



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición Nº 1497 - 1 de Junio de 2023

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Nicolás Cámpoli

La transición electoral de 2023, semejanzas y diferencias económicas y políticas con el 2015

En Foco 1 – Juan Manuel Garzón y Martina Abduca

El nivel de endeudamiento bancario del sector agropecuario luce menos amenazante que en otros eventos de sequía

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

La transición electoral de 2023, semejanzas y diferencias económicas y políticas con el 2015

- La administración que asuma en diciembre en 2023 se enfrentará con **problemas similares a los que existían en 2015**, algunos agravados, otros morigerados: **Iguales o menores reservas** netas en el BCRA en 2023, con **importaciones "rezagadas" y exportaciones "adelantadas"**, y en los dos casos con férreo **cepo cambiario e importador**. Un tipo de cambio retrasado, aunque en 2023 en menor medida que en 2015. Con mayor **brecha cambiaria** en el presente
- En 2023 la **inflación** será al menos 4 veces mayor que en 2015, mientras que el **déficit primario** será alto, pero probablemente menor que en aquel año. **Tarifas rezagadas** en 2023, pero menos que en 2015. El **riesgo país** es ahora 4 veces mayor, y el peso de la **deuda** es también mayor, con lo que el reingreso a los mercados de deuda resultará más lento que en aquella oportunidad. Las **variables sociales están en peor situación** en 2023 que en 2015, tras poco más de una década de estanflación
- Las fechas políticas importantes hasta fin de año son: 1º) 24 de junio, en que se conocerán los precandidatos a la presidencia; 2º) 13 de agosto, se realizan las PASO; 3º) 22 de octubre, la elección general; 4º) 19 de noviembre, eventualmente se desarrolla la segunda vuelta electoral; y 5º) 10 de diciembre, en que asume nuevo gobierno. Las decisiones públicas y privadas pueden ser diferentes mientras no exista nuevo gobierno electo, desde que éste haya sido consagrado y, por supuesto, desde que asume el mando
- A la precariedad de las variables económicas se agrega el hecho que los años con elecciones de presidente y gobernadores nunca fueron fáciles. Prevalece la incertidumbre sobre la agenda del gobierno que resulte electo, pero también sobre las decisiones de la gestión saliente, ya que aumentan los incentivos para medidas oportunistas e insustentables

En Foco 1:

11

El nivel de endeudamiento bancario del sector agropecuario luce menos amenazante que en otros eventos de sequía

- A fines de diciembre de 2022, el stock total de créditos bancarios al sector agropecuario se aproximaba a \$917 mil millones, unos USD 5.177 millones, a tipo de cambio oficial. Si sólo se consideran las financiaciones a la producción de cultivos y los prestadores de servicios agrícolas (según clasificación BCRA) la deuda era de \$641 mil millones (USD 3.620 millones). Para tener perspectiva, esta deuda con los bancos, ya sea aquella de todo el sector o sólo la más directamente asociada a la producción de granos, sería equivalente al 20% y 14%, respectivamente, del valor que se está estimando tendrá la cosecha 2022/2023
- Comparando con otro evento de sequía fuerte (2008/2009), se encuentra que el sector enfrenta las consecuencias del evento climático adverso más reciente con un stock de deuda bancaria que es más elevado en términos absolutos, pero menor en relación al valor de mercado de los granos finalmente producidos. En efecto, en el ciclo productivo 2008/2009 la deuda del sector agropecuario era de USD 4.288 millones, un monto equivalente al 38% del valor de los granos que se terminarían cosechando en ese ciclo. La comparación con la campaña 2017/2018 (sequía moderada) también es favorable al presente: la deuda bancaria del sector agropecuario en ese entonces era del 36% del valor de los granos producidos
- A nivel de provincias, se observa que los indicadores de endeudamiento (medidos en términos del valor de la cosecha) son menores en las principales jurisdicciones respecto a los del ciclo 2008/09. Cuando se incluye la deuda bancaria del sector agropecuario completo, el indicador más alto es el de Santa Fe, con una deuda que representa el 40% del valor de la cosecha, le sigue Entre Ríos con el 20%, Buenos Aires con el 19% y Córdoba con el 16%. Si se considera sólo la deuda bancaria de empresas cuya actividad principal es la actividad agrícola, el indicador más alto aparece en Santa Fe (32% del valor de la cosecha), Córdoba, Buenos Aires y Entre Ríos aparecen bastante mejor, con ratios cercanos al 12% en todos los casos
- En síntesis, el nivel de endeudamiento bancario del sector, medido en términos del valor de la cosecha, va a subir en este ciclo 2022/2023 respecto al que mostrase en las campañas previas, a consecuencia de la sequía y su impacto negativo. Ahora bien, en perspectiva a otras campañas afectadas por sequías fuertes, en particular aquella que se produjo en el ciclo 2008/2009, la situación actual luce más favorable, con un peso de la deuda menor al que había en aquel entonces, tanto a nivel nacional como en las principales provincias agropecuarias
- Si bien puede haber habido sustitución de fuentes de financiamiento del sector en estos últimos años (entre préstamos bancarios, créditos de proveedores, de clientes, etc.), no deja de ser una buena noticia, pensando en la necesaria recuperación de la producción agrícola, el hecho que la deuda bancaria que se enfrenta no luce muy amenazante a nivel del agregado, y parecería haber espacio para mayores financiaciones que apuntalen el ciclo 2023/2024

Editorial

La transición electoral de 2023, semejanzas y diferencias económicas y políticas con el 2015

Marcelo Capello y Nicolás Cámpoli

- La administración que asuma en diciembre en 2023 se enfrentará con **problemas similares a los que existían en 2015**, algunos agravados, otros morigerados: **Iguales o menores reservas** netas en el BCRA en 2023, con **importaciones "rezagadas" y exportaciones "adelantadas"**, y en los dos casos con férreo **cepo cambiario e importador**. Un **tipo de cambio retrasado**, aunque en 2023 en menor medida que en 2015. Con mayor **brecha cambiaria** en el presente
- En 2023 la **inflación** será al menos 4 veces mayor que en 2015, mientras que el **déficit primario** será alto, pero probablemente menor que en aquel año. **Tarifas rezagadas** en 2023, pero menos que en 2015. El **riesgo país** es ahora 4 veces mayor, y el peso de la **deuda** es también mayor, con lo que el reingreso a los mercados de deuda resultará más lento que en aquella oportunidad. Las **variables sociales están en peor situación** en 2023 que en 2015, tras poco más de una década de estanflación
- Las fechas políticas importantes hasta fin de año son: 1º) 24 de junio, en que se conocerán los precandidatos a la presidencia; 2º) 13 de agosto, se realizan las PASO; 3º) 22 de octubre, la elección general; 4º) 19 de noviembre, eventualmente se desarrolla la segunda vuelta electoral; y 5º) 10 de diciembre, en que asume nuevo gobierno. Las decisiones públicas y privadas pueden ser diferentes mientras no exista nuevo gobierno electo, desde que éste haya sido consagrado y, por supuesto, desde que asume el mando
- A la precariedad de las variables económicas se agrega el hecho que los años con elecciones de presidente y gobernadores nunca fueron fáciles. Prevalece la incertidumbre sobre la agenda del gobierno que resulte electo, pero también sobre las decisiones de la gestión saliente, ya que aumentan los incentivos para medidas oportunistas e insustentables

Los años con elecciones de presidente y gobernadores nunca fueron fáciles para la economía, y esta situación se agrava si los problemas de la economía son muchos e importantes. Lo que agrega el año electoral es la incertidumbre sobre qué podría hacer el gobierno que sea electo, una vez en funciones, pero también qué puede hacer la administración saliente en sus últimos meses, en que crece el incentivo para las decisiones oportunistas e insustentables. Especialmente si el oficialismo de turno percibe bajas chances de continuar a cargo, o si esa situación resulta un hecho, en las semanas que median entre la elección de octubre (o noviembre, si hay segunda vuelta) y el recambio de gobierno en diciembre.

Así, por ejemplo, ocurre que quienes transitan sus últimos meses en la administración intentan postergar todas aquellas decisiones necesarias (a veces inevitables a mediano plazo) pero que causan altos costos políticos, mientras quienes pretenden ingresar al poder esperan que esos costos políticos los pague la administración saliente. Suele no haber dudas, de uno u otro lado, sobre que algunas decisiones serán inevitables, la disputa se concentra sólo en quien paga los costos políticos de sincerar ciertas situaciones. Por supuesto, a mayor demora en buscar las soluciones, más se suelen agravar los problemas y más duras resultan las correcciones.

En este sentido, las fechas políticas importantes hasta fin de año son: 1º) 24 de junio, en que se conocerán los precandidatos a la presidencia; 2º) 13 de agosto, se realizan las PASO; 3º) 22 de octubre, la elección general; 4º) 19 de noviembre, eventualmente se desarrolla la segunda vuelta electoral; y 5º) 10 de diciembre, en que asume nuevo gobierno. Las decisiones públicas y privadas pueden ser diferentes mientras no exista nuevo gobierno electo, desde que exista gobierno electo y por supuesto desde que el gobierno electo asume el mando.

En un país con mucha volatilidad y una historia plagada de eventos macroeconómicos negativos, los agentes económicos transitan estos senderos económicos y políticos con mucha atención y ansiedad, y tienden a reaccionar rápido y fuerte, mucho más que en cualquier país estable y con instituciones republicanas consolidadas. Además, si los problemas económicos durante el año electoral son importantes, la ansiedad y posibilidades de sobre reacción se acentúan. Para complicar más las cosas, Argentina no tiene definidas reglas institucionales claras que ayuden a facilitar la transición y eviten los comportamientos oportunistas, de uno u otro lado.

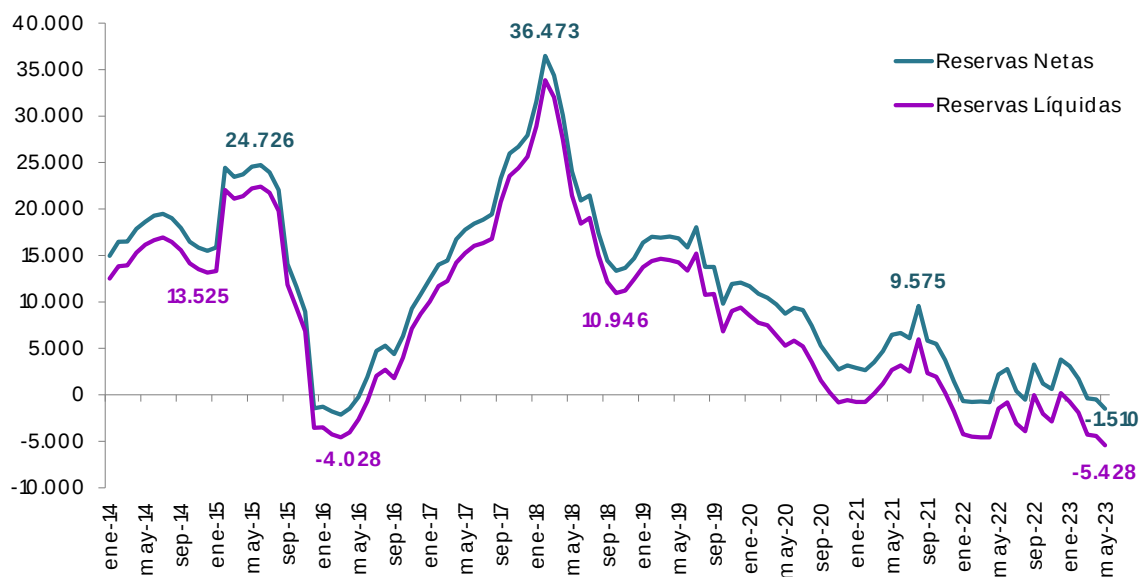
Será clave, entonces, el rol de algún factor ajeno a las fuerzas políticas en pugna, como puede ser el acuerdo existente con el FMI. Aunque también existen dudas sobre la predisposición que pueda existir a cumplir con dicho acuerdo, si las novedades políticas no resultan favorables a la actual administración.

Las mayores restricciones económicas en el año electoral

Son conocidos, no hace falta detenerse demasiado, en los dos principales: la acuciante necesidad de no seguir perdiendo reservas en el BCRA y que la inflación no siga escalando. Ocurre, en primer lugar, que las reservas netas del BCRA ya son negativas en mayo (-1.500 millones a mediados de mes), como lo habían sido a fines del año 2015, en otra transición política.

Reservas Netas y Líquidas BCRA

En millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al FMI y BCRA.

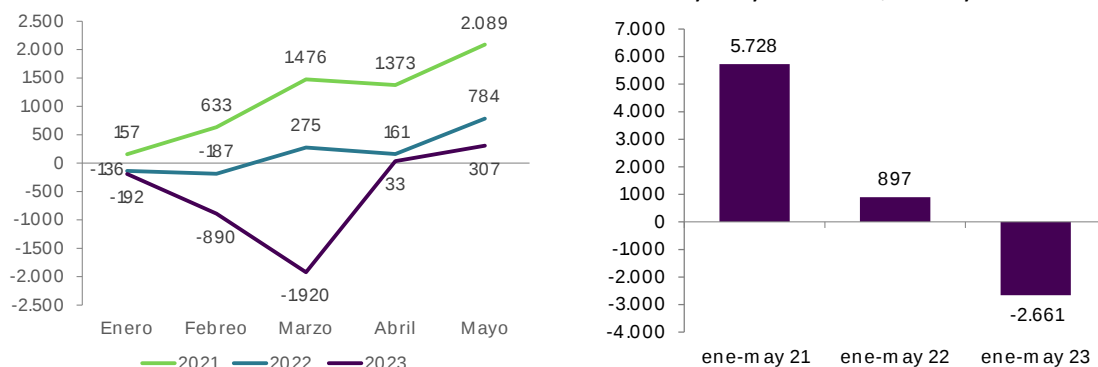
Notas: Reservas Netas según metodología del FMI. Reservas Líquidas igual a Netas menos Oro. Los últimos datos para mayo de 2023 son estimados al 24/05.

Cuando entre enero y mayo de 2021 el BCRA había realizado compras netas de divisas por cerca de 6 mil millones de dólares, en igual período de 2023 tuvo un resultado negativo de casi 3 mil millones, aún con un cepo cambiario e importador recargado y con paliativos como el dólar soja. Está claro que el panorama en los siguientes meses no resulta tampoco alentador, ya que a los aproximadamente 18 mil millones de dólares que se pierden este año por efecto de la sequía, se suman servicios de deuda en dólares que superan los ingresos por refinanciación o nuevas deudas en moneda extranjera.

Si bien este año la balanza comercial de la energía permitirá ahorrar divisas respecto a lo ocurrido el año pasado (no sólo por menores importaciones de gas, sino también por mayores exportaciones de petróleo), el gobierno sigue recurriendo a instrumentos ad hoc como alargar el plazo de pago de las importaciones y adelantar exportaciones, y, como es conocido, intenta adelantar fondos desde el FMI y China (que pueda usar en alguna porción para intervenir en el mercado de cambios). Con tal de no sincerar la paridad cambiaria oficial, todas las divisas que faltan se intentan compensar con mayores restricciones a las importaciones, que así este año podrían exhibir recortes cercanos al 10% con relación al año previo.

Compra neta de divisas del BCRA

En millones de dólares. Dato mensual entre enero y mayo de 2021, 2022 y 2023



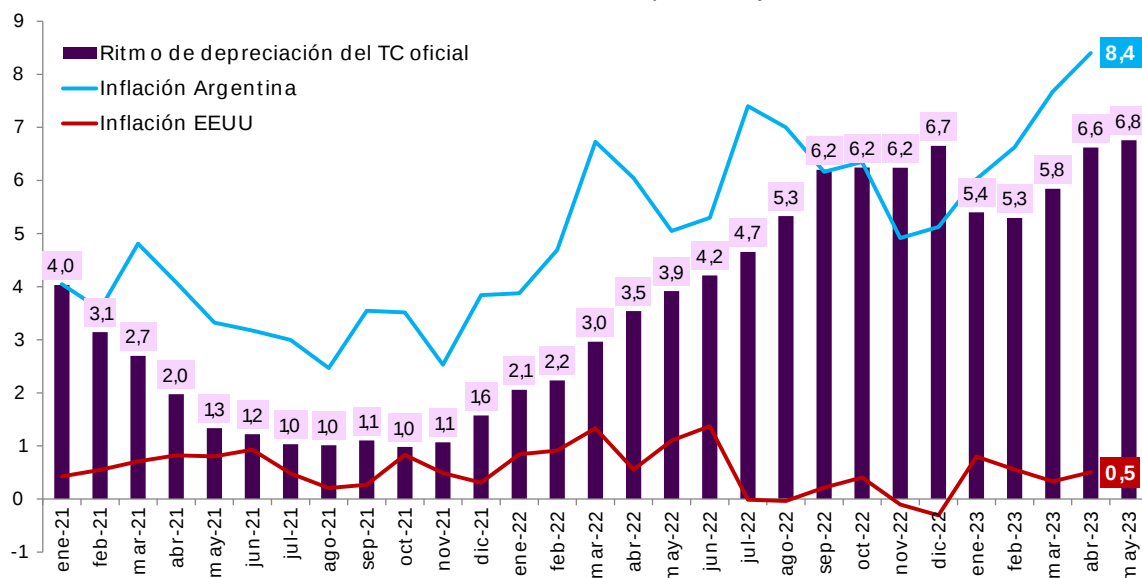
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al BCRA.

Notas: Los datos para mayo de 2023 son acumulados al 24/05.

Hasta ahora no hay sinceramiento del tipo de cambio (el multilateral se ubica un 21% debajo del promedio de 22 años, y un 40% inferior al tipo de cambio real de un año como 2007, con superávits "gemelos") y lo más probable es que se hará lo posible para evitarlo hasta fin de la administración. Seguirán las minidevaluaciones diarias, que desde abril de este año retomaron el ritmo de fines de 2022 (en torno a 6,5% mensual), luego de un breve período de verano en que se intentó anclar la inflación vía ralentización de las minidevaluaciones. Como la inflación desde diciembre último retomó su ímpetu alcista, y el tipo de cambio real volvió a perder terreno (como ocurrió en el electoral año 2021 y una parte del siguiente), en los dos últimos meses la suba del dólar oficial volvió a superar el 6%, y seguramente desde el FMI aconsejan que, en adelante, como mínimo, no se permita que el tipo de cambio real siga cayendo.

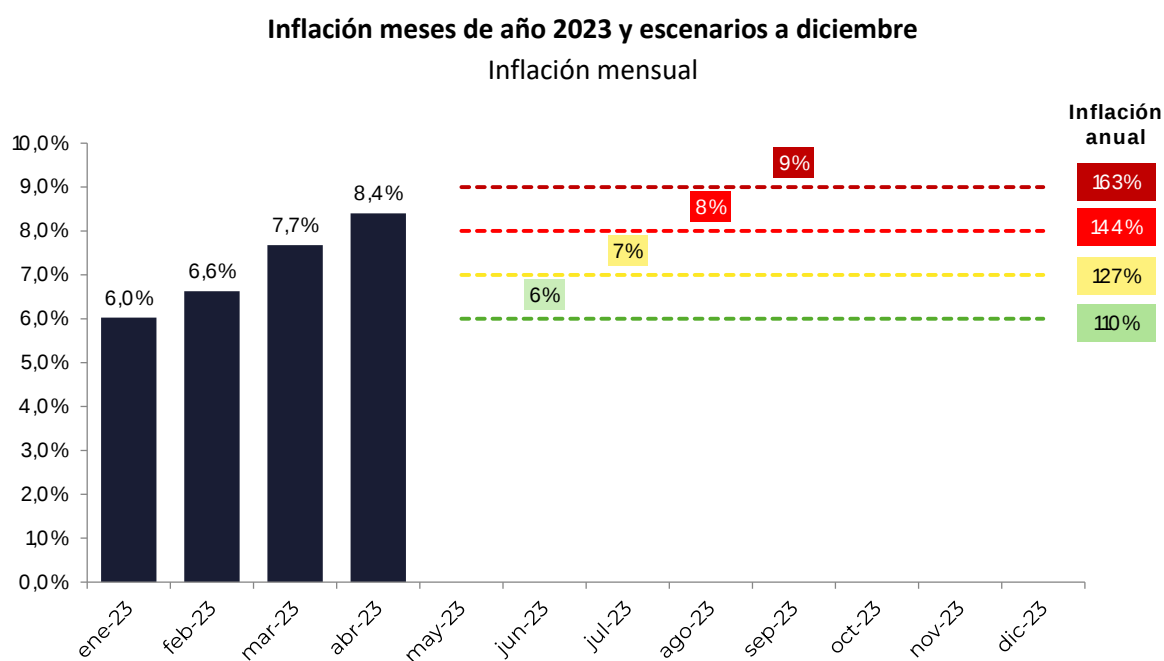
Suba del Tipo de Cambio oficial, inflación local y de USA

Variación mensual - En porcentaje



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al BCRA.

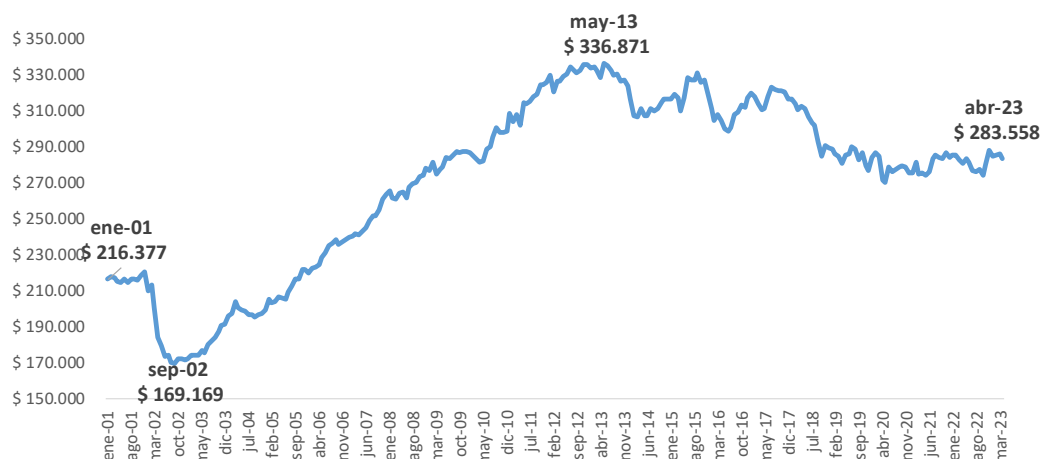
Las mayores restricciones a las importaciones y las ventanas de mayor tipo de cambio para algunas actividades exportadoras metieron más presión sobre los precios, junto a una política macro inflacionaria a largo plazo y las expectativas que genera el año electoral. Con la inflación de los primeros cuatro meses de 2023, y si resultara en un promedio mensual del 7% hasta fin de año, en diciembre la inflación se ubicaría en 127% interanual. En cambio, si de aquí a diciembre la inflación mensual resultara en un promedio del 8%, la interanual a fin de año resultaría del 144%. Todo lo anterior, sin que ocurra la suba discreta del tipo de cambio, que se quiere evitar. En este escenario, la tasa de interés deberá acompañar o superar a la inflación, y la brecha cambiaria se mantendría alta y muy alta.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

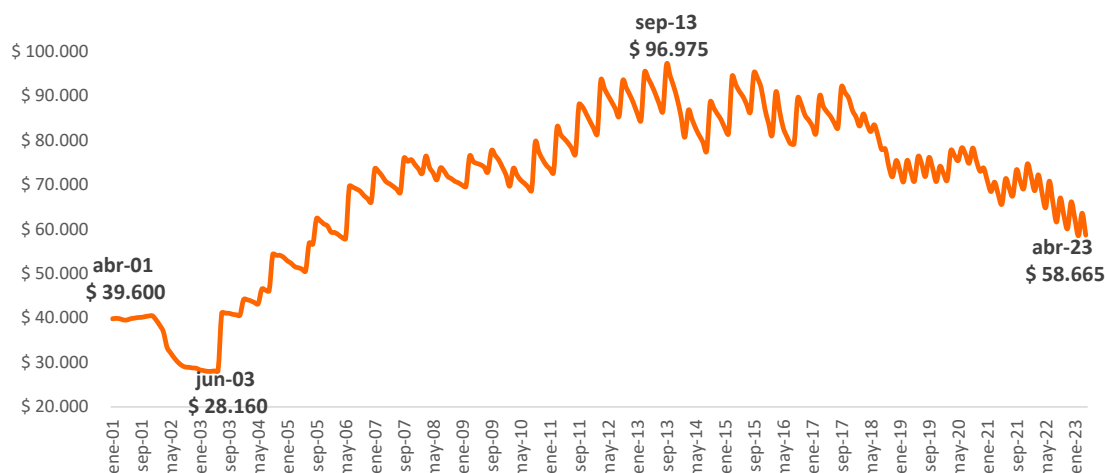
Por supuesto, además de una perturbación general que produce la inflación sobre la economía, la sufren en mayor medida la población de ingresos fijos. El salario formal privado se ubica actualmente un 16% menor que en mayo de 2013, y un 11% menor que en noviembre de 2017. La jubilación mínima, por su parte, resulta casi 40% inferior a la de agosto 2013, y 27% menor que en abril de 2017.

Salario primado formal A precios constantes de abril 2023



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de trabajo e INDEC.

Haber mínimo jubilatorio A precios constantes de abril 2023



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos económicos e INDEC.

¿A qué año electoral se parece más el 2023?

Desde el punto de vista económico, el actual 2023 se parece en mayor medida al año 2015. Puede afirmarse que la nueva administración que asuma en diciembre en 2023 se enfrentará con **problemas similares a los que existían en 2015**, algunos agravados, otros morigerados:

- **Iguales o menores reservas** netas en el BCRA en 2023, con **importaciones "rezagadas" y exportaciones "adelantadas"**, y en los dos casos con férreo **cepo cambiario e importador**.
- Un **tipo de cambio retrasado**, aunque en 2023 en menor medida que en 2015. Con mayor **brecha cambiaria** en 2023.
- En 2023 la **inflación** será al menos 4 veces mayor que en 2015.
- En 2023 el **déficit primario** será alto, pero probablemente menor que en 2015.
- **Tarifas rezagadas** en 2023, pero menos rezagadas que en 2015

- El **riesgo país** es ahora 4 veces mayor, y el peso de la **deuda** es también mayor, con lo que el reingreso a los mercados de deuda resultará más lento que en aquella oportunidad.
- Las **variables sociales están en peor situación** en 2023 que en 2015, tras poco más de una década de estanflación.

Variables del sector externo en 2015 y 2023

Variable	abr-15	abr-23
Reservas Netas (mill. Dólares) (dic en 2015)	-1.446	-488
TCRB vs Dólar Oficial (a precios de hoy)	172	229
TCRB vs Dólar Blue (a precios de hoy)	293	446
Brecha cambiaria	70%	95%
Balanza comercial acumulada anual (dólares)	-1.235	-1.469
Importaciones devengadas no pagadas (acum últimos 15 meses)	8.167	16.037
Stock de Soja (toneladas)	15.349.176	3.764.378

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

Variables monetarias en 2015 y 2023

Variable	abr-15	abr-23
Inflación acumulada anual	7,6%	32,0%
Inflación interanual	26,2%	108,8%
Tasa de interés de interés (TEA)	25,6%	141,0%
Riesgo País (puntos básicos)	603	2.656
Pasivos Remunerados BCRA (% PIB)	5,6%	8,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, BCRA y Ámbito Financiero.

Variables fiscales en 2015 y 2023

Variable	abr-15	abr-23
Resultado primario (% del PIB)	-3,30%	-2,50%
Resultado primario de provincias (ene-sep 2014 y 2022 - % del PIB)	-0,10%	0,80%
Deuda pública total (a diciembre 2014 y 2022 % PIB)	44,70%	85,00%
Presión Tributaria Nacional (% del PIB)	22,30%	17,60%
Gasto Primario Nacional (% del PIB)	20,60%	15,00%
Gasto en transferencias a empresas (% del PIB)	3,00%	1,70%
Gasto en transferencia a familias (% del PIB)	1,30%	2,20%
Gasto en jubilaciones (% del PIB)	7,20%	5,50%
Gasto en personal	2,10%	1,60%
% del costo de energía que cubre la tarifa	17,7%	49,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, BCRA y Ámbito Financiero.

Notas: Excepto por el resultado primario de provincias, los datos son los acumulados en el año hasta abril. El PIB considerado es de 4 meses. Los gastos en transferencias, jubilaciones y en personal son los devengados de la Administración Nacional

Variables laborales y sociales en 2015 y 2023

Variable	abr-15	abr-23
Pobreza (% de la población total)	29,3%	37,9%
Indigencia (% de la población total)	5,8%	8,5%
Tasa de desempleo (en % de la PEA)	6,5%	6,8%
Tasa de informalidad entre asalariados	32,5%	37,0%
Salario Real	\$ 322.365	\$ 281.137
Cantidad de Beneficiarios del Potenciar Trabajo (miles)	187	1.362
Salario Mínimo (a precios de abril 2023)	\$ 117.116	\$ 79.482
Jubilación Mínima (a precios de abril 2023)	\$ 89.485	\$ 66.694

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a en base a EPH-INDEC, Ministerio de trabajo de la Nación, ANSES y otros.

Desde el punto de vista político y en un año electoral, también existen algunas similitudes entre 2015 y 2023, a diferencia de 2019:

- En 2015, la posibilidad post PASO de que una alternativa con una visión más favorable para la economía privada triunfase, generó cierta expectativa favorable en los mercados, y alivió el manejo económico de aquel oficialismo hasta el traspaso del mando.
- En cambio, en 2019 la amplia victoria opositora en las PASO, y las afirmaciones económicas posteriores de su candidato, alentaron las complicaciones para el manejo económico del oficialismo de turno.
- En 2023, y según varias encuestas, se ha agregado un tercer espacio político con posibilidades, con una visión favorable hacia la economía privada, como el otro partido de oposición, aunque sin generar aún demasiada certidumbre sobre las políticas económicas a desarrollar y sobre la posibilidad que se puedan aplicar.
- Dado que la intención de voto se estaría distribuyendo entre tres opciones, muy probablemente no se tenga un "presidente cuasi electo" en las PASO de agosto, la incertidumbre se prolongará hasta octubre o más probablemente noviembre.
- No hay que despreciar las complicaciones que podrían generar las decisiones de la actual administración, si se percibe que el actual oficialismo tiene pocas chances de seguir en funciones en diciembre.
- En la transición resultará importante que existan algunos acuerdos de convivencia, para que la administración saliente al menos no empeore la situación de las variables clave de la economía.
- Aquí resulta clave el acuerdo con el FMI, de modo que evite o morigere las posibles decisiones oportunistas a medida que avance el calendario electoral y la transición entre octubre y diciembre.

En Foco 1

El nivel de endeudamiento bancario del sector agropecuario luce menos amenazante que en otros eventos de sequía

Juan Manuel Garzón y Martina Abduca

- A fines de diciembre de 2022, el stock total de créditos bancarios al sector agropecuario se aproximaba a \$917 mil millones, unos USD 5.177 millones, a tipo de cambio oficial. Si sólo se consideran las financiaciones a la producción de cultivos y los prestadores de servicios agrícolas (según clasificación BCRA) la deuda era de \$641 mil millones (USD 3.620 millones). Para tener perspectiva, esta deuda con los bancos, ya sea aquella de todo el sector o sólo la más directamente asociada a la producción de granos, sería equivalente al 20% y 14%, respectivamente, del valor que se está estimando tendrá la cosecha 2022/2023.
- Comparando con otro evento de sequía fuerte (2008/2009), se encuentra que el sector enfrenta las consecuencias del evento climático adverso más reciente con un stock de deuda bancaria que es más elevado en términos absolutos, pero menor en relación al valor de mercado de los granos finalmente producidos. En efecto, en el ciclo productivo 2008/2009 la deuda del sector agropecuario era de USD 4.288 millones, un monto equivalente al 38% del valor de los granos que se terminarían cosechando en ese ciclo. La comparación con la campaña 2017/2018 (sequía moderada) también es favorable al presente: la deuda bancaria del sector agropecuario en ese entonces era del 36% del valor de los granos producidos.
- A nivel de provincias, se observa que los indicadores de endeudamiento (medidos en términos del valor de la cosecha) son menores en las principales jurisdicciones respecto a los del ciclo 2008/09. Cuando se incluye la deuda bancaria del sector agropecuario completo, el indicador más alto es el de Santa Fe, con una deuda que representa el 40% del valor de la cosecha, le sigue Entre Ríos con el 20%, Buenos Aires con el 19% y Córdoba con el 16%. Si se considera sólo la deuda bancaria de empresas cuya actividad principal es la actividad agrícola, el indicador más alto aparece en Santa Fe (32% del valor de la cosecha), Córdoba, Buenos Aires y Entre Ríos aparecen bastante mejor, con ratios cercanos al 12% en todos los casos.
- En síntesis, el nivel de endeudamiento bancario del sector, medido en términos del valor de la cosecha, va a subir en este ciclo 2022/2023 respecto al que mostrase en las campañas previas, a consecuencia de la sequía y su impacto negativo. Ahora bien, en perspectiva a otras campañas afectadas por sequías fuertes, en particular aquella que se produjo en el ciclo 2008/2009, la situación actual luce más favorable, con un peso de la deuda menor al que había en aquel entonces, tanto a nivel nacional como en las principales provincias agropecuarias.

- Si bien puede haber habido sustitución de fuentes de financiamiento del sector en estos últimos años (entre préstamos bancarios, créditos de proveedores, de clientes, etc.), no deja de ser una buena noticia, pensando en la necesaria recuperación de la producción agrícola, el hecho que la deuda bancaria que se enfrenta no luce muy amenazante a nivel del agregado, y parecería haber espacio para mayores financiaciones que apuntalen el ciclo 2023/2024.

Introducción

Luego de la fuerte sequía que afectó la actividad agrícola en el último año, generando costos significativos en términos de superficie no cosechada, muy bajos rindes y capital perdido en muchas empresas (particularmente en aquellas que arriendan campos), se viene un nuevo ciclo productivo bajo un escenario climático que promete ser más favorable.

El sector buscará seguramente su recuperación en esta campaña que se avecina, aunque esta dependerá de, entre otros factores, la disponibilidad de capital propio y/o financiamiento, tanto para saldar deudas generadas en el ciclo pasado (en algunos casos, hacer un *roll over de estas obligaciones*) como para poder comprar los insumos, financiar las labores y hacer frente a todas las obligaciones que exige un ciclo productivo.

El rol de los bancos, y el de otros proveedores de capital del sector (semilleros, comercializadores de insumos, industrias de maquinarias, industrias de procesamiento, etc.), pasa a ser muy relevante, no sólo por el aporte de fondos frescos para afrontar el nuevo ciclo sino también para el “control de los daños” que podría generar en la economía del interior profundo, una situación de estrechez financiera o insolvencia, en el peor de los casos, de productores agropecuarios (u otros actores) muy dañados por la sequía.

Esta columna lo que hace es analizar, desde una perspectiva nacional y regional, una de las principales fuentes de financiamiento con que cuenta el sector agropecuario, los créditos bancarios (financiaciones otorgadas por entidades financieras que se encuentran bajo la regulación del BCRA), tratando de dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿Qué tan endeudado se encontraba el sector con los bancos hacia fines del año pasado, es decir, en los meses previos a la malograda cosecha de verano? ¿Cómo compara este nivel de endeudamiento con el que se observaba durante otros eventos recientes de sequía? ¿Qué matices aparecen cuando se analiza la situación de las principales provincias agropecuarias?

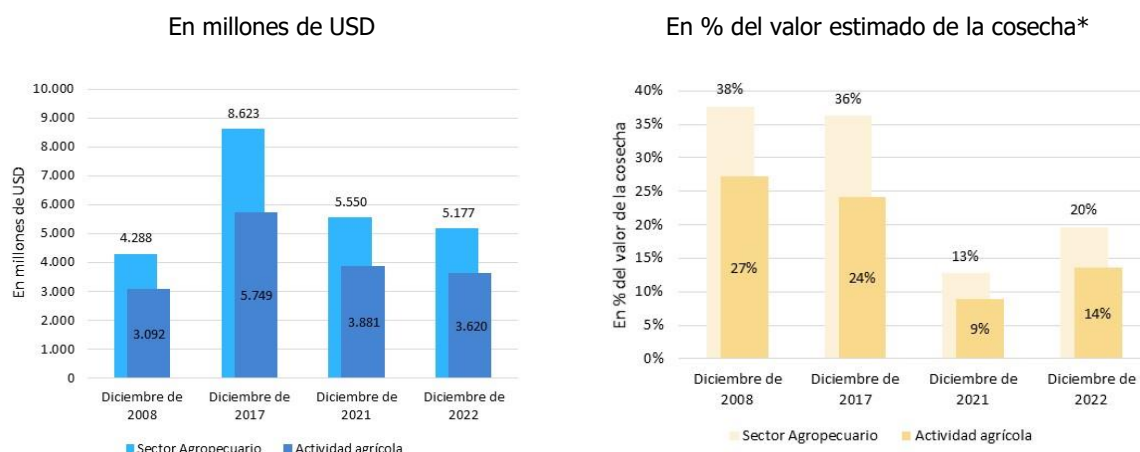
Las estadísticas de las que se nutre esta columna provienen del Banco Central, de una clasificación de préstamos que realizan las entidades según actividad principal del receptor

de los fondos; a su vez, el financiamiento se distribuye según la jurisdicción en que tiene domicilio legal el receptor.¹

¿A cuánto ascendía la deuda bancaria del sector agropecuario en los meses previos a la cosecha?

Según las estadísticas del BCRA, a fines de diciembre de 2022, el stock total de créditos bancarios al sector agropecuario se aproximaba a \$917 mil millones, que equivalen a USD 5.177 millones, a tipo de cambio oficial. Este monto se correspondía entonces con la deuda bancaria de la actividad agropecuaria asumida vía distintos instrumentos en los meses previos a la cosecha de granos gruesos del ciclo 2022/23, cosecha que como ya se comentó en otros informes fue muy afectada por la adversidad del clima (algunos cultivos más que otros); respecto a esto último, la estimación a la fecha es de una producción que podría cerrar en 88 millones de toneladas (consolidando 7 cultivos líderes: soja, trigo, girasol, maíz, sorgo, cebada y maní), una caída del 37% de volumen respecto del ciclo previo, de un valor aproximado de USD 26,4 mil millones (-39% interanual) a precios internos (FAS Rosario, promedio de valores observados y esperados próximos meses).²

Gráfico 1: Deuda bancaria del sector agropecuario durante últimos eventos de sequía



*Cosecha valuada a precios FAS Rosario.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA, Bolsa de Comercio de Rosario, MATBA y SAGyP.

¹ Una advertencia relevante es que el BCRA distribuye los créditos entre provincias según domicilio administrativo / fiscal del receptor y no según lugar de aplicación efectiva de estos recursos. Esto no sería un problema si todos los receptores de los fondos tuviesen su sede administrativa en el mismo lugar en el que desarrollan la actividad productiva, pero esto no es así necesariamente; de hecho hay un número relevante de empresas (probablemente las de mayor tamaño) que fiscal o administrativamente se encuentran inscriptas en una jurisdicción distinta a aquella (o a aquellas) en la que realizan luego la actividad productiva; esto explica, como se verá a continuación, por qué Ciudad de Buenos Aires tiene muchos créditos al sector agropecuario, siendo una localidad fuertemente urbana, o la contrapartida, por qué otras provincias, que han crecido mucho en producción agropecuaria en últimos años, no aparecen con un flujo de financiamiento de magnitud compatible con lo que es actualmente su realidad agropecuaria (por caso, Santiago del Estero).

² El valor de los granos producidos en cada ciclo se determina a partir de volúmenes informados por SAGyP y precios promedios observados durante períodos de referencia; en el caso de los granos de verano se toman valores que van desde octubre de un año hasta setiembre del año siguiente, en el de los granos de invierno, desde diciembre a noviembre del año siguiente. Para la cosecha 2022/23 se están tomando últimas estimaciones de SAGyP y Bolsas en lo que hace a producción, y precios observados (Cámara Arbitral Rosario) y futuros (MATBA).

Nótese que la deuda bancaria antes mencionada comprende a las financiaciones otorgadas a todas las actividades agropecuarias, la producción agrícola y otras actividades, caso de la ganadería. Si sólo se consideran las financiaciones asociadas más directamente a la producción de cultivos y los prestadores de servicios agrícolas (según estricta clasificación BCRA) la deuda era de \$641 mil millones (USD 3.620 millones). Para tener perspectiva y también poder comparar con otros años, esta deuda con los bancos, ya sea aquella de todo el sector agropecuario o sólo la que se correspondería más estrictamente a la producción de granos, sería equivalente al 20% y 14%, respectivamente, del valor que se está estimando para la cosecha 2022/2023.³

En el ciclo previo (2021/2022) la deuda bancaria de todo el sector llegaba a USD 5.550 millones (diciembre 2021), el 13% del valor de los granos cosechados.

Ahora bien, ¿cuánto debía el sector a los bancos en otros eventos anteriores de sequía, en aquellos que pueden ser más o menos comparables, en términos de impacto sobre la producción y los ingresos del sector? Hay dos eventos relativamente recientes de sequías de intensidad media / alta en los últimos 15 años: la sequía 2008/2009, muy parecida a la actual, que generó una caída del 37% en la producción agrícola, y la sequía 2017/2018, relativamente más moderada, que recortó en un 18% la producción.

En diciembre de 2008, el sector agropecuario debía a los bancos USD 4.288 millones y la actividad de producción de granos unos USD 3.092 millones, en ambos casos, la deuda era menor a la de diciembre de 2022 en términos nominales y absolutos (-17% y -15% respectivamente). En ese entonces se venía de años buenos en materia de producción y márgenes y el tipo de cambio real estaba en un nivel más alto. Ahora bien, la superficie implantada era menor a la de la última campaña (al menos un 15% más chica), tanto en cultivos de verano como de invierno⁴, y los precios internacionales de los granos también eran más bajos.⁵ En el ciclo 2008/2009, el valor de la cosecha a precios internos (FAS Rosario) se habría acercado a los USD 11,4 mil millones, por tanto, la deuda bancaria del sector agropecuario era equivalente al 38% del valor finalmente logrado, y la de la actividad agrícola al 27% de este último monto.

Comparando los dos eventos, las sequías 2022/2023 y 2008/2009, se observa que el sector entra a la sequía más reciente con una deuda bancaria más elevada en términos absolutos,

³ El indicador de carga de deuda bancaria que incluye todo el endeudamiento imputado al sector agropecuario sobrestima el verdadero peso de estas obligaciones, dado que en el denominador se incluye sólo el valor de los granos producidos, debiéndose imputar aquí también el valor de los animales y demás productos que el sector genera y apalanca con deuda. Por otra parte, el indicador que incluye sólo el endeudamiento imputado a la producción de granos y los servicios agrícolas también puede tener su sesgo, en este caso de signo más difícil de predecir, en función que puede haber empresas cuya actividad principal sea la agricultura (y en las estadísticas del BCRA se las considere empresas agrícolas) pero que gestionan también otras producciones agropecuarias (ej. ganadería), y por tanto toman deuda por estas últimas, o empresas cuya actividad principal sea la ganadería u otra (y por tanto en las estadísticas del BCRA no aparecerán como empresas de producción de granos), pero tienen como actividad secundaria el cultivo de cereales y semillas oleaginosas.

⁴ Según estimaciones SAGyP.

⁵ El precio FOB oficial de la soja (SAGyP) se ubicó en un rango de USD 350 – USD 450 por tonelada en 2008/2009, mientras que en el ciclo 2022/2023 se estará posicionando en un rango de USD 520-600 / ton.

pero en relación al valor de mercado de los granos finalmente producidos, el pasivo actual con los bancos es menor al que tuvo el sector en su momento durante el ciclo 2008/2009 (20% del valor de la cosecha versus 38%, tomando toda la deuda del sector agropecuario).

Por otra parte, en diciembre de 2017, el sector agropecuario debía a los bancos USD 8.623 millones (USD 5.748 millones sólo la actividad de producción de granos), un 67% más que en diciembre de 2022 (+59%); a su vez, en perspectiva al valor de la cosecha, la deuda de ese entonces era mayor a la deuda actual: 36% versus 20% considerando todo el endeudamiento del sector agropecuario. Comparando entonces las sequías 2022/23 y 2017/2018, la deuda bancaria actual es más baja tanto en términos absolutos como en relación al valor estimado de cosecha.

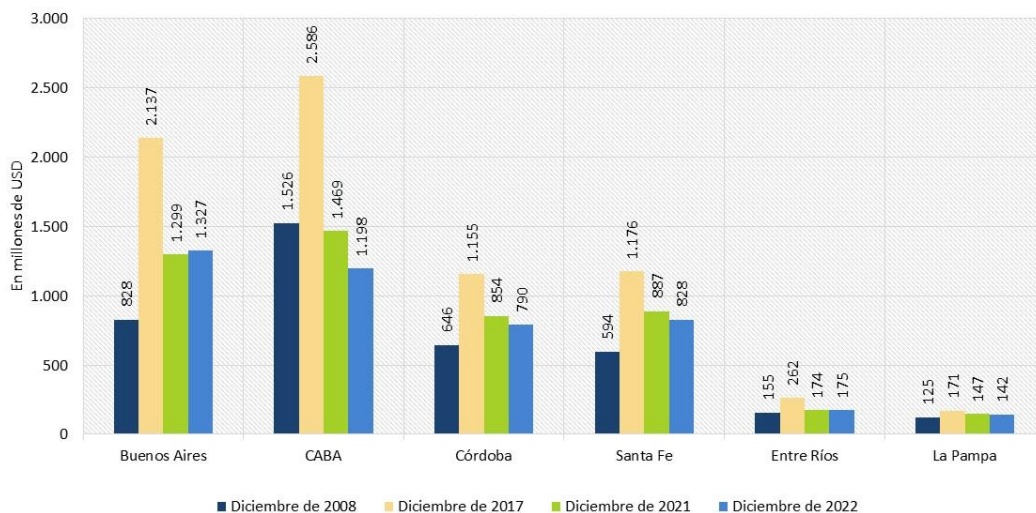
Deuda bancaria del sector agropecuario según provincias

La deuda bancaria del sector agropecuario está concentrada en pocas provincias y en la Ciudad de Buenos Aires; la CABA no produce bienes agropecuarios, pero es sede administrativa de muchas empresas del sector. En diciembre de 2022 empresas agropecuarias con sede en provincia de Buenos Aires debían a los bancos USD 1.327 millones, empresas con sede en CABA USD 1.198 millones, con sede en Santa Fe USD 828 millones, en Córdoba USD 790 millones, en Entre Ríos USD 175 millones, y en La Pampa USD 142 millones; estas 6 jurisdicciones concentraban el 86% del financiamiento bancario total hacia el sector agropecuario.

Respecto al nivel de deuda bancaria actual y el que se tenía en otros períodos, el patrón que se observa a nivel nacional, y antes comentado, se replica en la mayoría de las provincias: la deuda bancaria del cierre del 2022 era menor (medida en dólares) que la que se tenía a fines del 2017 y mayor a la de fines del 2008. La única excepción, entre las jurisdicciones líderes, es CABA, que en diciembre de 2008 tenía más deuda que a fines del año pasado. En algunas provincias, la deuda de diciembre de 2022 también era menor que la de diciembre de 2021.

Gráfico 2: Financiamiento bancario al sector agropecuario según provincias, a fines de 2008, 2017, 2021 y 2022

En millones de USD



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

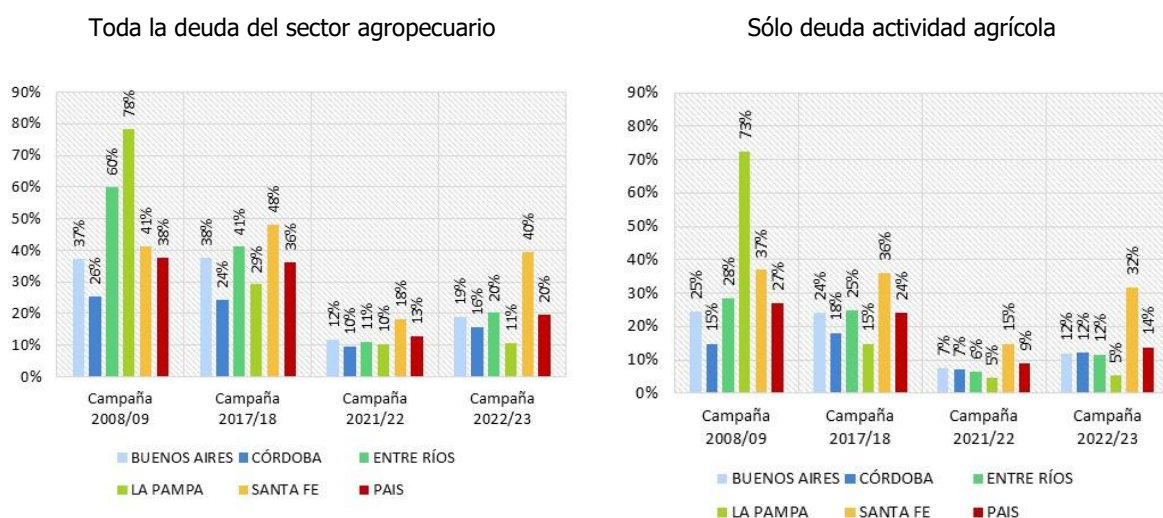
Para tener alguna referencia, aunque sea aproximada, del peso que significa la deuda bancaria para las empresas agropecuarias de las distintas provincias, se construyen indicadores agregados, al igual que se hizo a nivel nacional, que vinculan el endeudamiento (de todo el sector agropecuario y de sólo la actividad de producción de granos) con el valor de cosecha de cada jurisdicción. En el caso de la deuda de CABA, lo que se hace es distribuir estos préstamos entre las restantes provincias, de acuerdo a la participación de cada una de ellas en la deuda nacional del sector agropecuario.⁶

En el ciclo agrícola 2008/09 la deuda bancaria en principales provincias agropecuarias representaba entre el 26% y el 78% del valor de la cosecha, considerando el stock de deuda de todo el sector agropecuario, mientras que se ubicaba entre el 15% y 73% si se repara sólo en la deuda asignada a la actividad agrícola. Cuando se considera la deuda de todo el sector agropecuario, La Pampa y Entre Ríos aparecían con los indicadores de carga de deuda más elevados (>50%), aunque son justo dos provincias en las que otras actividades agropecuarias, además de la agricultura son muy relevantes, caso de la ganadería y la producción aviar. Cuando se repara en la deuda de sólo la actividad agrícola, el indicador de Entre Ríos (28%) no se diferencia mucho del de provincia de Buenos Aires (25%) y se ubica por debajo de Santa Fe (37%), mientras que sí sigue dando alto el de La Pampa.

⁶ Un supuesto necesario (dado que CABA no tiene cosecha) pero discutible. Lo que se hizo fue lo siguiente: si una provincia participa con el 20% de la deuda nacional del sector agropecuario (neta de la deuda de CABA), se le imputa el 20% de la deuda de CABA. Otra posibilidad sería distribuir la deuda de CABA entre jurisdicciones según participación de cada una en superficie sembrada nacional (o en algún otro indicador de actividad agropecuaria), este otro criterio no modifica sustancialmente los resultados obtenidos.

Gráfico 3: Deuda bancaria del sector agropecuario y la actividad agrícola en provincias líderes durante últimos ciclos con sequía*

En % del valor estimado de la cosecha**



*Stock de deuda bancaria a diciembre del primer año de cada ciclo. **Cosecha valuada a precios FAS Rosario.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA, Bolsa de Comercio de Rosario y SAGyP.

En la actual campaña (2022/23), se observa que los indicadores de endeudamiento (medidos en términos del valor de la cosecha) son menores en todas las provincias respecto a los del ciclo 2008/09. En efecto, cuando se mira toda la deuda bancaria del sector agropecuario, el indicador más alto es el de Santa Fe, con una deuda que representa el 40% del valor de la cosecha y le sigue Entre Ríos con el 20%; La Pampa tiene un indicador muy bajo (11%), mucho menor al que mostrara en la sequía de hace 15 años atrás (78%). Y si sólo se considera la deuda imputada a la producción agrícola, el indicador más alto es del 32% (Santa Fe); Córdoba, Buenos Aires y Entre Ríos aparecen bastante mejor, con ratios cercanos al 12% en todos los casos.

Por su parte, los indicadores de endeudamiento bancario durante el transcurso de la campaña 2017/2018 se ubican en general cerca de los indicadores de la sequía 2008/09. Por ejemplo, la deuda bancaria del sector agropecuario de Córdoba era del 26% del valor de la cosecha en el ciclo 2008/09, del 24% en la campaña 17/18 y del 16% en la campaña 22/23; si sólo se considerase la deuda bancaria imputada a la actividad agrícola, estos porcentajes bajan al 15%, 18% y 12%, respectivamente.

En síntesis, el nivel de endeudamiento bancario del sector agropecuario, medido en términos del valor de mercado de una cosecha, va a subir en este ciclo 2022/23 respecto del nivel del ciclo previo, a consecuencia de la sequía y su impacto negativo sobre rindes y volúmenes de granos producidos. Ahora bien, en perspectiva a otras campañas afectadas por sequías fuertes, en particular aquella que se produjese en el ciclo 2008/2009, la situación actual luce un poco más favorable, con un peso de la deuda menor al que había en aquel entonces, tanto a nivel nacional como en las principales provincias agropecuarias.

Y si bien puede haber habido sustitución de fuentes de financiamiento del sector en estos últimos años (entre préstamos bancarios, créditos de proveedores, de clientes, etc.), no deja de ser una buena noticia, pensando en la necesaria recuperación de la producción agrícola, el hecho que la deuda bancaria que se enfrenta no luce muy amenazante a nivel del agregado, y parecería haber espacio para mayores financiaciones que apuntalen el ciclo 2023/2024.