



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1174 – 10 de Enero de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

El ciclo agrícola 18/19 empieza a dar buenas noticias

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

La demanda de dólares para atesoramiento continuó achicándose en Oct-Nov de 2018 y el déficit de Cuenta Corriente resultó un 20% del observado un año atrás

En Foco 2 – Marcelo Capello y Marcos Cohen Arazi

El acceso al financiamiento bancario resulta muy dispar entre provincias

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
En 2018 cayeron un 3% las ventas de autos usados en el país

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

El ciclo agrícola 18/19 empieza a dar buenas noticias

- En estos días está finalizando la cosecha de los cultivos de invierno del ciclo 2018/2019, con muy buenos resultados productivos. La producción de trigo, el cereal dominante en esta época del año, se estaría consolidando (según fuentes privadas y oficiales) en una cifra cercana a las 19 millones de toneladas, un nuevo récord histórico para los registros oficiales
- De la mano de esta muy buena cosecha, las exportaciones del cereal podrían aproximarse a las 13 millones de toneladas en 2019, generando divisas por casi US\$ 3.000 millones (+US\$ 500 millones respecto a 2018). El cereal ratifica una notable recuperación desde que el mercado opera con mayor libertad y menores impuestos; debe recordarse que, con precios externos superiores a los actuales, las exportaciones promediaron las 6 millones de toneladas entre los años 2008 y 2015 y que la generación de divisas se ubicó en US\$ 1.530 millones anuales
- Para la economía del productor y la de aquellos actores que se encuentran vinculados con el agro, otro dato positivo es el muy buen poder de compra que tiene el cereal en el mercado interno (en términos de bienes y servicios de consumo). Se estima que el trigo 18/19 podría promediar \$7.400 la tonelada en el mercado de Rosario (a precios constantes) en los meses de comercialización más fuertes (diciembre 18 / abril 19), casi un 50% más que en el mismo período del año pasado

En Foco 1:

9

La demanda de dólares para atesoramiento continuó achicándose en Oct-Nov de 2018 y el déficit de Cuenta Corriente resultó un 20% del observado un año atrás

- De acuerdo a los datos del balance cambiario del BCRA, las operaciones de la cuenta capital y financiera tuvieron un saldo positivo de US\$1.134 millones en el promedio de Octubre-Noviembre
- Las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$1.095 millones/mes en el bimestre, a pesar de la reducción de US\$2.762 millones en Noviembre producto de las cancelaciones netas de deuda del Gobierno Nacional con el sector privado y organismos internacionales
- La cuenta corriente registró un déficit de -US\$374 millones en el promedio del bimestre, con déficits en el balance por servicios (-US\$446 millones) y el balance de rentas (-US\$1.168 millones), parcialmente compensados por el superávit de bienes (US\$1.030 millones)

En Foco 2:

13

El acceso al financiamiento bancario resulta muy dispar entre provincias

- En Argentina, las diferencias regionales existentes se manifiestan también en los indicadores relacionados con el nivel de financiamiento disponible para privados en cada provincia. A este respecto, se destaca que los préstamos al sector privado equivalen a \$45 mil (promedio) por habitante, desde CABA que manifiesta préstamos por \$ 293 mil por habitante, Tierra del Fuego alrededor de \$81 mil, hasta, en el otro extremo, Formosa, San Juan y Catamarca, que apenas alcanzan los \$12 mil (promedio) por habitante
- Una de las causas posibles para explicar la anterior situación, puede derivarse de los impuestos que gravan las operaciones financieras, que podrían inducir menor demanda por préstamos en algunas provincias. En la búsqueda de obtener recaudación, para los gobiernos provinciales suele resultar tentador gravar las actividades financieras con mayores impuestos (Ingresos Brutos y Sellos), por cuanto en este tipo de tributación no se enfrenta un costo político muy significativo
- Otro factor que podría influir es el nivel de formalización de la economía existente de cada jurisdicción. A mayor informalidad, menos plausible el financiamiento bancario. La formalidad/informalidad depende del entorno institucional, de las regulaciones laborales, de la

vinculación de la economía con el resto del mundo, de los niveles salariales públicos, entre otros posibles factores

En Foco 3:

21

El dato regional de la semana: En 2018 cayeron un 3% las ventas de autos usados en el país

- En el año 2018 se transfirieron a nivel nacional 53.072 autos usados menos que en 2017, lo que representa una caída interanual del 3%
- La baja la lideró la región Noreste (-7,8%), seguida por la región pampeana (-3,0%). En las regiones de Cuyo, Noroeste y Patagónica aumentó levemente la venta de autos usados, con crecimientos interanuales del 2,1%; 0,7% y 1,6%, respectivamente
- A nivel provincial, en Santiago del Estero las ventas de usados aumentaron un 8,1%, mientras que en Misiones se registró una caída del 15,3%

Selección de Indicadores

24

Editorial

El ciclo agrícola 18/19 empieza a dar buenas noticias

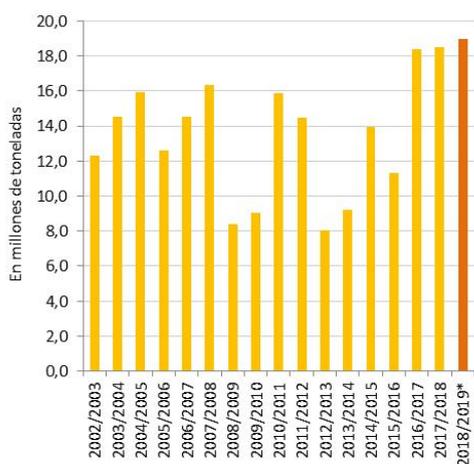
Juan Manuel Garzón

- En estos días está finalizando la cosecha de los cultivos de invierno del ciclo 2018/2019, con muy buenos resultados productivos. La producción de trigo, el cereal dominante en esta época del año, se estaría consolidando (según fuentes privadas y oficiales) en una cifra cercana a las 19 millones de toneladas, un nuevo récord histórico para los registros oficiales
- De la mano de esta muy buena cosecha, las exportaciones del cereal podrían aproximarse a las 13 millones de toneladas en 2019, generando divisas por casi US\$ 3.000 millones (+US\$ 500 millones respecto a 2018). El cereal ratifica una notable recuperación desde que el mercado opera con mayor libertad y menores impuestos; debe recordarse que, con precios externos superiores a los actuales, las exportaciones promediaron las 6 millones de toneladas entre los años 2008 y 2015 y que la generación de divisas se ubicó en US\$ 1.530 millones anuales
- Para la economía del productor y la de aquellos actores que se encuentran vinculados con el agro, otro dato positivo es el muy buen poder de compra que tiene el cereal en el mercado interno (en términos de bienes y servicios de consumo). Se estima que el trigo 18/19 podría promediar \$7.400 la tonelada en el mercado de Rosario (a precios constantes) en los meses de comercialización más fuertes (diciembre 18 / abril 19), casi un 50% más que en el mismo período del año pasado

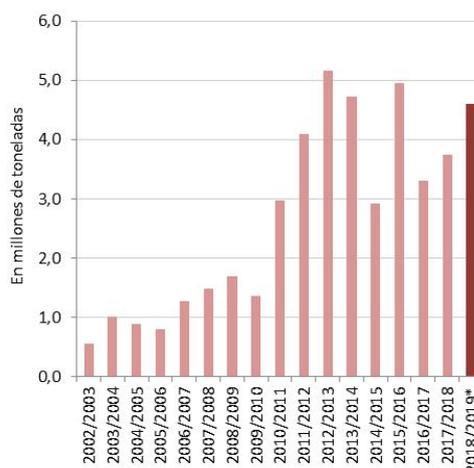
En estos días está finalizando la cosecha de los cultivos de invierno del ciclo 2018/2019, con muy buenos resultados en materia productiva.

En el caso del trigo, la producción se ubicaría en una cifra cercana a las 19 millones de toneladas según las estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos y la Secretaría de Agroindustria de la Nación. Considerando registros oficiales históricos, se trataría del mayor volumen de este cereal producido en Argentina. En el caso de la cebada, el segundo cereal de invierno relevante, la producción se ubicaría en un rango de entre 3,8 y 4,6 millones de toneladas, según los últimos relevamientos de las dos instituciones antes mencionadas, una cifra que si bien no es record se aproximará mucho a los mejores años.

Producción estimada de trigo en el ciclo 18/19 y en últimas 16 campañas
En millones de toneladas



Producción estimada de cebada en el ciclo 18/19 y en últimas 16 campañas
En millones de toneladas



* Estimado al 4/01/2019.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires y Secretaría de Agroindustria.

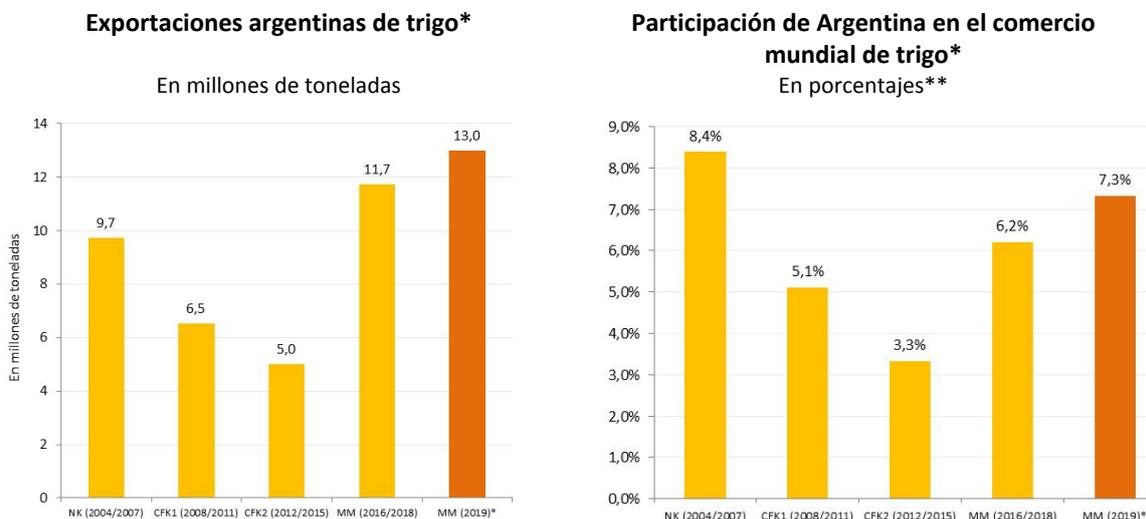
Desde el cambio de gobierno y la menor intervención en el mercado, la producción de trigo muestra una recuperación notable, con tres campañas consecutivas por encima de las 18 millones de toneladas, un volumen muy superior al que se lograra, por caso, durante los dos mandatos de Cristina Fernandez de Kirchner, en particular del segundo, donde el volumen apenas promediaria 10,5 millones de toneladas.

Exportaciones y participación en mercado global

Tanto el deterioro del negocio generado por derechos de exportación agresivos y discrecionalidad en la asignación de permisos de exportación como la mejora sucedida al cambio de reglas de juego se ven reflejados en la dinámica de las exportaciones de trigo de los últimos 15 años. Durante los años de gobierno de Néstor Kirchner (2004/2007) los envíos de trigo al mundo promediarían 9,7 millones de toneladas, en la primera gestión de CFK (2008/2011) la cifra bajaría a 6,5 millones, mientras que en la segunda (2012/2015) a 5 millones. En los tres primeros años de la actual gestión (2016/2018), las exportaciones subirían a 11,7 millones de toneladas. Finalmente, se estima que en este 2019 podrían exportarse unas 13 millones de toneladas, 11% más que los envíos promedio de los últimos tres años, y más del doble del volumen que se colocara entre los años 2008 y 2015 (5,8 millones de toneladas año).

El crecimiento esperado en las exportaciones de este año le permitirá al país seguir recuperando participación en el mercado global. Debe recordarse que entre los años 2004 y 2007, gobierno de Néstor Kirchner, Argentina tuvo un market share mundial de más del 8%, que llegó a bajar al 3,3% en el segundo mandato de CFK. Para 2019 se estima que este

porcentaje podría ubicarse por encima del 7%, habiéndose recuperado ya buena parte del mercado perdido en el período 2008 - 2015.



* Promedio anual en cada período. Los datos de diciembre de 2018 y de todo el 2019 son estimaciones propias. **En base a USDA.

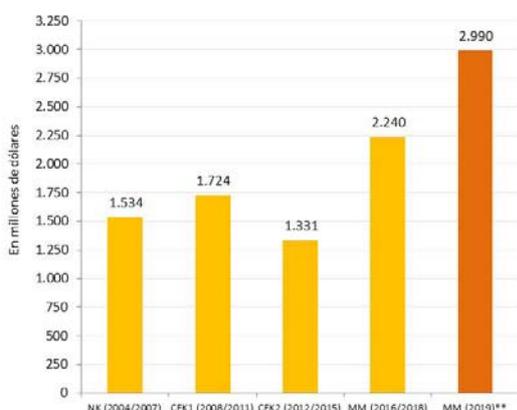
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y USDA.

Como puede deducirse, la recuperación de los volúmenes de trigo producido y exportados debe también verificarse en el ingreso de divisas. En efecto, entre los años 2016/2018 el trigo aportó un promedio de US\$ 2.240 millones anuales en concepto de exportaciones, casi US\$ 1.000 millones adicionales a los que se verificaron entre los años 2012/2015 (US\$ 1.331 millones). Para 2019 se estima un flujo de divisas de US\$ 2.990 millones (13 millones de toneladas a un FOB promedio de US\$ 230), un 20% más que las divisas generadas en 2018 (US\$ 2.490 millones).

El trigo ha sido históricamente importante en el ingreso de divisas del país, en particular en determinados meses del año. Se espera que en el 2019 el cereal explique el 4,4% de las divisas totales generadas por el país en la exportación de productos; nótese que en el período 2012/2015, cuando fuese muy castigado por la política económica, las exportaciones de trigo solo aportaban el 1,9% de las exportaciones totales.

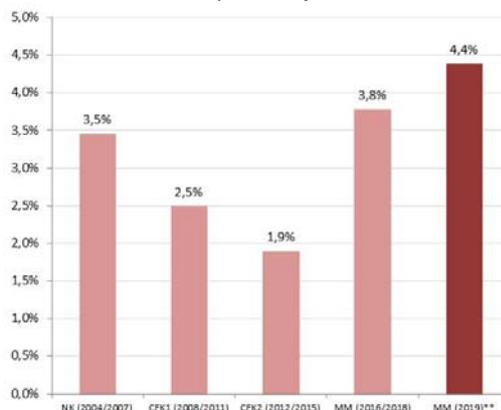
Exportaciones de trigo

En millones de dólares*



Participación del trigo en las exportaciones totales del país

En porcentajes**



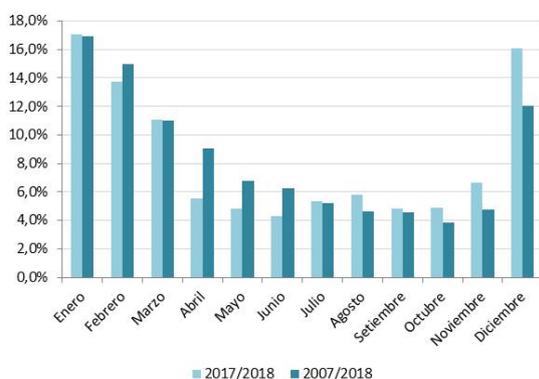
* Promedio anual en cada período. Los datos de diciembre de 2018 y de todo el 2019 son estimaciones propias. Para 2019 se supone un precio FOB promedio de US\$ 230 dólares. **Las exportaciones totales de Argentina de 2019 se proyectan en US\$ 68,2 mil millones.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

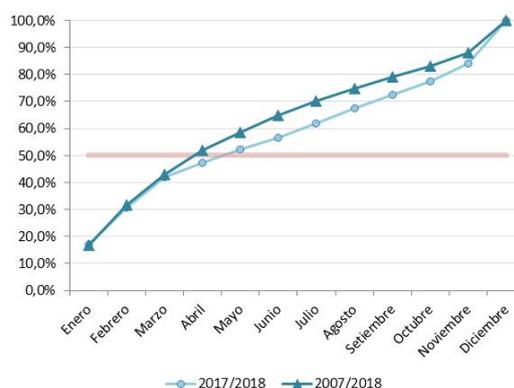
Los envíos de trigo tienen una estacionalidad marcada asociada a la ventana de cosecha (noviembre / enero). Pensando en el 2019, y si se repite el patrón observado en los últimos dos años, cerca del 50% de las divisas que aportaría el cereal (unos US\$ 1.500 millones) deberían ingresar en el primer cuatrimestre del año.

Estacionalidad de las exportaciones de trigo*

Distribución mensual



Distribución mensual acumulada



* Períodos 2017/2018 (últimos 2 años) y 2007/2018 (últimos 12 años).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

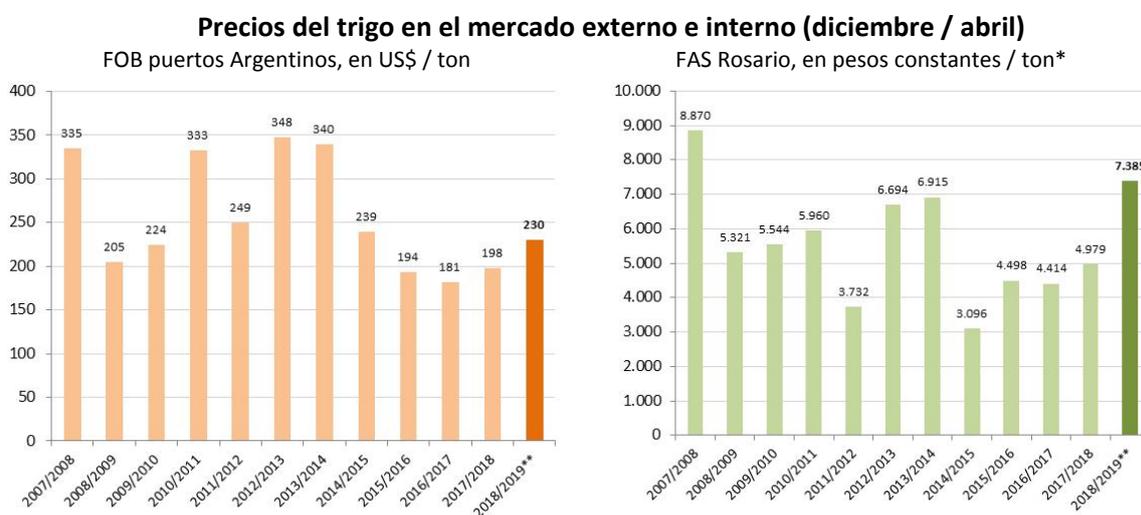
Poder de compra del trigo en el mercado interno

A la buena campaña en materia productiva se suman precios internacionales ubicados en un nivel atractivo (FOB Puertos Argentinos) y precios nivel productor de los más altos de los últimos diez años (medidos en poder de compra de una canasta básica de bienes y servicios de consumo).

Con respecto a los precios de exportación (FOB, puertos argentinos), los valores observados al cierre de 2018 y comienzos de 2019 se ubican en un rango de US\$ 220 – US\$ 240; a su vez, los mercados de futuros convalidan estos precios para los próximos meses. En base a lo anterior, parece razonable tomar como referencia un precio medio de US\$ 230 para (al menos) una significativa porción del trigo que exportará Argentina este año. Este último valor de referencia, se encuentra entre un 15% y un 25% por encima de los precios de los últimos tres años (meses de cosecha y primeros post cosecha).

Pero donde más se nota la mejora de valores es en los precios internos, en el poder de intercambio del cereal versus otros productos de la economía (en particular, aquellos que integran una canasta básica y hacen al costo de vida). Esta mejora de precios relativos es consecuencia clara de la fuerte depreciación de la moneda local en el segundo semestre de 2018.

Con un precio de exportación de US\$ 230, un tipo de cambio que evolucione en los próximos meses pari passu con la inflación y suponiendo constante el esquema legal de derechos de exportación, se estima que el trigo 18/19 promediaría cerca de \$7.400 la tonelada en el mercado de Rosario (en moneda constante) en los meses de comercialización más fuertes (diciembre / abril), ubicándose casi 50% por encima del valor que mostrara en el mismo período del año pasado, y en un nivel que no se observaba desde el ciclo 2007/2008.



* Precios Rosario, en poder de compra constante de una canasta de bienes y servicios básicos de diciembre 2018. **Valores estimados. En todos los casos los precios son valores promedio del período diciembre / abril del año siguiente (ventana de 5 meses).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Secretaría de Agroindustria e INDEC.

En Foco 1

La demanda de dólares para atesoramiento continuó achicándose en Oct-Nov de 2018 y el déficit de Cuenta Corriente resultó un 20% del observado un año atrás

Guadalupe Gonzalez

- De acuerdo a los datos del balance cambiario del BCRA, las operaciones de la cuenta capital y financiera tuvieron un saldo positivo de US\$1.134 millones en el promedio de Octubre-Noviembre
- Las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$1.095 millones/mes en el bimestre, a pesar de la reducción de US\$2.762 millones en Noviembre producto de las cancelaciones netas de deuda del Gobierno Nacional con el sector privado y organismos internacionales
- La cuenta corriente registró un déficit de -US\$374 millones en el promedio del bimestre, con déficits en el balance por servicios (-US\$446 millones) y el balance de rentas (-US\$1.168 millones), parcialmente compensados por el superávit de bienes (US\$1.030 millones)

Los datos de Noviembre del Balance Cambiario reflejan nuevamente cambios positivos en las cuentas externas. El tipo de cambio siguió dentro de la zona de no intervención (aunque siempre más cerca de la banda inferior que de la superior) y por lo tanto el Banco Central no intervino en el mercado de cambios. En el promedio de Octubre-Noviembre, la cuenta corriente del balance cambiario registró un déficit de US\$558 millones promedio por mes, con importantes mejoras en el superávit de bienes y una nueva reducción del déficit de servicios. Por su parte, la cuenta capital y financiera marcó un superávit promedio de US\$1.134 millones/mes en el bimestre, como consecuencia de los ingresos netos por colocaciones del sector público y BCRA, principalmente por los desembolsos del FMI en Octubre.

Cuenta capital y financiera

En el promedio de los meses de Octubre y Noviembre las operaciones de la cuenta capital y financiera tuvieron un saldo positivo de US\$1.134 millones por mes. El superávit se explica en gran parte por las operaciones del sector público y BCRA, que cerraron con un superávit de US\$3.027 millones, principalmente por los desembolsos del FMI en Octubre. Por su parte, la cuenta del sector privado no financiero registró un déficit de -US\$1.275 millones promedio por mes, ubicándose muy por debajo de los déficits registrados en los trimestres previos (-US\$5.078 en el segundo trimestre y -US\$3.919 millones en el tercer trimestre de 2018). Además, la cuenta del sector financiero marcó un déficit de US\$1.116 millones en el promedio de Octubre-Noviembre, por encima de lo observado en los trimestres previos.

De esta forma, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$1.095 millones en el promedio del bimestre, producto de un aumento de US\$4.952 millones en Octubre y una reducción de US\$2.762 millones en Noviembre. La caída de las reservas de Noviembre se explicó principalmente por las cancelaciones netas de deuda (capital e intereses) del Gobierno Nacional con el sector privado y organismos internacionales, por US\$2.000 millones.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

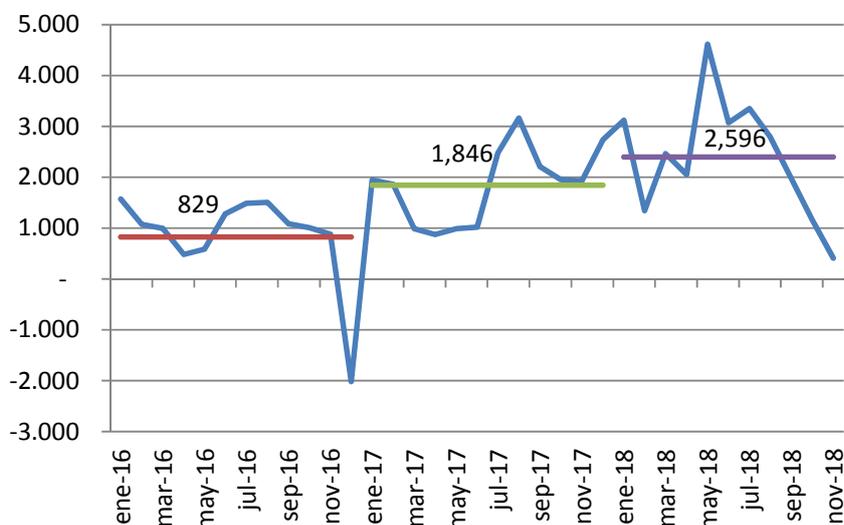
Millones de USD, promedio mensual

	Oct-Nov 2017	I trim 2018	II trim 2018	III trim 2018	Oct-Nov 2018
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	4.041	3.025	1.066	(4.133)	1.134
Sector Privado no Financiero	(606)	(1.235)	(5.078)	(3.919)	(1.275)
Sector Financiero	(16)	40	(190)	(346)	(1.116)
Sector Público y BCRA	3.076	3.920	7.166	(217)	3.027
Otros movimientos netos	1.587	300	(831)	349	497
Variación de Reservas	2.163	2.224	52	(4.293)	1.095

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

La salida de moneda extranjera por atesoramiento del sector privado no financiero continúa achicándose, luego del pico registrado en Mayo de 2018, cuando la demanda de dólares para atesoramiento alcanzó un total de US\$4.616 millones. En Octubre, la salida de dólares por este concepto fue de US\$1.163 millones y en Noviembre de US\$408 millones.

Demanda de dólares para atesoramiento, neto en millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta corriente

Por último, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$558 millones/mes en el promedio de Octubre-Noviembre, en línea con lo registrado en el tercer trimestre de 2018 y muy por debajo del déficit de la primera parte del año. El saldo del bimestre es explicado por los déficits en el balance por servicios (-US\$446 millones) y el balance de rentas (-US\$1.168 millones), que no lograron ser compensados por el superávit de bienes (US\$1.030 millones).

Los datos de Octubre y Noviembre marcan una importante mejora respecto a lo ocurrido en 2017 y la primera mitad de 2018. En el caso de la cuenta de bienes, el saldo pasó de un superávit de apenas US\$178 millones en el primer trimestre de 2018, a uno de US\$752 y US\$718 millones en el segundo y tercer trimestre respectivamente. Respecto de la cuenta servicios, si bien sigue siendo deficitaria, el rojo se redujo desde US\$1.243 millones en el primer trimestre de 2018 a US\$446 millones en Oct-Nov de 2018.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de USD, promedio mensual

	Oct-Nov 2017	I trim 2018	II trim 2018	III trim 2018	Oct-Nov 2018
Bienes	(304)	178	752	718	1.030
Servicios	(967)	(1.243)	(898)	(599)	(446)
Rentas	(1.241)	(486)	(1.234)	(616)	(1.168)
Otros	27	17	34	15	26
Total Cuenta Corriente	(2.486)	(1.534)	(1.347)	(482)	(558)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 2

El acceso al financiamiento bancario resulta muy dispar entre provincias

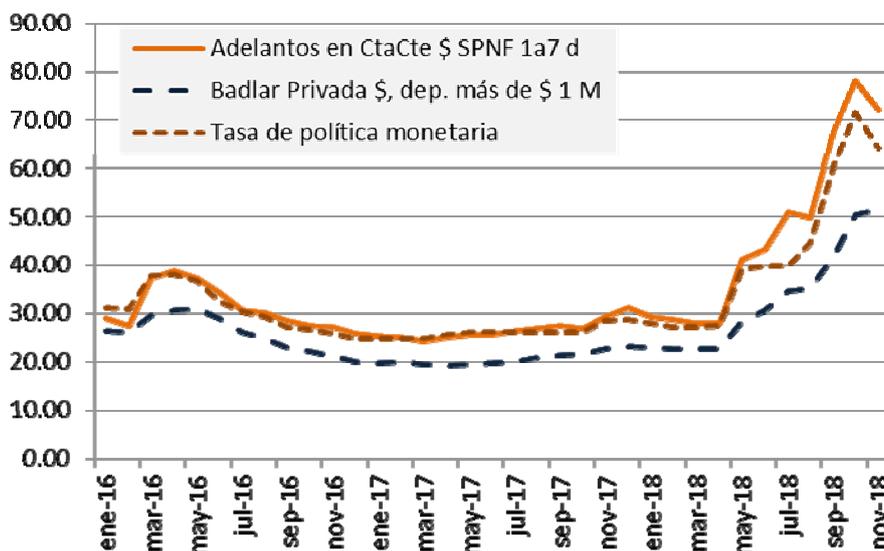
Marcelo Capello y Marcos Cohen Arazi

- En Argentina, las diferencias regionales existentes se manifiestan también en los indicadores relacionados con el nivel de financiamiento disponible para privados en cada provincia. A este respecto, se destaca que los préstamos al sector privado equivalen a \$45 mil (promedio) por habitante, desde CABA que manifiesta préstamos por \$ 293 mil por habitante, Tierra del Fuego alrededor de \$81 mil, hasta, en el otro extremo, Formosa, San Juan y Catamarca, que apenas alcanzan los \$12 mil (promedio) por habitante
- Una de las causas posibles para explicar la anterior situación, puede derivarse de los impuestos que gravan las operaciones financieras, que podrían inducir menor demanda por préstamos en algunas provincias. En la búsqueda de obtener recaudación, para los gobiernos provinciales suele resultar tentador gravar las actividades financieras con mayores impuestos (Ingresos Brutos y Sellos), por cuanto en este tipo de tributación no se enfrenta un costo político muy significativo
- Otro factor que podría influir es el nivel de formalización de la economía existente de cada jurisdicción. A mayor informalidad, menos plausible el financiamiento bancario. La formalidad/informalidad depende del entorno institucional, de las regulaciones laborales, de la vinculación de la economía con el resto del mundo, de los niveles salariales públicos, entre otros posibles factores

El financiamiento constituye uno de los pilares en los que se asienta el desarrollo económico, pues permite viabilizar inversiones, en especial aquellas vinculadas a nuevos negocios, como también facilitar las exportaciones. Asimismo, a nivel de personas, el crédito permite el adelantamiento de consumo y su suavización intertemporal, lo que puede dar lugar a mejoras en el nivel de vida de la población.

El contexto actual se caracteriza por una fuerte restricción en el acceso al financiamiento (vía costo del crédito), a partir de las fuertes turbulencias financieras observadas entre abril y octubre de 2018, lo cual ha dado lugar a un marco de referencia de tasas de interés excesivamente altas para la actividad productiva. Ello configura una situación general, aplicable a cualquier empresa, independientemente de su localización. Además, existe el agravante que existen fuertes diferencias regionales en el acceso al financiamiento.

Tasas de interés de referencia en Argentina (% TNA)



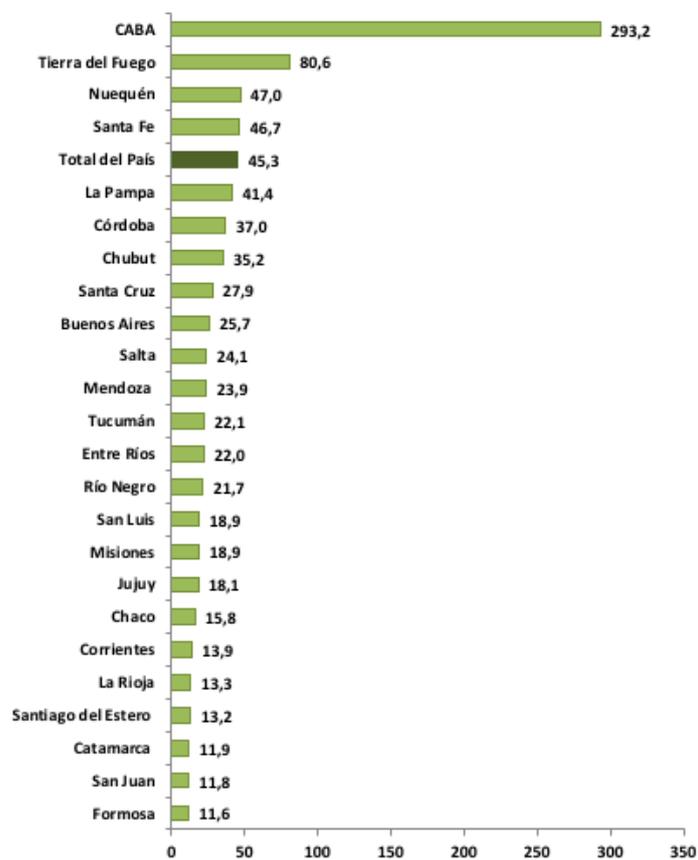
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA y MECON.

En primer lugar, conviene resaltar que la economía nacional contiene una gran heterogeneidad regional, en las diferentes jurisdicciones que la componen. Ello determina, en ocasiones, que dichas diferencias tiendan a reforzarse, sea debido a una desigual distribución originaria de recursos (geografía, clima, cultura) o debido a la acumulación de factores en el tiempo (demografía, migraciones, inversiones, capital humano).

Esta heterogeneidad se manifiesta también en los indicadores relacionados con el nivel de financiamiento existente en cada región. En Argentina, los préstamos al sector privado equivalen a \$45 mil (promedio) por habitante. No obstante, CABA manifiesta préstamos por \$ 293 mil por habitante, Tierra del Fuego alrededor de \$81 mil; mientras que, en el otro extremo, Formosa, San Juan y Catamarca apenas alcanzan los \$12 mil (promedio) por habitante. Se desprende que para la mayor parte de las jurisdicciones se da una participación menor en el nivel de préstamos totales que en la población del país.

Préstamos al sector privado promedio por habitante

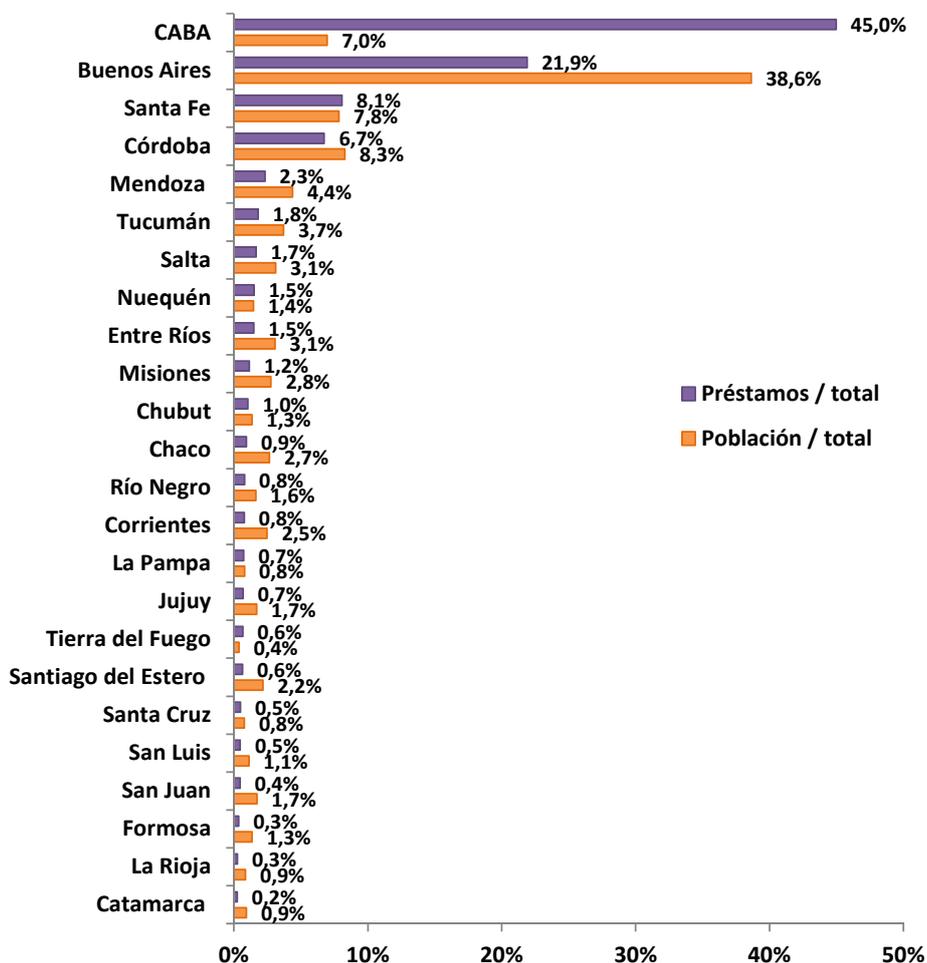
Miles de \$ corrientes. Año 2018*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA e INDEC. *Corresponde al promedio de 9 meses.

Participación del saldo de créditos al sector privado y población por provincia

Año 2018*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA, INDEC y estimaciones.

*Corresponde al promedio de 9 meses.

A la hora de conjeturar las causas de la importante disparidad regional existente en el acceso al financiamiento bancario, se pueden arriesgar varios factores explicativos. Algunos se relacionan con la oferta de préstamos, otros con la demanda, y también existen factores que se relacionan con ambos componentes del mercado de créditos.

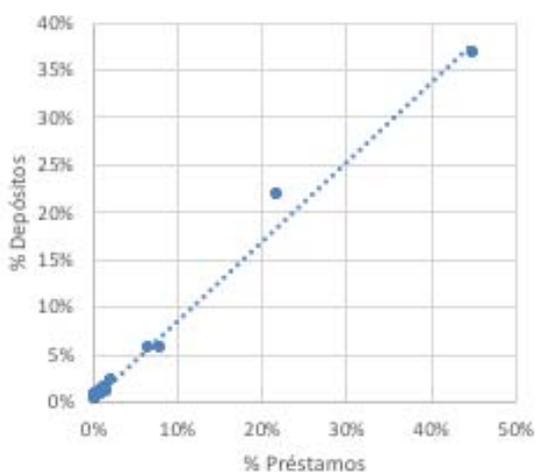
Domicilio fiscal: es importante notar que parte de la disparidad observada puede deberse al hecho que las empresas que operan en muchas jurisdicciones (especialmente las que operan en todo el país) mantienen oficinas centrales en jurisdicciones en las que no necesariamente se genera la mayor parte de su producción (por ejemplo, cuando el domicilio legal se ubica en CABA y la producción se desarrolla en diversas regiones).

Disponibilidad de depósitos: como los bancos realizan una tarea de intermediación, la disponibilidad de depósitos resulta un factor sustancial a considerar, ya que se presenta una gran correlación entre la distribución de depósitos y la de préstamos por jurisdicción. Entre las causas de la escasez relativa de fondos depositados en algunas jurisdicciones, podrían existir una multiplicidad de factores, algunos de los cuales también probablemente expliquen la escasez de préstamos.

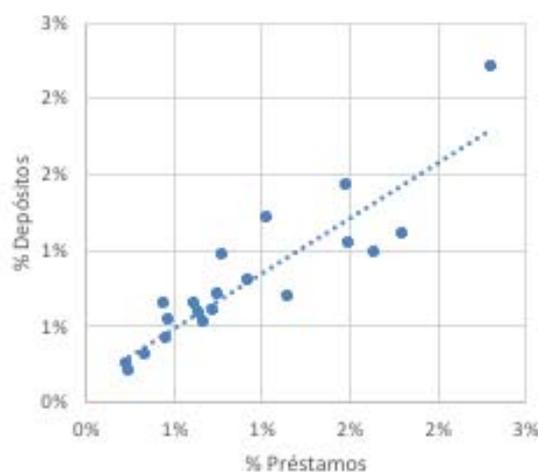
Distribución de Depósitos y Préstamos sector privado según jurisdicción

Porcentaje. Año 2018*

24 jurisdicciones



20 jurisdicciones



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA. *Corresponde al promedio de 9 meses. Nota: el gráfico a la derecha excluye a CABA, Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe.*

Carga impositiva: Los impuestos que gravan las operaciones financieras pueden resultar factores que expliquen la menor disponibilidad de financiamiento en algunas regiones del país. Las provincias establecen de forma autónoma el nivel de impuesto sobre los ingresos brutos y de sellos. En la búsqueda de obtener recaudación, para los gobiernos provinciales, puede resultar tentador gravar las actividades financieras con mayores impuestos, por cuanto en este tipo de tributación no se enfrenta un costo político muy significativo.

Alicuotas Impuesto a los Ingresos Brutos para actividades financieras

Año 2018

Provincia	Servicios de la banca minorista	Servicios de interm. Financiera realizado por compañías financieras	Actividades de crédito para financiar otras actividades económicas (fuera de Ley de Entidades Financieras)	Servicios de crédito n.c.p (fuera de Ley de Entidades Financieras)
CABA	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Buenos Aires	8% *	8% *	8,0%	8,0%
Córdoba	8,0%	8,0%	8,5%	8,5%
Entre Ríos	8,5%*	8,5%*	8,5%*	8,5%*
La Pampa	7,0%	7,0%	15,0%	15,0%
Santa Fe	7,5%	7,5%	7,5%	6,5%
Corrientes	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Chaco	6,5%	6,5%	8,0%	8,0%
Misiones	7,8%	7,8%	6,5%	6,5%
Formosa	5,5%	5,5%	7,5%	7,5%
Jujuy	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Salta	7,0%	6,0%	7,0%	7,0%
La Rioja	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%
Tucumán	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Catamarca	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Mendoza	6,0%	6,0%	6,5%	6,5%
San Juan	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
San Luis	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Chubut	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Neuquén	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Río Negro	6,0%	6,0%	7,0%	7,0%
Santa Cruz	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Tierra del Fuego	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

* Para algunas actividades, alícuota del 7% cuando se trate de servicios prestados a consumidor final.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de normativas tributarias vigentes en 2018.

Nivel de formalización: Existen diferencias marcadas en lo que hace al nivel de formalización de la economía de cada jurisdicción. A mayor informalidad, menos plausible el financiamiento bancario. Esto es así porque en ese contexto existen menos colaterales para afectar en concepto de garantía, como también resulta menor el nivel de ingresos formales que pueden considerarse para el cálculo de calificaciones crediticias. El nivel de formalización de cada economía depende de múltiples factores también, por ello en este punto conviene enfatizar que la explicación de las diferencias en el nivel de financiamiento será multicausal. La formalidad/informalidad depende del entorno institucional, de las regulaciones laborales, de la vinculación de la economía con el resto del mundo, de los niveles salariales públicos, entre otros posibles factores.

Desempeño económico general: El desarrollo de tal o cual industria, la importancia relativa de la producción de bienes transables, la productividad media de los sectores radicados, entre otros, son factores determinantes del nivel de financiamiento correspondiente a cada jurisdicción. Esto es así porque impacta tanto desde el punto de vista del financiamiento directo a las actividades productivas como del crédito a las personas -cuya calificación crediticia estará determinada en parte por su participación como empleado directo o indirecto en estos sectores.

Riesgo regional: Personas con igual salario, no necesariamente califican igual para un crédito determinado. Su situación frente a la evaluación crediticia puede mejorar/empeorar por diversos motivos: trayectoria financiera, sector en el que se desempeñan, composición del grupo familiar, nivel de endeudamiento acumulado, entre otros. Del mismo modo, dos personas con igual salario, localizadas en diferentes regiones del país, tampoco califican de la misma manera. La distribución etaria, el nivel educativo, el desarrollo del mercado laboral, difieren entre provincias, haciendo que por esta vía puedan explicarse parte de las diferencias en financiamiento. Además, la estrategia comercial de cada banco puede estar condicionada por las diferencias que existen entre las regiones, añadiendo una suerte de riesgo regional.

Oferta bancaria regional: El acceso a financiamiento históricamente ha requerido de la interacción física con los bancos (aunque esto está cambiando, han transcurrido muchos años de prácticas asentadas en la presencialidad). En ese marco, no puede dejar de considerarse que la ausencia de sucursales, o bien la escasez de las mismas en regiones alejadas de las provincias centrales, o bien en ciudades pequeñas y medianas lejanas a la capital de cada provincia, es un factor determinante del escaso desarrollo del crédito.

Factores culturales: La interacción con la sucursal bancaria, como se mencionó previamente, es un factor determinante de cómo se establecerá la relación entre los ciudadanos y el banco. Además, al historial financiero de cada provincia (crisis de bancos provinciales o locales, presencia de bancos de primera línea, entre otros), el nivel educativo medio de la población, la estabilidad laboral y factores idiosincráticos de la población originaria de la región, por citar algunos elementos, pueden dar lugar a culturas diferentes en lo relativo a la vinculación con los bancos.

Políticas y regulaciones del BCRA: La política monetaria tiene influencia sobre el nivel de crédito disponible para personas y empresas, tanto en lo que hace a la cantidad como a la calidad (y su costo). Adicionalmente, las regulaciones del BCRA sobre la actividad bancaria (de manera directa o por falta de adecuación regional) pueden ser factores que afecten el nivel de crédito en cada jurisdicción. Esta influencia del BCRA puede no resultar homogénea entre regiones, aún cuando la política sea de carácter general e influya en toda la economía.

Finalmente, es oportuno destacar que la coyuntura actual, de fuerte restricción en el acceso y de elevado costo del financiamiento, también requiere de una mirada regional. Se espera que la normalización macroeconómica permitirá disminuir el costo del crédito en 2019. Pero las diferencias regionales en el acceso evidenciadas en el año 2018 prevalecerán en el corto plazo, debido a factores estructurales y coyunturales que las han potenciado. Esta situación constituye otro desafío para la política pública, el de generar oportunidades parejas para el acceso al crédito, a todas las regiones del país.

En Foco 3

El dato regional de la semana: En 2018 cayeron un 3% las ventas de autos usados en el país

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En el año 2018 se transfirieron a nivel nacional 53.072 autos usados menos que en 2017, lo que representa una caída interanual del 3%
- La baja la lideró la región Noreste (-7,8%), seguida por la región pampeana (-3,0%). En las regiones de Cuyo, Noroeste y Patagónica aumentó levemente la venta de autos usados, con crecimientos interanuales del 2,1%; 0,7% y 1,6%, respectivamente
- A nivel provincial, en Santiago del Estero las ventas de usados aumentaron un 8,1%, mientras que en Misiones se registró una caída del 15,3%

En base a datos de transferencias de autos usados provistos por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA), en el año 2018 se registró, a nivel nacional, una reducción interanual del 3,0%, con total de 1.724.977 de unidades transferidas (53.072 unidades menos con respecto al año 2017). Adicionalmente, dos de las cinco regiones argentinas acompañaron dicha reducción, y las tres restantes presentaron un mejor desempeño en este indicador.

En lo que va del año, la región de **Cuyo** es la destacada, con el mayor incremento interanual en el acumulado enero-diciembre 2018: 2,1%, +5,1 puntos porcentuales con respecto al total nacional. Las tres provincias que forman dicha región obtuvieron variaciones interanuales positivas, con aumentos del 5,7% (San Juan), 4,6% (San Luis) y del 0,5% (Mendoza).

Transferencias de automotores.

Unidades transferidas y variación interanual. Acumulado Ene- Dic 2018.

Total País	1.724.977	-3,0%	Cuyo	140.956	2,1%
Noroeste	99.528	0,7%	San Juan	23.903	5,7%
Catamarca	8.473	7,0%	Mendoza	90.959	0,5%
La Rioja	8.763	-6,6%	San Luis	26.094	4,6%
Salta	22.268	-3,5%	Noreste	95.934	-7,8%
Santiago del Estero	13.874	8,1%	Misiones	28.164	-15,3%
Jujuy	12.507	1,9%	Corrientes	31.627	-1,7%
Tucumán	33.643	0,9%	Chaco	26.730	-8,0%
Pampeana	1.252.987	-3,9%	Formosa	9.413	-1,4%
CABA	165.241	-5,0%	Patagónica	135.572	1,6%
Santa Fe	159.629	-3,0%	Santa Cruz	14.591	-7,2%
Córdoba	194.861	-0,4%	Río Negro	38.073	2,8%
Entre Ríos	68.825	-2,4%	Tierra del Fuego	11.128	4,0%
La Pampa	26.801	-2,7%	Chubut	34.552	1,9%
Buenos Aires	637.630	-5,0%	Neuquén	37.228	3,3%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

A la región de Cuyo la sigue la región **Patagónica** que, con un total de 135.572 de transferencias automotoras realizadas en el año 2018, alcanzó la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+1,6%), superando, también, a la del total nacional (+4,6pp). Entre las provincias que forman esta región, sólo Santa Cruz vio caer el total de transferencias automotoras con respecto al año 2017 (-7,2%), mientras que el resto de las provincias obtuvieron incrementos entre un mínimo de 1,9% (Chubut) y un máximo de 4,0% (Tierra del Fuego).

En tercer lugar se encuentra la región **Noroeste**, con un aumento interanual de menor magnitud en términos relativos: +0,7%. La Rioja (-6,6%) y Salta (-3,5%) redujeron el total de transferencias de autos realizadas en el año 2018 en comparación con el año previo. Las cuatro provincias restantes obtuvieron un mejor desempeño en este indicador aunque con gran variabilidad entre ellas: la brecha de aumentos se encuentra entre un mínimo de 0,9% (Tucumán) y un máximo de 8,1% (Santiago del Estero).

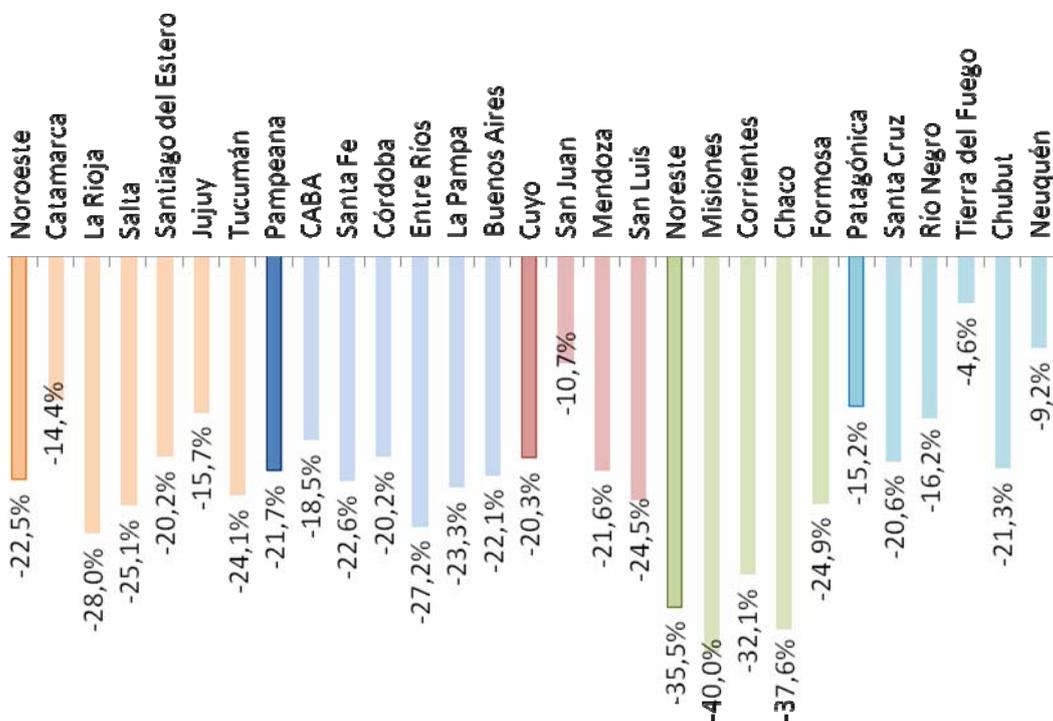
La región **Pampeana** redujo las transferencias de autos usados en el periodo considerado en un -3,9% interanual, siendo la región de mayor participación en el total país (+70%). Las seis jurisdicciones que forman esta región obtuvieron reducciones en este indicador en el acumulado enero-diciembre 2018. La provincia de Buenos Aires y la CABA fueron las de peor desempeño (-5,0%), mientras que Córdoba se mantuvo relativamente estable frente al año 2017 (-0,4%).

Finalmente, la región **Noreste**, con una participación inferior al 6% del total de transferencias de autos usados a nivel nacional, fue la región con mayor reducción interanual durante el acumulado anual 2018: -7,8%. En ella se destaca la provincia de Misiones con una

reducción superior al 15% en este indicador – la mayor baja observada entre las provincias. A ella la sigue la provincia de Chaco (-8,0%), Corrientes (-1,7%) y Formosa (-1,4%).

Al observar el comportamiento interanual de dicha variable para el último mes del año, se puede concluir lo siguiente: a nivel nacional se observó una reducción de gran magnitud (-22% interanual); ninguna provincia obtuvo incrementos en este indicador, en la mitad de las provincias (12 de 24) se observaron reducciones superiores a la observada a nivel nacional (-27,6% interanual promedio), mientras que en las doce restantes la reducción fue de menor magnitud (-16,1% interanual promedio). A nivel regional ocurre algo similar: las cinco regiones argentinas obtuvieron variaciones interanuales negativas entre un mínimo de -15,2% (Patagonia) y un máximo de -35,5% (Noreste).

Transferencias de automotores. Diciembre 2018
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Es posible realizar un análisis similar, pero en el caso de transferencias de motos usadas. En este caso, se observa que, en el acumulado enero-diciembre 2018, todas las provincias, salvo Misiones (-7,8%), obtuvieron variaciones interanuales positivas, con respecto al año 2017. Éstas se encuentran entre un mínimo de 5,8% (Chaco) y un máximo de 32,6% (Jujuy). A nivel nacional, el aumento observado en este indicador superó el 9,0%, evidenciando así un mejor desempeño en comparación con el total de transferencias de autos usados registradas durante el año 2018.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 III	695.663,5	-2,5%	-3,5%	-0,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 III	482.832,3	1,5%	-24,6%	-2,1%
EMAE	oct-18	0,0	0,0%	0,0%	-1,4%
IGA-OJF (1993=100)	oct-18	170,9	1,3%	-3,1%	-0,8%
EMI (2012=100)	oct-18	93,1	7,4%	-6,8%	-2,5%
IPI-OJF (1993=100)	sep-18	157,5	-1,7%	-8,1%	-3,0%
Patentes	oct-18	48.716,0	-32,1%	-38,1%	-5,9%
Recaudación IVA (\$ mm)	nov-18	96.792,0	-12,6%	30,3%	45,0%
ISAC	oct-18	209,5	2,4%	-6,4%	4,9%
Importación Bienes de Capital (volumen)	nov-18	-	-	-40,5%	-10,7%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 III	138.728,2	-6,9%	-11,2%	4,3%
		2018 III	2018 II	2018 I	2017 IV
IBIF como % del PIB		19,9%	20,2%	21,3%	22,4%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual periodo del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 II	12.881	-0,4%	3,2%	3,4%
PEA (% de la población total)	2018 II	46,4%	-0,30 pp	0,02 pp	1,10 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40 pp	-0,06 pp	0,45 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50 pp	0,01 pp	0,75 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,60 pp
Recaudación de la Seguridad Social	nov-18	74.592	-0,04%	22,6%	25,0%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	nov-18	300.119,4	-4,0%	33,7%	23,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	nov-18	89.804,9	-6,6%	38,4%	45,0%
Gasto (\$ mm)	oct-18	262.365,0	4,7%	30,4%	26,1%
		oct-18	Acum 17	oct-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-78.327,0	-1.566.103,8	-61.931,6	-1.211.467,1
Pago de Intereses (\$ mm)		0,0	1.956.589,5	63.647,6	1.336.847,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		0,0	83.177,9	486,5	102.919,3
ANSES (\$ mm) *		0,0	80.276,9	3.458,1	79.099,3
		2018 II	2018 II	2018 I	2017 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,4%	23,4%	24,2%	23,6%
Gasto (% PIB) **		19,6%	19,8%	24,8%	21,9%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	nov-18	203,3	3,2%	43,8%	32,3%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	oct-18	668,0	5,3%	44,6%	31,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-18	2382,6	5,2%	48,3%	31,8%
Salarios (abril 2012=100)*	sep-18	155,4	2,9%	-7,0%	-2,5%
TCR Bilateral (1997=1)	ago-18	1,5	0,9%	28,2%	15,7%
TCR Multilateral (1997=1)	ago-18	1,3	0,6%	18,2%	14,3%
		19-dic-18	nov-18	dic-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/us\$)		39,33	37,49	#iDIV/0!	18,95
TCN Brecha		-0,8%	-2,6%	#iDIV/0!	1,7%
TCN Real (rs/us\$)		3,88	3,79	3,29	3,31
TCN Euro (us\$/€)		1,14	1,14	1,18	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	17-dic-18	1.396.063,0	17,4%	34,6%	32,0%
Depósitos (\$ mm)	17-dic-18	4.146.605,8	5,8%	69,3%	44,4%
Sector Público No Financiero	17-dic-18	1.075.637,2	-1,2%	86,4%	50,7%
Sector Privado No Financiero	17-dic-18	3.030.024,5	8,8%	62,5%	41,3%
Créditos (\$ mm)	17-dic-18	2.234.146,4	0,7%	37,7%	45,5%
Sector Público No Financiero	17-dic-18	27.581,6	-1,4%	-2,4%	-33,1%
Sector Privado No Financiero	17-dic-18	2.149.395,5	0,9%	38,6%	48,3%
	Fecha	Dato	nov-18	30-dic-16	dic-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	17-dic-18	58.605,9	52.424,1	38.772,0	55.638,2
Ratio de cobertura de las reservas	17-dic-18	160,9%	152,2%	53,3%	100,1%
Tasa de interés Badlar PF	11-dic-18	49,6%	51,3%	23,3%	23,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-nov-18	63,8%	60,8%	37,8%	39,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-nov-18	71,2%	66,4%	28,5%	21,2%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	12-dic-18	430	413	329	335
EMBI+ Argentina	12-dic-18	741	654	351	356
EMBI+ Brasil	12-dic-18	262	261	240	239
Tasa LIBOR	12-dic-18	2,44%	2,32%	0,01%	1,47%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	11-dic-18	2,20%	2,20%	0,55%	1,30%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	11-dic-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	11-dic-18	6,40%	6,40%	13,65%	6,90%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	12-dic-18	31.081,4	4,65%	42,28%	34,92%
Índice Bovespa	13-dic-18	87.144,6	2,31%	37,67%	20,12%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	nov-18	5.344,0	-0,2%	14,5%	4,2%
Primarios	nov-18	1.165,0	5,4%	32,1%	-8,7%
MOA	nov-18	1.787,0	-12,2%	3,5%	1,0%
MOI	nov-18	1.865,0	3,1%	8,7%	10,2%
Combustibles	nov-18	528,0	30,4%	84,0%	89,6%
Exportaciones (volumen)	nov-18	-	-	13,1%	-2,4%
Importaciones (US\$ mm)	nov-18	4.365,0	-14,0%	-29,2%	-0,1%
Bienes Intermedios	nov-18	1.643,0	-12,1%	2,4%	17,3%
Bienes de Consumo	nov-18	558,0	-25,5%	-35,1%	-2,5%
Bienes de Capital	nov-18	732,0	-17,7%	-46,5%	-16,2%
Combustibles	nov-18	328,0	-13,2%	-19,8%	18,7%
Importaciones (volumen)	nov-18	-	-	-34,4%	-4,9%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 III	128,9	-6,8%	0,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-18	85,9	0,5%	-3,6%	0,3%
Energía	oct-18	96,8	1,3%	36,8%	34,5%
Petróleo (US\$/barril)	oct-18	70,8	0,9%	37,3%	35,5%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 III	20.659,0	0,9%	3,0%	6,6%
Brasil	2018 II	1.697,5	0,2%	1,0%	1,0%
Unión Europea	2018 II	13.650,8	2,6%	2,3%	2,6%
China	2018 III	11.693,1	1,6%	1,6%	6,5%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-18	125,7	1,1%	4,3%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-18	120,8	0,0%	2,7%	2,8%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	oct-18	23.167,0	-19,3%	-38,3%	11,0%
Región Pampeana	oct-18	10.164,0	-25,3%	-38,5%	13,4%
NOA	oct-18	4.077,0	-27,2%	-37,7%	11,6%
NEA	oct-18	3.767,0	-26,5%	-43,8%	10,7%
Cuyo	oct-18	3.238,0	-24,9%	-36,9%	14,9%
Región Patagónica	oct-18	4.303,0	-17,0%	-31,1%	8,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 III	1.288,8	13,0%	-2,1%	2,1%
Región Pampeana	2018 III	760,2	8,6%	-0,9%	8,6%
NOA	2018 III	256,5	3,8%	-22,8%	-8,4%
NEA	2018 III	283,9	2,5%	-18,1%	-0,3%
Cuyo	2018 III	288,6	4,3%	-3,2%	3,0%
Región Patagónica	2018 III	196,8	-2,7%	-2,7%	-0,4%