



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1168 – 6 de Diciembre de 2018

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Juan Manuel Garzón**

El regreso de Argentina al mercado mundial de carne bovina

## **En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez**

Se confirma un cuarto trimestre con fuerte caída de los indicadores del nivel de actividad respecto de igual trimestre de 2017

## **En Foco 2 – Joaquín Berro Madero**

El crédito al sector privado se estancó en noviembre

## **En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

El dato regional de la semana:

En once meses, las ventas de autos Okm cayeron 9,3% interanual (en noviembre; -46%)

## **Selección de Indicadores**

### **Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

### **IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

### **Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

4

***El regreso de Argentina al mercado mundial de carne bovina***

- Las exportaciones argentinas de carne bovina se ubicarán cerca de los US\$1.880 millones este año, creciendo 45% respecto de 2017 (+US\$ 580 millones) y 120% respecto de 2015 (+ US\$ 1.015 millones). En divisas, se trata de la cifra más alta de las últimas décadas; en volúmenes, se habrá más que duplicado el promedio de los últimos 8 años
- La participación del país en el mercado global se aproximará al 5%, un porcentaje más acorde con la dotación de recursos naturales, infraestructura, calidad y prestigio del producto local. Todo indica que Argentina se ubicará en la 6ta posición en el ranking mundial de exportadores, avanzando 5 posiciones respecto del lugar que ocupaba sólo 3 años atrás (se supera a Bielorrusia, Unión Europea Extrazona, Uruguay, Paraguay y Canadá)
- La recuperación de las exportaciones no hubiese sido tan rápida sin la demanda creciente de proteínas animales de China. El país estará colocando unas 190 mil toneladas este año (peso producto) en el gigante (incluyendo envíos a Hong Kong). El impacto de China es contundente: casi el 70% del crecimiento de las exportaciones del periodo 2015/2018 se explica por los mayores envíos a ese país
- El boom de exportaciones no ha tenido, al menos hasta el momento, un impacto sobre los precios de la carne a nivel consumidor. De hecho, los valores de la carne en los primeros 10 meses de este año se han ubicado 4% abajo (ajustados por inflación) del precio promedio 2017, y en el nivel más bajo de los últimos 8 años. Sin embargo, es elevada la tasa de faena de hembras (46% del total), un fenómeno que debe revertirse para consolidar las tendencias descriptas. Esto sólo será posible con precios de hacienda más atractivos

**En Foco 1:**

11

***Se confirma un cuarto trimestre con fuerte caída de los indicadores del nivel de actividad respecto de igual trimestre de 2017***

- Un proxy del PIB, el IGA del Estudio Ferreres, registró para Octubre una caída interanual de 3,1%, pero una mejora en el margen respecto de Septiembre (1,3% desestacionalizado)
- Sin embargo, la recaudación impositiva asociada al mercado interno, que en Octubre había subido en términos reales 1,8% interanual, se desplomó un 12,2% en Noviembre (en parte esto puede deberse al diferimiento de pagos a la AFIP)
- A su vez, la recaudación de impuestos asociados a las importaciones, que en Octubre había descendido 23,9% para el caso de IVA Aduana, profundizó el rojo a 49,4% en Noviembre. Por su parte, la recaudación de aranceles a la importación cayó 23% y 37,3% respectivamente.

**En Foco 2:**

16

***El crédito al sector privado se estancó en noviembre***

- Luego de retroceder -1,4% m/m en octubre en términos nominales, los créditos en pesos al sector privado variaron apenas 0,1% m/m el mes pasado
- Las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados/descontados, etc.) recortaron su caída de -7,1% m/m en octubre a -0,5% m/m en noviembre
- Por su parte, en un -todavía incipiente- contexto de moderación de las tasas de interés, los depósitos privados en pesos pasaron de crecer 5,6% m/m en octubre a 4,3% m/m el mes pasado

**En Foco 3:****20**

***El dato regional de la semana: En once meses, las ventas de autos Okm cayeron 9,3% interanual (en noviembre; -46%)***

- El acumulado hasta noviembre de patentamientos registra descenso en todas las regiones: en la Pampeana, de 10,8%; en la Patagonia, de 7,9%; de 7,0% en el NEA; 5,2% en el NOA y 3,4% en Cuyo
- Por provincias, el mayor descenso se observó en Santa Cruz (-18,3% interanual), seguida de Tierra del Fuego (-17,4%), Buenos Aires (-14,6%), Misiones (-13,7%), Entre Ríos (-12,2%), Santa Fe (-10,4%), La Pampa (-10,1%) y Salta (-9,9%)
- Descensos algo más moderados se observaron en San Juan (-1,0%), Formosa (-1,4%), Neuquén (-1,5%), Tucumán (-1,9%), La Rioja (-2,5%) y Catamarca (-3,0%). La única provincia con variación en terreno positivo fue San Luis, con 4,2%

**Selección de Indicadores****23**

## Editorial

### El regreso de Argentina al mercado mundial de carne bovina

Juan Manuel Garzón

- Las exportaciones argentinas de carne bovina se ubicarán cerca de los US\$1.880 millones este año, creciendo 45% respecto de 2017 (+US\$ 580 millones) y 120% respecto de 2015 (+ US\$ 1.015 millones). En divisas, se trata de la cifra más alta de las últimas décadas; en volúmenes, se habrá más que duplicado el promedio de los últimos 8 años
- La participación del país en el mercado global se aproximará al 5%, un porcentaje más acorde con la dotación de recursos naturales, infraestructura, calidad y prestigio del producto local. Todo indica que Argentina se ubicará en la 6ta posición en el ranking mundial de exportadores, avanzando 5 posiciones respecto del lugar que ocupaba sólo 3 años atrás (se supera a Bielorrusia, Unión Europea Extrazona, Uruguay, Paraguay y Canadá)
- La recuperación de las exportaciones no hubiese sido tan rápida sin la demanda creciente de proteínas animales de China. El país estará colocando unas 190 mil toneladas este año (peso producto) en el gigante (incluyendo envíos a Hong Kong). El impacto de China es contundente: casi el 70% del crecimiento de las exportaciones del período 2015/2018 se explica por los mayores envíos a ese país
- El boom de exportaciones no ha tenido, al menos hasta el momento, un impacto sobre los precios de la carne a nivel consumidor. De hecho, los valores de la carne en los primeros 10 meses de este año se han ubicado 4% abajo (ajustados por inflación) del precio promedio 2017, y en el nivel más bajo de los últimos 8 años. Sin embargo, es elevada la tasa de faena de hembras (46% del total), un fenómeno que debe revertirse para consolidar las tendencias descriptas. Esto sólo será posible con precios de hacienda más atractivos

Esta columna analiza el desempeño de las exportaciones de carne bovina de Argentina en este 2018.

Además de presentar las estadísticas generales, se pone en contraste el flujo de carne que el país ha enviado al exterior con el tamaño del mercado mundial, incorporando una

retrospectiva de lo sucedido en los últimos 20 años. También interesa precisar en qué posición se ubicará Argentina en el ranking de exportadores mundiales.

Finalmente, se destinan dos breves secciones a otros tantos temas relevantes vinculados a la carne, en la primera se trata lo sucedido con el precio consumidor en el mercado interno, el interrogante es si el boom exportador ha significado un encarecimiento de este producto (tan sensible para el argentino), y en la segunda la evolución del precio de la hacienda y de los incentivos económicos de producir animales, la pregunta aquí pasa por la sostenibilidad del proceso exportador en un contexto donde el insumo clave ha perdido mucho valor.

### **Un crecimiento explosivo**

Se estima que las exportaciones argentinas de carne bovina (cortes, con y sin hueso, enfriados y congelados) se aproximarán a US\$ 1.880 millones al cierre del año, creciendo un 45% respecto del 2017 (+US\$ 580 millones) y un 120% respecto de 2015 (+ US\$ 1.015 millones).

Las exportaciones alcanzarán niveles récord en generación de divisas, la cifra más alta de, al menos, las últimas tres décadas, pero no en cuanto a volúmenes exportados. Se proyecta una colocación de 355 mil toneladas (peso producto), que se ubica claramente por encima del promedio últimos 8 años (144 mil toneladas), pero que queda por debajo de las 379 mil toneladas de 2009 o de las 437 mil toneladas de 2005.<sup>1</sup>

Luego de años de fuertes intervenciones, de castigo al comercio exterior de carne bovina, el boom exportador es en realidad una recuperación, una vuelta a la normalidad de un país con el rodeo, la industria, el prestigio y la tradición exportadora de Argentina.

### **El regreso a un mercado que nos esperaba**

Entre los años 1998 y 2000 los envíos del país representaban el 5,8% del mercado mundial<sup>2</sup> en la medición realizada en valor y el 3,8% si se atiende a los volúmenes. La brecha entre ambos porcentajes era el valor diferencial del precio de la carne bovina local respecto del valor promedio mundial, asociada a la calidad, a la modalidad de envío (alta participación de carne enfriada) y a los mercados ("premium") atendidos. Por la crisis de la aftosa, Argentina debería salir de muchos países en 2001 y su inserción global bajaría abruptamente (al 1,2% y 1%, en valor y volúmenes, respectivamente).

En los 6 años que siguieron (2002/2007), el país recuperaría producción y mercados, y su participación global se ubicaría en 6,9% y 6,2%; algo interesante para notar es la menor

---

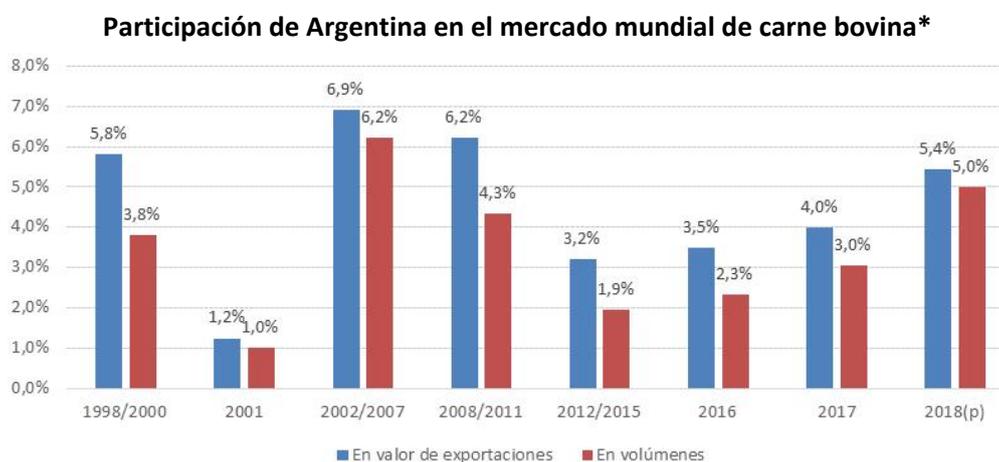
<sup>1</sup> En todos los casos se consideran los envíos realizados bajo las posiciones comerciales 020120, 020130, 020220, 020230.

<sup>2</sup> En la medición del mercado mundial se excluye el comercio entre países de la Unión Europea, considerando que de incluirse se estaría sobreestimando (al menos en buena parte) el verdadero tamaño del mercado.

brecha entre los porcentajes de participación (valor / volúmenes) respecto de la que había antes del episodio de la aftosa.<sup>3</sup>

En el período 2008/2015 (8 años) las exportaciones argentinas no lograron seguirle el ritmo al mercado mundial y por ende el protagonismo del país fue en declinación sistemática. El piso se observa entre los años 2012/2015 donde el *market share* promedia 3,2% y 1,9% (valor y volúmenes).

A partir del cambio de gobierno la tendencia se revierte, Argentina vuelve a promover (o al menos a no desalentarlas) sus exportaciones; si se cumple la proyección antes comentada, la participación de mercado se ubicaría en el 5,4% (valor) y 5,0% (volúmenes) este año, mucho más en línea con una situación de normalidad, pero todavía con margen para seguir creciendo.



\*Excluye el comercio entre países de la Unión Europea. Incluye exportaciones de cortes de carne bovina, congelados y enfriados, con y sin hueso.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WITS-COMTRADE, INDEC y USDA.

En paralelo al estancamiento y declive de Argentina, otros países del Mercosur, particularmente Brasil y Paraguay, mostraron dinámicas exportadoras notables. Brasil pasó de 140 mil toneladas anuales a fines de los '90 a las 1.340 mil toneladas que se proyectan para 2018 (multiplicó casi por 10); Paraguay por su parte, de 31 mil toneladas a 272 mil toneladas estimadas este año (multiplicó por 9). Enfrentada a estos notables desempeños, Argentina perdió mucho terreno en la exportación a nivel del bloque del Mercosur; a fines de los 90, el país significaba el 38% (valor) y 30% (volúmenes) de los envíos del bloque y pasó a tener sólo el 11% y 7%, respectivamente, en los años piso recientes (2012/2015). Para 2018, los porcentajes se ubicarían en 19% y 16% respectivamente.

<sup>3</sup> En el cierre de la brecha pueden haber contribuido motivos varios, una recuperación parcial de mercados de alto valor, la necesidad de resignar precio en la “vuelta”, nuevos mercados atendidos con menor valoración de la calidad, etc.

**Participación de Argentina en las exportaciones de carne bovina del Mercosur\***



\*Incluye exportaciones de cortes de carne bovina congelados y enfriados, con y sin hueso, de Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay.

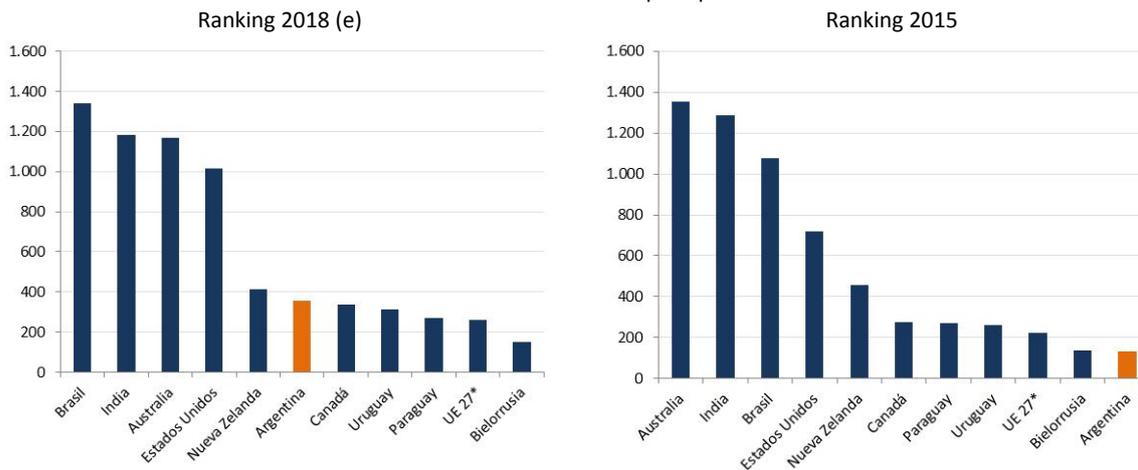
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WITS-COMTRADE, INDEC, INAC, USDA y MDIC.

**Importante avance en el ranking de exportadores mundiales**

Todo indica que Argentina se ubicará en la 6ta posición en el ranking mundial de exportadores en este 2018, luego de Brasil, India, Australia, Estados Unidos y Nueva Zelanda. De esta forma habrá avanzado 5 posiciones respecto del lugar que ocupaba sólo 3 años atrás; en este período ha superado a Bielorrusia, Unión Europea (comercio extrazona), Uruguay, Paraguay y Canadá. En el 2019 hay muchas chances que el país pelee con Nueva Zelanda por el 5to lugar.

**Exportadores líderes de carne bovina**

Datos en miles de toneladas peso producto



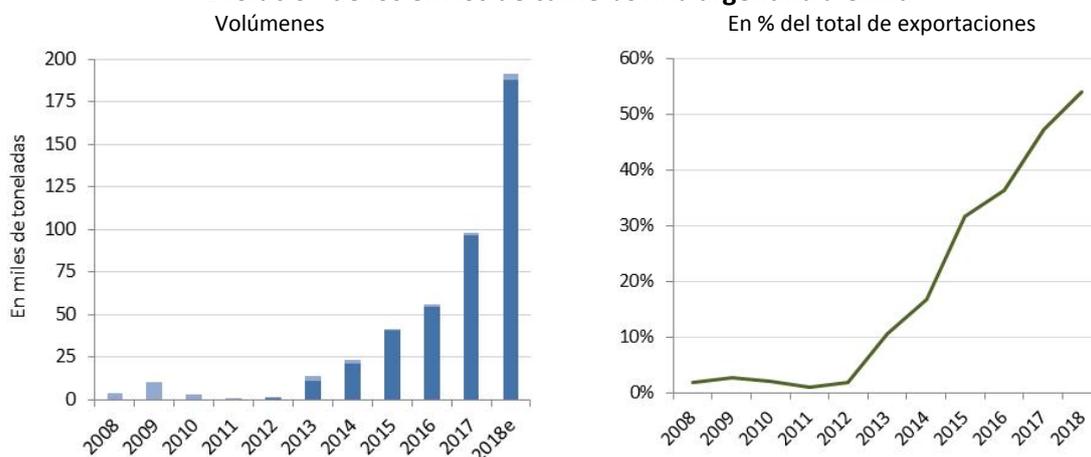
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WITS-COMTRADE, USDA y otras fuentes.

## China y las negociaciones comerciales en curso

La recuperación de las exportaciones argentinas de carne no hubiese sido tan rápida sin la demanda creciente de proteínas animales de China. El país estaría colocando unas 190 mil toneladas este año (peso producto) en el gigante asiático (incluyendo envíos a Hong Kong), poco más de la mitad de los envíos que se estiman para todos los destinos. Para ilustrar la vorágine de las importaciones chinas, debe notarse que hace 6 años atrás, es decir, en el 2012, China importaba sólo 2 mil toneladas de carne argentina.

El impacto de China sobre las exportaciones argentinas ha sido contundente: casi el 70% del crecimiento registrado en el período 2015/2018 se explica por los mayores envíos a ese país.

### Evolución de los envíos de carne bovina argentina a China\*



\*Incluye Hong Kong.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WITS-COMTRADE e INDEC.

Con el cambio de gobierno se activó la política de apertura de mercados para los productos nacionales. En el caso de la carne bovina se están produciendo avances concretos en tres negociaciones con tres importadores líderes:

- Con China, a los efectos que este país permita el ingreso de todas las exportaciones de carne bovina (actualmente el país sólo puede colocar carne congelada sin hueso);<sup>4</sup>
- Con Estados Unidos, que acaba de autorizar el ingreso libre de arancel por un cupo de hasta 20 mil toneladas;<sup>5</sup>

<sup>4</sup> China compra actualmente mucha carne congelada de calidad baja / media, pero en un futuro no muy lejano seguramente pasará a ser también un gran importador de carnes de más calidad y de carnes enfriadas.

<sup>5</sup> El primer paso está dado, el segundo es aumentar el tamaño del cupo y reducir el arancel extra cupo. Debe recordarse que Australia tiene una cuota libre de arancel de 423 mil toneladas y Nueva Zelanda una cuota de 213 mil toneladas con un arancel fijo muy bajo (44 dólares por tonelada).

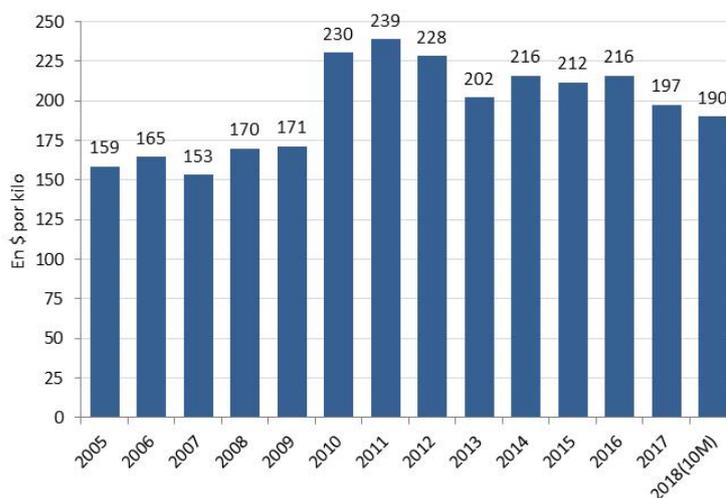
- Con Japón, se logró abrir el mercado para la carne bovina y ovina de la Patagonia, se espera que sea el primer paso para una apertura completa.<sup>6</sup>

### Precio de la carne en el mercado interno

El boom de exportaciones no ha tenido, al menos hasta el momento, un impacto sobre los precios de la carne a nivel consumidor. De hecho, los valores de la carne, ajustados por inflación, de los primeros 10 meses de este año, se ubicaron 4% abajo respecto del precio promedio 2017, y en el nivel más bajo de los últimos 8 años. Este año, el precio promedio del kilo de carne (6 cortes) se ubica en \$190, contra \$197, \$216 y \$212 de los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente.

#### Evolución del precio consumidor de la carne bovina\*

Pesos por kilo, en poder de compra constante de octubre de 2018



\*Promedio simple de 6 cortes (asado, bife angosto, carne picada, cuadril, nalga y paleta).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de IPCVA, INDEC y otras fuentes.

### ¿El lado b del proceso?

La sostenibilidad del proceso exportador depende de las condiciones de negocios que enfrenten los exportadores y de la capacidad de la cadena para incrementar la producción de animales en pie y de carne.

En los establecimientos ganaderos, donde inicia todo el proceso, se han encendido algunas alarmas en los últimos meses, frente al deterioro de las condiciones que actualmente ofrece el mercado a aquellos que invierten en la producción de animales.

En efecto, la actividad ha recibido un fuerte incremento de costos por suba de granos y de insumos de alimentación animal (efecto de la devaluación), opera además en un contexto

<sup>6</sup> Japón integra el podio de los importadores mundiales de carne bovina. Hasta la aparición de China, ocupaba el segundo lugar, después de Estados Unidos.

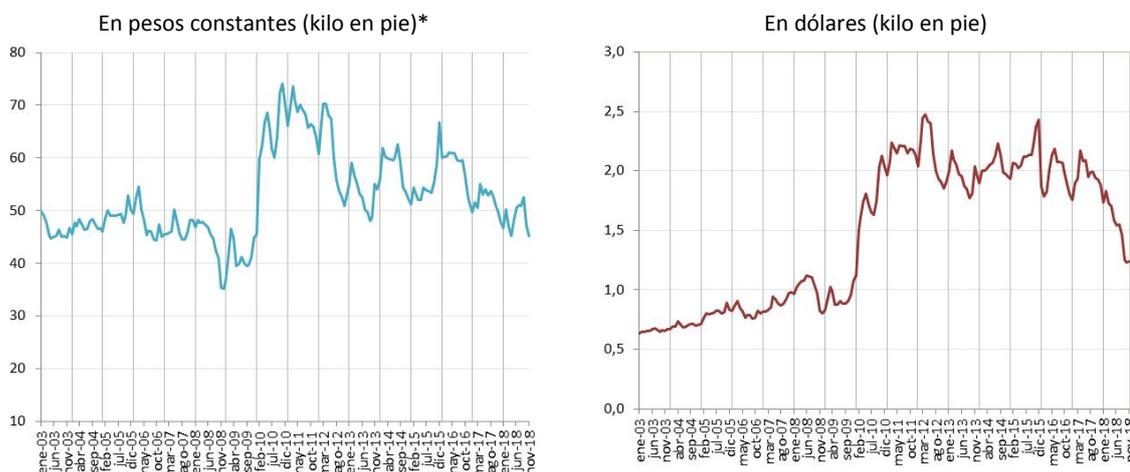
macroeconómico donde la inflación se ha acelerado, y sufre el encarecimiento del costo de usar financiamiento de terceros.

Por su parte, los precios de la hacienda, si bien han subido, no han tenido una dinámica que acompañe el movimiento de las otras variables mencionadas. De hecho, la hacienda en pie tiene actualmente el valor más bajo de los últimos años, tanto medida en dólares como en poder de compra interno (canasta básica de bienes y servicios).

En noviembre de 2018 en el mercado de Liniers se pagó en promedio \$45,2 por el kilo de novillito en pie, un 10% menos que el mismo mes del año 2017 (ajustado por inflación). En dólares, lo pagado en noviembre equivale a US\$ 1,24, un 36% menos que en noviembre 2017. Hay que ir hasta el año 2009 para encontrar valores tan bajos, tanto en poder adquisitivo local como en dólares.

### Evolución del precio de la hacienda bovina

Novillito, mercado de Liniers



\*A precios de noviembre de 2018.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de IPCVA, INDEC y otras fuentes.

En los últimos meses la faena de hembras promedia el 46% de la faena total, una tasa alta que de mantenerse durante mucho tiempo más será un limitante fuerte de la tasa de expansión del rodeo en los próximos años. Este fenómeno sólo puede revertirse con precios de hacienda más atractivos, que deberán subir en los próximos meses (lo que es muy probable que suceda); una inversión ganadera creciente es la que puede garantizar flujos de producción animal suficientes como para atender las necesidades del mercado interno y, en paralelo, consolidar la vuelta del país a los mercados globales.

## En Foco 1

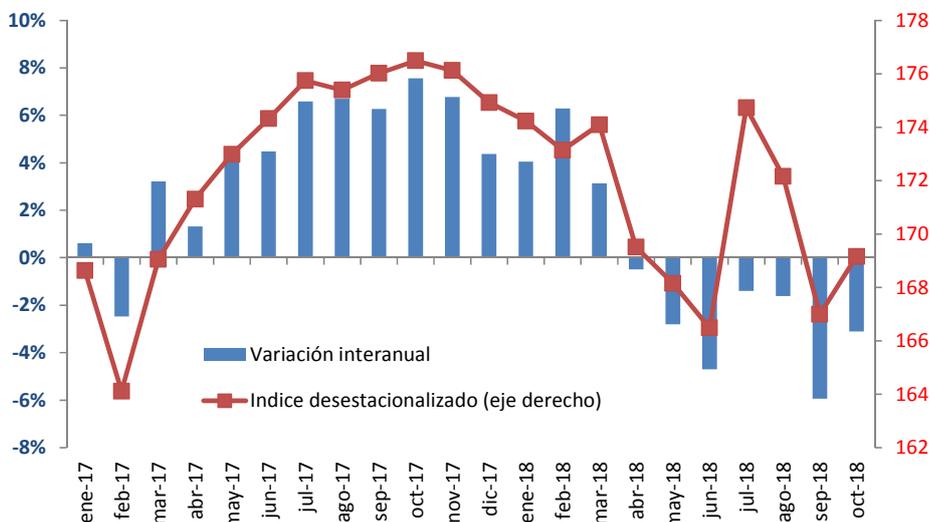
### **Se confirma un cuarto trimestre con fuerte caída de los indicadores del nivel de actividad respecto de igual trimestre de 2017**

**Guadalupe Gonzalez**

- Un proxy del PIB, el IGA del Estudio Ferreres, registró para Octubre una caída interanual de 3,1%, pero una mejora en el margen respecto de Septiembre (1,3% desestacionalizado)
- Sin embargo, la recaudación impositiva asociada al mercado interno, que en Octubre había subido en términos reales 1,8% interanual, se desplomó un 12,2% en Noviembre (en parte esto puede deberse al diferimiento de pagos a la AFIP)
- A su vez, la recaudación de impuestos asociados a las importaciones, que en Octubre había descendido 23,9% para el caso de IVA Aduana, profundizó el rojo a 49,4% en Noviembre. Por su parte, la recaudación de aranceles a la importación cayó 23% y 37,3% respectivamente

En Octubre, la actividad económica registró una caída de 3,1% interanual, según el índice de Orlando Ferreres & Asociados. Con este dato, ya son siete los meses que marcan una variación negativa de forma consecutiva. Sin embargo, la baja de Octubre es menor a la registrada en Septiembre, de 5,9% interanual. Por otro lado, es importante destacar que la variación desestacionalizada del índice de actividad marcó una suba de 1,3% en Octubre con respecto a Septiembre. Este dato, de un Octubre “menos malo” que Septiembre, de todos modos no es seguro que se haya continuado en Noviembre, a juzgar por los últimos guarismos conocidos.

Índice General de Actividad

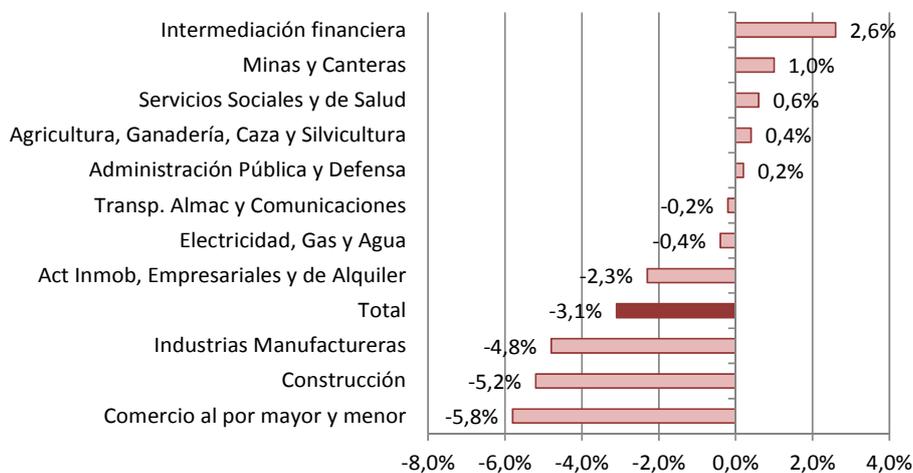


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

La merma de 3,1% interanual en Octubre se explica principalmente por la caída de la actividad en los sectores de comercio al por mayor y menor (-5,8%), Construcción (-5,2%) e industria manufacturera (-4,8%). Otros sectores que registraron caídas con respecto a Octubre 2017, aunque menor al promedio, son las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-2,3%), Electricidad, Gas y agua (-0,4%) y Transporte, almacenamiento y comunicaciones (-0,2%). Por el contrario, la intermediación financiera volvió a marcar una suba interanual, de 2,6% en Octubre y se destaca también la suba registrada en agricultura, ganadería, caza y silvicultura, de 0,4% interanual.

**Índice General de Actividad por sector**

Octubre 2018. Variación interanual

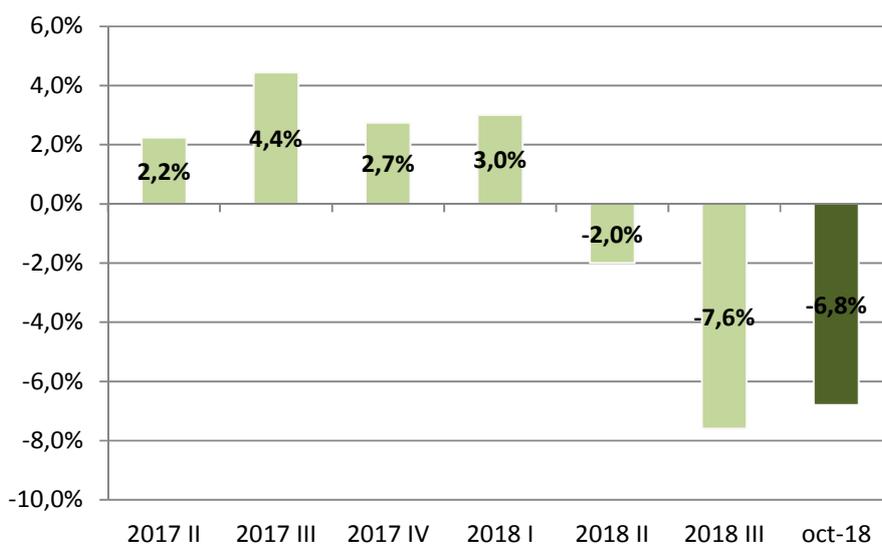


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

Dentro del sector manufacturero, el Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC registró una caída de 6,8% interanual en Octubre. Si bien este dato es negativo, denota una desaceleración en la baja dado que en Septiembre la producción industrial había caído 11,5% interanual y un 7,6% en el segundo trimestre del año.

**Estimador Mensual Industrial**

Variación Interanual

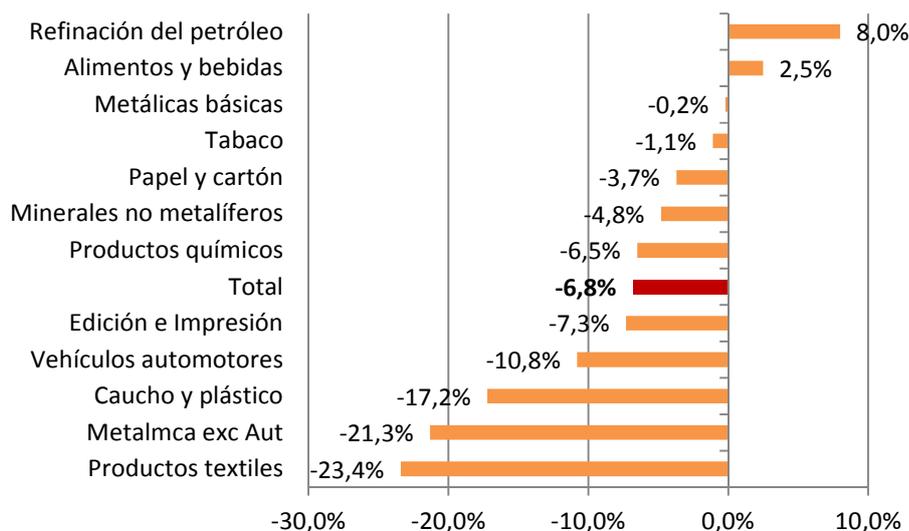


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La fuerte caída de la producción industrial está explicada en gran medida por la caída en Productos Textiles (-23,4%), Metalmecánica excluido autos (-21,3%), Caucho y Plástico (-17,2%) y vehículos automotores (-10,8%). En el otro extremo, la refinación de petróleo y la producción de alimentos y bebidas son los únicos dos sectores que se ubican en terreno positivo, con variaciones interanuales de 8% y 2,5% respectivamente.

### Estimador Mensual Industrial por sector

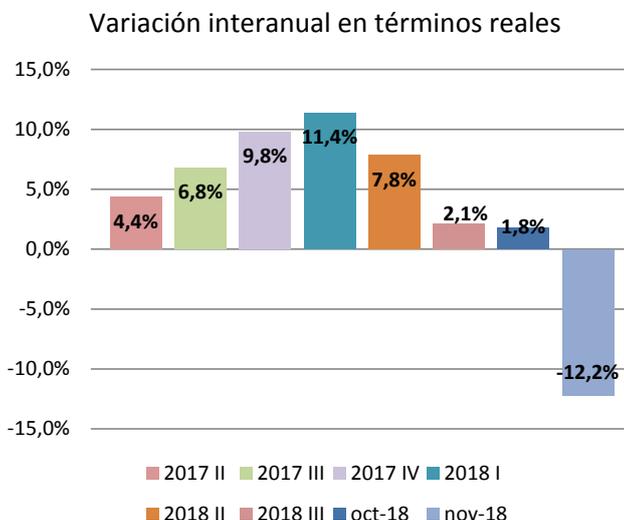
Octubre. Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Para Noviembre, los datos disponibles más relevantes tienen que ver con la recaudación fiscal vinculada al mercado interno (se toman los siguientes impuestos: IVA, aranceles de importación, combustibles, créditos y débitos, aportes personales y contribuciones patronales). Estos ingresos tributarios registraron en Noviembre un aumento nominal de 29,8% en términos interanuales, muy por debajo de la inflación acumulada de doce meses (47,8% a/a considerando una estimación para Noviembre). Así, la recaudación impositiva asociada al mercado interno marcó una caída en términos reales de 12,2% interanual en Noviembre, que contrasta con la suba de 1,8% interanual observada en Octubre. De todas formas, cabe mencionar que en parte esto puede deberse al diferimiento de pagos a la AFIP.

**Argentina: Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno\***

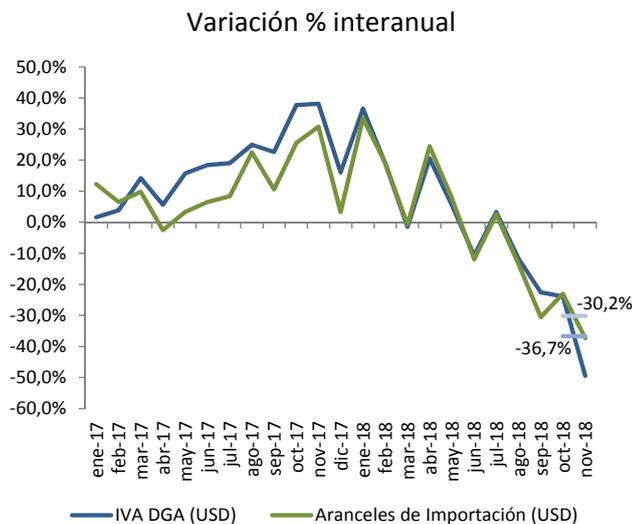


\*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

Por último, la recaudación de impuestos asociados a la importación también empeoró en Noviembre respecto de Octubre, considerando la variación interanual. En Noviembre, los ingresos en dólares por IVA DGA registraron una caída de 49,4% interanual mientras que la recaudación de aranceles de importación se redujo un 37,3% en dólares con respecto a Noviembre de 2017. En el promedio de Octubre-Noviembre, la recaudación de IVA DGA en dólares marca una caída de 36,7% mientras que los ingresos por aranceles de importación lo hacen en 30,2%.

**Recaudación de impuestos asociados a la importación, en dólares**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

## En Foco 2

### El crédito al sector privado se estancó en noviembre

Joaquín Berro Madero

- Luego de retroceder -1,4% m/m en octubre en términos nominales, los créditos en pesos al sector privado variaron apenas 0,1% m/m el mes pasado
- Las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados/descontados, etc.) recortaron su caída de -7,1% m/m en octubre a -0,5% m/m en noviembre
- Por su parte, en un -todavía incipiente- contexto de moderación de las tasas de interés, los depósitos privados en pesos pasaron de crecer 5,6% m/m en octubre a 4,3% m/m el mes pasado

En noviembre, los créditos al sector privado en pesos mostraron un incremento prácticamente nulo, con estancamiento en las líneas vinculadas al consumo y con garantía real y; con recorte en la caída de las líneas comerciales. Si bien la performance es magra, se trata de un cambio de tendencia luego del retroceso verificado durante el mes de octubre. Asimismo, desde el punto de vista del costo del financiamiento, se avizora una todavía muy incipiente moderación de las tasas de interés; tanto activas como pasivas. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado continúan creciendo a buen ritmo, ahora traccionados no solo por las colocaciones a plazo.

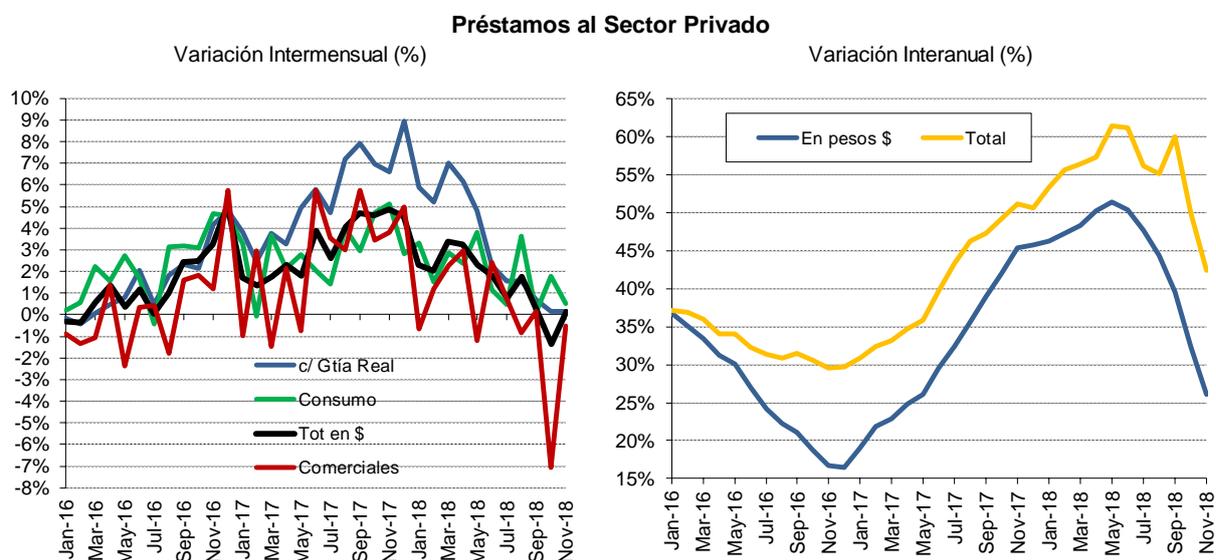
Los datos de noviembre reflejan que los créditos en pesos al sector privado registraron un crecimiento prácticamente nulo: 0,1% m/m, dato que compara con la contracción de -1,4% de octubre; siempre tomando la variación intermensual punta a punta. Detrás de este proceso se verifican comportamientos dispares. Las financiaciones más afectadas siguen siendo las Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) -representan aproximadamente el 30% del total de la cartera en pesos- que se contrajeron -0,5% m/m en noviembre, luego de una caída significativa de -7,1% m/m en octubre. En detalle, se verificó un cambio de tendencia en los Adelantos en cuenta corriente que pasaron de retroceder -13,3% m/m en octubre a crecer 3,4% m/m en noviembre. En sentido contrario, los Documentos a sola firma se

contraen -4,5% m/m en noviembre, profundizando el deterioro de -1,7% m/m verificado en octubre.

Asimismo, en noviembre los préstamos vinculados al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta de crédito), que representan aproximadamente la mitad del total de la cartera en esa moneda, registraron una desaceleración, pasando de crecer 1,8% m/m en octubre a apenas 0,5% m/m. En este caso, se verifican comportamientos dispares: por un lado, los préstamos Personales pasaron de crecer apenas 0,3% m/m en octubre a retroceder -0,2% m/m en noviembre; siempre en términos nominales, punta a punta. A su vez, las financiaciones con Tarjeta de Crédito en pesos pasaron de crecer 3,5% m/m en octubre a 1,3% m/m en noviembre.

Por último, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan aproximadamente el 20% restante del total de la cartera en pesos y habían sido el motor de la recuperación de los créditos en pesos-, continúan estancadas, pasando de un ritmo de expansión de 0,1% m/m en octubre a 0,2% m/m en octubre. En detalle, los préstamos Hipotecarios pasaron de expandirse 0,9% m/m en octubre a 0,8% m/m el mes pasado. Por su parte, las financiaciones Prendarias pasaron de una contracción de -1,4% m/m en octubre a -1,2% m/m el mes pasado.

Por su parte, los créditos en dólares, que se habían achicado -2% m/m en octubre, se estabilizaron en 0,1% m/m en noviembre.



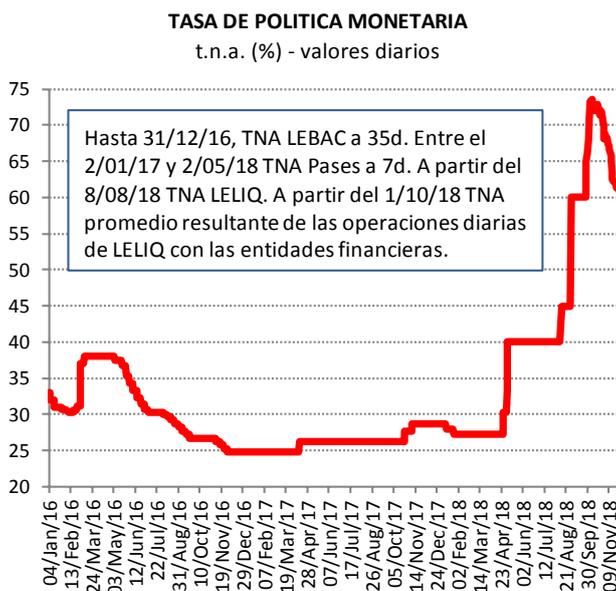
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En términos interanuales, como se observa en el gráfico respectivo, los préstamos al sector privado en pesos profundizaron su desaceleración en noviembre. Luego de crecer 32,4% a/a

en octubre, el mes pasado subieron 26,1% a/a; dato que comprara con el pico de 51,4% a/a verificado en mayo de este año.

Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos mostraron una leve desaceleración en noviembre pasando de 5,6% m/m en octubre a 4,3% m/m el mes pasado. Asimismo, se verifica un cambio de tendencia en la composición de este incremento. Por un lado, los depósitos a plazo fijo en pesos pasaron de expandirse 16,6% m/m en octubre a 4,7% m/m el mes pasado. Mientras que, las colocaciones en Cuenta Corriente y Caja de Ahorro pasaron de retroceder -1,3% m/m y -5,3% m/m en octubre, respectivamente; a expandirse 4,9% m/m y 3,8% m/m en noviembre.

Este comportamiento, en términos de financiamiento y colocación de fondos, se da en un contexto en el cual las tasas de interés activas y pasivas continúan en niveles muy elevados, aunque se comienzan a verificar un recorte paulatino en la tasa de referencia. Hoy la tasa de política monetaria de ubica levemente por debajo de 60% nominal, un nivel similar al verificado en septiembre pasado.

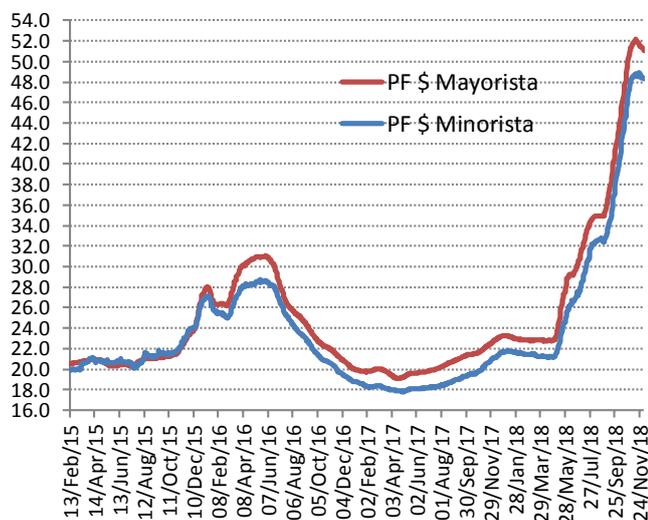


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En línea con la tasa de referencia, las tasas activas y pasivas reflejan un todavía incipiente recorte. La tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) que se ubicó en torno a 51,1% los últimos días -tomado el promedio móvil de los últimos 20 días- luego de un pico de 52,1% a mediados del mes pasado; mientras que, la tasa por plazos fijos minorista se ubica en torno a 48,4% anual los últimos días, luego de un pico de 48,9% anual a mitad de mes.

### Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d

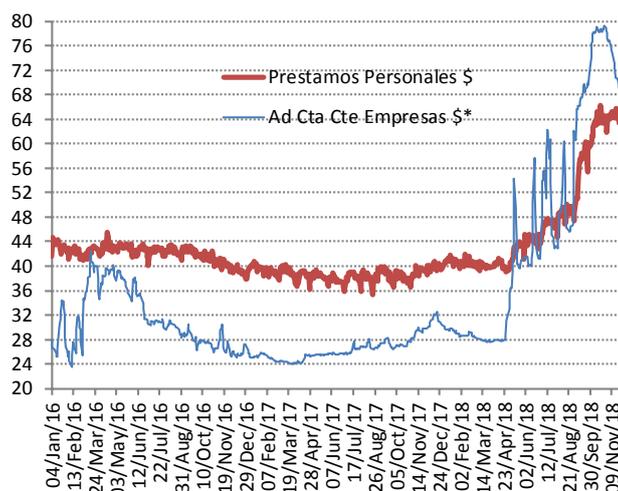


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Por su parte, las tasas de interés activas, tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, reflejan un comportamiento similar, alcanzando un promedio de 64,4% anual en el primer caso -siempre tomando el promedio móvil de los últimos 20 días- y 71,4% anual en el segundo.

### Tasas de Interés Activas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



(\* ) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

## En Foco 3

### El dato regional de la semana: En once meses, las ventas de autos Okm cayeron 9,3% interanual (en noviembre; -46%)

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- El acumulado hasta noviembre de patentamientos registra descenso en todas las regiones: en la Pampeana, de 10,8%; en la Patagonia, de 7,9%; de 7,0% en el NEA; 5,2% en el NOA y 3,4% en Cuyo
- Por provincias, el mayor descenso se observó en Santa Cruz (-18,3% interanual), seguida de Tierra del Fuego (-17,4%), Buenos Aires (-14,6%), Misiones (-13,7%), Entre Ríos (-12,2%), Santa Fe (-10,4%), La Pampa (-10,1%) y Salta (-9,9%)
- Descensos algo más moderados se observaron en San Juan (-1,0%), Formosa (-1,4%), Neuquén (-1,5%), Tucumán (-1,9%), La Rioja (-2,5%) y Catamarca (-3,0%). La única provincia con variación en terreno positivo fue San Luis, con 4,2%

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, el patentamiento de autos cero kilómetro en el acumulado enero-noviembre del año, alcanzó las 775.363 unidades, 79.571 unidades menos que en igual período del año 2017 (-9,3%). Al comparar el mes de noviembre de 2018 y el mismo mes del año 2017, la reducción de unidades vendidas fue de mucho mayor magnitud: -46% interanual.

A nivel regional se observó también un mal desempeño: las cinco regiones argentinas obtuvieron variaciones interanuales negativas en el acumulado enero-noviembre para este indicador. La mayor reducción observada entre las regiones fue de -10,8% (región Pampeana) y la menor, -3,4% (región de Cuyo).

La región de **Cuyo** fue la de menor reducción interanual en este indicador: -3,4% (-1.751 unidades Okm vendidas). Dos de las tres provincias que forman esta región obtuvieron variaciones interanuales negativas en el acumulado a noviembre 2018, aunque en magnitudes diferentes: -1% en San Juan y -6,3% en Mendoza. La provincia San Luis, por otro lado, obtuvo un aumento del 4,2% interanual.

En segundo lugar se encuentra la región de **Noroeste** con una reducción del 5,2% interanual en este indicador, en el acumulado enero-noviembre 2018. Todas las provincias

que son parte redujeron las ventas de autos cero kilómetros en el periodo considerado, y lo hicieron entre un mínimo de -1,9% (en Tucumán) y un máximo de -9,9% (en Salta).

La región **Noreste**, con un total de 56.272 unidades 0km vendidas y registradas en los primeros once meses del año, es la tercera región en el ranking: -7,0%. En la provincia de Misiones se evidenció una gran reducción en este indicador, superando ampliamente el observado a nivel nacional: -13,7% interanual. El resto de las provincias que integran la región también obtuvieron reducciones: -1,4 (Formosa); -3,9% (Corrientes); y -7,2% (Chaco).

#### Patentamiento de autos. Acumulado a noviembre 2018

Unidades y variación interanual.

Total País	775.363	-9,3%	Cuyo	49.257	-3,4%
Noroeste	82.365	-5,2%	Mendoza	30.338	-6,3%
Santiago del Estero	10.508	-5,5%	San Luis	9.499	4,2%
La Rioja	5.730	-2,5%	San Juan	9.420	-1,0%
Catamarca	6.982	-3,0%	Noreste	56.272	-7,0%
Tucumán	27.114	-1,9%	Misiones	12.173	-13,7%
Salta	20.515	-9,9%	Formosa	7.911	-1,4%
Jujuy	11.516	-6,4%	Chaco	18.700	-7,2%
Pampeana	523.471	-10,8%	Corrientes	17.488	-3,9%
Córdoba	78.120	-7,1%	Patagónica	63.998	-7,9%
Entre Ríos	18.946	-12,2%	Santa Cruz	7.842	-18,3%
La Pampa	8.542	-10,1%	Neuquén	19.327	-1,5%
Santa Fe	62.952	-10,4%	Chubut	15.985	-4,8%
CABA	121.755	-5,5%	Tierra del Fuego	7.582	-17,4%
Buenos Aires	233.156	-14,6%	Río Negro	13.262	-7,1%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Patagónica** obtuvo una reducción del 7,9% interanual, durante el acumulado enero-noviembre 2018. En las provincias que la forman se observó un comportamiento muy dispar: la reducción interanual mínima observada fue del 1,5% (Neuquén), y la máxima, -18,3% (Santa Cruz)- aproximadamente el doble que la observada a nivel país.

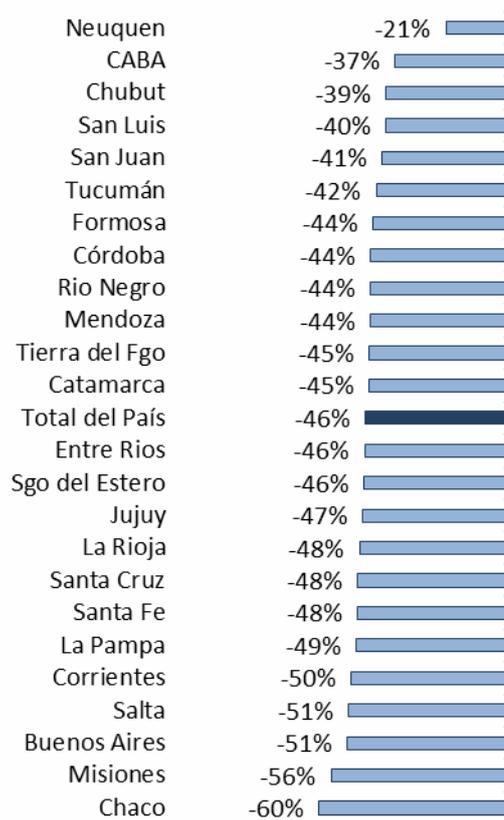
Finalmente, la región **Pampeana**, con una participación cercana al 70% del total a nivel nacional, y con 523.471 autos 0km vendidos durante los primeros once meses del año, obtuvo una baja del 10,8%, la mayor observada a nivel regional – y superior a la observada a nivel nacional. Todas las provincias que forman esta región evidenciaron reducciones en este indicador entre un mínimo de -5,5% (CABA) y una baja máxima de -14,6% (Buenos Aires). Cuatro de seis provincias redujeron sus ventas de autos 0km en una magnitud superior a lo que lo hizo el total país.

Si se considera la evolución de las inscripciones de vehículos 0km exclusivamente para el mes de noviembre de 2018 respecto a igual mes del año previo, se observa un claro deterioro en este indicador.

Las 24 provincias (23 + la CABA) obtuvieron variaciones interanuales negativas. Las reducciones observadas se encontraron entre un máximo de -60% (Chaco) y un mínimo de -21% (Neuquén).

A nivel regional, las conclusiones no cambian: todas las regiones redujeron la cantidad de autos 0km vendidos durante el mes de noviembre del corriente año: -45,4% promedio interanual.

**Patentamiento de autos. Noviembre 2018**  
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

## Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	752.790,6	-4,0%	-3,9%	0,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 II	475.836,4	5,3%	-28,0%	2,2%
EMAE	sep-18	137,3	-1,9%	-5,8%	-1,5%
IGA-OJF (1993=100)	sep-18	166,2	-3,0%	-5,9%	-0,6%
EMI (2012=100)	sep-18	86,7	-7,6%	-11,5%	-2,1%
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)	oct-18	110.762,4	6,9%	59,5%	46,8%
ISAC	sep-18	204,0	-4,2%	-4,2%	6,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-18	-	-	-40,1%	-4,5%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	152.509,3	-6,9%	0,6%	7,4%
		<b>2018 II</b>	<b>2018 I</b>	<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>
IBIF como % del PIB		20,3%	21,8%	22,4%	21,7%

\* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

\*\* La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período 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%	pp	pp	pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40	-0,06	0,45
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50	0,01	0,75
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30	0,60	0,60
Recaudación de la Seguridad Social	oct-18	74.624	5,63%	24,7%	25,2%
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)	oct-18	312.508,8	44,8%	42,2%	22,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ n	oct-18	96.153,6	8,8%	49,4%	45,7%
Gasto (\$ mm)	sep-18	0,0	-100,0%	-100,0%	24,7%
		<b>sep-18</b>	<b>Acum 17</b>	<b>sep-17</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		0,0	-1.431.919,1	-51.176,6	-1.149.535,5
Pago de Intereses (\$ mm)		79.676,7	1.956.589,5	63.587,4	1.273.199,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		5.730,7	83.177,9	704,6	102.432,8
ANSES (\$ mm) *		4.250,1	80.276,9	1.765,6	75.641,2
		<b>2018 II</b>	<b>2018 I</b>	<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,4%	24,2%	23,6%	25,0%
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)	oct-18	203,2	5,4%	45,8%	31,1%
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) *	ago-18	151,1	2,8%	-5,3%	-1,8%
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%
		<b>27-nov-18</b>	<b>oct-18</b>	<b>nov-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		39,44	38,08	17,93	18,95
TCN Brecha		-2,4%	-0,7%	0,6%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,89	3,76	3,26	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,15	1,17	1,20

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	23-nov-18	1.384.218,0	13,6%	37,5%	31,9%
Depósitos (\$ mm)	23-nov-18	4.104.150,2	5,0%	69,6%	43,4%
Sector Público No Financiero	23-nov-18	1.250.180,3	11,3%	92,0%	49,3%
Sector Privado No Financiero	23-nov-18	2.810.281,3	3,1%	60,7%	40,4%
Créditos (\$ mm)	23-nov-18	2.215.282,9	-0,7%	41,3%	45,8%
Sector Público No Financiero	23-nov-18	27.432,1	1,5%	-7,1%	-33,8%
Sector Privado No Financiero	23-nov-18	2.131.442,4	-0,6%	42,4%	48,8%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>oct-18</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>nov-17</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	23-nov-18	51.735,9	49.354,9	38.772,0	54.200,6
Ratio de cobertura de las reservas	23-nov-18	137,9%	145,9%	53,3%	104,5%
Tasa de interés Badlar PF	26-nov-18	48,8%	51,3%	23,3%	22,6%
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	28-nov-18	439	401	329	344
EMBI+ Argentina	28-nov-18	703	659	351	370
EMBI+ Brasil	28-nov-18	281	267	240	248
Tasa LIBOR	27-nov-18	2,35%	2,29%	0,01%	1,29%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-nov-18	2,20%	2,19%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-nov-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	26-nov-18	6,40%	6,40%	13,65%	6,95%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	27-nov-18	30.921,1	2,64%	39,68%	36,03%
Índice Bovespa	28-nov-18	87.412,0	5,70%	35,18%	20,19%

\* 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 periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	oct-18	5.354,0	6,8%	1,4%	3,3%
Primarios	oct-18	1.114,0	18,5%	-2,6%	-11,5%
MOA	oct-18	2.027,0	1,9%	5,0%	0,8%
MOI	oct-18	1.824,0	11,2%	-3,1%	10,5%
Combustibles	oct-18	389,0	-12,0%	37,5%	89,6%
Exportaciones (volumen)	sep-18	-	-	-11,2%	-4,4%
Importaciones (US\$ mm)	oct-18	5.077,0	8,0%	-18,2%	3,2%
Bienes Intermedios	oct-18	1.869,0	18,9%	11,6%	18,9%
Bienes de Consumo	oct-18	749,0	18,0%	-16,2%	1,4%
Bienes de Capital	oct-18	889,0	9,2%	-36,6%	-12,9%
Combustibles	oct-18	378,0	-29,9%	-15,2%	22,0%
Importaciones (volumen)	sep-18	-	-	-28,3%	1,4%
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%