



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1240 – 21 de Noviembre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Agustín Cugno

¿Qué esfuerzo fiscal podría requerir el 2020 para transitar un sendero sustentable a futuro?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Los balances industriales del tercer trimestre reflejan el significativo deterioro en los márgenes de las firmas

En Foco 2 – Marcos O'Connor

Desde mediados de agosto el tipo de cambio real se apreció un 13,5% pero, aun así, se ubica 8,6% por encima del CCL promedio del cepo anterior

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Préstamos y depósitos caen en todas las regiones del país en el tercer trimestre del año

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*****¿Qué esfuerzo fiscal podría requerir el 2020 para transitar un sendero sustentable a futuro?***

- Aunque faltan definiciones de parte de las futuras autoridades, puede afirmarse que, en el plano fiscal, existen dos factores claves a futuro: i) la necesidad de una reestructuración de la deuda, que alivie, por lo menos, el problema de pagos para el año inicial, y ii) la necesidad de continuar el sendero de saneamiento de los flujos anuales de las cuentas públicas, para que cualquiera sea el compromiso de pagos que surja de la renegociación de la deuda, existan más chances de poder cumplir
- Asumiendo que la deuda intrasector público que vence en 2020 se refinancia, que los vencimientos de capital de la deuda en dólares con el sector privado se prorroga y que los vencimientos en pesos se cancelan con emisión o se reperfilan, entonces habría que hacer frente a intereses de deuda en moneda extranjera equivalentes a 1,4% del PIB
- Si el propósito para 2020 fuera lograr un superávit primario de 1,4 puntos del PIB, se recorren distintos escenarios para lograr ese objetivo. En una de las simulaciones se tiene que, aún aceptando un aumento de la presión tributaria y considerando que las prestaciones sociales siguen ajustando por movilidad, sería necesario un recorte de al menos 0,3 puntos porcentuales del PIB en los subsidios económicos, quita que también debería alcanzar al gasto de capital, al gasto de funcionamiento del sector público nacional, las transferencias corrientes a provincias y resto del gasto corriente

En Foco 1:**10*****Los balances industriales del tercer trimestre reflejan el significativo deterioro en los márgenes de las firmas***

- Para un panel fijo de 14 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que la rentabilidad alcanza sólo al 1% del total facturado. El resultado operativo, por su parte, fue equivalente a 4,4% de la facturación
- Los costos de venta aumentaron 100,8% interanual en el acumulado del tercer trimestre; dato que compara con una suba de la facturación de 70,8%
- En ese contexto, los costos de venta pasaron de representar el 64,7% del total facturado en los primeros nueve meses de 2018 a 76,1% en igual período de este año

En Foco 2:**13*****Desde mediados de agosto el tipo de cambio real se apreció un 13,5% pero, aun así, se ubica 8,6% por encima del CCL promedio del cepo anterior***

- El tipo de cambio real bilateral contra el dólar estadounidense se ubica en 128,5 para un índice igual a 100 en 17/12/15, reflejando cierta pérdida de competitividad respecto del valor del 14 de agosto pasado (148,4)
- Sin embargo, el índice promedio para el mercado oficial de tipo de cambio real fue de 81,6 durante el cepo que duró hasta diciembre de 2015. Es decir, en el mercado oficial, la paridad resulta un 57,5% más competitiva que la de aquel período
- Asimismo, el nivel actual del tipo de cambio real en el mercado oficial se ubica un 8,6% por encima (más competitivo) de la paridad definida por el "contado con liquidación" registrada en el promedio del cepo que finalizó en 2015

En Foco 3:**16*****El dato regional de la semana: Préstamos y depósitos caen en todas las regiones del país en el tercer trimestre del año***

- El stock de créditos al sector privado para el promedio del país se redujo un 29,5% interanual en términos reales, siendo Cuyo la región de mayor contracción (-33,7%), seguida de NEA (-32,3%), NOA (-30,5%), zona Pampeana (-29,5%) y la Patagonia (-23,6%)
- Por provincias, la mayor caída del stock de créditos reales se verificó en San Luis (-67,6%), seguida de varias jurisdicciones con descensos que superaron el 30% interanual, caso de Chaco, Misiones, Tierra del Fuego, La Pampa, Entre Ríos, Catamarca, Jujuy y Salta

- El stock de depósitos bancarios, por su parte, experimentó una caída de 15,6% interanual en términos reales. En Cuyo fue donde esta merma resultó mas pronunciada (-17,2% interanual), seguida de la zona Pampeana (-16,1%), NEA (-14,0%), NOA y Patagonia (-11,1%)

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45241117. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5° piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

¿Qué esfuerzo fiscal podría requerir el 2020 para transitar un sendero sustentable a futuro?

Marcelo Capello y Agustín Cugno

- Aunque faltan definiciones de parte de las futuras autoridades, puede afirmarse que, en el plano fiscal, existen dos factores claves a futuro: i) la necesidad de una reestructuración de la deuda, que alivie, por lo menos, el problema de pagos para el año inicial, y ii) la necesidad de continuar el sendero de saneamiento de los flujos anuales de las cuentas públicas, para que cualquiera sea el compromiso de pagos que surja de la renegociación de la deuda, existan más chances de poder cumplir
- Asumiendo que la deuda intrasector público que vence en 2020 se refinancia, que los vencimientos de capital de la deuda en dólares con el sector privado se prorroga y que los vencimientos en pesos se cancelan con emisión o se reperfilan, entonces habría que hacer frente a intereses de deuda en moneda extranjera equivalentes a 1,4% del PIB
- Si el propósito para 2020 fuera lograr un superávit primario de 1,4 puntos del PIB, se recorren distintos escenarios para lograr ese objetivo. En una de las simulaciones se tiene que, aún aceptando un aumento de la presión tributaria y considerando que las prestaciones sociales siguen ajustando por movilidad, sería necesario un recorte de al menos 0,3 puntos porcentuales del PIB en los subsidios económicos, quita que también debería alcanzar al gasto de capital, al gasto de funcionamiento del sector público nacional, las transferencias corrientes a provincias y resto del gasto corriente

Si se compara la situación fiscal inicial y en materia de reservas internacionales de los períodos de gobierno desde 2003 a esta parte, para el caso de 2019 y 2015, puede decirse que la administración de gobierno que asuma el próximo 10 de diciembre recibirá un país con un **menor déficit primario** (sin rentas) en el sector público nacional (SPN) (-1,8% del PIB en 2019 contra -4,1% en 2015), aunque un **similar déficit financiero** en el SPN (incluye pago de intereses de la deuda), por cuánto este será de -5% en 2019, y era de -5,1% en 2015, cuando no se tienen en cuenta las rentas como ingresos. También habrán mejorado las cuentas del conjunto de provincias, las cuales en 2018

(último dato) se encontraban con superávit primario (+0,8 pp. del PIB respecto a 2015) y un leve déficit financiero de 0,2 pp. del PIB.

Las finanzas públicas nacionales han mejorado en sus flujos en los últimos años, pero están complicadas en sus stocks de deuda. La deuda pública bruta aumentó un 30% si se mide en moneda extranjera, pero si se la compara con el PIB, creció 48,2 pp. entre 2015 y 2019. Se destaca el crecimiento de la deuda extra-sector público, que creció casi 91%, mientras que el stock de deuda intrasector público cayó un 16%, todo medido en dólares.

En cuanto al nivel de reservas del BCRA, el próximo gobierno contará con un nivel bastante mayor al de 2015, tanto en valores como % PIB. En 2015 las reservas brutas eran del orden de U\$S 24.862 millones, lo que representaba un 3,9% del PIB. Actualmente, las reservas casi se han duplicado, totalizando un stock de U\$S 43.558 millones, que representan 12,4% del PIB.

Con respecto a 2003, en aquel año se contaba con **superávit primario** (del orden de 1,4% del PIB) y **equilibrio financiero** en el sector público nacional, contrastando con los déficits actuales, sobre todo el financiero. Las provincias, a su vez, mostraban en 2003 un superávit primario del orden de 0,8% del PIB y un resultado financiero positivo de 0,3% del PIB.

Con relación al peso de la deuda pública, en 2003 el ratio deuda/PIB era del 125%, mientras que actualmente se encuentra en el orden de 85,4%. El poder de fuego del BCRA en 2019 es ampliamente superior al de 2003: las reservas brutas son actualmente 3 veces las que existían en 2003, y medidas en % del PIB son 4,3 pp. mayores.

Se concluye que la nueva administración enfrentará una situación más compleja con relación a deuda pública, que será renegociada, aunque con números fiscales anuales más cerca del equilibrio que en 2015, especialmente en términos primarios. Por ende, existen dos factores claves a futuro en la estrategia fiscal: i) la necesidad de una reestructuración de la deuda, que alivie, por lo menos, el problema de pagos para el período inicial, y ii) la necesidad de continuar el sendero de saneamiento de los flujos anuales de las cuentas públicas, para que cualquiera sea el compromiso de pagos que surja de la renegociación de la deuda, existan más chances de poder cumplir.

Principales variables de la economía nacional
(may. 2003, dic. 2007, dic. 2011, dic. 2015 y 2019)

	2003	2007	2011	2015	2019
Reservas (millones de dólares)	11.045	45.566	46.443	24.862	43.558
Reservas (% PIB)	7,7	15,8	8,8	3,9	12,4
Resultado primario nacional (% PIB)	1,4	2,4	-0,8	-4,1	-1,8
Resultado financiero nacional (% PIB)	0	1	-1,4	-5,1	-5
Resultado primario provincias (% PIB)*	0,8	0,2	-0,7	-0,8	0,0
Resultado financiero provincias (% PIB)*	0,3	-0,1	-0,8	-1,0	-0,2
Deuda Pública (% del PBI)	125	61,4	37,4	37,5	85,7
Deuda Pública (millones de dólares)	179.354	176.870	197.156	240.665	311.251
Deuda extra-sector público (millones de dólares)	173.256	150.952	102.379	102.946	196.088
Deuda intra-sector público (millones de dólares)	6.098	25.918	94.777	137.719	115.163

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA, INDEC, Ministerio de Hacienda y Ferreres. *Corresponde al año 2018.

¿Qué esfuerzo fiscal se requiere para 2020?

Para realizar una estimación del esfuerzo fiscal que se requiere para 2020, se debe primero tener algún escenario sobre las obligaciones a pagar por deudas, en ausencia de financiamiento voluntario. Vamos a hacer los siguientes supuestos:

- Que todos los vencimientos en 2020 de capital e intereses de deuda intrasector público se refinancian como mínimo un año, tanto en pesos como en dólares;
- Que los vencimientos en 2020 de capital e intereses de la deuda en pesos "extrasector público" se cancelan con emisión de pesos del BCRA o se reperfilan para 2021 y subsiguientes, siempre que no se logre acceder nuevamente al financiamiento voluntario en el mercado local durante el año próximo (escenario deseado).
- Que todos los vencimientos de capital en 2020 de deuda extrasector público en dólares se postergan para años subsiguientes (con o sin quita);

Con los tres supuestos anteriores, el año próximo deberían afrontarse intereses de la deuda extrasector público, en moneda extranjera, por el equivalente a 1,4% del PIB; por ende, ese sería el superávit primario necesario para cumplir con tal compromiso. El acuerdo con el FMI contemplaba, para 2020, un superávit primario de 1,0% del PIB

Vencimientos de deuda pública nacional
(sólo deuda extra-sector público, año 2020)

	En moneda local		En moneda extranjera		Total	
	USD M	% PIB	USD M	% PIB	USD M	% PIB
Deuda extra-sector público	16.532	4,0	24.546	5,9	41.078	9,9
Capital	12.399	3,0	18.900	4,5	31.299	7,5
Intereses	4.133	1,0	5.646	1,4	9.779	2,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y estimaciones propias

Para chequear el esfuerzo fiscal necesario para generar un superávit primario de 1,4% del PIB en 2020, se parte de la base de que, como se ha dejado trascender por parte de futuros integrantes de la próxima administración, existirá una suba en la presión tributaria (posiblemente Derechos de exportación y Bienes personales, y está en duda la continuidad de la rebaja de impuestos de la actual administración), lo que podría aportar entre 0,6 (escenario A) y 0,8 (escenario B) puntos del PIB de ingresos adicionales. A su vez, aquí se supone que en escenario A, el gasto en subsidios económicos no cae respecto de 2019, mientras que las prestaciones sociales se ajustan por ley de movilidad¹. En ese contexto, se supone que el resto del gasto cae proporcionalmente para alcanzar un superávit primario de 1,4% del PIB.

En el escenario B, además de un mayor aumento en la presión tributaria, se supone que el gasto en subsidios económicos cae 0,3 pp. respecto de 2019 y las prestaciones sociales siguen ajustando por movilidad. El resto del gasto no indexado se ajusta proporcionalmente, para alcanzar un superávit primario de 1,4% del PIB.

El escenario A implicaría una variación nominal del gasto en funcionamiento (por ejemplo, salarios públicos) de -5,8% en 2020, mientras que en el escenario B resultaría en una suba nominal de tan solo 7,4%, con importantes caídas en términos reales. El gasto de capital se ajustaría fuertemente en ambos escenarios, reflejando caídas nominales del 5,8% en el escenario A y una suba de 7,4% en el escenario B, también con fuertes caídas en términos reales.

¹ Supuesto de inflación de 35% en 2020

**Comparativa de ejecución fiscal, sector público nacional no financiero
(2000, 2015, 2019 y distintos escenarios de 2020, en porcentaje del PIB)**

	2000	2015	2019	2020(a)	2020(b)
Ingresos					
Ingresos totales	12,5	19,8	17,9	18,5	18,8
Erogaciones					
Gasto en funcionamiento	2,7	4,5	3,3	2,3	2,7
Gasto en prestaciones sociales	5,5	9	10,7	11	11
Subsidios económicos	0,5	4,8	1,8	1,8	1,5
Transferencias corrientes a provincias	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6
Resto del gasto corriente	2	2,5	0,8	0,6	0,6
Gasto de capital	0,6	2,7	1,3	0,9	1,0
Resultados					
Resultado primario	0,6	-4,1	-0,7	1,4	1,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda

Otro escenario fiscal a tener en cuenta es el que permite alcanzar el superávit primario comprometido para 2020 con el FMI (1% del PIB), donde el recorte en el gasto requerido sería algo menor: el gasto en funcionamiento caería respecto de 2019 en 0,8 pp. del PIB en el escenario A (supondría un aumento nominal de 3%) y 0,4 pp. del PIB en el escenario B (permitiría un aumento nominal del 16,1%). A su vez, el gasto de capital tendría una merma de 0,3 pp. del PIB en el escenario A y de tan solo 0,1 pp. del PIB en el B.

Aun en el caso que el objetivo de superávit primario para 2020 fuera el acordado con el FMI, el esfuerzo fiscal que supondría en términos de contención del gasto luce políticamente improbable, especialmente con relación a los salarios públicos, de modo que para alcanzar ese nivel de superávit primario se requeriría una contención mayor en otros rubros, como el gasto de capital, que ya ha sido objeto de importantes recortes en los últimos dos años.

**Comparativa de ejecución fiscal, sector público nacional no financiero
(2000, 2015, 2019 y distintos escenarios de 2020, en porcentaje del PIB)**

	2000	2015	2019	2020(a)	2020(b)
Ingresos					
Ingresos totales	12,5	19,8	17,9	18,5	18,8
Erogaciones					
Gasto en funcionamiento	2,7	4,5	3,3	2,5	2,9
Gasto en prestaciones sociales	5,5	9	10,7	11,0	11,0
Subsidios económicos	0,5	4,8	1,8	1,8	1,5
Transferencias corrientes a provincias	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6
Resto del gasto corriente	2	2,5	0,8	0,6	0,7
Gasto de capital	0,6	2,7	1,3	1,0	1,1
Resultados					
Resultado primario	0,6	-4,1	-0,7	1,0	1,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda

En Foco 1

Los balances industriales del tercer trimestre reflejan el significativo deterioro en los márgenes de las firmas

Joaquín Berro Madero

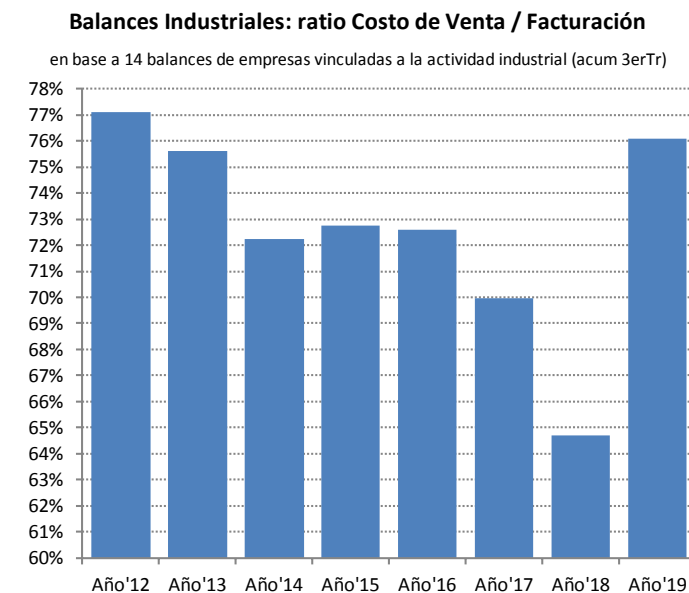
- Para un panel fijo de 14 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que la rentabilidad alcanza sólo al 1% del total facturado. El resultado operativo, por su parte, fue equivalente a 4,4% de la facturación
- Los costos de venta aumentaron 100,8% interanual en el acumulado del tercer trimestre; dato que compara con una suba de la facturación de 70,8%
- En ese contexto, los costos de venta pasaron de representar el 64,7% del total facturado en los primeros nueve meses de 2018 a 76,1% en igual período de este año

En las últimas semanas, se presentaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires los balances de empresas vinculadas a la actividad industrial para el tercer trimestre del año. El acumulado en lo que va de 2019 refleja un significativo incremento de los costos de venta; que crecen por encima del ritmo de facturación, erosionando los márgenes de las firmas. En este contexto, se achicó sustantivamente el resultado operativo de las empresas industriales, comprometiendo la rentabilidad.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 14 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumulo más de \$286,2 mil millones en los últimos doce meses para los que se tiene datos.

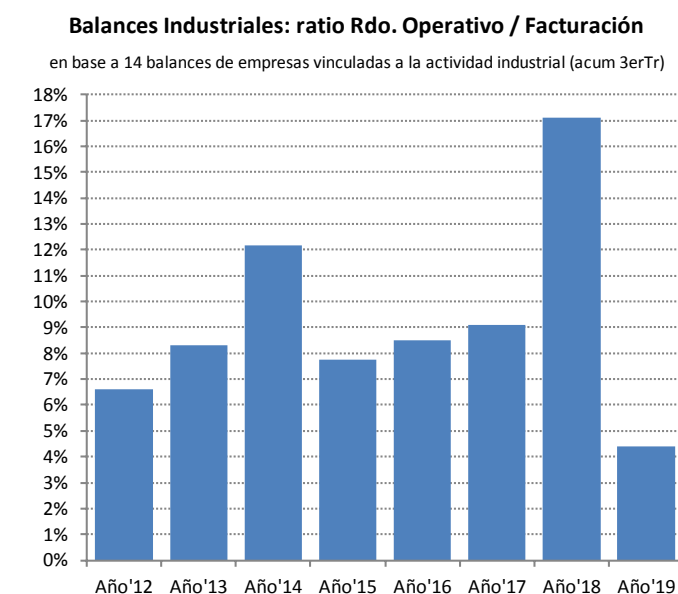
Como se mencionara anteriormente, tomando el resultado acumulado al tercer trimestre del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 70,8% a/a, dato que compara con el 38,1% a/a verificado el tercer trimestre del año pasado. Esta notable aceleración se ve opacada por la expansión en paralelo de los costos de venta; que crecieron 100,8% a/a el tercer trimestre, contra 27,7% a/a verificado el año pasado en

ese mismo periodo. Este fenómeno produjo una erosión del margen bruto: los costos de venta pasaron de representar 64,7% del total facturado en los primeros nueve meses de 2018 a 76,1% este año. Como refleja el grafico de mas abajo, este nivel de incidencia de costos es solo superado por el registro del acumulado al tercer trimestre de 2012.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Asimismo, si se toma el ratio entre el resultado operativo -proxy del EBITDA o “caja” de las empresas- y el total facturado se tiene que los niveles actuales son los mas bajos desde 2012. En este sentido, al cociente pasa de 17,1% en 2018 a 4,4% este año. Tratándose de un pico para la serie en 2018 y un piso en 2019.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Detrás de esta dinámica se observa que el resultado operativo agregado, para este conjunto de firmas, cayo un 56,3% a/a en el acumulado al tercer trimestre del año.

En este contexto, la rentabilidad medida en términos de la facturación también se encuentra en niveles mínimos. Aunque, se recupera del resultado negativo verificado en 2018. En este sentido, luego de las pedidas netas verificadas en los primeros nueve meses de 2018, este año el cociente se ubica en terreno positivo 1%; aunque se trata de la marca más baja desde 2012. Una explicación parcial este proceso, ha sido la fuerte incidencia de los costos financieros verificada en 2018. El año pasado los costos financieros crecieron 477% a/a para el acumulado al tercer trimestre; mientras que este año se registró una baja de 36% a/a (posiblemente influida por una merma en el nivel de apalancamiento).

En Foco 2

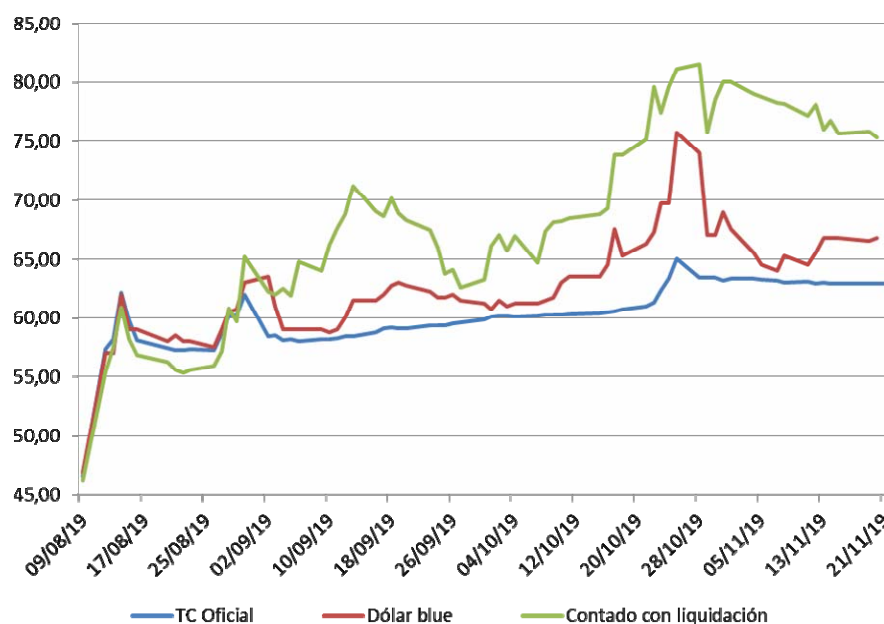
Desde mediados de agosto el tipo de cambio real se apreció un 13,5% pero, aun así, se ubica 8,6% por encima del CCL promedio del cepo anterior

Marcos O´Connor

- El tipo de cambio real bilateral contra el dólar estadounidense se ubica en 128,5 para un índice igual a 100 en 17/12/15, reflejando cierta pérdida de competitividad respecto del valor del 14 de agosto pasado (148,4)
- Sin embargo, el índice promedio para el mercado oficial de tipo de cambio real fue de 81,6 durante el cepo que duró hasta diciembre de 2015. Es decir, en el mercado oficial, la paridad resulta un 57,5% más competitiva que la de aquel período
- Asimismo, el nivel actual del tipo de cambio real en el mercado oficial se ubica un 8,6% por encima (más competitivo) de la paridad definida por el “contado con liquidación” registrada en el promedio del cepo que finalizó en 2015

Desde los comicios del 11 de agosto de 2019, cuando se desencadenó una fuerte devaluación del peso, el tipo de cambio nominal logró estabilizarse sin sufrir grandes cambios, pese a una inflación que todavía se encuentra en un terreno elevado. Por otra parte, a partir del control de cambios que entró en vigor el 2 de septiembre del corriente año, se abrió una brecha entre el dólar oficial tanto con el dólar blue como con el contado con liquidación. Para el primero, esta brecha se ubica en un 6,1% para mediados de esta semana, mientras que el contado con liquidación cotiza un 19,8% por encima del oficial.

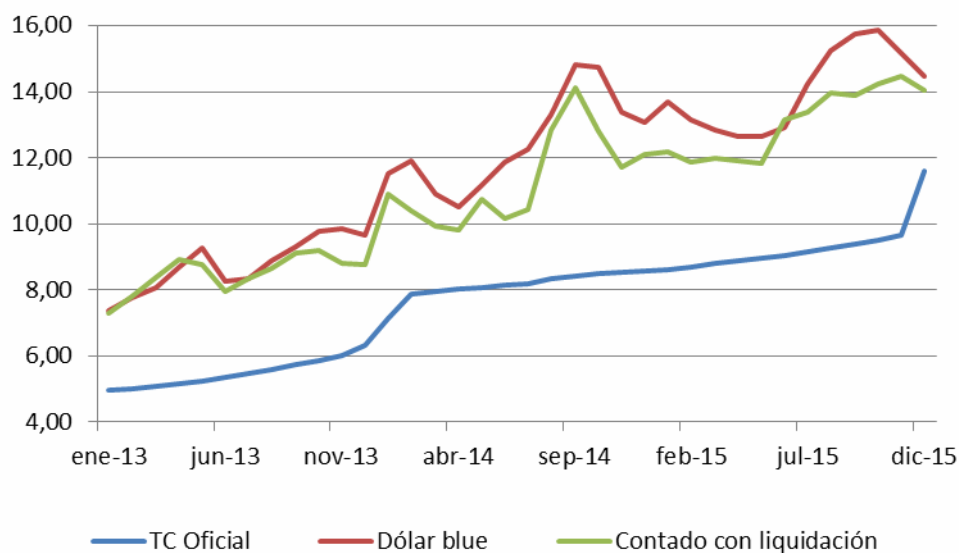
Tipo de Cambio Nominal. 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ámbito Financiero

A diferencia del control de cambios actual, en el “cepo” del período 2012-2015 la brecha que se observó del dólar blue fue mayor a la del contado con liquidación (55,2% y 45,4% respectivamente, para datos que arrancan en 2013).

Tipo de Cambio Nominal. 2013-2015



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ámbito Financiero

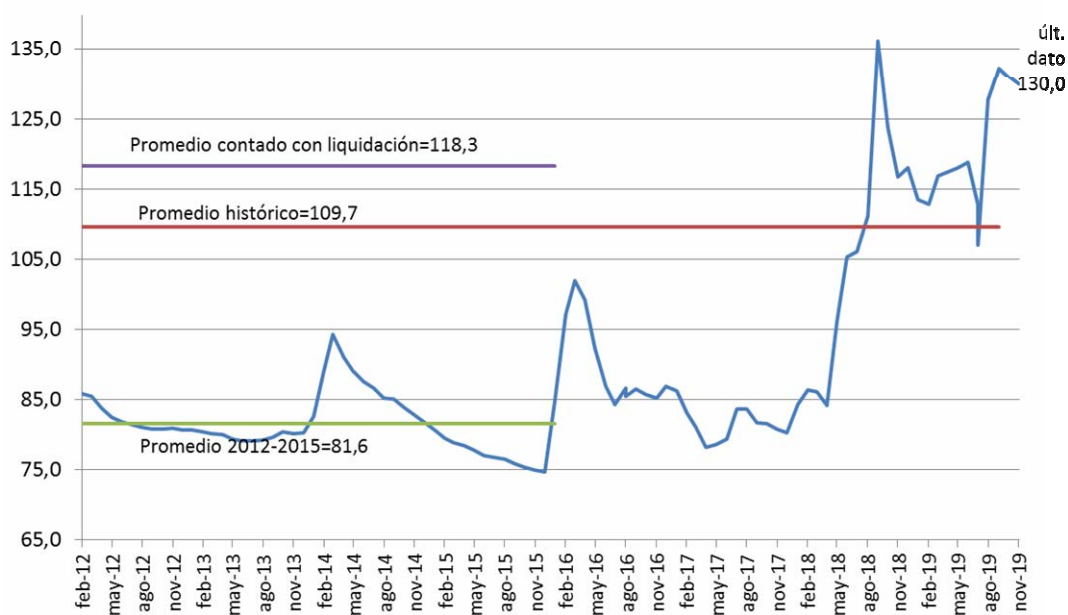
A la hora de analizar la brecha cambiaria actual y la del periodo denominado como “cepo”, hay que considerar también el nivel de tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos en el mercado oficial en ambos períodos.

El índice publicado por el Banco Central mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto a la estadounidense, en función del flujo de comercio de manufacturas. Considerando el último dato disponible, se tiene que desde mediados de agosto, el tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense se apreció un 13,5%, debido fundamentalmente a la diferencia de inflación. Aun así, el índice actual, de 128,5 (base 100=17/12/15), muestra un tipo de cambio que favorece la competitividad, comparado con el promedio del período del cepo que finalizó en 2015, que fue de 81,6. Es decir, el guarismo actual se ubica un 57,5% por encima del tipo de cambio real bilateral de aquel período.

No solo eso, el tipo de cambio oficial actual medido en términos reales supera el promedio del tipo de cambio contado con liquidación de 2013 a 2015, que su valor índice fue de 118,3. Es decir, el oficial actual muestra un tipo de cambio más competitivo que el CCL de 2013 a 2015, por una diferencia de 8,6%.

Tipo de Cambio Real Bilateral con Estados Unidos

Índice base 17-12-15=100



*Datos hasta el 19 de noviembre de 2019

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 3

El dato regional de la semana: Préstamos y depósitos caen en todas las regiones del país en el tercer trimestre del año

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

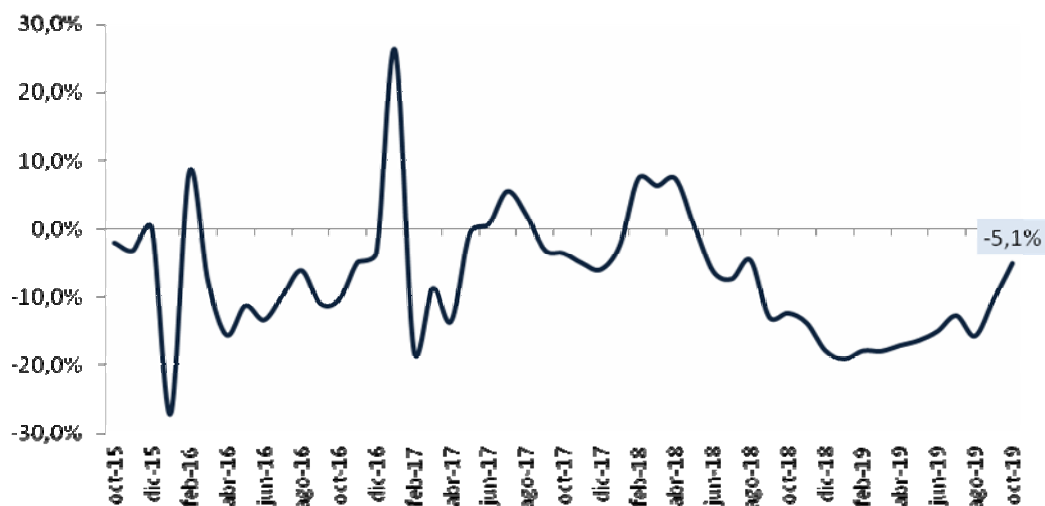
- El stock de créditos al sector privado para el promedio del país se redujo un 29,5% interanual en términos reales, siendo Cuyo la región de mayor contracción (-33,7%), seguida de NEA (-32,3%), NOA (-30,5%), zona Pampeana (-29,5%) y la Patagonia (-23,6%)
- Por provincias, la mayor caída del stock de créditos reales se verificó en San Luis (-67,6%), seguida de varias jurisdicciones con descensos que superaron el 30% interanual, caso de Chaco, Misiones, Tierra del Fuego, La Pampa, Entre Ríos, Catamarca, Jujuy y Salta
- El stock de depósitos bancarios, por su parte, experimentó una caída de 15,6% interanual en términos reales. En Cuyo fue donde esta merma resultó mas pronunciada (-17,2% interanual), seguida de la zona Pampeana (-16,1%), NEA (-14,0%), NOA y Patagonia (-11,1%)

Con información al tercer trimestre del año 2019, 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 29%, los segundos disminuyeron en un 15,6% en términos reales. A nivel regional y provincial el desempeño fue variado.

Como se sabe, existe correlación entre los indicadores de crédito y los de ciertos segmentos de la economía real, caso de los bienes de consumo durables. En este sentido, se observa que la producción de bienes de consumo durable presentado por FIEL desacelera la caída a partir del mes de agosto, luego de varios meses consecutivos de fuerte retroceso (comenzando en el mes de mayo, cuando se produce un cambio tendencia). En el mes de octubre este indicador registró una caída del 5,1% con respecto a igual mes del año previo.

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 tercer trimestre de 2019 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; éstas variaciones interanuales reales negativas fueron relativamente similares entre las regiones encontrándose en torno al -33,7% (Región de Cuyo) y -23,6% (Región Patagónica).

La región **Cuyo** fue la de mayor contracción en los préstamos otorgados al sector privado no financiero: -33,7% interanual. Las provincias que forman esta región presentaron un desempeño muy variado entre ellas: la mayor de las contracciones se observó en San Luis (-67,6%), seguida por Mendoza (-27,0%) y, finalmente San Juan (-11,2%).

A ella la siguen la región de **Noreste** (-32,3%) y la región **Noroeste** (-30,5%). En todas las provincias parte se registraron reducciones reales en este indicador, las cuales se encontraron entre un mínimo de -21,0% (Corrientes) y un máximo de -37,8% (Misiones).

La región **Pampeana** se ubica en el cuarto lugar del ranking con un saldo de \$1.274.434 mil pesos (constantes) en concepto de préstamos otorgados al sector privado no financiero entre enero y septiembre de 2019, lo que equivale a una variación real del -29,5%, con respecto al año 2018. Las provincias registraron una reducción del 30,8% promedio en el periodo considerado.

La región **Patagónica** presentó un desempeño similar, aunque con una variación real negativa de menor magnitud a las mencionadas previamente: -23,6% al tercer trimestre

de 2019. El desempeño de las provincias que forman esta región fue muy variado: la caída mínima se observó en Neuquén, con -11,6%, y la máxima, en Tierra del Fuego, con -35,1%.

Préstamos otorgados. Sector privado no financiero. Saldo al tercer trimestre de 2019

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

Total País	1.062.938	-29,5%	Cuyo	32.600	-33,7%
Noroeste	53.087	-30,5%	Mendoza	23.678	-27,0%
Tucumán	19.040	-29,0%	San Luis	3.406	-67,6%
Salta	15.787	-33,1%	San Juan	15.787	-11,2%
Santiago del Estero	6.711	-26,4%	Noreste	30.428	-32,3%
Jujuy	6.513	-32,7%	Formosa	3.404	-28,4%
Catamarca	2.216	-35,4%	Corrientes	8.648	-21,0%
La Rioja	2.820	-24,0%	Chaco	8.279	-36,3%
Pampeana	1.274.434	-29,5%	Misiones	10.098	-37,8%
Buenos Aires	216.560	-30,9%	Patagónica	48.264	-23,6%
Entre Ríos	14.235	-32,5%	Tierra del Fuego	6.184	-35,1%
Córdoba	69.733	-30,0%	Neuquén	18.762	-11,6%
Santa Fe	88.203	-27,8%	Río Negro	8.336	-26,9%
La Pampa	6.704	-34,6%	Chubut	10.407	-28,2%
CABA	503.125	-28,9%	Santa Cruz	4.575	-29,9%

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

En el caso de los depósitos del sector privado no financiero, las tendencias son igualmente decrecientes: en todas las regiones y provincias argentinas se observaron reducciones reales en este indicador.

En la región de **Cuyo** y **Pampeana** se registraron las caídas más grandes en términos relativos: -17,2% y -16,1%, respectivamente, para el tercer trimestre de 2019. Entre las provincias que forman esta región se observaron reducciones entre el -7,0% (San Juan) y el -36,4% (San Luis).

Depósitos tomados. Sector privado no financiero. Saldo al tercer trimestre 2019

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

Total País	1.614.419	-15,6%	Cuyo	57.813	-17,2%
Noroeste	70.148	-11,1%	Mendoza	39.744	-16,8%
Tucumán	20.387	-11,9%	San Luis	5.405	-36,4%
Salta	19.997	-8,1%	San Juan	12.665	-7,0%
Santiago del Estero	11.176	-17,0%	Noreste	44.932	-14,0%
Jujuy	10.081	-8,7%	Formosa	5.663	-13,3%
Catamarca	4.659	-9,0%	Corrientes	13.410	-9,7%
La Rioja	3.848	-11,1%	Chaco	13.763	-15,6%
Pampeana	1.358.521	-16,1%	Misiones	12.096	-16,9%
Buenos Aires	380.886	-20,0%	Patagónica	83.004	-11,1%
Entre Ríos	26.434	-13,5%	Tierra del Fuego	8.922	-31,9%
Córdoba	104.991	-13,8%	Neuquén	21.253	-4,0%
Santa Fe	103.996	-13,3%	Río Negro	19.015	-8,3%
La Pampa	10.964	-12,1%	Chubut	23.600	-10,5%
CABA	731.250	-14,7%	Santa Cruz	10.214	-7,6%

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

En la región **Noreste**, con una caída real del 14,0% en el saldo de depósitos en el sector privado no financiero, ocupa el tercer lugar en el ranking. En ella, las provincias registraron una reducción del 13,9% real promedio, al tercer trimestre del corriente año.

En la región **Noroeste** y **Patagónica** evidenciaron una caída del 11,1% en este indicador. Las provincias que forman estas regiones presentaron un desempeño variado: la variación interanual real mínima observada fue del -4,0% (Neuquén) y la máxima, del 31,9% (Tierra del Fuego).

Para concluir, a nivel nacional se observó una reducción real tanto del saldo de depósitos del sector privado inferior como de los préstamos. Sin embargo, el primero fue de menor magnitud que el segundo: -15,6% (depósitos) frente a -29,5% (préstamos). Adicionalmente, a nivel regional y provincial el desempeño fue muy variado.