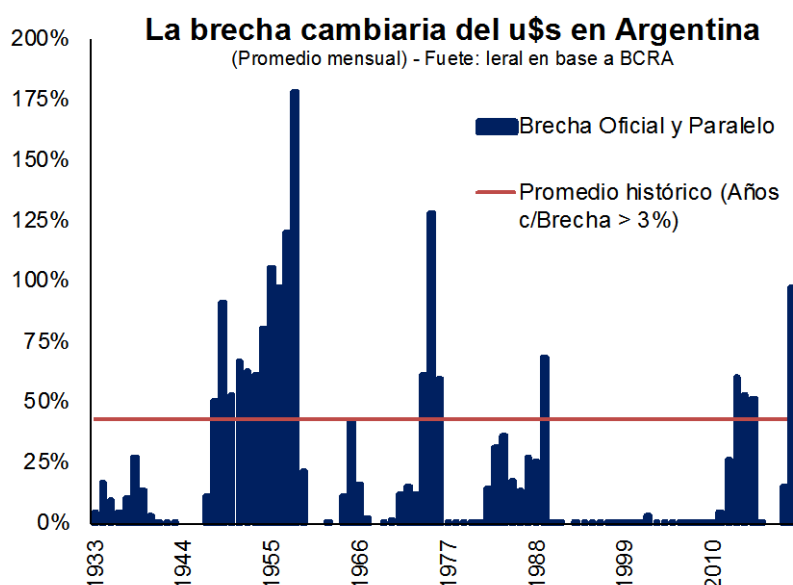
La génesis de los distintos precios de la divisa comienza con los controles de cambio implementados, primero en forma “light” en septiembre del 2019 y luego, endurecidos a fines de octubre de dicho año.

En el régimen anterior sin restricciones cambiarias y con libre movilidad de capitales, si bien el Banco Central ejercía el control de la política monetaria controlando la tasa de interés de referencia, el tipo de cambio era determinado básicamente por las fuerzas del mercado.

En el régimen actual, las restricciones a los movimientos de capitales y al mercado cambiario, le permiten a la autoridad monetaria también determinar el tipo de cambio oficial (y turista) sin perder la autonomía en la política monetaria. No obstante, los controles y restricciones cambiarias generan la aparición múltiples tipos de cambio que canalizan las operaciones no permitidas en el mercado oficial de cambios y dan origen a los múltiples precios del dólar con sus brechas respecto de la cotización oficial.¹

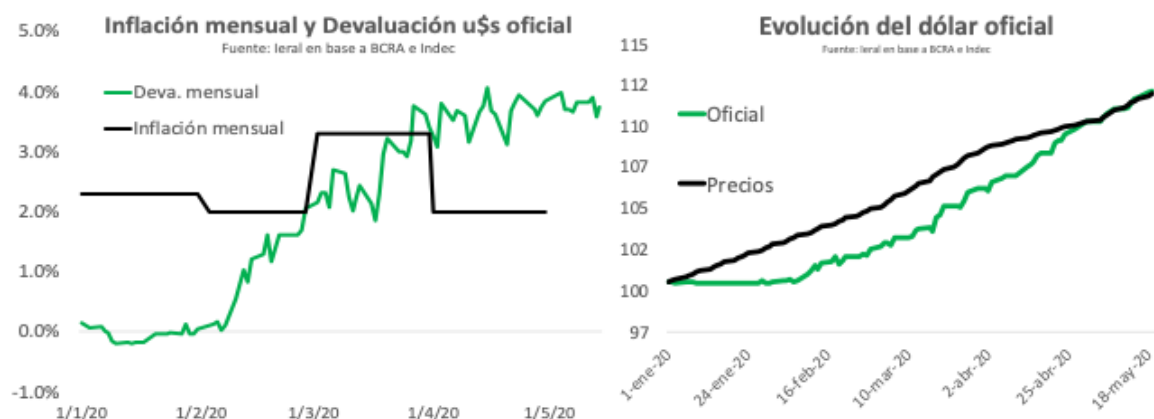
Como puede observarse en el siguiente gráfico, **Argentina tiene una larga experiencia en la implementación controles cambiarios y siempre han traído múltiples consecuencias negativas** para la economía (sub y sobre declaración de exportaciones e importaciones respectivamente, mayor inestabilidad en la demanda de dinero, aumento de la informalidad, etc.).

¹ Para más detalles, ver “Trinidad Imposible: una película que ya vimos?”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 17 de octubre de 2019, Año 28, Edición Nº 1231, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4048-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

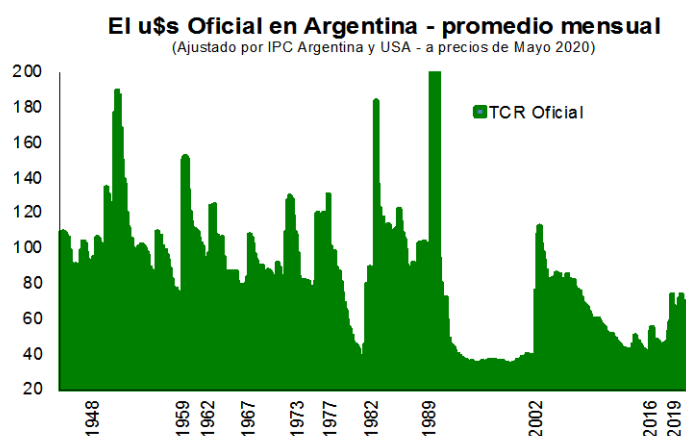


La evolución del dólar oficial

Desde principios de 2020, la evolución del tipo de cambio fijado por el Banco Central ha estado en algunos meses por debajo del ritmo de inflación y en otros por arriba. Como puede observarse en los siguientes gráficos, a lo largo del año, **estos altibajos se han compensado y han llevado al dólar oficial a estar totalmente indexado al ritmo de precios de la economía.**



En términos históricos, **el valor del tipo de cambio real (TCR) del dólar oficial** (precio de la divisa ajustado tanto por los precios internos como por los internacionales) **se encuentra por encima del promedio de los últimos 40 años** pero es bastante menor al precio que alcanzó en los picos de otras crisis ocurridas a lo largo de dicho período como la de 2002 (luego de la ruptura de la Convertibilidad), la de 1989 (hiperinflación), la de 1985 (casi hiperinflación abortada por el Plan Austral), la de 1982 (guerra de Malvinas), la de 1981 (explosión de la Tablita de Martínez de Hoz) y la de 1976 (luego del Rodrigazo y un mes previo al golpe militar).



Cuánto valía el u\$s oficial en:?

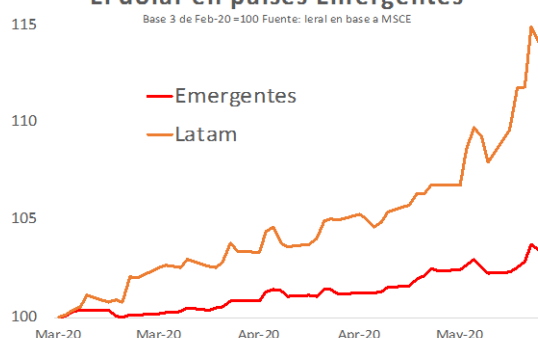
a precios de mayo de 2020

1976 (Feb)	88
1981 (Noviembre)	89
1982 (Julio)	184
1985 (Junio)	123
1989 (Mayo)	305
2001 (Diciembre)	38
2002 (Junio)	113
2009 (Diciembre)	57
2018 (Diciembre)	65
2019 (Diciembre)	70
2020 (Mayo)	70
Prom. 1980-2020 (c/picos)	65
Prom. 1980-2020 (s/picos)	63

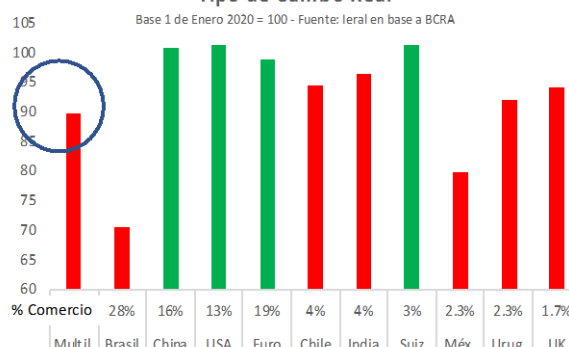
Si bien el dólar no se ha atrasado con los precios durante el 2020 y su valor está levemente por encima del promedio histórico, **el contexto actual de crisis tanto interna como internacional sitúa al tipo de cambio real oficial en un nivel relativamente bajo**. En situaciones de crisis, las monedas domésticas en general tienden a depreciarse (más que la inflación) para poder amortiguar el impacto de las mismas. Esta última es la dinámica que han tenido durante la pandemia las monedas domésticas en gran parte de los países emergentes y más profundamente, en varios países de América Latina.

De esta forma, si bien en términos del dólar, el TCR no ha caído desde principios de año, sí lo ha hecho en términos de varias de las monedas de sus socios comerciales pertenecientes a países emergentes. **Esto ha llevado a que el TCR multilateral se redujera cerca de un 10 % entre principios de enero y mayo de este año.**

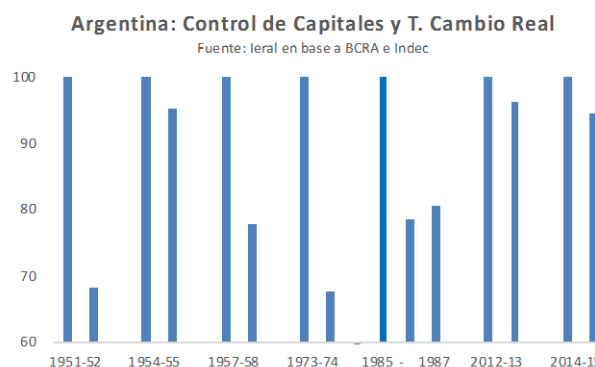
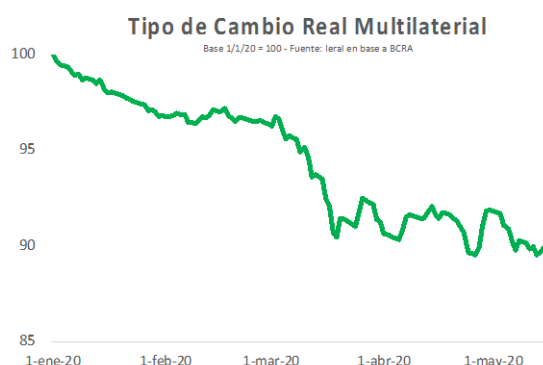
El dólar en países Emergentes



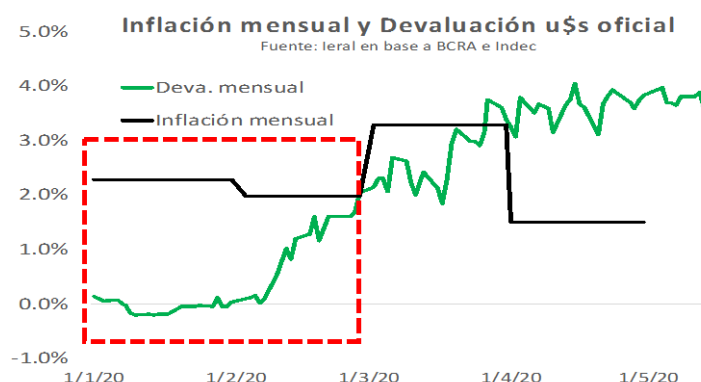
Tipo de Cambio Real



Esta caída del TCR en un contexto de controles de capitales no debería resultar extraño ya que es lo que ha sucedido en los últimos 70 años en nuestro país cada vez que este tipo de restricciones han estado vigentes.



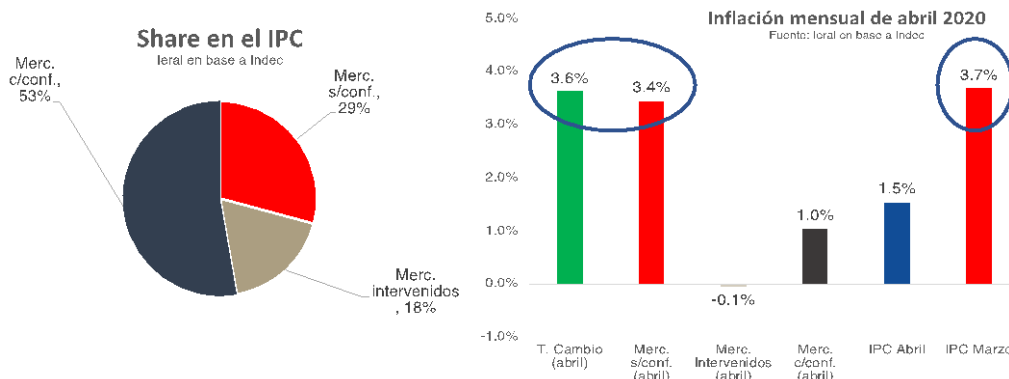
La caída del TCR en estos períodos se produce generalmente porque el Banco Central intenta bajar las presiones inflacionarias desacelerando la tasa de devaluación. En el 2020, si bien esto es lo que sucedió durante enero y febrero, en los restantes meses, la autoridad monetaria aceleró el ritmo de devaluación y logró compensar el atraso generado respecto del TCR con el dólar en los dos primeros meses del año como se explicó anteriormente.



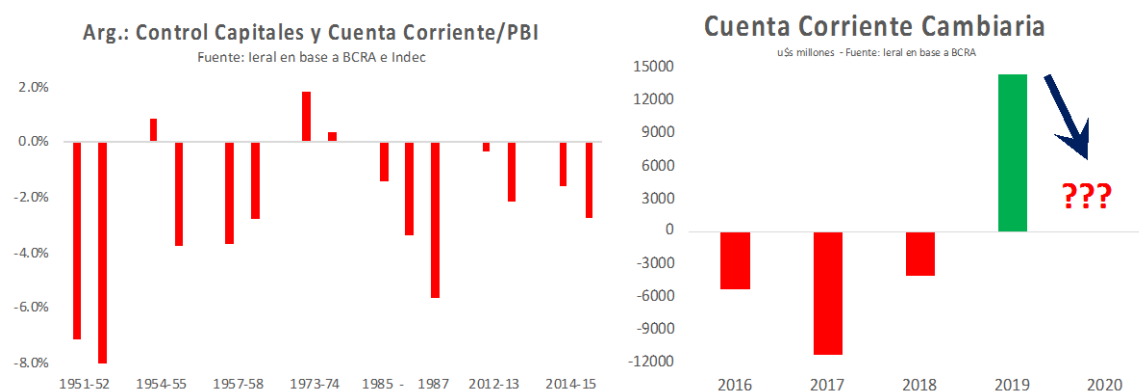
Dos importantes puntos se desprenden de este análisis:

- El primero de ellos es el hecho que la compensación del atraso que se produjo en abril estuvo dada básicamente por la caída de la inflación en dicho mes. Pensando a futuro, es preciso destacar que **esta desaceleración en la inflación posiblemente resulte meramente transitoria** ya se explica fundamentalmente por el confinamiento originado por la pandemia del coronavirus y el congelamiento de tarifas en la gran mayoría de los mercados regulados. Desagregando el IPC entre los precios de estos últimos mercados, los que sufrieron confinamiento y aquellos que funcionaron más libremente; se puede

observar que la inflación registrada en los mercados sin confinamiento resultó muy similar a la variación total de precios del mes de anterior.²



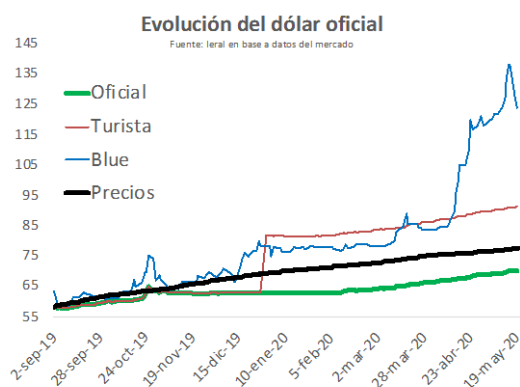
- El segundo punto está relacionado con la caída del TCR multilateral. **A pesar que el ritmo de devaluación nominal se aceleró en los últimos meses, el mismo no alcanzó a compensar la depreciación de las monedas del promedio de los socios comerciales de Argentina. En tiempos de crisis, un caída del TCR multilateral puede afectar negativamente en la única fuente de dólares que actualmente tiene nuestro país que es el superávit de cuenta corriente.** Si bien este último mejoró fuertemente en 2019, un caída del TCR (como los que sucedieron en casi todos los períodos que hubo controles de cambio en nuestro país) puede complicar aún más la escasez de divisas en la economía argentina.



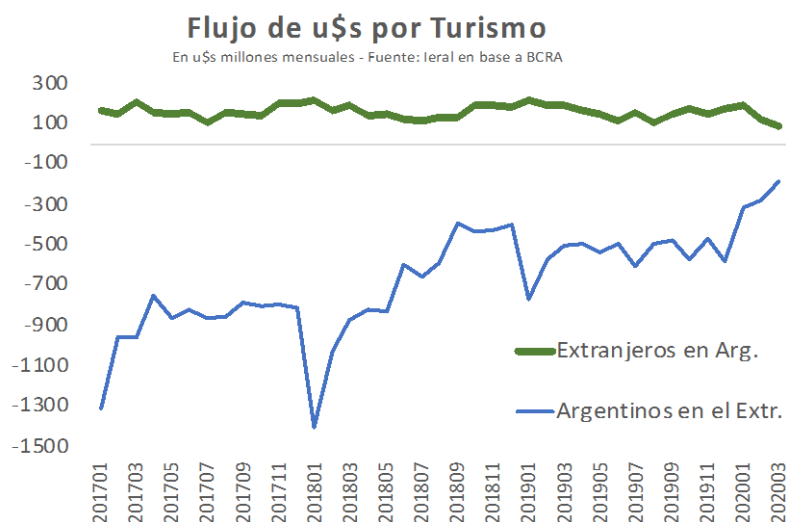
² Para más detalles, ver "¿Por qué el 1.5% mensual de inflación en abril no fue una buena noticia?", Año 42 - Edición No 1012 – 14 de Mayo de 2020, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4048-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

La evolución del dólar Turista

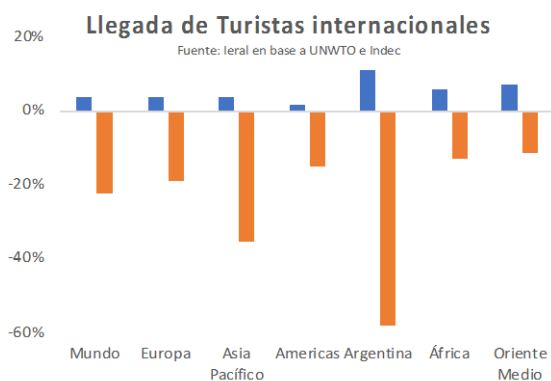
La dinámica de este tipo de cambio está exclusivamente determinada por el tipo de cambio oficial más un adicional del 30%. Si bien en el último mes, este tipo de cambio pasó a estar debajo de la cotización del dólar informal o blue, el citado porcentaje del 30% aún le permite a este tipo de cambio seguir por encima de la evolución de los precios teniendo en cuenta la fecha del inicio de los controles cambiarios.



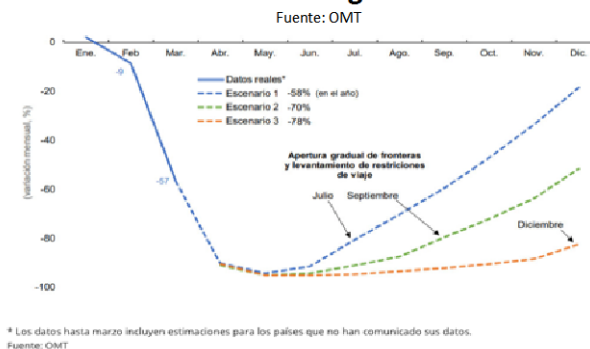
Teniendo en cuenta la evolución de los flujos en dólares generados por el turismo en nuestro país, **el precio del dólar turista estaba reduciendo rápidamente la brecha negativa entre los dólares gastados por los turistas que visitaban el país respecto de las divisas que los argentinos gastaban en el exterior.**



Sin embargo, más allá de este análisis, en estos meses de pandemia donde más del 91% de la población en el mundo vive en países con restricciones para viajar³ y que el turismo se desploma en todo el mundo, el valor de este tipo de cambio por ahora no resulta muy relevante.



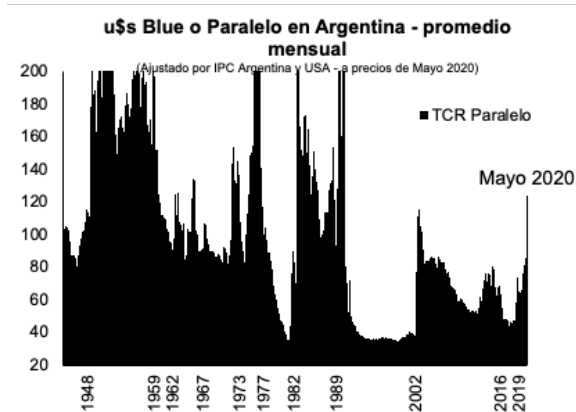
Escenario Mundial de Llegada de Turistas



La evolución del dólar Blue

Como se mostraba en un gráfico de la sección anterior, la evolución de este tipo de cambio ha superado largamente la evolución de los precios (tanto desde el principio de los controles cambiarios como desde el inicio de este año).

Si bien tanto el precio del dólar blue como su brecha respecto del tipo de cambio oficial se encuentran actualmente muy por encima del promedio histórico de los últimos 40 años, el valor de este dólar todavía está por debajo de los precios registrados durante los picos de algunas de las grandes crisis económicas de nuestro país.

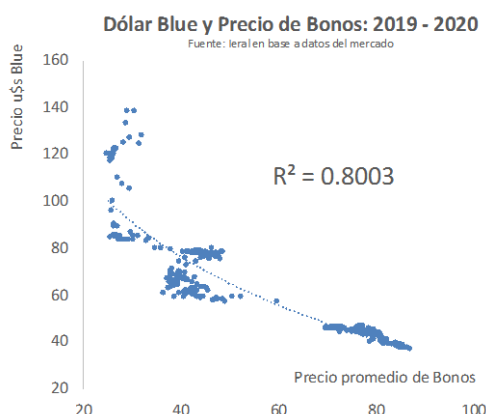


Cuánto valía el u\$s paralelo en: ?		Brecha
a precios de mayo de 2020		
1976 (Feb)	319	263%
1981 (Noviembre)	90	0%
1982 (Julio)	217	18%
1985 (Junio)	133	8%
1989 (Mayo)	414	36%
2001 (Diciembre)	38	1%
2002 (Junio)	115	2%
2009 (Diciembre)	57	0%
2018 (Diciembre)	65	0%
2019 (Diciembre)	81	16%
2020 (Mayo)	124	77%
Prom. 1980-2020 (*)	83	30%
(*) Brecha promedio en años con valores superiores al 3%		

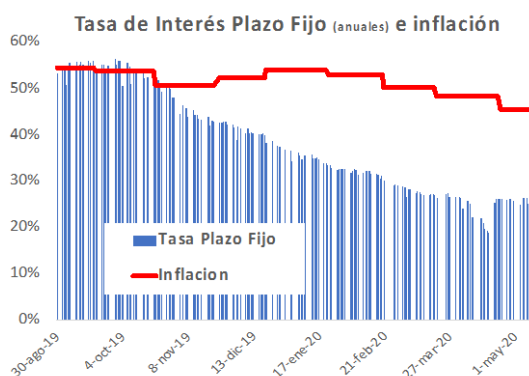
³ "More than nine-in-ten people worldwide live in countries with travel restrictions amid Covid-19", <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/04/01/more-than-nine-in-ten-people-worldwide-live-in-countries-with-travel-restrictions-amid-covid-19/>

Este tipo de cambio, **al no estar regulado por la autoridad monetaria, se ajusta rápidamente a los desequilibrios y a los cambios en la incertidumbre de la economía**. De esta forma, al menos pueden citarse cinco factores que influyen actualmente en la cotización del precio de este dólar.

- La **crisis del mundo** en general y en Brasil en particular que, como se analizó anteriormente, se materializó en fuertes devaluaciones de los tipos de cambio en los países emergentes.
- El **riesgo que el gobierno entre en default** con los bonos emitidos bajo legislación extranjera (cerca de un tercio del stock de deuda neta del gobierno nacional) afecta negativamente el precio de estos bonos y en forma positiva a la cotización del dólar blue. Casi el 80% de la evolución del precio de este tipo de cambio puede ser explicado por la dinámica en el precio promedio de los principales bonos.



- La existencia de **tasas de interés por plazos fijos muy por debajo de los niveles de la inflación** afecta positivamente la cotización del dólar blue.



- La **importante y creciente emisión monetaria que está realizando el Banco Central para financiar las cuentas del Tesoro Nacional aumenta las expectativas de devaluación** del tipo de cambio afectando positivamente el precio del dólar informal.



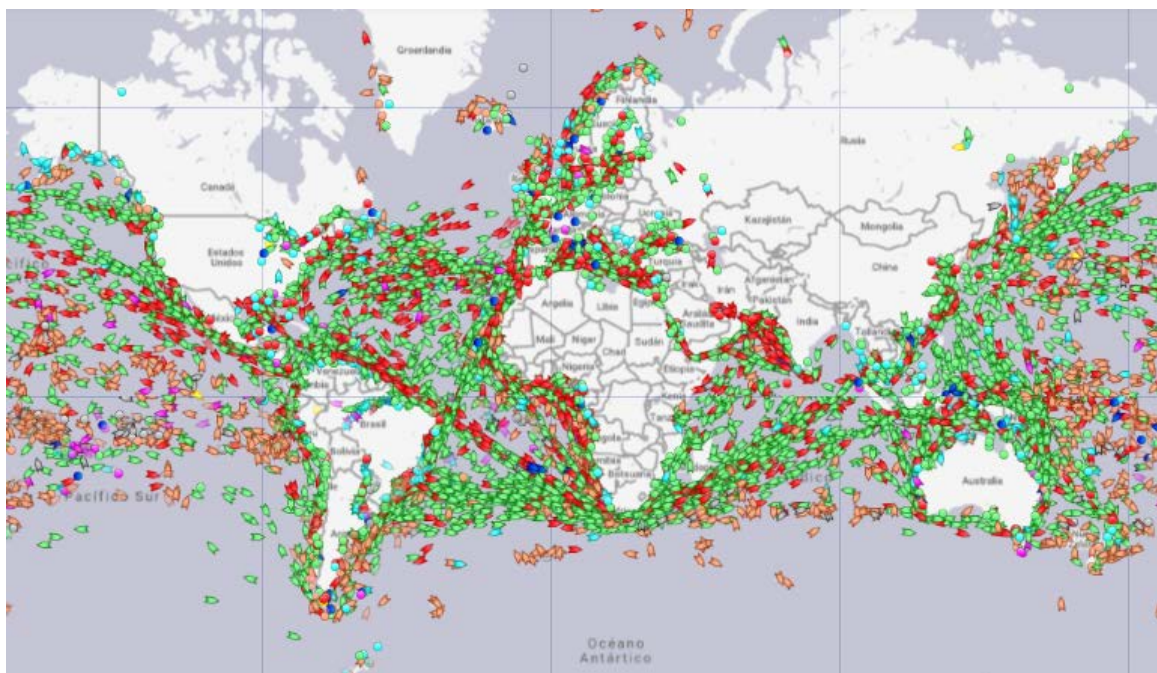
- **El desconocimiento público del plan económico del Gobierno:** a casi 6 meses de iniciado el nuevo gobierno, las autoridades económicas solamente han especificado una propuesta de reestructuración de la deuda (que por ahora no ha tenido gran aceptación por parte de los bonistas) pero aún no han presentado el presupuesto nacional, el programa monetario ni ningún tipo de plan consistente que explicita las acciones a llevar a cabo para sacar a la economía de nuestro país del clima de estancamiento y de alta inflación que transita hace más de 10 años. Este desconocimiento aumenta la incertidumbre sobre la dinámica futura de la economía y también afecta positivamente la cotización del dólar blue.

Se consolida la recuperación del tráfico en los puertos de China

- La situación en China mejora, con una mayor concentración del tráfico marítimo en el puerto de Shanghai. En febrero, los barcos que arribaron al puerto fueron en promedio un total de 1.105, mientras que en mayo este guarismo promedia los 2.232
- En cambio, en el Canal de Panamá continúa la declinación del tráfico marítimo, reflejando los distintos tiempos de propagación de la pandemia, que se trasladó de Oriente a Occidente

El impacto del coronavirus en la economía se refleja también a través del comercio global, con un indicador relevante como es el tráfico marítimo de contenedores. En el mapa adjunto podemos percibir la intensidad del tráfico marítimo a nivel mundial.

Mapa en vivo del tráfico marítimo



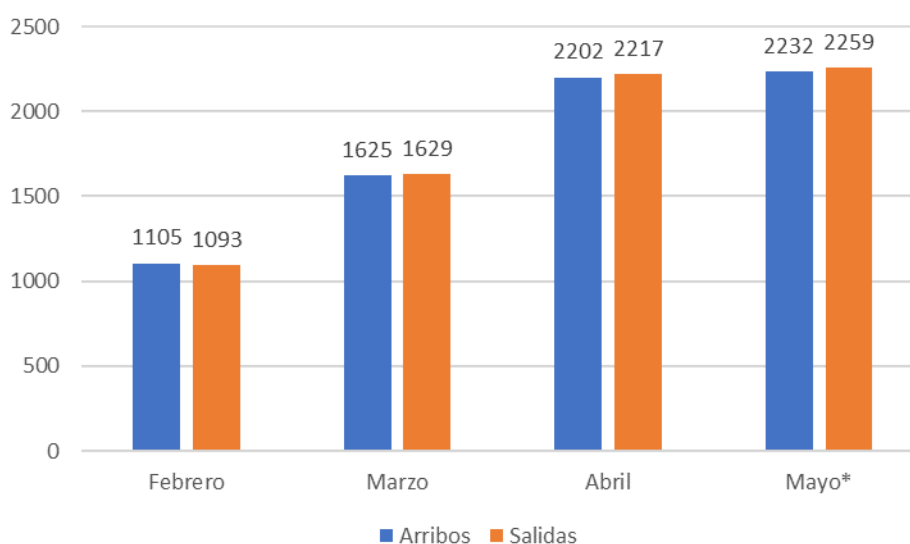
Fuente: Marine Traffic

Puerto de Shanghai

El producto interno bruto de China se contrajo un 6,8% interanual en el primer trimestre de 2020, sin embargo, la situación del país asiático en el segundo trimestre parece mejorar. Desde el reinicio de la actividad económica a mediados de marzo, se observa un aumento considerable en el tráfico marítimo en el puerto de Shanghai. Este puerto, que es el más grande del mundo en términos de toneladas de cargamento y tráficos de buques, presentó mayor movimiento tanto en abril como en lo que va de mayo. Luego de registrar, en promedio, 1.105 arribos de buques en febrero, este guarismo pasó a 1.625 barcos en marzo, elevándose a 2.202 en abril y 2.232 en mayo.

Llegadas y salidas de barcos en el puerto de Shanghai

Promedio mensual. Año 2020



*Datos hasta el 20 de Mayo.

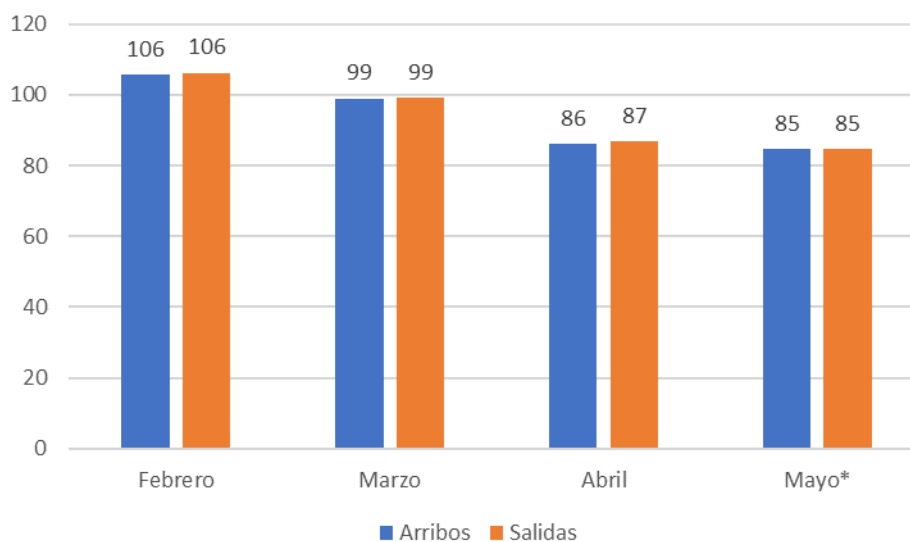
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Marine Traffic.

Canal de Panamá

Por otro lado, la llegada del virus al hemisferio occidental se retrasó hacia fines del primer trimestre de 2020. Desde entonces, la mayoría de los países implementaron medidas de aislamiento social, lo que provocó una clara reducción del comercio internacional en esta zona del planeta. Además, el tráfico marítimo del Canal de Panamá podría reflejar también el distinto ritmo de recuperación entre el mercado de commodities y el de las cadenas globales de valor, con piezas que se transportan en contenedores. Así, a través del Canal de Panamá, el flujo se redujo desde un promedio de 106 buques en febrero a 85 en lo que va de mayo.

Llegadas y salidas de barcos en el Canal de Panamá

Promedio mensual. Año 2020



*Datos hasta el 20 de Mayo.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Marine Traffic.

En Foco 2

El dato regional de la semana: Venta de autos en mínimo histórico

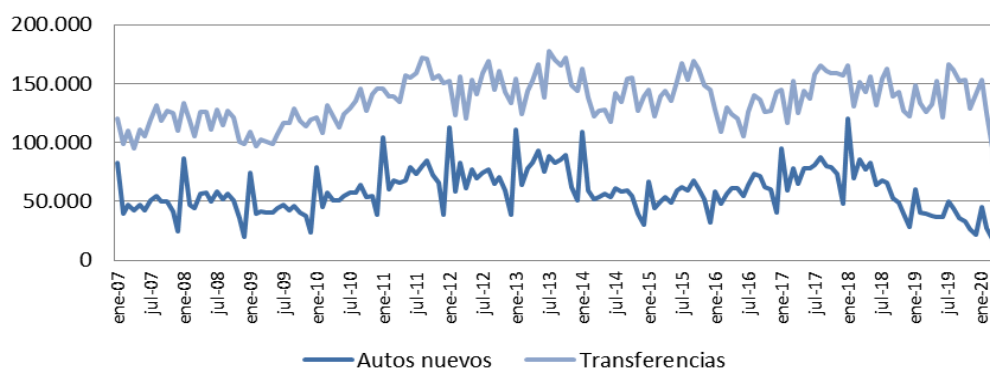
Vanessa Toselli y Sabrina González del Campo

- Durante el mes de abril y en el marco de la emergencia sanitaria se realizaron 18.033 transferencias de autos usados y 4.428 patentamientos, lo cual implica una caída interanual en las ventas del 87% interanual
- Todas las regiones, presentaron disminuciones del indicador, siendo la más pronunciada la baja registrada en la región patagónica (-89,3%), seguida de la región noroeste (-87,5%). En ambas regiones las ventas cayeron por encima del observado a nivel nacional (-86,8%)
- A nivel provincial, las mayores reducciones se presentaron en Santiago del Estero (-93,7%), Río Negro (-92%), Tierra del Fuego (-91,4%), y CABA (-90,0%). Todas estas provincias presentaban reducciones ya en el primer bimestre del año, previo a la declaración de la emergencia sanitaria

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor y considerando al menos los últimos 13 años —período sobre el que se pudo disponer del registro—, en el mes de abril de 2020 las ventas mensuales de autos en el país alcanzaron su valor mínimo desde enero de 2007 a la fecha. Durante el último mes y en el marco de la emergencia sanitaria se realizaron 18.033 transferencias de autos usados y 4.428 patentamientos. Estos valores, si se los compara con los correspondientes a igual mes del año 2019, implican una caída interanual en las ventas del 87%.

Transferencias y patentamientos de autos

Unidades mensuales – total país



Fuente: IERAL en base a DNRPA.

Tanto a nivel regional como provincial, en abril se registraron los mínimos valores históricos en el total de transferencias y patentamientos mensuales. La Patagonia, con 1.525 unidades vendidas, presentó la mayor caída interanual (89,4%), mientras que la región Noreste, con 1.036 transferencias y 375 patentamientos, mostró la menor baja respecto a abril de 2019 (-83,6%). Santiago del Estero fue la provincia que registró la mayor caída en las ventas mensuales con respecto a igual mes del año pasado (93,7%), seguida de Río Negro (92,0%). En el otro extremo se ubicó la provincia de Entre Ríos con una variación interanual del -80,1% para abril.

Transferencias y patentamientos – Abril 2020

Unidades y variación interanual.

Total País	22.461	-86,8%	Cuyo	1.993	-85,2%
Noroeste	1.262	-87,5%	San Juan	411	-83,1%
Catamarca	142	-83,1%	Mendoza	1.317	-85,0%
La Rioja	93	-89,5%	San Luis	265	-88,3%
Salta	329	-85,4%	Noreste	1.411	-83,6%
Santiago del Estero	79	-93,7%	Misiones	411	-82,9%
Jujuy	249	-82,0%	Corrientes	497	-83,0%
Tucumán	370	-89,3%	Chaco	359	-84,9%
Pampeana	16.270	-86,8%	Formosa	144	-84,2%
CABA	1.937	-90,0%	Patagónica	1.525	-89,3%
Santa Fe	2.577	-83,1%	Santa Cruz	230	-83,0%
Córdoba	2.831	-85,0%	Río Negro	298	-92,0%
Entre Ríos	1.319	-80,1%	Tierra del Fuego	104	-91,4%
La Pampa	376	-84,4%	Chubut	410	-88,2%
Buenos Aires	7.230	-88,1%	Neuquén	483	-89,1%

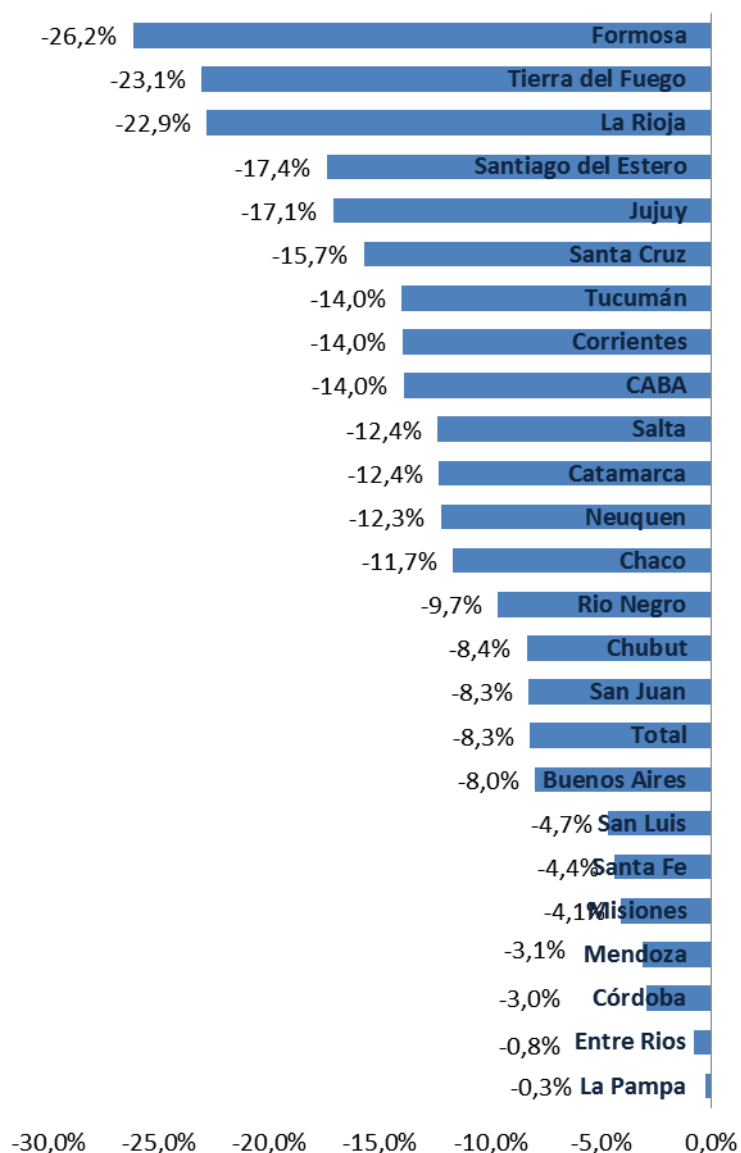
Fuente: IERAL en base a DNRPA.

La región pampeana, con la mayor participación de ventas en el total del país (64,4%), registró en el mes de abril 16.270 unidades vendidas, de las cuales 13.418 corresponden a transferencias y 2.852 a patentamientos. CABA se ubicó en tercer lugar a nivel país —entre las mayores bajas—, con una caída del 90,0% en las ventas de autos registradas en abril, respecto a 2019.

Si se analizan los datos de los dos primeros meses del año, puede observarse cómo se venía desarrollando la actividad antes de la llegada del COVID-19 al país. Para el primer bimestre de 2020, el agregado de transferencias y patentamientos ya registraba una variación negativa respecto a 2019. A nivel nacional, las ventas de autos cayeron un 8,3% interanual en el acumulado enero-febrero. Todas las regiones mostraron también variaciones negativas en este bimestre y lo mismo sucedió con las provincias, aunque algunas de ellas con indicadores muy cercanos a cero, como La Pampa (-0,3%) o Entre Ríos (-0,8%). Las provincias que presentaron las caídas más grandes en ventas para el acumulado a febrero, tanto referidas a transferencias de autos usados como a compras de 0 km, fueron Formosa (-26,2%), Tierra del Fuego (-23,1%) y La Rioja (-22,9%).

Transferencias y patentamientos – 1er bimestre 2020

Unidades y variación interanual.



Fuente: IERAL en base a DNRPA.