



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1314 – 12 de Noviembre de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Será distinto esta vez? (parece difícil)

En Foco 1 – Marcos O`Connor

Pese a los controles de precios y a tarifas congeladas, la inflación de octubre fue de 3,8 % mensual

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

La expansión del crédito en pesos al sector privado encuentra un techo a partir de agosto (en términos interanuales)

En Foco 3 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:

Industria de Carne Porcina: toma impulso la faena al ritmo de mejores precios para los productores

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

¿Será distinto esta vez? (parece difícil)

- El gobierno ha reaccionado y ahora parece reconocer que la economía no puede convivir con los efectos distorsivos de una elevada brecha cambiaria. La pregunta es si, con los actuales instrumentos, será posible lograr bajas adicionales de esta brecha. Aun bajo el supuesto de un posible acuerdo con el FMI, las condiciones de la economía imponen restricciones a esa estrategia. Tanto por lo reducido del nivel de las reservas del Banco Central como por el hecho que la suba requerida de la tasa de interés doméstica sería incompatible con la recuperación de la actividad económica prevista por el gobierno para el 2021, al tiempo que también complicaría la sostenibilidad del balance de la autoridad monetaria
- Los precios de equilibrio en la economía no se determinan en base a sus valores históricos sino por sus “fundamentals”, que en el caso del tipo de cambio libre son básicamente cuatro: la tasa de interés internacional, las expectativas sobre el tipo de cambio futuro, la prima de riesgo país y la tasa de interés doméstica
- Un acuerdo con el FMI, que aporte a una reducción de la prima de riesgo-país y una política monetaria más restrictiva, con suba de la tasa de interés doméstica, serían factores de reducción de la brecha cambiaria a través de un menor tipo de cambio libre
- Si el gobierno se propusiera llevar la brecha cambiaria a un nivel de 38%, semejante al promedio de los años 2012/15, entonces se requeriría seguir devaluando al ritmo de la inflación, reducir la prima de riesgo de Argentina al rango de los 900 puntos básicos y subir la tasa de interés en pesos a un nivel cercano al 56% anual
- Salvo un cambio muy abrupto y favorable en el escenario internacional, resulta difícil que el gobierno pueda esquivar la disyuntiva de producir modificaciones significativas en la actual política cambiaria

En Foco 1:

12

Pese a los controles de precios y a tarifas congeladas, la inflación de octubre fue de 3,8 % mensual

- En octubre, la inflación mensual fue de 3,8% según los datos del INDEC, con una suba de 37,2% para los últimos doce meses y de 26,9% desde diciembre
- En los últimos doce meses, se acentúa la brecha entre la inflación núcleo (37,9%) y los precios regulados (20,0%)
- Utilizando marzo como base 100, la canasta de precios libres IERAL subió un 24,9 % en siete meses, que compara con una variación de 17,7 % del índice IPC, una brecha de más de 7 puntos porcentuales. La canasta de precios libres viene aumentando a un 3,23% mensual desde marzo, una tasa que anualizada implica una inflación de 46,4%.
- El impacto de la cuarentena y los controles de precios en el AMBA, hace que los precios se rezaguen con respecto al resto del país. En el rubro Salud la diferencia entre el dato Nacional (17,9%) y GBA (13,8%) fue de 4,1 puntos porcentuales, mientras que en Educación la brecha entre el nivel Nacional (19,5%) y GBA (17,6%) fue de 1,9 p.p.

En Foco 2:

17

La expansión del crédito en pesos al sector privado encuentra un techo a partir de agosto (en términos interanuales)

- Las dinámicas interanuales muestran a los créditos privados en pesos creciendo al 49,9% a/a en octubre, luego de haber marcado un pico de 51,6 % en agosto. A su vez, los depósitos en pesos suben 92% a/a, arrojando una brecha entre ambas curvas cada vez más amplia
- Por su parte, los depósitos en moneda extranjera, que se habían achicado a un ritmo mensual de 5,6 % en setiembre, profundizaron la tendencia a una merma de 9,1% m/m en octubre

- En octubre, los créditos al sector privado en pesos aumentaron 4,8% en términos mensuales, luego de haberlo hecho un 2,2% en septiembre

En Foco 3:

21

El dato regional de la semana: Industria de Carne Porcina: toma impulso la faena al ritmo de mejores precios para los productores

- Durante el último bimestre (septiembre-octubre) la industria frigorífica porcina aumentó el nivel de faena (se faenaron 6,3% cabezas más que igual bimestre del año pasado, según la DNCCA), creciendo a un ritmo mayor que lo observado para el acumulado Enero-Octubre (+4,3% i.a.)
- En una mirada regional, considerando la faena acumulada para 2020, se observa una mejor distribución de la actividad industrial por regiones (mayor faena en el interior, en relación a lo sucedido en provincia de Buenos Aires), exceptuando el caso del NEA
- En Octubre'20 el Capón en Pie promedió los \$110 por kilo en pie (capón tipificado, valor máximo), un valor relativamente mejor a los observados durante el segundo trimestre de 2020 y los últimos tres años. Sería de esperar que con precios atractivos como los actuales, haya un mayor incentivo para las granjas en mejorar la productividad durante los próximos meses/años

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

¿Será distinto esta vez? (parece difícil)

Gustavo Reyes

- El gobierno ha reaccionado y ahora parece reconocer que la economía no puede convivir con los efectos distorsivos de una elevada brecha cambiaria. La pregunta es si, con los actuales instrumentos, será posible lograr bajas adicionales de esta brecha. Aun bajo el supuesto de un posible acuerdo con el FMI, las condiciones de la economía imponen restricciones a esa estrategia. Tanto por lo reducido del nivel de las reservas del Banco Central como por el hecho que la suba requerida de la tasa de interés doméstica sería incompatible con la recuperación de la actividad económica prevista por el gobierno para el 2021, al tiempo que también complicaría la sostenibilidad del balance de la autoridad monetaria
- Los precios de equilibrio en la economía no se determinan en base a sus valores históricos sino por sus “fundamentals”, que en el caso del tipo de cambio libre son básicamente cuatro: la tasa de interés internacional, las expectativas sobre el tipo de cambio futuro, la prima de riesgo país y la tasa de interés doméstica
- Un acuerdo con el FMI, que aporte a una reducción de la prima de riesgo-país y una política monetaria más restrictiva, con suba de la tasa de interés doméstica, serían factores de reducción de la brecha cambiaria a través de un menor tipo de cambio libre
- Si el gobierno se propusiera llevar la brecha cambiaria a un nivel de 38%, semejante al promedio de los años 2012/15, entonces se requeriría seguir devaluando al ritmo de la inflación, reducir la prima de riesgo de Argentina al rango de los 900 puntos básicos y subir la tasa de interés en pesos a un nivel cercano al 56% anual
- Salvo un cambio muy abrupto y favorable en el escenario internacional, resulta difícil que el gobierno pueda esquivar la disyuntiva de producir modificaciones significativas en la actual política cambiaria

Después de cerca de un año de re-establecidos los controles cambiarios, la economía argentina comienza a enfrentar nuevamente los típicos problemas derivados de estas

políticas: alta brecha cambiaria, incipiente atraso cambiario en el dólar oficial y deterioro de las cuentas externas.

En este contexto, se advierte que las autoridades económicas están abocadas a mantener el ritmo devaluatorio con la esperanza de un acuerdo con el FMI que pueda ayudar a sostener esta política. La propia historia de nuestro país muestra que los desequilibrios citados anteriormente terminan en un salto cambiario del tipo de cambio oficial: ordenado cuando vienen acompañados de un plan de estabilización y desordenado cuando no existe este último¹.

La reciente caída en la cotización del dólar libre (contado con liquidación - CCL) ha logrado bajar algunos peldaños la elevadísima brecha cambiaria, alimentando las esperanzas de la estrategia oficial. En este marco, se analizan las condiciones para que esta estrategia resulte exitosa, siendo que, en ese caso, esto ocurriría por primera vez. Lamentablemente, aun bajo el supuesto de un posible acuerdo con el FMI, las condiciones de la economía muestran las dificultades que existen para que la estrategia oficial tenga éxito. Esto es debido al reducido nivel de las reservas del Banco Central y al hecho que la magnitud del aumento de la tasa de interés doméstica que se requeriría sería incompatible con la recuperación de la actividad económica prevista por el gobierno para el 2021, al tiempo que también complicaría la sostenibilidad del balance de la autoridad monetaria.

Experiencia histórica y dinámica actual

La actual dinámica de elevada brecha cambiaria con incipiente atraso del tipo de cambio oficial², junto con el deterioro del superávit comercial, no debería resultar novedosa. Es exactamente lo que ha sucedido en la historia de nuestro país cada vez que han habido controles cambiarios, tal como fue descripto en una editorial de estos informes³, cuando la administración Macri los reinstalara en 2019.

¹ Ver “Brecha Cambiaria superior al 100%: ¿un fenómeno temporal o permanente?”, En Foco 1 del Informe de Coyuntura del IERAL, 22 de octubre 2019, Año 29, Edición Nº 1308, páginas 14 – 18, https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4278-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

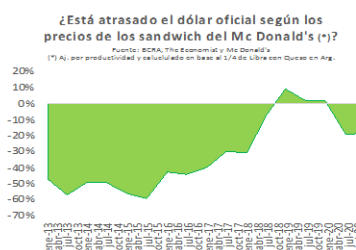
² Medido a través del tipo de cambio de paridad ajustado por productividad.

³ Ver “Trinidad Imposible: una película que ya vimos”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 217 de octubre 2019, Año 28, Edición Nº 1231, páginas 3 – 10, https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4068-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

Dinámica actual



Sube Brecha Cambiaria

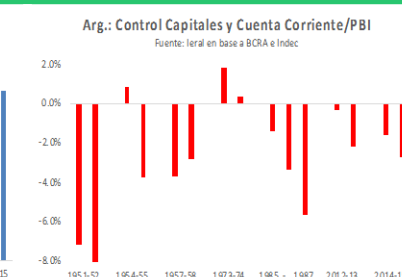
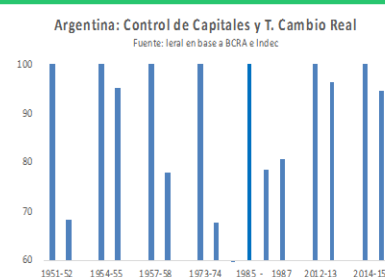
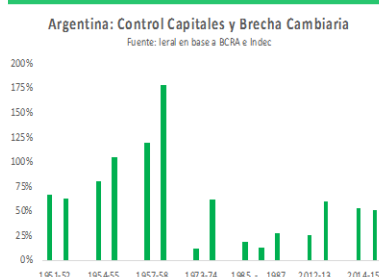


Se atrasa el dólar oficial

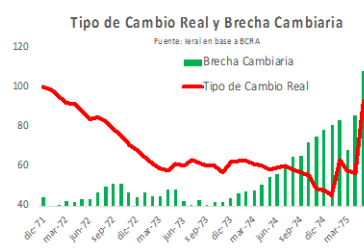


Desmejoran cuentas externas

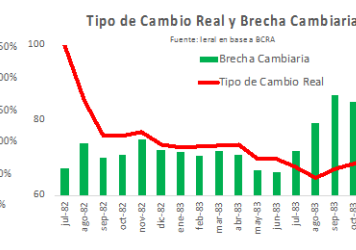
Dinámica histórica



Cuando los desequilibrios externos (generados por las altas brechas cambiarias y atraso del tipo de cambio real) ya no pueden ser financiados por préstamos ni pérdidas de reservas del Banco Central, se terminan disparando saltos cambiarios para reestablecer los equilibrios. Esta es la dinámica que mostraron los controles cambiarios durante los 70's, los 80's y también con el cepo cambiario de los años 2012-15.

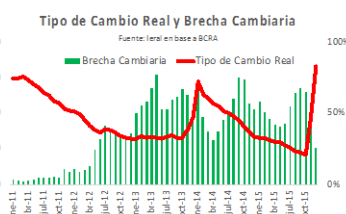
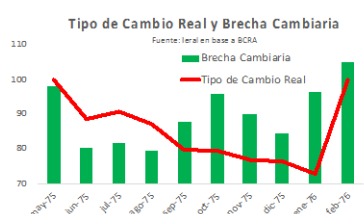


Brecha Cambiaria y Tipo de Cambio Real en los 70's



Brecha Cambiaria y Tipo de Cambio Real en los 80's

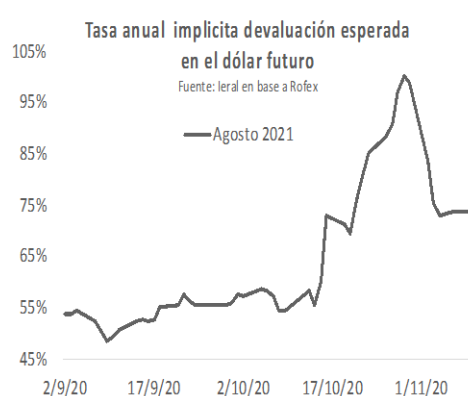
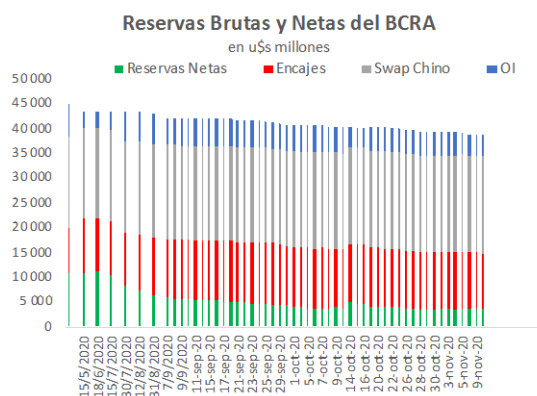
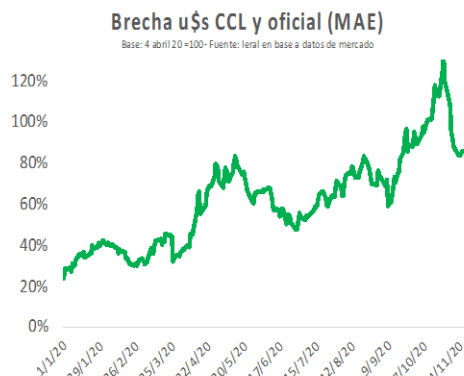
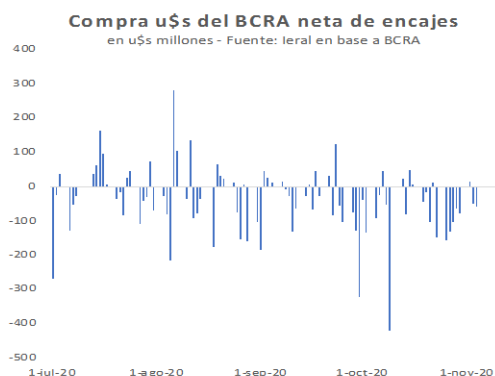
Déficit Externo se financia con pérdida de reservas. Cuando éstas llegan a un nivel crítico explota el tipo de cambio



Brecha Cambiaria y T.C. Real en el Cepo del 2011/15

En la actualidad, si bien la Balanza Comercial aún no resulta deficitaria, como se mostraba en un gráfico anterior, en los últimos meses el superávit se redujo

abruptamente. Este hecho, sumado a la constante pérdida de dólares del Banco Central y al bajo nivel de reservas netas de la autoridad monetaria, ha generado un significativo aumento en las expectativas de devaluación del peso en los mercados de futuros.



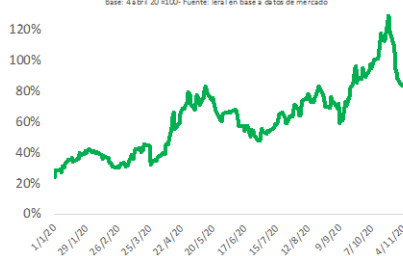
¿Cuánto más puede caer la brecha cambiaria en base al dólar libre?

La caída en el precio del dólar “libre” durante las últimas semanas, además de reducir la brecha cambiaria, ha disminuido “pari passu” las expectativas de devaluación en los mercados a futuro. Estos hechos han alimentado la esperanza oficial de poder continuar reduciendo la brecha cambiaria en base al precio del dólar libre y a mantener el actual ritmo devaluatorio. La expectativa oficial toma mayor relevancia teniendo en cuenta que el precio no regulado de la divisa está actualmente bastante por encima de su promedio histórico y al que tuvo en algunas de las grandes crisis sufridas por nuestro país (2002 y explosión de la “Tablita de Martínez de Hoz” en 1981).

Evolución del dólar
Fuente: Ieral en base a BCRA y datos de Mercado



Brecha u\$s CCL y oficial (MAE)
Base: 4 abril 20 = 100- Fuente: Ieral en base a datos de mercado



En poder adquisitivo de hoy
¿Cuánto valía el dólar en?:

	Oficial	Libre	Brecha
1976 (Feb)	103	373	263%
1981 (M. Hoz)	105	105	0%
1982 (Julio)	215	254	18%
1985 (Junio)	144	155	8%
1989 (Mayo)	357	484	36%
2001 (Diciembre)	44	45	1%
2002 (Junio)	132	134	2%
nov-20	79	146	84%
Prom. 1980-2020	76	87	

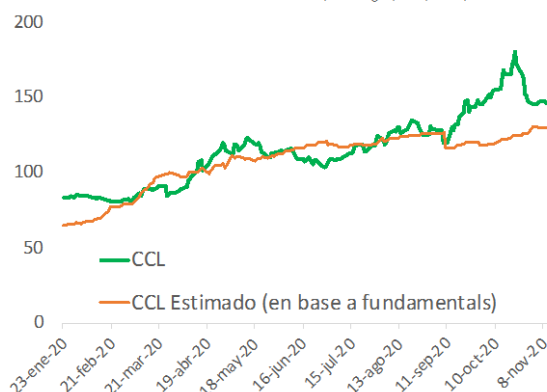
Más allá que siempre es válido tomar un marco de referencia, los precios de equilibrio en la economía no se determinan en base a sus valores históricos sino por sus “*fundamentals*”, que en el caso del tipo de cambio libre son básicamente cuatro⁴:

- la tasa de interés internacional (+),
- las expectativas sobre el tipo de cambio futuro (+),
- la prima de riesgo país (+)
- la tasa de interés doméstica (-).

Siguiendo estos determinantes, si bien el tipo de cambio libre tuvo claramente un “*overshooting*” en las últimas semanas, volver a niveles de brechas compatibles con un funcionamiento “más normal” de la economía requiere, además de continuar devaluando el dólar oficial al ritmo de la inflación, cambios en algunos de los valores de los citados “*fundamentals*” del tipo de cambio libre.

Argentina: Precio del Dólar CCL

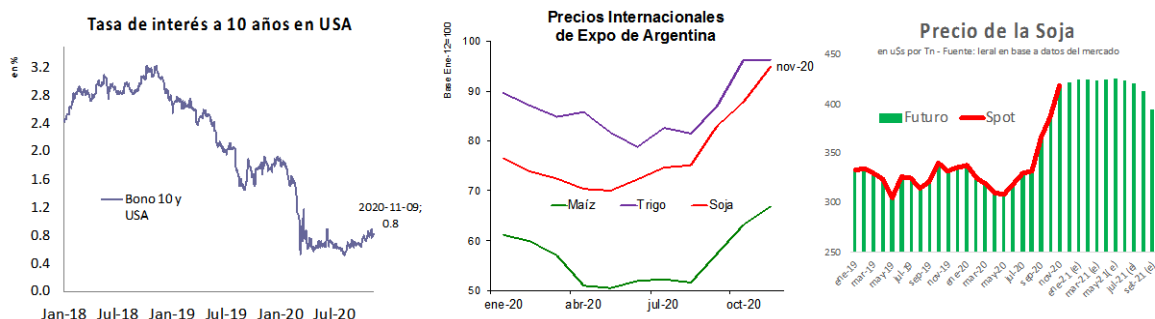
Fuente: Ieral en base a datos de mercado, JP Morgan, Fred, BCRA, etc.



En primer lugar, dados los relativamente bajos valores de la tasa de interés internacional, es reducida la probabilidad de descensos adicionales de esta variable, tal que permitan una reducción en los niveles de equilibrio del tipo de cambio libre. Algo similar ocurre con las expectativas del tipo de cambio de equilibrio esperado para el

⁴ Enfoque del Mercado de Activos: Krugman & Obstfeld (2017), “International Economics: Theory and Policy”, 10th Edition.

futuro: dada la reciente suba en los precios de las commodities y que los mercados a futuro no muestran signos de alzas ulteriores, es difícil esperar mejoras adicionales aportadas por este importante “*fundamental*”.



Sin embargo, en los dos restantes determinantes del tipo de cambio libre, sí podrían esperarse cambios que favorezcan un recorte adicional de la brecha cambiaria, por la vía de un dólar libre de equilibrio más contenido:

- un acuerdo con el FMI, que aporte a una reducción de la prima de riesgo-país.
- una política monetaria más restrictiva, que suba la tasa de interés doméstica, sería también un factor de reducción de la brecha cambiaria a través de un menor tipo de cambio libre.

Con respecto a un posible acuerdo con el FMI, el gobierno nacional comenzó a generar algunas señales en esa dirección desde mediados de octubre, tanto para cambiar el humor de los mercados como para facilitar un acuerdo con el organismo internacional. Entre las señales más importantes se destacan las siguientes:

- 16 de Octubre: “El gobierno pondrá fin al congelamiento de tarifas de gas y electricidad a partir de diciembre próximo”⁵.
- En el mes de octubre, la emisión de pesos del Banco Central para financiar al Tesoro Nacional resultó negativa y se financió básicamente con emisión de deuda.
- 2 de Noviembre: el ministro de economía Guzmán se compromete a no tomar en 2020 más adelantos transitorios del Banco Central⁶.

⁵ Sitio web Iprofesional, <https://www.iprofesional.com/economia/325755-tarifas-de-luz-y-gas-gobierno-anuncio-el-fin-del-congelamiento>

⁶ Sitio web Infobae, <https://www.infobae.com/economia/2020/11/02/guzman-promete-financiarse-mas-con-deuda-y-menos-con-emision-monetaria-del-banco-central/>

- 5 de Noviembre: el ministro de economía Guzmán promete un esfuerzo del gobierno para que el déficit fiscal sea menor a lo previsto en el Presupuesto 2021⁷.
- 6 de Noviembre: el ministro de economía Guzmán buscará que el Congreso apruebe este año un plan plurianual para reducir el déficit fiscal y negociar con el FMI⁸.
- 8 de Noviembre: Vicejefa de Gabinete Cecilia Todesca: *“creemos que el año que viene no vamos a necesitar un paquete Covid.”*⁹
- 9 de Noviembre: “Con la llegada del FMI, el Gobierno define la nueva fórmula para aumentar las jubilaciones”.¹⁰
- 11 de Noviembre: Ministro Guzmán: *“Hoy no es momento de un IFE 4”*.¹¹
- 12 de Noviembre: “Gobierno empieza a desarmar Precios Máximos”.¹²

Dados los actuales niveles de brecha cambiaria, un posible objetivo podría ser volver a una brecha cambiaria similar a la del promedio de los años 2012/15 (38%). Haciendo cálculos, esto requeriría además que el Banco Central continúe con la política de devaluar al ritmo de la inflación, una reducción de la prima de riesgo de Argentina al rango de los 900 puntos básicos y que la tasa de interés en pesos salte a niveles cercanos al 56% anual.

⁷ Sitio web Infobae, <https://www.infobae.com/economia/2020/11/03/los-principales-empresarios-de-la-argentina-se-reunieron-con-martin-guzman-y-le-pidieron-cerrar-el-acuerdo-con-el-fmi-y-construir-consensos/>

⁸ Sitio web , <https://www.infobae.com/economia/2020/11/06/guzman-buscara-que-el-congreso-apruebe-este-ano-un-plan-plurianual-para-reducir-el-deficit-fiscal-y-negociar-con-el-fmi/>

⁹ Sitio web La Nación, <https://www.lanacion.com.ar/politica/cecilia-todesca-tiene-haber-aumento-tarifas-nid2502935>

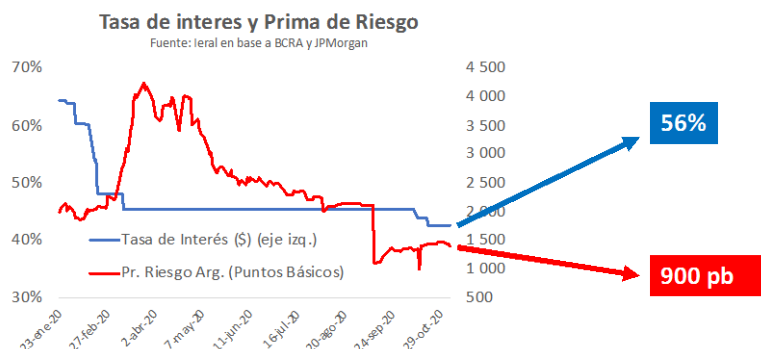
¹⁰ Sitio web Cronista, <https://www.cronista.com/economiapolitica/Con-la-llegada-del-FMI-el-Gobierno-define-la-nueva-formula-para-aumentar-las-jubilaciones-20201109-0019.html>

¹¹ Sitio web Clarín, https://www.clarin.com/economia/martin-guzman-confirio-ife-4-hoy-momento-0_PaNcs4w5t.html

¹² Sitio web Ambito Financiero, <https://www.ambito.com/economia/precios/gobierno-empieza-desarmar-maximos-excluye-productos-poca-demanda-y-alta-oferta-n5147607>

¿Cuánto debería cambiar la tasa de interés (en \$) y la Prima de Riesgo para reducir la brecha al nivel promedio del Cepo 2012-15 (38%)?

✓ **u\$s oficial: ritmo de la inflación**



Si bien es factible que un posible programa con el FMI reduzca la prima de riesgo a niveles cercanos a los 900 puntos básicos, no parece muy probable que el Banco Central aumente drásticamente la tasa de interés en pesos hasta niveles cercanos al 56% anual. Esta movida complicaría el escenario de mejora en la actividad económica previsto por las autoridades económicas para el 2021, al tiempo que afectaría la sostenibilidad de las cuentas del propio Banco Central, ya que aumentaría considerablemente el déficit cuasi-fiscal a través del mayor pago de intereses por las Leliq.

Conclusiones

El análisis anterior permite concluir que, si bien resulta necesario que el Banco Central evite atrasos adicionales en el tipo de cambio oficial en relación a la inflación y que, al mismo tiempo, el gobierno presente un plan económico que permita alcanzar un acuerdo con el FMI, esas condiciones no parecen suficientes para reducir la brecha cambiaria hacia un nivel en el que se diluyan sus efectos distorsivos. Salvo un cambio muy abrupto y favorable en el escenario internacional, resulta difícil que el gobierno pueda esquivar la disyuntiva de producir modificaciones significativas en la actual política cambiaria.

En Foco 1

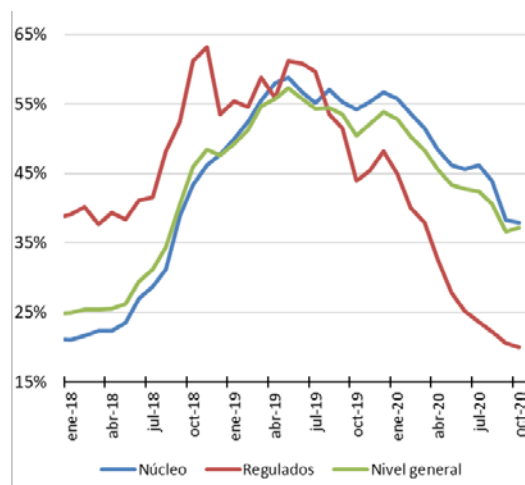
Pese a los controles de precios y a tarifas congeladas, la inflación de octubre fue de 3,8 % mensual

Marcos O`Connor

- En octubre, la inflación mensual fue de 3,8% según los datos del INDEC, con una suba de 37,2% para los últimos doce meses y de 26,9% desde diciembre
- En los últimos doce meses, se acentúa la brecha entre la inflación núcleo (37,9%) y los precios regulados (20,0%)
- Utilizando marzo como base 100, la canasta de precios libres IERAL subió un 24,9 % en siete meses, que compara con una variación de 17,7 % del índice IPC, una brecha de más de 7 puntos porcentuales. La canasta de precios libres viene aumentando a un 3,23% mensual desde marzo, una tasa que anualizada implica una inflación de 46,4%.
- El impacto de la cuarentena y los controles de precios en el AMBA, hace que los precios se rezaguen con respecto al resto del país. En el rubro Salud la diferencia entre el dato Nacional (17,9%) y GBA (13,8%) fue de 4,1 puntos porcentuales, mientras que en Educación la brecha entre el nivel Nacional (19,5%) y GBA (17,6%) fue de 1,9 p.p.

El Índice de Precios al Consumidor registró en octubre una variación mensual de 3,8% según los datos del INDEC, mientras que la variación interanual alcanzó un 37,2%. Desde julio, el IPC está subiendo a un ritmo mensual de 3,1 %, que en términos anualizados significa una inflación de 44,2%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta los bienes y servicios estacionales y regulados, se incrementó un 3,5% mensual y un 37,9% en doce meses. Por su parte, los precios regulados siguen aumentando por debajo del índice general y de la núcleo, con una variación de 20,0% para los últimos doce meses (1,5% mensual).

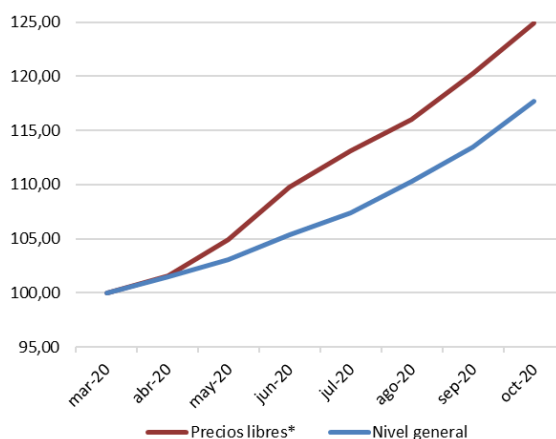
Índice de Precios al Consumidor, INDEC Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Para medir en forma más adecuada las presiones inflacionarias, se confeccionó la canasta de precios libres-IERAL, que incluye los rubros menos regulados, caso de Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura. Como se observa en el gráfico siguiente, utilizando marzo como base 100, la canasta de precios libres IERAL subió un 24,9 % en siete meses, que compara con una variación de 17,7 % del índice IPC, una brecha de más de 7 puntos porcentuales. La canasta de precios libres viene aumentando a un 3,23% mensual desde marzo, una tasa que anualizada implica una inflación de 46,4%.

Precios libres, canasta IERAL vs. IPC



*Corresponde a un promedio simple de Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si consideramos los datos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación de octubre fue de 2,2% para CABA, con una suba de 2,0% para la inflación núcleo y de 1,4% para los precios regulados. 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. La brecha es mayor si tenemos en cuenta la inflación acumulada desde diciembre, que arroja una suba en el nivel general de 22,0% para CABA y de 26,9% a nivel Nacional. Para la inflación núcleo, estos guarismos fueron de 23,5% y de 27,9%, mientras que los precios regulados aumentaron un 7,2% y un 10,5%, respectivamente.

Índice de Precios al Consumidor, INDEC vs. CABA

Variación acumulada desde diciembre

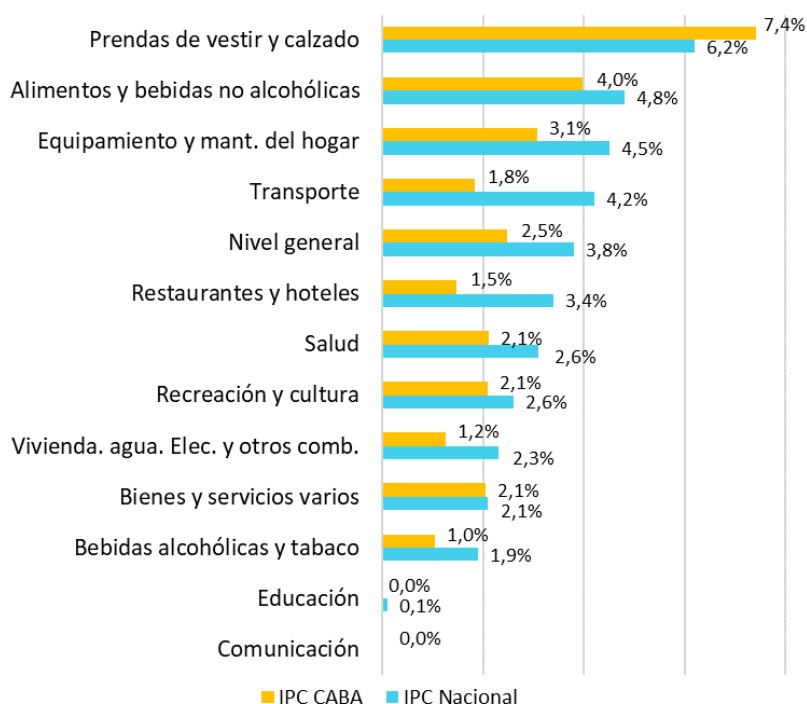
	Nivel general	Núcleo	Regulados
INDEC	26,9%	27,9%	10,5%
CABA	22,0%	23,5%	7,2%

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

En el análisis por rubros, el aumento de octubre fue mayor a nivel Nacional que en la Ciudad de Buenos Aires, a excepción de Prendas de vestir y calzado, que en la Ciudad de Buenos Aires anotó una suba mensual de 7,4%, que compara con un aumento de 6,2% a nivel Nacional. El resto de los rubros que subieron por encima del nivel general fueron: Alimentos y bebidas no alcohólicas (4,8% a nivel Nacional y 4,0% para CABA), Equipamiento y mantenimiento del hogar (4,5% y 3,1%) y Transporte (4,2% y 1,8%).

Índice de Precios al Consumidor, INDEC vs. CABA

Variación mensual de octubre



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

En el siguiente cuadro, se presenta la diferencia en el avance de los precios en el acumulado desde diciembre de 2019 entre las distintas regiones del país. La diferenciación del AMBA se hace más intensa con respecto al resto del país, principalmente con las provincias del Norte. Mientras en GBA la suba de precios fue de 25,9% desde diciembre, en el NEA fue de 30,0% (brecha de 4,1 puntos porcentuales). En el rubro Salud, la diferencia entre el Noreste (24,7% desde diciembre) y GBA (13,8%) fue de 10,9 puntos porcentuales, mientras que en Educación hay una brecha de 11,4 p.p. entre la región Noroeste (28,4%) y Patagonia (17,0%).

Por otra parte, al interior de cada lugar se observan marcadas diferencias entre los subítems, donde en el caso del Noroeste hay una diferencia de 44,1 p.p. entre las Prendas de vestir y calzado (48,9%) y Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (4,8%). Asimismo, en la región Pampeana, la brecha es de 43,9 p.p. entre la suba de Prendas de vestir y calzado (50,6%) y la de Comunicaciones (6,7%).

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	26,9	25,6	28,0	28,4	30,0	28,1	24,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	32,5	31,8	32,9	36,3	34,7	33,0	28,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	25,0	25,5	24,3	25,1	25,0	25,1	23,9
Prendas de vestir y calzado	48,9	49,4	50,6	48,9	39,1	52,6	37,3
Vivienda, agua, elec. y otros comb.	11,4	10,4	13,3	4,8	13,9	14,7	12,4
Equipamiento y mant. del hogar	29,4	30,0	28,2	27,6	38,7	25,7	29,5
Salud	17,9	13,8	20,3	23,5	24,7	20,5	22,0
Transporte	23,5	22,4	25,6	18,7	24,5	24,3	22,9
Comunicación	8,3	9,6	6,7	5,4	10,4	10,0	7,1
Recreación y cultura	33,9	35,2	32,9	29,8	39,0	31,8	33,1
Educación	19,5	17,6	19,2	28,4	25,1	23,6	17,0
Restaurantes y hoteles	26,3	24,5	29,2	26,1	26,6	27,1	19,8
Bienes y servicios varios	21,3	24,7	18,6	20,1	20,9	19,1	14,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

La expansión del crédito en pesos al sector privado encuentra un techo a partir de agosto (en términos interanuales)

Joaquín Berro Madero

- Las dinámicas interanuales muestran a los créditos privados en pesos creciendo a 49,9% a/a en octubre, luego de haber marcado un pico de 51,6 % en agosto. A su vez, los depósitos en pesos suben 92% a/a, arrojando una brecha entre ambas curvas cada vez más amplia
- Por su parte, los depósitos en moneda extranjera, que se habían achicado a un ritmo mensual de 5,6 % en setiembre, profundizaron la tendencia a una merma de 9,1% m/m en octubre
- En octubre, los créditos al sector privado en pesos aumentaron 4,8% en términos mensuales, luego de haberlo hecho un 2,2% en setiembre

Desde hace varias semanas se verifica una desaceleración en el ritmo de expansión de los depósitos en pesos; conjuntamente con una caída de las colocaciones denominadas en dólares. Por su parte, los créditos al sector privado en pesos crecen a buen ritmo, impulsados por las líneas vinculadas al consumo y la actividad comercial. Sin embargo, en términos interanuales se comienza a observar cierta moderación. Como viene sucediendo desde las PASO 2019, las financiaciones en dólares continúan cayendo.

En octubre los créditos al sector privado en pesos crecieron 4,8% m/m, luego de expandirse 2,2% m/m en setiembre. En particular, esta dinámica fue motorizada por las líneas de préstamos comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.), que pasaron de 1,4% m/m en setiembre a 5% m/m en octubre. Esta aceleración fue impulsada principalmente por los Adelantos en Cuenta Corriente que pasaron de caer 5,1% m/m en setiembre, a crecer 6,1% m/m el mes pasado. Seguramente también cobraron relevancia algunas de las líneas de emergencia impulsadas por el BCRA (créditos a tasa subsidiada al 24% anual, líneas subsidiadas a MiPyMEs y Prestadores de Servicios, línea MiPyME Plus), para atender las necesidades de fondos por parte de las empresas para poder afrontar el pago de sueldos y mantener el stock de capital de trabajo.

Por su parte, las financiaciones en pesos relacionadas al consumo (Préstamos Personales y con Tarjeta de Crédito) también incrementaron su ritmo de crecimiento, pasando de 3% m/m en setiembre a 5,3% m/m el mes pasado. En este caso, la

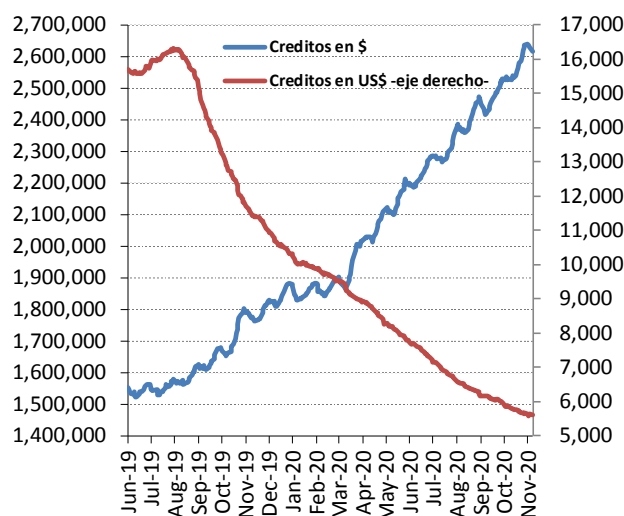
dinámica obedece principalmente al nivel de las financiaciones con Tarjeta de Crédito que aumentaron 3,5% m/m en septiembre y 6,5% m/m en octubre. Por su parte, los préstamos Personales en pesos pasaron de variar 2,1% m/m en septiembre a 3,1% m/m el mes pasado. Otra vez, hay que tener en cuenta la influencia cada vez más significativa de líneas de emergencia subsidiadas (créditos a monotributistas y autónomos a tasa 0% que se acreditan en las tarjetas, ampliación de rubros del programa “Ahora 12/18” e imposición de tasa máxima de 43% nominal anual en el financiamiento con tarjetas).

Por último, las financiaciones con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) en pesos mostraron un modesto repunte desde un aumento de 1,6% m/m en septiembre a 2,2% m/m en octubre. En particular, los Hipotecarios pasaron de contraerse 0,1% m/m en septiembre a un 0,5% m/m el mes pasado; mientras que los Prendarios aceleraron de 5,7% m/m verificado en septiembre a 6,2% m/m el mes pasado.

Por su parte, los créditos privados en moneda extranjera siguen retrocediendo, cada vez con mayor velocidad: pasaron de caer 4,6% m/m en septiembre a hacerlo un 5,5% m/m en octubre.

Como se mencionara anteriormente, a partir de esta dinámica verificada en octubre, en términos interanuales la expansión de los créditos en pesos al sector privado en pesos pareciera haber encontrado un techo en agosto pasado. Durante aquel mes, los créditos aumentaron 51,6% a/a en pesos corrientes, para luego estabilizarse en el andarivel del 50,4% a/a en los dos meses siguientes.

Préstamos al Sector Privado en \$ y US\$
en millones de pesos y millones de dolares



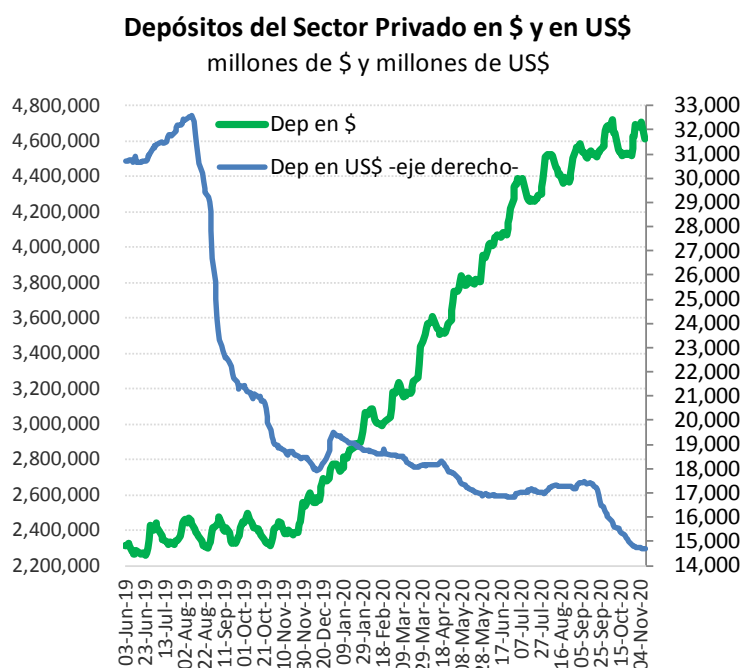
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Del otro lado del mostrador, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos reflejaron una desaceleración en octubre, pasando de una variación de 2,2% m/m en septiembre a 0,7% m/m el mes pasado; lejos ya del promedio de expansión intermensual verificado durante el primer semestre del año: 7,8% m/m.

En detalle, se verificó una recomposición de las colocaciones más líquidas (Caja de Ahorro y Cuentas Corrientes); mientras que los depósitos a Plazo Fijo en pesos -que representan el 41% del total de las colocaciones en moneda nacional- frenaron prácticamente su expansión pasando de subir 5% m/m en septiembre a 0,1% m/m el mes pasado.

Por su parte, las colocaciones en moneda extranjera mostraron mayor caída: pasando de una contracción de 5,6% m/m en septiembre a 9,1% m/m en octubre; un comportamiento que no se verificaba desde hace doce meses.

El grafico siguiente es muy elocuente en este sentido: mientras la curva de depósitos en pesos muestra un recorte en su ritmo de expansión, la de depósitos en dólares (eje derecho) confirma una significativa aceleración de la caída.

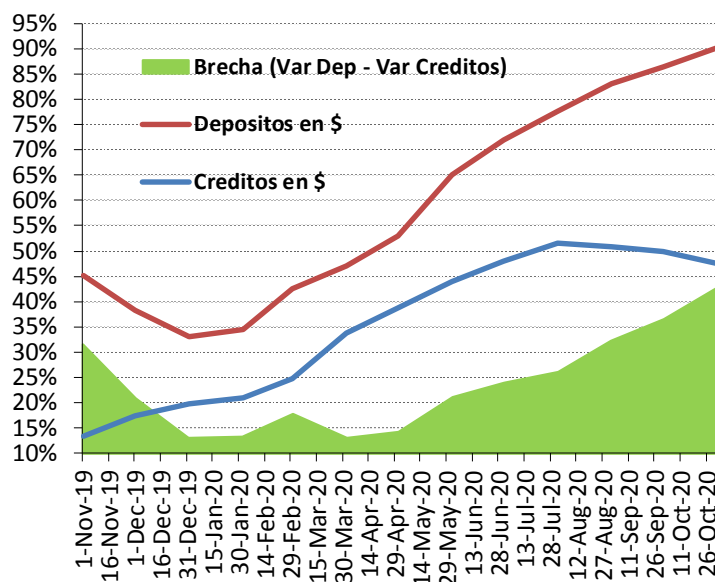


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En este contexto, las dinámicas interanuales muestran a los créditos privados en pesos creciendo al 49,9% a/a en octubre, mientras que los depósitos en pesos lo hacen al 92% a/a, arrojando una brecha entre ambas curvas cada vez más amplia. Este fenómeno, da cuenta que la demanda por crédito genuina es muy débil aún. Como muestra el gráfico de más abajo, la diferencia de velocidad entre la variación de los

depósitos y los créditos privados pasó de 18 puntos porcentuales en marzo de este año a 42,7 puntos el mes pasado.

Préstamos y Depósitos del Sector Privado en Pesos
en moneda nacional, variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En Foco 3

El dato regional de la semana: Industria de Carne Porcina: toma impulso la faena al ritmo de mejores precios para los productores

Nicolás Torre

- Durante el último bimestre (septiembre-octubre) la industria frigorífica porcina aumentó el nivel de faena (se faenaron 6,3% cabezas más que igual bimestre del año pasado, según la DNCCA), creciendo a un ritmo mayor que lo observado para el acumulado Enero-Octubre (+4,3% i.a.)
- En una mirada regional, considerando la faena acumulada para 2020, se observa una mejor distribución de la actividad industrial por regiones (mayor faena en el interior, en relación a lo sucedido en provincia de Buenos Aires), exceptuando el caso del NEA
- En Octubre'20 el Capón en Pie promedió los \$110 por kilo en pie (capón tipificado, valor máximo), un valor relativamente mejor a los observados durante el segundo trimestre de 2020 y los últimos tres años. Sería de esperar que con precios atractivos como los actuales, haya un mayor incentivo para las granjas en mejorar la productividad durante los próximos meses/años

Faena porcina aumenta a ritmo creciente durante Septiembre-Octubre

Tras varios meses de incertidumbre para productores e industriales porcinos, por baja de precios en la carne destinada a mercado interno y externo –y por ende para el capón vendido por el productor- (en términos reales), en los últimos dos meses se produjo una mejora significativa del panorama.

En este contexto, la oferta de cerdos para faena creció a ritmo creciente en el último bimestre (septiembre-octubre) en relación a igual período del año pasado. Según datos publicados por la Dirección Nacional de Control Comercial Agropecuario (DNCCA)¹³, del Ministerio de Agricultura de la Nación, la industria frigorífica porcina registró un incremento en el nivel de faena (cabezas) durante Sept-Oct'20 de +6,3% en relación a

¹³ Las estadísticas de faena elaboradas por la DNCCA pueden sufrir modificaciones por incorporación y/o corrección de datos recibidos, no son los valores definitivos finalmente publicados por MAGyP. No obstante, permiten mensurar el avance de la actividad en tiempo real con un aceptable margen de error.

igual período del año pasado. Este guarismo es significativamente mayor al +4,3% i.a. observado para el acumulado Enero-Octubre.

Resulta interesante analizar lo sucedido con la actividad de la industria frigorífica porcina en las distintas regiones del país durante el avance de 2020. La Provincia de Buenos Aires, líder con el 51% de la faena nacional, faenó 2,98 millones de cabezas en sus 50 frigoríficos operativos, logrando un incremento de +2,8% con respecto a Ene-Oct'20. En el resto del país, se observa un crecimiento significativamente mayor, salvo en el NEA. Santa Fe (segunda en importancia; con el 18,8% de la faena) con 19 frigoríficos activos faenó 1,1 millones de cabezas (+6,7% i.a). Córdoba, tercera con 15,8% de la faena nacional, con 23 frigoríficos activos faenó 919 mil cabezas (+3,3% i.a). Entre Ríos, cuarta con 4,2% de la faena nacional, con 18 frigoríficos activos faenó 243 mil cabezas (+6,2% i.a). En tanto, el Cuyo –con 15 frigoríficos activos- faenó 198 mil cabezas (+18% i.a), el NOA –con 16 frigoríficos activos- faenó 146 mil cabezas (-4,1% i.a), el NEA –con 16 frigoríficos activos- faenó 113 mil cabezas (-3,4% i.a), y la Patagonia –con 24 frigoríficos activos- faenó 102 mil cabezas (+13% i.a). Esto representa una mejora en el eslabón industrial porcino localizado en el interior (fuera de Buenos Aires), exceptuando el caso de la región del NEA.

Evolución de la faena porcina por regiones. Ene-Oct'20 y Sep-Oct'20.

Region (N° Frig*)	Primeros 10 meses, Acumulado			Sep-Oct, Promedio mensual		
	Ene-Oct'19	Ene-Oct'20	var % i.a.	Sep-Oct'19	Sep-Oct'20	var % i.a.
NOA (16)	140.279	146.070	+4,1%	14.544	13.938	-4,2%
NEA (16)	117.191	113.248	-3,4%	12.104	12.333	+1,9%
CUYO (15)	168.017	198.205	+18,0%	17.586	22.541	+28,2%
CORDOBA (23)	890.371	919.348	+3,3%	91.156	92.546	+1,5%
SANTA FE (19)	1.028.647	1.097.621	+6,7%	103.633	108.582	+4,8%
ENTRE RIOS (18)	229.166	243.452	+6,2%	22.699	24.327	+7,2%
BUENOS AIRES (50)	2.900.308	2.981.629	+2,8%	287.196	307.526	+7,1%
LA PAMPA (7)	23.607	27.598	+16,9%	2.340	2.723	+16,4%
PATAGONIA (24)	90.435	102.208	+13,0%	9.221	11.190	+21,4%
Total CCA (188)	5.588.020	5.829.378	+4,3%	560.478	595.706	+6,3%

NOA (Jujuy, Salta, Tucumán, Catamarca, Sgo. del Estero), NEA (Formosa, Chaco, Corrientes, Misiones), CUYO (La Rioja, San Juan, Mendoza, San Luis), PATAGONIA (Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz, Tierra del Fuego)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de DNCCA-MinAgroindustria (consulta: 12-11-2020).

Para comprender mejor el cambio de tendencia que se produjo en la faena durante los últimos meses, es relevante hacer un breve comentario sobre lo que viene sucediendo con el precio de la carne porcina y del cerdo en pie.

Precio de la Carne de Cerdo y del Capón

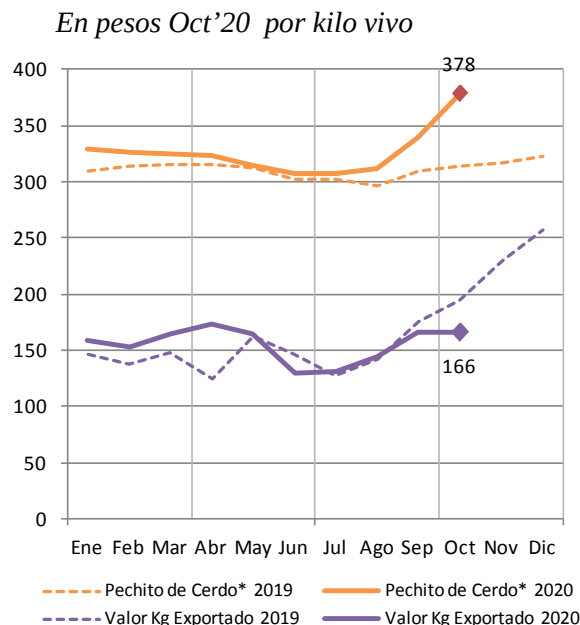
Durante el segundo trimestre, bajo plena vigencia del ASPO por Covid'19, el precio de la carne de cerdo (tanto destinada a mercado interno como exportación) enfrentó una baja en términos reales en relación a marzo. El kilo de pechito de cerdo a consumidor (relevado por IPCVA) se mantuvo invariable en \$278 pesos, frente a una suba generalizada de precios acumulada del 5,3% entre marzo-junio, representando una baja del 5% en términos reales durante ese trimestre. En tanto, el valor del kilo exportado

después de descontar DEX valorizado en pesos (a TC oficial) se redujo de \$142 a \$117, representando una baja de -21,6% en términos reales. Esto impactó en el precio del kilo de capón en pie tipificado, enfrentando una baja del 28% en términos reales.

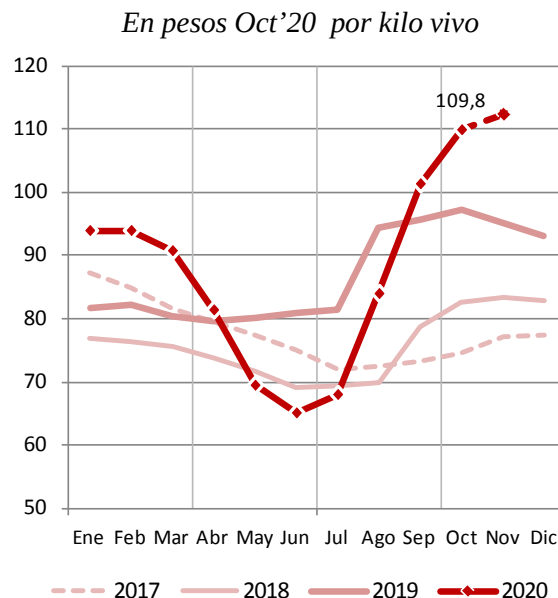
Sin embargo, desde agosto tanto el precio de la carne a consumidor interno como exportación exhiben importantes recuperaciones, lo que ha permitido una importante mejora del precio al productor. El pechito de cerdo alcanzó los \$378 en octubre (+36% respecto a Junio, lo que significó +23% en términos reales), y el kilo exportado - después de DEX en pesos (a TC oficial)- se estima que alcanzó los \$166 (+42% respecto a Junio, lo que implica +28% en términos reales). Así, el precio al capón en pie tipificado promedió casi \$110 por kilo en Octubre, un +87% que en Junio (+69% en términos reales).

Evolución del precio de la carne de cerdo a consumo y exportación, y del capón

(a) Precio Kg de Cerdo Mdo.Interno* y Expo Máximo**



(b) Precio del Capón Tipificado



* Corte de cerdo relevado por el IPCVA / ** Valor máximo del Capón tipificado (referencia en el mercado porcino)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de IPCVA, INDEC, y DNCCA-MinAgroindustria.

Durante la primera semana de noviembre continuó mejorando el precio al capón en pié, lo que lleva a pensar que continuarán las condiciones favorables para la actividad de la cadena en su conjunto (productores, frigoríficos y actividades conexas). Sería de esperar que con precios atractivos como los actuales, haya un mayor incentivo para las granjas en mejorar la productividad durante los próximos meses/años.