

iae

INDICADORES ACTIVIDAD ECONÓMICA

F E B R E R O 2 0 1 9

EDICIÓN N° 154

CREEBBA

CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
DE BAHÍA BLANCA ARGENTINA



creebba
Facebook



creebba
Instagram



creebba.org.ar
Sitio Web



@creebba
Twitter



creebba
YouTube



info@creebba.org.ar
E-mail

SUMARIO

CONSEJO DIRECTIVO

CR. HÉCTOR A. CUETO

OSCAR A. MARBELLA

ING. CARLOS A. ARECCO

STAFF

MG. GONZALO SEMILLA

Economista Jefe

gsemilla@creebba.org.ar

LIC. ANDRÉS MEILLER

Economista Senior

andresmeiller@creebba.org.ar

LIC. CONSTANZA OBIOL

Economista Junior

constanza@creebba.org.ar

LIC. JERÓNIMO ETCHEVERRY

Economista Junior

jetcheverry@creebba.org.ar

MARIANO H. D'AMORE

Asistente de investigación

mdamore@creebba.org.ar

GUILLERMO H. GONZÁLEZ

Asistente de investigación

ghgonzalez@creebba.org.ar

AN. PROG. ALEJANDRO A. CORVATTA

Informática

alejandro@creebba.org.ar

ESTUDIOS ESPECIALES

- Síntesis económica nacional en el año 2018
- Análisis de sectores económicos de Bahía Blanca y la región

ANÁLISIS DE COYUNTURA

- Índices de precios al consumidor
- Industria, comercio y servicios
- Mercado inmobiliario

APORTES COMPLEMENTARIOS

- Apuntes sobre la bomba de lebac y sus hijas, las leliq
Por Iván Carrino
- El peso de los impuestos en la Argentina
Por Pablo Obreque

PANEL DE INDICADORES DE BAHÍA BLANCA



FUNDACIÓN
BOLSA DE COMERCIO
DE BAHÍA BLANCA

Indicadores de Actividad Económica es una publicación propiedad de la Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca, con domicilio en Av. Colón 2 (B8000FTN) de la ciudad de Bahía Blanca, pcia. de Buenos Aires. Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723.



ESTUDIOS ESPECIALES

SÍNTESIS ECONÓMICA NACIONAL EN EL AÑO 2018

ANÁLISIS DE SECTORES ECONÓMICOS DE BAHÍA BLANCA Y LA REGIÓN

SÍNTESIS ECONÓMICA NACIONAL EN EL AÑO 2018

En esta oportunidad queremos realizar una pequeña síntesis económica de lo ocurrido durante el año 2018, tanto a nivel nacional como local. Está de más decir que quedará en nuestras retinas dado que, económicamente hablando, ha sido un año complejo desde todo punto de vista. Transitando la segunda mitad del año 2017, el propio FMI manifestaba positivamente que Argentina estaba transitando un reordenamiento macroeconómico gradualista y su pronóstico sobre el crecimiento del siguiente año alcanzaría el 2,5%, y una inflación del 17%. Incluso el presupuesto nacional aprobado a fines de 2017 preveía una inflación de 15,7%, mientras que la meta del BCRA se situaba entre el 8% y el 12% anual. En cuanto al crecimiento, proyectaba alcanzar un 3,5% para 2018. El valor promedio del dólar se ubicaría en torno a \$19,3, un déficit fiscal primario en 3,2%, con expansión del consumo privado en 3,3%, entre las principales proyecciones de cara a un 2018 con grandes expectativas.

Los datos económicos publicados por nuestro Centro, INDEC y otros organismos mostraban, durante los primeros meses del año 2018, una continuidad de los buenos desempeños de 2017. Tal es así que los rubros de la construcción, automotor, crédito hipotecario, consumo privado, industria manufacturera, comercio minorista, sector gastronómico y hotelero, movimiento portuario local, empleo registrado privado, mostraron indicadores positivos (en algunos casos se registraron crecimientos históricos para el sector). El riesgo país a inicios de 2018 se ubicaba en 347 puntos básicos; las reservas internacionales en crecimiento, alcanzando los u\$s 63 mil millones durante enero. Si bien los datos inflacionarios tendían a la baja, las perspectivas eran al alza respecto a las metas, tanto del BCRA como del Ministerio de Economía.

Así fue transitando nuestra economía doméstica, mostrando indicadores alentadores y vaticinando un

nuevo año de crecimiento económico. De continuar la tendencia positiva, el 2018 se convertiría en el segundo año consecutivo de crecimiento, cortando el “serrucho” de caída en los años pares. Sin embargo, sobre fines de abril, principios de mayo, la ya conocida corrida cambiaria interrumpió la senda creciente, barriendo con todo tipo de proyecciones. A partir de allí, comenzó un proceso inverso impactando no solo en las expectativas generales y en el mercado cambiario, sino también en la economía real. El tipo de cambio pasó de \$20,88 a \$25,51 en dos semanas, implicando un aumento del valor de la divisa norteamericana del 22%.

Durante el mismo período, las reservas habían descendido en u\$s 7 mil millones. Claramente comenzamos a transitar un camino muy sinuoso con resultados inciertos sobre el devenir económico.

Además del 22% de aumento del valor del dólar durante mayo, los saltos en la cotización durante junio y agosto fueron del orden de 16% y 28%. Semejantes variaciones se trasladarían indefectiblemente a los precios mayoristas y minoristas, con los consecuentes impactos sobre el poder adquisitivo de los trabajadores.

A esta altura el gobierno había acudido al rescate del Fondo Monetario Internacional para lograr calmar las expectativas negativas del mercado internacional. Sería un acuerdo inédito para nuestro país de u\$s 50 mil millones, posteriormente extendido a u\$s 7 mil millones.

Elementos externos no colaboraron en el desempeño de nuestra economía. El conflicto entre Turquía y Estados Unidos, con la implementación de medidas proteccionistas aplicadas a la economía turca, básicamente, acero y aluminio. Desde el otro frente, se aplicaron aumentos en los aranceles de las industrias de los automóviles y del tabaco.

Dichas sanciones no solo debilitaron la moneda turca sino que arrastraron a todas las monedas emergentes, por ende, el peso argentino, aunque por cuestiones de confianza interna, se vieron agravadas. En simultáneo, China y Estados Unidos mantuvieron en vilo al mundo con sus políticas comerciales restrictivas. Por un lado, el aumento de los aranceles en el acero y aluminio por parte de Estados Unidos, además de los productos tecnológicos, robótica, que se producen y/o ensamblan en el gran gigante asiático y que las políticas norteamericanas pretenden desarrollarlos dentro de su frontera ha llevado a ir por el mismo camino en cuanto a las subas de los aranceles, como por ejemplo, las de los productos agropecuarios como la soja.

Sumado a las turbulencias internacionales, nuestro principal socio comercial, Brasil, no logró despegar su economía, con el consiguiente efecto negativo para con sectores productivos nacionales.

Para ir concluyendo, es de público conocimiento que 2018 finalizó con una profunda crisis económica interna reflejado en una recesión sin precedentes, con una inflación nacional del 47,6% según INDEC y del 45,1% en Bahía Blanca de acuerdo a los cálculos del CREEBBA, riesgo país superior a 700 pb, caída del sector industrial del orden del 15%, caída de la construcción cercana al 20%, baja en el sector automotriz del 30%, caída del salario real superior al 10%, aumento en las canastas básica alimentaria y básica total del 56% y 57%, con un nivel de pobreza por encima del 33% de la población, deuda externa en niveles aproximados al 80% del PBI y con proyección de caída del PBI en el orden del 2,4%.

Desde el centro nos hemos propuesto realizar un recorrido por los diferentes sectores económicos de nuestra localidad. Analizaremos el desempeño de la construcción, automóviles, inmobiliario, comercio, industria, servicios, empleo, aéreo, precios, canastas, financiero, puerto, etc.

Gráfico 1: Comparación entre las proyecciones del Presupuesto Nacional y los valores consolidados a fin del año 2018 para distintas variables macroeconómicas.

	Proyectado	Consolidado
IPC - metas (variación porcentual)	15,7	47,6
PBI real (variación porcentual)	+3,5	-2,6*
Tipo de cambio nominal (\$/u\$s promedio anual)	19,3	28,1
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-3,2	-2,4
Consumo privado (Variación porcentual)	+3,3	-3,4*
Inversión privada (Variación porcentual)	+12	+0
Exportaciones (Variación porcentual)	+5,6	+5,1
Importaciones (Variación porcentual)	+6,8	-2,2

*Datos estimados

Fuente: Elaboración propia en base a Presupuesto Nacional 2018 e INDEC

ANÁLISIS DE SECTORES ECONÓMICOS DE BAHÍA BLANCA Y LA REGIÓN

Situación del comercio, industria y servicios de Bahía Blanca durante el año 2018

En el presente apartado se revisa el estado de situación general de las empresas bahienses a lo largo de todo el 2018. Para ello se toman los resultados de la encuesta de coyuntura realizada por el CREEBBA a los empresarios locales. Los resultados se plasman de forma bimestral en el IER (durante el 2018 se publicaron los IER n° 87 a 92) y se encuentran disponibles en la web del Centro:

<http://www.creebba.org.ar/main/index.php?op=ier>.

El comienzo del año 2018 en la ciudad de Bahía Blanca estuvo marcado por una caída en los diferentes indicadores respecto a la finalización del año 2017, siendo el sector industrial el más perjudicado. Sin embargo, la tendencia continuaba siendo normal, teniendo en cuenta los parámetros CREEBBA. Las expectativas de los empresarios para los meses subsiguientes eran positivas a nivel general, pero comenzaban a ser menos alentadoras sectorialmente.

Durante marzo y abril se observó un leve ascenso en las ventas, que no fue suficiente para que la situación mejorara. Muchos consultados del rubro comercio, el más afectado durante este bimestre, reclamaban la finalización de la obra en calle Alsina, dado que perjudicaba el nivel de ventas de los locales que allí se ubicaban. Además, comenzó una inestabilidad cambiaria (sostenida a lo largo de todo el año) que perjudicó la venta de bienes durables principalmente. En este punto las expectativas de los encuestados, a nivel sectorial, comenzaron a exhibir valores negativos.

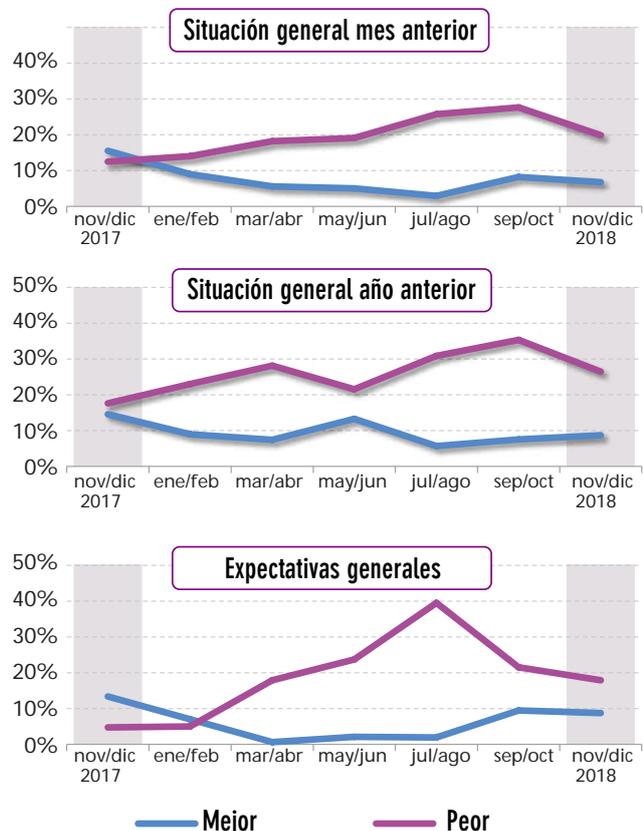
En mayo y junio el saldo de respuesta incrementó su valor negativo, mostrando un empeoramiento respecto a los meses previos para todos los sectores.

El mes de mayo fue de gran tensión económica, como consecuencia del fuerte incremento del tipo de cambio, repercutiendo en todas las variables económicas (menor poder adquisitivo, mayores costos y precios, altas tasas de interés, entre otras).

De esta manera, el primer semestre del 2018 concluyó con resultados negativos, a nivel local y nacional, como consecuencia de la coyuntura económica recesiva. Este escenario de bajos niveles de ventas y caída en los márgenes de ganancias profundizó la situación general de todos los rubros analizados en el segundo semestre del año.

Gráfico 1: Respuestas de principales variables de la encuesta de coyuntura

Porcentaje de empresas



Fuente: Encuesta de coyuntura CREEBBA

A pesar de esta contracción en la actividad, debe resaltarse el intento de la gran mayoría de los empresarios por mantener sus planteles de personal a lo largo de los meses analizados.

En el bimestre julio-agosto, la tendencia general en la ciudad cayó nuevamente y, de acuerdo a los parámetros del CREEBBA, pasó de normal a regular, hecho que no se visualizaba desde mediados de 2014. Más allá de este resultado, el nivel de ventas se incrementó mínimamente gracias a las liquidaciones que realizaron los comercios y a fechas especiales como el día del niño y las vacaciones de invierno.

A lo largo del bimestre septiembre-octubre, se observó una leve mejoría en la realidad económica general en relación a los meses anteriores, pero no respecto a igual período de 2017. En contraste, las ventas en comparación con el bimestre anterior, cayeron, aunque algunos comercios del sector manifestaron una mejora respecto a igual bimestre del año anterior. Aquellos comerciantes ubicados en la zona céntrica bahiense resaltaron que el comercio no se reactivó una vez terminada la obra peatonal de la calle Alsina.

Los últimos meses del año presentaron condiciones negativas, generando un mantenimiento de respuesta con valores negativos que el saldo de respuesta se mantenga en valores negativos a lo largo de todo el año 2018. En cuanto a las ventas, la mejora en este

último bimestre se debió solamente a cuestiones estacionales vinculadas con las fiestas de fin de año (más allá de que los montos fueron menores en términos interanuales).

Por otro lado, las expectativas de los encuestados para los primeros meses del año 2019 son pesimistas, tanto para la economía general y como para la sectorial.

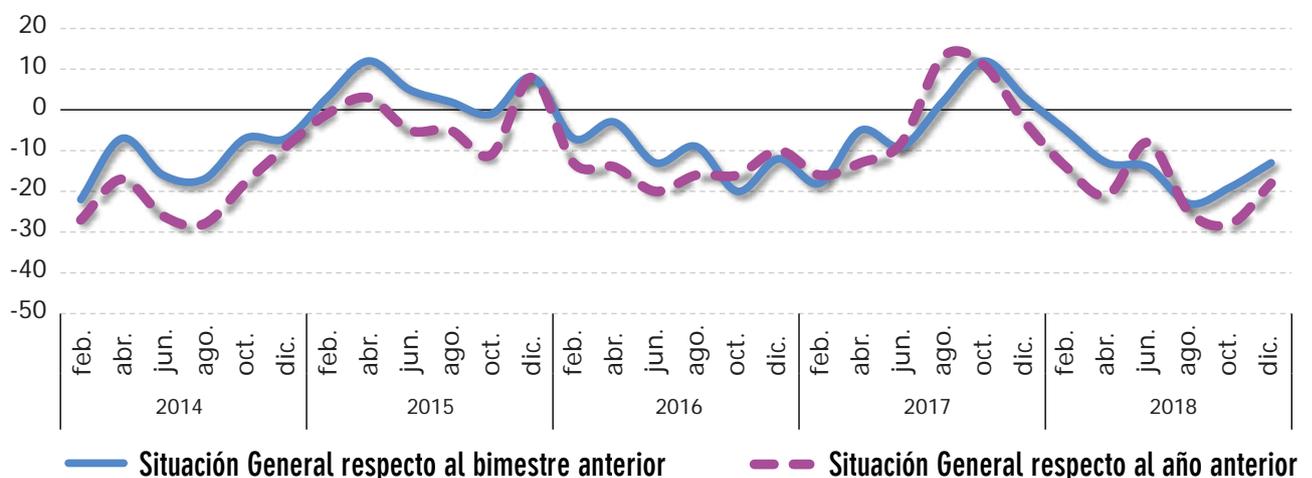
En síntesis, el 2018 marcó un retroceso considerable en la evolución de las variables más relevantes de la coyuntura económica local. En particular, las unidades productivas tuvieron que convivir con una coyuntura recesiva caracterizada por incrementos de precios y costos de gran magnitud, lo cual impactó negativamente en sus márgenes de ganancias. A esto se sumó la caída de los salarios en términos reales, que deterioró el ingreso disponible y arrastró consigo el consumo.

Por otra parte, las empresas locales se vieron perjudicadas por los sucesivos incrementos de las tasas de interés. Esto dificultó el acceso al canal crediticio como forma de paliar la delicada coyuntura que se atravesaba.

En suma: altos niveles de inflación, salarios reales en caída, tasas de interés restrictivas y un tipo de cambio que alcanzó niveles récord se combinaron para configurar un escenario recesivo a lo largo del año 2018 y con perspectivas inciertas durante los primeros meses del corriente año.

Gráfico 2: Situación general de comercio, industria y servicios de Bahía Blanca

Saldo de respuesta



Mercado inmobiliario 2018

Al finalizar el año, la cantidad de actos de compraventa que se realizaron en Bahía Blanca fueron 4.041, decreciendo un 14% respecto al 2017. Asimismo, en 2018 se realizaron 1.031 transacciones por medio de hipotecas. Este valor muestra una caída del 22% en términos interanuales (Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires).

Analizados los resultados bimestrales de la Encuesta de Coyuntura realizadas por el Centro, el sector inmobiliario bahiense enfrentó un año difícil, con una gran contracción, especialmente en el rubro compraventa.

Los primeros meses del 2018 mostraron que este rubro mantuvo valores similares a los de los últimos meses de 2017. El acceso a créditos hipotecarios medidos en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) alcanzó el valor récord de \$12 mil millones en marzo, facilitando la adquisición de inmuebles.

No obstante, las expectativas comenzaron a decaer como consecuencia de la inestabilidad del tipo de cambio, perjudicando directamente a este sector puesto que, en general, las cotizaciones de las propiedades se nominan en dólares.

Además, el aumento del valor de las UVA (como consecuencia del incremento del Índice de Precios) presionó a la baja de las solicitudes de créditos hipote-

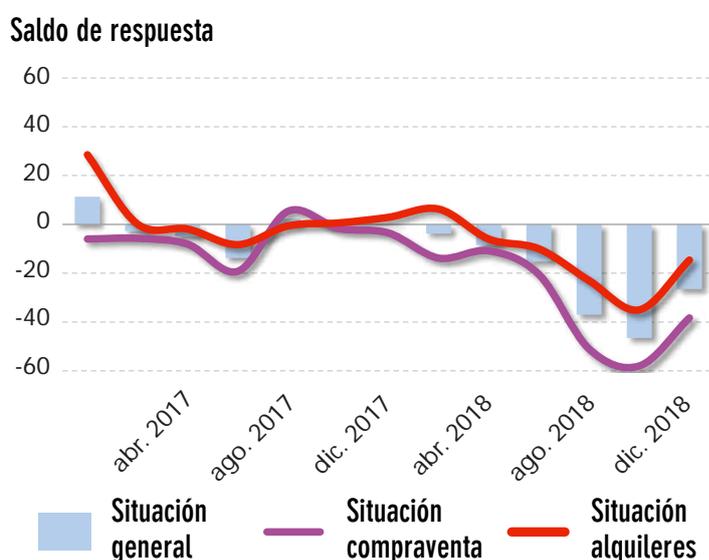
carios denominados en esta unidad, comprimiendo la cantidad de transacciones de compraventa.

La coyuntura económica afectó sobre todo a la categoría Locales. La difícil situación económica generó que muchos comerciantes debieran cerrar sus negocios, quedando locales vacíos en diferentes lugares de la ciudad.

En lo que se refiere a los alquileres, estos sobrellevaron un aumento de precios a lo largo de los 12 meses del año, aunque por debajo del crecimiento de los precios de la economía en general (en promedio, según datos del IPC-CREEBBA los alquileres perdieron 10% en términos reales). Sin embargo, este rubro se vio menos deteriorado que el de compraventa y permitió sostener la actividad en las inmobiliarias. Por otra parte, hay una tendencia de los propietarios a la autoadministración de las propiedades, hecho que preocupa al sector.

Las perspectivas para los primeros meses de 2019 no son buenas dado que la gran mayoría de los empresarios inmobiliarios piensa que la situación empeorará. Respecto al rubro compraventa, según las manifestaciones de los consultados, la clave para reactivar la actividad es el acceso, por parte de la población, a créditos hipotecarios para la compra de propiedades. Por tanto, las tasas debieran ubicarse nuevamente en niveles normales, previo control de la inflación por parte del gobierno nacional, a través de sus políticas económicas disponibles

Gráfico 3: Evolución del Mercado inmobiliario en Bahía Blanca



Evolución IPC-CREEBBA 2018

La inflación registrada a lo largo del año 2018 superó con creces las previsiones, tanto del poder ejecutivo -estimaciones del Ministerio de Economía y proyecciones del Presupuesto Nacional- como así también de los analistas privados -Registro de Expectativas de Mercado del BCRA-. La evolución del IPC-CREEBBA en dicho año reflejó un alza de precios del 45,1%, valor que significó el mayor incremento anual desde que el CREEBBA inició con las mediciones de precios en 1996. Para encontrar un valor similar hay que retrotraerse hasta el 2002, año en el cual el índice alcanzó una variación acumulada del 41,8% como consecuencia de la depreciación de la moneda y la salida de la convertibilidad (gráfico 4).



En lo que hace al 2018, se pueden identificar tres periodos bastante marcados en el proceso inflacionario del año, a saber: uno con tendencia estable o incluso a la baja (comprendido entre enero y abril); otro de fuerte aceleración a raíz de la depreciación del peso en mayo y principalmente en agosto; y un tercero de gran desaceleración en los últimos dos meses del año, aso-

ciado a un compendio de elementos tales como la caída del poder adquisitivo del salario, el alicaído nivel de actividad económica y el restrictivo control de agregados monetarios impuesto por el Banco Central (BCRA).

Como se observa en el gráfico 5, el IPC-CREEBBA comenzó el año con una tendencia decreciente que culminó en abril, mes en el cual se registra la tasa más baja del 2018 (1,5%). A partir de allí, teniendo como detonante los sucesivos saltos en el tipo de cambio (sobresalen los meses de mayo, junio y agosto con variaciones cambiarias que alcanzan el 19%, 16% y 35% respectivamente), comenzó el segundo período en el cual la tasa de inflación se aceleró significativamente y de forma casi sistemática hasta alcanzar máximos históricos en octubre (6%). Una vez finalizada esta segunda etapa, una serie de elementos explicaron el notorio descenso de la tasa de inflación para el último bimestre del año, entre los cuales se destacan:

- El pronunciado deterioro del poder adquisitivo del salario. Según los últimos datos publicados por el INDEC, el salario real cayó 17 puntos porcentuales entre enero y noviembre.
- El contexto recesivo que se profundiza en el segundo semestre. Basados en el Estimado Mensual de Actividad (INDEC) a noviembre del 2018 se acumula una caída de la actividad del orden del 2,2%.
- El viraje en la política monetaria implementada por el BCRA a través de un estricto control de la base monetaria a partir de octubre del corriente año.

Gráfico 4: Evolución IPC-CREEBBA

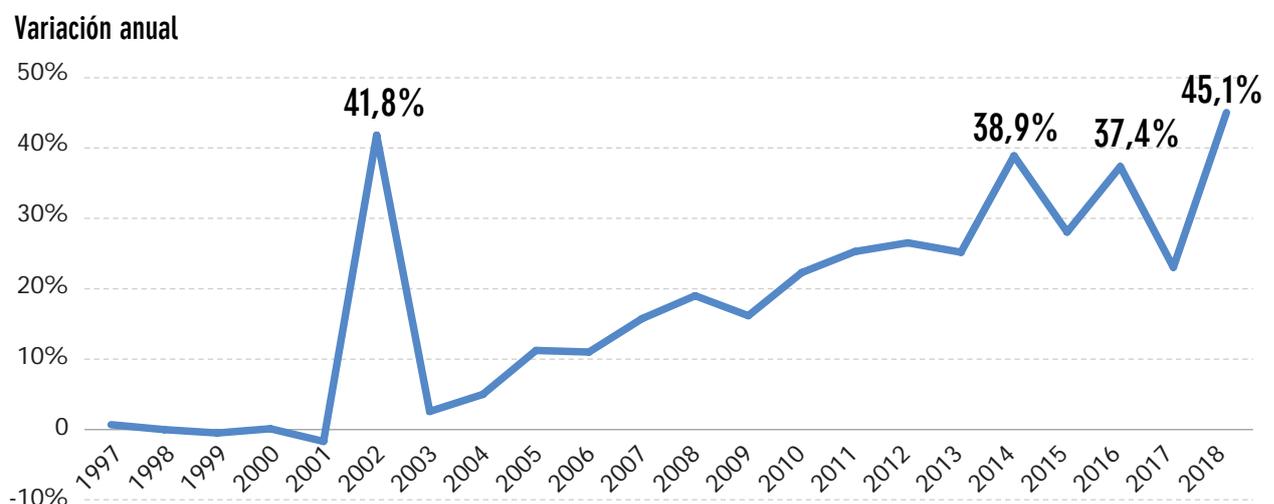
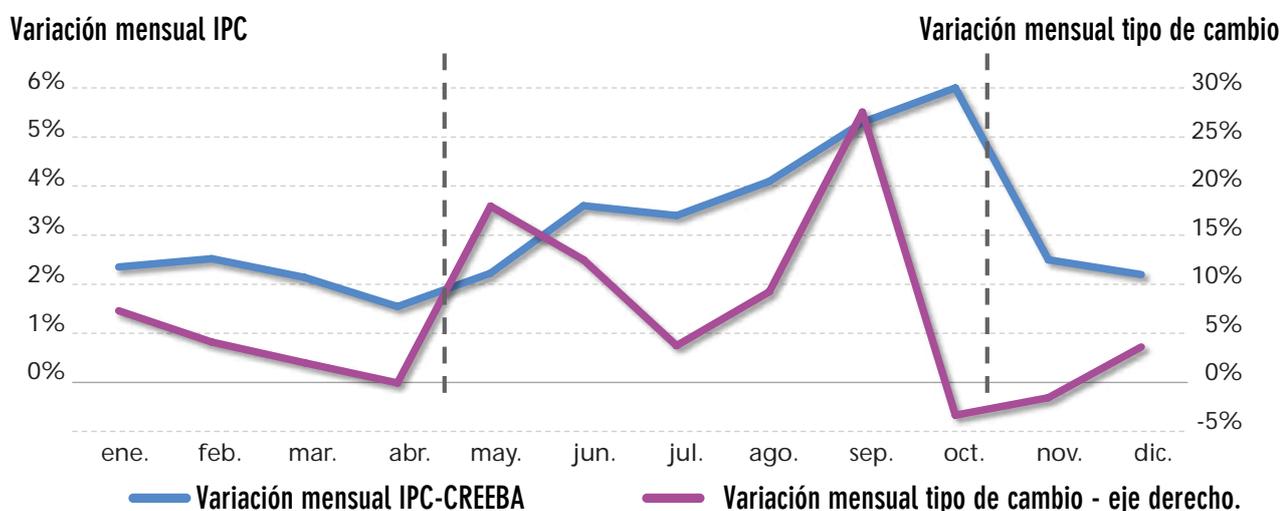


Gráfico 5: Variación mensual del IPC-CREEBBA y tipo de cambio

Año 2018



Fuente: CREEBBA y BCRA

Estos factores se conjugaron para contener el ritmo de crecimiento de los precios domésticos, no pudiéndose trasladar al consumidor final las variaciones registradas en el mercado mayorista. De esta forma, hacia el último bimestre de 2018, se observó una brusca desaceleración de la tasa de inflación mensual (2,5% en noviembre y 2,2% en diciembre).

En resumen, la tasa de inflación promedio del año se ubicó en torno al 3,2%, superando notablemente la variación promedio observada durante el año 2017, que se situó alrededor del 1,8%.

Capítulos y subgrupos

A lo largo del año se repitió un patrón en lo que respecta al comportamiento de ciertos capítulos que componen el IPC-CREEBBA. En particular, se observaron alzas por encima del nivel general en capítulos como Alimentos y bebidas (en 8 de los 12 meses del año), Transporte y comunicaciones (en 9 oportunidades) y Bienes y servicios varios (en 6). Esto explica, en parte, que dichos capítulos cerraran el 2018 con variaciones acumuladas por encima del nivel general (49%, 46,1% y 48,7% respectivamente).

En lo que respecta a los distintos subgrupos que componen el IPC-CREEBBA, se realizó un análisis de los 10 artículos que más aumentaron y los 10 que menos lo

hicieron a lo largo del año. Del mismo surge, tal como se observa en la tabla 1, que aquellos subgrupos con mayores componentes de transables exhibieron más incrementos, mientras que los que tienen menos relación con el mercado externo (tanto exportación como importación) se comportaron de manera inversa. Dicho de otro modo, los subgrupos tales como harina, arroz, pan, fideos secos, huevos y automóviles, fueron los más afectados por el salto del tipo de cambio ocurrido por guardar una fuerte relación con el mercado externo. En contraposición, algunos subgrupos vinculados con los servicios, tales como educación, salud, cines y teatros, clubes y espectáculos deportivos y confección y reparación de prendas, registraron menores aumentos por tratarse de servicios no transables y con una vinculación indirecta ante variaciones en el tipo de cambio.

Núcleo, estacional y regulado¹

A lo largo del 2018 los aumentos más significativos se registraron en los bienes y servicios Regulados, cuya variación acumulada ascendió al 47%, seguido de los denominados Núcleo, que se encarecieron en un 45%, ambos levemente por encima del nivel general. Contrariamente, los denominados Estacionales sufrieron incrementos del orden del 39%, 6 puntos. Dentro de los Regulados, sobresalen combustibles y lubricantes con un incremento acumulado de 68%, comunica-

¹ **Estacionales:** bienes y servicios con comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones); **Regulados:** bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo (electricidad, servicios sanitarios, combustibles para la vivienda, medicamentos, servicios para la salud, transporte público, combustibles, telefonía, educación formal y cigarrillos); IPC Núcleo: resto de los bienes y servicios del IPC.

ciones con 52% y electricidad con 50%. Por su parte, entre los denominados Núcleo se observaron mayores alzas en harina de trigo (140%), fideos secos (121%) y polvos para postres (97%). En cuanto a los bienes y servicios Estacionales, se evidenciaron mayores fluctuaciones en verduras, tubérculos y legumbres frescas con 55%, calzado para mujer con 51% y hotel y excursiones con 47%.

Bienes y Servicios

En cuanto a la distinción entre Bienes y Servicios, se puede apreciar que los bienes registraron alzas considerablemente más elevadas que los servicios. En particular, los bienes sufrieron un aumento del 50% en 2018, en tanto que los servicios se encarecieron en un 38% a lo largo del año. Este notable diferencial entre ambas tasas de crecimiento tiene como correlato ya mencionado el impacto de la depreciación de la moneda en los productos exportables (mayormente bienes) respecto de los no exportables (en general servicios).

Tabla 1: Subgrupos del IPC-CREEBBA con mayor y menor variación

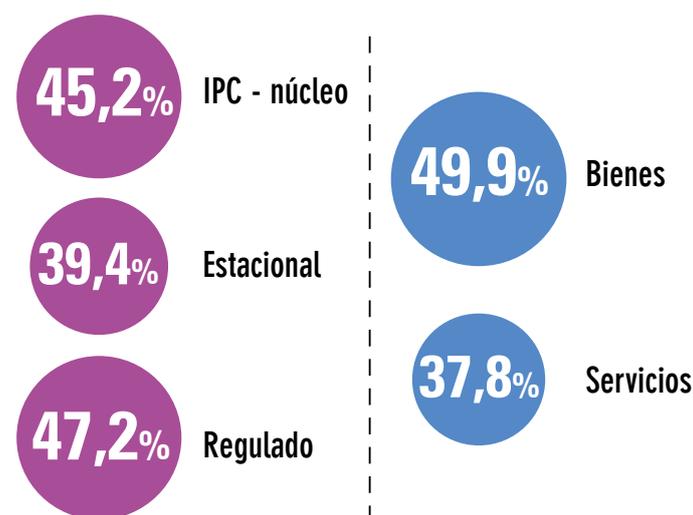
Variación acumulada 2018

	Subgrupo	Variación anual
Mayores aumentos	Harinas de trigo	140%
	Fideos secos	121%
	Polvos para postres	97%
	Pan Fresco	93%
	Automóviles	87%
	Huevos	86%
	Yoghurt y postres lácteos	80%
	Arroz	79%
	Limpieza de ropa	78%
	Detergentes y desinfectantes	78%
Nivel general		45%
Menores aumentos	Médicos y odontólogos	23%
	Refrigerios	22%
	Cines y teatros	16%
	Artículos de marroquinería	15%
	Vino	14%
	Otros servicios educativos	14%
	Confección y reparación	13%
	Helados	12%
	Artículos de joyería y relojería	7%
	Clubes y espectáculos deportivos	6%

Fuente: CREEBBA

Gráfico 6: Variación anual componentes IPC-CREEBBA

Año 2018



Fuente: CREEBBA

Canasta Básica Alimentaria y Canasta Básica Total

Tanto la Canasta Básica Alimentaria (CBA) como la Canasta Básica Total (CBT) se encarecieron de forma considerable en el año 2018 en la ciudad de Bahía Blanca. Para una familia tipo ² el costo de adquirir la CBA, es decir, un conjunto de alimentos básicos para alcanzar los requerimientos calóricos mínimos finalizó el año en \$10.765, mientras que para acceder a la CBT, que incorpora otros bienes y servicios no alimentarios necesarios para el normal desenvolvimiento del núcleo familiar, fueron necesarios \$26.268 en diciembre de 2018.

Si se comparan ambas cifras con los valores registrados en diciembre del año anterior (variación interanual), lo antedicho representa un incremento punta a punta del 56% y 57% respectivamente. De esta forma, el costo de ambas canastas creció por encima de la tasa de inflación observada en el mismo período (45,1%) y tal como se observa en el gráfico 7.

Los resultados de variación anual exhiben una variación levemente superior de la Canasta Básica, de lo que se concluye que los bienes y servicios básicos no alimentarios crecieron levemente por encima de los alimentarios. Específicamente, detergentes y desinfectantes, artículos de tocador, jabones de limpieza, artículos de tocador y combustible y lubricantes sobresalen como no alimentarios de mayor crecimiento. Dentro de los bienes alimentarios: batata, harina de trigo, fideos secos y pan registran las mayores variaciones, con guarismos que superan el 100% i.a.

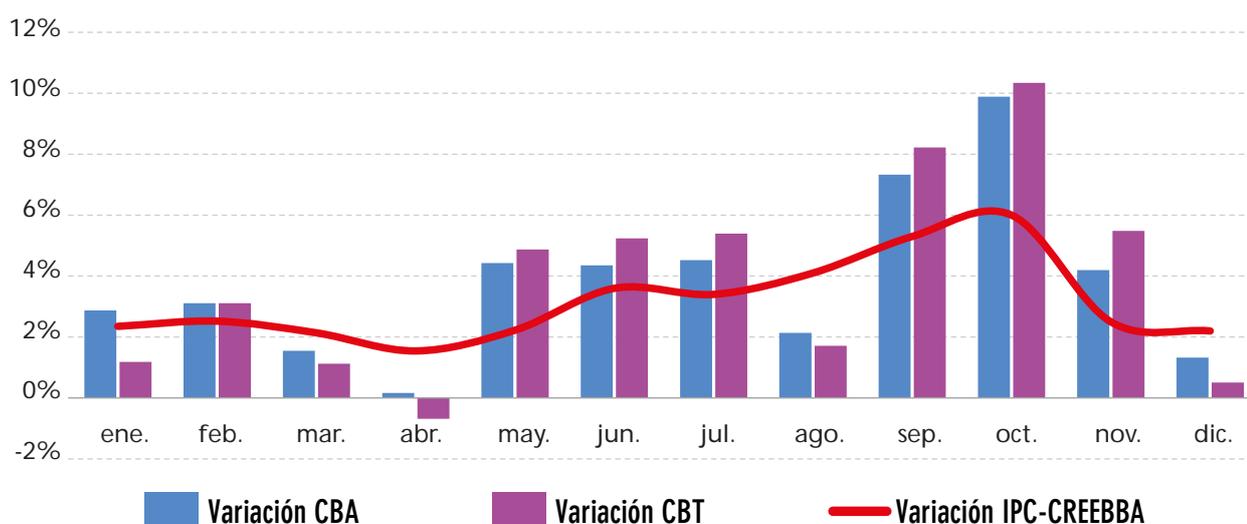


En cuanto a la comparación respecto de las canastas que publica el INDEC, se puede advertir que para diciembre de 2018 la CBA ascendió a \$10.198 mientras que la CBT se ubicó en \$25.494, es decir, un 5% y 3% menos respectivamente en comparación con las relevadas a nivel local por el CREEBBA.

Gráfico 7: Comparación CBA, CBT e IPC-CREEBBA

Año 2018

Variación mensual



Fuente: IPC-CREEBBA

²Familia compuesta por un hombre de 35 años, una mujer de 31, una niña de 8 y un niño de 6. Es la misma unidad de medida tomada por el INDEC para referirse a una familia tipo de 4 integrantes.

Situación general del empleo y el salario

La economía argentina atravesó un 2018 cargado de zozobras, terminando el año en recesión y con incertidumbre generalizada acerca de cuándo se producirá la esperada recuperación. Naturalmente, la ciudad de Bahía Blanca no fue ajena al desempeño global del país y también sufrió el cimbronazo que afectó al conjunto de los argentinos.

Como suele suceder, la caída de la actividad económica, observada tanto a nivel nacional como regional, impactó de lleno en las estadísticas del mercado laboral, en términos cuantitativos y cualitativos. Un indicador que da cuenta de ello es el estancamiento de la tasa de desempleo, aun con una tasa de actividad en descenso, lo cual es llamativo dado que significa que una proporción menor de individuos están ofreciendo activamente su fuerza de trabajo. En concreto, de acuerdo a los últimos datos disponibles provenientes de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) difundida por el INDEC, la ciudad de Bahía Blanca mostró una tasa de desocupación del 9% en el tercer trimestre de 2018, es decir, la misma proporción que la reportada en el cuarto trimestre de 2017, incluso con una tasa de actividad que se contrajo del 47,8% (148.800 personas aproximadamente) al 44,1% (136.400 personas apro-

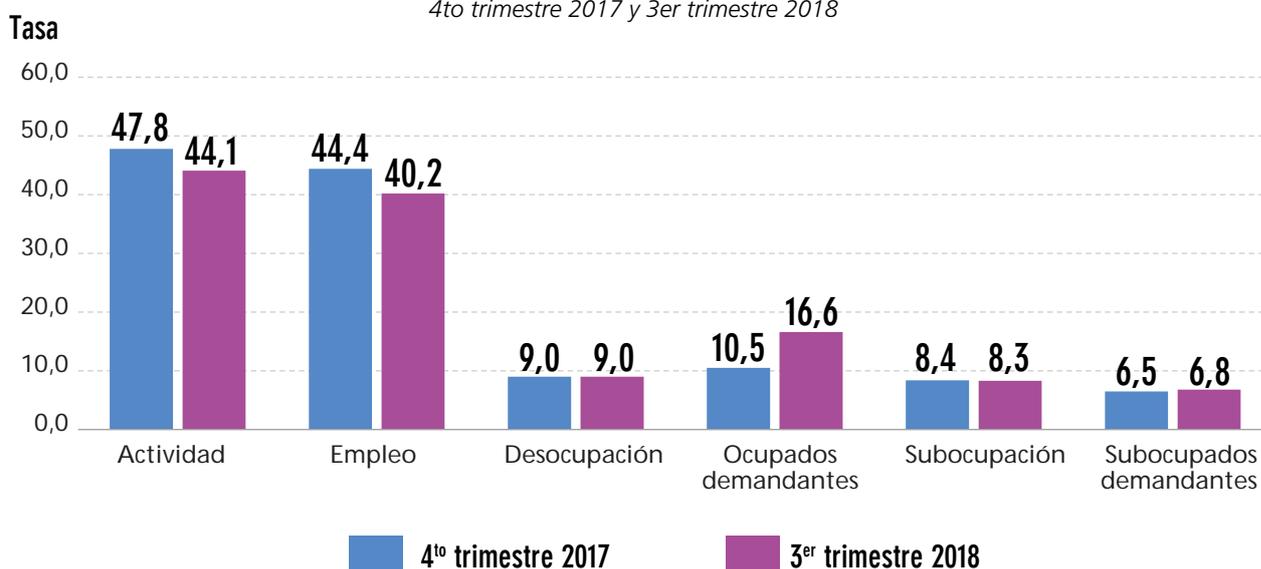
ximadamente) respectivamente. En otras palabras, la relación entre los bahienses desocupados que buscaron sin éxito un empleo y la población económicamente activa se mantuvo estable aun cuando cayó la cantidad de personas que buscan trabajo. Este estancamiento del desempleo se podría explicar, en parte, por la caída de la demanda de trabajo en la ciudad, estrechamente vinculada a la (alicaída) actividad económica: al final del tercer trimestre de 2018, la tasa de empleo se ubicó en 40,2% (53.600 mil personas aproximadamente) mientras que en el cuarto trimestre de 2017 la misma era de 44,4% (59.200 mil personas aproximadamente).

Por otra parte, resulta interesante analizar la evolución de aquellos individuos que, estando ocupados, buscaron un empleo adicional por distintas razones. Más precisamente, en el tercer trimestre de 2018 se observó un marcado incremento en la tasa de ocupados demandantes de empleo con respecto al cuarto trimestre de 2017, pasando del 10,5% (14.000 personas aproximadamente) al 16,6% (22.000 personas aproximadamente). Si bien es difícil de determinar, este incremento del orden del 50% podría estar vinculado con la caída del poder adquisitivo del salario, que obliga a los trabajadores activos a buscar nuevas fuentes de ingreso.

En relación al universo de subocupados, es decir, aquellos que trabajan menos de 35 horas semanales, se observó una escasa fluctuación si se compara el tercer trimestre de 2018 respecto al cuarto de 2017.

Gráfico 8: Tasas Mercado laboral Bahía Blanca

4to trimestre 2017 y 3er trimestre 2018



Fuente: CREEBBA en base a EPH-INDEC.

En detalle, la tasa de subocupación se mantuvo sin variaciones estadísticamente significativas, pasando de 8,4% a 8,3% en el período bajo analizado, mientras que la subocupación demandante, es decir, aquellos subocupados que desean y están disponibles para trabajar más horas, creció marginalmente de un 6,5% a 6,8% en el mismo lapso temporal. Por último, la subocupación no demandante mostró un modesto descenso, pasando de 1,9% en el cuarto trimestre de 2017 a 1,4% en el tercer trimestre de 2018.

Según la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) que publica el Ministerio de Trabajo de la Nación, el empleo privado bahiense se retrajo en 0,4% en la comparación del último trimestre de 2018 respecto del mismo período del año anterior. A su vez, analizando por sector de actividad, la caída en el sector industrial alcanzó el 5%, y la del comercio una caída del orden -3%, en tanto que en el sector de la construcción hubo un crecimiento del 1% y en el sector financiero del 3%. Según el tamaño de la empresa medido por cantidad de empleados se puede notar que las PyMEs (entre 10 y 49 empleados) son las que más mano de obra expulsaron (-2%) mientras que las grandes (más de 200 trabajadores) fueron las que más empleos incorporaron (+5%).

Precariedad laboral y empleo no registrado

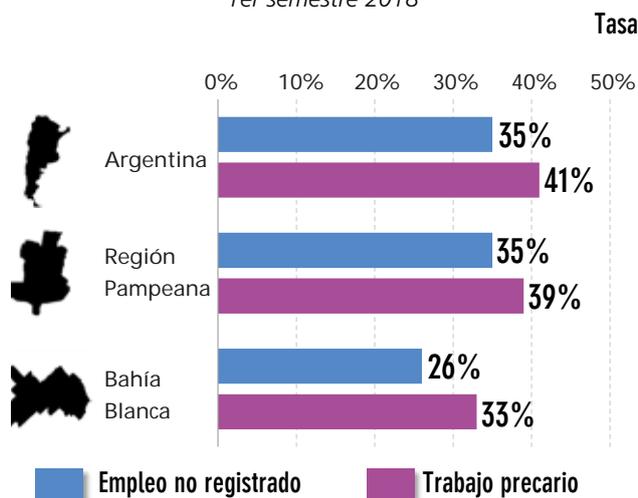
Tal como se remarcó en el apartado anterior, la situación del empleo local no solo muestra un deterioro cuantitativo sino, también, en términos cualitativos. En efecto, durante el primer semestre de 2018 la tasa de empleo no registrado (o informalidad) ascendió al 26% (aproximadamente unas 26.400 personas), mientras que la de precariedad laboral se ubicó en 33% (unas 44.500 personas aproximadamente). Cabe destacar que, si bien Bahía Blanca se encuentra en mejores condiciones en términos relativos respecto de la región y del total nacional, estas cifras representan valores elevados en términos absolutos.

Se entiende por trabajador informal o no registrado a aquel asalariado que no cuenta con alguno de los beneficios laborales: indemnización por despido, vacaciones, aguinaldo, aportes jubilatorios, seguro de trabajo y obra social. Empleo precario es un concepto más amplio que comprende a los trabajadores anteriormente mencionados (asalariados no registrados) y, además, incorpora a los asalariados con trabajo inestable o de finalización acordada, trabajadores independientes que no realizan aportes (tanto patronos como cuentapropistas), trabajadores independientes subocu-

pados demandantes (personas que en la semana de referencia trabajaron menos de 35 horas pero quieren y demandan más trabajo), trabajadores sin salario (principalmente familiares dedicados a alguna actividad laboral de la familia) y ocupados menores de 18 años.

Gráfico 9: Informalidad y precariedad laboral por región

1er semestre 2018



Fuente: CREEBBA en base a EPH-INDEC.

Salario

En lo que respecta al salario no fue un año alentador y, en cierta medida, este pobre desempeño fue la contracara de la caída del producto bruto interno y la elevada tasa de inflación observada durante el 2018, entre otros factores.

Esta situación de desmejora en el poder adquisitivo de los salarios se evidenció tanto a nivel nacional como provincial. Respecto del primero, se pone de manifiesto a través del coeficiente de variación salarial (INDEC), el cual, una vez descontada la inflación, mostró un retroceso acumulado a noviembre (último dato disponible) de 17% para el sector registrado, y del 22% para el sector privado no registrado. Por su parte, dentro del sector registrado, los salarios del sector público y privado se contrajeron en 17% y 16% respectivamente.

En la provincia de Buenos Aires, exceptuando CABA y GBA, el salario real promedio del sector privado registrado, es decir, aquel que tiene en cuenta el poder adquisitivo del dinero, sufrió una caída del 11% entre enero y septiembre de 2018 (último dato disponible). Si bien no se puede afirmar con total seguridad que la dinámica salarial observada en la ciudad de Bahía Blanca haya sido la misma que la de la provincia de Buenos

Aires, constituye una aproximación válida para llevar a cabo el análisis. A esta caída del poder adquisitivo falta descontarle el último trimestre del año (octubre a diciembre), período que registra una aceleración en los niveles de inflación local, por lo que la pérdida real de los salarios en la provincia podría ubicarse en valores muy cercanos a los nacionales.

En este sentido, los meses de mayor caída del poder adquisitivo del salario fueron febrero (-5%), septiembre (-4%) y agosto (-3%), estos últimos dos, fuertemente afectados por el traspaso a precios del vertiginoso incremento del tipo de cambio ocurrido durante el mes de agosto (gráfico 10).

En síntesis, la situación del mercado laboral en la ciudad de Bahía Blanca mostró, a lo largo de 2018, un desmejoramiento generalizado como consecuencia del contexto recesivo que atravesó la economía argentina, en especial a partir de la segunda mitad del año. Se destacan las siguientes características:

- Estancamiento de la tasa de desempleo en niveles del 9% (equivalente a 12.000 personas). Aun bajo un contexto de caída de la oferta laboral (12.400 in-

dividuos menos), se registró una menor demanda de trabajo en la ciudad (5.600 puestos menos), lo cual explica la rigidez de la tasa de desocupación mencionada.

- Virtual estancamiento del empleo privado con comportamientos heterogéneos entre los distintos sectores productivos: por un lado, construcción y servicios financieros con un crecimiento del 1% y 3,5% respectivamente, en tanto que industria se contrajo 5% y comercio en un 3%.

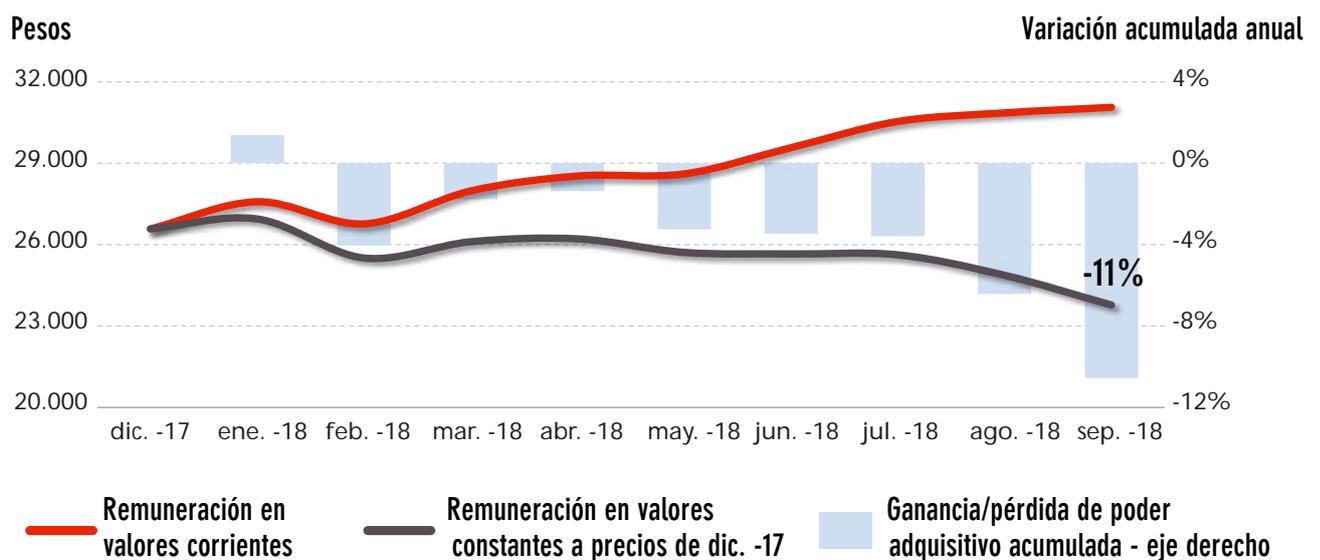
- Caída del salario real del orden del 10% producto de la elevada tasa de inflación observada a lo largo del año (45,1% acumulado según el IPC-CREEBBA).

- Crecimiento significativo en la tasa de ocupación demandante de empleo (+ 6,1 p.p. u 8.000 personas adicionales), posiblemente relacionada con lo observado en el punto número 2.

- Las tasas de informalidad (26%) y precariedad laboral (33%) en el primer semestre de 2018, aunque menores en términos relativos a las de la región (35%) y el total nacional (39%), se ubican en niveles poco despreciables.

Gráfico 10: Evolución de la remuneración promedio del interior de la provincia (proxy de Bahía Blanca)

Remuneración promedio en valores corrientes y constantes a precios de diciembre 2017



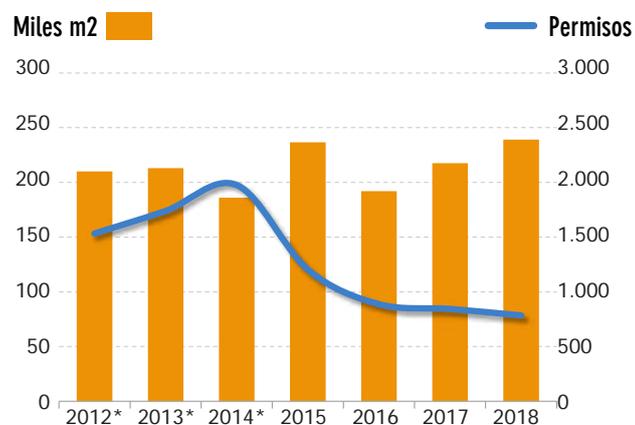
Fuente: Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - DGEYEL - SSPTYEL - en base a SIPA.

Construcción

Durante 2018, y pese al complejo panorama económico nacional, el sector construcción fue uno de los que mostró indicadores positivos durante el año, ya que cerró con alzas interanuales de actividad. El dato no es menor, ya que la construcción constituye uno de los motores fundamentales de la economía, tanto por la gran cantidad de mercados y servicios que componen su complejo entramado, como por su elevada incidencia en términos de empleo directo e indirecto. El desempeño favorable de la construcción permitió que los indicadores de empleo de la ciudad no sufrieran por la caída de la actividad en general. Según estadísticas del Ministerio de Producción y Trabajo, el sector de la construcción fue el único que mostró una situación de empleo favorable en la localidad de Bahía Blanca, creciendo un 3% i.a.

Concretamente, los planes de construcción autorizados en la ciudad a lo largo del año, según expresan las estadísticas del Departamento Catastro de la Municipalidad de Bahía Blanca (MBB), involucraron 785 proyectos y cerca de 239 mil metros cuadrados cubiertos autorizados³ con sus correspondientes permisos. Estas cifras representan una contracción del 7% en cantidad de obras, pero un aumento del 10% en el área construida. De aquí se infiere que el crecimiento de la acti-

Gráfico 11: Superficie y permisos habilitados para construcción en Bahía Blanca



*Datos estimados debido a un cambio en la metodología de medición

Nota: Incluye solamente la superficie habilitada "Con Permiso".

Fuente: Departamento Catastro de la MBB

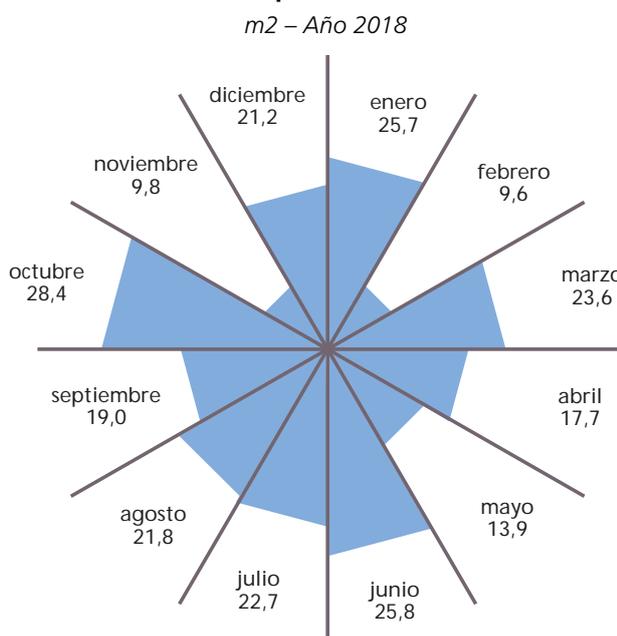
³ Se refiere exclusivamente a estadísticas declaradas. La municipalidad releva también permisos y superficie no declarada, la cual no se considera en esta estadística por no poder asegurar la fecha de realización.

vidad se corresponde con un aumento de la superficie unitaria, es decir, que se construyeron menos unidades pero más grandes que en 2017.

En términos históricos, el año 2018 se presenta con un récord en la habilitación de superficie con valores superiores a los registrados en 2010, 2015 y 2016. En contrapartida, el número de permisos registra una caída y se ubica en su posición más baja de los últimos 7 años (gráfico 11). Esta situación se constituye gracias a un aumento en la superficie unitaria promedio de los inmuebles, y específicamente para el año 2018 por un notable incremento en las ampliaciones (no habilitaciones de construcciones nuevas, sino la ampliación de inmuebles ya existentes). En promedio, se habilitaron viviendas con un mayor número de habitaciones (o ambientes) y, a su vez, se habilitaron menores cantidades de locales comerciales que tienden a ser construcciones más pequeñas en superficie.

Según su distribución mensual, los meses de enero, junio y octubre presentan los mayores registros de habilitaciones, concentrando 80 mil m² (33% del total). En términos de trimestre, la construcción se centraliza en el tercer trimestre (julio a septiembre) donde se habilitaron el 27% de los registros anuales. De la serie histórica recopilada por el CREEBBA no se registra alguna estacionalidad marcada en la superficie habilitada, sino más bien que la construcción tiene un comportamiento aleatorio en cuanto a su distribución mensual.

Gráfico 12: Evolución de superficie habilitada por mes



Fuente: Departamento Catastro de la MBB

239

miles de m²
autorizados "con
permiso" para
construcción

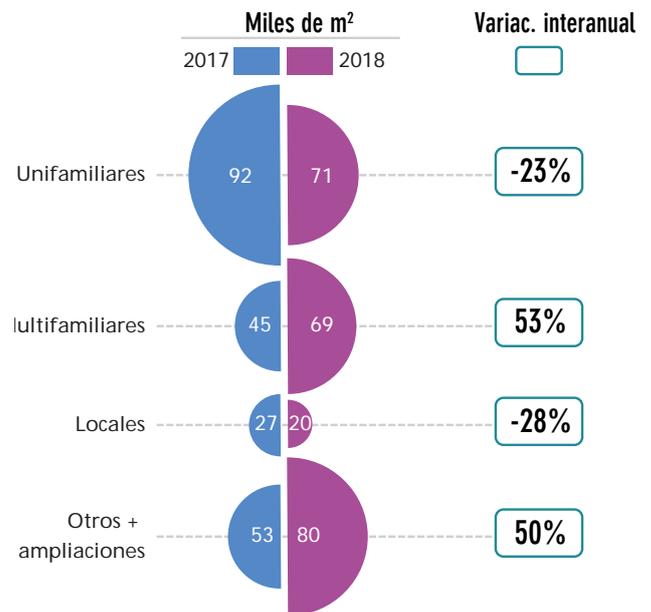
El análisis desagregado indica que las viviendas multifamiliares o departamentos constituyeron el rubro de mayor dinamismo en términos de superficie. A lo largo de 2018 se expidieron permisos para departamentos que totalizaron 69 mil metros cuadrados cubiertos, un incremento del 53% con respecto al año anterior. Las ampliaciones y los permisos no catalogados (otros) también muestran un incremento i.a. con un 50% más de superficie que en 2017.

Por el contrario, viviendas y locales comerciales presentan una contracción con respecto a lo ocurrido en 2017, correlato de las dificultades para acceder a créditos para construcciones unifamiliares nuevas y el mal desempeño de la situación comercial en la localidad, lo cual generó una alta disponibilidad de locales comerciales para alquiler (teniendo en cuenta los datos de las encuestas de coyuntura del IER, locales comerciales es el rubro más afectado en el 2018 en cuanto a su desempeño locatario y de compraventa).

Si bien la categoría viviendas unifamiliares presenta una caída en términos interanuales (se habilitaron 23% menos de superficie en 2018 vs. 2017), continúa siendo el tipo de construcción predominante en la ciudad, concretando 497 permisos por un total de 70.659 metros cuadrados. La participación de las viviendas en la construcción total de la ciudad es, de acuerdo a los datos del año analizado, del 30% en área cubierta.

Uno de los motivos de la dinámica de la construcción en un contexto económico resentido tiene que ver con el atractivo de la actividad como inversión y fomentada por el atraso en el valor de construcción medido en dólares. La depreciación del peso argentino a lo largo de todo el 2018 impactó en el costo de construcción del m². Según los datos de la Revista Obras y Protagonistas, construir un m² nuevo en la localidad de Bahía Blanca costaba, en promedio, \$16.840 o u\$s 1.010 en todo el año 2017. Para el año 2018 el valor promedio en pesos creció un 41% ubicándose en los \$23.820,

Gráfico 13: Habilitaciones por tipo de obra



Nota: Incluye solamente la superficie habilitada "Con Permiso".

Fuente: Departamento Catastro de la MBB

mientras que, expresado en moneda extranjera, el valor alcanzó los u\$s 875, lo que refleja una contracción del 13% i.a.

En resumen, durante el 2018 la depreciación del peso y el aumento más lento del costo de construcción en pesos fomentó la colocación de fondos en el mercado inmobiliario, la "inversión en ladrillos". Más específicamente, esta mejora se evidencia en la construcción en altura o departamento, un tipo de obra más relacionada con la inversión de gran escala, la cual requiere inmovilización de grandes sumas de capital.

Sin embargo, las expectativas para el 2019 presentan un panorama desfavorable con respecto al nivel de actividad. Según datos del INDEC a diciembre, muy pocos agentes de la construcción prevén que el nivel de actividad del sector aumente, opinión que se refleja tanto en obras públicas como privadas. Los principales inconvenientes que observan las empresas para el mantenimiento de la actividad está asociado al crecimiento continuo de los precios en pesos (y su correlato en dólares bajo un mercado cambiario estable), la falta o imposibilidad de acceder a créditos y la alta presión fiscal.

A partir de los datos de costos básicos y añadiendo los conceptos correspondientes a honorarios por proyecto y dirección técnica, se estima que, durante 2018, la inversión total en el sector construcción⁴ habría alcanzado los 5.792 millones de pesos, aproximadamente, cifra que superaría en casi 55% al monto estimado en 2017. Por el contrario, medida en dólares, la inversión total del 2018 ascendería a los 211 millones de dólares, un 5% menos que en 2017, producto de que el valor de la divisa creció un 70% entre ambos años. De la valorización total de la construcción, cerca de 3.552 millones de pesos, es decir, un 61% se concentra en viviendas (tanto en la construcción a nuevo como en la ampliación), la categoría de mayor peso en la construcción privada. En tanto, unos \$1.670 millones, que representan un 29% del total, se estima que han sido volcados a la edificación de departamentos. Los depósitos o locales habrían absorbido una suma estimativa de \$401 millones de pesos, con un peso del 7% en la inversión total durante el año. El 3% restante, unos \$169 millones, se concentra en otro tipo de obras de construcción.

Bajo un contexto de inestabilidad y recesión, la inversión en construcción es uno de los elementos que ha apuntalado la economía local durante el último año.

Tabla 2: Inversión estimada en construcción autorizada para la localidad de Bahía Blanca

años 2015 a 2018

	2015	2016	2017	2018
Superficie m2	236.541	191.928	217.542	238.995
Inversión estimada (mill. \$)	2.372	2.552	3.740	5.792
Inversión estimada (mill. u\$s)	257	171	223	211

Nota: Incluye solamente la superficie habilitada "Con Permiso".

Fuente: Estimación propia.

Mercado Automotor

Para estudiar la evolución del sector automotor durante el año 2018 se analizan las variables de parque automotor, patentamientos y transferencias (tanto de automóviles como de motovehículos), brindadas por la Dirección Nacional del Registro de la Propiedad Automotor (DNRPA).

A nivel nacional, el parque activo⁵ de automotores creció un 5% de manera interanual, pasando de 15,2 millones a 16,0 millones de unidades en condiciones de circular en el año 2018.

Respecto a la cantidad de patentamientos nacionales, en 2018 la caída fue de aproximadamente el 11% en comparación al 2017. Como puede observarse en el gráfico 14, los primeros meses del año 2018 fueron positivos, con mayores unidades vendidas que en 2017. El punto de inflexión hacia la baja se observa a partir de junio como consecuencia del proceso devaluatorio.

Dentro del contexto nacional, el parque automotor bahiense también exhibió un incremento aunque en menores proporciones. Existen en Bahía Blanca alrededor de 103 mil automotores, aproximadamente 2% más de unidades en condiciones de circular que en 2017. Como se exhibe en el gráfico 15, el número de unidades en condiciones de circular presenta, a lo largo de los últimos años, una desaceleración del ritmo crecimiento, producto de un mayor pase a bajas, y específicamente en el 2018, una caída en los patentamientos locales. Respecto a las motos, el crecimiento de su parque resulta del 5% i.a., totalizando 72 mil unidades en 2018.

175.000
Parque automotor más
motovehículos en 2018

⁴ Se toma en cuenta la inversión de la construcción formal, es decir aquella que es declarada ante la MBB, que en los valores es computada "Con Permiso".

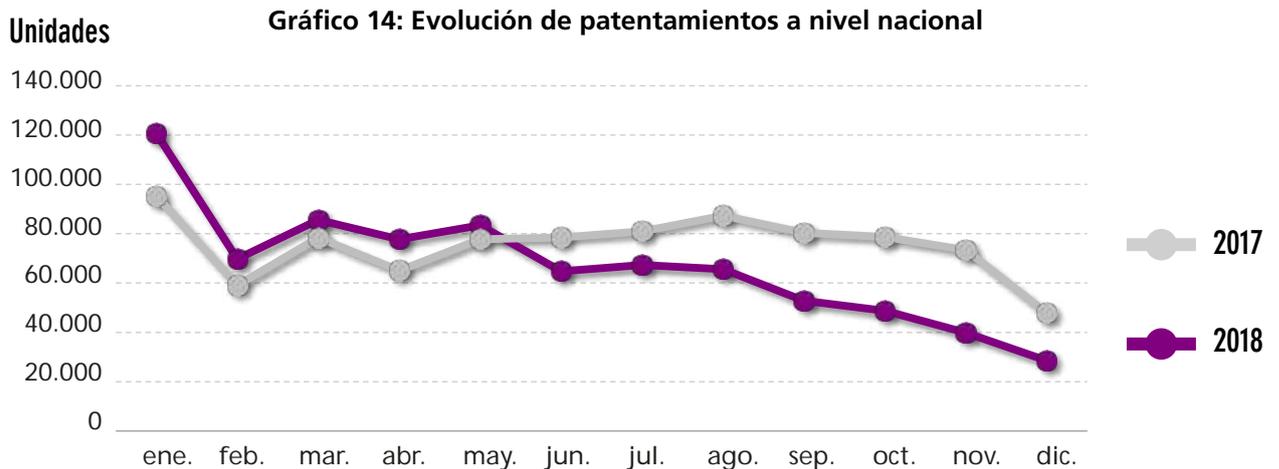
Al analizar la composición del parque automotor, se puede discernir la importancia que posee la categoría automóvil puesto que abarca más de la mitad de los vehículos registrados en la ciudad (62%). En segundo lugar de importancia se encuentran los rodados utilitarios (23%) y, en tercera posición, con solo el 9%, los vehículos para transporte.

En comparación al año previo, el porcentaje de automóviles disminuyó 12 puntos porcentuales (p.p.), cediendo lugar al rubro utilitario que mostró un crecimiento de 11 p.p. de manera interanual.

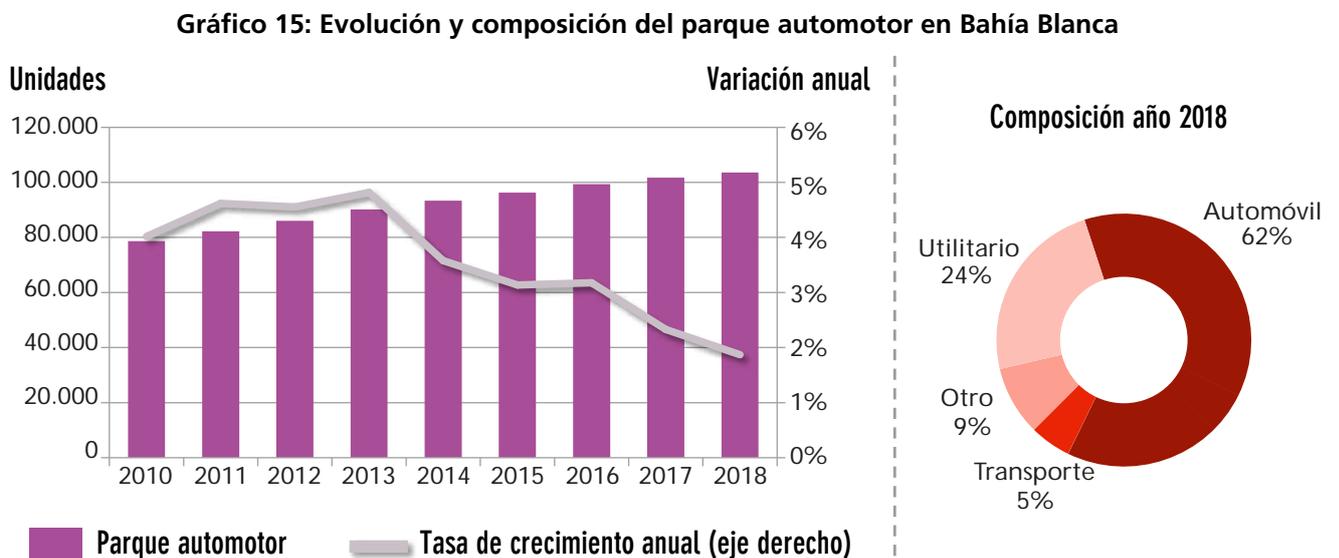
Respecto a la cantidad de automóviles per cápita, Bahía Blanca sostiene el porcentaje que ostentaba en 2017: la ciudad posee 1 auto cada 3 habitantes.

A lo largo del año 2018, el mercado automotor presentó un buen comienzo, con 2.189 unidades vendidas durante el primer trimestre, creciendo de manera i.a. un 13% y siendo el mes de enero de 2018 el mejor mes en ventas de los últimos 20 años. Sin embargo, a partir del mes de mayo, la cantidad de patentamientos registrados por la DNRPA decayó notablemente, finalizando el año con 6.280 automóviles vendidos. Este guarismo representa una caída del 15% respecto al año 2017 (gráfico 16).

El nivel de transferencias, por otra parte, mostró un desempeño levemente inferior al 2017, con un descenso i.a. del 2%. En general, la cantidad de transacciones de este tipo se mantuvieron a un ritmo constante a lo largo del 2018. El mercado de los usados también se vio afectado por el desempeño macroeconómico, pero con caídas menos pronunciadas.



Fuente: DNRPA



Fuente: DNRPA

^s Vehículos en condiciones de circular. Se excluyen dominios con formatos anteriores, bajas y robados.

Respecto a la evolución del patentamiento de los motovehículos (gráfico 17), se repitió lo ocurrido en automóviles: el comienzo del año 2018 fue positivo, con un crecimiento respecto a 2017 del 31% a lo largo de los primeros tres meses. Luego se observó un descenso en la cantidad de patentamientos a partir de abril. El año 2018 concluyó con 4.095 motos nuevas vendidas, un 11% menos que en los doce meses previos.

En contraposición a la evolución del mercado de automóviles, las transferencias de motos exhibieron un incremento del 7% i.a.. El promedio anual de transferencias en la ciudad fue de 245 motovehículos al mes.

Otro aspecto que fomentó el bajo desempeño del mercado automotor fue el marcado aumento de precios sufrido por los vehículos nuevos durante el 2018. Teniendo en cuenta un promedio de los 10 modelos más vendidos en Argentina, el precio de lista aumentó un 78% de fines 2017 a fines 2018. Algunos modelos, como el Chevrolet Prisma, Chevrolet Onix o la Toyota Hilux, duplicaron su precio en el transcurso del año. Tal escalada de precios tiene su correlato con la variación similar que sufrió el tipo de cambio, dado que, si bien la mayoría de estos modelos son de producción nacional, gran parte de sus componentes (autopartes) son importados.

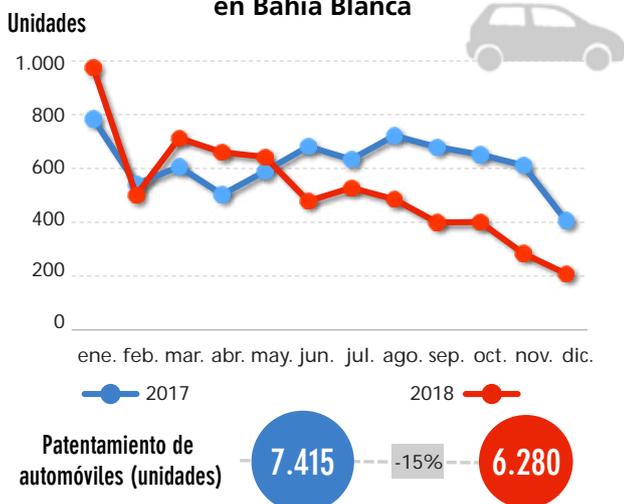
Con todo, el año 2018 comenzó con buenas perspectivas para el sector automotor, hecho que se consolidó durante el primer trimestre del año, en el cual se superaron todos los récords de ventas de 0 km. Sin embargo, como consecuencia de la situación económica recesiva, el marcado incremento del precio de los vehículos y la elevada tasa de interés; en los meses restantes se observó una caída tanto en patentamientos como en transferencias. De esta manera, el mercado local de 0 km patentó 15% menos de unidades que en 2017, una caída más pronunciada que la nacional. Por su lado, las transferencias también cayeron, en una menor cuantía (-2% i.a.), mostrando el desplazamiento de muchos consumidores al mercado de los usados.

Corroborando los resultados con la encuesta de conjuntura realizada por el CREEBBA a lo largo del año, las concesionarias bahienses han marcado la caída paulatina en las ventas y en su situación general. El saldo de respuesta promedio para todo el año ronda el -20, algo menor que el promedio de todos los sectores relevados en el IER. La situación no mejora si tomamos en cuenta las expectativas del sector, dado que la mayoría de los encuestados manifiestan que la situación económica se encontrará igual o en peores condiciones para el mediano plazo.

En resumen, se produjo una caída en el nivel de unidades vendidas en la ciudad del orden del 15%, totalizando patentamientos por 6.280 automotores en el año 2018. Por su parte, el precio promedio nacional de los automotores se incrementó un 42%. Combinando la información sobre precios y cantidades transadas se obtiene, para 2018, una facturación estimada de \$3.780 millones⁶, 21% superior al registrado en 2017.

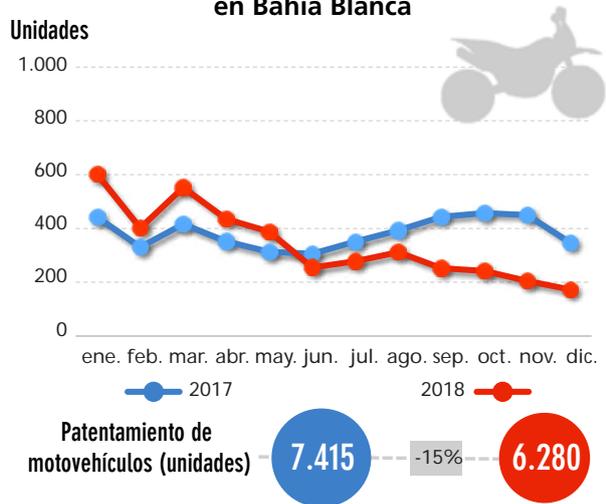


Gráfico 16: Patentamientos de automotores en Bahía Blanca



Fuente: DNRPA

Gráfico 17: Patentamientos de motovehículos en Bahía Blanca



Fuente: DNRPA

⁶Dato provisorio, sujeto a revisión sobre los datos de ACARA de la composición de ventas locales.

Tabla 3: Ventas y precio de venta de los 10 modelos más vendidos a nivel nacional

Marca	Modelo	Ventas año 2018		Precio venta fines 2018	
		unidades	var (%)	miles \$	var (%)
Toyota	HILUX	33.482	-2%	1.396	90%
Toyota	ETIOS	32.023	-2%	519	61%
Ford	KA	30.431	8%	442	59%
Chevrolet	ONIX	30.313	-15%	662	96%
Chevrolet	PRISMA	27.973	-1%	563	98%
Volkswagen	GOL	24.719	-45%	551	85%
Renault	KWID	22.578	-	425	70%
Peugeot	208	22.494	-14%	639	66%
Renault	NUEVO SANDERO	22.096	-41%	486	64%
Fiat	ARGO	21.385	1.207%	634	76%
Subtotal (10 más vendidos)		267.494	-1%	632	78%
Total Nacional		772.438	-10%	-	-

Nota: Los 10 modelos más vendidos en 2018 explican el 35% de las ventas totales de livianos y comerciales livianos (utilitarios) del 2018.

Fuente: ACARA

Sector financiero

De acuerdo a la última información disponible proveniente del Banco Central de la República Argentina (BCRA) correspondiente a noviembre de 2018, existen en Argentina 78 entidades financieras de las cuales 63 son Bancos, 14 Compañías financieras y 1 Caja de crédito. De las entidades bancarias, el 20% corresponde a la órbita pública y el 80% a capitales privados. En todo el país, las mencionadas entidades disponen de 4.607 sucursales habilitadas y ponen a disposición del público unos 16.328 cajeros automáticos.

En términos contables, entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 los préstamos otorgados por entidades financieras (principal componente del activo) aumentaron en un 56%, mientras que los depósitos (que explican el 82% de los pasivos) se incrementaron un 72%. Esta diferencia en las tasas de crecimiento redundó en la caída en la relación de préstamos/depósitos (en promedio, por cada 100 pesos depositados se prestan unos \$58), afectando el patrimonio neto de las entidades financieras, que registró un incremento en términos corrientes menor al activo y al pasivo (aproximadamente de 40% i.a., lo que muestra una caída en valores constantes si se tiene en cuenta una inflación del 45%). Asimismo, el sector bancario a nivel nacional mostró, durante el 2018, un aumento del apalancamiento, la rentabilidad anual del patrimonio (ROE), retorno sobre activos (ROA), operaciones de plazos fijos y cantidad de plásticos (tarjetas de crédito y débito), pero

en contraposición una caída en la cantidad de empleados, en la cobrabilidad y en la liquidez total.

Por su parte, en la localidad de Bahía Blanca se emplazan unas 18 entidades financieras, las cuales poseen 38 sucursales (se incluye también Ingeniero White). En total se registraron, finalizado el 2018, depósitos que superaron los 28 mil millones de pesos y préstamos que ascendieron a 17 mil millones de pesos. A diferencia de lo ocurrido a nivel nacional, en la localidad los préstamos crecieron más que los depósitos, registrando tasas de crecimiento en valores corrientes del orden del 63% y 58% respectivamente. Es decir, durante el 2018 en la localidad de Bahía Blanca aumentó la relación de préstamos/depósitos (en promedio, de cada 100 pesos depositados, 62 se destinan a préstamos, un valor mayor que lo registrado en el 2017).

En términos financieros, Bahía Blanca representa el 0,77% del total de préstamos y el 0,72% de los depósitos del país (consolidado a fines de 2018). Comparando con los coeficientes del año anterior, se registró una contracción de la participación de la ciudad en el sector financiero nacional. La localidad perdió un 4% en la participación en el volumen financiero total.

Con la finalidad de extraer conclusiones acerca de la evolución de la situación del sistema financiero de Bahía Blanca y compararla con otras ciudades del país, se analizan los indicadores correspondientes a Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), Comodoro Rivadavia, Córdoba, La Plata, Mar del Plata, Neuquén, Rosario y Santa Rosa. A partir de allí puede señalarse que en Bahía Blanca se registra un incremento interanual (i.a.) en

Tabla 4: Resumen de indicadores financieros por localidad

	Préstamos (mill. \$)	Depósitos (mill. \$)	Préstamos / Depósitos (tasa)	Participación Nacional (%)	Préstamos (var. i.a.)	Depósitos (var. i.a.)	Préstamos / Depósitos (var. i.a.)
Bahía Blanca	17.425	28.155	0,62	0,74%	63%	58%	3%
CABA	1.061.413	1.942.026	0,55	48,58%	66%	99%	-17%
Comodoro Rivadavia	9.317	22.713	0,41	0,52%	23%	51%	-19%
Córdoba	64.351	143.292	0,45	3,36%	52%	71%	-11%
La Plata	30.477	122.085	0,25	2,47%	35%	68%	-20%
Mar del Plata	24.494	41.775	0,59	1,07%	47%	53%	-4%
Neuquén	24.853	35.044	0,71	0,97%	46%	53%	-5%
Rosario	62.491	77.634	0,80	2,27%	55%	54%	1%
Santa Rosa	6.000	13.887	0,43	0,32%	37%	43%	-4%
TOTAL NACIONAL	2.260.271	3.921.767	0,58	100,00%	56%	72%	-9%

Nota: Bahía Blanca tiene en cuenta la localidad de Ingeniero White.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

los préstamos, solo menor que en CABA. Respecto a los depósitos, la localidad se encuentra en cuarto lugar en cuanto al ritmo de crecimiento, esta vez por detrás de CABA, Córdoba y La Plata.

La relación préstamos sobre depósitos muestra en qué nivel la disponibilidad monetaria local hace frente a los requerimientos crediticios. La relación observada para Bahía Blanca es muy similar al total nacional, donde el 62% de los depósitos se vuelcan nuevamente al crédito. En comparación, solo las localidades de Rosario y Neuquén utilizan en promedio más recursos propios para fondar los préstamos otorgados.

Préstamos Hipotecarios UVA

El 2018 comenzó siendo un año muy alentador en materia de créditos hipotecarios denominados en Unidades de valor adquisitivo (UVA), continuando con la tendencia observada hacia fines de 2017. A nivel nacional se otorgaron aproximadamente \$84.500 millones a través de este sistema, superando los \$54.600 millones registrados durante 2017, es decir, un incremento del 55% (BCRA). No obstante, lejos de haberse observado una evolución homogénea a lo largo del año, el grueso de los préstamos se concentró en los primeros cinco meses del mismo tal como se puede apreciar en el gráfico 18. En efecto, para el mes de mayo se habían adjudicado \$56.700 millones, lo cual equivale a 2 de cada 3 pesos prestados en el 2018 en este tipo de créditos.

Entre los motivos subyacentes a la caída del flujo de préstamos, en el segundo semestre del año, se pueden mencionar la escalada del tipo de cambio, la aceleración de la tasa de inflación y el incremento de la tasa de interés:

- **Tipo de cambio:** en un mercado donde los inmuebles se denominan en dólares, el incremento brusco del valor del dólar elevó notablemente el valor en pesos de las propiedades.

- **Tasa de inflación:** como el valor de las UVA está acatado a la variación de la inflación, la aceleración de los precios domésticos, y en especial de las expectativas de inflación creciente, limitan la toma de préstamos.

- **Tasa de interés:** al ser un componente esencial del crédito, el aumento de la tasa de interés encarece el valor de la cuota, dificultando pago mensual.

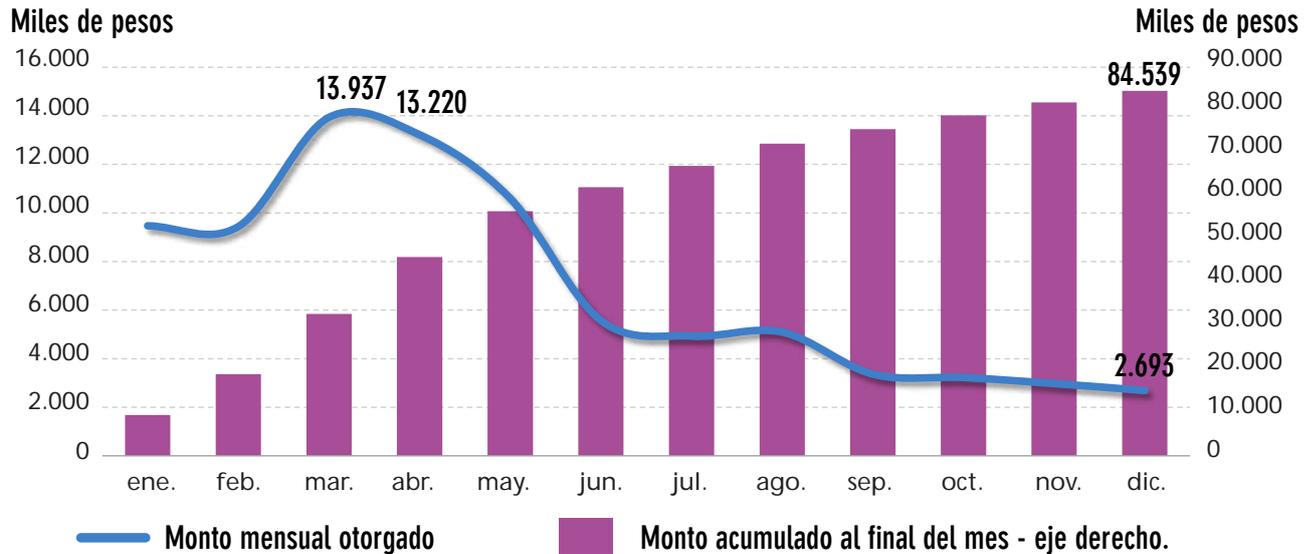
Los elementos mencionados redundaron en un endurecimiento de las condiciones de otorgamiento de estos créditos (valor mínimo de ingresos más exigente para calificar como deudor UVA) que explican la considerable merma que sufrieron.

Por último, cabe destacar que el stock de este tipo de préstamos ascendía a \$185.300 millones⁷ a fines de noviembre de 2018 (último dato disponible del BCRA), lo cual representaba aproximadamente 1,3% del PBI argentino.

⁷ Surge de valorizar el stock de deuda hipotecaria denominada en UVA a noviembre de 2018 (6.219.000 UVAs) por su cotización al último día hábil del mes (29,8 \$/UVA)

Gráfico 18: Montos otorgados de préstamos hipotecarios UVA a nivel nacional

Año 2018



Fuente: Elaboración propia en base a Informe sobre bancos (BCRA)

Sistema Portuario Ingeniero White y Coronel Rosales

Durante el año 2018 se consolida una baja en el movimiento de los puertos locales por segundo año consecutivo, luego de registrar en el año 2016 una de las mejores performances portuarias. Más específicamente, en el 2018 se consolidó una reducción en el movimiento de los puertos del orden del 15%. El total de toneladas movilizadas en 2018 rondó los 20,8 millones de toneladas, de las cuales el 56% son explicadas por el puerto de Ingeniero White y el 44% restante en Coronel Rosales.

El deterioro del movimiento portuario se encuentra muy relacionado con la baja comercialización de productos agrícolas (granos, aceites y subproductos), causado por inconvenientes climáticos que afectaron la producción de la campaña 2017/18. En los bienes agrícolas se observa una contracción del 56% en la exportación de poroto de soja, 50% en aceites vegetales y 30% en granos de trigo. Este deterioro redundó en una circulación de 60 buques menos, producto de la baja en los productos agroindustriales.

En cuanto a los inflamables, también se observa una caída en el movimiento (principalmente removido interno). La menor comercialización de gas, gasolina y fuel oil con destino a las terminales termoeléctricas fueron las responsables de que por los puertos regionales transitaran 2 millones de toneladas y 80 buques menos que en año 2017. Esta caída se encuentra íntima-

mente relacionada con el mejor desempeño energético del país, hecho que aumentó las existencias de gas y combustibles líquidos en el territorio. La mayor disponibilidad de gas natural provocó una menor importación de GLP, hecho que concluyó con el desamarre del buque regasificador a finales del 2018. Por su parte, se registraron importantes contracciones en la comercialización de fuel oil, principalmente con destino a la central termoeléctrica Piedra Buena, gasolina y gas oil desembarcados en las postas de inflamables, producto de una menor demanda industrial.

Tabla 5: Movimiento portuario en años 2017 y 2018
miles de toneladas

	2017	2018	Var. %
<i>Puerto</i>			
Bahía Blanca	13.749	11.652	-15%
Coronel Rosales	10.806	9.166	-15%
<i>Tipo de movimiento</i>			
Exportación	10.101	8.873	-12%
Importación	2.121	1.716	-19%
Removido entrada	10.830	9.468	-13%
Removido salida	1.502	762	-49%
<i>Tipo de mercadería</i>			
Granos, aceites y subproducto	8.937	7.479	-16%
Granos	8.418	6.974	-17%
Aceites y subproductos	519	506	-2%
Inflamables y petroquímicos	14.382	12.237	-15%
Combustibles gaseosos	2.125	1.920	-10%
Combustibles líquidos	12.092	10.123	-16%
Petroquímicos	166	194	17%
Varios	1.235	1.102	-11%
Arenas	141	207	47%
Fertilizantes	925	735	-21%
Frutas y verduras	18	23	26%
Otros	151	138	-9%

Fuente: Cámara Portuaria y Marítima de Bahía Blanca

En el caso de los productos clasificados como mercaderías varias, las toneladas movilizadas por el puerto de Bahía Blanca en el 2018 (toda la mercadería denominada como "Varios" se comercializa en dicha terminal portuaria) son un 11% menores a las registradas el año anterior. Esta baja se justifica únicamente por el menor volumen de urea comercializada a través del muelle de Profertil con destino al mercado interno. El resto de los productos denominados "Varios" muestra un crecimiento en su movimiento interanual.

Como casos testigos se pueden analizar el desempeño de la comercialización de contenedores y las principales industrias petroquímicas locales. Patagonia Norte, agente encargado de la comercialización de productos contenedorizados, registra un crecimiento en el volumen comercializado del orden del 15% en el 2018. Este mayor movimiento se corresponde con un incremento destacado en el movimiento de contenedores de 40' que permiten almacenar un volumen superior. Solo 4 productos (policloruro de vinilo, polietileno, alfalfa, harina de trigo) explican el 80% de la comercialización por medio de contenedores, y esos bienes marcaron un aumento en las transacciones del 2018.

Para analizar el movimiento de las principales industrias petroquímicas locales, se tendrán en cuenta a las 4 empresas de mayor importancia en cuanto a producción petroquímica: Profertil, Mega, Dow y Unipar. Estas empresas registraron una comercialización de 2,3 millones de toneladas a través del puerto de Bahía Blanca en 2018, un volumen 39% superior al del año 2017. Mega explica la mayor comercialización, y también re-

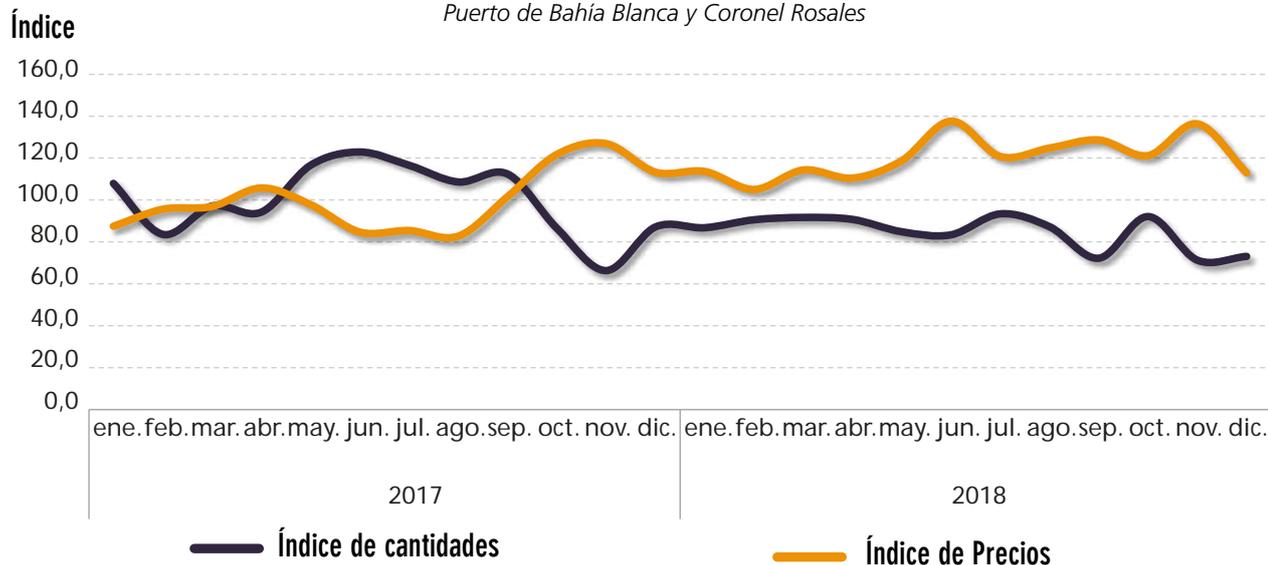
gistra la variación positiva más importante, marcado por un aumento en la importación de gas natural. Dow presenta una evolución estable en la importación de sus insumos, pero logró crecimiento en la exportación de polietileno. Unipar, muestra un desempeño especial, normado por la incorporación de importación (no realizó importaciones en 2017) y un crecimiento del 70% en sus exportaciones. Por último, Profertil es la única que presenta una contracción en los volúmenes de comercialización producto de una caída del 50% en el removido interno de urea. Es decir, si bien registra aumentos en las exportaciones y en las importaciones, el movimiento para el mercado interno presenta una contracción de gran importancia.

Contrariamente a lo ocurrido con la cantidad, el precio de los bienes movilizadas por los puertos muestra un crecimiento entre los años 2018 y 2017, hecho que compensó la caída en los volúmenes movilizadas (gráfico 19). Durante todo el año 2018 se registró un crecimiento de precios de trigo, soja, maíz, harina de trigo, gasolina y polietileno, principales productos movilizadas.

Este incremento de precio permitió suplir, en términos de valores, la caída de las cantidades movilizadas por los puertos analizados. Basándose entonces en la valorización de 50 mercaderías comercializadas en los puertos de Bahía Blanca y Coronel Rosales, se movilizaron un aproximado de 8,4 mil millones de u\$s a lo largo de todo el 2018.

Gráfico 19: Evolución de Índice de Cantidades e Índice de Precios

Puerto de Bahía Blanca y Coronel Rosales



Fuente: Elaboración propia en base a CPMBB e INDEC.

Tráfico aéreo

Según datos publicados por la Empresa Argentina de Navegación Aérea (EANA), la cantidad de pasajeros que en 2018 pasaron por el aeropuerto Comandante Espora de Bahía Blanca ascendió a 403.000, lo cual representó el 1,4% del total nacional. En comparación con el año 2015⁸, el total de pasajeros transportados por dicho aeropuerto se incrementó en un 37%, levemente por encima del promedio nacional para igual período (34%). Al finalizar el 2018 se contabilizaron un total de 2.898 vuelos, promediando unos 8 vuelos diarios aproximadamente.

A lo largo del año se observó una trayectoria bastante estable en los movimientos aeroportuarios⁹. En este sentido, el promedio de movimientos se ubicó en 500, con meses por encima de dicho guarismo, como por ejemplo julio (564) o abril (554), y otros por debajo del mismo, tales como septiembre (431) y octubre (434). Por otra parte, si se efectúa una comparación interanual entre diciembre de 2018 y el mismo mes del año anterior, se puede notar que hubo un crecimiento punta a punta de aproximadamente el 9%, producto de 500 y 460 movimientos respectivamente.

Por otro lado, en lo que hace a cantidad de pasajeros totales, se observa una tendencia al alza durante los primeros 6 meses del año mientras que para la segunda mitad del 2018 la misma se revierte notoriamente. Mas precisamente, el año comenzó con 37.000 pasajeros transportados en el mes de enero y un promedio mensual de 39.000 para el primer semestre, en tanto que finalizó con 30.000 en diciembre y un promedio mensual de 34.000 para la segunda mitad del año. En términos interanuales, el número de pasajeros se contrajo en diciembre de 2018 un 23% como resultado de 30.000 individuos, en comparación con los 39.000 transportados en el mismo mes del año anterior.

⁸Variación acumulada enero-diciembre de 2018 respecto del mismo período de 2015.

⁹Entendiéndose por movimiento tanto a un despegue como a un aterrizaje.

Destinos

Respecto de los destinos más frecuentes a los que viajaron los pasajeros con origen en el aeropuerto local, se destacan: Aeroparque, 286.300 pasajeros transportados, seguido de Mar del Plata con 37.500, Ushuaia con 24.300, Trelew con 17.900 y el Palomar con 16.700. En un segundo plano quedaron aeropuertos como los de Bariloche con 9.800, Córdoba con 8.800 y Neuquén con 8.500.

Resulta relevante destacar el mayor grado de diversificación de los destinos respecto de años anteriores, los cuales se concentraban casi en su totalidad en el aeropuerto de Buenos Aires. Si se compara 2018 respecto de 2015, se puede notar que hace tres años el 95% de los pasajeros viajaron con destino a Aeroparque y los restantes se distribuyeron entre Mar del Plata (2.5%) y Trelew (2.5%). En contraste, en el año 2018 el 71% de los usuarios aterrizaron en Aeroparque, el 9% lo hizo en Mar del Plata, el 6% en Ushuaia, el 4% en Trelew y El Palomar¹⁰, el 2% en Bariloche, Córdoba y Neuquén, lo cual indica un mayor abanico de posibilidades para los vuelos locales.

Tabla 6: Cantidad de pasajeros y movimiento realizados por año en Bahía Blanca

Año	Pasajeros	Movimiento
2015	294.982	4.129
2016	302.365	3.062
2017	393.306	4.822
2018	402.862	5.172

Fuente: EANA

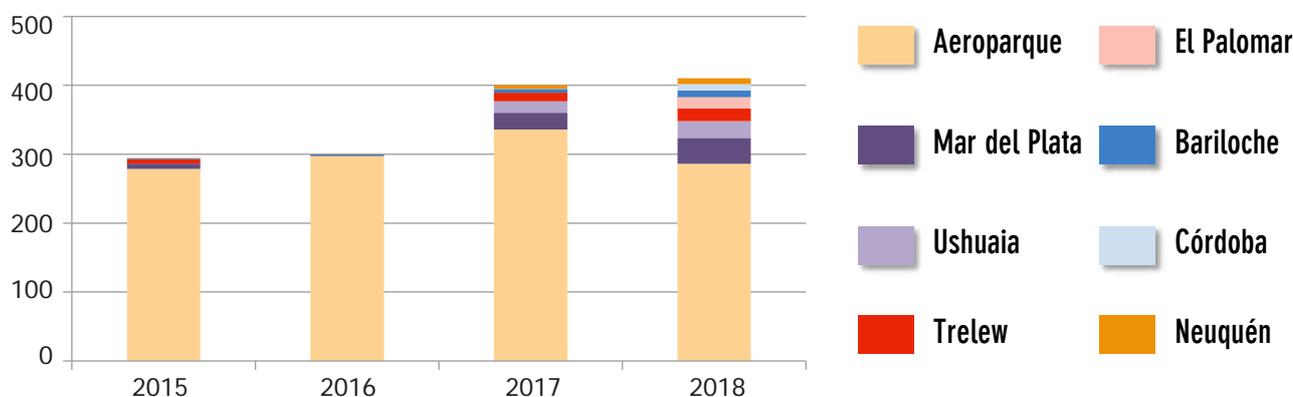
Conclusión

En síntesis, el 2018 finalizó con un crecimiento del 37% en el total de pasajeros transportados respecto del año 2015. No obstante, la evolución anual mostró dos momentos claramente distintos: uno en la primera mitad del año, cuando el promedio mensual de pasajeros ascendió a 39.000, y otro en la segunda mitad, con 30.000 pasajeros mensuales transportados en promedio.

¹⁰El aeropuerto del Palomar comienza sus operaciones en vuelos de cabotaje a Bahía Blanca en junio de 2018.

Gráfico 20: Pasajeros de cabotaje en Bahía Blanca según destino

Miles de pasajeros



Fuente: EANA

En cuanto a los movimientos aeroportuarios, hubo mayor estabilidad dado que los valores mensuales observados no difieren en forma significativa respecto del promedio anual.

Por último, cabe aclarar que hubo un crecimiento del número de pasajeros que eligieron viajar hacia destinos menos frecuentes desde el aeropuerto de Bahía Blanca. En concreto, en el año 2015 solo un 5% de los pasajeros se trasladaba hacia aeropuertos distintos a Aeroparque, mientras que en 2018 dicha proporción ascendió al 29%.

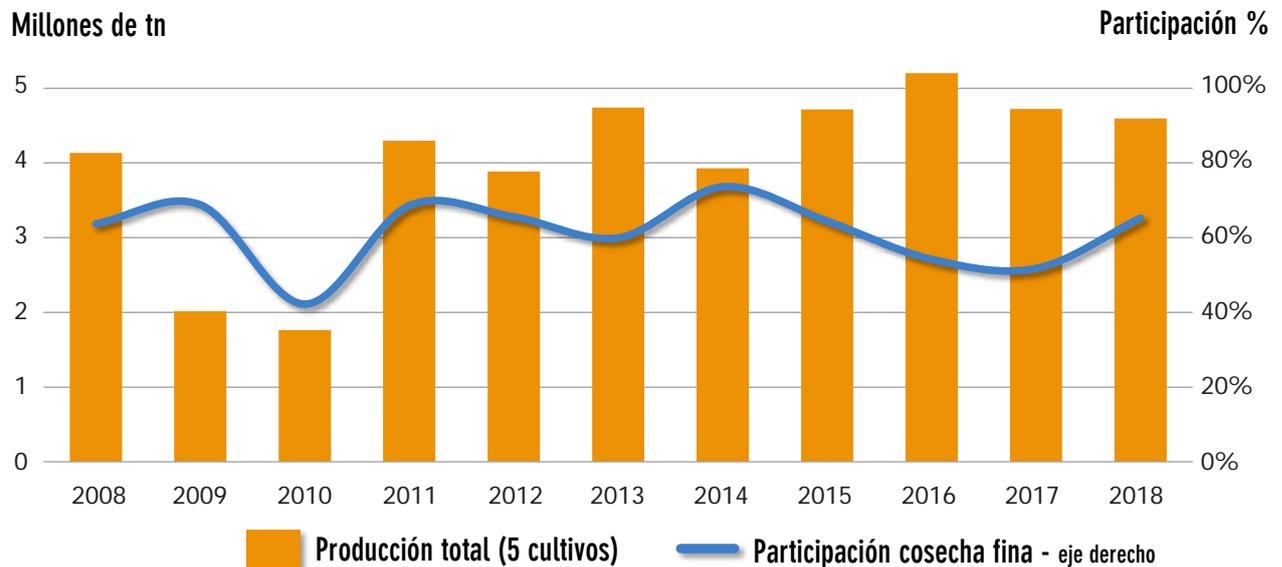
Sector agropecuario

Durante el año 2018 el sector agropecuario no estuvo exento de los vaivenes que mostró la macroeconomía a nivel nacional. Año de grandes turbulencias que comenzó con perspectivas de recuperación en la economía, pero a partir del segundo trimestre las condiciones comenzaron a modificarse producto de una combinación de factores, entre los que se destacan un incremento en el tipo de cambio y la aceleración en la tasa de inflación. Este nuevo escenario cambiario trajo cierto alivio al sector exportador, pero la débil situación fiscal del sector público llevó a que se apliquen nuevamente derechos de exportación, reduciendo esa mejora, consecuencia del nuevo contexto cambiario que se evidenció en la segunda mitad del año. Otro

elemento que tuvo incidencia en la brusca devaluación fue la pérdida de ingresos por cerca de 10 mil millones de dólares, producto de la importante sequía que determinó una merma productiva a nivel nacional en los principales cultivos de cosecha gruesa.

A nivel regional, la agricultura en términos productivos mostró dos caras durante el año. Los granos gruesos sufrieron el impacto de la sequía que se produjo en los primeros meses del año, principalmente el cultivo de soja donde la caída respecto al período previo superó el 50%. En cambio, la cosecha de granos finos, a partir de un incremento importante en el nivel de precipitaciones, reflejó un comportamiento positivo en términos de producción, incrementando el volumen entre un 20% y un 30% respecto a la campaña precedente.

La ganadería vacuna regional en su eslabón primario no fue ajena a la evolución de la economía nacional, en tal sentido, el año 2018 presenta un quiebre de una tendencia creciente en la recuperación de existencias que había acumulado 7 años consecutivos. El contexto de restricción financiera por el elevado costo del dinero, sumado a la pérdida de poder de compra de los productos ganaderos, como consecuencia de un estancamiento en sus cotizaciones, determinaron un incremento en las cantidades de hembras con destino a faena, perdiendo de esta manera capital productivo necesario para que el sector pueda mantener la producción de carne.

Gráfico 21: Producción total y participación de la cosecha fina en 12 partidos del sudoeste*Producción de 5 principales cultivos*

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca.

Agricultura

La campaña agrícola regional 2017/18 se puede dividir en dos partes. La campaña de granos finos sembrada durante el año 2017 y cosechada a fines de ese año y principios de 2018, reflejó un resultado favorable en términos de producción total para los cultivos de trigo y cebada. Con un volumen cercano a las 3 millones de toneladas, dos tercios compuesto por trigo y el restante de cebada, la campaña analizada se posiciona entre las más elevadas de la última década. Distinto fue el caso para la campaña de granos gruesos 2017/18 donde se evidenció una importante merma en las precipitaciones, provocando una reducción en la producción que para el caso de la soja superó el 50% respecto al período previo. La composición de la producción se divide en 2 millones de toneladas de trigo, 1 millón de toneladas de cebada, 335 mil toneladas de girasol, 760 mil toneladas de maíz y 500 mil toneladas de soja. Se recupera de esta manera la participación histórica en el volumen de producción total entre cultivos de cosecha fina y gruesa, volviendo al promedio de 65% y 35% respectivamente, después de dos campañas en donde las participaciones se habían casi igualado. En términos de producción, la región representó en esta campaña agrícola un 5% del total a nivel nacional, uno de los valores más elevados de los últimos años.

En términos de valor bruto de producción (precio x cantidad), se puede observar, a partir de valores FOB,

que la campaña 2018 fue la más baja de los últimos 10 años (gráfico 22), dejando fuera de análisis las del período 2009/2010 caracterizado por una de las sequías más importantes de la que se tenga registro.

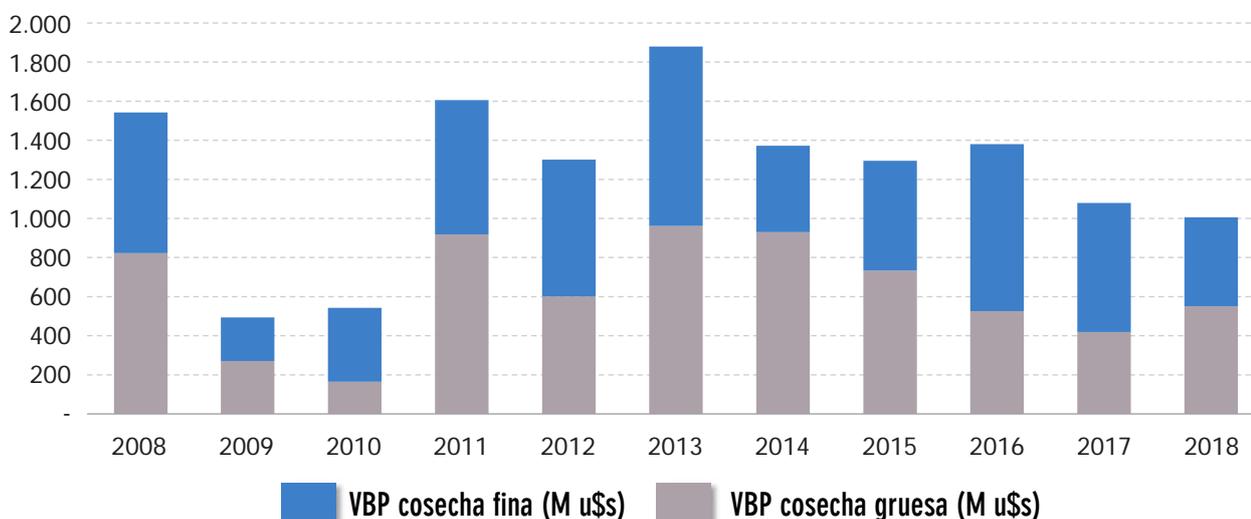
La superficie sembrada en la campaña analizada respecto a la previa refleja un incremento del 20% en la cebada, no presenta variaciones para el cultivo de trigo, y una merma entre el 10% y el 15% para los cultivos de girasol, maíz y soja. En total se alcanzó una superficie apenas superior a las 1,8 millones de hectáreas, la más baja de los últimos 10 años (sin considerar el período de sequía histórico 2009/2010). Esta cifra representa el 6% de la superficie sembrada a nivel nacional con los 5 cultivos considerados (trigo, cebada, maíz, girasol y soja).

La reinstauración de los derechos de exportación a todo el universo de productos exportables implementada a partir del tercer cuatrimestre del año 2018 por el poder ejecutivo nacional, introdujo nuevamente un elemento distorsivo, perjudicando al sector productivo principalmente, dado que es un impuesto que se termina trasladando hacia atrás. La participación del Estado en la renta agrícola, con esta medida, volvió a incrementarse después de haberse reducido con las principales políticas implementadas al inicio del presente período de gobierno. En particular, los derechos de exportación se fijaron en un 12% con los topes de \$4 o \$3 pesos por dólar, dependiendo de la actividad. Es de

Gráfico 22: Valor Bruto de Producción agrícola (12 partidos del sudoeste)

5 principales cultivos – a valor FOB

Millones de u\$s



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca y Bolsa de Cereales Bs As.

cir, en un contexto de incremento en el tipo de cambio menos peso tendrán estos derechos de exportación. No obstante, es válido afirmar que el sector exportador se encuentra en una mejor posición en el actual escenario cambiario, aun con la existencia de este impuesto.

Ganadería

El 2018 fue un año dispar para los distintos eslabones de la cadena vacuna a nivel nacional. La industria exportadora fue la más beneficiada en el último año, con un incremento cercano al 75 % de los volúmenes exportados, debido fundamentalmente a la demanda de China y a la devaluación de la moneda nacional, generando ingresos por casi u\$s 2.000 millones. Como contrapartida, para el sector de la producción ha sido un año muy difícil, tanto para el criador como para el engordador. El estancamiento de precios de la invernada, sumado al fuertísimo incremento de costos, tanto en cría como en sistemas intensivos de engorde, impactó de lleno en los resultados. En el mismo sentido, el impacto productivo que tuvo la sequía el primer trimestre del año, motivó que se anticipara la venta de animales y se ajustaran los rodeos a la capacidad de carga de los campos. Igualmente la devaluación del 100% de la moneda nacional impactó de lleno en los precios de los granos y del combustible, ocasionando que el negocio del engorde a corral fuera a pérdida a lo largo de todo el año, situación que impactó directamente en el valor de la invernada, principal fuente de ingresos de los sistemas de cría que predominan a nivel

regional. A la situación de sequía inicial más la devaluación, se le sumó las altas tasas de interés que vinieron a condicionar la actividad ganadera. Este contexto de asfixia financiera obligó al productor a recurrir a la venta anticipada de hacienda para financiarse, incrementándose la cantidad de animales enviados a faena.

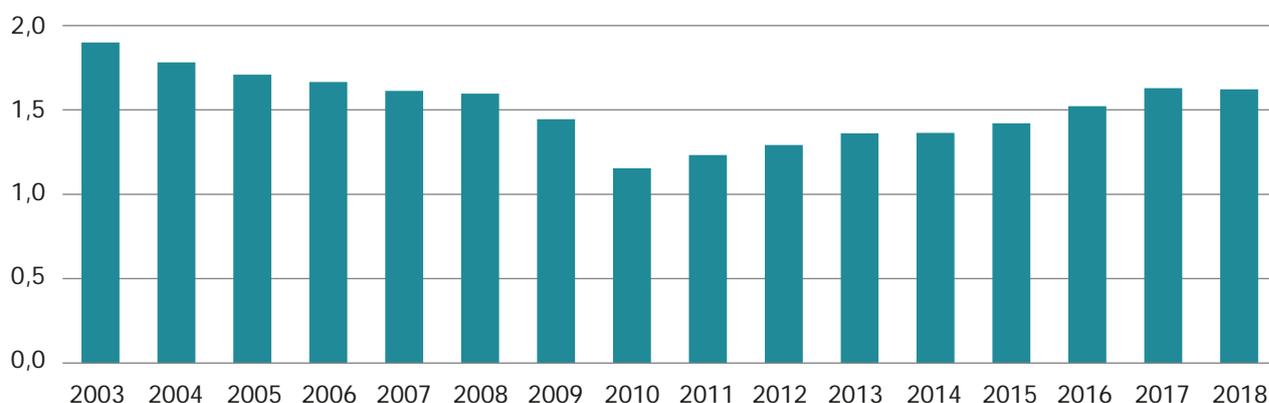
El mercado argentino de carnes absorbe la totalidad de la oferta ofrecida y ajusta por precio. Por lo cual, la mayor oferta y menor demanda provocaron indefectiblemente el estancamiento de precios ocurrido en este año, intensificando el atraso en términos reales del año previo.

Representa un elemento clave la evolución de los precios durante el primer cuatrimestre del año 2019. La recuperación en los precios en diciembre y primeros días del 2019, hace suponer una estabilidad en el stock bovino, aunque todavía esto es un interrogante, dado que existen otros elementos que impactan de manera negativa como el contexto financiero y el elevado nivel de precios que repercute en el poder de compra de los consumidores.

Durante el año 2018 la ganadería regional ha experimentado, en términos generales, una evolución negativa, tanto en términos de stock como en la generación de ingresos. El stock ganadero a nivel regional frenó la tendencia positiva que evidenció durante los 7 años precedentes (gráfico 23), a partir de los resultados de la primera campaña de vacunación contra la fiebre aftosa del año 2018. Es el primer año, a partir del piso

Gráfico 23: Stock bovino regional

*Categoría menores 1ra campaña de vacunación
11 partidos del sudoeste (no se incluye Patagonas)*

Millones de cabezas

Fuente: Senasa

alcanzado en el año 2010, que se revierte el ciclo de retención. Las expectativas para la segunda mitad del año (período para el cual todavía no existen datos generales) anticipan una continuidad en la disminución de las existencias como consecuencia de haberse producido un incremento en la participación de hembras en la faena a nivel nacional, indicador que refleja una fase de liquidación del ciclo ganadero.

Respecto al comportamiento de los precios de la hacienda con destino a faena, acompañaron en parte lo sucedido con la variación en el nivel general de precios, pero es importante recordar que venían con un retraso en sus precios del año anterior. Al considerar la suba de precios registrados en los últimos 2 años, el incremento resultó en un 63% contra una inflación del 85% en los últimos 24 meses.

Distinto fue el comportamiento para el eslabón de la cría. Los precios de los terneros se incrementaron solamente un 24% en el transcurso del año y un 38% en los últimos 24 meses. Esto marca claramente la dificultad por la que atraviesa el criador, dado que el valor de su principal producto ha subido la mitad de la inflación, tanto en los últimos 12 como 24 meses. A manera de compensación, el valor de la vaca tuvo un incremento importante entre el 60% y el 70%.

El abrupto incremento en el tipo de cambio durante el año 2018 impactó significativamente en la actividad del feedlot. El precio de los alimentos se incrementó un 100% sumado, también, a otros costos como el com-

bustible. El gran incremento de costos impactó significativamente en el costo del kilo producido, por lo cual la rentabilidad del feedlot fue negativa con importantes pérdidas para el sector. La sequía llevó a un mayor nivel de encierre en los establecimientos de engorde a corral, lo que provocó un importante volumen de animales con destino a faena. Durante el último trimestre del año, a medida que las pérdidas de los mismos se fueron incrementando, el ingreso de hacienda a los corrales disminuyó, terminando el año con bajos niveles de ocupación y anticipando una escasez de oferta que se hizo efectiva en los primeros días del año, trasladándose a los precios de las distintas categorías con destino a faena.

Con el objeto de reflejar la reducción en términos reales que experimentó el valor del ternero durante el 2018, se ajustó su valor por IPC - CREBBA (gráfico 24). En el mismo se puede observar que en el año 2018 el valor se redujo a su menor nivel desde el año 2010 hasta la actualidad. Como dato interesante, se advirtió en los primeros días del presente año una recuperación que permite ubicar al ternero entre los valores del período 2011/2012. Es un interrogante todavía si este valor se mantendrá en la presente zafra de terneros. De estabilizarse en este nivel, se espera un incremento en la generación de ingresos sectorial, recuperando los niveles de principios de la década.

Gráfico 24: Cotización del ternero remate feria a precios constantes

A precios de 2018



Nota: ajuste en base a IPC-CREEBBA.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Márgenes Agropecuarios.

Perspectivas campaña 2018/19

Para el año 2019 las perspectivas podrían definirse como inciertas para el sector agrícola regional, con algunos elementos a favor y otros en contra. Por un lado, el factor climático que en los primeros días del presente año se presenta deficiente en términos de precipitaciones, comienza a repercutir en los rindes potenciales de los cultivos de cosecha gruesa y en los verdeos de

verano con destino forrajero. Si bien el estado de los cultivos es muy bueno a bueno, se espera que exista algún impacto en la productividad teniendo en cuenta que se evidencia un faltante hídrico en un período crítico donde se define el rinde de estos cultivos.

La campaña 2018/19 de cultivos de cosecha fina a nivel regional alcanzó un nivel muy importante en términos de producción, cercano a los más altos en términos históricos. Esto permitirá generar un efecto positivo en la dinámica económica de las principales ciudades del sudoeste, donde el sector agrícola - ganadero representa la principal actividad.

En el sector ganadero, el inicio del presente año marca un punto de inflexión respecto a la evolución de las diferentes cotizaciones. Con una recuperación importante en la mayoría de las categorías, el sector, de mantenerse en estos niveles, vuelve a situarse a valores constantes en niveles que permiten considerar un crecimiento sectorial. Aunque habrá que esperar cómo esto repercute en la demanda del consumidor que tiene su poder de compra disminuido en el actual contexto inflacionario, a partir de los primeros meses del presente año se establecerá un equilibrio distinto de precios relativos, aspecto que determinará un nuevo lugar donde se posicionarán los distintos actores de la economía.

Indicadores de la economía local

Indicador	Variación anual	Observación	Fuente
Precios			
Inflación IPC-CREEBBNA Nivel general	45,1%	inflación acumulada anual	CREEBBA
Inflación Núcleo	45,2%	inflación acumulada anual	CREEBBA
Inflación Regulados	47,2%	inflación acumulada anual	CREEBBA
Inflación Estacionales	39,4%	inflación acumulada anual	CREEBBA
Canasta Básica Alimentaria (CBA)	56,3%	variación interanual a diciembre 2018	CREEBBA
Canasta Básica Total (CBT)	57,7%	variación interanual a diciembre 2018	CREEBBA
Costo de la construcción local (\$)	41,4%	variación interanual promedio 2018 vs 2017	Obras y Protagonistas
Costo de la construcción local (u\$s)	-13,4%	variación interanual promedio 2018 vs 2017	Obras y Protagonistas; BCRA
Mercado de trabajo			
Tasa de empleo Bahía Blanca-Cerri	-0,2	diferencia entre tasas al 3 ^{er} trim. de cada año	INDEC-EPH
Tasa de desempleo Bahía Blanca-Cerri	0,9	diferencia entre tasas al 3 ^{er} trim. de cada año	INDEC-EPH
Índice de empleo privado Bahía Blanca	-0,8%	variación interanual a diciembre 2018	Min. Trabajo - EIL
Salario real (nacional)	-17,0%	variación acumulada a noviembre 2018	INDEC
Sector financiero			
Depósitos totales (privado + público)	57,6%	variación interanual a diciembre 2018	BCRA
Préstamos totales (privado + público)	62,6%	variación interanual a diciembre 2018	BCRA
Relación prestamos/depósitos	3,2%	variación interanual a diciembre 2018	BCRA
Préstamos hipotecarios UVA (nacional)	54,8%	variación interanual 2018 vs 2017	BCRA
Valor UVA	46,9%	variación acumulada anual	BCRA
Mercado automotor			
Parque automotor	1,9%	variación de enero a diciembre de cada año	DNRPA
Patentamientos de automóviles	-15,3%	variación de enero a diciembre de cada año	DNRPA
Transferencias de automóviles usados	-2,1%	variación de enero a diciembre de cada año	DNRPA
Precio promedio (\$)	42,0%	variación promedio de cada año	ACARA
Facturación del mercado local	20,8%	variación de enero a diciembre de cada año	CREEBBA
Construcción			
Superficie autorizada "con permiso"	9,9%	variación de enero a diciembre de cada año	MBB - Catastro
Permisos expedidos	-7,0%	variación de enero a diciembre de cada año	MBB - Catastro
Permisos expedidos a viviendas	-2,5%	variación de enero a diciembre de cada año	MBB - Catastro
Permisos expedidos a locales	-27,5%	variación de enero a diciembre de cada año	MBB - Catastro
Escrituras inscriptas	-13,8%	variación de enero a diciembre de cada año	Colegio de Escribanos Bs. As.
Inversión estimada en construcción (\$)	54,9%	variación de enero a diciembre de cada año	CREEBBA
Inversión estimada en construcción (u\$s)	-5,4%	variación de enero a diciembre de cada año	CREEBBA
Sector portuario (Bahía Blanca y Coronel Rosales)			
Movimiento de cargas (tn)	-15,2%	variación de enero a diciembre de cada año	CGPBB
Movimiento de granos (tn)	-17,8%	variación de enero a diciembre de cada año	CGPBB
Movimiento en contenedores (tn)	21,6%	variación de enero a diciembre de cada año	Patagonia Norte
Buques	-15,0%	variación de enero a diciembre de cada año	CGPBB
Sector agropecuario			
Precio del trigo (FOB)	159,2%	variación interanual promedio de cada año	Bolsa de Cereales BB
Precio carne por kg vivo	28,0%	variación interanual promedio de cada año	Mercado de Liniers
Producción trigo	20,0%	variación interanual 2018/17 vs 2017/16	Secretaría de Agricultura
Existencias bovinas	-0,5%	variación interanual 2018 vs 2017	SENSA

CREEBBA





ANÁLISIS DE COYUNTURA

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
INDUSTRIA, COMERCIO Y SERVICIOS
MERCADO INMOBILIARIO

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Índice de Precios al Consumidor

Durante los meses de diciembre de 2018 y enero del corriente año, la variación acumulada del Índice de Precios (IPC CREEBBA) alcanzó el 4,6%. Este valor exhibe una desaceleración, respecto al bimestre previo, de al menos 4 puntos porcentuales. Se puede mencionar que el año 2018 concluyó con una inflación acumulada del 45,1% en Bahía Blanca, siendo el mayor valor relevado por el CREEBBA desde que comenzó sus mediciones de precios en 1996.

A diferencia de los meses previos, durante el bimestre analizado el capítulo con mayor aumento (12,2%) fue Salud. Este crecimiento se debió a la actualización en el valor de prepagas, medicamentos, servicios médicos en general y elementos de primeros auxilios.

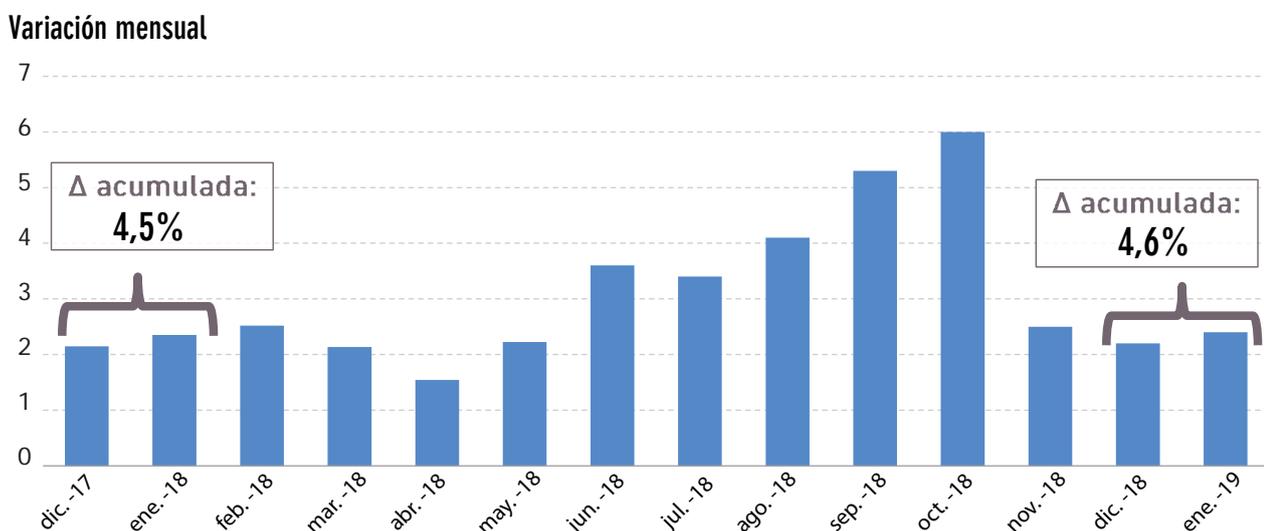
A continuación, el rubro Esparcimiento mostró un aumento de precios del 8,8%. En este caso, los aumentos se observaron como consecuencia del desarrollo de la temporada estival. El transporte por turismo, espectáculos, clubes, diarios y revistas fueron aquellos bienes y servicios con mayores variaciones en sus precios.

En tercera posición se ubica el capítulo Bienes y servicios varios, con una variación del 5,9%. Los mayores aumentos en precios fueron los ocurridos en elementos de tocador y cuidado personal, cigarrillos y servicios para el cuidado personal.

Cabe aclarar que los Alimentos y bebidas (el capítulo con mayor ponderación dentro del Índice General) mostraron un crecimiento de precios del 4,2%. La leche fresca lideró el ranking con el mayor aumento en precios (17%), seguida por el pan envasado (+15%) y frutas secas y en conserva (13%).

Respecto a las categorías que posee el IPC, los bienes y servicios Regulados revelaron el crecimiento más pronunciado (7,1%) a lo largo de diciembre y enero. Esto se debe a importantes aumentos en medicamentos, transporte interurbano y transporte de larga distancia. Por otro lado, la inflación Núcleo se incrementó, para el mismo período, un 4,6% y los Estacionales decrecieron el 0,1%.

Gráfico 1: Variación mensual del IPC CREEBBA



Fuente: IPC-CREEBBA

Comercio, industria y servicios de Bahía Blanca

Durante el bimestre noviembre-diciembre la evolución de la actividad económica de las empresas de Bahía Blanca mejoró levemente respecto al bimestre anterior. El saldo de respuesta del indicador de Situación General pasó de -19 a -13. Se trata del sexto bimestre consecutivo que muestra resultados negativos para este indicador, aunque calificado como **Normal** bajo los parámetros de medición del CREEBBA.

Al realizar un análisis desagregado, se desprende que los sectores Comercio e Industria presentaron una leve mejora en el indicador de actividad, aunque continúan siendo negativos por quinto y séptimo bimestre consecutivo respectivamente. Por su parte, Servicios también exhibió resultados negativos presentando una disminución en su nivel de actividad por tercer bimestre consecutivo.

Comparando la situación general actual respecto al mismo período del año anterior, los empresarios manifestaron encontrarse por debajo del nivel de actividad observado en 2017. Se mantiene así la tendencia negativa que viene registrándose para los últimos siete bimestres.

Respecto a las expectativas de cada sector para los próximos meses, los empresarios bahienses mantienen una postura desalentadora por quinto bimestre conse-

cutivo, con respuestas de expectativas negativas (14%) que superan a las positivas (9%) y un 77% de los consultados con la perspectiva de que el próximo bimestre se presente sin modificaciones.

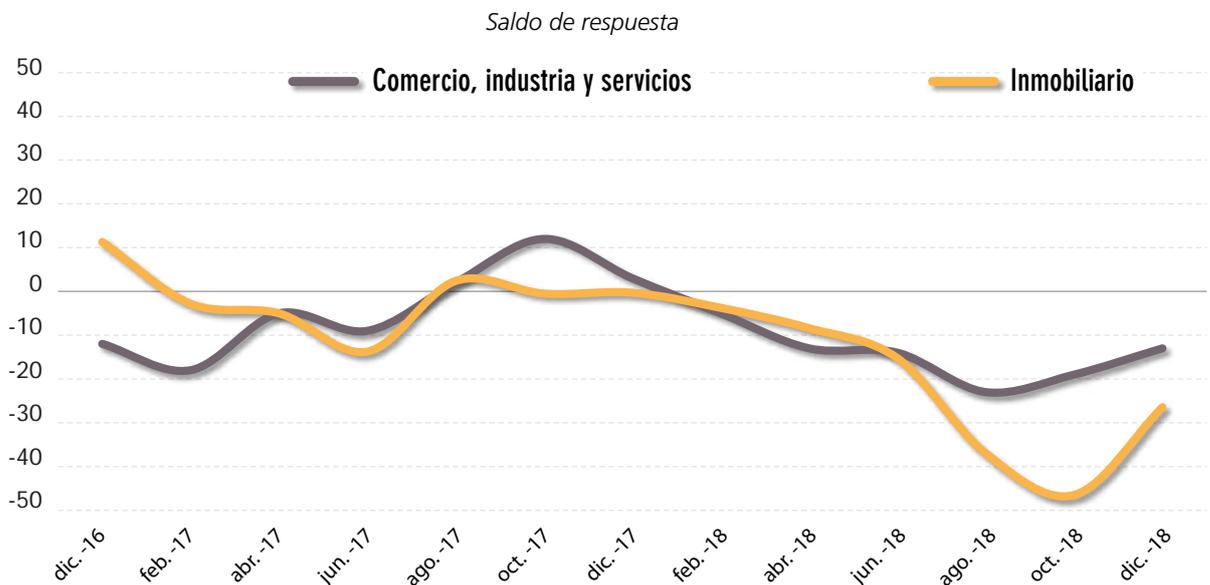
Similar situación ocurre al momento de manifestarse respecto a las expectativas generales. En este indicador los encuestados mantienen por sexto bimestre consecutivo una postura pesimista.

Dentro de este panorama económico de cautela que se viene describiendo, persistió durante el bimestre la tendencia a mantenerse con sus planteles de personal fijo.

En resumen, la situación general continúa en niveles muy bajos de actividad, manteniendo saldos de respuesta con resultados negativos por sexto bimestre consecutivo aunque con niveles de facturación por venta levemente superiores a meses anteriores. En este contexto, los encuestados mantienen expectativas desalentadoras para los meses venideros y esperan que para los próximos bimestres el panorama económico del país y la región desmejore.

Situación General Bahía Blanca (nov-dic 18) **NORMAL** →

Gráfico 2: Situación general comercio, industria y servicios y del Mercado Inmobiliario en Bahía Blanca



Fuente: Informe Económico Regional – CREEBBA

Mercado inmobiliario

A lo largo del bimestre noviembre-diciembre, el sector inmobiliario de la ciudad de Bahía Blanca mostró una tendencia **Normal** para el rubro alquileres y **Regular** para compraventa de acuerdo a los parámetros CREEBBA. En este caso se observa una recuperación para alquileres y la misma tendencia en compraventas en comparación al bimestre septiembre octubre.

En cuanto a las expectativas generales de los agentes inmobiliarios, el 67% de los encuestados esperan que se mantenga en los mismos niveles actuales y el 33% aguarda que la situación empeore. En otras palabras, no hay perspectivas de mejora en el mediano plazo en el sector inmobiliario.

El segmento compraventa expresa una tendencia regular en todas las categorías analizadas excepto en locales donde la tendencia resultó desalentadora, probablemente como consecuencia de la difícil situación que enfrentan los comercios en la actualidad.

Las expectativas para la compraventa de inmuebles arrojan que un 11% de los encuestados aguarda un igual desenvolvimiento de la situación económica para los próximos meses. Sin embargo, más de la mitad de los encuestados (56%) considera que la situación empeorará y el 33% opina que el escenario será peor en el futuro.

En el rubro alquileres se evidencia una mejora respecto al bimestre anterior, ya que todas las categorías presentan un resultado normal, excepto el segmento Locales que posee una tendencia regular repitiendo lo ocurrido en el caso de las compraventas.

El valor de los alquileres, asimismo, muestra un crecimiento en todas sus categorías respecto a igual período del año 2017. Estimaciones propias arrojan un aumento de los alquileres cercano al 32% en todo el año 2018.

En relación a las expectativas en el segmento alquileres, en su gran mayoría (67%) esperan que la situación se mantenga como hasta el momento y un 11% cree que la situación será peor. Por último, el 22% restante afirma que el contexto en el mediano plazo mejorará.

En resumen, el mercado inmobiliario local continúa en caída para el rubro compraventa pero exhibe una leve mejora para el sector locatario. Las expectativas para el futuro cercano no son alentadoras y la categoría Locales es la más perjudicada por la situación económica actual. Los empresarios del sector sostienen la necesidad de que retorne la posibilidad de adquirir un crédito hipotecario para acceder a la compra de inmuebles y, de esta manera, apaciguar la recesión que atraviesa el sector. También, según comentarios de los encuestados, el rubro locatario sostiene la actividad inmobiliaria de la ciudad y es donde la caída se observa en menor medida, a pesar del aumento en los alquileres.

Situación sector inmobiliario



Comercio, industria y servicios de Punta Alta

Durante el bimestre noviembre-diciembre la actividad económica de la ciudad de Punta Alta mejoró levemente respecto del bimestre anterior, después de haber atravesado el peor bimestre registrado por la serie del CREEBBA. Sin embargo, el indicador de Situación General continuó con la tendencia negativa por cuarto bimestre consecutivo. Este resultado es considerado como Normal conforme los parámetros de análisis del CREEBBA. Además, el indicador que mide la situación general de la actividad económica respecto de año anterior, desmejoró por sexto bimestre consecutivo.

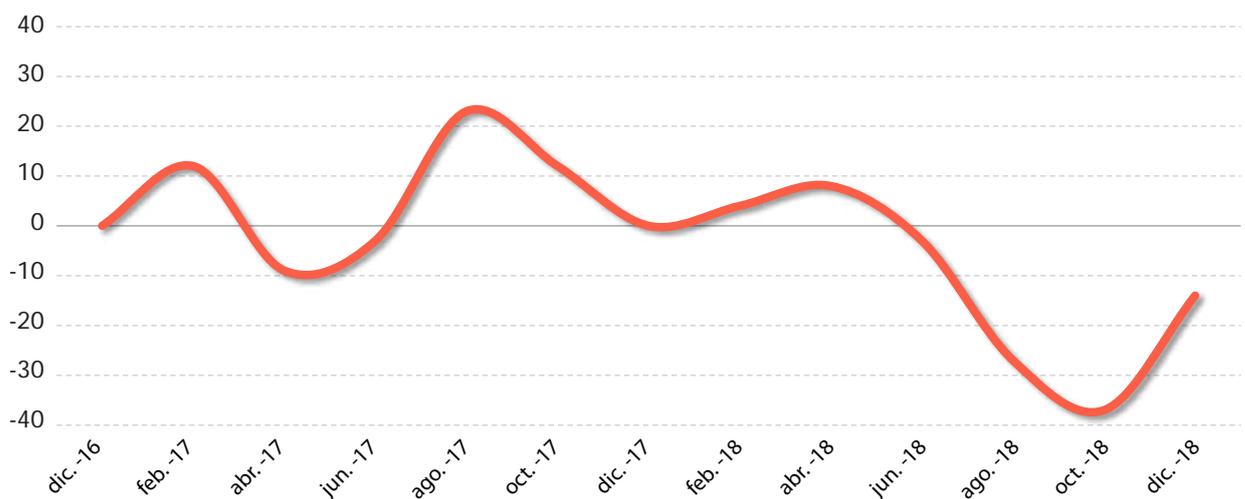
En referencia a las expectativas sectoriales para los próximos meses, los empresarios puntaltenses mantuvieron la tendencia negativa, con un 7% de repuestas con expectativas pesimistas, 3% con respuestas optimistas y un 90% presenta expectativas de que el próximo bimestre se mantenga igual. Similar situación se observa al momento de manifestarse respecto de las expectativas generales para los meses venideros, con un 26% de repuestas con expectativas negativas, 3% con respuestas alentadoras y el 71% aguarda que la situación se mantenga como hasta el momento.

Dado el panorama de cautela que se viene describiendo que, por el momento, no incentiva a realizar grandes inversiones mientras no mejoren las condiciones económicas generales, el 93% de los empresarios ha mantenido constantes los planteles de personal.

En resumen, la situación económica general de las empresas puntaltenses ha mostrado una leve mejoría en el presente bimestre que se atribuye exclusivamente a la mejora en ventas. No obstante ello, los restantes indicadores continúan manteniendo saldos de respuesta con resultados negativos por cuarto bimestre consecutivo.

Gráfico 3: Situación general comercio, industria y servicios de Punta Alta

Saldo de respuesta



Fuente: Informe Económico Regional – CREEBBA

Comercio, industria y servicios en otras localidades de la zona

Se realiza a continuación un análisis agregado de las localidades de Coronel Pringles, Pigüé, Puan y Coronel Dorrego.

El contexto económico durante el bimestre noviembre-diciembre (en comparación al bimestre previo) exhibe mejoras en los resultados, dado que la tendencia

es **normal**, según los parámetros CREEBBA, para todas las localidades. Sin embargo la situación general, en comparación a igual período del año 2017, es menor para las tres localidades analizadas.

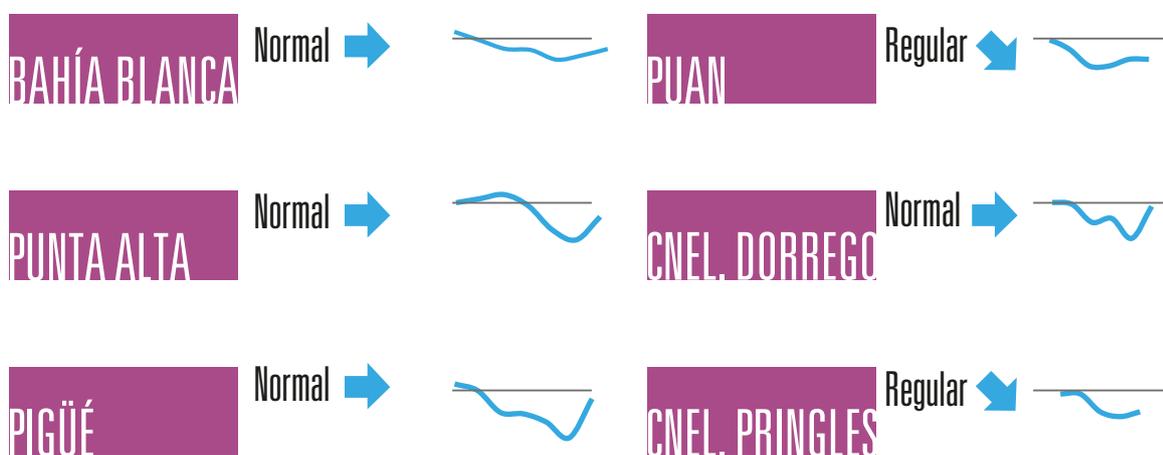
En relación a las expectativas, tanto a nivel general como sectorial, no se aguarda una recuperación de la actividad económica en Pigüé y Puan. Por otra parte, en Coronel Dorrego la perspectiva es distinta: se espera una mejora a nivel sectorial y un sostenimiento de la situación actual a nivel general.

La caída en las ventas respecto al bimestre pasado se hace evidente al observar los guarismos de los saldos de respuesta en Coronel Dorrego y Puan. Por otra parte, en Pigüé se evidencia un nivel de facturación igual al de los meses de septiembre y octubre.

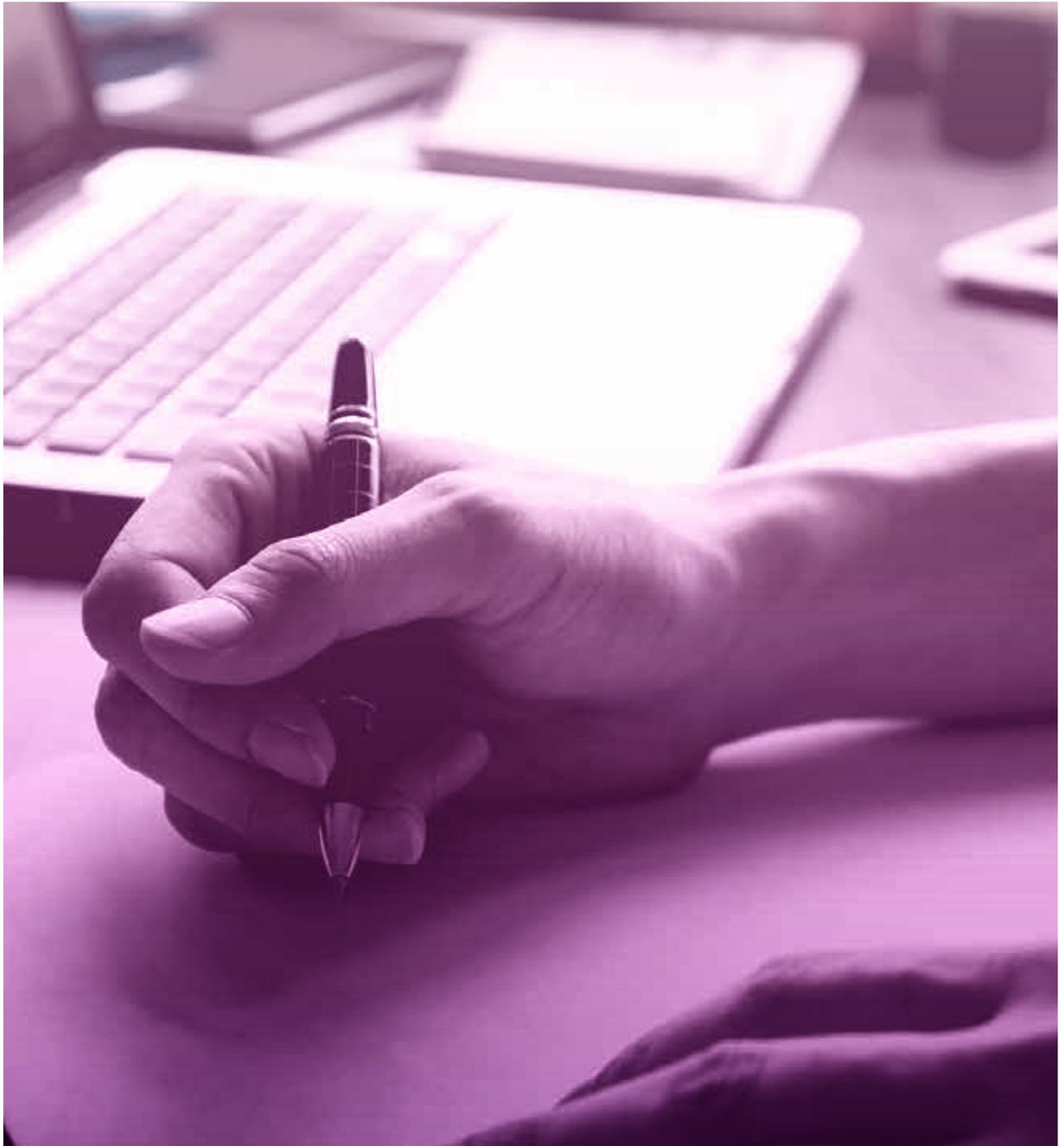
En cuanto a la variación en el plantel de personal, la intención es sostener los puestos laborales más allá de la coyuntura económica que enfrentan las ciudades estudiadas.

Para finalizar se puede mencionar que, a pesar de retornar a parámetros normales respecto a los meses previos, esto no es suficiente para esperar que la situación económica tenga una recuperación total en el mediano plazo. En términos interanuales, es evidente el empeoramiento que han sufrido las empresas, principalmente las Pymes (quienes ocupan la mayor proporción de emprendimientos en los lugares estudiados). Este resultado es consecuencia del bajo nivel de ventas y de los altos costos que enfrentan los empresarios, además de la escasez de financiamiento que existe en la actualidad.

Gráfico 4: Resumen de la situación general comercio, industria y servicios en las distintas localidades



Fuente: Informe Económico Regional – CREEBBA



APORTES COMPLEMENTARIOS

APUNTES SOBRE LA BOMBA DE LEBAC Y SUS HIJAS, LAS LELIQ

Por Iván Carrino

EL PESO DE LOS IMPUESTOS EN ARGENTINA

Por Pablo Obrequé

APUNTES SOBRE LA BOMBA DE LEBAC Y SUS HIJAS, LAS LELIQ



Por Iván Carrino

Iván Carrino y Asociados

Director de Iván Carrino y Asociados y Subdirector de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas de ESEADE

Licenciado en Administración (UBA), Máster en Economía (Universidad Rey Juan Carlos de Madrid) y Máster en Economía Aplicada (Universidad del CEMA).

La deuda remunerada de los Bancos Centrales no necesariamente es explosiva.

Argentina termina de atravesar uno de los años más duros de las últimas tres décadas en materia inflacionaria. La tasa de inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor del INDEC, arrojó un impresionante 47,6% a fin del año pasado, lo que la convirtió en la más alta de los últimos 27, al medirse contra índices oficiales y privados.

A estos niveles de aumento en el nivel de precios promedio de la economía se llegó luego de una crisis de balanza de pagos y del abandono – en octubre- de un sistema de “Metas de Inflación”, fallidamente implementado de manera oficial en septiembre de 2016.

Comentario aparte, esto podría ser un récord, ya que en ningún país dicho sistema se adoptó y se dejó de utilizar de manera tan veloz como en la Argentina post 2015.

En la actualidad, el régimen monetario ha cambiado. Al menos hasta junio, el Banco Central se comprometió a un estricto control de agregados monetarios, donde la base monetaria no crecerá (salvo en contadas excepciones) de su promedio mensual de septiembre de 2018.

Esto, a su vez, se complementa con un esquema de zonas de intervención cambiarias, que virtualmente imponen un techo y un piso a la cotización del dólar, buscando moderar las expectativas de inflación y crisis.

Al momento de escribir este artículo, la base monetaria promedio de los últimos 20 días se ubicaba en \$ 1,36 billones. Las reservas del Banco Central, por su parte, ascendían a USD 66.200 millones, lo que arroja una ratio de conversión de \$ 20,6; muy por debajo de la cotización del dólar al día de la fecha.

No obstante este dato, otrora tranquilizador, preocupa en el ambiente la cantidad de deuda remunerada del Banco Central. En concreto, además de la base monetaria, el Banco Central tiene LELIQ (letras de Liquidez) por un valor de \$ 822.000 millones, un monto 1.222% superior al de un año atrás.

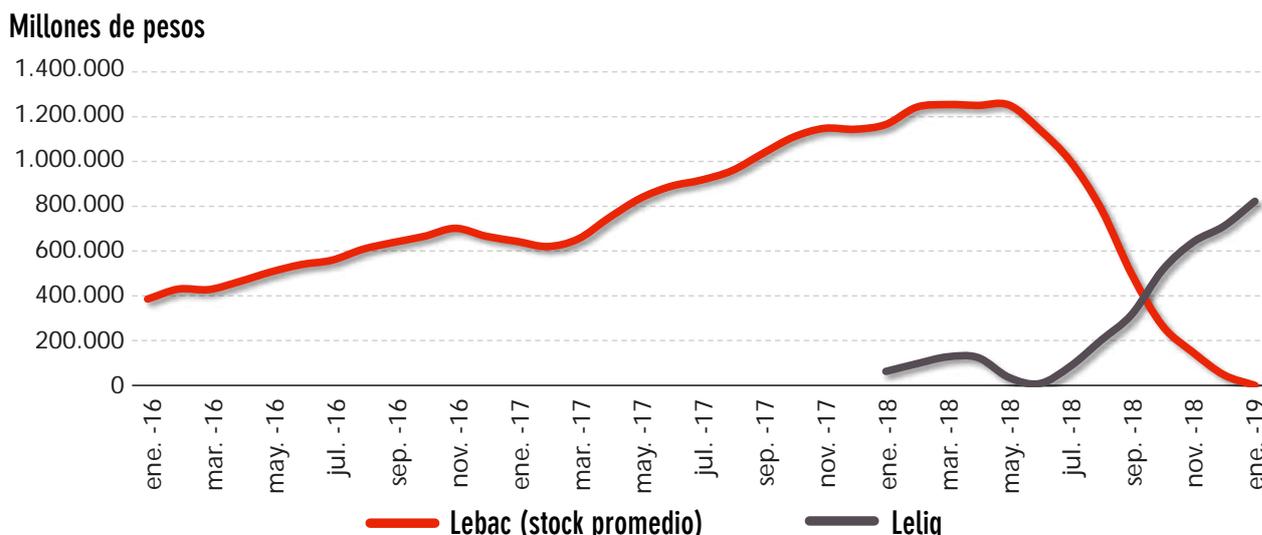
Qué tantas restricciones pueda imponer este pasivo del Central en la estabilización de las variables macro futuras es lo que analizaremos a continuación.

El meteórico salto de las Leliq

Como puede verse en el gráfico número 1, el stock de Letras de corto plazo del Banco Central ha crecido a un ritmo impresionante desde su aparición, en enero de 2018.

Ahora, como también se observa en la imagen, el meteórico crecimiento de estos títulos se ve compensado por la marcada baja en el stock de otro título de deuda del Central, las famosas LEBAC, o Letras del Banco Central.

Gráfico 1. Stock de Leliq y Lebac (2016-2018)



Fuente: Iván Carrino y Asociados en base a BCRA.

¿Qué ocurrió aquí?

En diciembre de 2015, cuando una nueva administración se hizo cargo de los destinos monetarios del país, se encontró con que en Argentina había un exceso en la cantidad de pesos. Dicho exceso era fácil de ver: la inflación a fines de 2015 se aproximaba al 27% anual y había promediado un 28,7% durante los 10 años previos.

Por otro lado, el ritmo de crecimiento de la base monetaria era superior al 40%.

Con este escenario, lo que cualquier Banco Central del mundo comenzaría a hacer es adoptar una política monetaria contractiva. En otros países esto se lleva a cabo mediante Operaciones de Mercado Abierto, en donde el Banco Central le vende a los bancos comerciales títulos de la deuda pública, de manera de quitarles liquidez.

Obviamente, esto se hace a cambio de una mayor suba de la tasa. Dado que ahora el Banco Central está vendiendo títulos, el precio de los títulos baja, y su rendimiento se mueve al alza.

La misma operatoria se llevó a cabo en el país a partir de diciembre de 2015. Sin embargo, a falta de títulos de tesorería suficientemente líquidos para realizar estas operaciones, se acudió a las Lebac, un título propio del Banco Central.

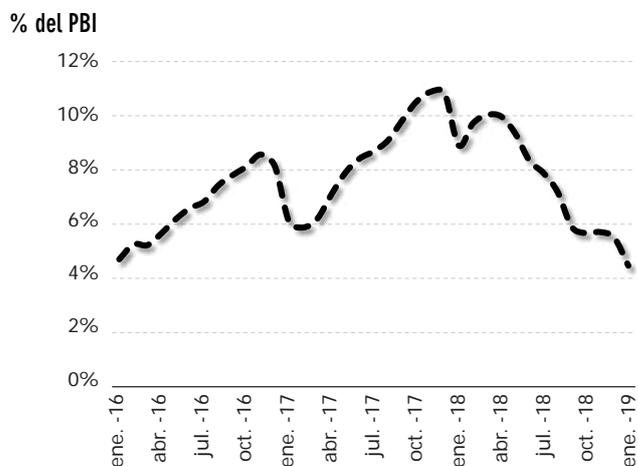
Cabe aclarar que esta operatoria (la de regular la liquidez con deuda remunerada del Banco Central) no es algo inusual en los países de la región.

Polémica

En el gráfico 2 podemos observar cómo el monto de deuda remunerada del BCRA (se consideran solo Lebac + Leliq) fue evolucionando en relación con el Producto Bruto Interno de Argentina

A principios de 2016, el pasivo remunerado del Central se ubicaba en el 4,7% del PBI. Para noviembre del mismo año, la ratio había avanzado hasta el 8,6%, alcanzando un pico, al año siguiente, de 10,9% del Producto Bruto.

Gráfico 2. Deuda remunerada del BCRA en relación con el PBI.



Fuente: Iván Carrino y Asociados en base a BCRA.

El elevado ritmo de endeudamiento de la autoridad monetaria despertó numerosas críticas de parte de muchos analistas.

El principal miedo residía en que la situación podría volverse insostenible, generando un salto de la inflación y del dólar. Este escenario efectivamente sucedió, pero es necesario analizar más detenidamente la relación causa-efecto antes de saltar a conclusiones apresuradas.

El argumento más fuerte contra las Lebac era una actualización de lo que planteaba Thomas Sargent en su famoso paper de 1981. En su momento, el teórico de las expectativas racionales publicó junto con Neil Wallace un trabajo donde explicaba que, en un régimen caracterizado por la dominancia fiscal, una política monetaria dura para bajar la inflación solo lo conseguiría a costa de mayor inflación en el futuro.

Esto es así porque, en un sistema donde el Banco Central fijara la tasa de expansión monetaria, el déficit del gobierno solo podría ser financiado en parte con los pesos emitidos por él, teniendo el resto que financiarse en el mercado de bonos. Ahora bien, llegado el punto en que el mercado de bonos se saturase, entonces el Banco Central deberá financiar ese déficit con “señoreaje, requiriendo la creación de dinero adicional. Más tarde o más temprano, en una economía monetaria, el resultado es inflación adicional”.

Sargent enfatizaba su punto al considerar que, si la demanda de dinero dependía de la tasa esperada de inflación, entonces podría darse el caso de que la autoridad monetaria ni siquiera pudiera bajar la inflación en el corto plazo.

Es que los agentes racionales, esperando una mayor expansión en el futuro, reducirían hoy su demanda de dinero, haciendo que la “dureza monetaria” tuviera poco efecto sobre la inflación presente.

Llevando este punto a la dinámica de las Lebac, podía argumentarse que estos títulos financiaban indirectamente el déficit fiscal (el BCRA emitía para comprar adelantos transitorios que luego debía absorber con Lebac) y que esa situación llegaría a un nivel de saturación, donde nadie más querría tener Lebac. En dicho momento, el BCRA no tendría otra alternativa que cancelarlas emitiendo pesos y desatando un salto del nivel de inflación.

Crisis cambiaria y el reemplazo por las Leliq

En su momento, hasta el propio presidente del Banco Central reconoció que los vencimientos de su deuda remunerada generaban un “riesgo del rollover”¹. Sin embargo, ninguna licitación demostró ser un fracaso. A las tasas exigidas, la autoridad monetaria siempre pudo renovar los vencimientos.

A pesar de ello, Argentina atravesó una crisis. Comenzando en diciembre de 2017, pero agravándose en abril, los mercados comenzaron a dudar del programa económico del gobierno y empezaron a deshacerse de todo tipo de título con subyacente argentino. Los inversores vendieron acciones (Argentina fue el peor mercado del mundo en acciones en 2018), vendieron bonos públicos, vendieron moneda local y, obviamente, también buscaron deshacerse de las Lebac.

En este escenario, el gobierno acudió al Fondo Monetario Internacional para pedir asistencia, algo que consiguió a cambio del pedido de un más acelerado ajuste fiscal y un cambio en términos de lo que estaba sucediendo con el pasivo del Banco Central.

Es que, para ese entonces, la mirada de consenso era que no había sido inteligente la acumulación de dicha deuda, pero no por lo que muchos venían viendo, sino porque estos títulos podían ser comprados por casi cualquier inversor.

O sea, finalmente, el gobierno compró solo parte del argumento “anti-Lebac”, que eran un problema, pero que dicho problema se resolvería si solo se limitara la tenencia de estos títulos a instituciones bancarias reguladas por la autoridad de control.

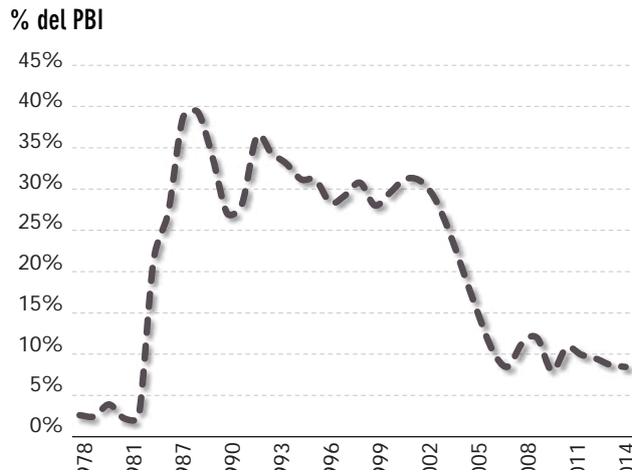
Es así como nacieron las Leliq, un título muy similar a las Lebac, aunque de menor duración, y con la característica de que solamente pueden ser adquiridas por entidades bancarias reguladas por el Central.

Ahora con semejante crecimiento en términos de su stock, los mismos temores que había con las Lebac están surgiendo respecto de las Leliq.

Y aquí las aguas se dividen claramente: están quienes pronostican, sin vacilar, un estallido producto de

¹ Riesgo de no poder renovar deuda mediante la toma de vencimientos posteriores.

Gráfico 3. Documentos del BCCh en términos del PBI.



Fuente: Iván Carrino y Asociados en base a BCRA.

esta nueva estrategia, y están quienes no temen que eso suceda, porque ahora las Letras ya no están en las manos temerosas del inversor minorista, sino en la de los experimentados bancos comerciales.

Desde nuestro punto de vista, ninguna de las anteriores apreciaciones es correcta. Es que para quienes nunca vimos un problema intrínseco en el endeudamiento del Central, ni las Lebac ni las Leliq representan un problema en sí mismos.

En el pasado, el vecino país Chile, a quien no se puede acusar de populismo macroeconómico o políticas económicas fallidas en los últimos 30 años, llegó a tener y sostener por muchos años, niveles de endeudamiento de su Banco Central que arañaron el 40% de su PBI.

En Chile, el endeudamiento del Banco Central, que se catapultó a fines de los '70 y recién empezó a declinar en términos de su PBI a comienzos de los años 2000, no significó un problema para su economía, que en paralelo con esto ingresó en un período de exitosa desinflación con crecimiento económico.

Conclusión

La deuda del Banco Central, como toda deuda, representa un riesgo para cualquier economía. Sin embargo, como en cualquier empresa o familia, deuda no es lo mismo que bancarrota.

Hoy en día las Leliq, que llegaron a pagar tasas de interés de 74% anual, pero hacia fines de enero ya pagaban 57%, están renovándose a tasas decrecientes, lo que refleja cierto aumento de la confianza y la demanda de dinero en la economía nacional.

Si este sendero pudiera mantenerse en el futuro, entonces el endeudamiento del Central sería sostenible y, por su efecto en términos de mantener sin cambios la base monetaria, estaría contribuyendo a la tan necesaria desinflación de la economía argentina.

Obviamente, este proceso debe apuntarse con un orden fiscal que logre bajar el riesgo país. Si eso ocurriera, crecería el ahorro y con ello la demanda por Plazos Fijos. En este escenario, los bancos comerciales podrían pagar menor tasa nominal a los ahorristas, exigiendo aún menores tasas al Central por sus títulos.

Finalmente, en un horizonte de dos a tres años, podríamos ver una mayor monetización de la economía, menos inflación y un stock de pasivos remunerados relativamente constante o decreciente en términos del PBI.

El escenario adverso es una posibilidad. Pero no es el único desenlace posible, ni depende exclusivamente de la política monetaria.

EL PESO DE LOS IMPUESTOS EN ARGENTINA



Por Pablo Obrequé

Universidad Provincial del Sudoeste

Profesor adjunto en UPSO y Consultor del programa Academia Argentina Emprende

Licenciado en Economía (UNS), Especialista en Gestión de la Tecnología y la Innovación (UNS)

Argentina finalizó el año 2018 como uno de los países con mayor carga tributaria del mundo. Esta conclusión surge del último informe que realizó el Banco Mundial sobre presión fiscal (Paying Taxes 2018) sobre un universo de 190 países.

El informe no solo tiene en cuenta la cantidad de impuestos que tanto una persona o empresa debe pagar, sino que incorpora en el análisis la cantidad de trámites, el tiempo burocrático en la presentación de los impuestos. A partir de estas consideraciones se determina el indicador de Carga Tributaria Total.

Tomando en cuenta las ocho regiones del mundo, Latinoamérica se presenta como la región con mayor presión impositiva, superando a los países Africanos y a América Central y Caribe (gráfico 1).

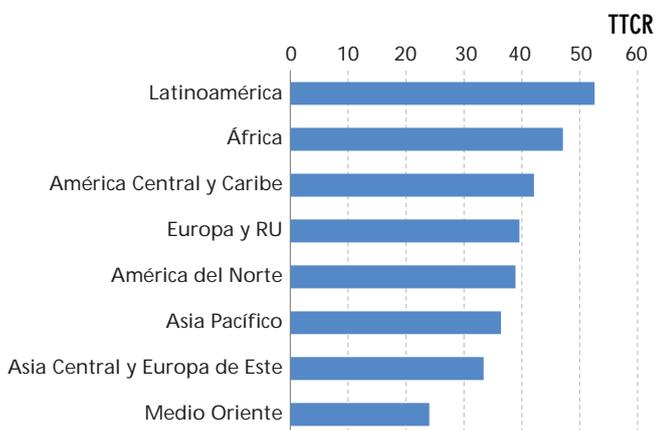
Tomando la región de Sudamérica, Argentina lidera el ranking del país con mayor carga tributaria. Es decir,

tenemos la mayor cantidad de impuestos y el costo tributario medido en trámites y tiempo destinado a pagar al sector público más alto entre los diez países que conforman la región.

Argentina en su haber tiene alrededor de 100 tributos entre Impuestos Nacionales, Provinciales y Municipales (gráfico 2). No sólo este indicador evidencia el peso que los contribuyentes deben soportar sino que este nivel impositivo desincentiva la inversión privada, abre la puerta a la informalidad de la economía y aumenta las chances de que las empresas migren hacia naciones más competitivas. Este combo vicioso genera que las empresas tengan menor rentabilidad y eso repercute directamente con la capacidad de inversión y por consiguiente con la demanda de trabajo. Si las compañías no generan suficientes utilidades, no van a poder comprar bienes de capital o expandirse y con esto la contratación de mano de obra quedará relegada.

Gráfico 1: Carga Tributaria Total por región

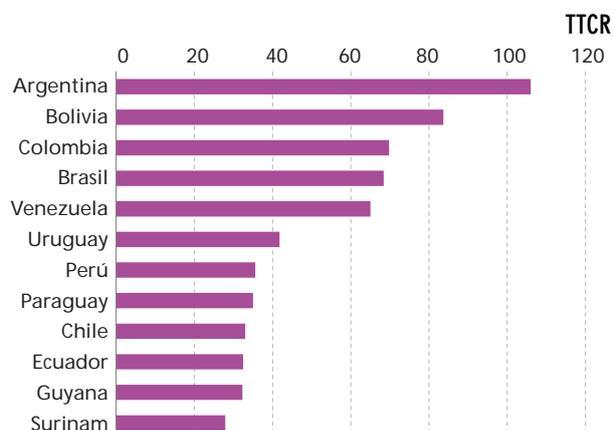
Año 2018



Fuente: Banco Mundial Paying Taxes 2018

Gráfico 2: Carga Tributaria Total en Latinoamérica

Año 2018



Fuente: Banco Mundial Paying Taxes 2018

¿Por qué pagamos tantos impuestos? La respuesta está en el Gasto Público. Los gobiernos pagan sus gastos a través de los impuestos. Un peso de gasto implica un peso de impuesto. Cuando estos no alcanzan, los estados se endeudan con ahorro interno y/o externo o monetizan sus deudas emitiendo dinero o una combinación entre las tres opciones.

Argentina ha aumentado su Gasto Público consolidado (incluye Nación, Provincias y Municipios) en relación a su Producto Bruto Interno (PBI), desde la salida de la convertibilidad hasta la fecha, de manera exponencial. Como muestra el gráfico 3 el costo del Estado pasó a presentar un 22,4% del PBI en el año 2002 para finalizar el 42,2% en los años 2015 y 2016. Eso implica que necesita cada vez más impuestos para cubrir ese nivel de gasto.

Dada la dinámica Gasto Público – Impuestos, a medida que Argentina incrementaba su gasto público, también lo hacía con sus tributos. Para el año 2002 la carga tributaria era del 20,2% sobre el PBI y termina el 2018 con un récord de 34,8% del producto.

El gráfico 3 no hace más que demostrar la correlación entre gasto público e impuestos. A medida que el gasto estatal crece, los impuestos se han incrementado tanto durante los últimos 15 años que se logró ser el país más caro de la región. Esto no solo afecta al consumidor que tiene que pagar caro sus productos y servicios, sino que la cantidad de impuestos que hay que afrontar desalientan la creación de nuevas empresas,

contrae la formación de nuevos puestos de trabajo y la capacidad de consumo de los ciudadanos disminuye.

La independencia tributaria para un trabajador asalariado formal para el año 2018 alcanzó entre los 170 y 200 días, es decir, necesitamos entre 45% y 54% de los días de un año calendario para pagar impuestos.

Si tomamos en cuenta la relación de ingresos sobre impuestos, pagamos 47% de nuestro sueldo solo para pagar tributos y este porcentaje aumenta a medida que el nivel de ingresos netos va creciendo. A mayor salario formal mayor es la cantidad de carga tributaria que se debe pagar en Argentina (gráfico 4).

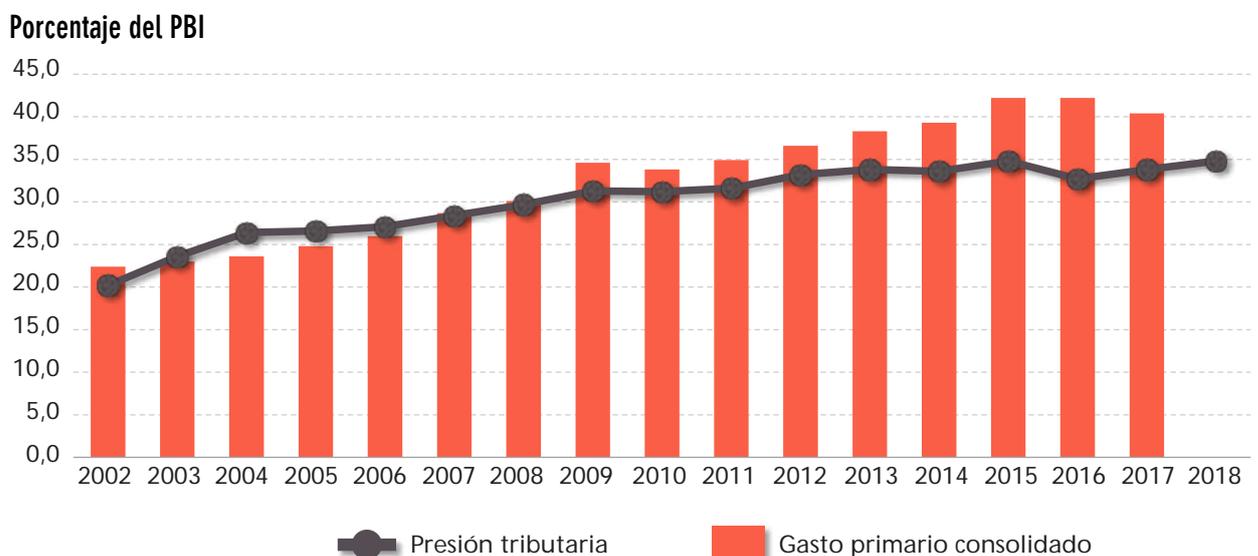
A mayor carga impositiva, los precios de los bienes y servicios que demandamos se hacen inflexibles a la baja. Es decir, que cuando hay procesos de inflación los precios de los productos aumentan, pero cuando tenemos caída en el nivel de precios la disminución de los precios de los productos es imperceptible o en algunos rubros invisible.

La tabla 1 muestra algunos ejemplos sobre el porcentaje de impuestos incorporados en los productos.

Podemos arribar a la conclusión de que el “costo argentino” está implícito no solo en los tres niveles de gobiernos (Nacional, Provincial, Municipal) sino que está inmerso en los productos que consumimos en el día a día.

Gráfico 3: Evolución de la Presión tributaria y el Gasto primario consolidado

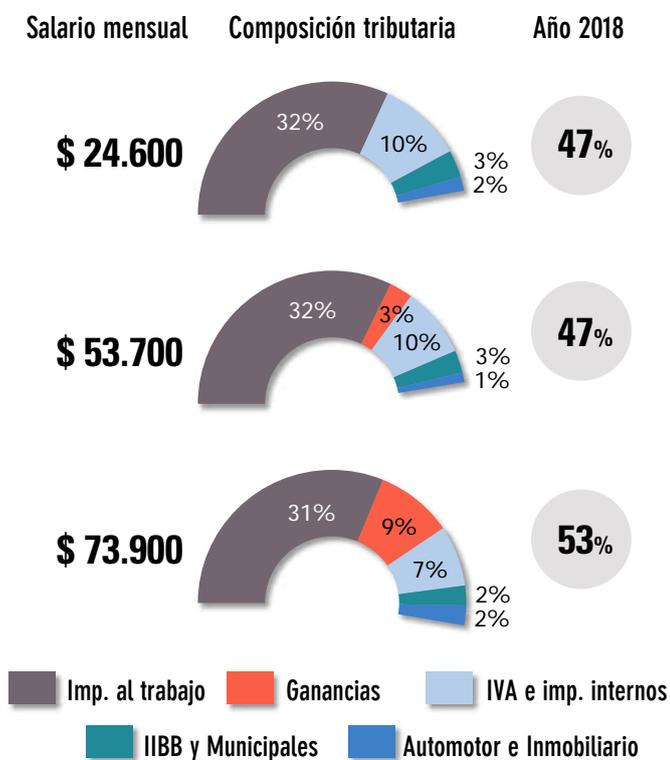
Consolidados a niveles Nacional, Provincial y Municipal



Fuente: Ministerio de Hacienda de la Nación

Gráfico 4: Desagregación de carga impositiva por escala salarial

Carga tributaria como % del salario – Año 2018



Fuente: elaboración propia en base a informe de Instituto Argentino de Análisis Fiscal.

Tabla 1: Carga impositiva por rubro económico
Año 2018

Rubro	Carga impositiva
Textil	50%
Alimentos	38%
Bebidas	50%
Combustible	41%
Trabajo	36%
Hoteles y Restaurantes	40%
Luz, Agua y Gas	37%
Telecomunicaciones	19%

Además, aplicamos impuestos a toda actividad económica que realiza el ciudadano a pie. Argentina tiene la particularidad de cobrar impuestos al que consume (Impuesto al Valor Agregado), al que produce (Ingresos Brutos), al que gana (Impuesto a las Ganancias), al que tiene activos (Bienes Personales) y, recientemente, al que ahorra (Impuesto a la renta financiera).

Así como los romanos cobraban impuestos para financiar su expansión que después se convertían en deudas, en momentos de recesión los gobiernos expresan la naranja impositiva de las personas, la cuestión sería saber hasta dónde se puede apelar al pago de impuestos para solventar los gastos públicos.

¿No hay opción de bajar algún gasto público para aliviar la carga impositiva? ¿Qué si seguimos siendo el país más caro de la región? ¿Vendrán inversiones o se irán a otros países a tal punto de que muchos de nuestros empresarios también tengan el incentivo de migrar hacia otros horizontes?

El 2019 se presenta como otro año de alta carga impositiva, por lo que no debemos esperar alguna medida que disminuya el peso de los impuestos sobre nuestras vidas, pero por lo menos roguemos que no se creen nuevos tributos. Como cuenta la historia: “Den a Dios lo que es de Dios, y al César, Impuestos”.

CREEBBA



▲ PANEL DE INDICADORES DE BAHÍA BLANCA

CONSTRUCCIÓN AUTORIZADA



Construcción autorizada (permisos)

Durante el mes de enero, la cantidad de permisos de construcción disminuyó un 41% en términos interanuales. Asimismo, respecto al mes previo, se observó una caída del 29% en la cantidad de permisos.



Superficie habilitada para construcción (m²)

Durante el primer mes del año 2019 se autorizaron en Bahía Blanca 10.064 m², 52% menos que en diciembre y 61% menos que en enero de 2018. Del total autorizado la gran mayoría se destinó a ampliaciones (44%), seguido viviendas (32%) y departamentos (15%).

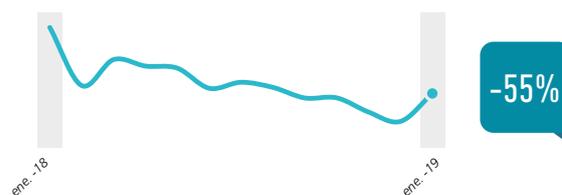


MERCADO AUTOMOTOR



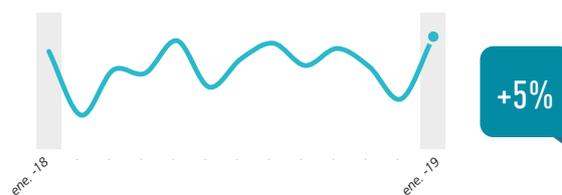
Venta de automóviles 0 km (unidades)

El comienzo del 2019 registró una disminución en los patentamientos de nuevas unidades del 55% en términos interanuales. Sin embargo se observó una importante mejora respecto a diciembre: las inscripciones iniciales crecieron un 109%.



Transferencia de vehículos usados (unidades)

El mercado vehículos usados presentó un leve ascenso en su cantidad de transacciones con un 5% más en términos interanuales. Respecto al mes de diciembre, el aumento registrado fue del 25% en la cantidad de transferencias realizadas.



SECTOR FINANCIERO



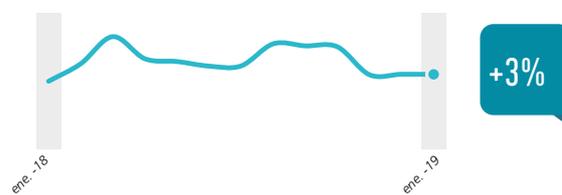
Préstamos otorgados (\$ constante)

El monto de préstamos otorgados por instituciones financieras alcanzó los \$17,4 mil millones, registrando un crecimiento del 12% en términos constantes (deflactado por IPC-CREEBBA). A pesar de esta alta variación, sufre una contracción real respecto a diciembre de 2018 del 2%.



Relación préstamos/depositos (ratio)

Los préstamos continúan una senda de crecimiento, por lo cual el ratio préstamos sobre depósitos se incrementó un 3% i.a. en enero de 2019, pero se mantuvo sin cambios con respecto a diciembre 2018. En promedio, de cada \$100 depositados en las instituciones bahienses, \$62 se destinan nuevamente al mercado en forma de préstamos.



▲ PANEL DE INDICADORES DE BAHÍA BLANCA

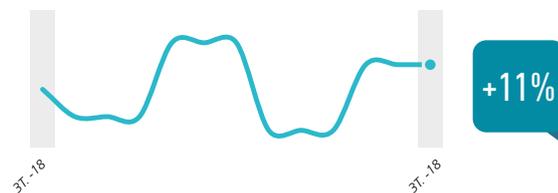
VARIACIÓN INTERANUAL

MERCADO DE TRABAJO



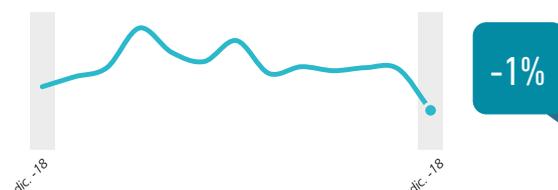
Tasa de desempleo Bahía Blanca - Cerri (%)

La tasa de desempleo aumentó en el 3er trimestre del 2018. Según estimaciones del INDEC, en Bahía Blanca se registraron 12.000 personas desocupadas, 3.000 más que en el trimestre anterior (la deferencia puede estar explicada por factores estacionales), y 1.000 personas más que en igual trimestre del año 2017



Empleo registrado en el sector privado (índice)

El empleo registrado en el sector privado bahiense presentó una contracción a lo largo de todo el 2018, cayendo 1% con respecto a diciembre de 2017. Los sectores financieros y de la construcción tuvieron los mejores desempeños (+5% y +3% respectivamente), en cambio industria y comercio presentaron las mayores caídas de empleo registrado (-5% y -3% respectivamente).

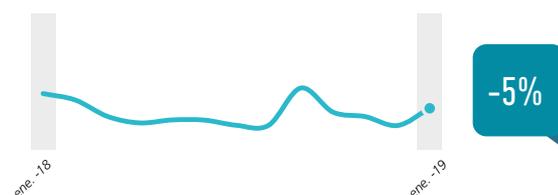


SECTOR AGROPECUARIO



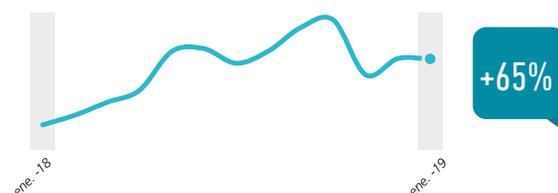
Precio de venta del ternero en remate feria (\$ constante)

Contrariamente a la baja en el precio corriente que registra el ternero en los meses de enero, en el 2019 su valor corriente presenta una suba del 9%, fomentado por las alzas del mercado del gordo. Este resultado no permite todavía recuperar en precio constantes, es decir descontando la inflación, registrados en enero 2018 (-5%).



Valor trigo disponible (\$/constantes)

Posterior a la cosecha de trigo el valor del cereal promedió en enero \$7.650 (u\$s 204) registrando una ganancia de 65% en términos reales con respecto a enero de 2018. Contrariamente a lo esperado para la época, también registró un crecimiento (nominal y real) respecto a diciembre de 2018.

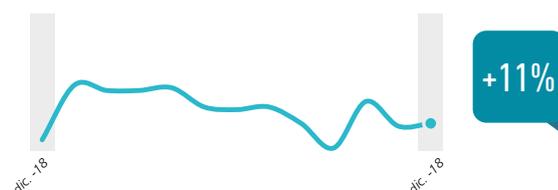


PUERTO BAHÍA BLANCA / CORONEL ROSALES



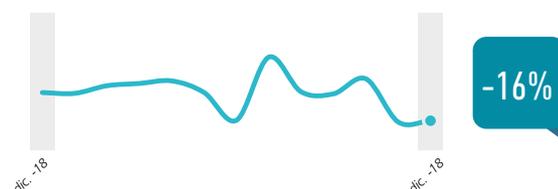
Movimiento de buques (unidades)

A pesar de que en 2018 cayó el tráfico de los puertos locales, en el mes de diciembre transitaron 60 buques, 1 más que en noviembre y 11% más que igual mes del 2017. De los 60 barcos de diciembre, 50 atracaron en los muelles de Bahía Blanca y 10 en Coronel Rosales.

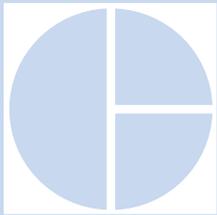


Tráfico portuario de mercadería (toneladas)

El crecimiento interanual en el tráfico de buques no se relaciona con el movimiento de mercaderías, ya que se movilizaron 1,5 millones de tn., 16% menos en el diciembre de 2017 (1,8 millones de tn.). Excluyendo el movimiento de petróleo en las monoboyas de Coronel Rosales, se destaca el tráfico de porotos de sojas y cebada como los de mayor dinamismo en diciembre de 2018.



CREEBBA



iae

INDICADORES
ACTIVIDAD
ECONÓMICA

EDICIÓN NÚMERO: 154 - FEBRERO 2019



BOLSA
DE COMERCIO
DE BAHÍA BLANCA



**COOPERATIVA
OBRERA**

La empresa social de los propios consumidores



FUNDACIÓN
BOLSA DE COMERCIO
DE BAHÍA BLANCA



PROFERTIL

BAHÍA
MUNICIPIO DE BAHIA BLANCA

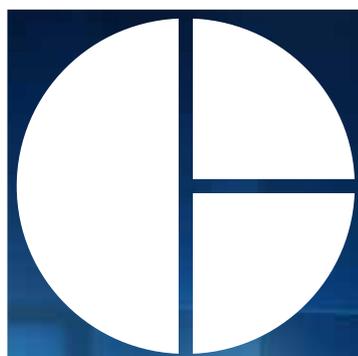


☪
**PUERTO
BAHÍA BLANCA**
Ciudad Puerto - Aniversario 25 años

INDICADORES

ACTIVIDAD

ECONÓMICA



CREEBBA

CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
DE BAHÍA BLANCA ARGENTINA

El Centro Regional de Estudios Económicos de Bahía Blanca, CREEBBA, fundado en octubre de 1991, es un organismo de investigación privado, independiente, apolítico y sin fines de lucro. Su actividad está orientada por el estudio crítico, el trabajo reflexivo, el rigor analítico y metodológico, y la independencia de todo interés particular inmediato. Nació en el ámbito de la Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca.

Posteriormente, prestigiosas empresas e instituciones se sumaron a esta iniciativa, constituyéndose en patrocinantes del Centro. Desde el inicio de sus tareas, esta casa de estudios mantiene un estrecho vínculo con entidades y centros de investigación de todo el país.