



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1235 – 31 de Octubre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

El ciclo agrícola 2019/20 denota apuro por vender del lado de los productores: tres escenarios de rentabilidad para el año próximo

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

En lo que va del año, el stock de créditos en dólares cayó un 22% y el de pesos se incrementó sólo 13%, contra una inflación de 37,7%

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Cae 10,8% el consumo de cemento a nivel nacional, en los primeros nueve meses del año

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**3*****El ciclo agrícola 2019/20 denota apuro por vender del lado de los productores: tres escenarios de rentabilidad para el año próximo***

- De acuerdo a las estimaciones oficiales, el maíz podría llegar a cubrir 9 millones de hectáreas en el ciclo 2019/2020, una superficie bastante similar a la lograda en el ciclo previo, aunque menor a la que se esperaba antes del proceso electoral. En soja, las primeras cifras apuntan a 17,1 millones de hectáreas, un área que también se asemeja bastante a la de las dos campañas previas. Si lo anterior efectivamente se cumple, la producción de granos gruesos del 2020 se diferenciará de la de este año según la tecnología que se aplique y el comportamiento del clima (muy favorable en el ciclo que pasó)
- En materia de precios relativos, los granos tienen actualmente y en perspectiva histórica, un buen poder de compra en términos de bienes de consumo y servicios locales. Por caso, en maíz, el poder adquisitivo es uno de los más altos de los últimos 10 años. A futuro, distintos factores pueden deteriorar estos precios, dos de ellos (lamentablemente) con una probabilidad de ocurrencia bastante alta: la suba de derechos de exportación y un proceso inflacionario en moneda dura. El temor a una baja de precios relativos internos se refleja en las operaciones de cobertura, ya sea en mercados forwards o de futuros, que están mostrando niveles récords, particularmente en maíz
- Finalmente, en materia de rentabilidad agrícola, los márgenes netos 2019/2020 de un establecimiento de referencia disminuyen en los tres escenarios respecto a los del ciclo previo (a precios constantes), deterioro que se agravaría en el caso de incrementarse la presión tributaria (DEX). Por otra parte, en una perspectiva más larga, los márgenes podrían ser similares a los promedio de últimas 17 campañas sólo si los DEX se mantuviesen sin cambios bajo el marco legal actual

En Foco 1:**12*****En lo que va del año, el stock de créditos en dólares cayó un 22% y el de pesos se incrementó sólo 13%, contra una inflación de 37,7%***

- Los depósitos en dólares del sistema se contrajeron 40% desde las PASO; en una cifra de US\$13.000 millones, aproximadamente
- Para hacer frente a esta salida de depósitos, se cancelaron líneas de créditos en divisas por 3,3 mil millones de dólares
- En términos nominales, el stock de créditos en pesos se redujo 4% en lo que va del año en la franja con garantía real, se incrementó un 27% en el segmento comercial y apenas un 11% en el vinculado al consumo

En Foco 2:**16*****El dato regional de la semana: Cae 10,8% el consumo de cemento a nivel nacional, en los primeros nueve meses del año***

- Por regiones, la única excepción es la Patagonia, con una leve suba de 0,9% interanual, mientras que en el NOA hubo una merma de 18,7%, en el NEA y la zona Pampeana del 11% y de 5,2% en Cuyo
- Por provincias, hubo incremento en el consumo de cemento en Chubut (5,8%), en Neuquén (5,6%), en CABA (5,8%) y en Entre Ríos (0,2%)
- Los descensos más significativos se observaron en Jujuy, Tucumán, y Catamarca, con un retroceso entorno del 22% interanual. En el andarivel de merma del 16% al 18% se tienen los casos de Santiago del Estero, Salta, La Pampa y Chaco. Con dos dígitos de caída porcentual se incluye también La Rioja, Santa Fe, Buenos Aires y Misiones

Editorial

El ciclo agrícola 2019/20 denota apuro por vender del lado de los productores: tres escenarios de rentabilidad para el año próximo

Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

- De acuerdo a las estimaciones oficiales, el maíz podría llegar a cubrir 9 millones de hectáreas en el ciclo 2019/2020, una superficie bastante similar a la lograda en el ciclo previo, aunque menor a la que se esperaba antes del proceso electoral. En soja, las primeras cifras apuntan a 17,1 millones de hectáreas, un área que también se asemeja bastante a la de las dos campañas previas. Si lo anterior efectivamente se cumple, la producción de granos gruesos del 2020 se diferenciará de la de este año según la tecnología que se aplique y el comportamiento del clima (muy favorable en el ciclo que pasó)
- En materia de precios relativos, los granos tienen actualmente y en perspectiva histórica, un buen poder de compra en términos de bienes de consumo y servicios locales. Por caso, en maíz, el poder adquisitivo es uno de los más altos de los últimos 10 años. A futuro, distintos factores pueden deteriorar estos precios, dos de ellos (lamentablemente) con una probabilidad de ocurrencia bastante alta: la suba de derechos de exportación y un proceso inflacionario en moneda dura. El temor a una baja de precios relativos internos se refleja en las operaciones de cobertura, ya sea en mercados forwards o de futuros, que están mostrando niveles récords, particularmente en maíz
- Finalmente, en materia de rentabilidad agrícola, los márgenes netos 2019/2020 de un establecimiento de referencia disminuyen en los tres escenarios respecto a los del ciclo previo (a precios constantes), deterioro que se agravaría en el caso de incrementarse la presión tributaria (DEX). Por otra parte, en una perspectiva más larga, los márgenes podrían ser similares a los promedio de últimas 17 campañas sólo si los DEX se mantuviesen sin cambios bajo el marco legal actual

Introducción

Esta columna repasa diferentes aspectos de la coyuntura de la actividad agrícola.

En un primer apartado, se presentan las últimas estimaciones oficiales de la superficie que se destinaría a la siembra de cultivos de verano en el ciclo 2019/2020, particularmente los casos del maíz y la soja, los dos granos más importantes que tiene el país. Se aprovecha también para mostrar el gran cambio que se produjo a partir del 2016 en lo que respecta a la asignación de tierras, con un avance importante (y muy necesario a los efectos de la sustentabilidad de los sistemas) del maíz en detrimento de la soja.

En una segunda sección, se analizan los precios relativos actuales de los granos. El indicador que se utiliza refiere al poder de compra medido en términos de una canasta básica de bienes y servicios. Se discute la importancia de los precios relativos futuros y se identifican los factores que pueden hacer que estos precios futuros sean diferentes a los actuales. Algo interesante que se presenta aquí y que revela el temor que existe en el sector de un cambio de condiciones tributarias y/o comerciales es el gran incremento en las operaciones de cobertura de riesgo precios, particularmente en maíz, ya sea vía contratos forwards o mediante contratos de futuros (mercado institucionalizado).

En la tercera sección se presentan algunos escenarios respecto de lo que puede ser la rentabilidad agrícola en el ciclo 2019/2020. El IERAL monitorea la rentabilidad agrícola a partir de la estimación de márgenes netos (en \$ de poder de compra constante) de un establecimiento agrícola teórico, de cierto tamaño (500 hectáreas) y localización (Norte de Córdoba), donde la producción se realiza sobre campo propio y con una tecnología y un sistema productivo "estándar".

Se pone en marcha el ciclo agrícola de verano

Como es habitual para esta época del año el ciclo agrícola ingresa en la fase de siembra de los granos que se cosecharán en el verano/otoño del 2020 (soja, maíz, sorgo, girasol, etc.) y en la última etapa de desarrollo de los cultivos que fueron implantados en el otoño/invierno (trigo, cebada, garbanzo) y se estarán levantando hacia el cierre del año.

Por su mayor impacto económico (en términos de la actividad económica del país y del bolsillo de los productores), la expectativa se concentra más en lo que pueda suceder con los cultivos de verano (soja y maíz particularmente) que en la cosecha de los granos finos aunque, por supuesto, muchos productores y zonas del país están hoy a la espera que el clima y los precios acompañen de forma tal de cerrar lo mejor posible el ciclo de los cultivos de invierno.

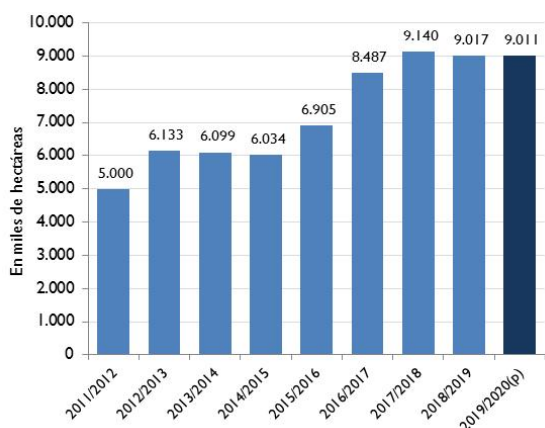
Puede inferirse que una de las variables críticas de la producción que se dispondrá el año que viene es la superficie total que se termine implantando en estas semanas y hasta tanto permanezca abierta la ventana de siembra que la tecnología y el clima posibilitan en cada cultivo.

En la decisión de siembra influyen las condiciones del suelo, los pronósticos climáticos, la ecuación económica esperada y la disponibilidad de recursos financieros, entre otros factores. Por otra parte, los precios relativos y las (buenas / malas) prácticas agronómicas (rotaciones), serán considerados luego en la asignación de la tierra entre los distintos granos que compiten por la misma.

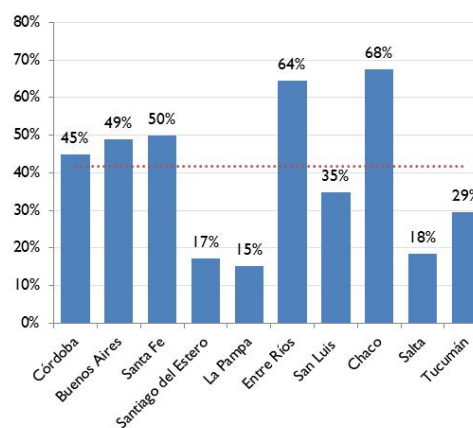
Para tener algunas referencias de los principales granos, de acuerdo a las proyecciones del Ministerio de Agroindustria, el área a sembrar con maíz se podría aproximar a las 9 millones de hectáreas en el ciclo 2019/2020, una superficie bastante similar a la lograda en el ciclo previo, aunque menor a la que se esperaba antes del proceso electoral y de los eventos post elecciones PASO. El Ministerio estima que casi al cierre de la semana pasada (24 de octubre) se habría sembrado ya el 32% de la superficie total prevista, un avance que no estaría fuera del rango normal para la época (quizás algo por debajo de la media). Para tener otra referencia, a casi la misma fecha, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires estima el avance de siembra en el 35%, para una referencia histórica que se encuentra más cerca del 40%.

Evolución del área sembrada con maíz y proyección ciclo 2019/2020

Total país, últimas campañas y proyectado 2019/2020*
(miles de hectáreas)



Por provincias, área promedio período 2016/2019 vs 2012/2015, crecimiento



*Proyectado al 24 de octubre de 2019.

Fuente: En base a datos del Ministerio de Agroindustria.

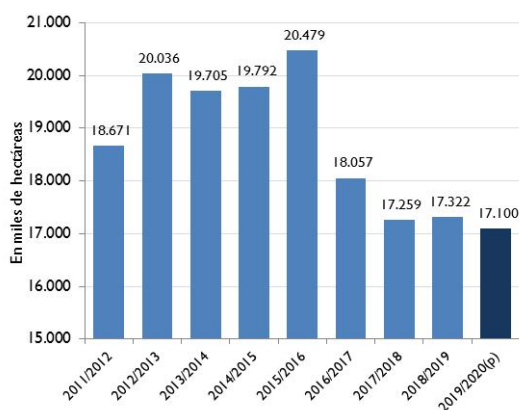
Nota al margen, dado que este es el cuarto ciclo agrícola de la gestión actual de gobierno es interesante advertir el importante aumento de área sembrada con maíz que se habrá logrado durante el período 2016/2019, en perspectiva al período 2012/2015; en efecto, en estos últimos cuatro años la superficie cubierta por el cereal habrá sido un 43% superior, en promedio, a la de los cuatro años anteriores, con provincias donde la ampliación del área superará el 60%, por ejemplo, en Entre Ríos y Chaco. La eliminación de intervenciones a la exportación y la baja de impuestos (mayor en los cereales que en la soja) tuvieron un claro impacto positivo sobre la asignación de la tierra, favoreciendo en este caso al maíz.

Por su parte, las primeras sojas se están implantando, aunque todavía la superficie sembrada es reducida; debe recordarse que la ventana de siembra de la oleaginosa se

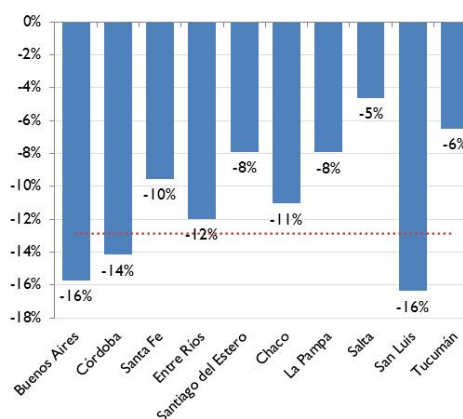
encuentra un poco más corrida en el calendario, con mayor protagonismo de los meses finales del año. Las primeras estimaciones oficiales de superficie para soja, muy provisorias aún, apuntan a 17,1 millones de hectáreas, una cifra bastante parecida a la de las dos campañas previas, que tiene su lógica considerando la previsión que se está haciendo del área maicera. Respecto al balance de los últimos 4 años, nótese que a diferencia de lo sucedido con el maíz, la soja cedió tierras, reduciendo un 13% el área implantada a nivel nacional respecto de la que se observara en el período 2012/2015, con algunas provincias ajustando incluso por encima de ese porcentaje (caso de Buenos Aires o San Luis).

Evolución del área sembrada con soja y proyección ciclo 2019/2020

Total país, últimas campañas y proyectado para el ciclo 2019/2020* (miles de hectáreas)



Por provincias, área promedio período 2016/2019 vs 2012/2015, crecimiento %



*Proyectado al 24 de octubre de 2019.

Fuente: En base a datos del Ministerio de Agroindustria.

Restan varias semanas hasta que se complete la siembra, y recién al cabo de este período se sabrá hasta cuánto llegará el área total implantada y si el temor de un cambio en las condiciones del negocio a partir de la asunción del nuevo gobierno, que se sustenta en la experiencia que se tuviera durante los mandatos de Néstor Kirchner y Cristina Fernandez de Kirchner, habrá finalmente deteriorado la expectativa de los agricultores y revertido decisiones de inversión que se pensaban llevar delante de ser otro el contexto político.

Por lo pronto resulta interesante analizar en qué nivel se encuentran actualmente los precios relativos de los dos granos relevantes, qué esperan los mercados de futuros, para en una última sección sí simular lo que puede ser la rentabilidad de la producción agrícola (a clima normal) de un establecimiento de referencia (que IERAL monitorea desde hace varios años) bajo distintos escenarios de algunas variables claves (derechos de exportación, inflación, tipo de cambio).

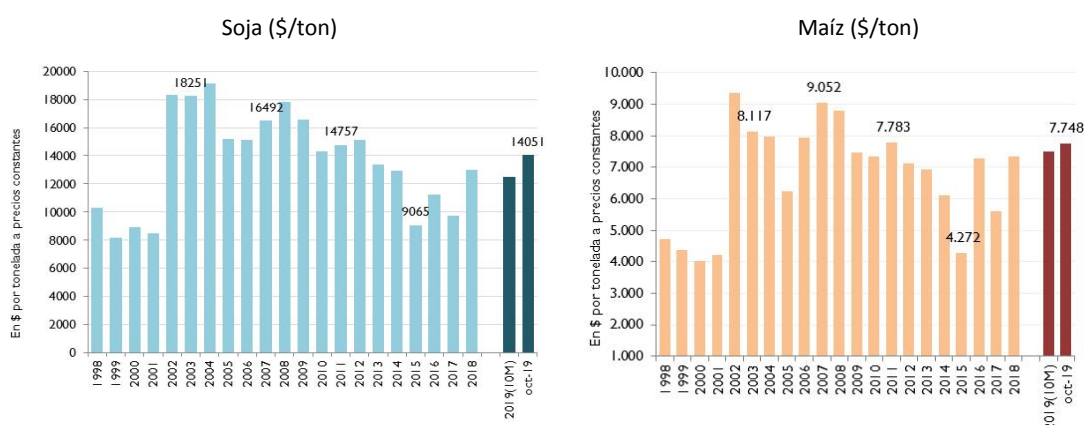
Precios relativos actuales y esperados

El poder de compra de los granos en el mercado interno se puede medir en términos de distintos productos, pueden ser insumos de la actividad, bienes de capital, servicios de transporte o técnicos, bienes de consumo, etc. En cualquiera de estos casos, mientras

mayor poder de compra tengan los granos mejor situación para quién los produce. El IERAL monitorea desde hace tiempo el poder adquisitivo de los granos (a precios de productor, valores mensuales promedio de la Cámara Arbitral de la Bolsa de Comercio de Rosario), en términos de una canasta básica de bienes y servicios.

¿Cuál es el valor actual de los dos principales granos (maíz y soja) en relación al que tiene una canasta integrada por aquellos bienes y servicios que se necesitan para vivir? ¿Es este valor bajo, intermedio o elevado en perspectiva histórica reciente? En el caso del maíz, el nivel actual de este precio relativo es bueno, de hecho es de los más altos de los últimos años; en el mes de octubre la relación de precios se ubicó un 80% por encima de la del 2015 y 38% arriba de la del 2017, por comparar sólo con los años más recientes. En el caso de la soja, el relativo de precios también es bueno, 55% más alto que en 2015 y 44% superior al del 2017, aunque a diferencia del cereal, hay una distancia mayor entre el presente y los mejores años de las últimas dos décadas (2002, 2003, 2004, 2008).

Poder de compra de la soja y el maíz en términos de una canasta de bienes y servicios básicos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Agroindustria, INDEC y Direcciones Estadísticas de Provincia.

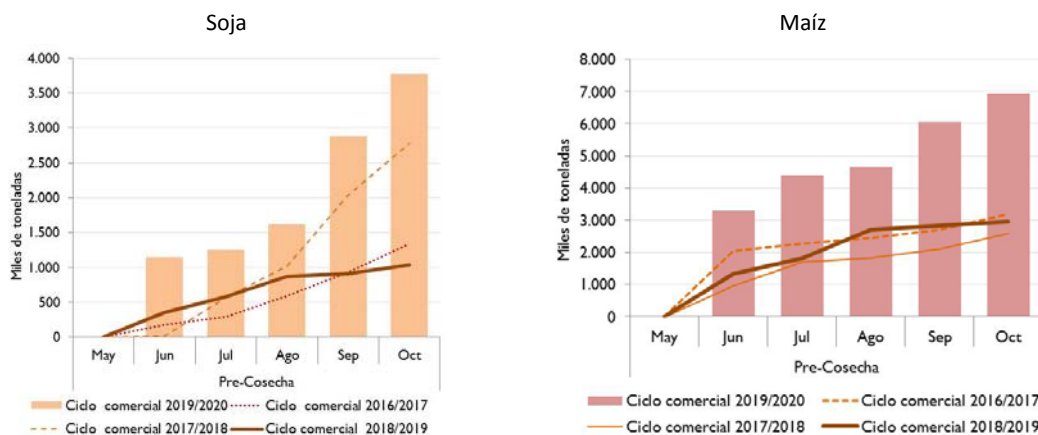
Para el productor que está empezando a sembrar los cultivos que cosechará durante el año que viene, los precios relativos actuales son una referencia válida pero no concluyente, lo que más le interesa son los precios relativos que habrá en el futuro. ¿A qué precios venderá sus granos en abril o en mayo del 2020? Algunas ventas puede adelantar operando a futuro, ¿y los restantes granos? Los precios relativos futuros dependen de lo que suceda básicamente con las siguientes cuatro variables:

1. Precios internacionales de granos
2. Derechos de exportación sobre granos
3. Tipo de cambio oficial
4. Precio de la canasta de bienes y servicios (costo de vida, inflación)

Se podría agregar una quinta, la intervención al mercado de exportación vía otras decisiones de política, caso de la fijación de cupos o la autorización de envíos sujeto a la

discrecionalidad de un funcionario, mecanismos que no se aplicaron en los últimos años pero si durante el período 2006/2015.

Operaciones de compra venta de granos a cosecha (industria y exportación), a precio cerrado (mercado de forwards)



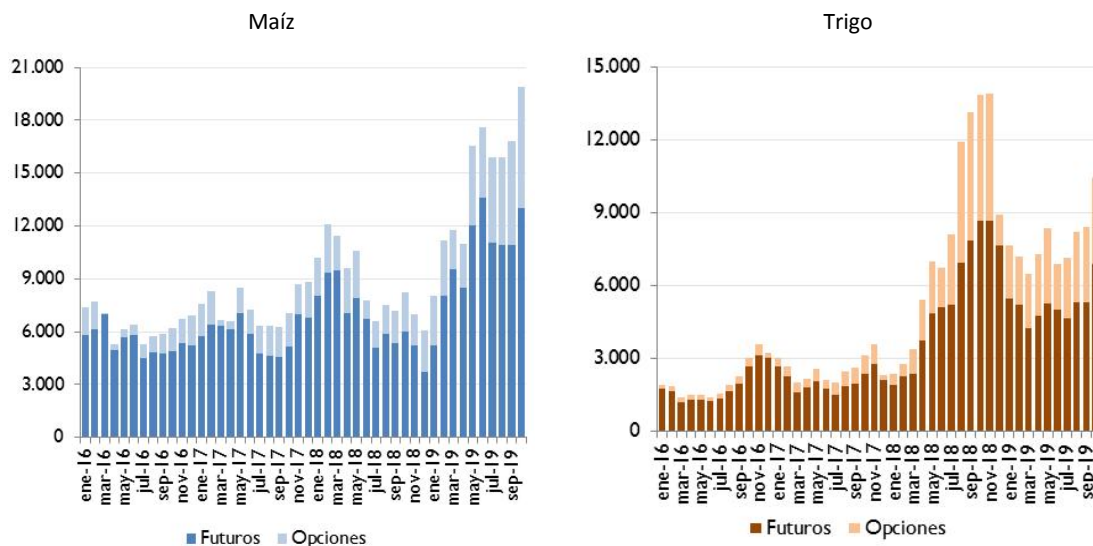
Nota: Octubre 2019 con datos hasta el 23/10.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Agroindustria.

En los mercados de futuros de granos (MATBA, ROFEX) las variables 1 y 2 se encuentran ya incorporadas en los precios de intercambio. Por caso, la soja mayo 2020 cotiza a un valor cercano a US\$ 240 / tonelada y el maíz abril 2020 a un precio de US\$ 141 / tonelada. Los productores pueden “congelar” estos dos factores operando en este mercado de futuros y también pueden hacerlo vía operaciones en el mercado de forwards.¹ En las últimas semanas, ambos mercados se han mostrado mucho más activos que en años anteriores, particularmente el maíz, lo que refleja un temor (mayor al habitual) a una baja de precios relativos internos en los próximos meses por factores locales (suba de derechos de exportación), considerando que los futuros de precios internacionales no muestran una curva descendente. En el caso del Maíz se llevaban vendidos en operaciones forwards con precio cerrado casi 7 millones de toneladas al 23 de octubre, un volumen que más que duplica al observado en las últimas tres campañas para la misma fecha. Estas ventas de maíz llegan a 11 millones de toneladas si se agregan operaciones con precio no cerrado, pero que incluyen seguramente algún tipo de cobertura.

¹ Un forward es un contrato a mediano / largo plazo donde las partes acuerdan intercambiar un activo en una fecha futura predeterminada y generalmente a un precio también preestablecido. Los contratos forwards se diferencian de los contratos de futuros en que los primeros no son estandarizados (cantidad, calidad, lugar de entrega, etc. difiere en cada caso), se realizan por fuera de los mercados institucionalizados (ej. MATBA) y hay entrega física del producto (lo que no es tan usual en los futuros).

Contratos abiertos (aún no liquidados) en el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de MATBA.

En el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA) también se revela la mayor incertidumbre y la intención de muchos actores de la cadena de cubrirse frente a un posible cambio de precios, inducido por nuevas reglas de juego en materia tributaria y/o comercial. Se destaca particularmente el caso del maíz, la cantidad de contratos de este cereal abiertos (aún no liquidados) a fines de octubre (futuros y opciones) es la más alta de los últimos años, excediendo en un 140% la cifra registrada para el cierre del mismo mes del 2018. En el caso del trigo, los contratos abiertos al cierre de octubre se ubican por debajo de los récords del año pasado, pero se encuentran en niveles muy altos, de hecho creciendo un 24% en el último mes.

Con respecto al tipo de cambio oficial, el regreso del control de cambios y de restricciones a la compra de divisas extranjeras con fines de atesoramiento, en convivencia con una tasa de inflación elevada, permiten especular con una posible bifurcación entre los senderos de precios de la divisa oficial (el relevante para el comercio exterior) y de los restantes bienes de la economía, tal como ocurriera entre 2011 y 2015. Debe recordarse, por ejemplo, que entre octubre de 2011 y octubre de 2012 la inflación en dólares fue de un 10,4% en Argentina (costo de vida), producto del retraso del tipo de cambio oficial, contenido por la restricción de compra de divisas, respecto de los restantes precios de la economía.

Rentabilidad agrícola esperada, escenarios posibles

El IERAL monitorea la rentabilidad agrícola a partir de la estimación de márgenes netos de un establecimiento agrícola teórico, que compra y vende a precios de mercado y que logra sistemáticamente determinados rindes productivos (si bien está "aislado" del clima,

los rindes que se utilizan y fijan son los “promedios históricos” que surgen de años recientes buenos y malos).

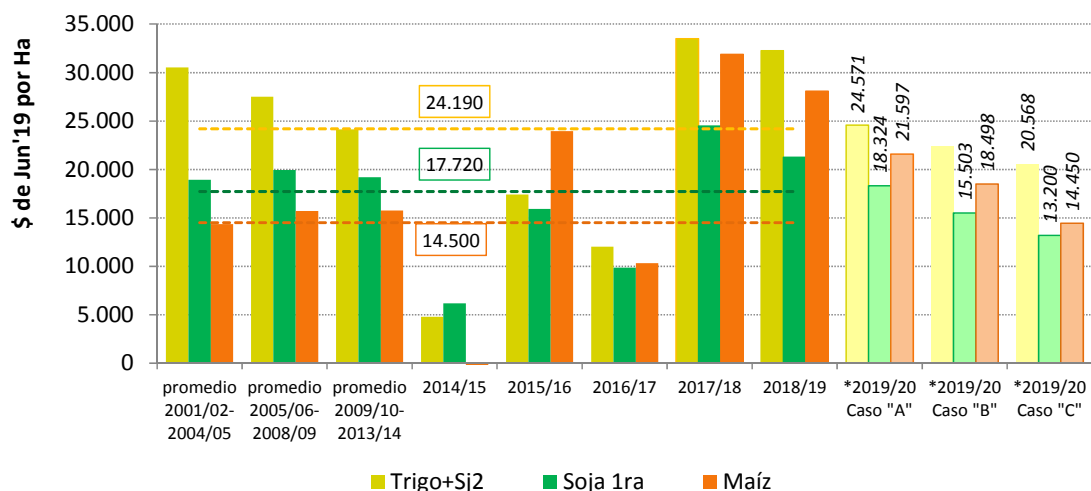
Este establecimiento de referencia es de cierto tamaño (500 hectáreas), se emplaza en una determinada localización (Norte de Córdoba, Jesús María), produce sobre campo propio (los costos no incluyen arrendamiento ni costo de oportunidad de la tierra) y con una tecnología estándar (kilos y tipo de semilla, dosis de fitosanitarios, etc.) que le permite alcanzar los rindes “promedios” antes mencionados.

El hecho de fijar todos estos parámetros vinculados a la producción tiene una ventaja, los márgenes netos pasan a depender exclusivamente de los precios relativos de insumos, productos y restantes bienes y servicios de la economía. La desventaja (y debilidad) de este tipo de modelos es que no incluye la posibilidad de adaptar tecnologías y decisiones productivas justamente al cambio de precios relativos.

En esta oportunidad se presentan estimaciones de lo que pueden ser los márgenes agrícolas de este establecimiento de referencia en el ciclo 2019/2020. Se construyen tres escenarios que coinciden en los precios futuros de los granos (se toman los últimos valores del MATBA) y en la dinámica de los precios y del tipo de cambio oficial (TCO); en los tres casos se supone que la tasa de inflación acumula un 27% entre octubre y mayo de 2020, mientras que el TCO sube sólo un 14%. Los escenarios se bifurcan en lo que respecta a Derechos de Exportación: Escenario A), se mantiene el marco legal actual de los DEX; Escenario B), se eliminan los montos máximos o topes, lo que hace subir las tasas efectivas al 30% en soja y al 12% en los cereales; Escenario C), se vuelve a un marco legal similar al que rigió en tiempos de CFK, con tasas del 35% sobre soja y 20% sobre cereales.

De acuerdo a las estimaciones, los márgenes netos 2019/2020 del establecimiento de referencia disminuyen en los tres escenarios respecto de la situación 2018/2019; en esta comparación, el deterioro se agrava en los escenarios hipotéticos de mayor presión tributaria. En todos los escenarios, para esta localización y con los supuestos productivos que se utilizan, los márgenes netos del maíz se ubican por encima de los de la soja. Por otra parte, en una perspectiva más larga, los márgenes podrían ser similares a los promedio (simple) de últimas 17 campañas si los DEX se mantuviesen sin cambios en el nivel actual. De incrementarse la presión tributaria (escenarios B y C), los márgenes esperados de la soja caen por debajo de la media histórica (hasta un 25%), no así los de maíz que logran ubicarse por encima (escenario B) o prácticamente en el mismo nivel (escenario C).

Márgenes netos agrícolas para un establecimiento de referencia (Jesús María) – Producción en campo propio - En pesos constantes por hta, a precios de junio 2019



Nota: se supone una tasa de inflación del 27% entre octubre y mayo 2020 y una suba del 14% del tipo de cambio oficial para el mismo período. El caso A considera que se mantiene el marco legal actual de los DEX, el caso B que se eliminan los montos máximos o topes (tasas del 30% para soja y del 12% para cereales), el caso C que se vuelve a tasas similares a las del gobierno de CFK (35% soja y 20% cereales). Rindes utilizados: Trigo/Soja 2da (25qq/25qq), Maíz (76qq), Soja 1ra (32qq). Precios Futuros Ciclo 2019/2020: Trigo US\$ 177; Maíz US\$ 140; Soja US\$ 245.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias y fuentes varias.

En Foco 1

En lo que va del año, el stock de créditos en dólares cayó un 22% y el de pesos se incrementó sólo 13%, contra una inflación de 37,7%

Joaquín Berro Madero

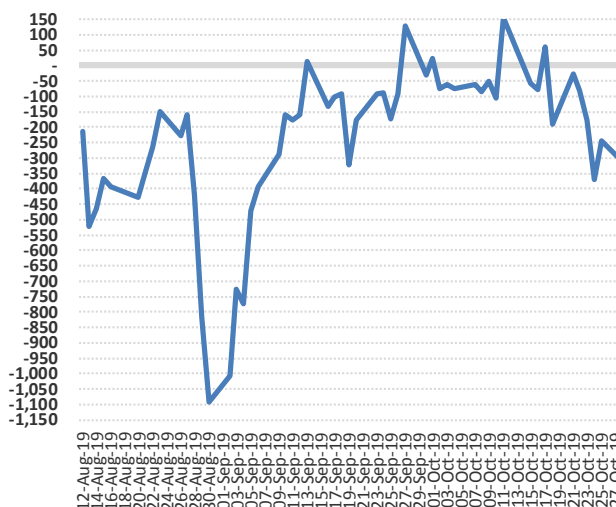
- Los depósitos en dólares del sistema se contrajeron 40% desde las PASO; en una cifra de US\$13.000 millones, aproximadamente
- Para hacer frente a esta salida de depósitos, se cancelaron líneas de créditos en divisas por 3,3 mil millones de dólares
- En términos nominales, el stock de créditos en pesos se redujo 4% en lo que va del año en la franja con garantía real, se incrementó un 27% en el segmento comercial y apenas un 11% en el vinculado al consumo

Con las elecciones ya definidas, resulta interesante analizar con que stock de créditos y depósitos al sector privado comienza la nueva administración, luego de la caída del último período. Los créditos en dólares se contrajeron marcadamente desde la PASO (sobre todo en prefinanciación de exportaciones), producto de una cancelación anticipada forzada para atender la salida de depósitos. En este contexto, varias de esas empresas terminaron tomando deuda en pesos para atender sus compromisos en dólares; de ahí la aceleración marcada de las líneas comerciales de los créditos en pesos privados de las últimas semanas.

El inesperado resultado de las elecciones PASO del 11 de agosto pasado, produjo una fuerte depreciación de la moneda que pasó de 45,4 \$/US\$ el 9 de agosto a 63,5 \$/US\$ ahora. Esta presión sobre el tipo de cambio se vio reflejada en el mercado de depósitos en dólares del sector privado, que se contrajeron un 40% desde aquella fecha (casi US\$13.000 millones). Dicha merma se explica en un 77% por una salida de las colocaciones en Cajas de Ahorro y el 23% restante, por la merma en los depósitos en dólares a Plazo Fijo.

Como se mencionara anteriormente, las semanas posteriores a las PASO fueron críticas; la salida intradiaria de depósitos en dólares llegó a alcanzar US\$1.092 millones. Luego se estabilizó hacia fines de septiembre. La cercanía con las elecciones del 27 de octubre reavivó la salida de depósitos, aunque dentro de un andarivel más moderado (entre US\$300 y US\$400 intradiario)

Variación intra-diaría depósitos en USD del Sector Privado
en millones de US\$

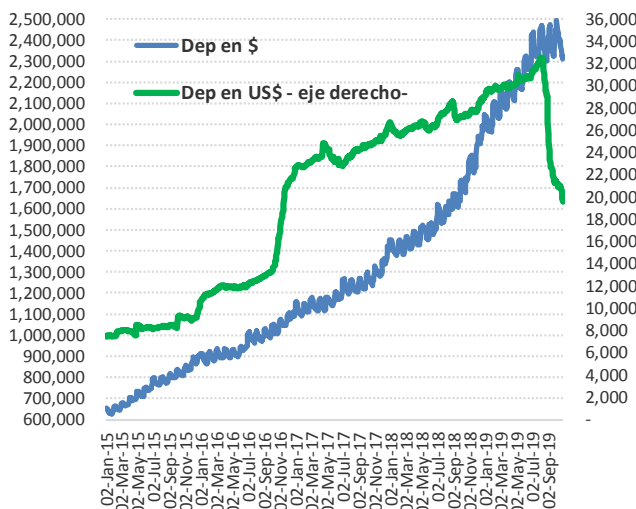


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En este contexto, los depósitos del sector privado en dólares promedian US\$20.832 millones en octubre de este año; muy por encima de los US\$9.537 millones que había en diciembre de 2015, aunque lejos del récord alcanzado en julio pasado antes de las PASO: US\$31.726 millones.

En el caso de los depósitos en pesos del sector privado, la dinámica ha sido mucho más moderada. Los depósitos en pesos han caído 5% desde las PASO; esto es, \$132.811 millones, con un corrimiento hacia colocaciones más líquidas (Cuentas Corrientes). Sin embargo, como refleja el gráfico se trata más de una desaceleración en el ritmo de expansión, que de una caída del stock de depósitos en pesos. Aunque el cálculo en términos reales (descontada la inflación), denota una contracción.

Depósitos del Sector Privado
en millones de \$ y millones de US\$ (eje derecho)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Desde el lado de los créditos, como se mencionó anteriormente, la salida de depósitos en dólares fue atendida mayormente mediante el recupero de líneas crediticias pautadas en moneda extranjera (prefinanciación de exportaciones). En este sentido, mientras las financiaciones en pesos crecen impulsadas por las líneas comerciales, las en moneda extranjera se contraen significativamente.

Tras un año 2018 recesivo, en lo que va de 2019 los créditos en pesos al sector privado registraron un aumento de solo 13% nominal, cuando la inflación acumulada del período es de 37,7%. Principalmente apuntalados por el incremento reciente de las líneas comerciales en pesos, para financiar la cancelación de deuda en dólares. En ese sentido, los créditos comerciales en pesos (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) crecieron 27% desde comienzo de año, mientras que los vinculados al consumo (Personales y con Tarjeta de Crédito) lo hicieron en 11% nominal. Por último, las líneas con garantía real en pesos (Hipotecarios y Prendarios), reflejaron una caída de 4%; siempre tomando la variación en 2019.

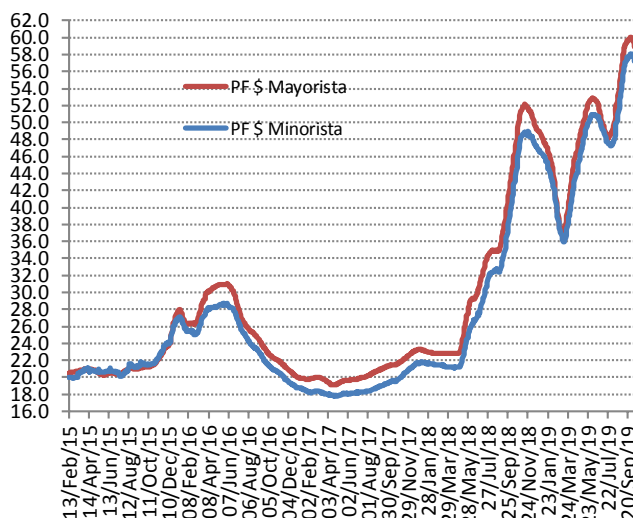
Por su parte, los créditos en dólares al sector privado cayeron un 22% en lo que va del año; esto es US\$3.359 millones. Esto se explica mayormente por una merma de 24% en las líneas comerciales en 2019; principalmente para atender a la demanda de depósitos en moneda extranjera. Por su parte, aquellas vinculadas al consumo y las con garantía real en dólares, crecieron 10%, respectivamente.

Todo esto, se produce en un contexto en el cual las tasas de interés -tanto activas, como pasivas- han tenido una importante suba luego de las PASO, para comenzar a descender a en las últimas semanas. En este sentido, el BCRA anuncio que permitirá la baja de la tasa Leliq de hasta 5 puntos porcentuales en noviembre respecto de octubre (de 68% a 63%)

Por un lado, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados), alcanzo 61% anual el 10 del mes pasado y ahora se ubica en 51,1%; mientras que la tasa de interés por depósitos a plazo minorista toco 59,8% a principios del mes pasado, para ubicarse en 51,9% ahora.

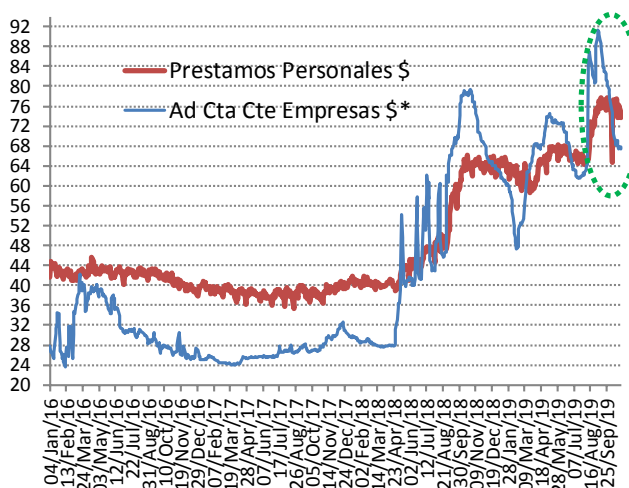
Por el lado de las tasas de interés activas, tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, reflejan un comportamiento similar, marcando niveles máximos para ambas series a inicios de septiembre pasado y ahora recortando valores.

Tasas de Interés Pasivas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



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

Tasas de Interés Activas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPnF

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

En Foco 2

El dato regional de la semana: Cae 10,8% el consumo de cemento a nivel nacional, en los primeros nueve meses del año

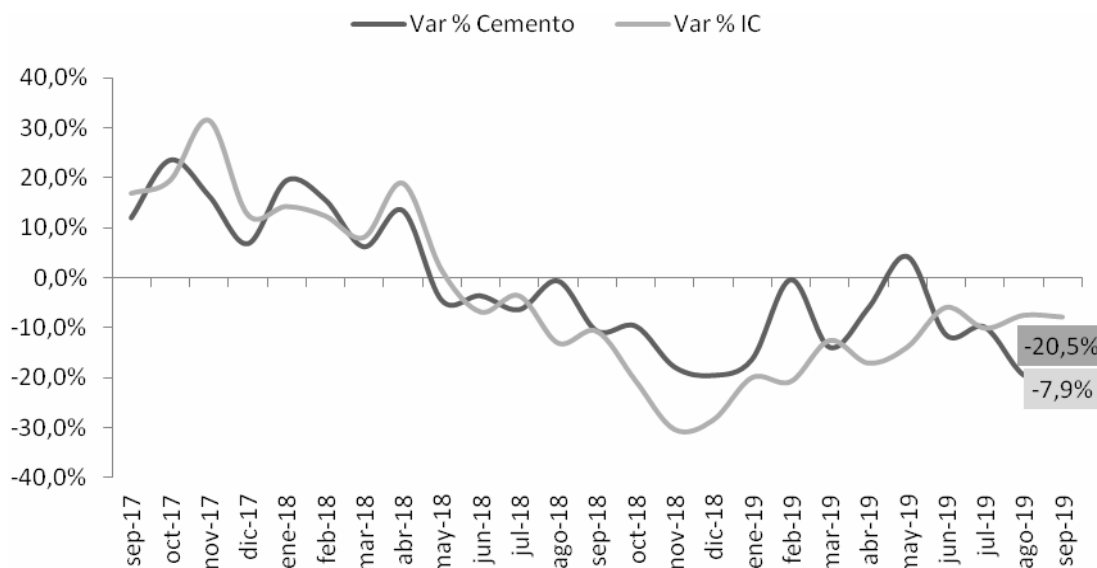
Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Por regiones, la única excepción es la Patagonia, con una leve suba de 0,9% interanual, mientras que en el NOA hubo una merma de 18,7%, en el NEA y la zona Pampeana del 11% y de 5,2% en Cuyo
- Por provincias, hubo incremento en el consumo de cemento en Chubut (5,8%), en Neuquén (5,6%), en CABA (5,8%) y en Entre Ríos (0,2%)
- Los descensos más significativos se observaron en Jujuy, Tucumán, y Catamarca, con un retroceso entorno del 22% interanual. En el andarivel de merma del 16% al 18% se tienen los casos de Santiago del Estero, Salta, La Pampa y Chaco. Con dos dígitos de caída porcentual se incluye también La Rioja, Santa Fe, Buenos Aires y Misiones

En el mes de septiembre del año 2019, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 804.695 toneladas, un 20,5% inferior a lo observado en el mes de septiembre de 2018. Este indicador, se encuentra alineado al comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, y funciona como una buena aproximación del comportamiento del sector.

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).

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



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

A partir del mes de marzo del año 2017, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, presentaron variaciones interanuales positivas, revirtiéndose esta tendencia desde el mes de mayo de 2018, aproximadamente. Desde comienzos del corriente año la evolución de estos indicadores se volvió más volátil, aunque siempre ubicándose en los valores negativos. Durante el mes de septiembre, el Índice Construya (desestacionalizado) cayó un 7,9% con respecto a igual mes del año 2018.

Tomando los valores consumidos en el acumulado al mes de septiembre del año 2019 y comparándolos con los de igual período del año 2018, puede observarse que cuatro de las cinco regiones argentinas registraron reducciones en este indicador, en un promedio de 11,6% interanual. Sólo la región patagónica registró una variación interanual positiva aunque de pequeña magnitud (+0,9%). A nivel provincial, solo 4 de 24 jurisdicciones (23 + la CABA) aumentaron el consumo de cemento con respecto al año 2018: CABA y Chubut (+5,8%), Neuquén (+5,6%) y Entre Ríos (+0,2%).

El norte del país, presentó la reducción más significativa en el indicador mencionado: -15,9% interanual. En la región **Noroeste**, la caída fue del -18,7% interanual, y en el **Noreste**, -11,0% - en ambos casos, por encima de la caída registrada a nivel nacional (-10,8%). Entre las provincias que las componen, se destacan Tucumán, Jujuy y Catamarca, con una baja del 22,2% promedio en el consumo de cemento. A ellas la siguen Chaco, Salta y Santiago del Estero (16,6% promedio).

Consumo de cemento por provincias. Acumulado a septiembre 2019

En toneladas y variación interanual

Total País	8.024.453	-10,8%	Cuyo	716.593	-5,2%
Noroeste	850.150	-18,7%	San Luis	111.763	-4,8%
Jujuy	99.295	-22,2%	Mendoza	426.388	-5,5%
Tucumán	233.715	-22,4%	San Juan	178.442	-4,8%
Santiago del Estero	190.817	-15,8%	Noreste	548.190	-11,0%
Catamarca	54.070	-22,0%	Formosa	82.755	-2,6%
Salta	205.390	-16,2%	Misiones	166.101	-12,6%
La Rioja	66.863	-12,1%	Corrientes	141.824	-5,1%
Pampeana	5.262.173	-11,3%	Chaco	157.510	-17,7%
Entre Ríos	288.917	0,2%	Patagónica	647.347	0,9%
Córdoba	977.098	-9,6%	Río Negro	140.597	-5,7%
Buenos Aires	2.896.340	-14,0%	Neuquén	212.373	5,6%
Santa Fe	672.651	-13,7%	Santa Cruz	73.546	-6,6%
La Pampa	51.006	-18,0%	Chubut	192.970	5,8%
CABA	376.161	5,8%	Tierra del Fuego	27.861	-8,9%

Fuente: IERAL en base a AFCP.

En la región **Pampeana** el consumo de cemento cayó en más de un 11%, en el acumulado al mes de septiembre del año. Todas las provincias que forman esta región evidenciaron reducciones – en un 13,8% promedio – con la excepción de CABA (+5,8) y de Entre Ríos (+0,2%).

La región de **Cuyo** registró una caída del 5,2% en el consumo de cemento, en lo que va del año. Las tres provincias que forman esta región presentaron un desempeño: -5,0% interanual promedio.

Finalmente, la región **Patagónica** registró una suba cercana al 1% en este indicador, explicado principalmente por la provincia de Chubut (+5,8%) y Neuquén (+5,6%). El resto de las provincias registraron una caída del 7,0% interanual promedio.