



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1214 – 18 de Julio de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Una recuperación que apunta a ser heterogénea por regiones

En Foco 1 – Guadalupe González

Los datos de Junio confirmaron la desaceleración de la inflación (a un ritmo moderado)

En Foco 2 – Francisco Vico

Mientras sigue aletargado el crédito tradicional, crecieron las búsquedas en la web por Ahora 12 y préstamos de ANSES

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*****Una recuperación que apunta a ser heterogénea por regiones***

- Los datos del segundo trimestre muestran un punto de inflexión de las tendencias recesivas en la zona pampeana, en Cuyo y en la Patagonia, pero ese fenómeno no se advierte todavía para las regiones NOA y NEA
- Considerando tres motores de la actividad económica, como son el consumo, el gasto público y las exportaciones, el tercero de ellos pesa menos en las provincias del Norte del país (con algunas excepciones). La contracción del mercado interno y las restricciones fiscales, por ende, han pesado más en esas regiones del país
- En despachos de cemento, las variaciones interanuales del segundo trimestre reflejan gran disparidad por provincia, con subas cercanas o superiores a 20 % en San Juan, Buenos Aires, Corrientes, Chubut y Entre Ríos, mientras que con caídas cercanas o superiores a 50 % se encuentran La Rioja, Catamarca, Formosa, La Pampa y Misiones
- Considerando la dinámica de poder de compra de las exportaciones y su ponderación en el PBG provincial, se tienen mejoras cercanas o superiores a 5 % interanual (datos de marzo/abril) en Buenos Aires, Entre Ríos, Córdoba, Santiago del Estero, San Luis, La Pampa, Santa Fe, San Juan y Santa Cruz

En Foco 1:**9*****Los datos de Junio confirmaron la desaceleración de la inflación (a un ritmo moderado)***

- En Junio la inflación marcó una variación de 2,7% mensual y, aunque todavía es elevada, se desacelera respecto del pico de 4,7% en Marzo. En el primer semestre la inflación acumula una suba de 22,4%
- En términos interanuales, la inflación de Junio para el promedio nacional fue 55,8%, pero a nivel regional se observan diferencias de hasta 4 puntos porcentuales: 54,8% en GBA vs 59% en NEA
- La inflación núcleo de Junio fue de 2,7% y el promedio móvil de tres meses anualizado es de 46,5%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 66,8% para el promedio del mes pasado
- Considerando una inflación estimada para Julio de 2,3% mensual, el promedio móvil de tres meses anualizado pasa a 38,2%, que comparara con una tasa de política monetaria que actualmente se ubica en 58,7%

En Foco 2:**14*****Mientras sigue aletargado el crédito tradicional, crecieron las búsquedas en la web por Ahora 12 y préstamos de ANSES***

- Las búsquedas en google consideradas son: “crédito hipotecario”, “crédito prendario” y “crédito UVA”. Adicionalmente, se agregan los términos “Ahora 12” y “crédito ANSES”, con el objetivo de evaluar la reacción de los consumidores sobre estos planes de financiación lanzados por el gobierno nacional
- Los resultados se presentan en forma de índice, con un intervalo de 0 a 100, donde el valor máximo 100 corresponde al pico histórico de interés del término buscado en Argentina
- Se destaca el marcado aumento en el nivel de consultas para las opciones de financiamiento del Ahora 12 y los créditos ANSES. En particular, las consultas por los créditos ANSES manifestaron un importante incremento en abril, mientras que el aumento en las búsquedas por Ahora 12 coincide con el momento del lanzamiento del programa

Editorial

Una recuperación que apunta a ser heterogénea por regiones

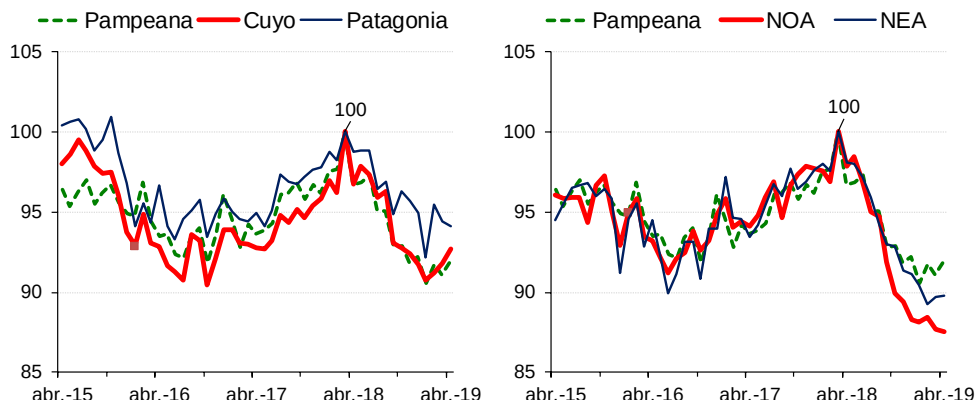
Jorge Day

- Los datos del segundo trimestre muestran un punto de inflexión de las tendencias recesivas en la zona pampeana, en Cuyo y en la Patagonia, pero ese fenómeno no se advierte todavía para las regiones NOA y NEA
- Considerando tres motores de la actividad económica, como son el consumo, el gasto público y las exportaciones, el tercero de ellos pesa menos en las provincias del Norte del país (con algunas excepciones). La contracción del mercado interno y las restricciones fiscales, por ende, han pesado más en esas regiones del país
- En despachos de cemento, las variaciones interanuales del segundo trimestre reflejan gran disparidad por provincia, con subas cercanas o superiores a 20 % en San Juan, Buenos Aires, Corrientes, Chubut y Entre Ríos, mientras que con caídas cercanas o superiores a 50 % se encuentran La Rioja, Catamarca, Formosa, La Pampa y Misiones
- Considerando la dinámica de poder de compra de las exportaciones y su ponderación en el PBG provincial, se tienen mejoras cercanas o superiores a 5 % interanual (datos de marzo/abril) en Buenos Aires, Entre Ríos, Córdoba, Santiago del Estero, San Luis, La Pampa, Santa Fe, San Juan y Santa Cruz

A nivel nacional, la economía habría dejado de caer en el primer trimestre de este año, con la expectativa de una leve recuperación en los siguientes. Las regiones han seguido una tendencia similar, aunque se observan dos grupos diferenciados. Al primero le ha ido relativamente mejor, en el sentido de que no sólo ya habría tocado fondo (Pampeana y Cuyana), sino que además en algunas provincias se observa una recuperación. Por otro lado, las regiones nortañas han sido las más afectadas en los últimos doce meses, y el NOA todavía seguía en caída.

Actividad global por regiones

sin estacionalidad - base 100: mar 2018 - estimación propia IERAL

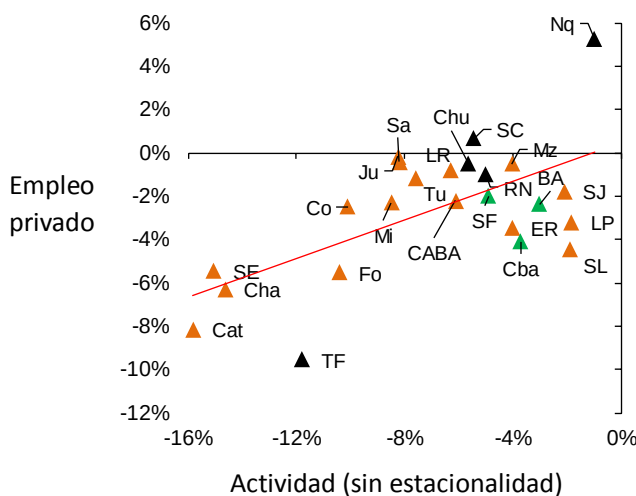


Una mayor actividad también repercute en la creación de **empleo privado**. En general, las provincias con peor desempeño en actividad también se vieron perjudicadas al reducir más el empleo privado, como ha ocurrido en la mayoría de las jurisdicciones norteñas, con algunas excepciones como Salta y Jujuy. Otra jurisdicción con mal desempeño ha sido Tierra del Fuego.

Dinámica Actividad y Empleo - Abr 2019

Var % inter anual - Por provincia

Basado en M. Trabajo y Monitor Provincias



En cambio, Neuquén y varias de las grandes (Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe) son las menos afectadas por la recesión. Es decir, tuvieron menor actividad y redujeron el empleo, pero en menor medida que el resto de las regiones. Al tercer trimestre del año pasado, los sectores más afectados en regiones eran industria, construcción y comercio, algo que se repite a nivel nacional a Abril de este año.

¿Qué ha estado ocurriendo?

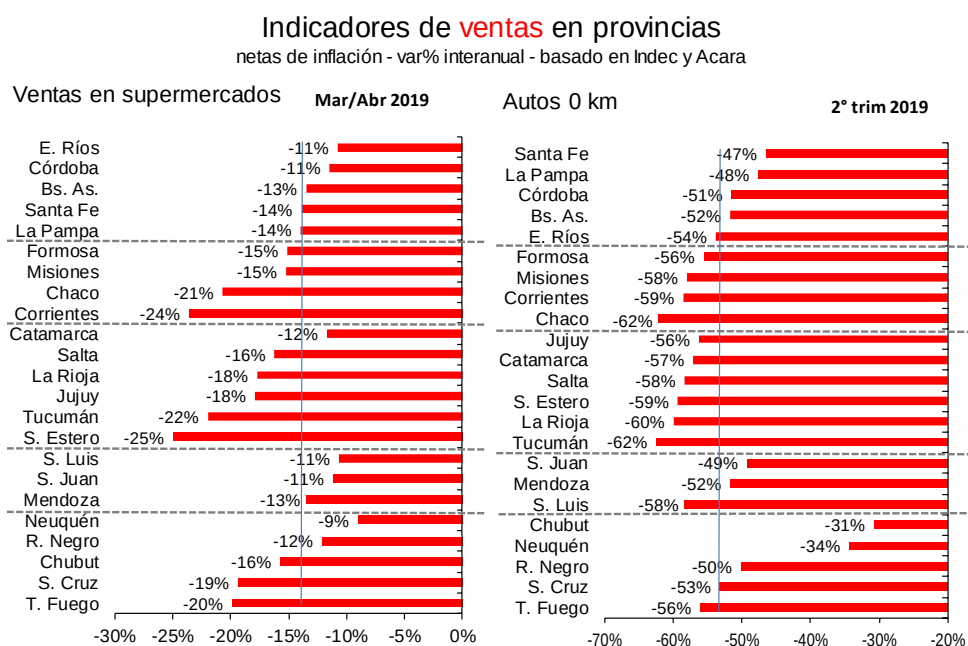
La tendencia general la marca la Nación, que sufrió una fuerte caída en su actividad económica, principalmente por la abrupta reducción del poder de compra de su población, luego de las devaluaciones experimentadas desde 2018.

En ese contexto, ¿por qué afectó más a las regiones norteañas? Para eso, es conveniente tener presente **tres motores** de la actividad económica: consumo, sector público y exportaciones. En general, varias provincias norteañas cuentan relativamente con menos recursos naturales, y se hallan muy alejadas de los grandes centros de consumo. Por ende, son más dependientes de los fondos nacionales y son menos exportables. De los tres motores recién mencionados, el consumo y el sector público pesan más en dichas regiones. Y justo esos dos motores son los que se desinflaron desde mediados del año pasado.

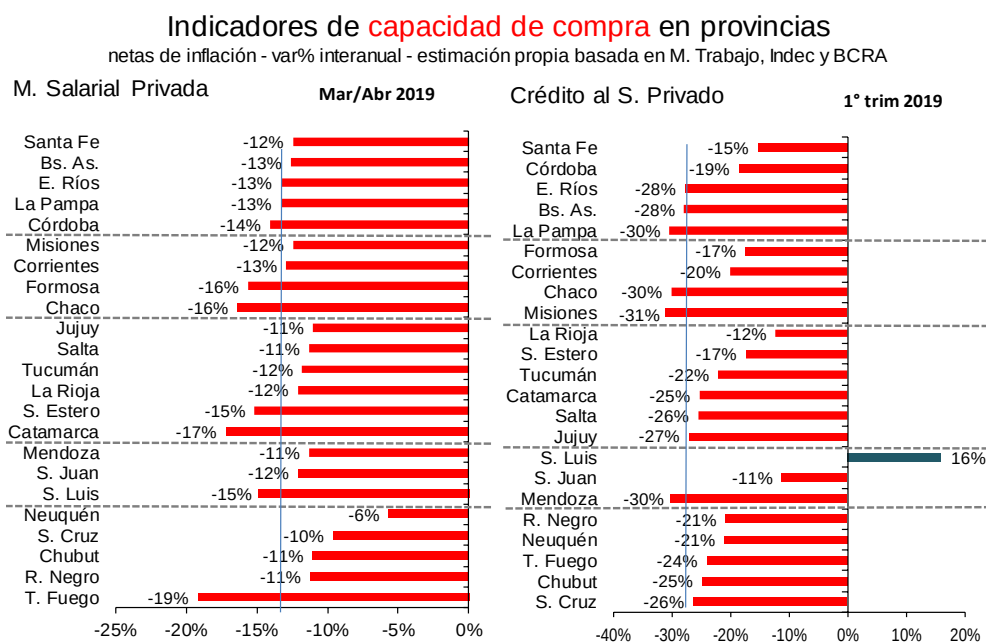
a. Consumo: ventas y poder de compra

Las ventas cayeron en todo tipo de comercio, y con mayor intensidad en aquellos que ofrecen bien de consumo postergable, y también más en aquellos cuyas ventas requieren financiamiento. Los autos son el ejemplo típico, y sus ventas son las que se redujeron en mayor porcentaje.

A nivel regional, tanto en supermercados como en autos, las caídas en **ventas** fueron mayores en las provincias norteañas.



Estas menores ventas son compatible con la abrupta **reducción del poder de compra** de asalariados, luego de la devaluación. Y a eso se agregaron los menores **créditos al sector privado**, no sólo por una mayor reticencia de los bancos a prestar en periodos recesivos, sino también por la menor capacidad prestable de las entidades financieras, causada por los mayores encajes fijados por el Banco Central, en su combate para reducir la inflación.



Lo notorio es que los dos indicadores de capacidad de compra considerados (masa salarial privada y créditos al sector privado) cayeron en las regiones norteñas a un ritmo similar al de la Pampeana. Entonces, ¿por qué las ventas disminuyeron más en el Norte?

Hay dos explicaciones, vinculadas a otros ingresos. Uno son los salarios públicos, y es posible que los ajustes hayan sido mayor en el Norte. El otro es los ingresos “no salariales”, como el de los exportadores, que han mejorado, ingresos que son relativamente bajos en el Norte. Ambos puntos los analizaremos más adelante.

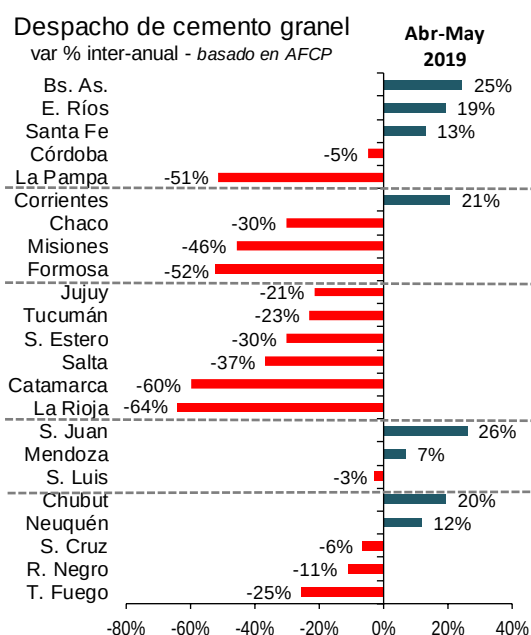
Un comentario adicional. Un alto porcentaje de la industria nacional destina sus ventas al mercado interno que ha sufrido la mayor contracción. Consecuentemente, se explica así la caída en ventas y empleo en el sector industrial.

b. Motor público: gastos

La recesión ha reducido la recaudación impositiva, neta de inflación. Aunque las provincias se vieron beneficiadas al recibir un mayor porcentaje de la recaudación de impuestos nacionales, sin embargo las transferencias automáticas, netas de inflación, se redujeron

en promedio un 5% inter-anual en el segundo trimestre del año, con la excepción de Buenos Aires y La Pampa.

Debido a los menores ingresos, los distintos gobiernos provinciales se han visto obligados a ser moderados en sus gastos. En algunos casos, hay indicadores, que muestran una posible reducción en la obra pública en varias provincias. Por ejemplo, la reducción del **despacho de cemento a granel** se ha notado mucho más en las regiones norteñas, mientras que en varias provincias pampeanas ha habido un incremento, como también en algunas cuyanas y patagónicas.



Es decir, el motor público, que tiene mayor peso en las provincias norteñas, se ha desinflado en la primera parte de este año.

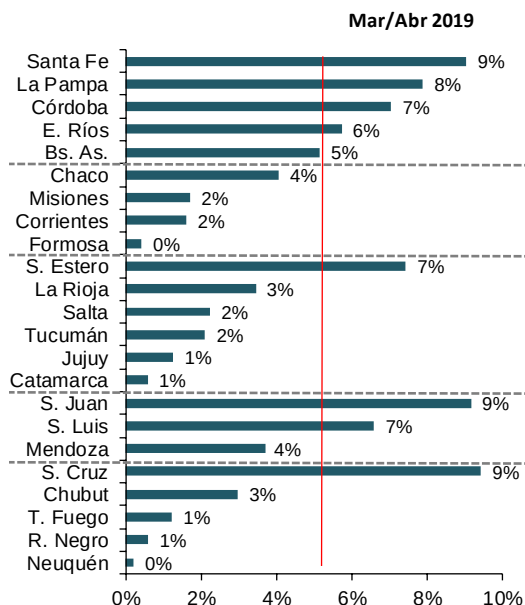
c. Motor externo: exportaciones

Aunque todavía no se observa un boom de las ventas externas, se puede comentar que, por un dólar más caro, el poder de compra de los exportadores ha mejorado notoriamente, a pesar de las mayores retenciones. Eso se ha podido aprovechar más en la región pampeana, y en parte de la Patagonia.

En el siguiente indicador, no sólo se ha considerado la dinámica del **poder de compra de los exportadores**, sino además la importancia de las mismas en cada provincia. Si es baja, influyen poco las mayores ventas externas. La región Pampeana es de las más

exportables, y por lo tanto, se beneficia más con un dólar más caro. Lo inverso con la mayoría de las jurisdicciones norteñas.

Indicador de exportación provincial
neto de inflación - Var % interanual
ponderado por participac expo en PBG prov.
Estimación propia basada en INDEC



Resumiendo, el motor externo ha ayudado a compensar las fuerzas contractivas de la economía. Y ese impulso positivo se ha notado más en la región Pampeana, que es más exportadora, y por el contrario, mucho menos en las regiones norteñas.

Perspectivas

Hasta fin de año, no se esperan grandes cambios. Si la estabilidad cambiaria de estas últimas semanas se mantuviese, podría ayudar a la recuperación de las ventas internas. Las elecciones podrían activar el motor público, pero en forma limitada, dadas las restricciones presupuestarias de los gobiernos provinciales. Y por el lado externo, el dólar todavía caro favorecería a las exportaciones, y más con la mayor cosecha en el agro pampeano.

En ese contexto, podría esperarse una leve recuperación de la economía nacional, y por ende, las regionales. Debido al motor externo, quedaría mejor posicionada la región Pampeana, que es la de mayor peso en la economía nacional, mientras que quedaría rezagadas las norteñas, como se ha visto en estos últimos tiempos.

En Foco 1

Los datos de Junio confirmaron la desaceleración de la inflación (a un ritmo moderado)

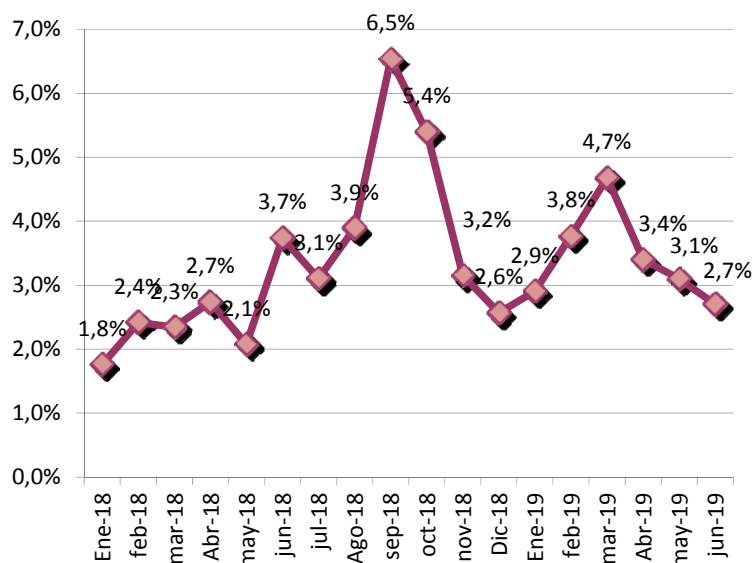
Guadalupe González

- En Junio la inflación marcó una variación de 2,7% mensual y, aunque todavía es elevada, se desacelera respecto del pico de 4,7% en Marzo. En el primer semestre la inflación acumula una suba de 22,4%
- En términos interanuales, la inflación de Junio para el promedio nacional fue 55,8%, pero a nivel regional se observan diferencias de hasta 4 puntos porcentuales: 54,8% en GBA vs 59% en NEA
- La inflación núcleo de Junio fue de 2,7% y el promedio móvil de tres meses anualizado es de 46,5%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 66,8% para el promedio del mes pasado
- Considerando una inflación estimada para Julio de 2,3% mensual, el promedio móvil de tres meses anualizado pasa a 38,2%, que comparara con una tasa de política monetaria que actualmente se ubica en 58,7%

El Índice de Precios al Consumidor registró en Junio una variación de 2,7% mensual, de la mano de la estabilidad observada en el tipo de cambio. Según los datos relevados por el INDEC, en seis meses la inflación acumula un 22,4%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta lo que ocurre con los bienes y servicios estacionales y/o regulados, también marcó una variación mensual de 2,7%.

Si bien la inflación todavía se ubica en niveles elevados, se observa una clara desaceleración desde el pico de 4,7% en Marzo, que luego pasó a 3,4% en Abril; 3,1% en Mayo y el 2,7% de Junio. Para Julio, se espera una inflación por debajo de 2,5% mensual, posiblemente cercana a 2,3% según encuestas privadas.

Índice de Precios al Consumidor

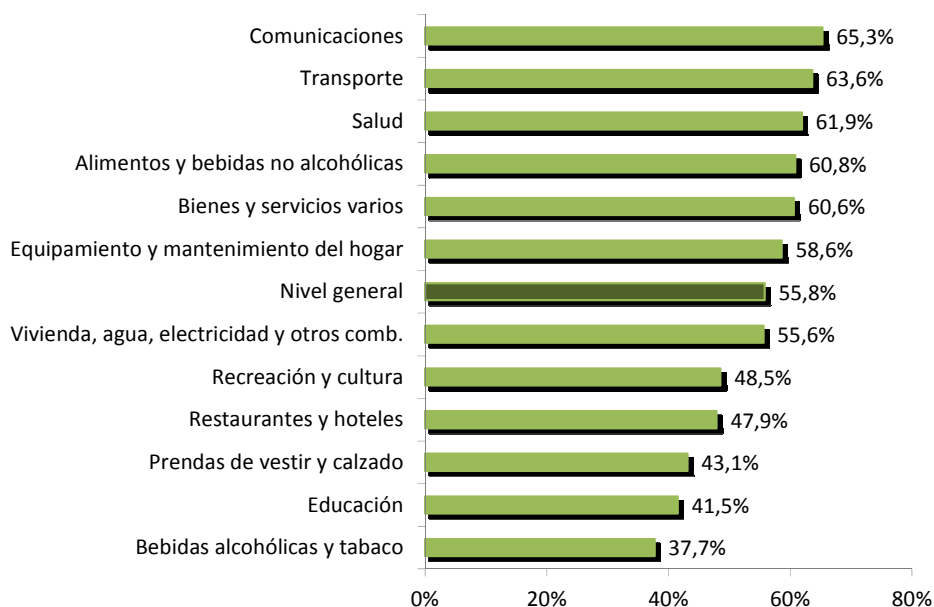


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La inflación en doce meses asciende a 55,8%. Los rubros que más subieron en Junio en términos interanuales son: comunicaciones (65,3%), transporte (63,6%), salud (61,9%), alimentos y bebidas no alcohólicas (60,8%), bienes y servicios varios (60,6%) y equipamiento y mantenimiento del hogar (58,6%). En el otro extremo, los rubros que aumentaron sus precios por debajo del promedio general fueron: bebidas alcohólicas y tabaco (37,7%), Educación (41,5%), Prendas de vestir y calzado (43,1%), Restaurants y hoteles (47,9%), Recreación y Cultura (48,5%) y vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (55,6%).

Índice de Precios al Consumidor. Junio 2019

Variación interanual

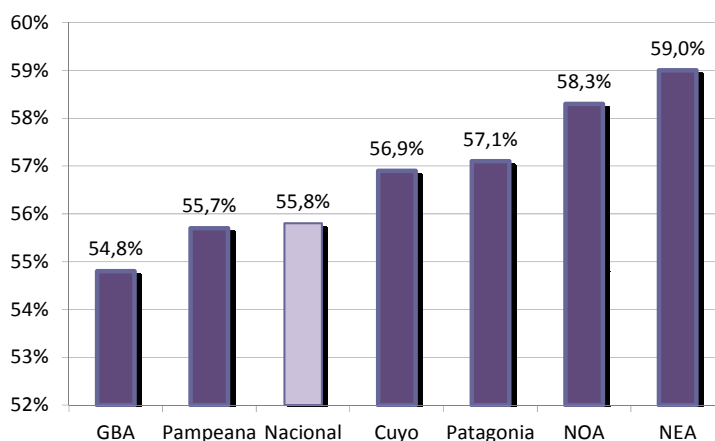


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A nivel regional, se observan diferencias de hasta 4 puntos porcentuales en la inflación de un año. En Junio, mientras en el Gran Buenos Aires la inflación fue de 54,8% interanual, en la región NEA el índice general de precios registró un aumento de 59% con respecto a Junio de 2018. En el NOA, la inflación anual también se ubica por encima del promedio nacional, dado que en Junio fue 58,3% anual vs 55,8% para el total del país. En Cuyo la inflación anual de Junio fue 56,9%, mientras que en la Patagonia fue de 55,7% interanual.

Nivel General de Precios por Regiones

Variación interanual Junio 2019

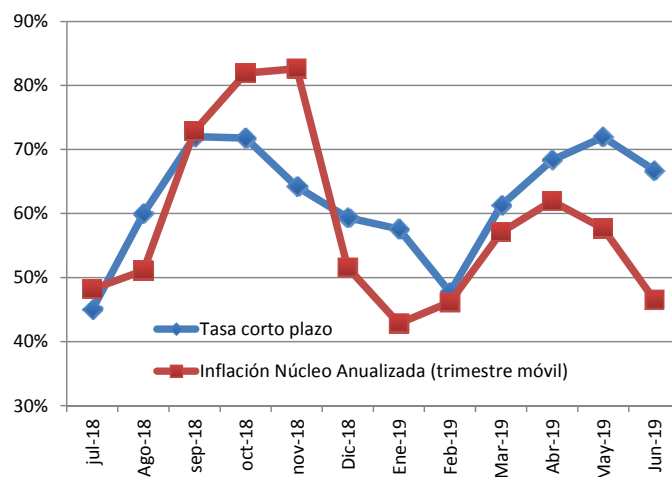


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por último, se tiene que en Junio la inflación núcleo, es decir aquella que no tiene en cuenta lo que ocurre con los bienes y servicios estacionales y/o regulados, marcó una variación mensual del 2,7%. Si tomamos el promedio de la variación mensual de los últimos tres meses de forma anualizada, se tiene un aumento de 46,5% anual. Esto compara con la tasa de política monetaria promedio del mes de Junio, de 66,8%, dando como resultado una tasa real de interés de 20,3 puntos. Actualmente, la tasa de política monetaria se ubica en 58,7%, que compara con una inflación anualizada de 38,2%, si se incluye, para el promedio móvil de tres meses, la estimación de 2,3% para el dato de Julio.

Tasa real de Interés: diferencia entre Tasa de Política Monetaria e Inflación Núcleo anualizada

Promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

Mientras sigue aletargado el crédito tradicional, crecieron las búsquedas en la web por Ahora 12 y préstamos de ANSES

Franco Vico

- Las búsquedas en google consideradas son: “crédito hipotecario”, “crédito prendario” y “crédito UVA”. Adicionalmente, se agregan los términos “Ahora 12” y “crédito ANSES”, con el objetivo de evaluar la reacción de los consumidores sobre estos planes de financiación lanzados por el gobierno nacional
- Los resultados se presentan en forma de índice, con un intervalo de 0 a 100, donde el valor máximo 100 corresponde al pico histórico de interés del término buscado en Argentina
- Se destaca el marcado aumento en el nivel de consultas para las opciones de financiamiento del Ahora 12 y los créditos ANSES. En particular, las consultas por los créditos ANSES manifestaron un importante incremento en abril, mientras que el aumento en las búsquedas por Ahora 12 coincide con el momento del lanzamiento del programa

La persistencia de elevadas tasas de interés atentan contra la recuperación del crédito en Argentina. En lo transcurrido de 2019, la evolución de la tasa de interés de referencia ha sido errática, partiendo de guarismos cercanos al 60% en las primeras semanas del año, seguida de una caída significativa durante el mes de febrero (alcanzando un mínimo de 43,9%). Posteriormente, durante marzo se manifestó un importante repunte producto de la mayor inestabilidad cambiaria experimentada. En las últimas semanas, la tasa de referencia refleja un leve sendero a la baja, de la mano de la estabilización del tipo de cambio, arribando a guarismos del 58%.

Esta presentación pretende examinar los datos más recientes en ciertas variables relacionadas al crédito, incluyendo la revisión de las tendencias de búsqueda más recientes en la web sobre distintas alternativas crediticias, como indicio del comportamiento de los individuos ante los cambios macroeconómicos mencionados.

Las búsquedas analizadas sobre esta temática, continuando lo analizado en una presentación previa¹, son: “crédito hipotecario”, “crédito prendario” y “crédito UVA”.

¹ “Google Trends: La demanda por crédito no muestra signos de recuperación”; Informe de Coyuntura, IERAL de Fundación Mediterránea, Año 28 - Edición N° 1187.

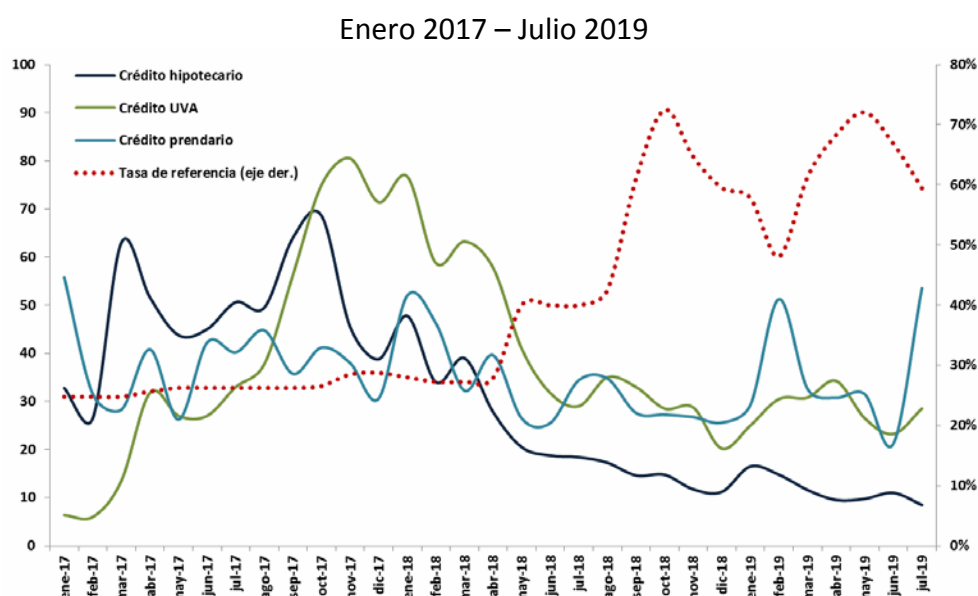
Adicionalmente, se agregan los términos “Ahora 12” y “crédito ANSES”, con el objetivo de evaluar la reacción de los consumidores sobre estos planes de financiación lanzados por el gobierno nacional. La información se presenta con periodicidad mensual.

Los resultados se presentan en forma de índice, con un intervalo de 0 a 100, donde el valor máximo 100 corresponde al pico histórico de interés del término buscado en Argentina.

El gráfico exhibe la evolución de las consultas por los términos citados y la tasa de interés de referencia. Considerando en primera instancia los créditos prendarios, sus pesquisas en internet manifiestan una evolución relativamente estable a lo largo del tiempo, aunque se destacan algunos hechos puntuales. Durante el mes de febrero de 2019, se refleja un incremento en el interés por esta alternativa en la web, de forma simultánea a la disminución de la tasa de interés de referencia. Un evento similar se advierte en las primeras semanas del corriente julio, donde las búsquedas en la web manifiestan un incremento.

En relación a los créditos hipotecarios y UVA, sus picos máximos de interés se observan alrededor de octubre de 2017, donde paralelamente la tasa de política monetaria rondaba el 26% nominal anual. Tomando el último dato de la segunda semana de julio, la tasa de interés aumentó 32pp. desde la fecha citada, mientras que el interés en la web por los créditos hipotecarios registra una baja del 88%; para los préstamos UVA, esta caída ronda 69%.

Gráfico 1: Nivel de búsquedas en la web para alternativas crediticias *



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

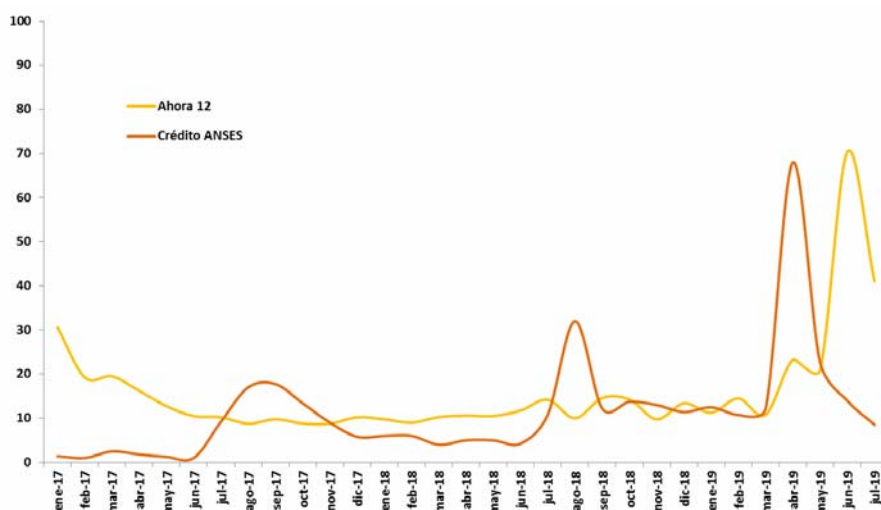
* Las series presentadas son los promedios mensuales de las series originales.

Por último, se destaca el marcado aumento en el nivel de consultas para las opciones de financiamiento del Ahora 12 y los créditos ANSES, relanzados en las últimas semanas por

la administración nacional. En particular, las consultas por los créditos ANSES manifestaron un importante incremento en abril, mientras que el aumento en las búsquedas por Ahora 12 coincide con el momento del lanzamiento del programa. Este hecho se puede interpretar como un indicador del interés del público por alternativas que contienen algún tipo de subsidio.

Gráfico 2: Nivel de búsquedas en la web para Ahora 12 y Créditos ANSES*

Enero 2017 – Julio 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

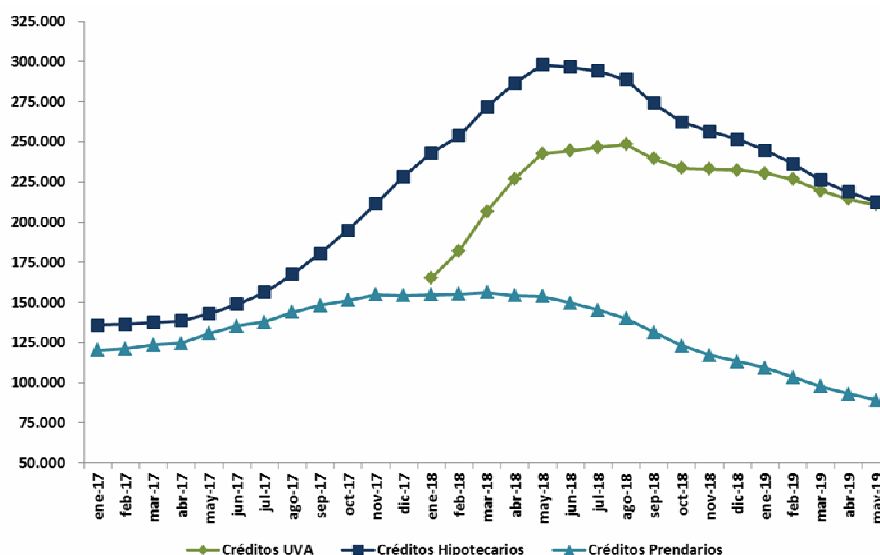
* Las series presentadas son los promedios mensuales de las series originales.

A continuación, se analizan datos provenientes del BCRA, que constatan el magro interés por opciones crediticias tradicionales en la web en los últimos meses. En la siguiente figura se examinan los saldos de los créditos otorgados por tipo, en millones de pesos de mayo de 2019. La evaluación en términos reales concluye que para las tres líneas de créditos tradicionales analizadas, la tendencia negativa comienza a mediados de 2018. El stock de créditos UVA en términos reales presenta un ligero crecimiento hasta agosto de 2018, manifestando a partir de entonces retracciones mensuales.

Tomando como referencia el final de 2018, los saldos reales de los préstamos hipotecarios, prendarios y UVA a mayo de 2019 reflejan una retracción del 16%, 21% y 9% respectivamente.

Gráfico 3: Créditos al sector privado no financiero en términos reales

En millones de pesos de mayo de 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA e INDEC.

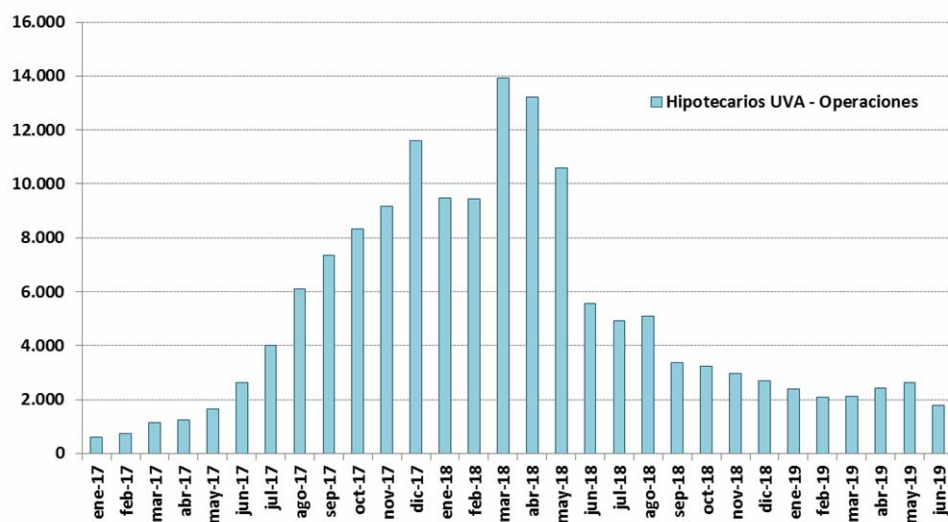
Un indicador más evidente de la restricción en el acceso al crédito para la población se encuentra en las nuevas operaciones concertadas a nivel mensual. En este caso, se evalúa las operaciones mensuales de créditos hipotecarios UVA, como ejemplo típico de préstamos solicitados por las familias. Las nuevas operaciones de créditos UVA en términos nominales manifestaron niveles máximos entre diciembre de 2017 y mayo de 2018. A partir de ese momento, la concreción de nuevas operaciones demuestra un fuerte descenso; como ejemplo, las operaciones promedio concretadas en el segundo semestre de 2018 manifiestan una retracción del 64% en relación al nivel promedio del primer semestre de dicho año.

Tomando el último dato disponible a junio, los nuevos créditos hipotecarios UVA emitidos (1780 millones de pesos) en términos nominales se ubican en un nivel inferior a los operados en junio de 2017, donde alcanzaban los 2635 millones de pesos. En esos dos años, la inflación acumulada alcanza 101,6%.

En términos interanuales, las operaciones de hipotecarios UVA de junio del corriente caen 68%, mientras que el promedio del primer semestre de 2019 (2237 millones de pesos) se retrae 78% en relación al mismo periodo de 2018.

Gráfico 4: Operaciones de créditos hipotecarios UVA por mes

En millones de pesos corrientes



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