

BCR. Informe Mensual de Coyuntura Económica – Agosto 2021



Contenido

Análisis: ¿Cómo viene el financiamiento bancario al agro? ¿Y al resto de la economía?

Política Cambiaria

- En lo que va del año, la liquidación de exportaciones agroindustriales acumula US\$ 20.179 M (+74% i.a.), contribuyendo a paliar las necesidades cambiarias.
- Con las reservas netas acotadas y teniendo por delante meses que típicamente reportan menores exportaciones del agro, la autoridad monetaria enfrentará la llegada de las elecciones. La brecha entre el dólar BCRA y el contado con liquidación (CCL) se ubica actualmente en 76%.

Política Fiscal y Monetaria

- Los ingresos fiscales en el primer semestre del 2021 fueron un 79 % superiores a los del 2020 gracias a mayores ingresos tributarios por la recuperación económica y los mejores términos de intercambio que robustecieron los DEX.
- El crecimiento interanual del gasto en el primer semestre fue del 34 %, con un aumento limitado las principales partidas más como “prestaciones de la seguridad social” y “transferencias corrientes”.
- En lo que va del año, la base monetaria creció un 20%.

Actividad Económica

- La utilización de la capacidad instalada en la industria nacional repuntó en junio alcanzando el 65%, el valor más alto para el mes desde 2017 (67%).
- En la primera mitad del año, el uso de la capacidad instalada mensual promedió 61,7 % (vs. 51,5 % en 2020).

Informe a cargo del Departamento de Información y Estudios Económicos BCR

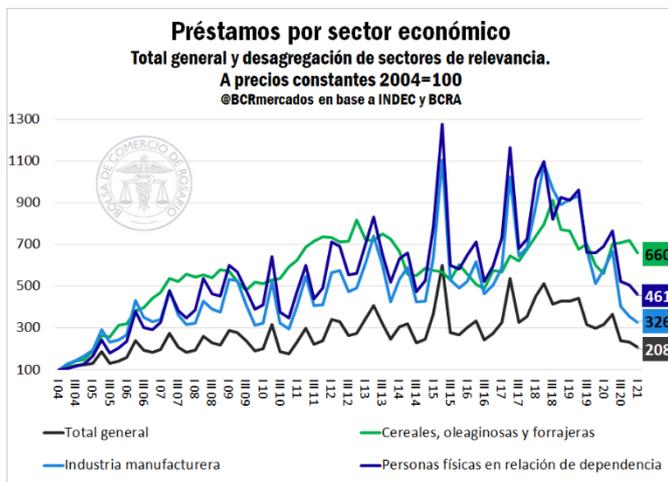
*Dr. Julio Calzada
Patricia Bergero
Lic. Emilce Terré
Lic. Federico Di Yenno
Lic. Desiré Sigauco
Javier Treboux
Lic. Bruno Ferrari
Alberto Lugones
Lic. Tomás Rodríguez Zurro
Lic. Guido D'Angelo*

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Agosto 2021

Análisis: ¿Cómo viene el financiamiento bancario al agro? ¿Y al resto de la economía?

El primer trimestre del 2021 mostró una suba del 11,7 % en el deflactor del PIB. Este indicador es más abarcativo que el índice de Precios al Consumidor (IPC) para analizar la inflación, ya que considera a la totalidad de los bienes de la economía. Al comparar los valores para los primeros tres meses del año con los del primer trimestre del 2020, se advierte un alza interanual del 42,8 %; mientras que el aumento es del 34,7 % cuando se los compara con el último trimestre del año pasado.

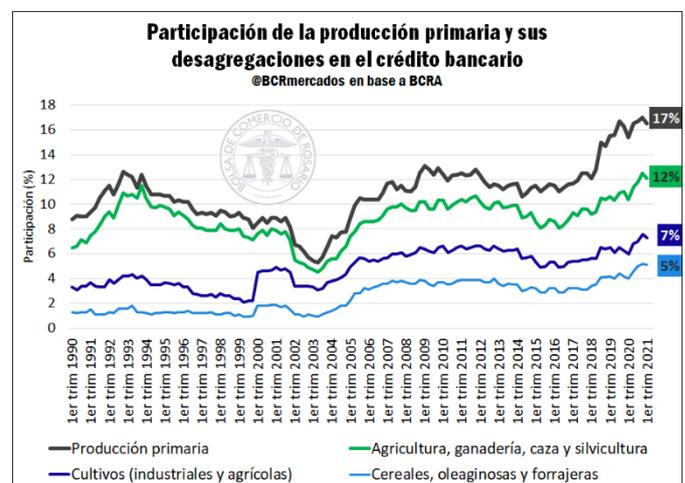
La aceleración inflacionaria impacta a toda la economía argentina, incluido al sistema crediticio nacional. En un año caracterizado por altos niveles de incertidumbre como fue el 2020, las diversas cadenas productivas del agro reafirmaron su importancia dentro del crédito bancario argentino. Las actividades ligadas a los sectores cerealero, oleaginoso y forrajero vieron crecer en términos reales sus saldos de deuda bancaria, potenciado por las subas en los precios internacionales de los *commodities*.



En el cierre del 2020 el agro logró un saldo¹ notable de préstamos bancarios que no se alcanzaba desde 2018 y que se había registrado anteriormente sólo en 2012. En contraste con ello, el saldo crediticio total disminuyó, incluyendo mermas en los préstamos la industria manufacturera y personas en relación de dependencia. En el inicio del 2021, si bien las cadenas de cereales y oleaginosas redujeron su saldo real de préstamos, las caídas fueron más profundas en el resto de los sectores económicos.

Analizando la participación de los distintos sectores en el total de créditos otorgados en Argentina, se tiene que la participación de la producción primaria cayó por debajo del 6% a mínimos históricos durante la recesión del 2001-2002. Luego, en el período 2007-2014, la participación primaria osciló en torno al 10-13 % del total de préstamos. Y a partir del 2015 el *share* del sector primario en créditos bancarios sostuvo una tendencia creciente.

A fines del año pasado, la producción primaria totalizaba el 17 % del crédito total (línea gris en el gráfico), un récord absoluto logrado gracias al auge de los precios internacionales de los *commodities* agrícolas y los buenos niveles de producción de gas y petróleo no convencional en Vaca Muerta. Vale destacar que las cadenas agroindustriales, junto con el *fracking* de gas y petróleo, son las actividades que absorben la mayor parte de los créditos otorgados al sector primario en Argentina. Las desagregaciones muestran cómo los cultivos con fines industriales y agrícolas aumentaron su importancia relativa en la estructura crediticia argentina de las últimas décadas (línea azul). Además, al considerar el

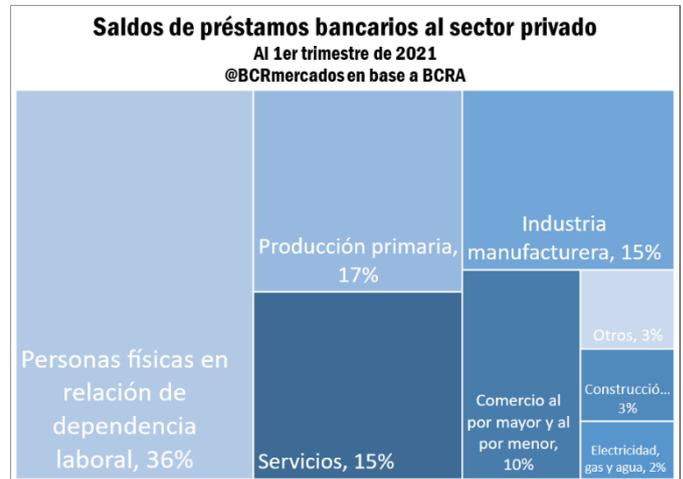


¹ Saldo neto de las carteras de créditos otorgados.

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Agosto 2021

agregado de agricultura, ganadería, caza y silvicultura (línea verde) se evidencia un crecimiento más acelerado en los últimos años que dibuja una mayor pendiente.

Con más de 3,36 billones de pesos en créditos otorgados a los distintos sectores, la fuerte crisis derivada de la pandemia en el 2020 redujo el crédito a industrias, comercios y servicios que vieron afectada su demanda y su actividad. A pesar de ello, **la tasa de normalidad en los créditos de las cadenas de granos (es decir, el porcentaje de créditos cuyo pago está al día o demorado menos de un mes) nunca cayó por debajo del 90 % del total de los créditos al sector a lo largo de la pandemia**, y se ubica por encima del 93 % al primer trimestre del 2021. En contrapartida, las industrias manufactureras no superan el 90 % desde el año 2019, y hoy tienen normalizado el 88 % de los créditos, recuperando progresivamente la normalidad en sus pagos de deuda.



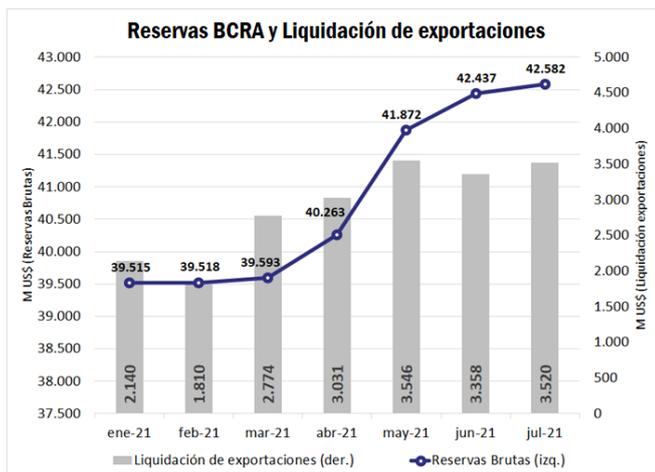
En este sentido, el agro colaboró fuertemente en sostener los mercados crediticios con su actividad económica, registrando una baja tasa de morosidad. Así, **por primera vez el agro dispone de más préstamos bancarios que las actividades industriales y de servicios**. De la mano de una sostenida baja de la tasa de inflación y una recuperación económica sostenible el crédito bancario podría crecer con fuerza para todos los sectores económicos del país, convirtiendo el ahorro en inversión y dinamizando la actividad productiva.

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Agosto 2021

Política Cambiaria

La liquidación de exportaciones sostiene las reservas del BCRA, aunque podrían debilitarse en la segunda mitad del año

Las reservas brutas del BCRA se mantuvieron por encima de US\$ 40.000 millones por cuarto mes consecutivo al cierre de julio. Esta performance coincide con una notable recuperación de la liquidación de divisas por exportaciones agroindustriales. Más allá del componente cíclico de la actividad, los precios internacionales potenciaron el valor de las exportaciones agroindustriales. **En lo que va del año, éstas acumulan US\$ 20.179 M, exhibiendo un crecimiento interanual del 74 %. Más aún, en los últimos tres meses (mayo-julio), las liquidaciones agro superaron lo liquidado en todo el primer semestre del 2020.**



Así, la generación genuina de dólares vía comercio exterior del sector más competitivo de la economía argentina contribuyó a la estabilidad relativa del nivel de reservas brutas. No obstante, las reservas netas continúan en niveles bajos. **Los dólares que efectivamente son propiedad del BCRA y constituyen el real poder de fuego frente a la demanda de dólares en el mercado suman US\$ 7.685 M (-5 % mensual) y equivalen al 18 % de las reservas brutas informadas.**

Reservas Netas del BCRA

Rubro	7-ene-20	31-jul-20	7-ene-21	30-jun-21	31-jul-21
Reservas Internacionales	45.080	43.386	39.556	42.437	42.582
Cuentas Corrientes en Otras Monedas (encajes)	- 9.140	- 10.677	- 10.951	- 10.639	- 11.178
Asignaciones de DEG	- 441	- 450	- 460	- 454	- 455
Obligaciones con Organismos Internacionales	- 3.668	- 3.163	- 3.159	- 3.189	- 3.153
Swap con China	- 18.730	- 18.597	- 20.083	- 20.091	- 20.111
Reservas Netas	13.102	10.499	4.903	8.044	7.685

Actualmente, el swap de monedas con China y los encajes por depósitos en dólares robustecen las reservas brutas. De hecho, 3 de 4 dólares informados por el BCRA corresponden a estos dos conceptos. **El swap con China asciende a casi el 50 % de las reservas, y los dólares de depositantes el 26 %.**

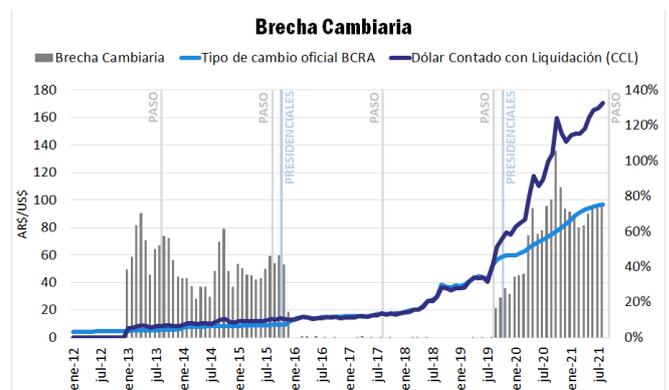
A fines de este mes, a las arcas del Central se le acreditarán US\$ 4.355 M en concepto de Derechos Especiales de Giro (DEG), en el marco de la emisión extraordinaria de DEG que realizará el FMI por US\$ 650.000 M. Este ingreso atenderá los vencimientos de intereses y capital con este organismo en 2021.

Legislativas PASO y brecha cambiaria

Con el nivel de reservas actual, el BCRA deberá hacer frente a la demanda de dolarización preelectoral con ingresos de divisas de origen comercial menguando en la segunda mitad del año.

En este contexto, y amparándose en las prácticas internacionales contra lavado de activos y evasión fiscal, el Central dispuso que la compraventa con moneda extranjera de títulos valores deberán abonarse mediante transferencia de/a cuentas locales a nombre del cliente; contra cable sobre cuentas bancarias en el exterior en países no alcanzados por las Recomendaciones del GAFI. No se permitirá la liquidación de estas operaciones mediante el pago en billetes en moneda extranjera o mediante su depósito en cuentas custodia o en cuentas de terceros.

Con ello, **la autoridad monetaria verá acotado su margen de maniobra en el mercado cambiario que a la fecha exhibe una brecha del 76 % entre el dólar BCRA y el contado con liquidación (CCL).**



En las Legislativas PASO del 2013, la brecha cambiaria también era alta (52 %), pero las reservas netas eran mucho más robustas (US\$ 28.000 M).

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Agosto 2021

Política Fiscal y Monetaria

En el primer semestre cayó un 50 % interanual el déficit primario

El déficit primario en el primer semestre de 2021 fue de \$ 493.474,5 millones. Ello representa una caída del 50 % respecto a igual período del año 2020, cuando la economía argentina se encontraba atravesando un estricto confinamiento debido a la actual pandemia COVID-19.

Evolución fiscal de la Administración Nacional. Enero-Junio 2020/2021

Concepto	Base devengado, en millones de pesos		Variación	
	Ejec. Enero-Junio 2020	2021	Absoluta	porcentual
I- INGRESOS TOTALES	1.891.257,6	3.378.087,8	1.486.830,2	79%
Ingresos Tributarios	1.118.068,0	2.136.803,3	1.018.735,3	91%
Contribuciones a la Seguridad Social	629.468,8	899.203,9	269.735,1	43%
Ingresos No Tributarios	46.331,0	212.312,5	165.981,5	358%
Resto de ingresos	97.389,8	129.768,1	32.378,3	33%
II- GASTOS PRIMARIOS	2.887.687,1	3.871.562,3	983.875,2	34%
Remuneraciones	272.417,4	374.474,2	102.056,8	37%
Bienes y Servicios	69.405,5	130.175,9	60.770,4	88%
Prestaciones de la Seguridad Social	1.224.768,8	1.620.936,5	396.167,7	32%
Transferencias Corrientes	1.204.852,8	1.422.840,9	217.988,1	18%
Al sector privado	711.719,4	828.531,1	116.811,7	16%
Al sector público	491.963,2	590.466,5	98.503,3	20%
Resto partidas de gastos	116.242,5	323.134,7	206.892,2	178%
III- RESULTADO PRIMARIO (I-II)	-996.429,5	-493.474,5	502.955,1	-50%
IV- Intereses Netos	275.485,5	278.708,9	3.223,4	1%
V- RESULTADO FINANCIERO (III - IV)	-1.271.915,0	-772.183,3	499.731,7	-39%

@BCRmercados en base a datos de Ministerio de Economía

Respecto al total de ingresos registrados en la primera mitad del 2021, éstos crecieron un 79 % interanual, con los “Ingresos Tributarios” representando el 68 % del incremento absoluto en la recaudación. En este sentido, se conjuga el efecto de una recuperación económica y -en consecuencia- de la tributación, sumado a los mejores términos de intercambio que impulsaron la recaudación por derechos de exportación.

En cuanto al gasto primario, alcanzó un aumento interanual muy por debajo de lo observado en los ingresos con un 34 %. En cierta medida se limitó el aumento de las erogaciones en las partidas más representativas, con las “prestaciones de la seguridad social” incrementándose un 32 % y las “transferencias corrientes” sólo un 18 %.

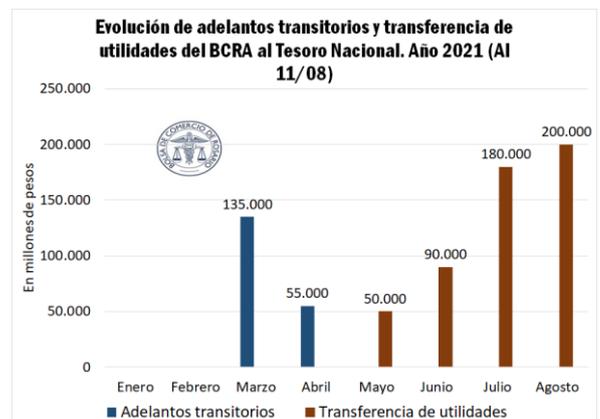
Por último, al tiempo que el monto de intereses netos pagados prácticamente no varió en términos absolutos (\$ 278.708,9 M), en el primer semestre se obtuvo un Resultado Financiero negativo de \$ 772.183,3 millones, con una mejora importante respecto al mismo período de 2020.

Al tiempo que aumenta la asistencia al Tesoro, se refleja el impacto en la base monetaria

La base monetaria se logró mantener estable durante los primeros cuatro meses del año 2021, arribando a una caída del 4 % al 30 de abril. No obstante, a partir de mayo se observó un relajamiento en el control monetario que se refleja en los últimos meses en un aumento sostenido de dicho agregado monetario. Al día 11 de agosto, se registra una suba en la BM por \$ 493.976 millones o un 20 %, respecto a comienzos del año.



Si se analizan los factores explicativos de expansión monetaria, se observan adelantos transitorios entre marzo y abril por \$ 190.000 M. Mientras que, a partir de mayo, se comenzó a registrar un gran dinamismo en las transferencias de utilidades por parte del BCRA. Al 11 de agosto, se han transferido \$ 520.000 M en dicho concepto, lo cual refleja un gran aumento en la asistencia monetaria del BCRA. Si bien hay factores contractivos de la BM, las dos partidas mencionadas son los que explican mayormente el aumento del principal agregado monetario.

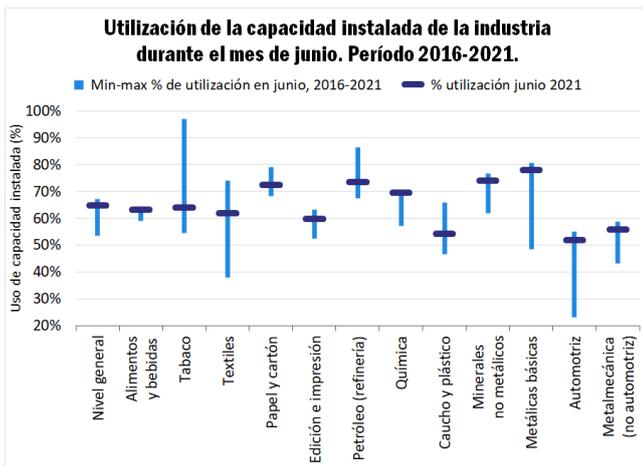


BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Agosto 2021

Actividad Económica

La actividad industrial repuntó en junio con mayor uso de la capacidad instalada

Tras dos meses de caídas en la utilización de la capacidad industrial, junio retomó la senda del crecimiento. El uso de la capacidad instalada nacional alcanzó 64,9 % en el sexto mes del año, convirtiéndose en el valor más alto para el mes de junio desde 2017 (67,1 %)². Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el cierre de empresas y el aumento en el desempleo de los últimos años presiona a la baja la capacidad instalada y, por lo tanto, ahora se está más cerca del techo ya que éste ha caído. A nivel desagregado, la proporción de capacidad utilizada por la mayoría de los sectores industriales en junio estuvo cerca del máximo mensual en 5 años.



Las industrias con mejor performance fueron la metalmecánica, la automotriz, las industrias de productos minerales, productos químicos y alimentos y bebidas. Por otra parte, los bloques sectoriales que aún operan a menor capacidad que los máximos de 5 años son el tabacalero, el textil y la refinería de petróleo. Así, **transcurrida la primera mitad del 2021, el uso de la capacidad instalada mensual en Argentina ha promediado 61,7 %, más de 10 puntos porcentuales (p.p.) por encima de la media en igual período del 2020 (51,5 %).**

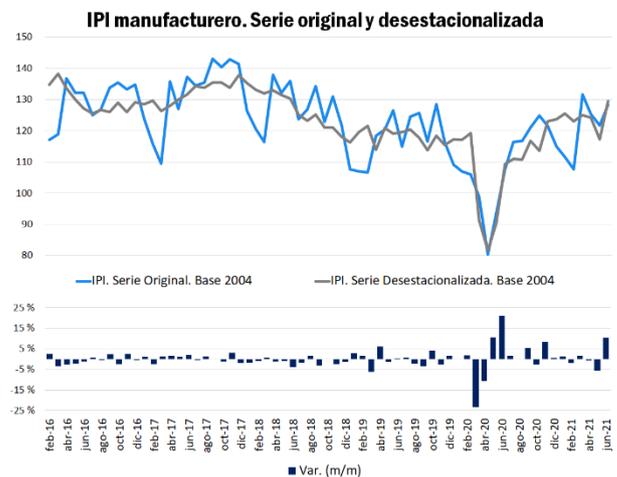
Por su parte, **la industria de oleaginosas** mantuvo un nivel de utilización industrial en junio del 79 %, por encima del promedio de industrialización de los últimos 5 años del 74 % para el mes de junio. **En el primer semestre del año, la industria más**

pujante del país promedió un uso de capacidad instalada del 70 %, muy por encima del 60 % exhibido en la primera mitad del 2020. Aun así, hay que tener en cuenta que la industria viene de una caída importante en diciembre de 2020 por el paro portuario, lo que implica que los datos anualizados, como los calculados en el Newsletter de Coyuntura Económica – Julio 2021, sean diferentes.

El uso de capacidad instalada de la industria de alimentos y bebidas se encuentra casi en máximos de los últimos 5 años. Luego del levantamiento de las restricciones a la movilidad de las personas el consumo de alimentos y bebidas fue aumentando, siguiendo una mayor demanda sostenida a nivel país. De esta manera su nivel se mantiene en 63,2 %, apenas 1 p.p. por debajo del máximo registrado en 2017.

El IPI salta un 10,5 % mensual en la víspera de las elecciones parlamentarias

En línea con el aumento en el uso de la capacidad instalada, el índice de producción industrial (IPI) también creció en junio. En este caso, el incremento intermensual respecto de mayo fue del 10,5 %, tal como lo evidencia el gráfico de barras a continuación.



Este reciente repunte en la actividad deja al IPI manufacturero (desestacionalizado) en niveles máximos desde mayo del 2018. La recuperación percibida viene de la mano de la flexibilización en las restricciones impuestas por la pandemia de COVID-19 que habían hecho que el índice caiga fuertemente en mayo de 2021.

² La serie del INDEC tiene registros hasta el año 2016.

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Agosto 2021

Metodología de cálculo del uso de la capacidad instalada mensual de la industria de oleaginosas

Se basa en los siguientes supuestos:

1. La **capacidad instalada anual de la industria** se obtiene a través del cálculo de la capacidad teórica diaria de procesamiento de todas las plantas de industrialización de oleaginosas en Argentina (en su gran parte se componen de procesamiento de soja, girasol, maní y lino). Esta capacidad teórica diaria se multiplica por 330, que serían los días hábiles y de operatoria teóricos que tienen las plantas en el país. De esta manera se consideran en teoría 35 días en el año para el mantenimiento de las plantas.
2. La distribución del mantenimiento de las plantas se supone uniforme en el año, a pesar de que en realidad el mantenimiento se realiza en los meses de verano o en los meses de poco o nulo movimiento de camiones. Por esto, pueden existir meses en donde el uso de la capacidad de industrialización sea más bajo, pero esto se debe a paradas técnicas en ciertas líneas de producción de las plantas que se concentran en determinados meses del año.
3. Para cálculo del **uso de capacidad instalada mensual** se utiliza el procesamiento de oleaginosas mensual sobre el cálculo de la capacidad instalada de la industria de oleaginosas promedio mensual.

$$UCI_m = \frac{\sum I_{i,m}}{C_a/12}$$

C_a = Capacidad instalada anual de la industria de oleaginosas (soja, girasol, mani y lino; a = año)

$I_{i,m}$ = Industrialización mensual de oleaginosas; (i | 1 = soja, 2 = girasol, 3 = mani, 4 = lino; m = mes)