



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1187 – 21 de Marzo de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Luego del importante ajuste de 2018 en los salarios estatales de provincias, el 2019 apunta a una recuperación, de la mano del proceso electoral

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

El tipo de cambio multilateral se encuentra 57,1% por encima (más competitivo) del nivel de noviembre de 2015 (previo a la salida del cepo)

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Empresas distribuidoras de gas y electricidad confirman mejoras de rentabilidad a un ritmo dispar

En Foco 3 – Franco Vico

Google Trends: La demanda por crédito no muestra signos de recuperación

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*****Luego del importante ajuste de 2018 en los salarios estatales de provincias, el 2019 apunta a una recuperación, de la mano del proceso electoral***

- Entre 2012 y 2017, la masa salarial del sector público provincial había aumentado 11 % en términos reales, variación que contrasta con una caída del sector privado formal de 1 % para igual período
- Sin embargo, en 2018 la masa salarial pública de provincias cayó en términos reales en forma más intensa que en el propio sector privado. Los gobiernos de estas jurisdicciones fueron cautelosos, aún con mejora de ingresos, especialmente los de origen nacional
- Se estima que la política salarial de provincias estará dictada en 2019 por el proceso electoral. De hecho, en una jurisdicción ya se registraron ajustes de remuneraciones del orden del 50 %. En aquellas provincias de alta ponderación del empleo público en los puestos de trabajo totales, caso de las del Norte argentino, este fenómeno repercutirá en los indicadores de consumo. Respecto del sector privado, los puestos asociados a la agroindustria, los hidrocarburos y la minería también podrían sumarse a la recomposición salarial

En Foco 1:**9*****El tipo de cambio multilateral se encuentra 57,1% por encima (más competitivo) del nivel de noviembre de 2015 (previo a la salida del cepo)***

- El tipo de cambio real bilateral con Brasil se ubica en lo que va de Marzo un 67,7% por encima del índice de Noviembre 2015 previo a la eliminación de los controles cambiarios, pero un 4,4% por debajo del promedio de los últimos 21 años
- En la comparación con Chile, el tipo de cambio real bilateral actual es un 67,3% superior al nivel de Noviembre de 2015 y todavía está un 3,2% por encima del promedio histórico
- El tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos se ubica un 55,7% por encima de Noviembre de 2015 y un 6,5% por encima del promedio de los últimos 21 años

En Foco 2:**14*****Empresas distribuidoras de gas y electricidad confirman mejoras de rentabilidad a un ritmo dispar***

- Según los balances, las firmas distribuidoras de gas y electricidad mejoraron en 2018 su margen operativo: 27,3% del total facturado en el caso del gas y 10% en el caso de electricidad
- La recuperación es más vigorosa en el caso del sector gas; mientras que la dinámica de costos enciende una luz amarilla sobre el sector de distribución de energía eléctrica
- En este sentido, para las empresas de energía eléctrica, los costos de venta en términos de facturación pasaron de 62,1% en 2017 a 76,1% el año pasado

En Foco 3:**18*****Google Trends: La demanda por crédito no muestra signos de recuperación***

- Los altos niveles de inflación y tasas de interés, sumado a la fuerte volatilidad que han experimentado estas variables en los últimos meses, han puesto nuevamente en escena el acceso al crédito en Argentina
- En esta presentación se revisarán las últimas tendencias de búsqueda en la web sobre distintas alternativas crediticias, como indicio del comportamiento de los individuos ante los cambios macroeconómicos mencionados. Posteriormente, en base a los datos más recientes del Banco

Central, se intentará establecer alguna relación entre los patrones de búsqueda en internet sobre préstamos y la evidencia efectiva sobre este tópico

- Las búsquedas analizadas sobre esta temática son: “crédito hipotecario”, “crédito prendario” y “crédito UVA”, para lo cual se delineó una estructura de búsqueda similar para los tres términos, evaluando las pesquisas realizadas exclusivamente desde Argentina desde enero de 2017 hasta la actualidad. La información se presenta de forma semanal, permitiendo relacionar picos de interés en la web con los sucesos económicos del caso

Editorial

Luego del importante ajuste de 2018 en los salarios estatales de provincias, el 2019 apunta a una recuperación, de la mano del proceso electoral

Jorge Day

- Entre 2012 y 2017, la masa salarial del sector público provincial había aumentado 11 % en términos reales, variación que contrasta con una caída del sector privado formal de 1 % para igual período
- Sin embargo, en 2018 la masa salarial pública de provincias cayó en términos reales en forma más intensa que en el propio sector privado. Los gobiernos de estas jurisdicciones fueron cautelosos, aún con mejora de ingresos, especialmente los de origen nacional
- Se estima que la política salarial de provincias estará dictada en 2019 por el proceso electoral. De hecho, en una jurisdicción ya se registraron ajustes de remuneraciones del orden del 50 %. En aquellas provincias de alta ponderación del empleo público en los puestos de trabajo totales, caso de las del Norte argentino, este fenómeno repercutirá en los indicadores de consumo. Respecto del sector privado, los puestos asociados a la agroindustria, los hidrocarburos y la minería también podrían sumarse a la recomposición salarial

2018 fue un muy mal año comercial, con fuertes caídas en ventas (supermercados, minoristas, shoppings). Esta difícil situación se vio reflejada en una buena parte de la industria, especialmente aquella que destina gran parte de su producción al mercado interno. No sólo autos, sino también industrias regionales como la láctea y la vitivinícola.

El factor clave fue la notoria reducción en el poder de compra de la población, luego de la devaluación. Con una visión regional, nos preguntamos si ese movimiento fue homogéneo, y qué esperamos para 2019

Un buen indicador de ese poder de compra, es la **masa salarial, neta de inflación**. Si disminuye el empleo y/o los salarios se rezagan con respecto a la inflación, la población contará con menos ingresos, afectando negativamente a las ventas.

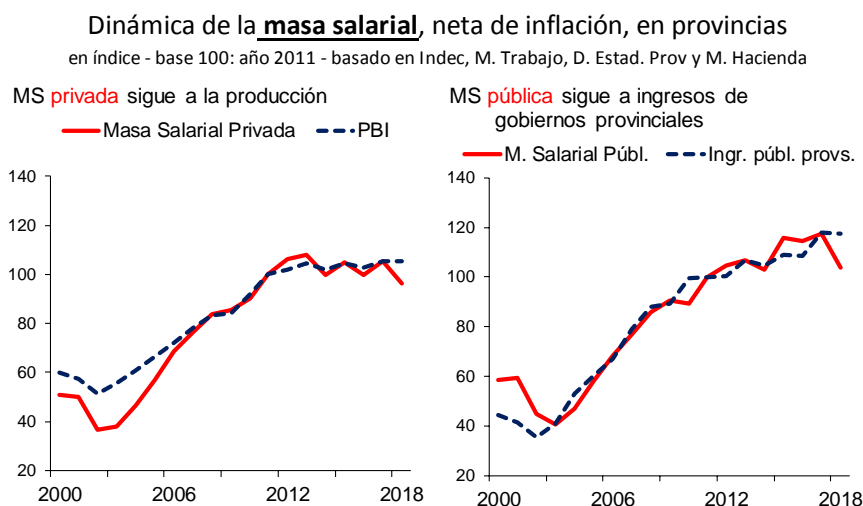
La dinámica de esta masa salarial presenta diferencias entre las regiones, al menos en dos puntos. El primero es que tienen distintas estructuras productivas. Por ejemplo, cuando resurge el negocio petrolero, la Patagonia presenta mejor desempeño salarial, situación

observada hasta el año 2013. El segundo punto es que hay provincias que son muy dependientes de fondos nacionales, a tal punto que en algunas jurisdicciones la masa salarial pública resulta más importante que la privada (Formosa).

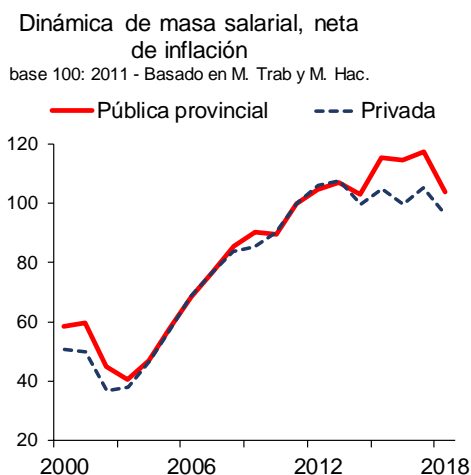
Entonces, ¿cómo ha evolucionado ese poder de compra en estos últimos tiempos?

Conjunto de Provincias: como es esperable, la masa salarial privada ha variado al ritmo de la producción nacional, aunque en el periodo 2003-2007 aumentaba a un ritmo mayor. En los últimos años, ha sido oscilante, con años pares en caída (que coincidían con devaluaciones) e impares en recuperación.

Por el lado público (considerando sólo los provinciales, y excluyendo nacionales y municipales), la masa salarial ha seguido el ritmo de los ingresos del sector público de las provincias. También razonable.



Pero como la presión tributaria ha aumentado en el país en los últimos años, los ingresos públicos de las provincias se han incrementado más que la producción nacional. Y por ende, la masa salarial pública también ha aumentado más que la privada, en especial en el periodo 2015-2017. Al ser así, las regiones más dependientes de fondos nacionales deben haber tenido relativamente un mayor aumento en sus masas salariales. ¿Fue así?



La MS Pública aumentó más que la privada, especialmente en año 2015

Por regiones: consideraremos dos periodos.

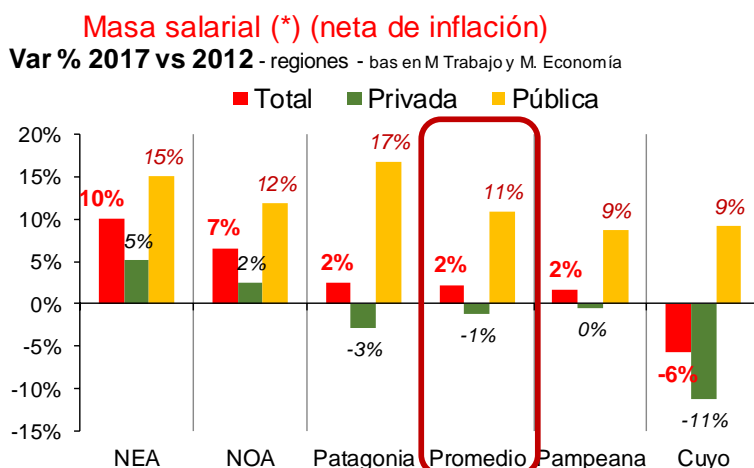
2012-2017: en promedio la masa salarial, con oscilaciones, se ha estancado a nivel nacional (creció sólo 2% en total), pero la pública se incrementó en un 11% y la privada cayó en un 1%.

En todas las regiones, la masa salarial pública aumentó fuertemente. El desempeño fue más heterogéneo en la privada. Aumentó en las norteñas y cayeron en las otras regiones. En el norte creció el empleo en los sectores de Comercio, Educación y Salud, y en Construcción en varios casos. Posiblemente, la obra pública haya empujado a esas economías.

Un punto llamativo es la fuerte caída del poder de compra de los asalariados privados en Cuyo. En buena parte se explica por San Juan. Hasta 2013 venía creciendo fuertemente su masa salarial, especialmente por la minería, en su etapa de construcción, etapa intensiva en mano de obra. Y luego se pasó a la etapa de explotación, que requiere menos mano de obra. También han influido las complicaciones en la vitivinicultura cuyana.

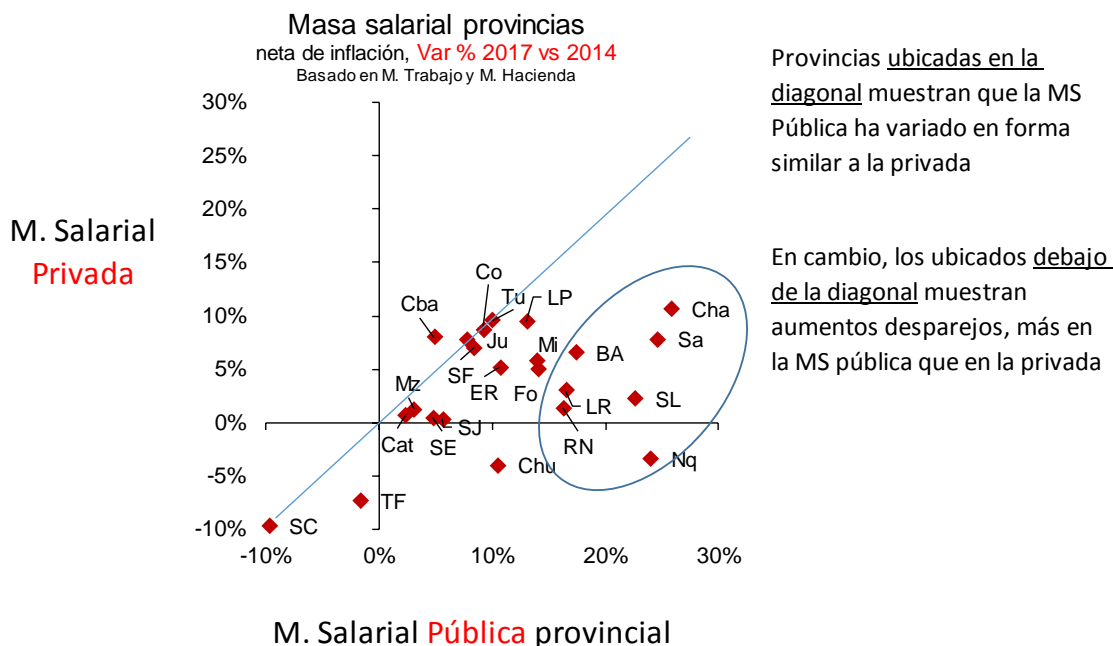
En el ínterin hubo un repunte en la masa salarial privada en Neuquén explicado por el impulso petrolero que luego mermó sus fuerzas.

Resumiendo, en ese periodo 2012-2017, poco aumentó la masa salarial, neta de inflación, pero fue heterogéneo. Creció la pública y cayó la privada, y le fue mejor a las provincias norteñas.



(*) Se incluye sólo la masa salarial privada formal y la pública provincial

Como se había mencionado anteriormente, el mayor aumento relativo en la masa salarial pública se hizo más notorio en el periodo 2015-2017. Sin embargo, no fue así en todas las provincias. Algunas fueron más parejas en los cambios. Por ejemplo, en Córdoba la masa salarial pública aumentó casi como la privada en esos tres años. Esta situación se observó en Corrientes y Tucumán.



Sin embargo, en otras la situación fue muy despareja, con aumentos muy fuertes en la parte pública, creciendo muy por encima de lo observado en lo privado. Para realizar esto, requieren que el gobierno provincial cuente con más recursos o haya sido superavitario. O si no, tiene un problema financiero en el futuro.

2018 (el año pasado): la fuerte devaluación deprimió el poder de compra de la población, y a todas las regiones en similares porcentajes. Sin embargo, a diferencia de los años anteriores, la masa salarial pública cayó más fuertemente que la privada. Aunque

mejoraron los ingresos, especialmente los de origen nacional, los gobiernos provinciales han sido moderados en los gastos en personal¹. Ante la falta de financiamiento, que es un problema nacional, ha habido mayor cautela en el manejo de las cuentas públicas.

Perspectivas 2019

Varios puntos a considerar. A nivel global, existe una correlación, aunque no tan perfecta, entre el poder de compra del dólar y el del salario promedio. Mientras más caro es el dólar, menor es el poder adquisitivo de los salarios. Eso fue notorio durante 2018 (y en las otras devaluaciones). Para 2019, a pesar de los pronósticos, la impresión es que el dólar se rezagaría lentamente con respecto a la inflación. Si así fuese, podría esperarse una leve recuperación de los salarios reales. En materia de empleo, en el mejor de los casos puede esperarse un estancamiento.

En cuanto a lo público, la impresión es que, en un periodo electoral, difícilmente los gobiernos tengan poder suficiente para controlar los gastos en Personal (a pesar de las restricciones financieras). Ya en una provincia los salarios han aumentado casi un 50% interanual en los dos primeros meses del año. Si así fuese, esto beneficiaría relativamente más a las provincias norteñas.

En cuanto a sectores privados, en todo este contexto recesivo, la buena noticia es la recuperación del agro pampeano, por lo cual podría esperarse un derrame en la masa salarial de esa región. Sin embargo, el agro en esa región no pesa tanto en la totalidad de sus economías, como sí lo hace el petróleo y la minería en otras. En estas actividades, el dólar se mantendría caro y se ha observado cierta mejoría de sus precios internacionales en estos dos últimos meses. Podría esperarse cierta recuperación en su actividad, aunque no notoria. La incertidumbre política no favorece a las inversiones al menos en el corto plazo.

Sintetizando, se mantiene la tendencia estancada del poder de compra de la población. En el mejor de los casos, podría observarse una leve recuperación. A nivel regional, se esperaría que el impulso exportador en la región pampeana la beneficie más y que en las provincias con importante empleo público se note el año electoral.

¹ Capello, M. y Iglesias, L. (2018), "Gobiernos provinciales mejoran sus finanzas en 2018, y resultan fiscalmente más aliviados que el gobierno nacional", en Informe de Coyuntura del IERAL, 13 de Diciembre.

En Foco 1

El tipo de cambio multilateral se encuentra 57,1% por encima (más competitivo) del nivel de noviembre de 2015 (previo a la salida del cepo)

Guadalupe Gonzalez

- El tipo de cambio real bilateral con Brasil se ubica en lo que va de Marzo un 67,7% por encima del índice de Noviembre 2015 previo a la eliminación de los controles cambiarios, pero un 4,4% por debajo del promedio de los últimos 21 años
- En la comparación con Chile, el tipo de cambio real bilateral actual es un 67,3% superior al nivel de Noviembre de 2015 y todavía está un 3,2% por encima del promedio histórico
- El tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos se ubica un 55,7% por encima de Noviembre de 2015 y un 6,5% por encima del promedio de los últimos 21 años

El índice de tipo de cambio real multilateral se ubica actualmente un 57,1% por encima del nivel de Noviembre 2015. Los datos de Marzo (promedio hasta el día 19) reflejan así un panorama mucho más competitivo que aquel de hace más de 3 años atrás, previo a la eliminación de los controles cambiarios y la unificación del tipo de cambio. El índice publicado por el Banco Central mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas.

Cuando se lo compara con el valor promedio de los últimos 21 años, se tiene que el tipo de cambio real multilateral se encuentra prácticamente en su nivel de equilibrio, siendo el índice de Marzo apenas un 1,4% superior al promedio histórico.

El tipo de cambio real multilateral había alcanzado un pico en Septiembre de 2018 producto de la devaluación del peso (mes en que el tipo de cambio superó los \$40 por primera vez), llegando a estar 16% por encima del promedio de toda la serie. Obsérvese que esta situación no era muy sostenible en el tiempo ya que, en los meses siguientes, más allá de la volatilidad del tipo de cambio, la inflación local llevó a una rápida reducción en el tipo de cambio real multilateral, para ubicarse en un nuevo andarivel cerca del promedio histórico.

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

Índice base 17-12-15=100



*Promedio hasta el 19 de Marzo

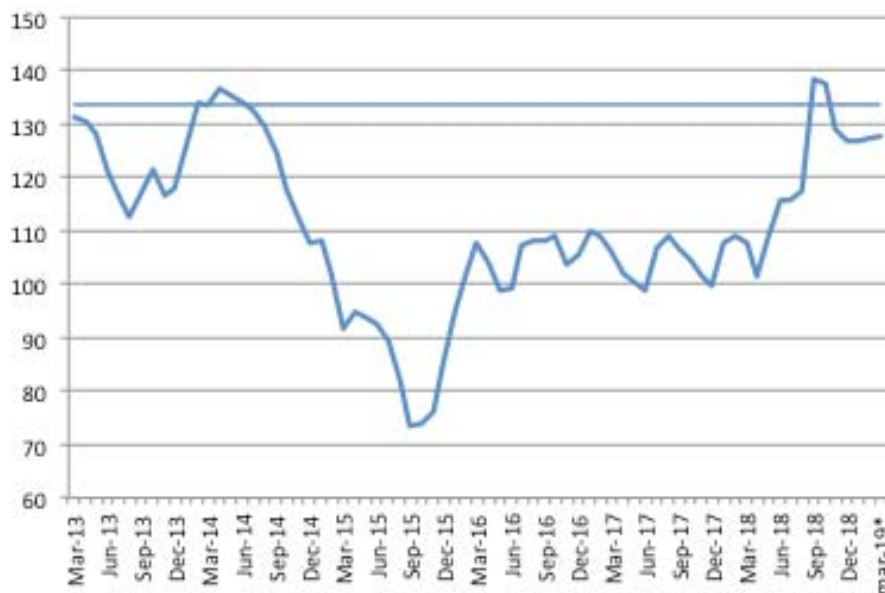
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Resulta interesante, a su vez, analizar la evolución de las monedas y de los precios de algunos de los principales socios comerciales de la Argentina, caso de Brasil, Chile y Estados Unidos.

El tipo de cambio real bilateral con Brasil se ubica en lo que va de Marzo un 67,7% por encima del índice de Noviembre 2015 pero un 4,4% por debajo del promedio de los últimos 21 años. Obsérvese en el gráfico adjunto que el tipo de cambio real bilateral con el país vecino se ha ubicado en los últimos años muy por debajo del nivel de equilibrio, reflejando los problemas de competitividad de nuestro país en relación a Brasil. Sin embargo, en los últimos meses la Argentina ha recuperado competitividad debido a la depreciación del peso y la apreciación del real.

Índice de Tipo de Cambio Real Bilateral con Brasil

Índice base 17-12-15=100



*Promedio hasta el 19 de Marzo

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En la comparación con Chile ocurre algo similar en el sentido que el tipo de cambio real bilateral se ubicó en los últimos años siempre muy por debajo del promedio histórico. Sin embargo, en el último año la Argentina ha recuperado competitividad teniendo en cuenta el precio de los bienes y servicios de la economía Argentina con respecto a la Chilena. En el promedio de lo que va de Marzo, el índice de tipo de cambio real bilateral con Chile se ubica un 67,3% por encima del índice de Noviembre de 2015 previo a la eliminación de los controles cambiarios. A su vez, el nivel actual es todavía un 3,2% superior al promedio histórico.

Índice de Tipo de Cambio Real Bilateral con Chile

Índice base 17-12-15=100



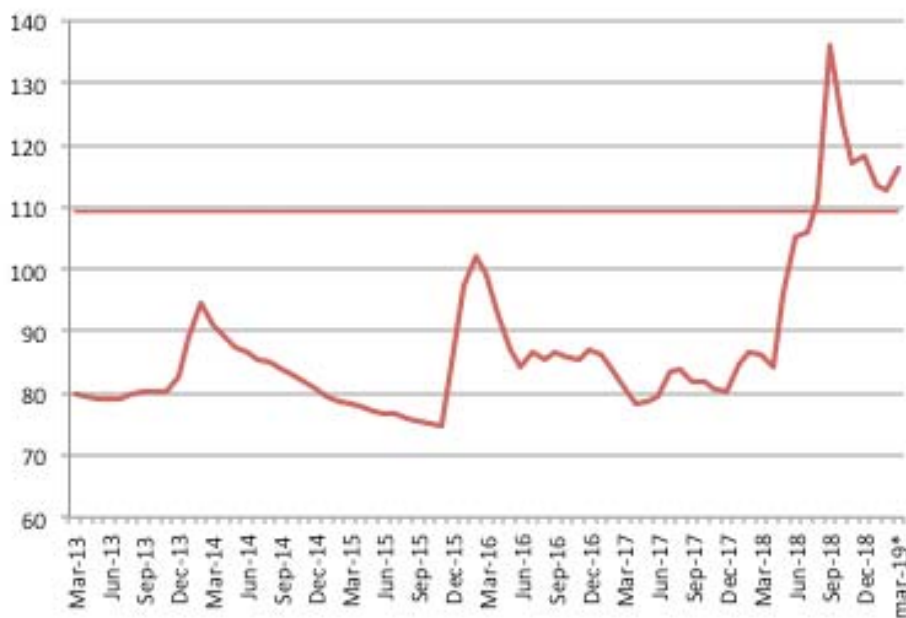
*Promedio hasta el 19 de Marzo

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Por último, el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos muestra una evolución similar. Luego de ubicarse en niveles muy por debajo del promedio, en Septiembre de 2018 se alcanzó un pico y ahora el índice se encuentra un 55,7% por encima de Noviembre de 2015 y todavía un 6,5% por encima del promedio de los últimos 21 años.

Índice de Tipo de Cambio Real Bilateral con Estados Unidos

Índice base 17-12-15=100



*Promedio hasta el 19 de Marzo

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 2

Empresas distribuidoras de gas y electricidad confirman mejoras de rentabilidad a un ritmo dispar

Joaquín Berro Madero

- Según los balances, las firmas distribuidoras de gas y electricidad mejoraron en 2018 su margen operativo: 27,3% del total facturado en el caso del gas y 10% en el caso de electricidad
- La recuperación es más vigorosa en el caso del sector gas; mientras que la dinámica de costos enciende una luz amarilla sobre el sector de distribución de energía eléctrica
- En este sentido, para las empresas de energía eléctrica, los costos de venta en términos de facturación pasaron de 62,1% en 2017 a 76,1% el año pasado

En las últimas semanas, se presentaron los balances del cuarto trimestre del año pasado vinculados a empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad. Naturalmente, la recomposición tarifaria que se viene llevando a cabo ha implicado una mejora sustancial en los resultados de este conjunto de firmas. Sin embargo, ese comportamiento se muestra dispar entre un sector y otro; esto es, las empresas del sector del gas reflejan mayor rentabilidad y estabilidad en los resultados que aquellas vinculadas a la distribución de energía eléctrica.

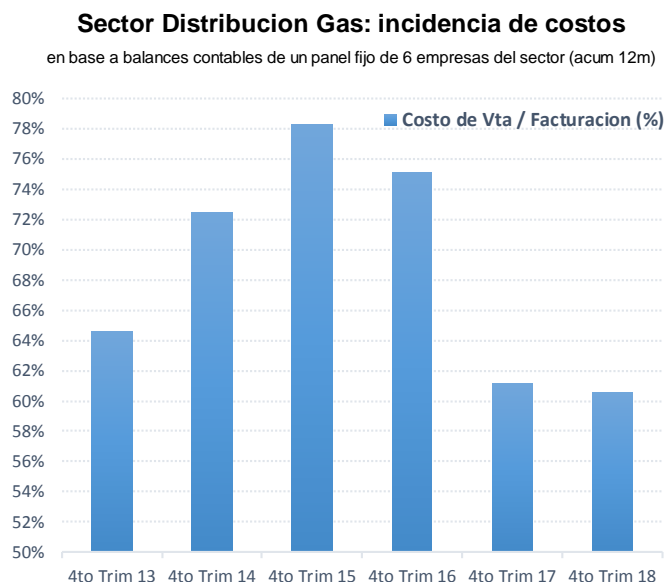
El presente trabajo se realizó en base a los libros contables que remiten a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires un panel fijo de 11 empresas cuya actividad principal es el transporte y la distribución, tanto de servicio de gas, como de energía eléctrica. Por disposición de datos, el análisis se realiza en el período que va de 2013 a 2018 en el sector del gas y, de 2012 a 2018 en el sector eléctrico. Para tener una idea del volumen de operación de estas firmas, cabe tener en cuenta que en los últimos doce meses su facturaron agregada fue prácticamente \$239 mil millones.

Sector distribución de gas

En el caso de la distribución de gas, la facturación creció 199% a/a en 2018, dato que compara con el 137,1% a/a verificado en 2017. De todas formas, hay que tener en cuenta

que los costos de venta crecieron a un ritmo similar: 196,3% a/a el año pasado, versus 129,4% a/a en 2017. A pesar de esta dinámica, los costos de venta se mantienen estables en torno a 60,9% del total facturado; dato que compara con el 75,3% que representaron en promedio entre 2014 y 2016.

Como muestra el gráfico de más abajo, durante el periodo de congelamiento de tarifas los costos de venta pasaron de representar el 64,6% del total facturado en 2013 a un pico de 78,3% en 2015. Esto género que las firmas del sector fueran cada vez más dependientes de la asistencia estatal; afectando su capacidad de inversión y la calidad en la prestación del servicio. Sin embargo, ya desde 2016 se observa una clara tendencia a la baja, llegando a un piso de 60,6% durante 2018. Vale aclarar que en el caso del cociente de costos de venta "trimestral" se observa un tenue repunte hacia fin del año pasado; habrá que seguir de cerca este indicador en los periodos que siguen para saber si este fenómeno enciende una luz de alerta en términos de caja y rentabilidad de las firmas del sector.

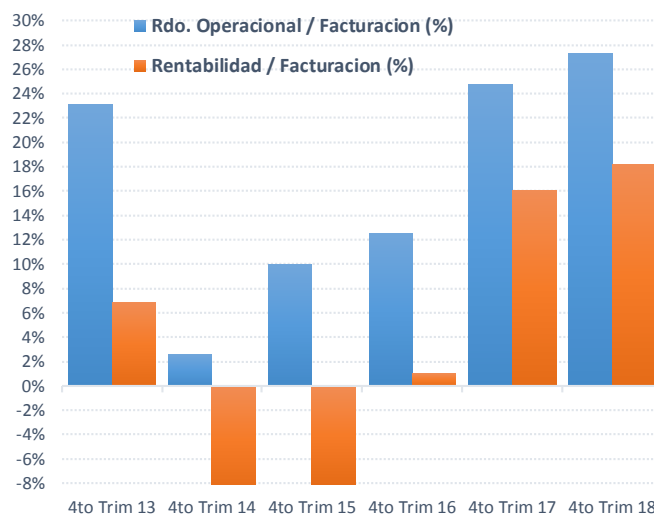


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

La menor incidencia de costos, combinado con una significativa recuperación en los niveles de facturación, dio lugar a mejoras sustanciales en los márgenes de ganancia a partir de 2015. Como muestra el grafico de más abajo, el ratio de resultado operativo sobre la facturación -proxy de la "caja" de las empresas transportadoras y distribuidoras de gas- se mantienen firme en terreno positivo desde 2016. En este sentido, el cociente pasó de un piso de 2,6% en 2014 a un pico de 27,3% el año pasado. Este último dato, compara con el 24,8% verificado en 2017. Asimismo, la rentabilidad -medida también en términos de la facturación- se mantuvo en terreno positivo por tercer año consecutivo: 1% en 2016, 16% en 2017 y 18,1% del total facturado el año pasado.

Sector Distribución Gas: indicadores de rentabilidad

en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (acum 12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Sector distribución de energía eléctrica

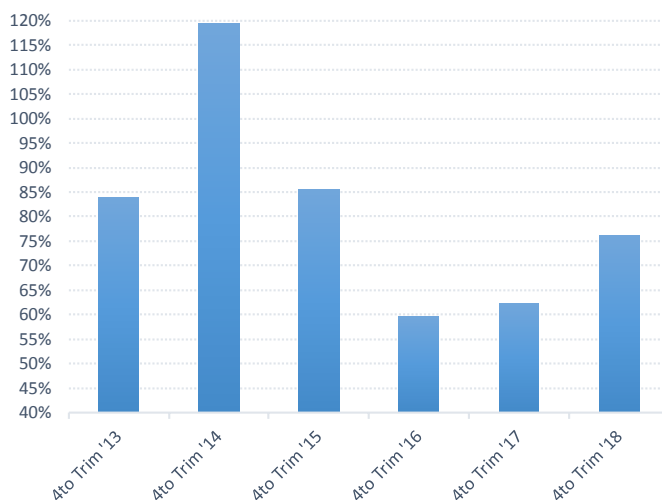
En el caso del sector distribuidor de energía eléctrica el panorama de mejora se muestra menos dinámico. Detrás de este fenómeno, existe una condición inicial importante a destacar: la infraestructura eléctrica se encontraba más deteriorada que en el caso del gas. Asimismo, la dinámica de incidencia de costos viene siendo más significativa en las firmas distribuidoras de energía eléctrica que en las vinculadas el gas.

Como refleja el gráfico de abajo, el indicador de costos de venta sobre facturación tocó un piso de 59,6% en 2016. Luego alcanzó 62,1% en 2017 y 76,1% el año pasado. Detrás de este comportamiento, se observa que mientras la facturación creció 118,5% a/a en 2018; los costos lo hicieron en 167,9% a/a. En este sentido, la recomposición tarifaria está siendo erosionada por el incremento en los costos.

En este contexto, si bien los márgenes se mantienen positivos, presentan un comportamiento dispar. Por un lado, los márgenes pasan a terreno positivo más tarde (todavía en 2016 se verificó pérdida neta) y por el otro se trata de márgenes sustancialmente más acotados que en el caso de las empresas del sector gasífero. Así las cosas, el cociente entre resultado operativo y facturación pasó de 6,9% en 2016 a 13,8% en 2017 y, el año pasado, recortó su significado a 10% del total facturado. Por el lado del ratio de ganancia neta, como se mencionara anteriormente, la misma pasó de terreno negativo en 2016 a representar 4,9% en 2017 y 9,9% en año pasado.

Sector Distribucion Energia Electrica: Costo Venta / Facturacion

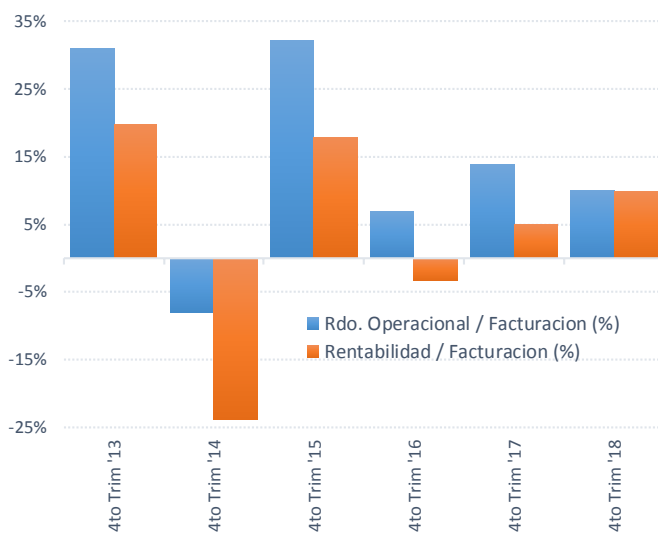
en base a balances contables de un panel fijo de 5 empresas del sector (acum12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Sector Distribucion Energia Electrica: margenes

en base a balances contables de un panel fijo de 5 empresas del sector (acum12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

En Foco 3

Google Trends: La demanda por crédito no muestra signos de recuperación

Franco Vico

- Los altos niveles de inflación y tasas de interés, sumado a la fuerte volatilidad que han experimentado estas variables en los últimos meses, han puesto nuevamente en escena el acceso al crédito en Argentina
- En esta presentación se revisarán las últimas tendencias de búsqueda en la web sobre distintas alternativas crediticias, como indicio del comportamiento de los individuos ante los cambios macroeconómicos mencionados. Posteriormente, en base a los datos más recientes del Banco Central, se intentará establecer alguna relación entre los patrones de búsqueda en internet sobre préstamos y la evidencia efectiva sobre este tópico
- Las búsquedas analizadas sobre esta temática son: “crédito hipotecario”, “crédito prendario” y “crédito UVA”, para lo cual se delineó una estructura de búsqueda similar para los tres términos, evaluando las pesquisas realizadas exclusivamente desde Argentina desde enero de 2017 hasta la actualidad. La información se presenta de forma semanal, permitiendo relacionar picos de interés en la web con los sucesos económicos del caso

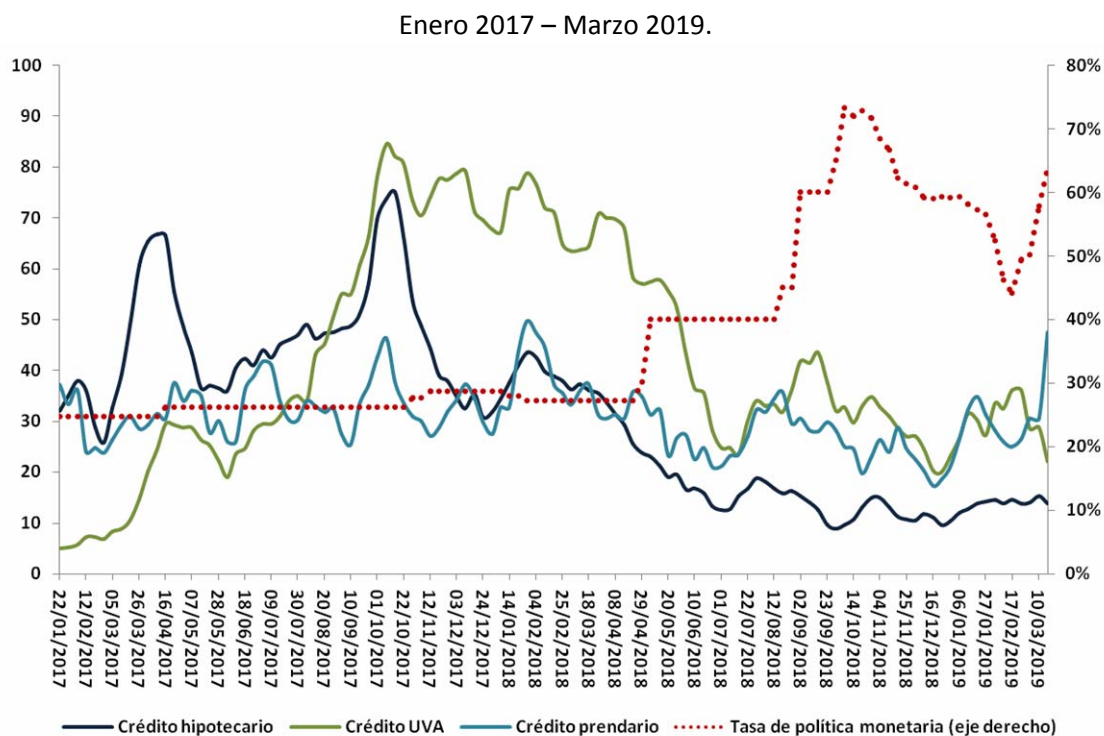
Los resultados se presentan en forma de índice, con un intervalo de 0 a 100, donde el valor máximo 100 corresponde al pico histórico de interés del término buscado en Argentina.

El siguiente gráfico permite vislumbrar una aparente relación inversa entre el nivel de búsquedas en la web sobre préstamos hipotecarios y créditos UVA y el nivel de tasa de interés en la economía. La relación no es tan clara para el caso de los créditos prendarios, cuyas pesquisas en internet manifiestan un comportamiento más estable.

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 disponible, la tasa de interés evidencia un crecimiento del 142% desde la fecha citada, mientras que el interés en la web por los

créditos hipotecarios registra una baja del 80%; para los préstamos UVA, esta caída supera el 71%.

Gráfico 1: Nivel de búsquedas en la web para "crédito hipotecario", "crédito prendario" y "crédito UVA" *



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

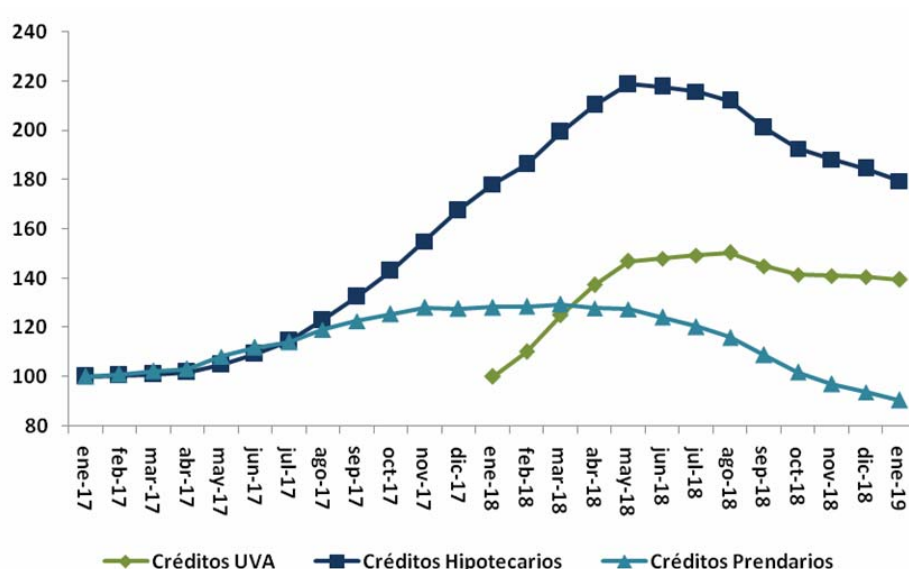
* Las series presentadas son los promedios móviles de 4 semanas de las series originales.

El análisis de los saldos mensuales en términos reales de estos tipos de préstamos refuerzan las impresiones resultantes del gráfico previo. En la siguiente figura se examina que los saldos reales de los créditos otorgados, para cualquiera de las tres alternativas estudiadas, revelan una caída persistente desde mayo/junio del 2018.

Tomando como referencia el mes de junio de 2018, los saldos reales de los préstamos hipotecarios, prendarios y UVA a enero de 2019 reflejan una disminución del 17%, 27% y 6% respectivamente. A partir de estos guarismos, es posible inferir que los saldos reales de los créditos UVA se han mantenido relativamente constantes en relación a las otras clases de préstamos en los últimos meses del 2018.

Gráfico 2: Créditos al sector privado no financiero en términos reales

Índice enero 2017 = 100.

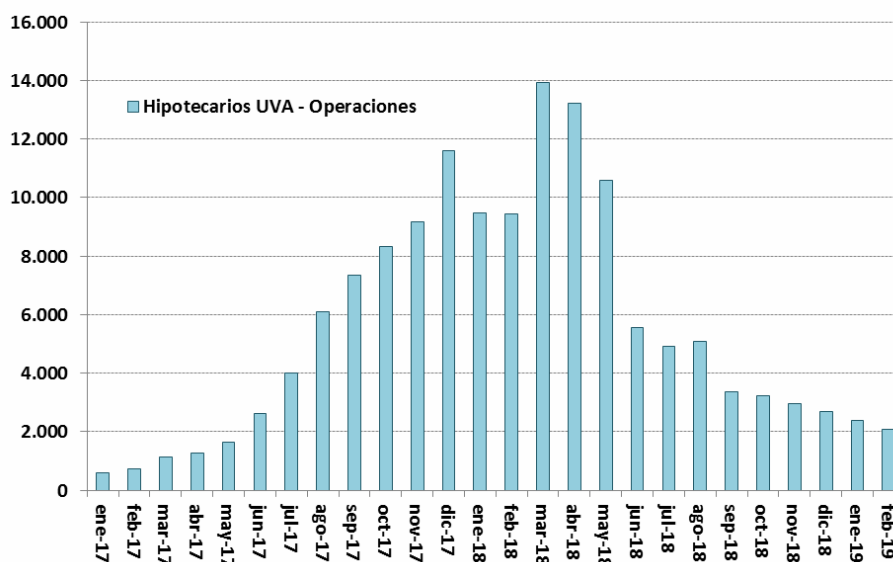


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA e INDEC.

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. El gráfico 3 refleja con claridad la situación percibida en el gráfico 1. Luego de un 2017 donde las nuevas operaciones mensuales iban en franco ascenso, el segundo semestre del año 2018 demuestra una fuerte caída en esta variable. Para tomar dimensión de esta situación, considerando el nivel máximo de operaciones realizadas, en marzo de 2018 (13.937 millones de pesos), para febrero de 2019 se registra una disminución del 85% en los nuevos créditos operados.

Gráfico 3: Operaciones de créditos hipotecarios UVA por mes

En millones de pesos

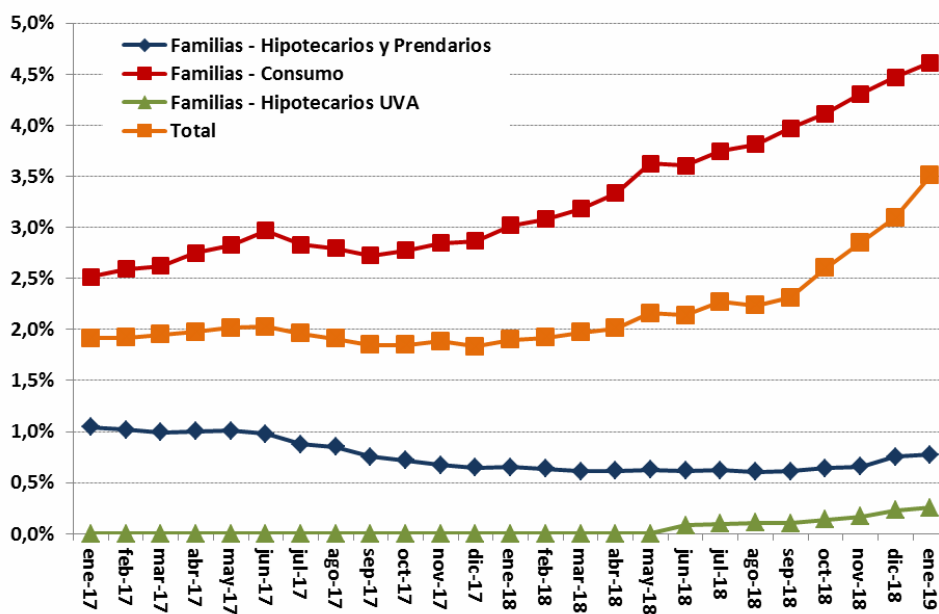


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA.

Por otra parte, examinando el ratio de irregularidades del crédito, que indica la proporción de créditos irregulares en relación a la masa crediticia total, para distintas líneas de préstamos, se observa que se ha incrementado marginalmente en los últimos meses, una variable que hay que seguir mirando con atención. A modo de ejemplo, el ratio de irregularidad para los créditos hipotecarios – prendarios y para el total del sistema financiero alcanza en enero del corriente guarismos del 0,8% y 3,5% respectivamente.

Gráfico 4: Irregularidades del crédito al sector privado

Créditos irregulares/Créditos totales



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