



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1286 – 16 de Julio de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Desconfinamiento y rebote ¿Cómo sigue la película?

En Foco 1 – Marcos O`Connor

El desconfinamiento tiende a sincerar los precios en el interior del país antes que en el AMBA

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Mientras las firmas de primera línea se vuelcan al mercado de capitales, el crédito al sector privado se bifurca entre las líneas subsidiadas (más activas) y las pactadas a tasa de mercado (muy frenadas)

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Sabrina Gonzalez del Campo

El dato regional de la semana:

El consumo de cemento, en su nivel más bajo de los últimos 13 años

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:**4*****Desconfinamiento y rebote ¿Cómo sigue la película?***

- A pesar del modesto rebote del consumo en las últimas semanas, los datos provisorios del segundo trimestre del 2020 permiten estimar que la economía de nuestro país está atravesando la recesión más profunda de los últimos 40 años
- En las últimas 4 décadas, los sectores relacionados con la Industria y el Comercio fueron en promedio los que tuvieron mayor protagonismo a la salida de los procesos recesivos. Y, por el lado de la demanda, lo han sido el Consumo y la Inversión
- En el presente, se requiere una rápida “cura” del default de la deuda pública, junto con el lanzamiento de un plan económico consistente dentro de un nuevo programa con el FMI, para que, a través de la confianza, esos motores puedan activarse. Tendrán, de todos modos, el lastre de las diversas secuelas que habrá de dejar la Pandemia
- Por la magnitud del proceso recesivo, el contexto externo más complejo, las secuelas de la Pandemia y la fragilidad de la macroeconomía, aun en un escenario optimista, la actividad económica podría recuperar el nivel previo al inicio del proceso recesivo recién en 2024

En Foco 1:**10*****El desconfinamiento tiende a sincerar los precios en el interior del país antes que en el AMBA***

- En junio, la inflación mensual fue de 2,2% según los datos revelados por el INDEC, mientras que, para el acumulado de los primeros seis meses del año, este guarismo alcanza un 13,6%
- El confinamiento más estricto y los controles/congelamiento de precios con mayor fiscalización hacen que en el AMBA y particularmente en CABA, los índices comiencen a rezagarse respecto del interior del país. Por ejemplo, Prendas de vestir y calzado registraron un aumento de 25,5% a nivel nacional para el acumulado desde diciembre, mientras que, según el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, el incremento fue de 18,9% en CABA. Por su parte, Alimentos y bebidas no alcohólicas registraron un aumento de 17,2% a nivel nacional y de 14,9% para CABA
- El Índice de Precios al Consumidor desagregado en las distintas regiones del país, marca una diferencia de 2,9 puntos porcentuales entre el GBA y el NEA para el acumulado de los primeros seis meses

En Foco 2:**14*****Mientras las firmas de primera línea se vuelcan al mercado de capitales, el crédito al sector privado se bifurca entre las líneas subsidiadas (más activas) y las pactadas a tasa de mercado (muy frenadas)***

- Desde las PASO de agosto del año pasado, los créditos en dólares pasaron de US\$16,3 mil millones a US\$7,2 mil millones según los últimos datos, una contracción que es la principal derivación del retiro de depósitos en esa moneda, que sufrió una merma de 48 %
- Por esa razón, las expectativas están puestas en la evolución del crédito en pesos, pero éste no arranca, salvo las líneas a tasa de interés subsidiada
- El segmento de préstamos con garantía real y de consumo (por fuera de las líneas subsidiadas) se encuentra estancado desde febrero, el mes previo a las medidas de confinamiento. A su vez, las empresas de primera línea recurren en forma creciente al mercado de capitales para su financiamiento

En Foco 3:**18*****El dato regional de la semana: El consumo de cemento, en su nivel más bajo de los últimos 13 años***

- El consumo de cemento cayó 37,6 % interanual en mayo a nivel nacional, en línea con las estadísticas sectoriales. El promedio de los últimos tres meses registra el guarismo más bajo de los últimos 13 años
- A nivel provincial, las únicas jurisdicciones que presentaron aumentos en el consumo de cemento fueron Santa Cruz (+0,2%), Corrientes (+2,6%) y Catamarca (+18,2)
- En todas las regiones del país se registraron disminuciones, siendo la más significativa la de la zona Pampeana (-41,5%). Para Noreste y Noroeste las variaciones fueron de -9,4% y de -16,1%, respectivamente

Editorial

Desconfinamiento y rebote ¿Cómo sigue la película?

Gustavo Reyes

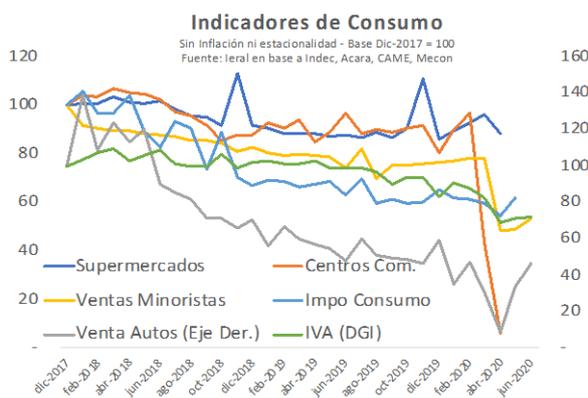
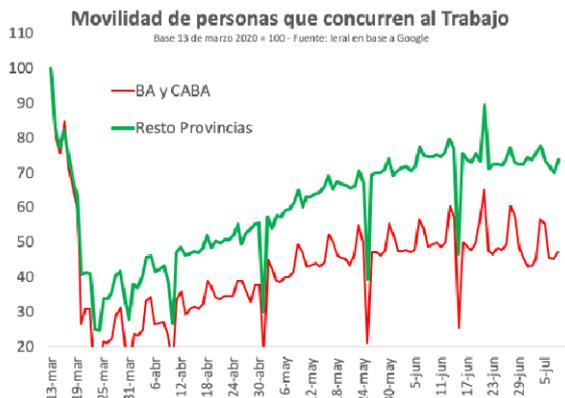
- A pesar del modesto rebote del consumo en las últimas semanas, los datos provisorios del segundo trimestre del 2020 permiten estimar que la economía de nuestro país está atravesando la recesión más profunda de los últimos 40 años
- En las últimas 4 décadas, los sectores relacionados con la Industria y el Comercio fueron en promedio los que tuvieron mayor protagonismo a la salida de los procesos recesivos. Y, por el lado de la demanda, lo han sido el Consumo y la Inversión
- En el presente, se requiere una rápida “cura” del default de la deuda pública, junto con el lanzamiento de un plan económico consistente dentro de un nuevo programa con el FMI, para que, a través de la confianza, esos motores puedan activarse. Tendrán, de todos modos, el lastre de las diversas secuelas que habrá de dejar la Pandemia
- Por la magnitud del proceso recesivo, el contexto externo más complejo, las secuelas de la Pandemia y la fragilidad de la macroeconomía, aun en un escenario optimista, la actividad económica podría recuperar el nivel previo al inicio del proceso recesivo recién en 2024

Los últimos datos de actividad económica muestran un modesto rebote asociado al desconfinamiento paulatino en varias de las provincias de nuestro país. No obstante, las caídas que mostrará la economía de nuestro país durante el segundo trimestre y el promedio del 2020, probablemente resultarán de las más profundas de la historia.

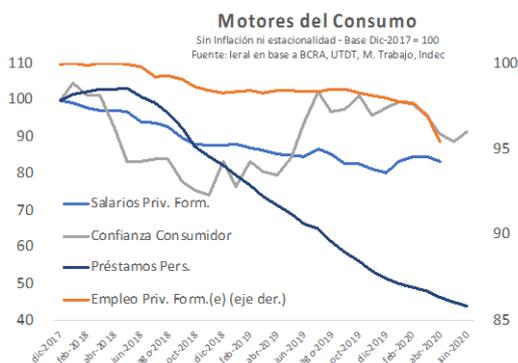
La enorme incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia y al débil estado de la macroeconomía en nuestro país hace prever que, aun en un escenario altamente optimista, la recuperación de los niveles de actividad previos tomará varios años, haciendo que el actual ciclo resulte, en términos históricos, uno de los más prolongados en términos de recuperar el terreno perdido.

El rebote de la economía

El simple hecho de reabrir algunas actividades económicas en diferentes regiones de la Argentina ha generado una modesta recuperación en indicadores económicos relacionados con el consumo.

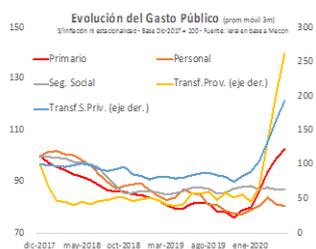
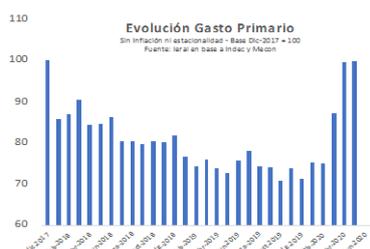


Este rebote (ventas minoristas, de autos nuevos, importaciones y recaudación del IVA) se produce, de todos modos, a partir de niveles sumamente deprimidos y, por ahora, se basa simplemente en la reapertura parcial de las actividades económicas ya que los motores del consumo aún no presentan una evidencia clara de recuperación, como puede observarse en el gráfico adjunto.



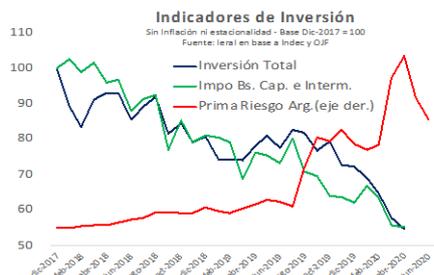
Argentina: Motores del Consumo				
	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Jun 20 /Feb20	Respecto inicio recesión
Salarios	-1.6%			-16.5%
Empleo	-2.3%			-4.5%
Confianza Cons.	-8.1%	-10.1%	-7.6%	-8.6%
Préstamos Pers.	-5.5%	-8.7%	-10.9%	-56.2%
Préstamos Tarj.	-0.7%	-4.3%	0.8%	-13.9%
Prést. Prendarios	-7.7%	-11.2%	-12.4%	-67.2%

Desde el punto de vista de la política fiscal del gobierno, quedó atrás el ajuste realizado en los dos años previos y, con un fuerte aumento de las transferencias para el sector privado y para las provincias (en algunos casos altamente discrecionales), ayudó a morigerar la caída del consumo financiando parte del pago de sus salarios.



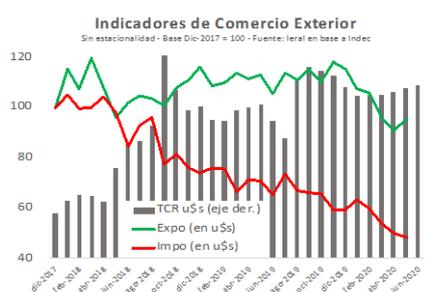
Gasto primario del S. Público Nacional (s/infl. ni estac.)	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Respecto inicio recesión
Gasto Primario	28.3%	17.9%	-1.6%
Personal	5.7%	-9.9%	-25.9%
Seg. Social	0.8%	-2.1%	-14.2%
Transf. Prov.	390%	377.4%	158.1%
Transf. S.Priv.	92.3%	96%	94%

El proceso recesivo, junto con la abrupta suba de la prima de riesgo país, hicieron que se desplomara la inversión a casi la mitad del nivel previo, partiendo desde una base muy deprimida.



La inversión en Argentina	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Jun 20 / Feb20	Respecto inicio recesión
Inversión	-15%			-45.2%
Impo Cap. y Bs. Int.	-12.8%	-15.4%		-46.3%
Prima de Riesgo	88.4%	47.4%	25.7%	612.9%

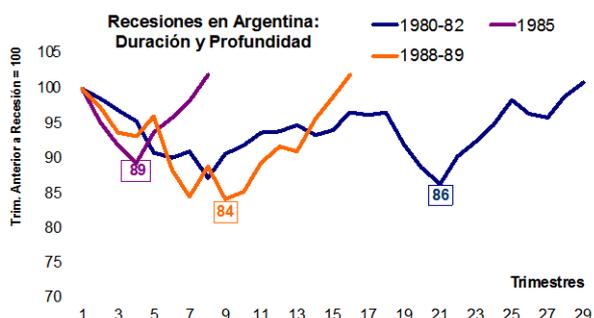
El comercio exterior también ha sufrido durante este proceso, en especial las importaciones, que se encuentran también en niveles cercanos a la mitad del verificado en el inicio del proceso recesivo. La caída del consumo interno y la suba del Tipo de Cambio Real permitieron a las exportaciones mantener un relativo dinamismo durante buena parte del período recesivo, pero en la última fase han sido también afectadas por la caída de la demanda internacional, como consecuencia de la pandemia (reducción tanto de precios como de cantidades exportadas).



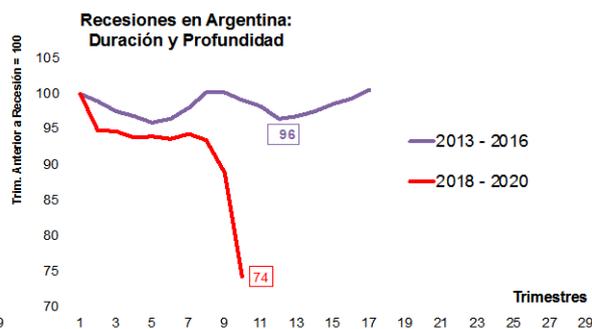
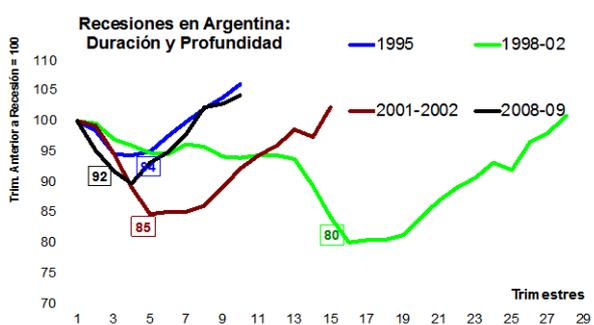
Comercio Exterior	Abril 20 /Feb20	Mayo 20 /Feb 20	Jun 20 / Feb20	Respecto inicio recesión
Expo	-14.5%	-10.1%		-4.7%
Impo	-16.4%	-18.7%		-51.6%
TCR Real u\$s	1.1%	2.1%	3.0%	56.4%
TCR Real Multilat.	-5.8%	-5.7%	-1.8%	34.4%

Profundidad del proceso recesivo

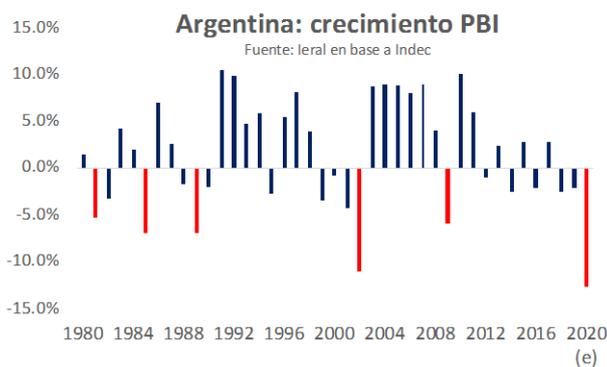
A pesar del modesto rebote del consumo en las últimas semanas, los datos provisorios del segundo trimestre del 2020 permiten estimar que la economía de nuestro país está atravesando la recesión más profunda de los últimos 40 años.



Argentina:
Los ciclos de recesiones y recuperaciones durante los últimos 40 años



La caída del PIB estimada para 2020 estaría superando la merma verificada en el 2002, aun suponiendo cierta recuperación del nivel de actividad a lo largo del segundo semestre.



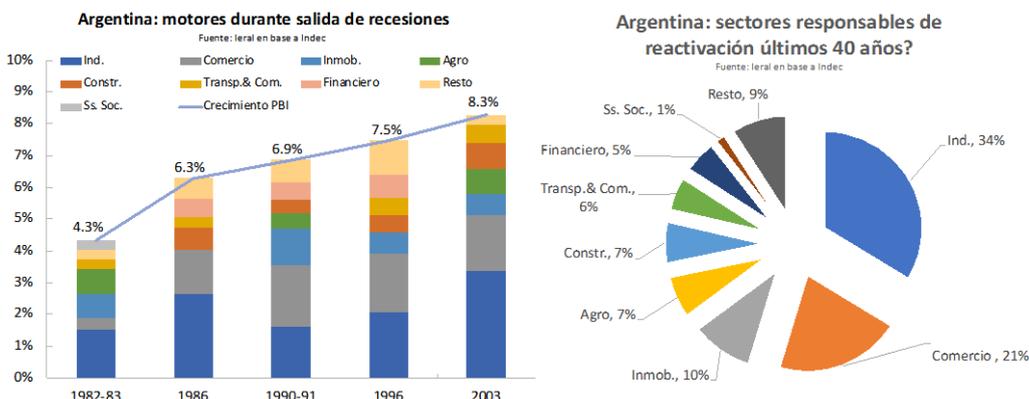
¿De qué depende el proceso de reactivación?

La fragilidad de la macroeconomía de nuestro país¹, sumado al complicado contexto externo y a la incertidumbre que genera la evolución de la pandemia, conjugan un combo que hace difícil una reactivación rápida de la economía.

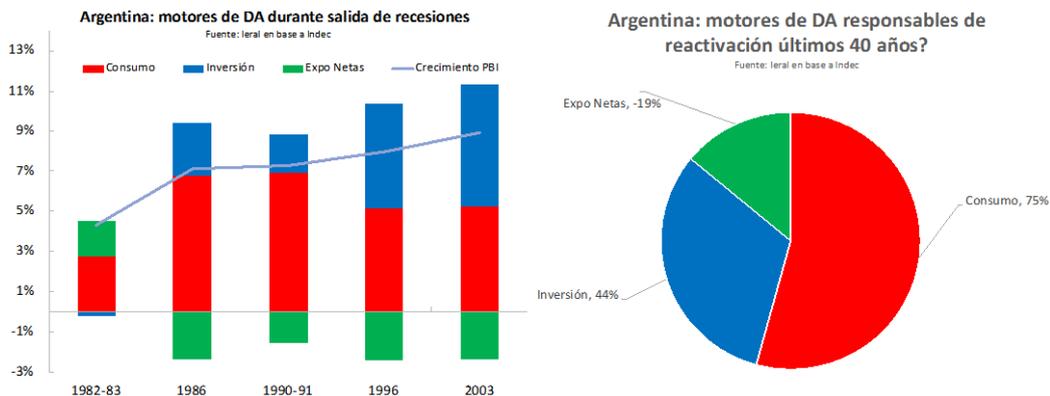
Las experiencias históricas de salidas de recesiones en nuestro país (tomando como referencia los últimos cuarenta años), muestran que, para poner en funcionamiento los tradicionales motores que permiten reactivar la economía, se requiere el lanzamiento de un plan que aplaque las expectativas de inflación y genere confianza en relación a la solución de los problemas macroeconómicos existentes.

¹ Default de una parte de la deuda pública, altísimo déficit fiscal sin posibilidades de ser financiado mediante deuda, fuertes controles cambiarios, inflación reprimida, etc.

En las últimas 4 décadas, los sectores relacionados con la Industria y el Comercio fueron en promedio los que tuvieron mayor protagonismo a la salida de los procesos recesivos. La falta de un programa anti-inflacionario que garantice que la post-pandemia no se vea afectada por la aceleración de los precios, junto con la complicada situación de países de la región (caso de Brasil) que son demandantes de productos industriales locales, son factores que quitan combustible a los motores sectoriales referidos.



Por el lado de la demanda, el Consumo y la Inversión han sido los principales impulsores de las salidas de las recesiones, siempre tomando la referencia histórica. En el presente, se requiere una rápida "cura" del default de la deuda pública, junto con el lanzamiento de un plan económico consistente dentro de un nuevo programa con el FMI, para que a través de la confianza puedan activarse esos motores.



¿Cuánto tiempo más llevará recuperar lo perdido?

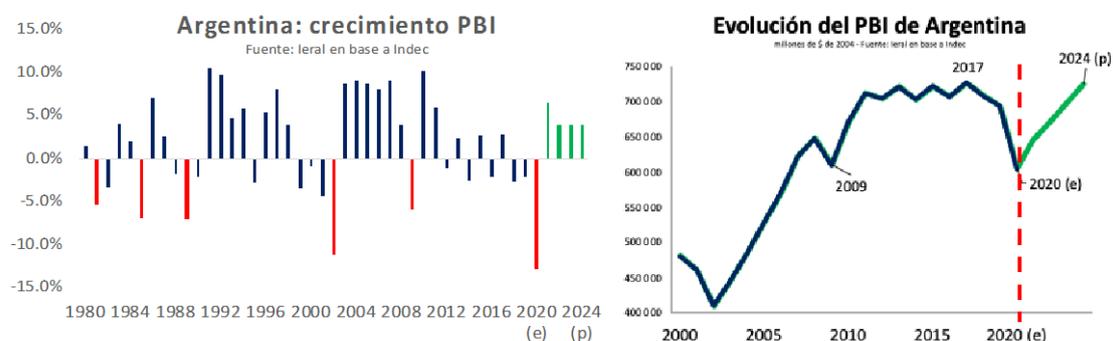
Dada la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y de la implementación de medidas por parte del gobierno para afrontar los actuales problemas macroeconómicos, resulta muy difícil calibrar la velocidad de salida del actual proceso recesivo.

Sin embargo, un marco de referencia puede obtenerse a partir de la construcción de un escenario altamente optimista. En este caso, la economía comenzaría a reactivarse en el segundo semestre de este año, primero por el natural rebote de la salida del

confinamiento y luego, la recuperación podría afianzarse por una reestructuración exitosa de la deuda, seguida por un nuevo programa con el FMI. Se requiere un plan consistente para combatir la inflación y encaminar las soluciones para el resto de los problemas macroeconómicos, y un acuerdo con aquella institución significaría un aval y, al mismo tiempo, la posibilidad de algún aporte de “plata fresca”.

Bajo este escenario altamente optimista, la economía no volvería a tener tropiezos en los próximos años y lograría crecer a una tasa del 6.5% anual durante el 2021 y luego, a un ritmo promedio del 4% anual hasta el 2024. Bajo este escenario, que al menos hoy luce como altamente optimista, recién en 2024 la economía habría recuperado lo perdido durante el proceso recesivo.

¿Cuánto puede llevar recuperar el terreno perdido en un escenario altamente Optimista?



Conclusiones

Dado que los motores del consumo aún no presentan evidencias de recuperación, el modesto rebote de algunos indicadores durante las últimas semanas se explicaría básicamente por el paulatino desconfinamiento en varias de las provincias de nuestro país.

De todos modos, la economía de nuestro país presentó en el segundo trimestre una caída récord. Una recuperación sostenible depende en gran medida de la acción que tenga el gobierno durante el segundo semestre. Un rápido arreglo del default seguido por un programa económico que descomprima las presiones inflacionarias y encamine las soluciones para el resto de los problemas macroeconómicos, resultarían claves para lograr una reactivación sostenida de la economía.

No obstante, la magnitud del proceso recesivo, el contexto externo y el débil estado de la economía de nuestro país hacen prever que aun en un escenario optimista, la actividad económica podría recuperar el nivel previo al inicio del proceso recesivo recién en 2024.

En Foco 1

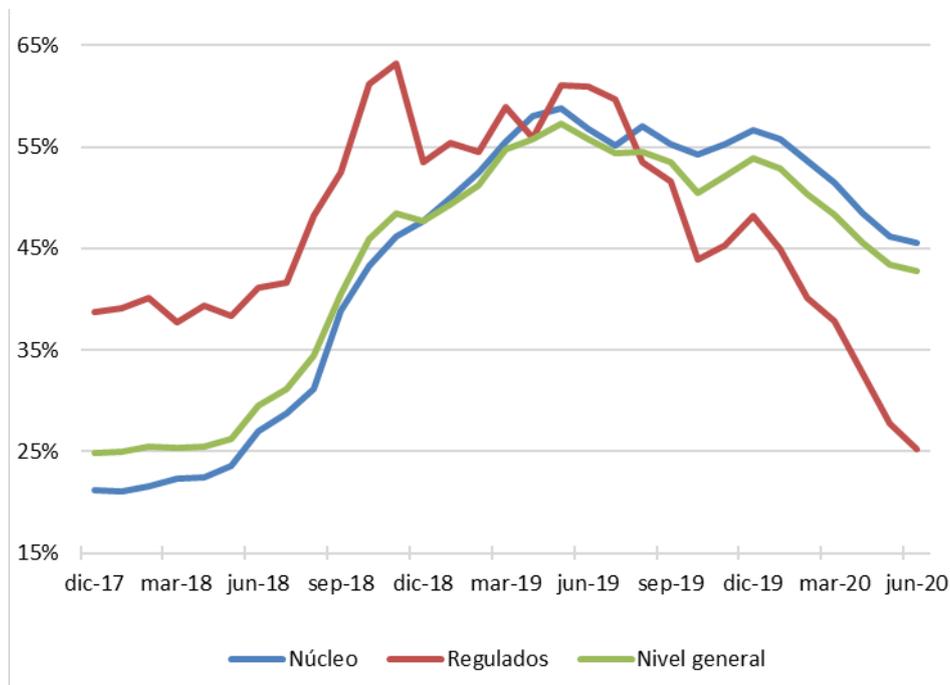
El desconfinamiento tiende a sincerar los precios en el interior del país antes que en el AMBA

Marcos O`Connor

- En junio, la inflación mensual fue de 2,2% según los datos revelados por el INDEC, mientras que, para el acumulado de los primeros seis meses del año, este guarismo alcanza un 13,6%
- El confinamiento más estricto y los controles/congelamiento de precios con mayor fiscalización hacen que en el AMBA y particularmente en CABA, los índices comiencen a rezagarse respecto del interior del país. Por ejemplo, Prendas de vestir y calzado registraron un aumento de 25,5% a nivel nacional para el acumulado desde diciembre, mientras que, según el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, el incremento fue de 18,9% en CABA. Por su parte, Alimentos y bebidas no alcohólicas registraron un aumento de 17,2% a nivel nacional y de 14,9% para CABA
- El Índice de Precios al Consumidor desagregado en las distintas regiones del país, marca una diferencia de 2,9 puntos porcentuales entre el GBA y el NEA para el acumulado de los primeros seis meses

Según datos relevados por el INDEC, el Índice de Precios al Consumidor registró en junio una variación mensual de 2,2%, mientras que su variación interanual alcanzó un 42,8%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, presentó un guarismo similar al nivel general, anotando un aumento mensual de 2,3%. En cambio, los precios regulados registraron un aumento por debajo del nivel general, de apenas un 0,7%, ampliando su brecha de los últimos meses.

Índice de Precios al Consumidor, INDEC
Variación interanual



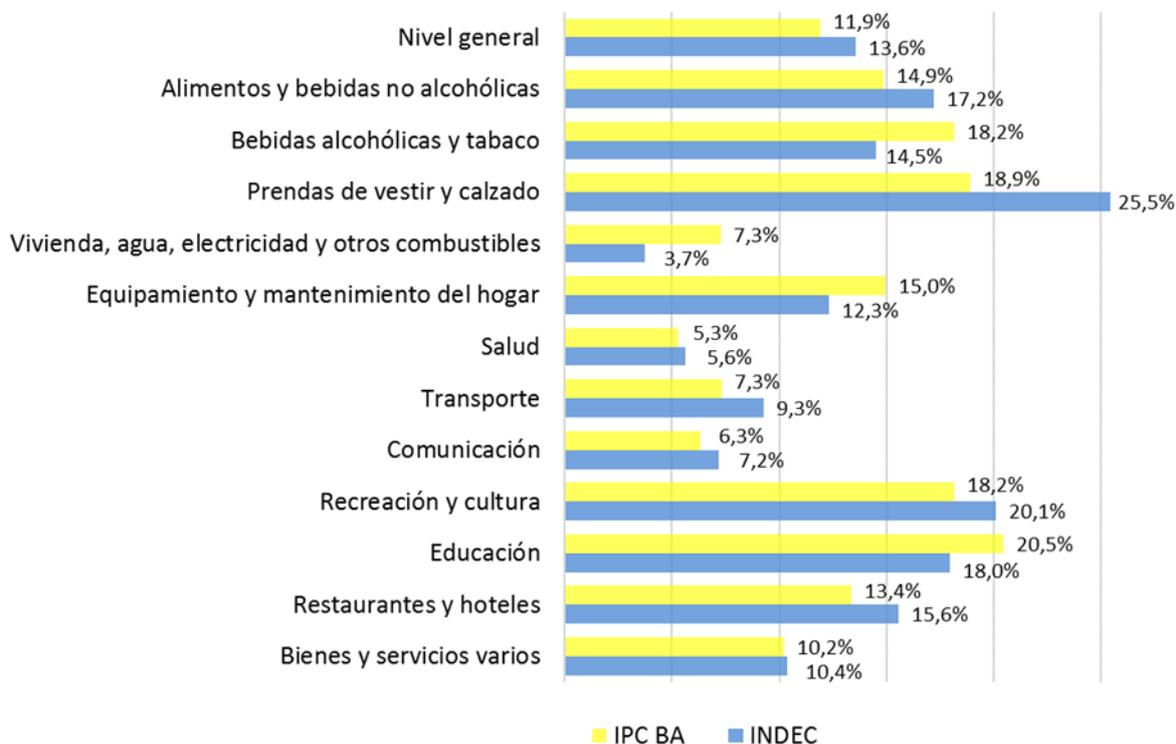
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Si consideramos los datos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, el Índice de Precios al Consumidor registró en junio una variación mensual de 1,4% para CABA, 0,8 puntos porcentuales menos que el dato Nacional del INDEC. Asimismo, esta brecha es mayor si tenemos en cuenta la inflación acumulada desde diciembre, lo que anota un guarismo de 11,9% para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de 13,6% para el total Nacional.

El análisis en la Ciudad de Buenos Aires permite diferenciar el impacto de la cuarentena y de los controles de precios en esa parte del AMBA, vs. el resto del país. En el análisis por rubros se observa una tendencia nítida en dirección a la distorsión de precios relevantes de la economía. Las Prendas de vestir y calzado fueron el rubro que más aumentó en el acumulado de los primeros seis meses del año (25,5% a nivel Nacional vs. 18,9% en CABA), seguido por Recreación y cultura (20,1% vs. 18,2%), Educación (18,0% vs. 20,5%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (17,2% vs 14,9%). Por otro lado, entre los rubros que aumentaron sus precios por debajo del nivel general tenemos, siempre anotando primero la variación en el orden nacional: Transporte (9,3% vs. 7,3%), Comunicación (7,2% vs. 6,3%), Salud (5,6% vs. 5,3%) y Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (3,7% vs 7,3%).

Índice de Precios al Consumidor, INDEC vs. CABA

Variación acumulada desde diciembre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

En el siguiente gráfico, se observa la diferencia en el avance de los precios en el acumulado de los primeros seis meses entre las distintas regiones del país. La situación en el AMBA comentada previamente se intensifica con respecto a las provincias del norte, donde la variación en el índice general de precios entre el GBA y el Noreste llega a 2,9 puntos porcentuales. En el caso de Alimentos y Bebidas, la brecha entre la variación de GBA (16,4 % desde diciembre) y el NEA (18,9 %) es de 2,5 puntos porcentuales, que se amplía a 5 puntos porcentuales cuando se compara con el NOA (21,4%). Por otra parte, al interior de cada lugar se observan marcadas diferencias entre los subítems, que en el caso de GBA es de 22,2 puntos porcentuales entre la variación de 3,7% de Vivienda, agua, electricidad y el 25,9% de Prendas de vestir y calzado.

Índice de Precios al Consumidor

Variación acumulada desde diciembre. En puntos porcentuales (%)

	Total Nacional	Región GBA	Región Pampeana	Región Noroeste	Región Noreste	Región Cuyo	Región Patagonia
Nivel general	13,6	12,9	14,1	15,4	15,8	13,6	11,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	17,2	16,4	17,6	21,4	18,9	18,1	13,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	14,5	14,2	14,4	15,5	15,5	15,2	15,4
Prendas de vestir y calzado	25,5	25,9	26,5	26,7	18,8	25,9	17,7
Vivienda, agua, elec. y otros comb.	3,7	3,7	4,3	-1,2	7,3	3,1	5,2
Equipamiento y mant. del hogar	12,3	11,7	12,7	12,4	19,4	10,0	10,8
Salud	5,6	3,7	6,6	9,0	9,7	5,2	8,5
Transporte	9,3	8,7	10,7	6,6	9,8	8,0	9,4
Comunicación	7,2	8,8	5,5	5,8	7,2	6,6	6,3
Recreación y cultura	20,1	21,9	18,4	17,0	25,0	19,6	15,7
Educación	18,0	16,7	17,0	24,8	23,1	21,6	17,8
Restaurantes y hoteles	15,6	15,2	16,2	16,4	16,3	16,2	11,5
Bienes y servicios varios	10,4	10,1	10,8	10,5	11,4	11,1	7,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En Foco 2

Mientras las firmas de primera línea se vuelcan al mercado de capitales, el crédito al sector privado se bifurca entre las líneas subsidiadas (más activas) y las pactadas a tasa de mercado (muy frenadas)

Joaquín Berro Madero

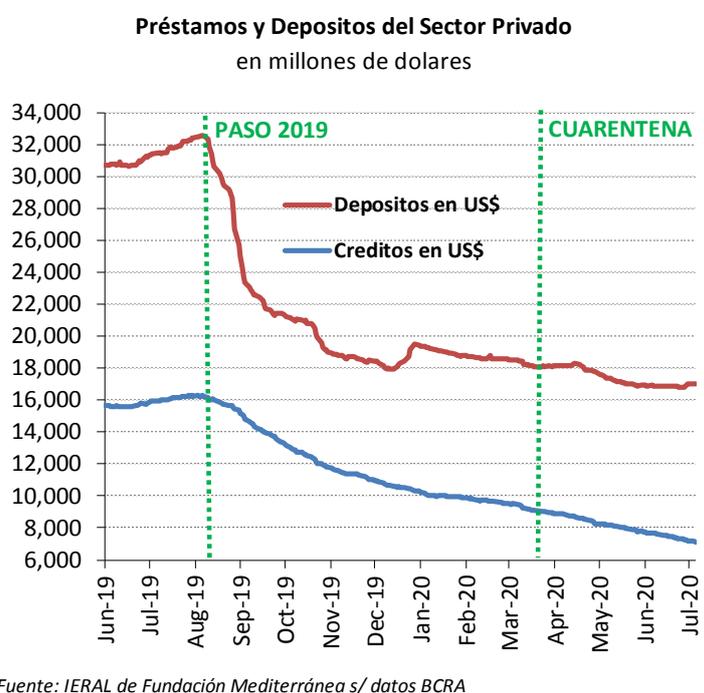
- Desde las PASO de agosto del año pasado, los créditos en dólares pasaron de US\$16,3 mil millones a US\$7,2 mil millones según los últimos datos, una contracción que es la principal derivación del retiro de depósitos en esa moneda, que sufrió una merma de 48 %
- Por esa razón, las expectativas están puestas en la evolución del crédito en pesos, pero éste no arranca, salvo las líneas a tasa de interés subsidiada
- El segmento de préstamos con garantía real y de consumo (por fuera de las líneas subsidiadas) se encuentra estancado desde febrero, el mes previo a las medidas de confinamiento. A su vez, las empresas de primera línea recurren en forma creciente al mercado de capitales para su financiamiento

En línea con la abrupta caída de la economía, el periodo de cuarentena iniciado el 20 de marzo pasado refleja una merma sustancial en la demanda por crédito genuina. Si bien ha habido aceleración de líneas comerciales y con tarjeta, se trata de financiaciones subsidiadas que se han utilizado mayormente para afrontar el pago de sueldos y aguinaldos, así como también para mantener el stock de capital de trabajo. Alternativamente, para el caso de las empresas de primera línea, ha tomado impulso en los últimos dos meses la colocación de bonos privados a través del mercado de capitales.

El marcado deterioro en el mercado de créditos al sector privado no es exclusivo del periodo de pandemia. La evolución de la operatoria en dólares es bastante elocuente en este sentido: los depósitos en dólares alcanzaron un pico de US\$32.579 millones el 9 de agosto pasado, justo antes de las PASO y, a partir de allí, inician un camino descendente (con algún rebote parcial en enero) hasta ubicarse en torno a US\$17.000 millones -una caída de 48% desde el pico- los primeros días de julio de este año. Los depósitos denominados en moneda extranjera se han ido estabilizando con el correr de los meses; aunque las trabas impuestas por la coyuntura de pandemia dificultan el análisis (restricciones al retiro de depósitos, turnos bancarios, cepo, condiciones para el acceso a crédito blando, etc.)

Los créditos en dólares al sector privado han copiado aquella trayectoria; aunque no se observa por el momento una estabilización. En este sentido, el volumen de crédito en dólares alcanzó un pico de US\$16.315 en el instante previo a las PASO, en agosto del año pasado y, a partir de allí, ha recorrido una pendiente negativa. Actualmente, estos préstamos se ubican en torno a US\$7.170 millones, reflejando una caída de más del 55% en el stock.

Esta dinámica tuvo que ver con el significativo retiro de depósitos en dólares; que fue satisfecho por las entidades bancarias por una combinación de recupero del crédito a exportadores (se interrumpió el rollover de este tipo de financiaciones) y de encajes en dólares en el Central.



En este contexto, vale poner el foco sobre la evolución de la operatoria en moneda nacional. En el caso de los créditos al sector privado en pesos, se observa una aceleración del ritmo de crecimiento en los últimos meses, hasta 44% a/a en junio. Sin embargo, esta dinámica está siendo motorizada principalmente por las líneas comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) que se expandieron hasta 114% a/a hasta junio. Pero esto tienen que ver con las líneas a tasa subsidiada al 24% anual, que representan una porción cada vez más significativa, siendo que las líneas comerciales hoy representan el 43% del stock total de créditos privados en pesos.

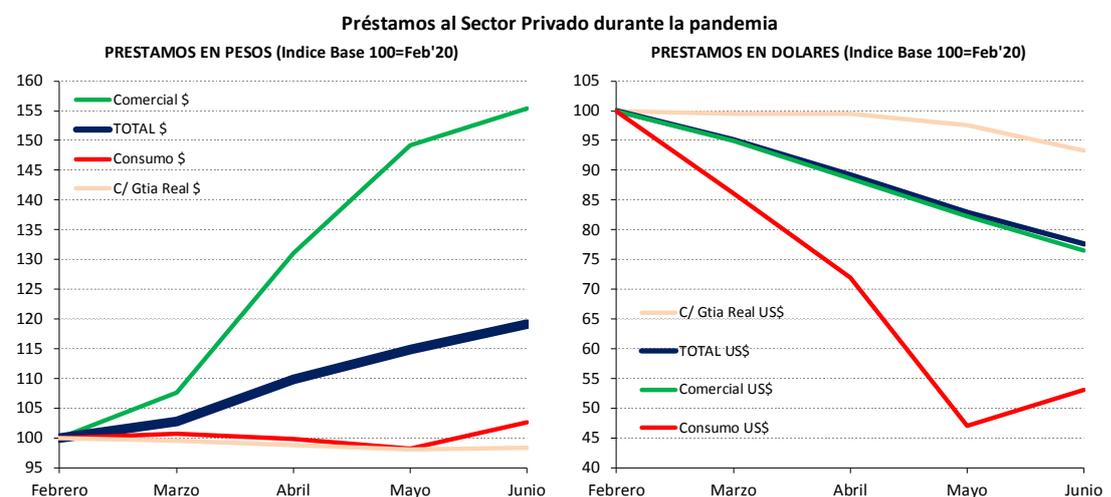
A esto se le suma el aporte de las financiaciones en pesos vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta de Crédito) que, luego de permanecer estancadas durante marzo, abril y mayo; en junio muestran un modesto repunte, para ubicar la variación

interanual en el 23,8%. Otra vez, si se analiza en detalle se tiene que mientras las líneas de créditos personales caen 5% a/a en junio, las financiaciones con tarjeta aceleran hasta 55,5% a/a, coincidiendo con la expansión de créditos a tasa cero (préstamos destinados a monotributistas y autónomos). Este segmento alcanzó en junio un monto de \$49.923 millones, por la aprobación de 413.548 préstamos de este tipo. Asimismo, también influye en este tipo de financiaciones la ampliación de rubros del programa “Ahora 12” y la imposición de tasa máxima (43% nominal anual). Otra vez, se trata de un tipo de financiación que hoy representa el 27% del stock total de créditos en pesos al sector privado.

Por su parte las financiaciones con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) en pesos, muestran un comportamiento nítidamente contractivo, con una merma de 4,9% a/a en junio pasado.

El grafico adjunto refleja claramente estos fenómenos. Tomando un índice con base 100 en febrero (antes de la cuarentena), se tiene que el comportamiento de las financiaciones en pesos -grafico de la izquierda- ha tenido un comportamiento divergente, entre líneas de asistencia en el marco de la pandemia por un lado, y los préstamos de consumo e hipotecarios, que se han estancado, por el otro. En el caso de las financiaciones en moneda extranjera -grafico de la derecha-, el índice mantienen la tendencia negativa, reflejando lo explicado en la primera parte del análisis.

Está claro que el derrumbe en el nivel de actividad económica ha impactado sobre la

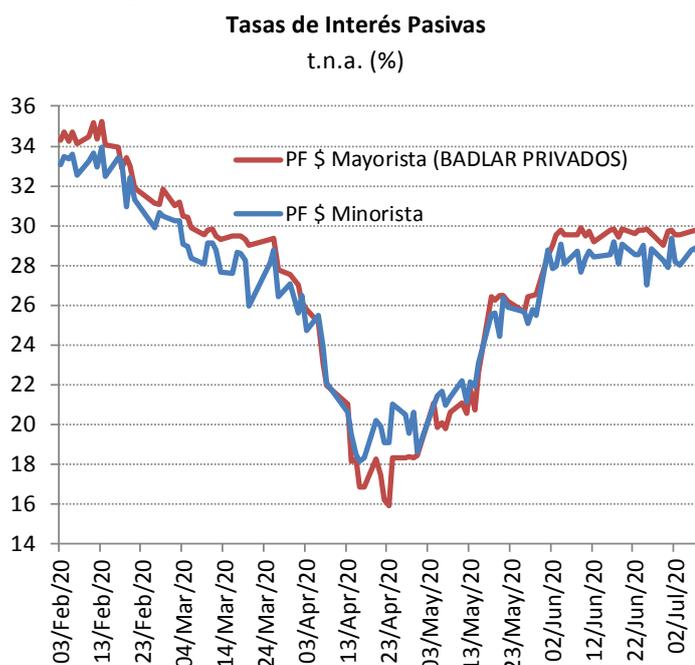


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

operatoria crediticia, sin embargo, también es cierto que para el segmento de empresas de primera línea se han abierto posibilidades de financiamiento en el mercado de capitales. En este sentido, en mayo y junio se han colocado más de 20 instrumentos por \$9.000 millones con ajuste BADLAR, más US\$585 millones ajustables por *Dólar Linked*. Esta ventana, de todos modos, no está al alcance de todas las empresas.

Por el lado de los depósitos del sector privado en pesos, se observa un comportamiento más dinámico de febrero a esta parte. Incremento que fue motorizado en un principio por las colocaciones en Cuenta Corriente que llegaron a escalar hasta el 135% a/a promedio en los últimos dos meses, mientras que los depósitos en pesos en Caja de Ahorro lo hicieron en 108% a/a (representando el 26% y 28% del stock total, respectivamente. Por su parte, las colocaciones en pesos a Plazo Fijo, que representan el 40% del total, pasaron desde un 25,5% a/a entre marzo y mayo a 38,6% a/a en junio. Esta dinámica fue impulsada por el estableciendo de tasas mínimas de interés, que desde mediados de mayo comenzó a regir para persona jurídicas; impulsando las colocaciones a plazo de mas de \$1 millón de pesos.

De esta forma, las tasas de interés pasivas mostraron un piso en abril, 18,1% anual en el caso de la tasa por Plazo Fijo minorista y de 15,9% anual en el caso de BADLAR Privados. Sin embargo, desde junio se estabilizaron en torno a 28,4% y 29,6% anual, respectivamente.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Para el caso de las tasas activas el panorama es mas heterogéneo. Por un lado, están las tasas de los prestamos subsidiados al 24% anual para empresas y el tope de 43% para las financiaciones con Tarjeta, pero las tasas de mercado todavía no encuentran el equilibrio, a juzgar por la mínima operatoria registrada en este segmento.

En Foco 3

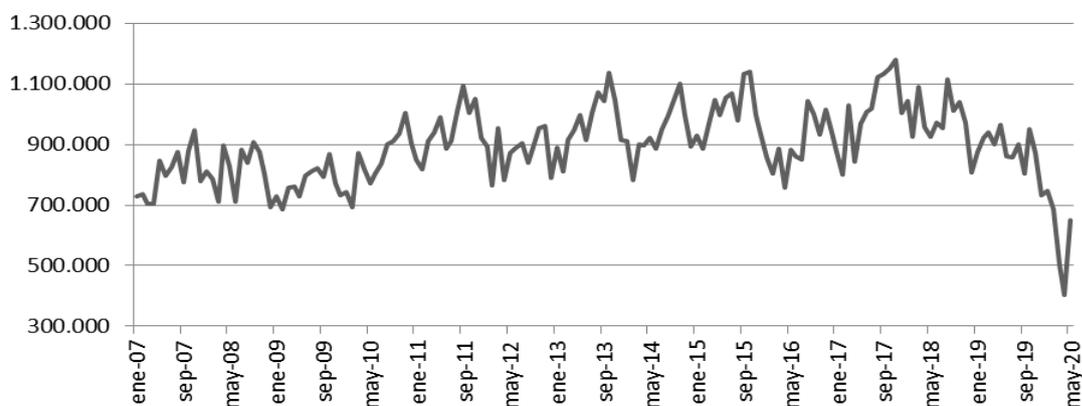
El dato regional de la semana: El consumo de cemento, en su nivel más bajo de los últimos 13 años

Vanessa Toselli y Sabrina Gonzalez del Campo

- El consumo de cemento cayó 37,6 % interanual en mayo a nivel nacional, en línea con las estadísticas sectoriales. El promedio de los últimos tres meses registra el guarismo más bajo de los últimos 13 años
- A nivel provincial, las únicas jurisdicciones que presentaron aumentos en el consumo de cemento fueron Santa Cruz (+0,2%), Corrientes (+2,6%) y Catamarca (+18,2)
- En todas las regiones del país se registraron disminuciones, siendo la más significativa la de la zona Pampeana (-41,5%). Para Noreste y Noroeste las variaciones fueron de -9,4% y de -16,1%, respectivamente

En el mes de mayo, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 648.543 toneladas. En los dos meses previos, abril y marzo, el nivel de consumo registrado se ubicó en los valores más bajos de los últimos 13 años (al menos): 403.653 toneladas en abril y 502.368 en marzo.

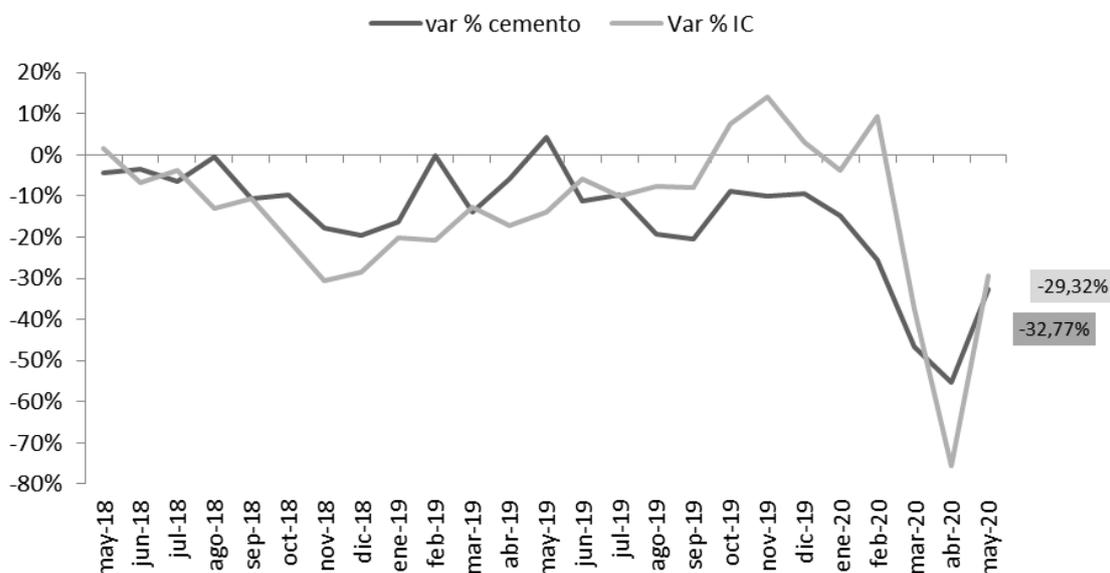
Consumo de Cemento
Toneladas mensuales



Fuente: IERAL en base a AFCP.

Durante mayo se registró una baja del 37,6% respecto a igual mes de 2019. Estas variaciones se encuentran alineadas al comportamiento del Índice Construya ¹ (IC) elaborado por el Grupo Construya con los líderes, el cual cayó un 29,32% interanual durante ese mes. Como puede notarse en el gráfico, a lo largo de los últimos dos años, las variaciones en el consumo de cemento fueron siempre negativas, con la excepción de mayo de 2019 (4,32%). El IC presentó variaciones negativas entre junio de 2018 y septiembre de 2019, luego registró algunos meses con incrementos, y entre marzo y mayo de 2020 alcanzó las caídas más pronunciadas de los últimos años.

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya)
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes.

Tomando los valores consumidos en el acumulado al mes de mayo del corriente año y comparándolos con los de igual período del año 2019, se observan caídas en todas las regiones del país. La región Pampeana presentó la mayor disminución en su consumo de cemento interanual, mientras que el Norte Argentino mostró las menores caídas: todas sus provincias registraron bajas inferiores al promedio nacional, y una de ellas (Catamarca) incrementó su consumo. A nivel provincial, únicamente tres jurisdicciones registraron variaciones positivas: Santa Cruz y Corrientes incrementaron su consumo un 0,2% y 2,6% respectivamente, mientras que Catamarca lo hizo un 18,2% interanual.

La región **Pampeana**, con una participación del 61% en el consumo de cemento nacional, registró en mayo una variación del -41,5% interanual. Las 7 jurisdicciones que la componen presentaron caídas en su consumo y 6 de ellas se ubicaron entre las provincias con mayores bajas del país, CABA en primer lugar (-61,9%).

¹ El Índice Construya (IC) mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua).

La región de **Cuyo** (30,1%) registró variaciones muy similares entre las tres provincias que la componen, San Juan con una caída levemente inferior.

La **Patagonia** registró en mayo una caída del 27,3%. A excepción de Santa Cruz, que presentó un leve incremento (0,2%), las demás provincias presentaron variaciones negativas, de -35% en promedio. Tierra del Fuego (52,9%) fue la segunda jurisdicción del país con mayor caída.

La región **Noroeste** (-16,1%), mostró la mayor disparidad interna: entre las provincias que la componen, Tucumán tuvo la mayor caída (28,4%), mientras que en el otro extremo se ubicó Catamarca con un incremento en el consumo de cemento del 18,2% interanual. Santiago del Estero, Salta y La Rioja presentaron una caída promedio del 17%, mientras que Jujuy registró una leve variación (-1,0%).

Consumo de cemento por provincias. Acumulado a noviembre 2019

En toneladas y variación interanual

Total País	2.986.847	-35,1%	Cuyo	274.367	-30,1%
Noroeste	360.654	-16,1%	San Luis	41.473	-30,7%
Jujuy	50.178	-1,0%	Mendoza	163.283	-30,5%
Tucumán	86.857	-28,4%	San Juan	69.611	-28,9%
Santiago del Estero	80.931	-13,5%	Noreste	245.179	-9,4%
Catamarca	29.490	18,2%	Formosa	35.403	-4,4%
Salta	85.509	-19,0%	Misiones	73.339	-13,6%
La Rioja	27.689	-18,1%	Corrientes	74.453	2,6%
Pampeana	1.832.552	-41,5%	Chaco	61.984	-18,5%
Entre Ríos	122.178	-19,6%	Patagónica	274.097	-27,3%
Córdoba	299.510	-45,6%	Río Negro	62.725	-21,0%
Buenos Aires	1.079.427	-40,4%	Neuquén	78.842	-35,5%
Santa Fe	226.501	-37,7%	Santa Cruz	44.740	0,2%
La Pampa	18.468	-33,6%	Chubut	77.420	-28,7%
CABA	86.468	-61,9%	Tierra del Fuego	10.370	-52,9%

Fuente: IERAL en base a AFCP.

Finalmente, la región **Noreste** presentó una variación del -9,4% en su consumo de cemento interanual. Entre sus provincias, Chaco fue la jurisdicción con mayor baja (-18,5%), seguida de Misiones (-13,6%). Corrientes, en el otro extremo, fue una de las tres jurisdicciones del país que registró aumento en el consumo interanual (2,6%).