



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1194 – 25 de Abril de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

La incertidumbre sobre la tasa de inflación de 2019 amerita un esquema de negociación salarial que resguarde el salario real sin perder ganancias de competitividad logradas en 2018

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

La balanza comercial ya registra un superávit de US\$565 millones en el acumulado de doce meses

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Situación dispar entre depósitos y préstamos al sector privado a nivel provincial

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 incertidumbre sobre la tasa de inflación de 2019 amerita un esquema de negociación salarial que resguarde el salario real sin perder ganancias de competitividad logradas en 2018***

- Teniendo en cuenta la sustentabilidad de la macro, pero también las demandas de un año electoral, en 2019 la política económica debería apuntar a una suba acotada en el poder adquisitivo de los trabajadores, con salarios ganándole por 2 o 3 puntos a la inflación, aunque ubicándose todavía bastante por debajo del valor en dólares que exhibían los salarios a inicios de 2018
- Para que este escenario sea factible, sería necesario que, luego de los elevados picos de inflación observados, la variación del IPC comience a desacelerarse a partir de Abril, de modo que la inflación punta a punta del año no supere el 38%
- En cambio, en un escenario de mayor inflación resultaría más difícil evitar nuevas caídas del salario real, lo que afectaría la recuperación de la actividad económica, al tiempo que se incrementaría la conflictividad. Por ende, parece recomendable un acuerdo general con sistemas automáticos de actualización de salarios en base al IPC, con cláusulas que, al mismo tiempo, promuevan una mayor productividad

En Foco 1:**10*****La balanza comercial ya registra un superávit de US\$565 millones en el acumulado de doce meses***

- En el primer trimestre del año, las exportaciones argentinas totalizaron US\$14.186 millones, una caída de 2,3% interanual, con un aumento de 3,7% en productos primarios y en el otro extremo una caída de 9,6% en las MOI
- Las importaciones totales fueron US\$12.171 millones en el primer trimestre de 2019, un 28% menos que en igual período de 2018, con caídas interanuales en todos los rubros: vehículos automotores (-53,6%), bienes de capital (-40,1%), bienes de consumo (-32,1%), piezas y accesorios (-25,9%), bienes intermedios (-12,3%)
- El déficit energético alcanza US\$ 2.048 millones en el acumulado de doce meses hasta Marzo, con exportaciones de combustibles por US\$4.193 millones e importaciones por US\$6.241 millones

En Foco 2:**14*****El dato regional de la semana: Situación dispar entre depósitos y préstamos al sector privado a nivel provincial***

- En el cuarto trimestre de 2018, el stock de préstamos otorgados al sector privado cayó en promedio país un 10,2% en términos reales, siendo el NEA la región más afectada por la contracción crediticia, con una merma de 17,4% seguida de Cuyo (-16,9%), NOA (-16,8%), Patagonia (-14,6%) y la zona Pampeana (-8,9%)
- Por provincias, la caída del stock de créditos en términos reales más significativas se observó en Mendoza (-28,5%), San Juan (-21,2%), Chaco (-20,6%), Misiones (-20,4%) y Santa Cruz (-20,1%). En cambio, en San Luis hubo una expansión de esta variable del 81% y la caída fue moderada en CABA (-2,3%)
- Por su parte, el stock de depósitos subió un 9,5% en términos reales en el cuarto trimestre de 2018. Los aumentos más significativos se observaron en CABA (20,4%), Salta (11,9%), Córdoba (5,6%) y Neuquén (4,2%)

Editorial

La incertidumbre sobre la tasa de inflación de 2019 amerita un esquema de negociación salarial que resguarde el salario real sin perder ganancias de competitividad logradas en 2018

Marcelo Capello y Gerardo García Oro

- Teniendo en cuenta la sustentabilidad de la macro, pero también las demandas de un año electoral, en 2019 la política económica debería apuntar a una suba acotada en el poder adquisitivo de los trabajadores, con salarios ganándole por 2 o 3 puntos a la inflación, aunque ubicándose todavía bastante por debajo del valor en dólares que exhibían los salarios a inicios de 2018
- Para que este escenario sea factible, sería necesario que, luego de los elevados picos de inflación observados, la variación del IPC comience a desacelerarse a partir de Abril, de modo que la inflación punta a punta del año no supere el 38%
- En cambio, en un escenario de mayor inflación resultaría más difícil evitar nuevas caídas del salario real, lo que afectaría la recuperación de la actividad económica, al tiempo que se incrementaría la conflictividad. Por ende, parece recomendable un acuerdo general con sistemas automáticos de actualización de salarios en base al IPC, con cláusulas que, al mismo tiempo, promuevan una mayor productividad

En una economía compleja como la de 2019, luego de un año con alta volatilidad cambiaria que disparó una recesión que aún perdura, una de las discusiones que se están dando en un clima de elevada incertidumbre es la relativa a las negociaciones salariales. Luego de una pérdida de poder adquisitivo en los salarios del orden del 11% en 2018, resulta lógico que los representantes de los trabajadores pujen por recuperar en 2019 la pérdida del año anterior.

Del lado de las empresas, la situación resulta muy heterogénea. Por un lado, quienes dependen del mercado interno y han sido más castigados por la recesión, no tienen mucho margen para aumentos salariales, aún cuando una recuperación masiva del poder adquisitivo de los asalariados ayudaría a reactivar el mercado interno. Aquí seguramente influye mucho la situación con respecto a la competencia externa: cuando se trata de actividades no transables, que no compiten con productores externos, las subas salariales

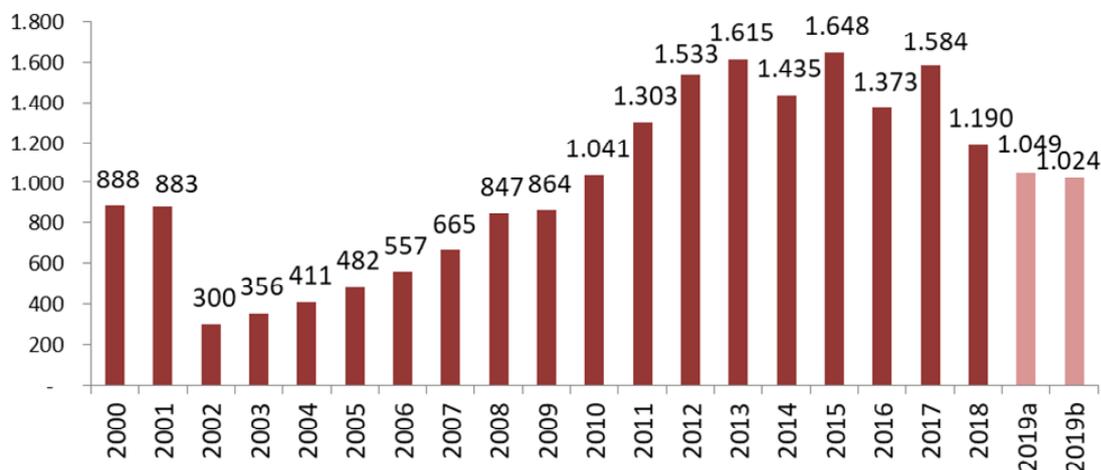
se transforman en subas de precios, de modo que serían los más proclives a otorgar aumentos a sus trabajadores.

Quienes compiten con el exterior, ya sea exportadores o sustitutos de importaciones, desearían mantener la baja de costo laboral obtenida en 2018, cuando los salarios se miden en dólares. A productividad constante, para que aquello ocurra los salarios no deberían subir más que el tipo de cambio en 2019, o si lo hacen, que no se vuelva al punto de partida de alto costo laboral en dólares, como se observaba a comienzos de 2018.

Desde el punto de vista del gobierno nacional, podrían especularse dos intereses respecto a la discusión salarial de 2019. Con relación a la sustentabilidad de la macroeconomía, se requiere mantener en 2019 salarios en dólares menores que en 2017 y comienzos de 2018, para asegurar un resultado positivo en la Balanza Comercial, y disminuir las presiones inflacionarias en lo que resta del presente año. Respecto a una visión política, y siendo un año con elecciones presidenciales, desde el gobierno quizá verían con agrado una recuperación en el poder adquisitivo, que mejore sus chances electorales. Un mix óptimo para el gobierno, teniendo en cuenta ambas restricciones, podría ser la ocurrencia de una suba acotada en el poder adquisitivo de los trabajadores en 2019, con salarios ganándole por 2 o 3 puntos a la inflación, aunque ubicándose todavía bastante por debajo del valor en dólares que exhibían los salarios a inicios de 2018.

Así, ante situaciones en que el tipo de cambio nominal cierre en diciembre de 2019 en \$50 por dólar (como lo sugiere la mediana en base al último Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA), ó en su defecto se dé un escenario de mayor incremento en la cotización de la moneda extranjera y ésta supere los \$53 por unidad, el salario promedio del sector privado con una pauta superior a la inflación superarían los 1.000 dólares, presentándose un escenario de mayor competitividad (semejante a la de 2010) y con mejoras en el poder adquisitivo.

**Evolución de la remuneración bruta por todo concepto en dólares
Asalariados del ámbito privado – Periodo: 2000-2019**



Nota: "2019a" supone tipo de cambio a diciembre 2019 equivalente a \$50 por dólar (REM Mar-19), de manera que el tipo de cambio promedio 2019 sería \$44,6 por unidad. En cambio, "2019b" asume \$53,1 por dólar a diciembre de 2019, con un tipo de cambio promedio para el año calendario de \$45,7 por dólar.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Producción y Trabajo y BCRA.

Si hubiese una previsión medianamente previsible sobre cuál será finalmente la inflación en 2019, el citado "mix óptimo" para el gobierno, en materia de subas salariales para este año, no resultaría de difícil concreción. Pero la aceleración de la inflación en lo que va de 2019, cuando se esperaba lo contrario, ha aumentado la incertidumbre sobre la evolución de la inflación este año, lo cual dificulta sobremanera las negociaciones en paritarias. Subas de salarios del orden del 35% anual, que podrían haber sido observadas como atractivas por parte de muchos gremios a inicios de año, ante el escenario actual podrían quedar nuevamente por debajo de la inflación, que hoy por hoy debería esperarse en torno al 36-38% anual (diciembre contra diciembre), siempre que no exista otro shock cambiario en este año electoral.

Por ende, ante la incertidumbre existente, la mejor solución para la evolución salarial este año podría ser una cláusula gatillo por un año, que agregue un plus de entre 2 y 3 puntos porcentuales a la inflación anual de 2019, de modo que se obtenga alguna mejora en el poder adquisitivo de los trabajadores, sin perder las ganancias de competitividad logradas el año pasado.

En su defecto, los gremios tenderán a aceptar instancias de renegociación por periodos más acotados, más probablemente trimestrales, que agregan incertidumbre y costos de transacción a la economía, máxime en un año electoral.

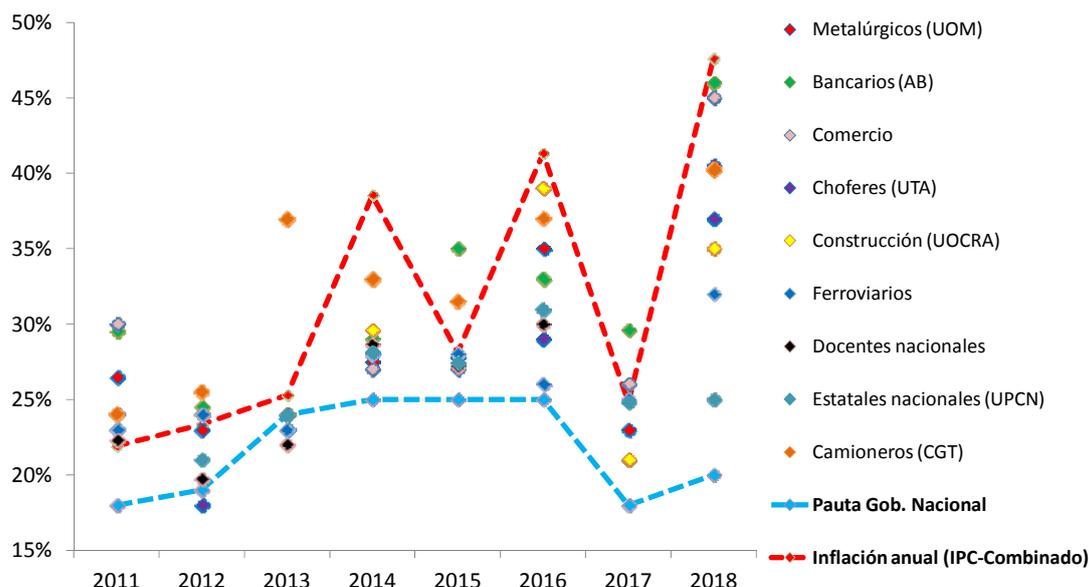
Si este fuera el caso y bajo un contexto de recesión, la perspectiva relativa a la evolución del empleo registrado continuará siendo desfavorable. Es por esto que es necesario un amplio consenso sectorial que promueva como objetivo esencial la preservación del empleo, la productividad y la competitividad en cada sector, como soporte que permita sostener al salario real.

Bajo una perspectiva comparativa de los últimos años de negociación salarial, puede notarse que desde el 2012 hasta la actualidad, sólo en el año 2013 la pauta de incremento salarial recomendada por el Gobierno Nacional fue convalidada por la mayoría de los sectores. Asimismo, en todos los años considerados la pauta inflacionaria resultó por encima de la recomendación salarial oficial.

Especialmente en los años con fuertes devaluaciones del peso (2014, 2016 y 2018), en que la suba de la inflación superó las actualizaciones salariales en todos los sectores, y en los años subsiguientes (2015 y 2017), la recuperación salarial (incluyendo también algunas compensaciones no remunerativas) se ubicó finalmente en torno a la inflación corriente, con pequeñas o nulas mejoras en el salario real.

Ya en 2018, los acuerdos alcanzados por los diferentes sectores presentan la mayor dispersión de la serie, con incrementos que fueron desde el 25% interanual en el caso de UPCN (a lo que se sumaba un 15% por presentismo) o los ferroviarios (32%) hasta el 46% correspondiente al sector de Bancarios. Pese a esta dispersión, la inflación observada ese año implicó una caída del salario real en casi todos los casos, más allá de algunas compensaciones ocurridas con el bono concedido a fines de 2018.

Incremento salarial acordado en cada sector, inflación y pauta sugerida por el Gobierno Nacional (Periodo 2011-2018)



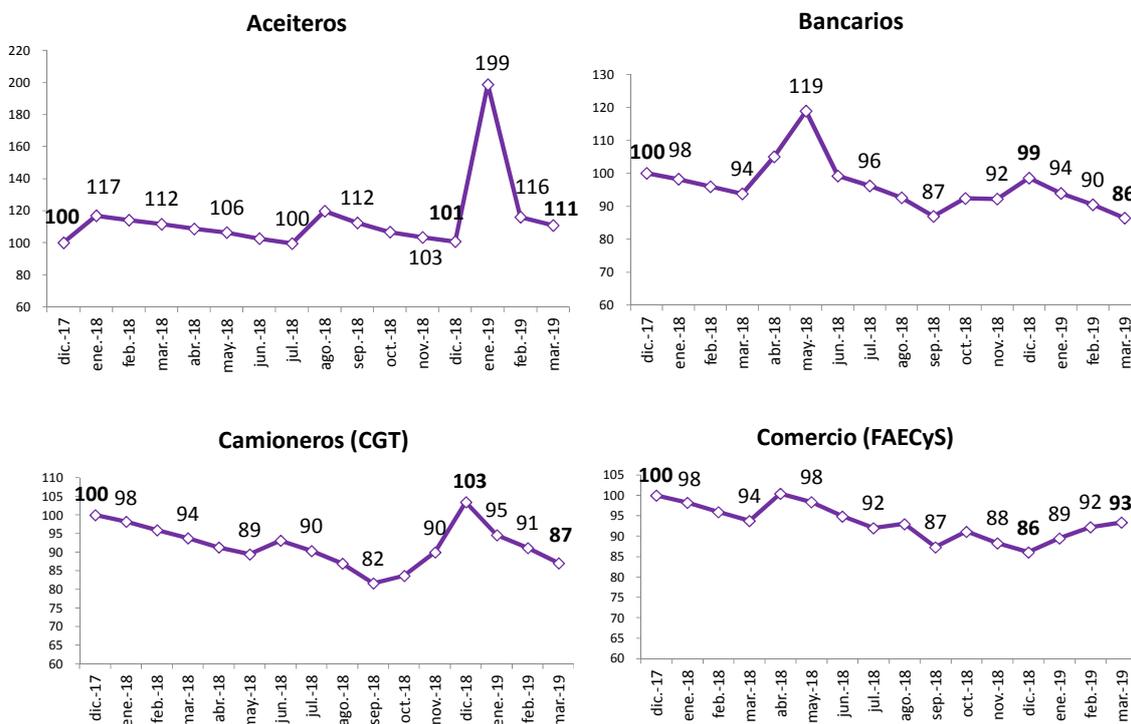
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a negociaciones en cada sector e INDEC.

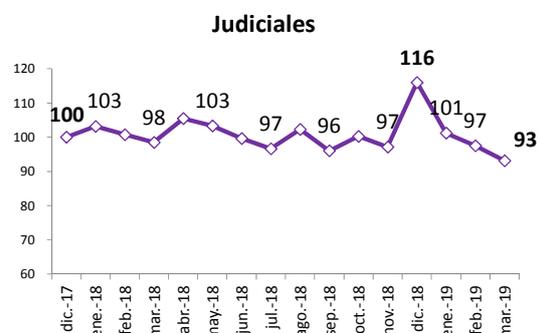
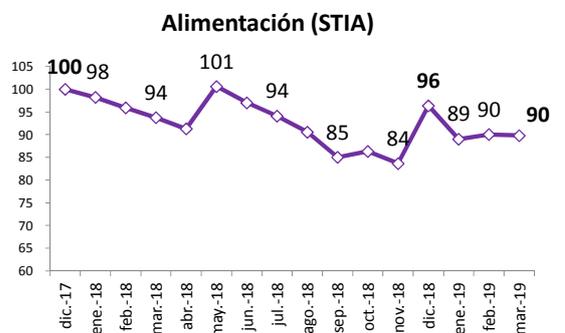
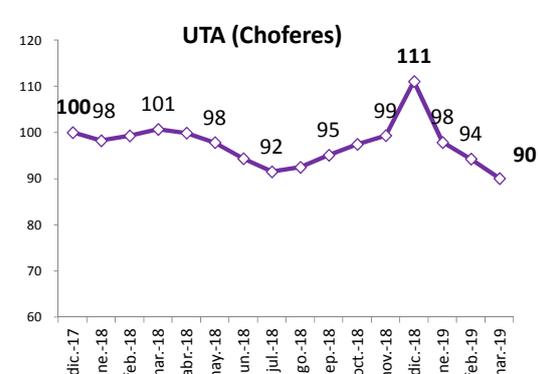
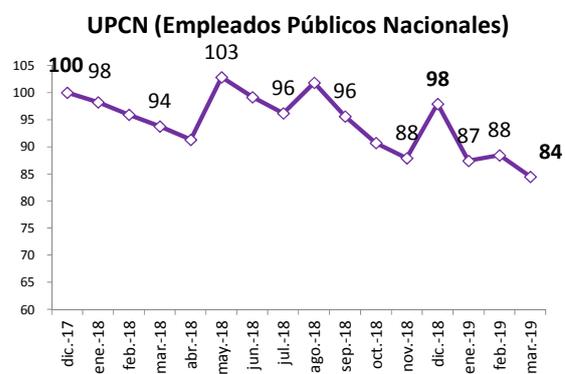
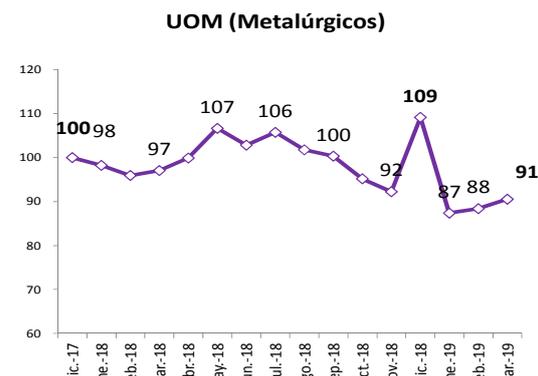
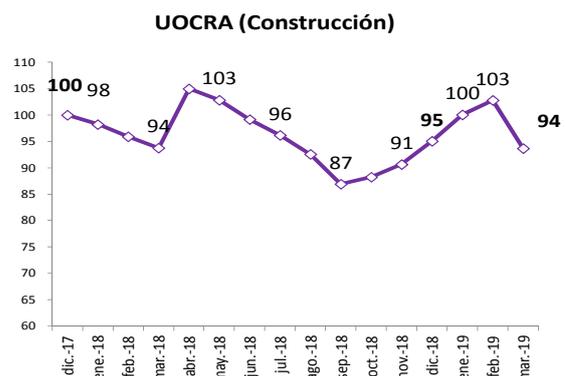
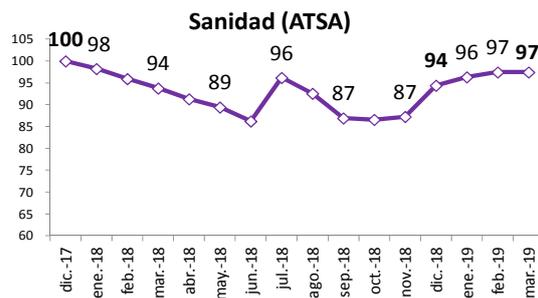
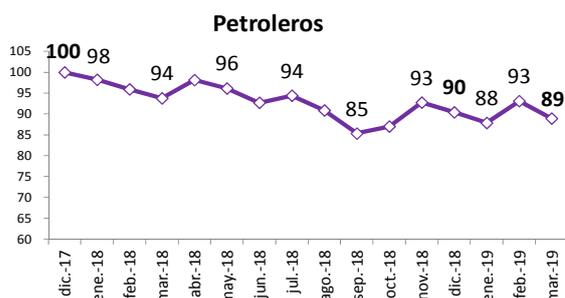
Así, en base a las negociaciones ocurridas entre 2018 y los primeros meses de 2019 (en los que algunos sectores comenzaron a delimitar su reclamo de incremento salarial y/o resolvieron correcciones sobre la paritaria de 2018) los resultados de evolución del salario real en cada sector muestran que sólo en el caso de los trabajadores aceiteros, el salario en marzo de 2019 supera al observado en diciembre de 2017.

Cabe señalar que Aceiteros percibió un bono de \$33.733 y aseguró un incremento del 23% durante el mes de enero de 2019, en tanto que el sector de Sanidad acordó un 5% en enero, otro 5% en febrero y a partir de marzo comenzó a aplicar una cláusula gatillo en función de la evolución del IPC. Asimismo, Comercio tuvo recomposición del 7% en enero, 7% en febrero y 6% en marzo y el gremio se pretende la ocurrencia de subas en forma mensual, aunque pueda tratarse de incrementos no remunerativos.

Por su parte, en sectores como Camioneros que arrastraron un incremento del 11% para el mes de enero de 2019, esta suba no alcanzó a compensar el alza inflacionaria de los primeros meses del año y se espera que conforme vaya aproximándose la fecha de renegociación en cada caso este contexto sea tenido en cuenta.

Evolución del salario real por sector – Periodo Dic.2017 – Mar.2019 Índice Dic. 2017 = 100





Nota: Incluye bonos y adicionales no remunerativos otorgados en cada sector.
 Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a negociaciones en cada sector e INDEC.

Ante este panorama de menor salario real, la incertidumbre respecto al resultado inflacionario que acabará produciéndose durante los próximos meses de 2019 permite analizar dos escenarios contrapuestos.

Por un lado, un escenario “optimista” en el cual pese a observarse una tasa de inflación elevada durante el mes de abril (como se espera, próxima al 4% mensual) en los meses subsiguientes pueda efectivizarse una reducción en el ritmo de crecimiento del nivel general de precios, con bajas paulatinas en la tasa de inflación mensual hasta un 1,5% de inflación mensual durante el último trimestre del año, cerrando en una suba del nivel general de precios del 37-38% entre diciembre de 2018 e idéntico mes de 2019.

Por otra parte, existe la posibilidad de que en un año con fuerte incertidumbre económica (cambiaria, productiva) y política (año electoral), la pauta de reducción en el ritmo inflacionario sea sustancialmente menor, y al finalizar 2019 sólo se compense parcialmente a la alta inflación observada en los primeros meses, cerrando el año con una inflación superior al 37-38% pero menor a la observada en 2018.

Entre estas dos posibilidades se sitúan los primeros indicios de reclamos salarial por parte de los gremios, debido a los planteos expuestos por la UOM y la UTA (entre otros) de que la pauta salarial debería situarse en el entorno de un 35-40% anual.

Bajo el primer escenario, este tipo de acuerdo conllevaría el sostenimiento del salario real o incluso la posibilidad de que éste recupere entre 1 y 3 puntos porcentuales. En cambio, si transcurre el escenario de mayor inflación, aún con esta pauta se generarían nuevas caídas del salario real que dificultarían la recuperación de la actividad económica e incrementarían la conflictividad laboral, especialmente en un año electoral.

Asimismo, cabe considerar la delicada situación social que se enfrenta, tratándose de un año en el cual se han resentido significativamente los indicadores sociales (la tasa de pobreza ya en el segundo semestre de 2018 resultó en un 32% y se espera que en el primer semestre de 2019 continúe en un entorno del 32-33%), se resalta la importancia de alcanzar un consenso multisectorial, que involucre no sólo a los trabajadores del ámbito privado sino también a los asalariados del sector público en cada provincia, en el cual los salarios se actualicen en base al IPC mediante una cláusula automática, bajo un acuerdo explícito que promueva mayor productividad y además permita que pueda sostenerse el nivel de empleo en la economía.

Este consenso evitaría además que continúen acentuándose brechas salariales relativas entre diferentes sectores que poco tengan que ver con la productividad y promovería la cohesión y el compromiso conjunto con los propósitos de recuperación económica y social del país.

En Foco 1

La balanza comercial ya registra un superávit de US\$565 millones en el acumulado de doce meses

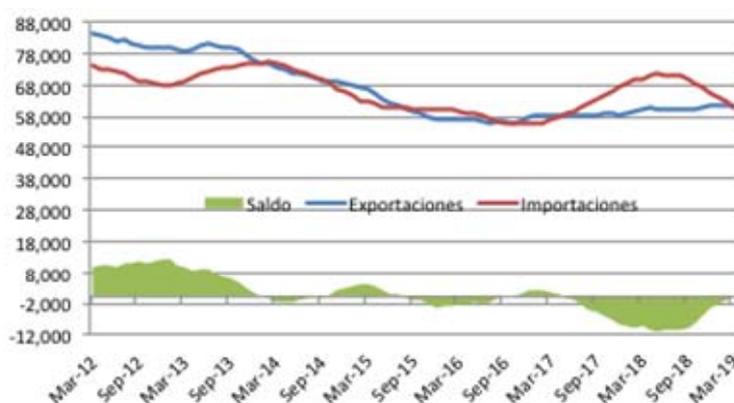
Guadalupe Gonzalez

- En el primer trimestre del año, las exportaciones argentinas totalizaron US\$14.186 millones, una caída de 2,3% interanual, con un aumento de 3,7% en productos primarios y en el otro extremo una caída de 9,6% en las MOI
- Las importaciones totales fueron US\$12.171 millones en el primer trimestre de 2019, un 28% menos que en igual período de 2018, con caídas interanuales en todos los rubros: vehículos automotores (-53,6%), bienes de capital (-40,1%), bienes de consumo (-32,1%), piezas y accesorios (-25,9%), bienes intermedios (-12,3%)
- El déficit energético alcanza US\$ 2.048 millones en el acumulado de doce meses hasta Marzo, con exportaciones de combustibles por US\$4.193 millones e importaciones por US\$6.241 millones

Las exportaciones cayeron un 5% interanual en Marzo mientras que las importaciones totales lo hicieron un 33,7% anual. En el promedio del primer trimestre del año, las mermas fueron 2,3% y 28% interanual respectivamente. En el acumulado de los últimos doce meses hasta Marzo, la balanza comercial argentina alcanzó un superávit de US\$565 millones, con exportaciones por US\$61.286 millones e importaciones por US\$60.721 millones.

Balanza Comercial

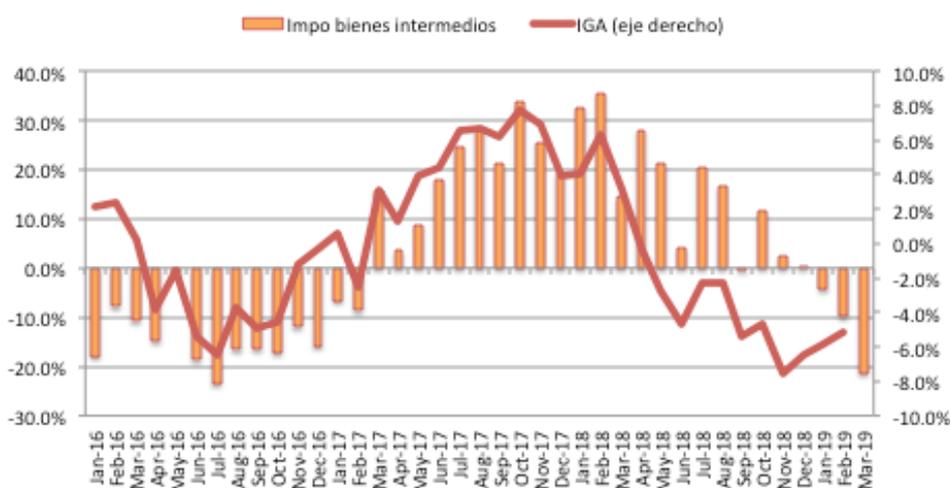
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Los datos de comercio exterior del mes de Marzo parecen indicar que el nivel de actividad se ha mantenido en terreno negativo en la medición interanual, reflejado por la evolución de las importaciones de bienes intermedios, que son tal vez las más sensibles al nivel de actividad. Como se observa en el gráfico adjunto, cuando el nivel de actividad (medido por el IGA de Ferreres) registró caídas de hasta 6% anual, caso de mediados de 2016, las importaciones de bienes intermedios registraron caídas que superaron el 20% anual. Por el contrario, cuando la actividad mostró mejoras importantes, las compras al exterior de bienes intermedios superaron el 30% de aumento anual. Este año, el nivel de actividad permanece en terreno negativo y esto se ve también reflejado en el comercio exterior. En Enero las compras de bienes intermedios cayeron 4,3% interanual, merma que se profundizó en Febrero (-9,8%) y aún más en Marzo (-21,3%).

Importaciones de bienes intermedios y Actividad Económica Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Exportaciones

En Marzo, las exportaciones argentinas totalizaron US\$5.136 millones, una disminución del 5% con respecto a igual mes del año pasado. Se registraron caídas en todos los rubros, a excepción de las ventas de combustibles y energía que subieron 6,4% interanual.

En el primer trimestre del año, las ventas al exterior sumaron US\$14.186 millones, un 2,3% por debajo del primer trimestre de 2018. Las exportaciones de productos primarios registraron una suba de 3,7% interanual en el promedio de los primeros tres meses mientras que las ventas de manufacturas de origen industrial cayeron 9,6% anual. Por su parte, las exportaciones de combustibles y energía se incrementaron un 0,1% anual y las

ventas de manufacturas agropecuarias se redujeron un 0,7% anual con respecto al primer trimestre de 2018.

	Marzo 2019		I trim 2019	
	Mill US\$	Var a-a	Mill US\$	Var a-a
Primarios	1,361	-0.7%	3,777	3.7%
MOA	1,797	-8.9%	5,178	-0.7%
MOI	1,594	-6.5%	4,086	-9.6%
Combustibles y energía	384	6.4%	1,146	0.1%
Total	5,136	-5.0%	14,186	-2.3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Importaciones

Las importaciones totales fueron US\$3.953 millones en Marzo, un 33,7% menos que en Marzo 2018. Se registraron caídas interanuales en todos los rubros, con una fuerte contracción en la compra de vehículos automotores (-58,2%) y bienes de capital (-46,1%). Asimismo, las importaciones de bienes de consumo cayeron 32,6% interanual en Marzo, mientras que las compras de piezas y accesorios lo hicieron un 36,6%.

En el acumulado del primer trimestre del año, las importaciones totales sumaron US\$12.171 millones, marcando una caída de 28% con respecto al primer trimestre de 2018. En el análisis por rubros se registraron caídas que llegan hasta 53,6% anual en el caso de vehículos automotores y 40,1% en la compra de bienes de capital.

	Marzo 2019		I trim 2019	
	Mill US\$	Var a-a	Mill US\$	Var a-a
Bienes de capital	629	-46.1%	2,071	-40.1%
Bienes intermedios	1,424	-21.3%	4,296	-12.3%
Combustibles y lubricantes	351	-19.3%	971	-23.0%
Piezas y accesorios	791	-36.6%	2,490	-25.9%
Bienes de consumo	522	-32.6%	1,549	-32.1%
Vehículos automotores	211	-58.2%	727	-53.6%
Resto	23	9.5%	65	3.2%
Total	3,953	-33.7%	12,171	-28.0%

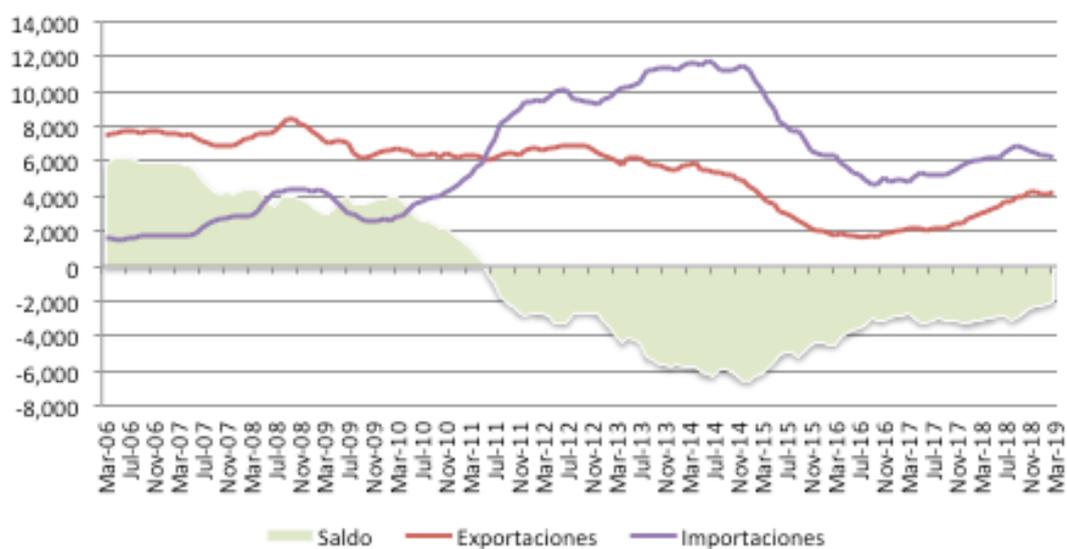
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial energética

Respecto a la balanza comercial energética, el déficit se achicó a US\$ 2.048 millones en el acumulado de doce meses hasta Marzo, que compara con un rojo de US\$ 3.123 millones de hace un año atrás.

En el acumulado de doce meses, las exportaciones de combustibles suman US\$4.193 millones mientras que las importaciones acumulan US\$6.241 millones.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

El dato regional de la semana: Situación dispar entre depósitos y préstamos al sector privado a nivel provincial

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En el cuarto trimestre de 2018, el stock de préstamos otorgados al sector privado cayó en promedio país un 10,2% en términos reales, siendo el NEA la región más afectada por la contracción crediticia, con una merma de 17,4% seguida de Cuyo (-16,9%), NOA (-16,8%), Patagonia (-14,6%) y la zona Pampeana (-8,9%)
- Por provincias, la caída del stock de créditos en términos reales más significativas se observó en Mendoza (-28,5%), San Juan (-21,2%), Chaco (-20,6%), Misiones (-20,4%) y Santa Cruz (-20,1%). En cambio, en San Luis hubo una expansión de esta variable del 81% y la caída fue moderada en CABA (-2,3%)
- Por su parte, el stock de depósitos subió un 9,5% en términos reales en el cuarto trimestre de 2018. Los aumentos más significativos se observaron en CABA (20,4%), Salta (11,9%), Córdoba (5,6%) y Neuquén (4,2%)

Con información al cuarto trimestre del año 2018, y con respecto a igual período del año anterior, se observó una divergencia entre el saldo de los préstamos y depósitos efectuados a nivel nacional por el sector privado no financiero: mientras que los primeros registraron una caída real superior al 10%, los segundos aumentaron un 9,5% en términos reales. A nivel regional y provincial el desempeño fue variado.

Parte de los \$2.131,9 mil millones de pesos corrientes entregados al sector privado no financiero en concepto de préstamos (\$1.258,4 millones de pesos constantes) pueden volcarse en obras de inversión, como así también en el consumo de bienes durables. Para el último caso, se observa que la producción de bienes de consumo durable presentado por FIEL, retoma el crecimiento a inicios del 2018 pero a partir del mes de mayo se produce un cambio tendencia, finalizando la serie con una reducción de 17,9% (último mes con datos disponibles: febrero 2019). Lo anterior se explica en gran parte por la gran suba del tipo de cambio evidenciada en el de mayo de 2018, variable que tiene un efecto directo sobre el consumo de bienes durables.

Producción de Bienes de Consumo Durables – Fiel
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Fiel

Continuando con los préstamos otorgados a nivel regional, y comparando el saldo al cuarto trimestre de 2018 con igual periodo del año previo, se observó lo siguiente: las cinco regiones acompañaron la tendencia observada a nivel nacional, registrando todas ellas reducciones en términos reales; estas variaciones interanuales reales negativas fueron relativamente similares entre las regiones encontrándose en torno al -14,6% y -17,4%, excepto la región pampeana en donde la misma fue de -8,9%.

La región **Noreste** fue la de mayor contracción en los préstamos otorgados al sector privado no financiero: -17,4% interanual. Todas las provincias que forman esta región obtuvieron variaciones interanuales reales negativas, y las mismas se encontraron entre un -10,5% y un -20,6%.

A ella la siguen la región de **Cuyo** (-16,9%) y la región **Noroeste** (-16,8%). Nuevamente, en todas las provincias parte se registraron reducciones reales en este indicador, excepto en la provincia de San Luis en donde los préstamos dirigidos al sector privado no financiero evidenciaron un gran aumento en términos reales: +81,0%, siendo la única provincia argentina con una variación real positiva.

La región **Patagónica** es cuarta en el ranking con un saldo de \$56.517 mil pesos (constantes) en concepto de préstamos otorgados al sector privado no financiero al cuarto trimestre de 2018, lo que equivale a una variación real del -14,6%, con respecto al año 2017. En Tierra del Fuego se alcanzó una reducción del -9,0% real, mientras que en el resto de las provincias parte la misma fue del -15,9% i.a. real promedio.

Préstamos otorgados. Sector privado no financiero. Saldo al cuarto trimestre 2018

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

Total País	1.258.407	-10,2%	Cuyo	40.604	-16,9%
Noroeste	63.587	-16,8%	Mendoza	26.636	-28,5%
Tucumán	21.384	-17,5%	San Luis	8.581	81,0%
Salta	19.334	-19,1%	San Juan	19.334	-21,2%
Santiago del Estero	8.148	-14,6%	Noreste	39.261	-17,4%
Jujuy	8.380	-16,6%	Formosa	4.492	-10,5%
Catamarca	3.060	-11,3%	Corrientes	9.769	-11,7%
La Rioja	3.281	-8,9%	Chaco	10.980	-20,6%
Pampeana	1.162.319	-8,9%	Misiones	14.020	-20,4%
Buenos Aires	262.913	-19,4%	Patagónica	56.517	-14,6%
Entre Ríos	18.016	-18,2%	Tierra del Fuego	8.468	-9,0%
Córdoba	83.517	-12,9%	Neuquén	19.360	-13,4%
Santa Fe	101.164	-7,9%	Río Negro	9.924	-10,3%
La Pampa	8.734	-18,3%	Chubut	12.876	-19,8%
CABA	584.094	-2,3%	Santa Cruz	5.888	-20,1%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-INDEC.

La región **Pampeana** también mostró una variación interanual real negativa pero de menor magnitud a las mencionadas previamente: -8,9%. El desempeño de las provincias que forman esta región fue muy variado: las reducciones reales se encontraron entre un mínimo de -2,3% (Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA) y un máximo de -19,4% (Provincia de Buenos Aires).

En el caso de los depósitos del sector privado no financiero, los resultados fueron más variados: en dos de las cinco regiones argentinas se registraron aumentos en términos reales, mientras que en las tres restantes las variaciones interanuales reales fueron negativas; en 10 de 24 provincias (23 + la CABA) los depósitos tomados crecieron en términos reales, mientras que en las 14 restantes no lo hicieron.

La región **Pampeana** es la destacada con un saldo de \$1.567,7 millones de pesos (constantes) de depósitos tomados por el sector privado no financiero al cuarto trimestre del año 2018, equivalente a un aumento real del 11,7%. En todas las provincias que forman esta región se observó un buen desempeño – salvo en La Pampa (-1,4%) – aunque los resultados fueron muy variados: la suba mínima fue de 2,0% (Entre Ríos) y la máxima, de 20,4% (CABA).

Depósitos tomados. Sector privado no financiero. Saldo al cuarto trimestre 2018

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

Total País	1.854.115	9,5%	Cuyo	67.650	-0,8%
Noroeste	78.497	1,4%	Mendoza	45.884	0,6%
Tucumán	23.120	-0,8%	San Luis	8.387	-4,4%
Salta	21.957	11,9%	San Juan	13.379	-3,3%
Santiago del Estero	13.145	-6,1%	Noreste	50.169	-5,3%
Jujuy	10.758	-0,8%	Formosa	5.833	-5,0%
Catamarca	5.176	1,7%	Corrientes	14.556	-3,5%
La Rioja	4.341	-4,0%	Chaco	15.699	-7,9%
Pampeana	1.567.699	11,7%	Misiones	14.082	-4,1%
Buenos Aires	458.230	2,9%	Patagónica	90.101	-0,3%
Entre Ríos	29.646	2,0%	Tierra del Fuego	11.809	-6,9%
Córdoba	118.422	5,6%	Neuquén	22.737	4,2%
Santa Fe	115.563	2,6%	Río Negro	19.191	-1,4%
La Pampa	12.155	-1,4%	Chubut	25.494	1,3%
CABA	833.683	20,4%	Santa Cruz	10.869	-3,6%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

En la región **Noroeste** también la variación interanual real fue positiva aunque de menor magnitud que la anterior: +1,4% i.a. Salta y Catamarca alcanzaron aumentos reales en este indicador (+11,9% y +1,7%, respectivamente), mientras que las cuatro provincias restantes registraron una caída del -2,9% i.a. real promedio.

En la región **Noreste** se observó una baja del -5,3% real en el saldo de depósitos al cuarto trimestre del año 2018, y todas las provincias parte acompañaron dicha reducción (-5,1% i.a. real promedio). Por último, en la región de **Cuyo** y la **Patagonia** se registró una baja real promedio del -0,6% en este indicador. Las provincias de Neuquén (+4,2%), Chubut (+1,3%) y Mendoza (+0,6%) fueron las únicas con variaciones interanuales positivas, mientras que en las restantes se observó una reducción real promedio del -3,9% interanual.

Para concluir, a nivel nacional se observó un incremento real del saldo de depósitos del sector privado inferior mientras que los préstamos al sector privado cayeron en términos reales: +9,5% frente a -10,2%, interanual, respectivamente. Sin embargo, a nivel regional y provincial el desempeño fue muy variado. Con la gran suba del tipo de cambio acompañada con un aumento significativo en la tasa de interés, tal como se observó desde el mes de mayo pasado, es de esperar que los depósitos aumenten en mayor magnitud que los préstamos debido a que se vuelven una alternativa rentable de ahorro e inversión.