



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1287 – 23 de Julio de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Laura Caullo y Agustín Cugno

Con un 2020 muy deficitario en lo fiscal, la clave está en cuánto del mayor gasto es transitorio o permanente

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

Medido por el “Big Mac”, la Argentina cede en competitividad cambiaria frente a la mayoría de los países de la región

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Aumenta la capacidad prestable del sistema financiero, pero de la dinámica de la crisis depende su canalización hacia el sector privado

En Foco 3 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:
La lechería, con producción en alza, pero precios en baja

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

Con un 2020 muy deficitario en lo fiscal, la clave está en cuánto del mayor gasto es transitorio o permanente

- Con el fin de enfrentar y morigerar los impactos socioeconómicos de la pandemia, el Sector Público Nacional implementó un paquete de medidas con un costo fiscal que podría ubicarse entre \$985.007 millones y 1,1 millón de millones de pesos, si es que el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y la asignación complementaria al salario (ACaS) se pagan 4 ó 5 veces
- En el primer semestre, la Nación recaudó por el equivalente a 17,5% del PIB del período, mientras los gastos primarios treparon a 24,8% del PIB, configurando un déficit primario de 7,3% del PIB del semestre
- Se perfilan dos escenarios para 2020, en función del costo del paquete fiscal. Si éste alcanza a 3,8% del PIB, el déficit primario del año se ubicaría en 7,6% del PIB mientras que, con desembolsos por 4,3 puntos del PIB, el rojo alcanzaría a 8,1% del PIB
- El paquete de ayudas como consecuencia de la pandemia se supuso transitorio, de manera que en 2021 se volvía a una situación fiscal similar a los de 2019, ajustada por los aumentos de impuestos dispuestos por la actual administración. No obstante, el gobierno ha comenzado a considerar la posibilidad de crear un ingreso básico universal (IBU), con carácter permanente, que tendría un costo de 2,4 % del PIB

En Foco 1:

11

Medido por el "Big Mac", la Argentina cede en competitividad cambiaria frente a la mayoría de los países de la región

- En la mayor parte de los países vecinos, el Big Mac es más barato en dólares que en la Argentina. Aquí (se toma el cuarto de libra) cuesta 4,07 dólares, cuando en Brasil ese precio es de US\$3,91, en Chile de US\$3,48; Perú US\$3,40; Colombia US\$3,29 y México US\$2,23
- El precio de la hamburguesa evolucionó a un ritmo más intenso, quizá reflejando presiones inflacionarias que el IPC no captura, por medirse sobre una porción importante de ítems que incluyen tarifas congeladas, mercados cerrados por el confinamiento y controles de precios
- Teniendo en cuenta las diferencias de productividad, para igualar el precio en dólares del cuarto de libra con los de referencia, el tipo de cambio debería ser de \$84,65, en lugar de \$75,56, una diferencia del 12 %

En Foco 2:

14

Aumenta la capacidad prestable del sistema financiero, pero de la dinámica de la crisis depende su canalización hacia el sector privado

- Los depósitos privados en pesos crecen a un ritmo muy superior al de los créditos, con una brecha del orden de los 35 puntos porcentuales
- En noviembre del año pasado, la suma de Pases y Leliqs representaba 28,8% del total de depósitos en pesos de las Entidades Financieras, pasando a 44,5% a mediados de este año
- Recientemente se prorrogó el periodo en el que las entidades no están habilitadas para cargar intereses punitivos sobre los montos no pagados de créditos concedidos, cubriendo las cuotas que vencen entre el 1 de abril y el 30 de septiembre
- Parte del stock de Pases y Leliqs podría derivarse a crédito al sector privado, pero esto depende de la evolución de la macro, de la dinámica de los depósitos, y también del perfil de riesgo y tipo de garantías que presenten los potenciales demandantes de crédito

En Foco 3:**17*****El dato regional de la semana: La lechería, con producción en alza, pero precios en baja***

- La producción de leche cruda en Junio creció 10,7% interanual, con Santa Fe registrando la mayor suba (+14,5%), seguida de La Pampa (+12,7%), Córdoba (+11,5%), Entre Ríos (+10,6%), Buenos Aries (+8,0%) y Santiago del Estero (+2,1%)
- La suba de precios al productor tamero durante el primer semestre de 2019 fue clave para explicar el crecimiento del presente, ya que en aquel período la mejora alcanzó al 32 % en pesos constantes
- En los últimos 12 meses, en cambio, el precio al productor registra un descenso en términos reales del 15,6%, lo que podría repercutir en el desaliento a la producción de cara al futuro mediato

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45241117. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5° piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

Con un 2020 muy deficitario en lo fiscal, la clave está en cuánto del mayor gasto es transitorio o permanente

Marcelo Capello, Laura Caullo y Agustín Cugno

- Con el fin de enfrentar y morigerar los impactos socioeconómicos de la pandemia, el Sector Público Nacional implementó un paquete de medidas con un costo fiscal que podría ubicarse entre \$985.007 millones y 1,1 millón de millones de pesos, si es que el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y la asignación complementaria al salario (ACaS) se pagan 4 ó 5 veces
- En el primer semestre, la Nación recaudó por el equivalente a 17,5% del PIB del período, mientras los gastos primarios treparon a 24,8% del PIB, configurando un déficit primario de 7,3% del PIB del semestre
- Se perfilan dos escenarios para 2020, en función del costo del paquete fiscal. Si éste alcanza a 3,8% del PIB, el déficit primario del año se ubicaría en 7,6% del PIB mientras que, con desembolsos por 4,3 puntos del PIB, el rojo alcanzaría a 8,1% del PIB
- El paquete de ayudas como consecuencia de la pandemia se supuso transitorio, de manera que en 2021 se volvía a una situación fiscal similar a los de 2019, ajustada por los aumentos de impuestos dispuestos por la actual administración. No obstante, el gobierno ha comenzado a considerar la posibilidad de crear un ingreso básico universal (IBU), con carácter permanente, que tendría un costo de 2,4 % del PIB

El Covid-19 encontró a la economía argentina con un margen de maniobra limitado (déficit fiscal, recesión, inflación, renegociación de deuda, entre otros), empeoró la situación y dejará secuelas sanitarias, económicas y para el desarrollo, además incrementando los niveles de pobreza e indigencia.

Las medidas de aislamiento obligatorio y distanciamiento físico, necesarias para frenar la propagación y aceleración del coronavirus, generan pérdidas de empleo y reducen los ingresos laborales de las personas. Afectando, sobre todo, a los estratos de población que se encuentran en situación de pobreza, así como a las personas que trabajan en condiciones de precariedad laboral.

En materia fiscal, la profundización de la recesión impactó negativamente los ingresos fiscales, a la vez que la atención de la emergencia de la crisis indujo un incremento en las

erogaciones fiscales. Así, el déficit fiscal escalará hasta niveles pocas veces observados en Argentina, aunque se supone que la mayor parte de los efectos serán transitorios. Pero quedarán secuelas a futuro, y en este sentido en el gobierno se está pensando en crear nuevos planes sociales, como el Ingreso Básico Universal (IBU), que plasmaría como permanente una porción del gasto en el Ingreso Familiar Extraordinario de 2020.

En lo que sigue se analizan dichos tópicos, en el marco de la situación fiscal de 2020.

El costo del paquete fiscal para enfrentar la pandemia

Con el fin de enfrentar y morigerar los impactos socioeconómicos de la pandemia por COVID-19, el Sector Público Nacional (SPN) implementó un paquete de medidas con un costo fiscal significativo, que podría ubicarse entre \$985.007 millones y 1,1 millón de millones de pesos, dependiendo si el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y la asignación complementaria al salario (ACaS) se pagan 4 veces (escenario A) o 5 veces (escenario B).

Costo fiscal de los planes de ayuda 2020, según diferentes escenarios.

(En millones de pesos)

Medida	Costo	
	A	B
Ingreso Familiar de Emergencia	352.000	440.000
Asignación complementaria al salario	173.368	205.693
Inversión pública	100.000	100.000
Reducciones patronales ATP	67.083	67.083
Asistencia a provincias (ATN)	66.000	66.000
Tarjeta alimentaria y comedores	42.788	42.788
FOGAR	30.000	30.000
Garantía créditos a tasa 0 (FOGAR 2)	26.000	26.000
Reasignación presupuestaria PAMI	19.000	19.000
Gastos en salud (hospitales y equipamientos)	15.840	15.840
Asignación Universal por Hijo	14.000	14.000
Bono jubilados y pensionados	13.500	13.500
Bono empleados de la salud públicos y privados	12.066	12.066
Subsidios de créditos a tasa cero para monot.	11.000	11.000
Diferimiento deudas jubilados y pensionados	10.000	10.000

Resto	32.362	32.362
Total paquete fiscal	985.007	1.105.332
En porcentaje del PIB	3,8%	4,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES, Oficina de Presupuesto del Congreso y estimaciones propias.

Así, se configura un escenario donde el fisco podría gastar entre 3,8% y 4,3% del PIB para enfrentar los efectos de la pandemia. El grueso del paquete pasa por el IFE y el ACaS, que totalizan más del 50% del mismo, en ambos escenarios.

Las cuentas fiscales a junio 2020 y proyecciones a fin de año

En el primer semestre de 2020 la Nación recaudó (entre tributarios y otros ingresos) un 17,5% del PIB de ese semestre, mientras que tuvo gastos primarios por 24,8% del PIB del mismo período, configurando así un déficit primario de 7,3% del PIB del semestre.

Sector Público Nacional: ejecución presupuestaria (en porcentaje)

Cuenta	Junio	Primer semestre
	En % del PIB de Junio	En % del PIB del semestre ¹
Ingresos totales	20,6	17,5
Tributarios	18,7	15,8
Otros	1,9	1,7
Gastos primarios	33,6	24,8
Personal	2,6	2,6
Otros funcionamiento	1,0	0,8
Prestaciones de la seguridad social	14,9	10,1
Subsidios económicos	3,3	2,4
Transferencias corrientes a provincias	1,1	1,5
Otros gastos corrientes	9,9	6,5
Inversión real directa	0,5	0,4
Transferencias de capital a provincias	0,1	0,1

¹ Las cifras se exponen en % del PIB del primer semestre, y no del PIB anual

Otros gastos de capital	0,2	0,3
Intereses	1,8	2,4
Resultado Primario	-13,0	-7,3
Resultado Financiero	-14,8	-9,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Economía.

En junio de 2020, los ingresos totales del Sector Público Nacional (SPN) cayeron un 24,5% en términos reales, es decir, descontando el efecto de la inflación. Los gastos primarios, por su parte, crecieron un 21% real, donde destacan las transferencias corrientes a provincias, motivados principalmente por los Aportes del Tesoro Nacional (ATN), con un crecimiento de 183,1% real, seguido de otros gastos corrientes (explicado por mayores transferencias al sector privado).

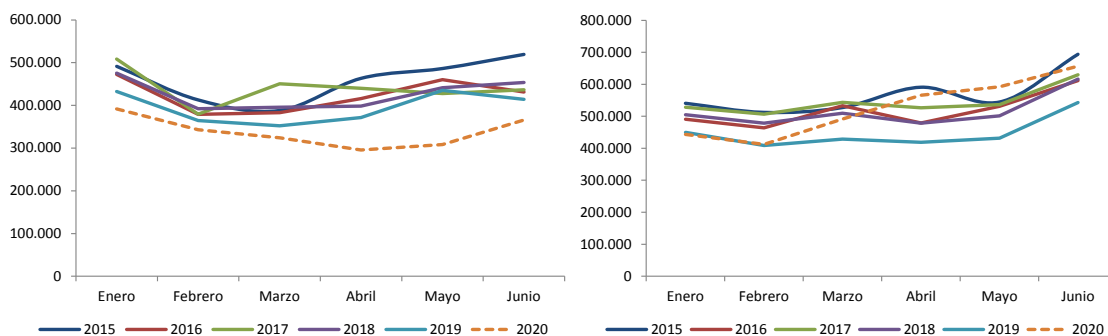
Sector Público Nacional: ejecución presupuestaria (variación interanual real)

Cuenta	Variación interanual real					
	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20
Ingresos totales	-8,2	-9,0	-11,9	-21,7	-28,6	-24,5
Tributarios	-9,4	-5,8	-7,9	-20,5	-29,2	-11,7
Otros	3,2	-29,8	-36,7	-31,3	-21,1	-68,8
Gastos primarios	-1,5	0,8	14,6	35,2	37,2	21,0
Personal	-11,8	-0,7	0,1	5,9	-13,5	-22,8
Otros funcionamiento	-11,2	-18,0	-16,7	-8,3	-2,2	-12,8
Prestaciones de la seguridad social	-2,3	2,8	3,1	3,4	0,0	1,6
Subsidios económicos	15,4	26,0	51,8	77,0	94,7	32,5
Transf. Ctes a prov.	17,6	-4,6	186,3	591,5	386,9	183,1
Otros gastos corrientes	22,8	7,9	40,9	81,1	119,4	139,2
Inversión real directa	-65,2	-51,2	-27,8	-25,2	-14,8	-39,2
Transferencias de capital a provincias	-56,5	-50,9	-36,6	-40,1	-68,9	-69,0
Otros gastos de capital	-38,5	-18,1	-46,7	103,5	60,6	-49,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Economía.

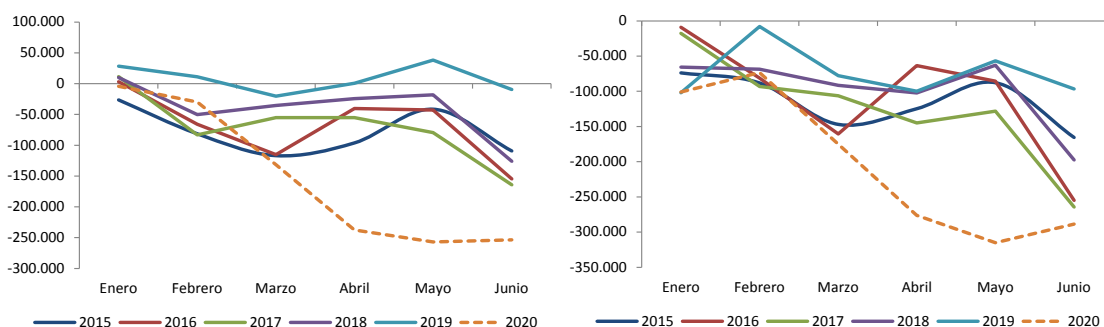
El gasto de capital sufrió una merma considerable: la inversión real cayó un 39,2% interanual real en junio, mientras que las transferencias de capital a las provincias tuvieron una disminución de 69% real en el mismo período.

Sector Público Nacional: Ingresos tributarios (izq.) y gastos primarios (der.)
(En millones de pesos constantes de jun-20)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Economía.

Sector Público Nacional: Resultado primario (izq.) y resultado financiero (der.)
(En millones de pesos constantes de jun-20)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Economía.

Así las cosas, en IERAL se tienen dos escenarios fiscales para 2020, en función del costo final del paquete fiscal implementado para amortiguar el efecto de la pandemia sobre la economía. En el escenario A, con un costo fiscal de dicho paquete del orden de 3,8% del PIB, el desequilibrio primario en el año se ubicaría en 7,6% del PIB, mientras que si se da el escenario B, con un paquete fiscal por 4,3 puntos del PIB, el déficit primario finalmente resultaría de 8,1% del PIB.

Sector Público Nacional: escenario de resultado fiscal para 2020
(En porcentaje del PIB, según escenarios)

Cuenta	Escenario	
	A	B
(1) Ingresos totales	17,3	17,3
(2) Gasto primario antes de COVID	21,1	21,1
(3) Gastos por COVID	3,8	4,3
(4) Gasto primario total (2+3)	24,9	25,4
(5) Resultado primario (1-4)	-7,6	-8,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Economía.

¿Cuál podría ser el costo fiscal del Ingreso Básico Universal?

En el primer semestre del año 2020 el Estado ha destinado a programas sociales seleccionados (sin considerar prestaciones previsionales) \$292 mil millones, lo cual representa el 1,1% del PBI.

Unos de los programas creados para afrontar los efectos de la pandemia fue el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), que, en sus tres primeras rondas de pago, acumula un costo superior a \$130 mil millones de pesos. De los conceptos seleccionados, el IFE representó la mayor erogación en asistencia social durante la primera mitad del año.

El Programa Nacional Potenciar Trabajo, unificó a los programas Hacemos Futuro y Salario Social Complementario en una única iniciativa. Para Tarjeta Alimentar, se dispuso un refuerzo adicional de \$4.000 para hogares con un hijo de hasta 6 años de edad que recibe la AUH y de \$6.000 para hogares con más de un hijo en la primera infancia. Esta iniciativa contempló además refuerzo asistencial a comedores.

Por su parte, los beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo y por Embarazo, en marzo percibieron un subsidio extraordinario de \$3.103 adicionales por destinatario, duplicando la prestación mensual dispuesta por estos programas.

Programas de asistencia social a familias, I Sem.2020 vs I Sem.2019

Concepto	Pagado I Sem.20 (mill. \$)	Presup. 2020	% Pagado de presupuesto	Pagado I Sem.19 (mill. \$)	Var % i.a.
IFE	\$ 131,448	\$ 179,630	73%		
Potenciar Trabajo	\$ 21,548	\$ 44,282	49%		
AUH	\$ 87,774			\$ 47,614	84%
Tarjetas alimentarias	\$ 49,323	\$ 61,912	80%	\$ 2,860	1625%
Comedores Comunitarios	\$ 1,889	\$ 1,889	100%	\$ 360	425%
Total	\$ 291,981			\$ 50,834	
% PBI	1.1%			0.2%	

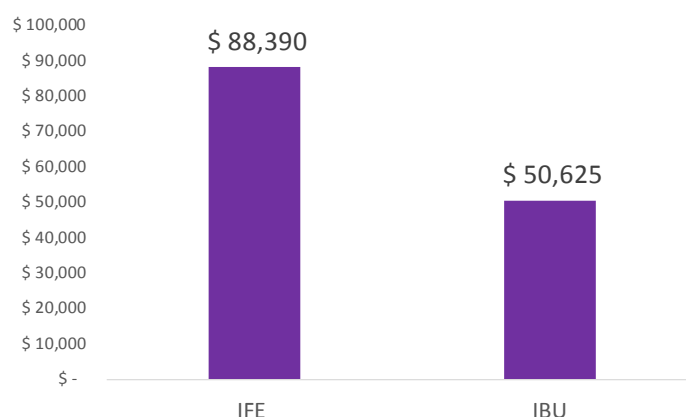
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES, Min. de Desarrollo Social, Min. de Economía y Presupuesto

En principio, el costo fiscal del paquete de ayudas como consecuencia de la pandemia, se supuso transitorio, de manera que en 2021 se volvía a una situación de ingresos fiscales similares a los de 2019 (ajustados por los aumentos de impuestos implementados por la actual administración). No obstante, desde el gobierno ha comenzado a hablarse de la creación de un ingreso básico universal (IBU), con carácter permanente.

De avanzar en esta dirección, para su puesta en marcha es preciso determinar un monto por beneficiario adecuado con el objetivo de erradicar al menos la pobreza extrema y mejorar la distribución del ingreso. De acuerdo a lo trascendido en declaraciones del propio Ministro de Desarrollo Social, la Renta Básica Universal, cómo podría denominarse el programa, pretende alcanzar a 3 millones de personas (el estrato más débil de los que cobran el IFE) y se cobraría en simultáneo con la AUH. El monto sería de un salario mínimo, que desde octubre pasado es de \$16.875. Significando un costo fiscal mensual de \$50,6 mil millones mensuales, equivalente a un gasto anual del orden de 2,4% del PBI.

El universo de beneficiarios de IBU equivale a un tercio de los perceptores del IFE y en términos de transferencias en monto mensual podría reducirse en un 43%.

Erogación mensual de los programas Ingreso Familiar de Emergencia vs Ingreso Básico Universal (en millones)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Si esta iniciativa se concreta, resultaría difícil acercarse al equilibrio fiscal primario en 2021, pues ya no se trataría de programas transitorios, sino permanentes. Así, se pasaría de 0,44% de déficit primario en 2019, a entre 7,6% y 8,1% del PIB en 2020, y si bien se espera que el déficit baje en forma importante en 2021, una vez superados los mayores problemas de la pandemia, la creación de un nuevo programa social con erogaciones que podrían ubicarse en 2,4% del PIB, dificultaría acercarse al equilibrio o al nivel del resultado fiscal observado en 2019.

En Foco 1

Medido por el “Big Mac”, la Argentina cede en competitividad cambiaria frente a la mayoría de los países de la región

Guadalupe Gonzalez

- En la mayor parte de los países vecinos, el Big Mac es más barato en dólares que en la Argentina. Aquí (se toma el cuarto de libra) cuesta 4,07 dólares, cuando en Brasil ese precio es de US\$3,91, en Chile de US\$3,48; Perú US\$3,40; Colombia US\$3,29 y México US\$2,23
- El precio de la hamburguesa evolucionó a un ritmo más intenso, quizá reflejando presiones inflacionarias que el IPC no captura, por medirse sobre una porción importante de ítems que incluyen tarifas congeladas, mercados cerrados por el confinamiento y controles de precios
- Teniendo en cuenta las diferencias de productividad, para igualar el precio en dólares del cuarto de libra con los de referencia, el tipo de cambio debería ser de \$84,65, en lugar de \$75,56, una diferencia del 12 %

El índice Big Mac es una forma simple de seguir variables tan relevantes como el tipo de cambio y la inflación. Este indicador publicado por el semanario The Economist se basa en la teoría de la paridad del poder adquisitivo, es decir que, en el largo plazo, un dólar debe comprar la misma canasta de bienes o servicios en todos los países. Así, una diferencia en el precio de la hamburguesa de Mc Donalds con respecto a Estados Unidos estaría indicando un desequilibrio en el tipo de cambio, con una moneda sobre o sub valuada.

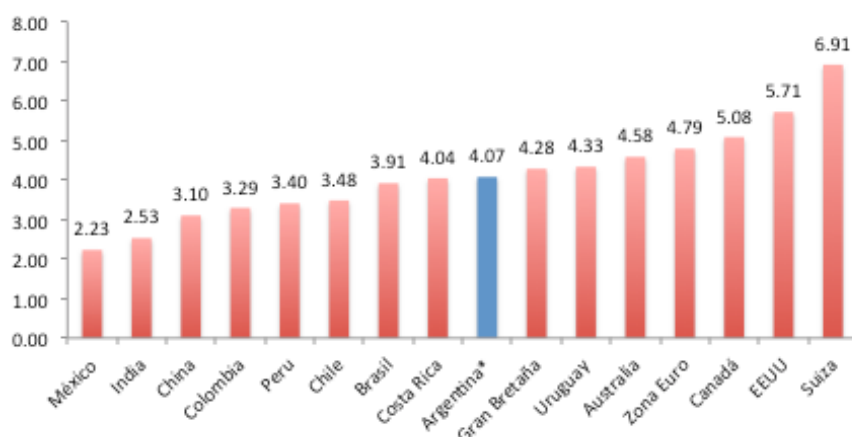
Según los datos de Julio, un Big Mac cuesta en Estados Unidos US\$5,71 mientras que en la Argentina su precio equivale a US\$4,07. Cabe aclarar que en Argentina, primero por una regulación (hoy inexistente) en los precios de este sandwich específico y luego por políticas comerciales derivadas de aquella regulación, el precio de este sandwich no resulta adecuado para esta comparación. En su lugar utilizamos el precio de otro sandwich de Mc Donalds, el cuarto de libra con queso, cuyo precio es similar al del Big Mac en la mayoría de los países , salvo en la Argentina. Aquí, la brecha entre el Big Mac y el ¼ de libra es de 16% (\$250 vs \$290).

Como se observa en el gráfico a continuación, la hamburguesa Big Mac se vende en Estados Unidos a un precio mayor que en la mayoría de los países, a excepción de Suiza

por ejemplo donde el precio es de US\$6,91. En la zona del euro la hamburguesa se consigue por US\$4,79, mientras que en Brasil el Big Mac se vende a US\$3,91 y en Chile a US\$3,48.

Precio del Big Mac en dólares

Julio 2020

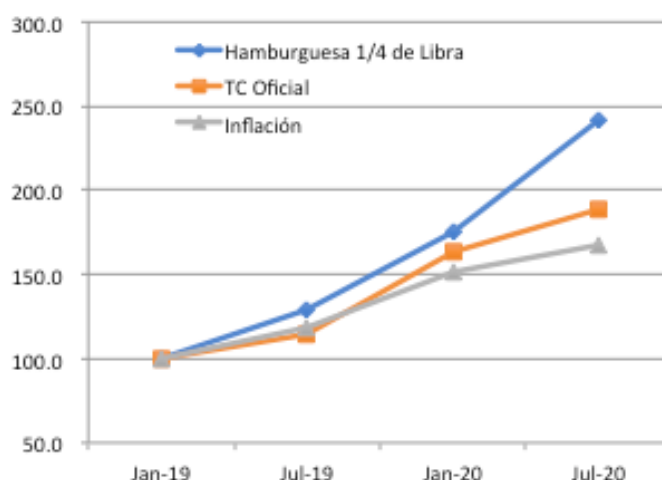


*En Argentina se considera el precio de la hamburguesa cuarto de libra con queso
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a The Economist

Si bien estos datos son una fotografía a Julio de 2020, resulta también interesante analizar qué ocurrió en la Argentina en el último período, comparando la evolución del precio de la hamburguesa con el IPC y con el tipo de cambio oficial. Como se observa en el gráfico, el precio de la hamburguesa evolucionó a un ritmo más intenso, quizá reflejando presiones inflacionarias que el IPC no captura, por abarcar una porción importante de tarifas congeladas, mercados cerrados por el confinamiento y controles de precios.

Argentina: Precio de la hamburguesa

Base 100 Enero 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a The Economist

Veamos ahora que sugiere el índice Big Mac publicado por The Economist en términos de tipo de cambio real y competitividad. La metodología original que compara el precio de la hamburguesa en Argentina y en Estados Unidos, además del tipo de cambio, indica que el peso argentino estaría subvaluado en un 28,7% (tomando un tipo de cambio al momento de la publicación de 71,24 pesos por dólar).

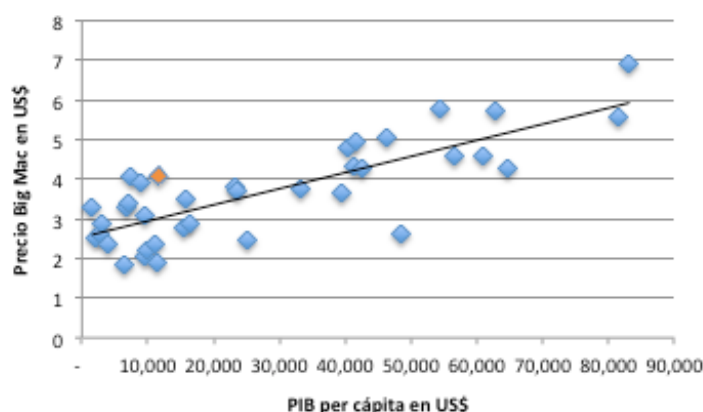
Sin embargo, siguiendo la metodología sugerida por Gustavo Reyes (Economista Jefe IERAL Cuyo), la conclusión en términos de “competitividad cambiaria” es diferente. Se sabe que las economías menos avanzadas presentan precios de determinados bienes inferiores a los que se manejan en las economías más desarrolladas. Esto es debido a que estas últimas tienen mayor productividad y pagan, por lo tanto, mayores salarios que las primeras. Una simple prueba de esta relación (conocida como el efecto Balassa – Samuelson) puede observarse en el gráfico adjunto, en el que se advierte una clara relación positiva entre los precios de los sándwich de Mc Donald`s y el nivel del PBI per cápita de cada país.

Argentina es el punto naranja en el gráfico, ubicándose por encima de la línea de regresión. Ello indica que, según esta metodología, la hamburguesa debería ser más barata en dólares dado el PIB per cápita que tiene el país.

El índice Big Mac, ajustado por productividad, y tomando en cuenta el precio del cuarto del libra con queso para la Argentina, indica que el peso estaría sobrevaluado. El tipo de cambio que iguala el precio en dólares del cuarto de libra, teniendo en cuenta la diferencia de productividad, es de \$84,65 en lugar de \$75,56, una diferencia del 12 %.

Esta percepción de cierta sobrevaluación del peso se refrenda por el hecho que, en la mayor parte de los países de la región, el Big Mac es más barato en dólares que en la Argentina. Aquí el cuarto de libra cuesta 4,07 dólares, cuando en Brasil ese precio es de US\$3,91, en Chile de US\$3,48; Perú US\$3,40; Colombia US\$3,29 y México US\$2,23.

Precio del Big Mac* en el mundo y PIB per cápita en dólares
Julio 2020



*Para Argentina se toma el precio del cuarto de libra con queso
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a The Economist

En Foco 2

Aumenta la capacidad prestable del sistema financiero, pero de la dinámica de la crisis depende su canalización hacia el sector privado

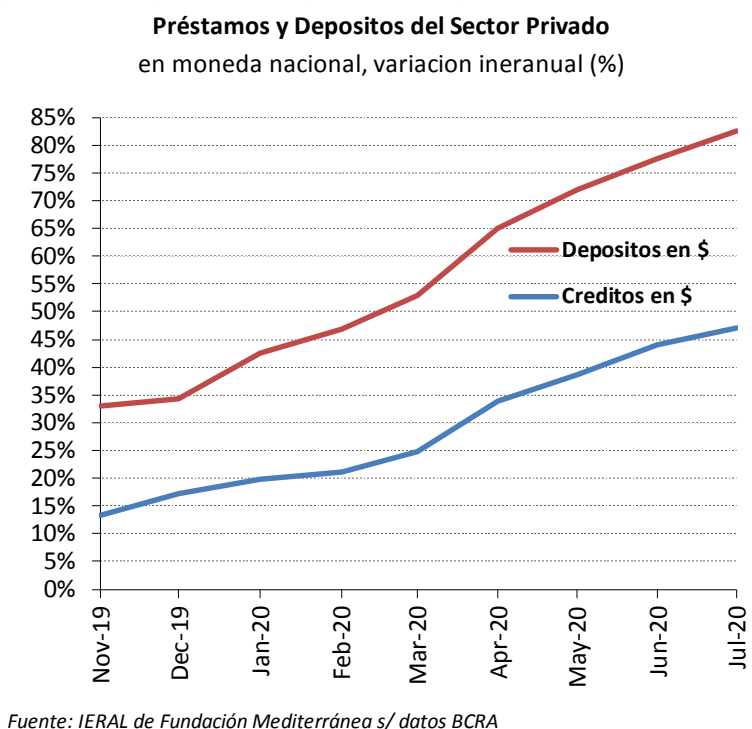
Joaquín Berro Madero

- Los depósitos privados en pesos crecen a un ritmo muy superior al de los créditos, con una brecha del orden de los 35 puntos porcentuales
- En noviembre del año pasado, la suma de Pases y Leliqs representaba 28,8% del total de depósitos en pesos de las Entidades Financieras, pasando a 44,5% a mediados de este año
- Recientemente se prorrogó el periodo en el que las entidades no están habilitadas para cargar intereses punitivos sobre los montos no pagados de créditos concedidos, cubriendo las cuotas que vencen entre el 1 de abril y el 30 de septiembre
- Parte del stock de Pases y Leliqs podría derivarse a crédito al sector privado, pero esto depende de la evolución de la macro, de la dinámica de los depósitos, y también del perfil de riesgo y tipo de garantías que presenten los potenciales demandantes de crédito

En lo que va del año, se observa una dinámica distinta para los depósitos en pesos, que crecen muy por encima del ritmo de la inflación, mientras los créditos lo hacen a una velocidad que es prácticamente la mitad. Entre los factores que afectan la dinámica del crédito, están los vinculados al riesgo; pero también a la macro: el Central emite para financiar al Tesoro Nacional, pero esteriliza una importante fracción por temor a la brecha cambiaria y a la inflación. De esta manera, la recuperación del crédito al sector privado depende -en buena parte- de cómo se vayan desplegando esas variables.

Como se observa en el gráfico de más abajo, la variación de los depósitos en pesos del sector privado viene acelerando su ritmo de expansión por encima de la que registran los créditos en pesos. En este sentido, mientras la brecha entre una velocidad y otra se ubicaba en torno a 18 puntos porcentuales a fin del año pasado; ahora esa distancia se posiciona en torno a 35 puntos porcentuales. Esto es, tomando los datos disponibles hasta el 20 de julio, los créditos crecen 47% a/a en julio y los depósitos casi 83% a/a. Además, como se mencionara en el informe de la semana pasada, buena parte del impulso de los créditos privados en pesos está vinculado a líneas comerciales y con

tarjeta; así como a financiaciones subsidiadas que se han utilizado para afrontar el pago de sueldos y aguinaldos, así como también para mantener el stock de capital de trabajo.



En este contexto, entre los factores que afectan la expansión del crédito -más allá del riesgo evidente que impone hoy la coyuntura- están los desajustes macroeconómicos.

En particular, el crecimiento exponencial de la emisión para financiar al Tesoro Nacional (Adelantos Transitorios y giro de Utilidades) que, en determinada fracción, está siendo esterilizada mediante la colocación de Leliqs y el incremento de los Pases Pasivos.

Este fenómeno se ve claramente reflejado en la variación de la composición de la liquidez en pesos de los bancos. Por un lado, en noviembre del año pasado la suma de la posición de Pases Netos (2,4% del total de los depósitos) y la posición en Leliqs (6,4% por Exigencia de Encajes y 20% por el resto de Pases), representaba 28,8% del total de depósitos en pesos en Entidades Financieras. Ese guarismo en junio pasado -ultimo mes para el que se tiene datos- alcanzó un 44,5% del total de depósitos: 11,6% la posición de Pases Netos y 32,9% el total de Leliqs (8% por exigencia y 24,9% el resto).

Esta configuración puede condicionar la dinámica del crédito al sector privado a medida que la situación se vaya normalizando. Parte del stock de Pases y Leliqs podría derivarse en crédito al sector privado, pero esto depende de la evolución de la macro, de la dinámica de los depósitos, y también del perfil de riesgo que presenten los potenciales demandantes de crédito.

Por lo pronto, el BCRA comunicó recientemente la prórroga del periodo en el que las entidades no están habilitadas para cargar intereses punitivos sobre los montos no

pagados de créditos concedidos. De esta manera, no devengarán intereses punitivos los saldos impagos de créditos cuyas cuotas vencen entre el 1 de abril y el 30 de septiembre de 2020. Asimismo, la norma establece también que las cuotas impagas deberán incorporarse en los meses siguientes al final de vida del crédito, considerando el devengamiento de la tasa de interés compensatoria.

El escenario es crítico y hará falta mucha flexibilidad de todas las partes. En palabras recientes de Miguel Acevedo (presidente de la Unión Industrial Argentina): “muchas empresas cerraran porque hace dos años que la actividad industrial viene bajando y estos últimos meses han sido de mucha dificultad. Y ahí habrá que ver cuales son las que van a poder seguir trabajando”

En Foco 3

El dato regional de la semana: La lechería, con producción en alza, pero precios en baja

Nicolás Torre

- La producción de leche cruda en Junio creció 10,7% interanual, con Santa Fe registrando la mayor suba (+14,5%), seguida de La Pampa (+12,7%), Córdoba (+11,5%), Entre Ríos (+10,6%), Buenos Aires (+8,0%) y Santiago del Estero (+2,1%)
- La suba de precios al productor tamboero durante el primer semestre de 2019 fue clave para explicar el crecimiento del presente, ya que en aquel período la mejora alcanzó al 32 % en pesos constantes
- En los últimos 12 meses, en cambio, el precio al productor registra un descenso en términos reales del 15,6%, lo que podría repercutir en el desaliento a la producción de cara al futuro mediano

La producción de leche cruda en Argentina crece en niveles significativos durante 2020. Según las estimaciones de la Dirección Nacional de Lechería (DNL) de la Nación recientemente publicadas, en junio 2020 la producción de leche cruda alcanzó los 894 millones de litros/mes, +10,7% que en igual mes de 2019. En tanto, el primer semestre del año cierra con un crecimiento del +9,5% interanual.

Evolución de la producción y precios de la leche por regiones

		BUENOS AIRES	CÓRDOBA	SANTA FE	ENTRE RÍOS	LA PAMPA	SGO DEL ESTERO	ARGENT. SIGLEA
Producción	var. ult mes:							
	Jun'20 / Jun'19	+8,0%	+11,3%	+14,5%	+10,6%	+12,7%	+5,9%	+10,7%
	var. 1ºSemestre:							
	1ºS-20 / 1ºS-19	+8,6%	+8,2%	+11,8%	+12,1%	+8,6%	+8,7%	+9,5%
Precios	Jun'20	18,76	17,90	18,25	18,11	17,83	17,96	18,25
	Jun'19	15,44	14,97	15,12	14,85	14,64	14,96	15,15
	Var % \$ corr	+21,5%	+19,6%	+20,7%	+22,0%	+21,8%	+20,1%	+20,5%
	Jun'19 const.	22,04	21,37	21,58	21,19	20,90	20,86	21,62
	Var % \$ const	-14,9%	-16,2%	-15,4%	-14,6%	-14,7%	-13,9%	-15,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de DNL -MinAgroindustria.

La expansión productiva se está dando en todas las regiones productivas, pero en distintas dimensiones. Santa Fe lidera la expansión con un crecimiento del 14,5%

interanual en Junio, promediando +11,8% durante el primer semestre. Le siguen La Pampa y Entre Ríos, con incrementos del 12,7% y 10,6% en Junio, promediando +8,6% y 12,1% -respectivamente- durante el primer semestre. Córdoba creció en 11,3% durante junio, promediando +8,2% en el primer semestre. En Buenos Aires, en tanto, la producción aumentó +8% en Junio, promediando 8,6% durante 2020.

Cabe señalar que esta expansión se dio como respuesta a la mejora de precios al productor a inicios de 2019, tanto en pesos nominales como pesos constantes. Entre Enero'19 y Junio'19 pago por litro pasó de \$9,63 a \$15,15. A precios de junio'20, representa valores de \$16,35 a \$21,62 por litro (+32%).

Desde comienzos de año el precio a productor se ha estancado, y el poder de compra del litro producido se encuentra en baja.

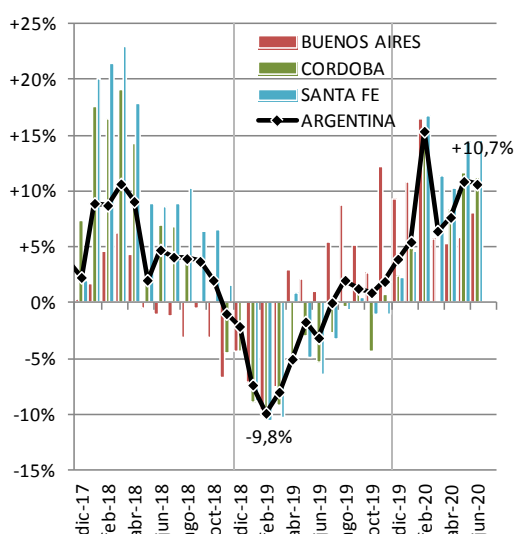
Precio al productor tambero en baja

En Junio'20 el productor tambero cobró \$18,25 por litro (en promedio), 20,5% más que en igual mes de 2019. Sin embargo, en términos reales esto representó una disminución en el poder de compra del 15,6%.

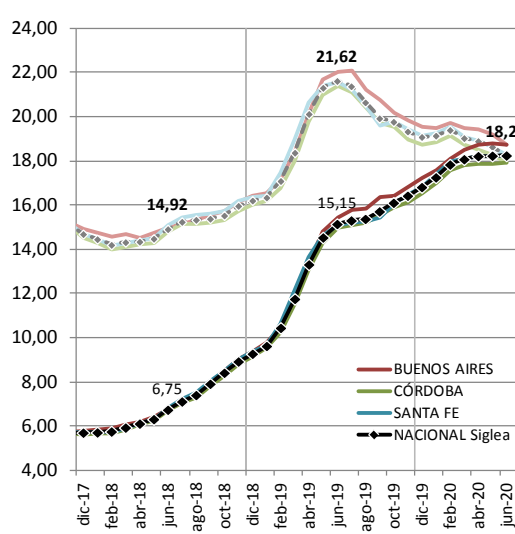
Los precios cobrados en cada provincia difieren, a razón de factores como distancia a los grandes centros de consumo (y puntos de exportación), tipología de lácteos elaborados con la leche en cada provincia, entre otros factores. En junio'20 la provincia de Buenos Aires exhibe el mejor precio cobrado por litro (\$18,76), frente a Santa Fe (\$18,25), Entre Ríos (\$18,11), Córdoba (\$17,90), Santiago del Estero (\$17,96) y La Pampa (\$17,83).

Evolución de la producción y precios de la leche por regiones

(a) Var. % interanual
Tambo constante*



(b) Precio de la Leche Cruda
En \$ corrientes y \$ de Junio'20



(*) En base a más de 9.000 tambos asociados por las industrias en el Sistema Integrado de Gestión de la Lechería Argentina (SIGLEA)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de DNL-MinAgroindustria.