



miércoles 23 de mayo de 2018

**Nº 244**

Apoya el Informe Macroeconómico



## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL AGRO

1

*El stock de crédito al agro, medido en dólares, aumentó 22% desde el cambio de Gobierno y se encuentra actualmente en torno a sus niveles pre-cepto. El dinamismo se explica por el crecimiento del stock de créditos en dólares, que se multiplicaron 9,5 veces en ese lapso, mientras que el stock de deuda en pesos (expresado en dólares) se redujo 14% desde diciembre de 2015.*

1

## RELEVAMIENTO DE LINEAS DE CRÉDITO

5

*Como todos los años, realizamos un relevamiento de las líneas de crédito disponibles para el sector agropecuario entre entidades líderes del mercado. Se destaca, por segundo año consecutivo, el fuerte aumento de la oferta de crédito en dólares. Las líneas en pesos también aumentaron, aunque en menor cuantía*

5

## MONITOR MACROECONÓMICO

7

### Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

### Coordinación del informe

Laura Pederiva  
Miguel Fusco

### Economista a Cargo

Santiago Giraud

Visite nuestra página Web  
[www.crea.org.ar](http://www.crea.org.ar)

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales.

[economia@crea.org.ar](mailto:economia@crea.org.ar)

Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ)  
Buenos Aires - Argentina.  
Tel. (54-11) 4382-2076/79

Acceda a nuestro servicio gratuito de

Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

### Acerca de AACREA

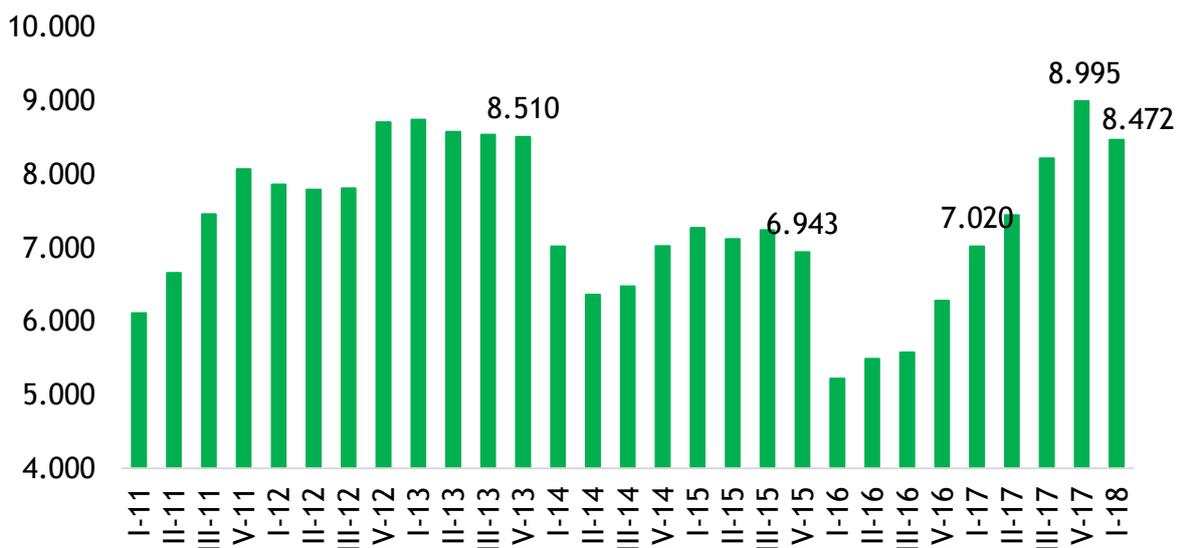
Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.

## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL AGRO

*El stock de crédito al agro, medido en dólares, aumentó 22% desde el cambio de Gobierno y se encuentra actualmente en torno a sus niveles pre-cepo. El dinamismo se explica por el crecimiento del stock de créditos en dólares, que se multiplicaron 9,5 veces en ese lapso, mientras que el stock de deuda en pesos (expresado en dólares) se redujo 14% desde diciembre de 2015.*

El stock de crédito al agro continuó, medido en dólares, evolucionando favorablemente en el arranque de 2018, creciendo 20,6% en el primer trimestre de 2018 en relación al primer trimestre de 2017, incluso pese a la licuación de las deudas en pesos producto de la devaluación de la moneda. Así, como puede verse en el gráfico, el agro actualmente recuperó los niveles de endeudamiento vigentes en 2013, luego de un proceso de reducción de los niveles de deuda que tocó su piso en el primer trimestre de 2016. En relación al resto de las actividades privadas, desde el cambio de Gobierno, el sector agropecuario mostró un crecimiento algo mayor de su endeudamiento (22% vs 13,9%), esto probablemente asociado a un mayor acceso al financiamiento en dólares, que se muestra como el segmento más dinámico de la oferta de crédito.

Stock de crédito al sector agropecuario - millones de US\$



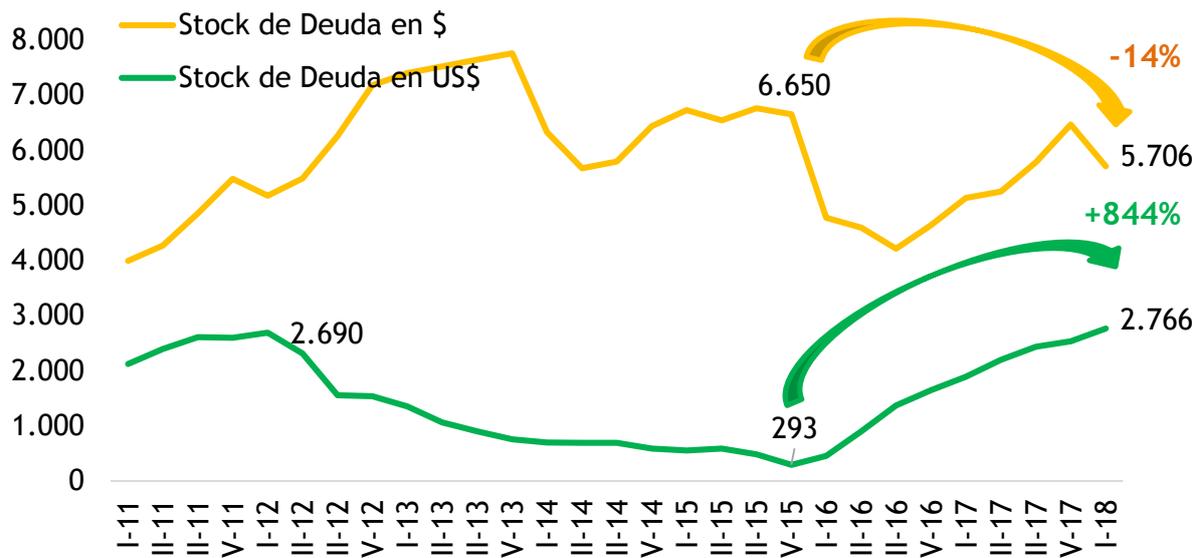
Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA.

Si desagregamos la evolución del stock total de crédito según si se trata de financiamiento en crédito o en dólares, destaca la fuerte preferencia desde inicios de 2016 por préstamos



en moneda extranjera. En efecto, el stock de estos créditos aumentó 844%, incluso superando los niveles previos a la instauración del cepo cambiario. El stock crédito en pesos, medido en dólares, muestra el comportamiento contrario y de hecho cayó 14% desde el cambio de Gobierno. De esta manera, el 16,2% de la deuda del agro paso a estar nominada en dólares en el primer trimestre de 2018, su máximo desde la salida de la convertibilidad, cuando en el último trimestre de 2015 solo el 3,9% de la deuda total se encontraba en esta moneda.

### Stock de crédito al sector agropecuario - millones de US\$



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA.

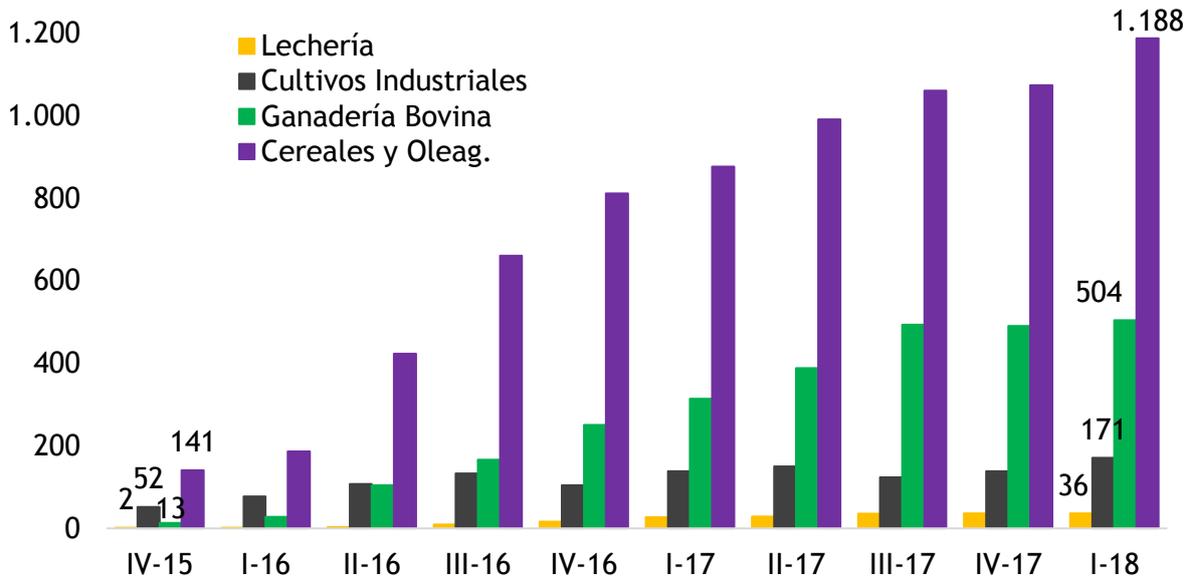
El mercado contrasta en el desempeño del financiamiento en pesos y en dólares incidieron se debió a varios factores, pero lo central fue la diferencia en las trayectorias de las tasas de interés desde el cambio de Gobierno, con un encarecimiento del financiamiento en pesos y un abaratamiento del financiamiento en dólares, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria. En particular, la tasa en pesos se vio impulsada al alza por una política monetaria dura que persigue el objetivo de bajar la inflación. De manera opuesta, la tasa en dólares se ubicó en niveles históricamente bajos producto de la liberalización del mercado cambiario, que implicó un crecimiento de los depósitos en dólares, y de los ingresos de divisas procedentes del blanqueo que operaron en el mismo sentido.

Cualquiera sea la actividad a la que se dedique la empresa agropecuaria, en todos los casos encontramos el mismo comportamiento de privilegiar el financiamiento en dólares por sobre el nominado en moneda local. En efecto, si desagregamos el total del stock de deuda del sector agropecuario según producción principal (lechería, ganadería, cereales oleaginosos o los distintos cultivos industriales), todas las actividades verificaron una caída de su stock de deuda en pesos, mientras que los pasivos en moneda extranjera se elevaron fuertemente. Resulta llamativa esta dinámica que, además, se da de igual forma en actividades productivamente diferentes y se produce incluso en actividades relativamente más



orientadas al mercado interno y que mayoritariamente no poseen ingresos dolarizados. En ese sentido, las actividades que cuentan con ingresos en pesos “calzan” los créditos contra alguna actividad secundaria de la empresa orientada a la exportación. En definitiva, la dinámica del crédito al sector agropecuario parece estar orientada más por factores macroeconómicos / financieros que productivos particulares de cada actividad.

### Stock de crédito por actividad - millones de US\$



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA.

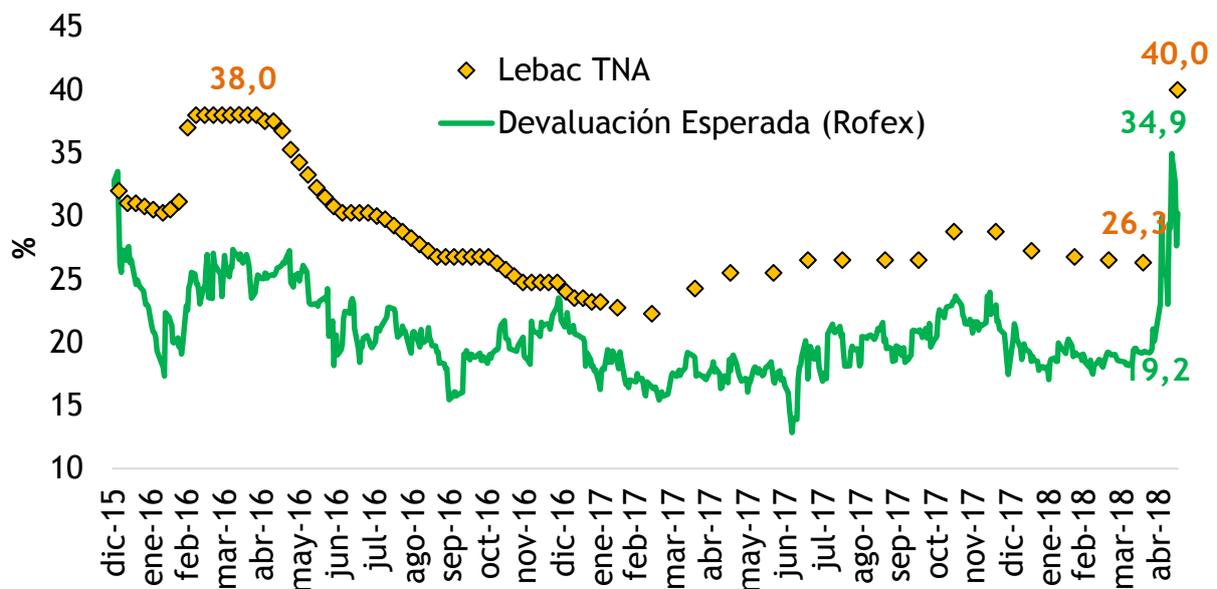
Sin embargo este panorama se encuentra actualmente sujeto a un importante grado de incertidumbre. En efecto, desde fines de diciembre el peso se encuentra sometido a presiones devaluatorias que se incrementaron en el mes de mayo, marcando el actual tipo de cambio mayorista una depreciación de 29,5% desde los valores vigentes a fines de diciembre. En respuesta a esta situación el Gobierno implementó una serie de medidas que van desde intervenciones en el mercado de cambios hasta un acuerdo con el FMI. A los fines del presente reporte, lo más relevante fue el endurecimiento de las condiciones financieras locales con el objetivo de volver más atractivo el retorno de los activos en pesos y desalentar la corrida hacia el dólar. En ese sentido, el BCRA llevó la tasa de interés de las LEBAC a 40% anual en la última licitación, valor algo superior a los registros al momento de levantarse el cepo cambiario y 11 puntos porcentuales por encima de la tasa vigente al momento de cambiar las metas de inflación, cuando se inició el relajamiento de la política monetaria, ahora abortado.

A su vez, la suba en la tasa de las LEBACS se traslada rápidamente a las tasas a las que acceden las empresas privadas, debido a que la LEBAC tiene la particularidad de ser un instrumento de deuda de un ente que puede emitir moneda (BCRA) por lo que es particularmente seguro. Así, una tasa elevada de la autoridad monetaria condiciona el precio al que accederán al financiamiento otros agentes de la economía que no tienen esta particularidad y además enfrentan los distintos riesgos de la actividad empresarial.



Paralelo a este comportamiento se observó una importante volatilidad en las expectativas de devaluación, asociada al alza del tipo de cambio y a la incertidumbre respecto a qué nivel se estabilizaría. Esta dinámica, al margen de sus efectos sobre la economía real, dificulta la elección de la moneda de un crédito al volver más incierto a cuantos dólares equivaldrá un préstamo en pesos al momento de pagar el capital y los intereses.

### Tasa LEBAC y Devaluación Esperada - TNA y a un año



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA y Rofex.

Un punto interesante, al margen de la volatilidad actual es que, desde el cambio de Gobierno, en general la tasa de interés de las LEBAC estuvo por arriba de la devaluación esperada para dentro de un año en Rofex. En el plano productivo, esto indicaría que la expectativa desde fines de 2015 era que los préstamos en pesos no se iban a “licuar” con devaluación, escenario que sumado al abaratamiento de la tasa en dólares, inclina a tomar créditos en moneda extranjera y es consistente con el fuerte crecimiento de los mismos observado en los datos. Proyectar cómo será a futuro esta dinámica actualmente es difícil, si bien la tasa en pesos es actualmente elevada, pese a la estabilización del tipo de cambio en los últimos días, la tasa de devaluación futura todavía está sujeta a un grado importante de incertidumbre, más teniendo en cuenta que no depende únicamente de la situación interna sino también de la internacional.

En suma, el sector agropecuario viene favoreciendo desde el cambio de Gobierno al financiamiento en moneda extranjera, cualquiera sea la actividad que observemos. Esta situación se dio mayormente por un abaratamiento de las tasas en dólares en relación a sus homólogas en pesos. Así, de la mano del endeudamiento en moneda extranjera el crédito al sector recuperó los niveles vigentes previos al cepo. Pensando en el futuro, existe actualmente un grado importante de incertidumbre, asociado tanto al fuerte incremento de las tasas de interés como a la volatilidad de la expectativa de devaluación. Estos factores, sumados a la necesidad de financiamiento derivadas del ciclo productivo y de la sequía, serán determinantes en la evolución del stock de deuda del sector en los próximos meses.

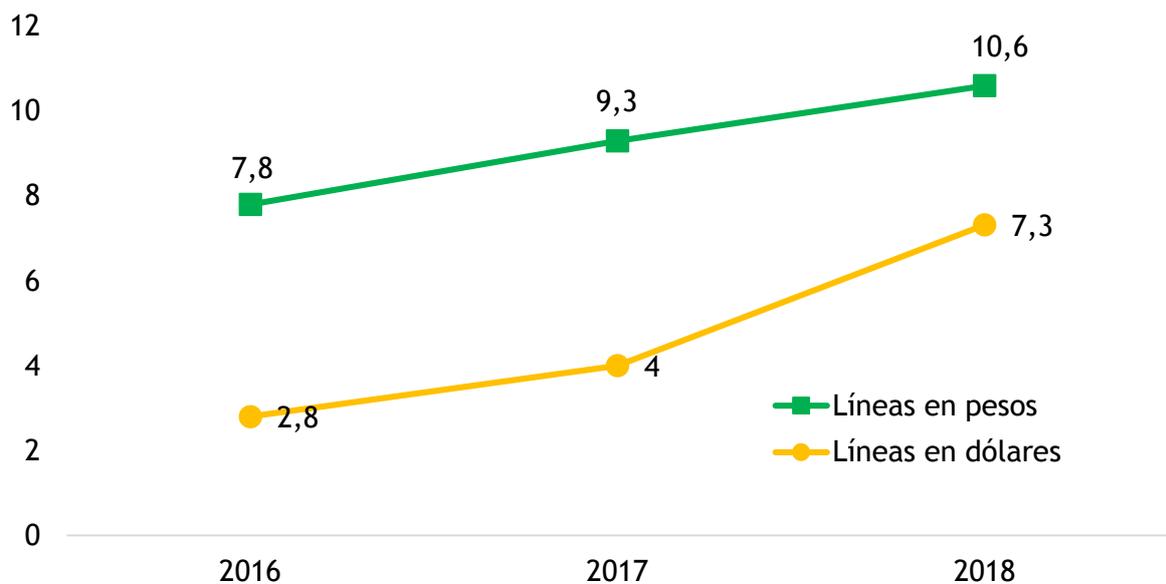


## RELEVAMIENTO DE LINEAS DE CRÉDITO

*Como todos los años, realizamos un relevamiento de las líneas de crédito disponibles para el sector agropecuario entre entidades líderes del mercado. Se destaca, por segundo año consecutivo, el fuerte aumento de la oferta de crédito en dólares. Las líneas en pesos también aumentaron, aunque en menor cuantía*

En este apartado se detallan las principales líneas de financiamiento en pesos, destinadas a las empresas del sector agropecuario, vigentes al mes de mayo de 2018. La información se obtuvo a través de un relevamiento a entidades bancarias<sup>1</sup>, tanto públicas como privadas, realizado por el Área de Economía del Movimiento CREA. Los datos obtenidos se procesaron y sintetizaron de manera de facilitar la visualización y comparación de los mismos. Debido a las condiciones de volatilidad financiera, no se relevaron en esta oportunidad tasas de referencia, con el fin de no divulgar información desactualizada como consecuencia de la volatilidad macroeconómica.

### Líneas promedio informadas por banco



Fuente: Elaboración propia.

Por segundo año consecutivo, se observó un crecimiento importante de las líneas de financiamiento al sector, que sin embargo fue mucho más intenso en las líneas en dólares. En efecto, cada banco informó en promedio 7,3 líneas en dólares para el sector, un crecimiento de 83% respecto al año previo. Entre las nuevas modalidades reportadas en moneda extranjera, figura la posibilidad de realizar un leasing para la adquisición de

<sup>1</sup> Los bancos que brindaron información fueron: Banco Provincia de Bs. As., BBVA Francés, Galicia, Macro, Nación, Santander Río, Banco de Córdoba, e ICBC. Los Miembros CREA pueden pedir a su asesor la herramienta con los datos desagregados por banco.



maquinaria, así como también de financiar proyectos de bioenergía y diversas inversiones ganaderas.

La oferta de crédito en pesos relevada, por su parte, creció 14% respecto al año anterior, promediando cada banco 10,6 préstamos en pesos informados. En moneda local, vale destacar que muy pocas entidades señalaron tener disponibles los créditos línea productiva, actualmente en proceso de eliminación por el BCRA. La otra novedad importante en moneda local son los créditos de asistencia para enfrentar las consecuencias de la sequía, que en todos los casos se desembolsan en moneda local. Todos los bancos públicos consultados tienen algún tipo de asistencia de este tipo, generalmente con el requisito de que la emergencia agropecuaria se encuentre declarada en el distrito y estipulando un monto máximo a recibir por cada productor.

En suma, se observa un crecimiento significativo de la oferta de crédito en dólares que se da en línea con la demanda de un sector que viene favoreciendo de manera importante el endeudamiento en esa moneda. La oferta de financiamiento en pesos también se incrementa pero a un ritmo decididamente menor, comportamiento también consistente con la dinámica del endeudamiento en pesos contraído por el sector agropecuario, que de hecho disminuyó.



# MONITOR MACROECONÓMICO

## VARIABLES MENSUALES

| Sector                   | Indicador                        | Variación Porcentual             |                 |           | Fecha  | Unidad           |                       |                     |
|--------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------|-----------|--------|------------------|-----------------------|---------------------|
|                          |                                  | Mensual                          | Interanual      | Acum. Año |        |                  |                       |                     |
| Actividad                | Nivel General                    | EMAE                             | -0,2%           | 5,1%      | 4,7%   | feb-18           | Pesos Constantes      |                     |
|                          | Agro                             | EMAE -Sector Agropecuario        | -               | 2,4%      | 4,6%   | feb-18           | Pesos Constantes      |                     |
|                          | Construcción                     | ISAC                             | -               | 8,3%      | 14,3%  | mar-18           | Índice de Cantidades  |                     |
|                          | Construcción                     | Despachos de Cemento (Portland)  | -12,3%          | 13,5%     | 13,2%  | abr-18           | Toneladas             |                     |
|                          | Industria                        | EMI                              | -               | 1,2%      | 2,9%   | mar-18           | Índice de Cantidades  |                     |
|                          | Industria                        | Producción de Autos              | -7,8%           | 21,4%     | 20,4%  | abr-18           | Unidades              |                     |
|                          | Consumo                          | Ventas en Supermercados          | -               | 7,0%      | 1,8%   | mar-18           | Pesos Constantes      |                     |
|                          | Consumo                          | EMAE - Consumo (inc. Mayorista)  | -               | 7,9%      | 6,4%   | feb-18           | Pesos Constantes      |                     |
|                          | Consumo                          | IVA Real                         | -               | 10,4%     | 14,6%  | abr-18           | Pesos Constantes      |                     |
| Empleo y Salarios        | Consumo                          | Confianza del Consumidor         | -8,5%           | -13,2%    | 0,4%   | abr-18           | Índice                |                     |
|                          | Nivel General                    | Empleo Privado Formal            | 0,1%            | 1,3%      | 1,3%   | feb-18           | Miles de Trabajadores |                     |
|                          | Agro                             | Sector Agropecuario              | 1,5%            | -0,1%     | -2,1%  | feb-18           | Miles de Trabajadores |                     |
|                          | S. Pub.                          | Empleo Público Formal            | -1,1%           | 1,1%      | 1,2%   | feb-18           | Miles de Trabajadores |                     |
| Exportaciones            | Nivel General                    | Salario Privado Formal           | -               | -0,8%     | -0,6%  | feb-18           | Pesos Constantes      |                     |
|                          | Nivel General                    | Exportaciones Totales            | -               | 17,2%     | 12,9%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Nivel General                    | Productos Primarios              | -               | 29,8%     | 18,4%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Nivel General                    | Manufacturas de Origen Agrop.    | -               | 2,2%      | -2,5%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Nivel General                    | Manufacturas de Origen Ind.      | -               | 22,6%     | 20,3%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
| Importaciones            | Minería / Petróleo               | Combustibles y Energía           | -               | 58,1%     | 73,0%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Nivel General                    | Importaciones Totales            | -               | 8,8%      | 21,2%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Inversión                        | Bienes de Capital                | -               | 0,1%      | 11,5%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
| Monetarias y Financieras | Consumo                          | Bienes de Consumo                | -               | 0,5%      | 16,2%  | mar-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Precios                          |                                  | IPC Nacional    | 2,7%      | 25,3%  | 9,5%             | abr-18                | Índice de Precios   |
|                          | Dólar Mayorista                  | Dólar Mayorista                  | Dólar Mayorista | 0,0%      | 31,7%  | 27,2%            | abr-18                | Pesos por Dólar     |
|                          |                                  | Índice Merval                    | Índice Merval   | -3,2%     | 49,9%  | 27,8%            | abr-18                | Puntos Básicos      |
|                          |                                  | Reservas                         | Reservas        | -1,2%     | 21,8%  | 28,7%            | abr-18                | Millones de Dólares |
| Prestamos en Pesos       |                                  | Prestamos en Pesos               | -0,3%           | 18,6%     | 17,6%  | abr-18           | Pesos Constantes      |                     |
| Fiscales                 | Prestamos en Dólares (S Privado) | Prestamos en Dólares (S Privado) | 0,2%            | 49,9%     | 29,1%  | abr-18           | Millones de Dólares   |                     |
|                          | Gasto Primario                   | Gasto Primario                   | -               | 14,1%     | 17,3%  | abr-18           | Pesos Corrientes      |                     |
|                          | Subsidios Económicos             | Subsidios Económicos             | -               | -17,6%    | -19,4% | abr-18           | Pesos Corrientes      |                     |
|                          | Gasto Social                     | Gasto Social                     | -               | 30,2%     | 30,4%  | abr-18           | Pesos Corrientes      |                     |
|                          | Gasto en Infraestructura         | Gasto en Infraestructura         | -               | -24,6%    | -23,6% | abr-18           | Pesos Corrientes      |                     |
|                          | Recaudación                      | Recaudación                      | -               | 13,6%     | 17,0%  | abr-18           | Pesos Corrientes      |                     |
|                          | IVA Neto de Reintegros           | IVA Neto de Reintegros           | -               | 33,9%     | 44,2%  | abr-18           | Pesos Corrientes      |                     |
| Ganancias                | Ganancias                        | -                                | 7,5%            | 1,3%      | abr-18 | Pesos Corrientes |                       |                     |
| Seguridad Social         | Seguridad Social                 | -                                | 25,9%           | 27,9%     | abr-18 | Pesos Corrientes |                       |                     |

## VARIABLES TRIMESTRALES

| Categoría / Sector | Indicador     | Variación Porcentual  |            |           | Fecha  | Unidad |                  |
|--------------------|---------------|-----------------------|------------|-----------|--------|--------|------------------|
|                    |               | Trimestral            | Interanual | Acum. Año |        |        |                  |
| Actividad          | Nivel General | PBI                   | 1,0%       | 3,9%      | 3,2%   | IV-17  | Pesos Constantes |
|                    | Agro          | PBI - Agro            | -          | 3,8%      | 4,9%   | IV-17  | Pesos Constantes |
|                    | Consumo       | PBI - Consumo         | 1,3%       | 4,8%      | 2,7%   | IV-17  | Pesos Constantes |
|                    | Inversión     | PBI - Inversión       | 7,4%       | 20,7%     | 5,6%   | IV-17  | Pesos Constantes |
|                    | Agro          | Venta de Cosechadoras | -17,7%     | -3,8%     | -3,8%  | I-18   | Unidades         |
|                    | Agro          | Venta de Tractores    | -37,6%     | -0,2%     | -0,2%  | I-18   | Unidades         |
|                    | Agro          | Venta de Sembradoras  | -75,8%     | -27,4%    | -27,4% | I-18   | Unidades         |
|                    | Agro          | Venta de Implementos  | -38,0%     | -22,1%    | -22,1% | I-18   | Unidades         |

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.