

ISSN 2718-8809

ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

Informe N° 9

Nivel de precios y mercado crediticio

OCTUBRE 2021



Autoridades

Presidente de CAM Lic. Alejandro Russo

Presidente de FEDEM Adrián Fernando Bruffal

Vicepresidente 1ero FEDEM Gastón Walter Grand

Vicepresidente 2do FEDEM Horacio Jorge Piceda

Secretario FEDEM Mario Florencio Sueldo

Tesorero FEDEM Pedro Lucas Comas

Equipo Económico

Lic. María Laura Bevilacqua

Lic. Nicolás Gottig

Equipo Comunicación y Marketing

Matias Gustavo Micheloud

Palabras del Presidente de Federación Entrerriana de Entidades Mutuales “General Francisco Pancho Ramirez”

Desde la CAM y la FEDEM, realizamos la novena entrega de nuestro informe de coyuntura económica y social. Transcurrió el mes de octubre, que está cerrando con un nuevo aumento del dólar no oficial, promovido en esta instancia por una política de control de precios que es resistida por algunos sectores de la sociedad.

Este mes, la inflación analizada volvió a tener un repunte y es un tema primordial que el gobierno debe atender. Continuamos en un paraguas donde se avizoran indicadores de repunte de la actividad económica pero persiste el malestar social, producto de la incertidumbre y falta de confiabilidad. El gobierno encaró una activa propuesta de expansión fiscal para reactivar el consumo, y se debe cuidar especialmente que no impacte de lleno en la inflación. Particularmente para el sector productivo, se está preparando un nuevo crédito al sector PYME que no accede a las condiciones crediticias formales del sistema bancario y se pretende canalizar a través de las entidades de la economía social, como las mutuales.

En las siguientes líneas compartimos un informe técnico sobre los ejes económicos que caracterizaron el período, reflexionando sobre las posibles estrategias que se pueden presentar a nivel país y cómo esto puede afectar a la vida de las y los ciudadanos. Asimismo, les recordamos que están todos y todas invitados a participar de un dossier de reflexiones económicas y sociales para plasmar las voces de aquellas mujeres y aquellos hombres que conforman el movimiento mutual, como así también a que nos escriban para agregar análisis sobre variables que sean de vuestro interés.



Adrián F. Bruffal - Presidente de FEDEM

1. Introducción

Dos meses previos a finalizar el año, las políticas económicas del gobierno apuntan a recuperar la actividad económica a través de la demanda y a sostener el nivel de precios, utilizando como herramienta la articulación con el sector privado, incluyendo a firmas que se caracterizan por ser populares para los hogares.

En este escenario nos encontramos con dos posibles efectos una vez finalizada la medida; un pico inflacionario a principios del próximo año o el enfriamiento de la inflación inercial, tranquilizando las presiones salariales al alza y por lo tanto, el incremento en los costos de producción.

No obstante, otro factor que puede generar un incremento general en el nivel de precios es el tipo de cambio; mientras hay quienes consideran que el tipo de cambio está atrasado y por lo tanto, la moneda debería devaluarse con respecto al dólar para incrementar la competitividad de los bienes producidos en nuestro país, otros actores de la economía apuntan a generar las condiciones que permitan el incremento en el valor agregado a través de la industrialización y el desarrollo tecnológico: la inversión en estas categorías, permite la diversificación de la matriz productiva e incrementa la competitividad de los productos finales no desde el precio, sino desde sus características intrínsecas, incrementando los excedentes y mejorando las características de la estructura de trabajo.

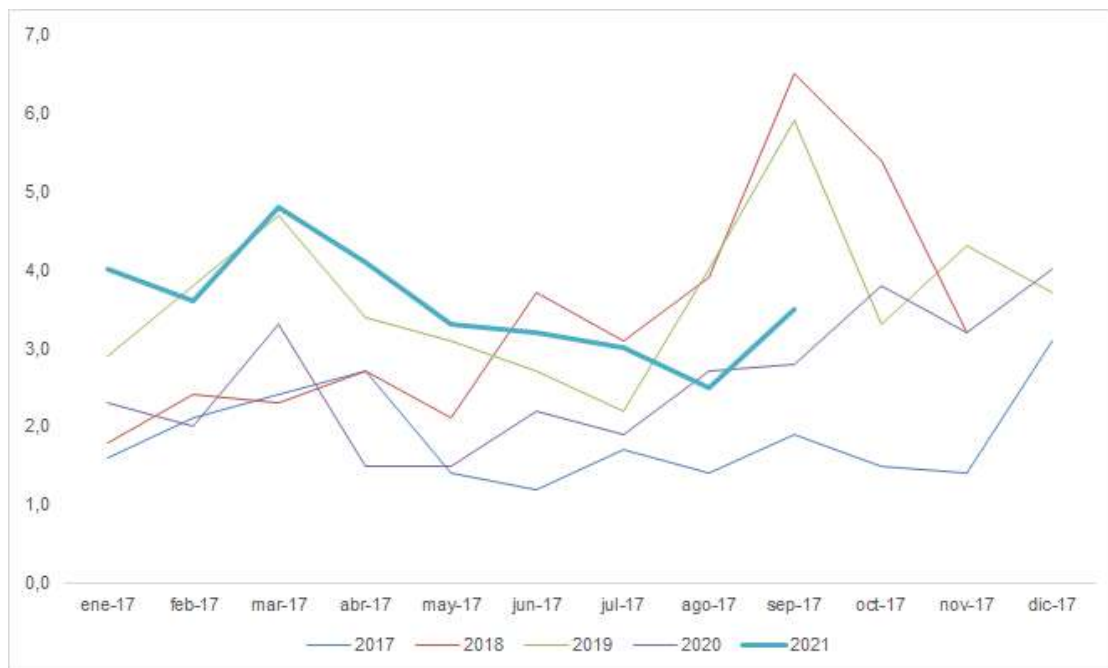
Por otro lado, otra dimensión ligada a la inflación es la tasa de interés, la cual modifica los niveles de depósitos en activos financieros (privados o públicos) y el acceso al crédito (tanto de empresas con o sin fines de lucro, como del acceso al crédito para el consumo por parte de los hogares), por lo tanto, es necesario describir la evolución de estos indicadores.

2. Nivel de Precios

El último informe del nivel general de índice de precios al consumidor registró un incremento general de 3.5%, y un aumento interanual del 52.5%, siendo prendas de vestir y calzado (6%), bebidas alcohólicas y tabaco (5.9%) principalmente por la suba de cigarrillos y la salud (4.3%) impulsado por el gasto en prepagas. Por otro lado, las divisiones de menor aumento fueron bienes y servicios varios (2.2%) y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (1.9%).

Si evaluamos el IPC Núcleo (es decir, aquel que está fuera de la regularización de precios) observamos que incrementó en un 3.3%, mientras que los precios regulados incrementaron en 3%.

Gráfico 01: evolución estacional de la inflación general por año



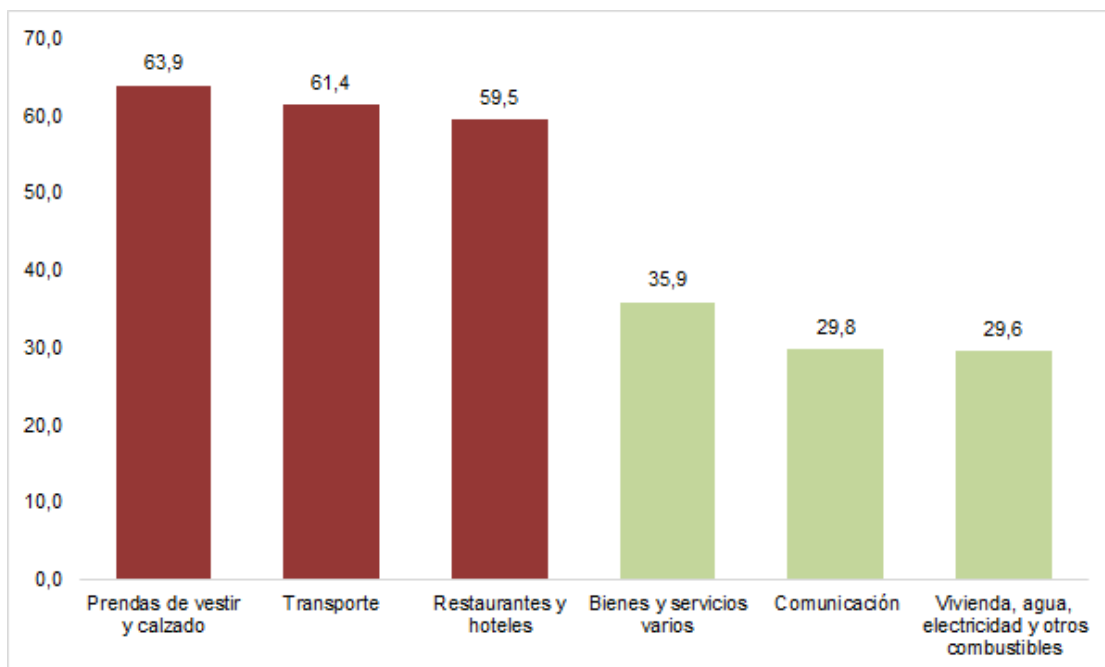
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Como podemos observar, los mayores incrementos de precios tienden a darse en la segunda parte del año, concretamente durante el último cuatrimestre. Este año comenzamos con un comportamiento inflacionario similar al de 2019 y mayor al del año

2020. No obstante, a partir de junio nos encontramos con una tendencia en el incremento mensual del índice general de precios menor al de 2018, con valores menores a 2019 y 2018, concluyendo en una tendencia bajista del nivel general de precios.

Por otro lado, los rubros con mayor incremento interanual en el mes de septiembre fueron las prendas de vestir y calzado (63.9%), el transporte (61.4%) y los restaurantes y hoteles (59.5%), lo cual puede estar justificado por la reactivación económica de los sectores vinculados al turismo.

Gráfico 02: Inflación interanual, principales rubros.



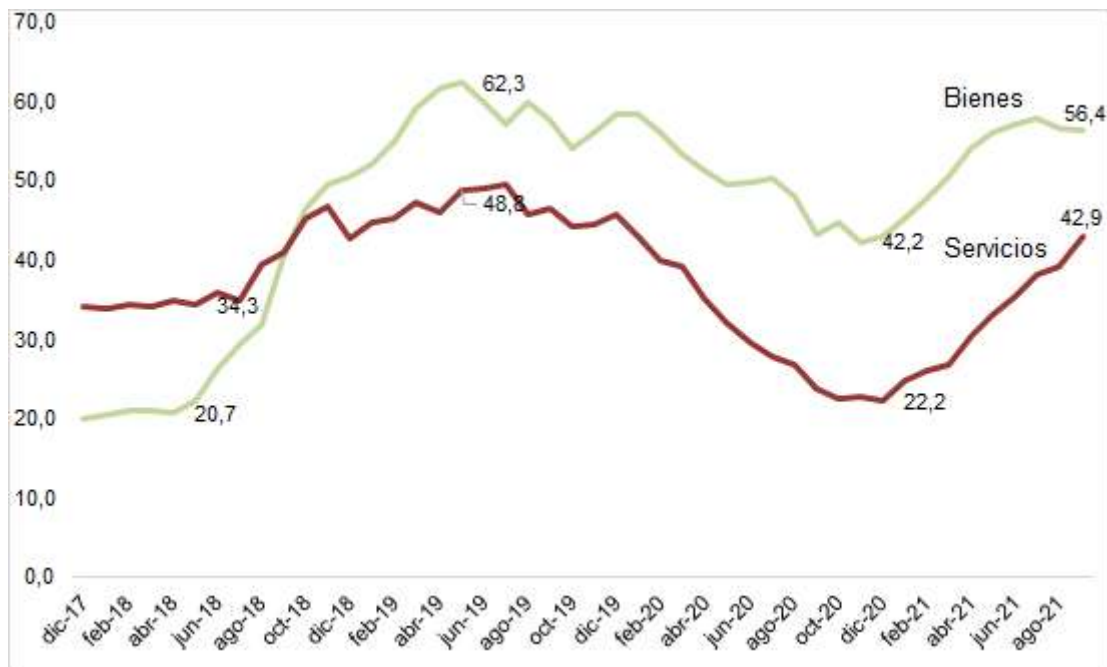
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Por otro lado, los menores incrementos se dieron en bienes y servicios varios (esto incluye artículos de tocador, cuidado personal, etc.), comunicación y combustibles para la vivienda, el agua, la electricidad y otros combustibles.

Si evaluamos la inflación interanual según sus características, observamos que los servicios se incrementaron en menor medida que los bienes, cuya inflación interanual fue del 56.4%. Este comportamiento se da desde finales del 2018: antes de septiembre de éste año, los servicios se incrementaron en mayor medida que los productos. De hecho, el

promedio de incremento interanual en el precio de los bienes hasta fines del 2018 fue del 20.7%, pasando a un promedio cercano al 50% a partir del 2019. Si observamos la evolución a partir de diciembre del 2020, podemos observar un decrecimiento en el incremento de precios de los bienes, mientras que en los servicios ocurre lo contrario: se incrementan con mayor intensidad en los últimos 4 meses. Una dimensión a tener en cuenta es que los servicios tienden a ser intensivos en mano de obra, mientras que los bienes poseen, además de un componente vinculado al empleo, la utilización de una mayor cantidad de insumos que componen su precio final.

Gráfico 03: Inflación interanual de bienes y servicios.



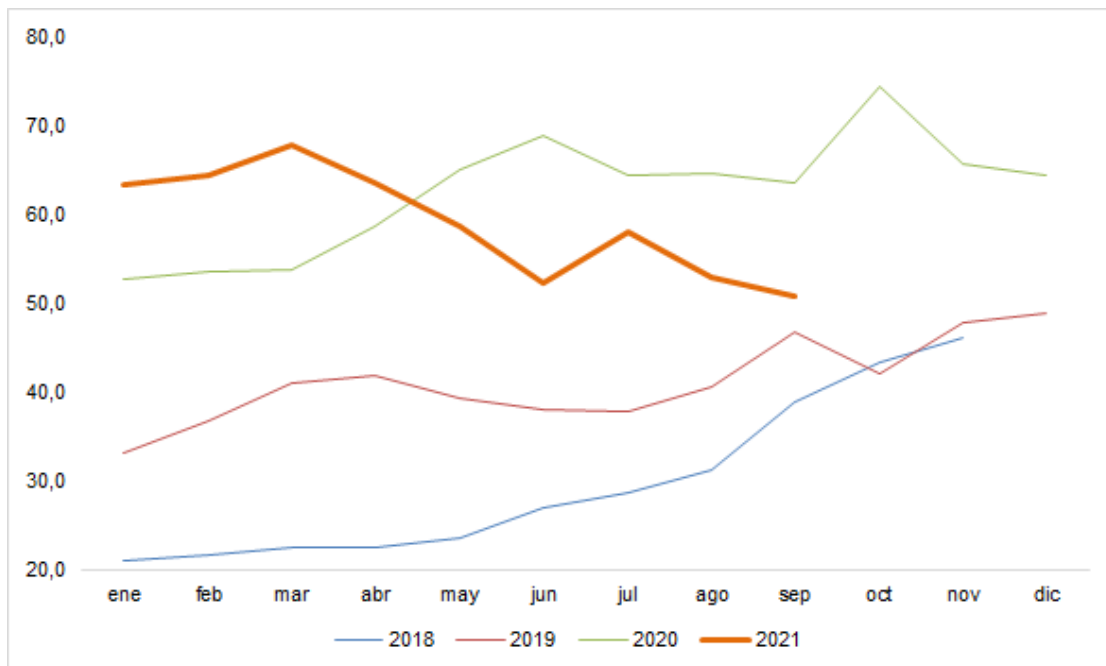
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

También podemos caracterizar a los bienes según sus características cíclicas y regulatorias: por un lado, tenemos bienes cuyo comportamiento inflacionario corresponden a características derivadas de la época del año, por ejemplo frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo, alojamiento y excursiones. Por otro lado, existen bienes regulados, por ejemplo los combustibles para la vivienda, electricidad, agua, servicios sanitarios, transporte publico, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, el teléfono, los cigarrillos

y los accesorios cuyo comportamiento pueden responder a variaciones en las decisiones de política fiscal o como efecto de medidas extra fiscales (como en el caso de los cigarrillos). Por último, existen aquellos bienes que no están regulados y que componen el denominado “IPC núcleo”.

Si analizamos el comportamiento interanual de este índice, podemos observar una tendencia creciente desde enero del 2018 hasta marzo del 2021, donde a partir de éste mes comienza a reducirse alcanzando valores cercanos al 50% de crecimiento interanual en septiembre de éste año.

Gráfico 04: evolución estacional de la inflación núcleo por año

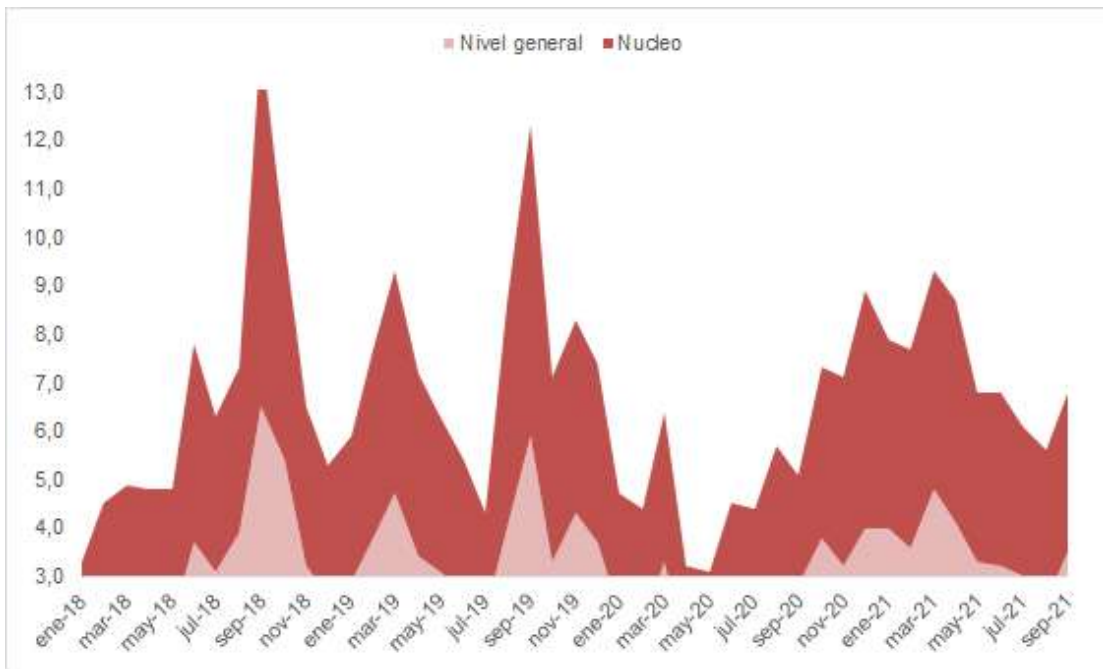


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Coincidente a esto, si observamos la inflación mensual y comparamos el nivel general con la inflación, núcleo, podemos observar que estos bienes se caracterizan por tener variaciones mucho mayores que el nivel general y por lo tanto, que la tendencia del nivel de precios, si bien puede interpretarse como decreciente, no está estabilizada, ya que al no estar intervenida a través de regulaciones o poseer componentes estacionales está

directamente vinculada a las expectativas inflacionarias a mediano plazo, aunque en el mes de septiembre, el repunte inflacionario se explica principalmente al incremento de los bienes estacionales, cuyo valor mensual pasó de ser 0.6% en agosto a 6.4% en septiembre, y el incremento en los precios regulados, cuya variación pasó de rondar el 1% desde julio al 3% en este mes.

Gráfico 05: evolución mensual de la inflación núcleo y del nivel general



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Tabla 01: evolución mensual de la inflación núcleo y del nivel general

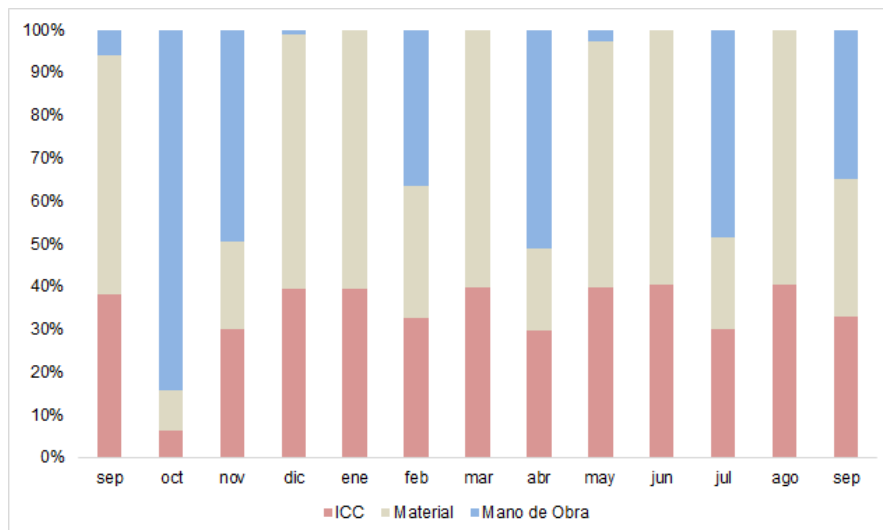
Total nacional	jul-21	ago-21	sep-21
Estacional	4,9	0,6	6,4
Núcleo	3,1	3,1	3,3
Regulados	1,4	1,1	3,0

Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Si evaluamos el nivel de precios acumulado, podemos observar que en el nivel general en el mes de septiembre alcanzamos un nivel acumulado desde enero del 31.6%, siendo educación el sector con mayor inflación acumulada (50.3%). Por otro lado, la inflación núcleo acumulada desde enero (33.9%) es mayor a la de bienes regulados, siendo esta última de 25.05%, mostrando expectativas inflacionarias relativamente altas. Por último, la inflación acumulada de los bienes es del 33.6%, mayor a la de los servicios, de 26.64%.

Por último, según la Cámara Argentina de Construcción, el índice CAC registró un incremento en sus tres categorías.

Gráfico 06: Evolución mensual del Índice del Costo a la Construcción por composición.



Fuente: elaboración propia en base a CAMARCO.

Mientras que el índice se incrementó un 3.8%, en materiales hubo un incremento del 3.7% y de mano de obra un 4%. Si evaluamos el siguiente gráfico, podemos observar que el incremento en los salarios se da con un retraso de, en promedio, 2 meses, mientras que el índice está frecuentemente motorizado por el incremento en el costo de los materiales y si bien periódicamente los salarios se incrementan de forma mensual en torno al 10%, el promedio interanual del aumento es, con un 95% de confianza entre 4.1% y 6%, mientras, con

un incremento mucho más volátil, siendo con un 90% de confianza entre el 1.1% y el 6.5% mensual.

Tabla 02: evolución mensual del Índice del Costo a la Construcción

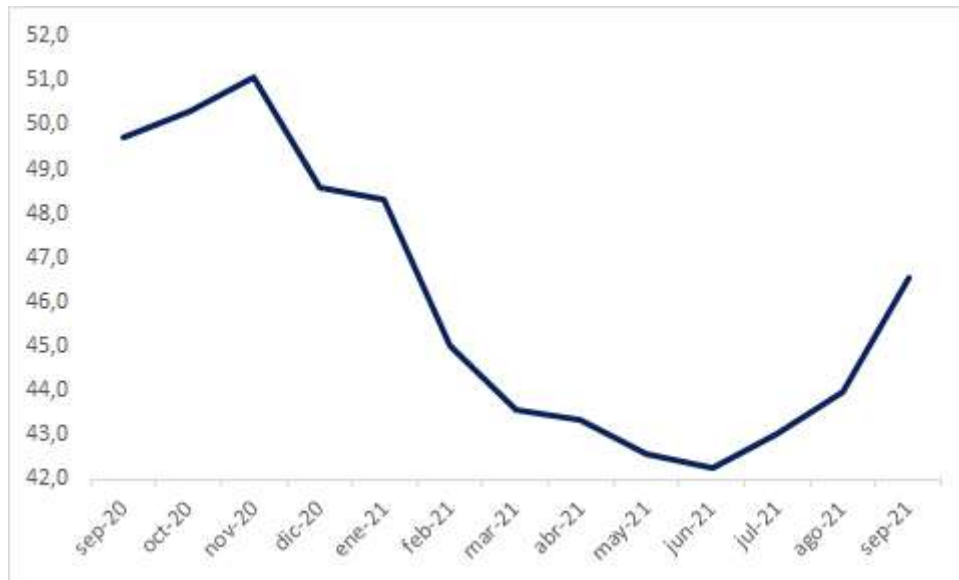
AÑO 2021	ICC	Material	Mano de Obra
ene	3,8%	5,8%	0,0%
feb	5,8%	5,5%	6,5%
mar	2,7%	4,1%	0,0%
abr	7,0%	4,5%	12,1%
may	3,1%	4,5%	0,2%
jun	2,3%	3,4%	0,0%
jul	5,4%	3,8%	8,7%
ago	2,3%	3,4%	0,0%
sep	3,8%	3,7%	4,0%

Fuente: elaboración propia en base a CAMARCO

3. Expectativas de mercado

A fines de septiembre del 2021, los analistas de mercado proyectan una inflación minorista anual cercana al 48.2%, mostrando un incremento en el incremento esperado de precios. Por otro lado, se espera un incremento del PBI real en el 2021 del 7,6%, valor que se fundamenta en la recesión provocada por la crisis sanitaria que provocó una caída del 9.9% en 2020. Por otro lado, se ajustó a la baja la proyección en el incremento del tipo de cambio, previendo que se alcance un dólar a \$105 en diciembre de este año, ubicándolo a \$155.9 a fines del 2022.

Gráfico 07: evolución en las expectativas inflacionarias interanuales a un año



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Por otro lado, se espera que la tasa BADLAR (tasa de referencia) expresada en términos nominales anuales se mantenga en valores cercanos al 35%, no esperando grandes modificaciones en la tasa de política monetaria.

Por último, se exhiben las expectativas a un año de las principales variables:

Tabla 03: expectativas a un año de variables macroeconómicas

	inflacion 12 meses	IPC nucleo 12 meses	BADLAR 12 meses	Dólar a un año	desocup. Abierta esperada (I trim. 2022)	Var prom. Anual PBI
sep-21	45,6%	48,9%	35,0%	\$143,0	10,0%	7,6%

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

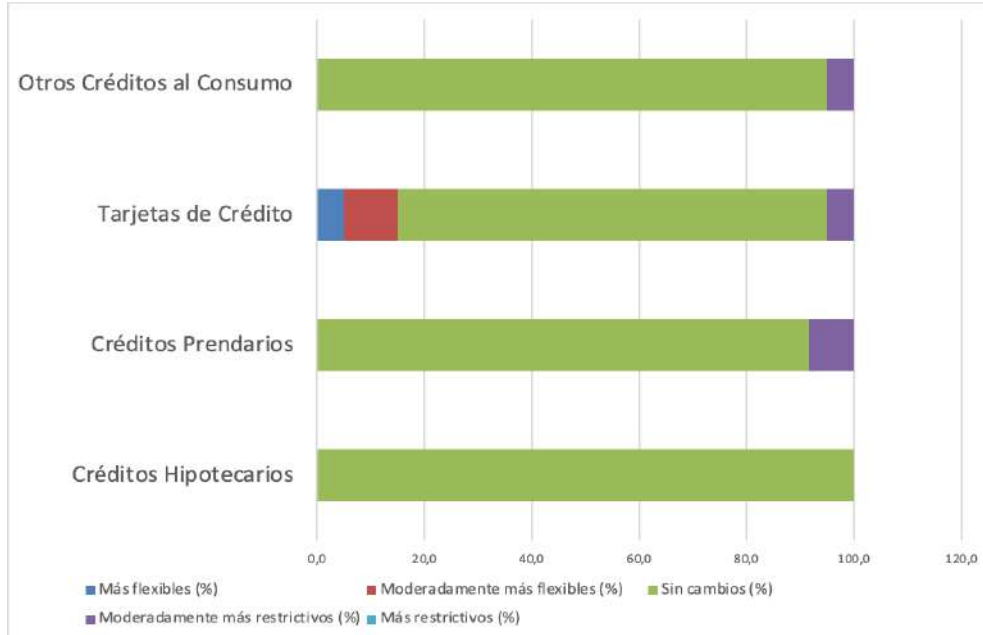
4. Sistema Monetario

En este informe vamos a analizar los resultados de la Encuesta de Condiciones Crediticias que realiza el Banco Central de la República Argentina. Particularmente, en esta entrega analizaremos los resultados con un corte en el tercer trimestre del presente año.

La encuesta recaba información sobre el comportamiento y las tendencias que observan los principales bancos en el mercado del crédito cambiario. Se analiza la evolución y la demanda de crédito actual. Si bien, se estratifica los resultados en hogares y empresas, vamos a hacer foco en los primeros dado que es el principal interés de las mutuales.

Particularmente en el tercer trimestre, los estándares crediticios para la línea hogar **permanecieron sin cambios respecto al trimestre anterior**. Los créditos hipotecarios se mantuvieron igual en todas las entidades consultadas, créditos prendarios y otros créditos al consumo presentaron una leve tendencia a ser moderadamente más restrictivos, mientras que las tarjetas de crédito tuvieron una tendencia mayor a la flexibilización.

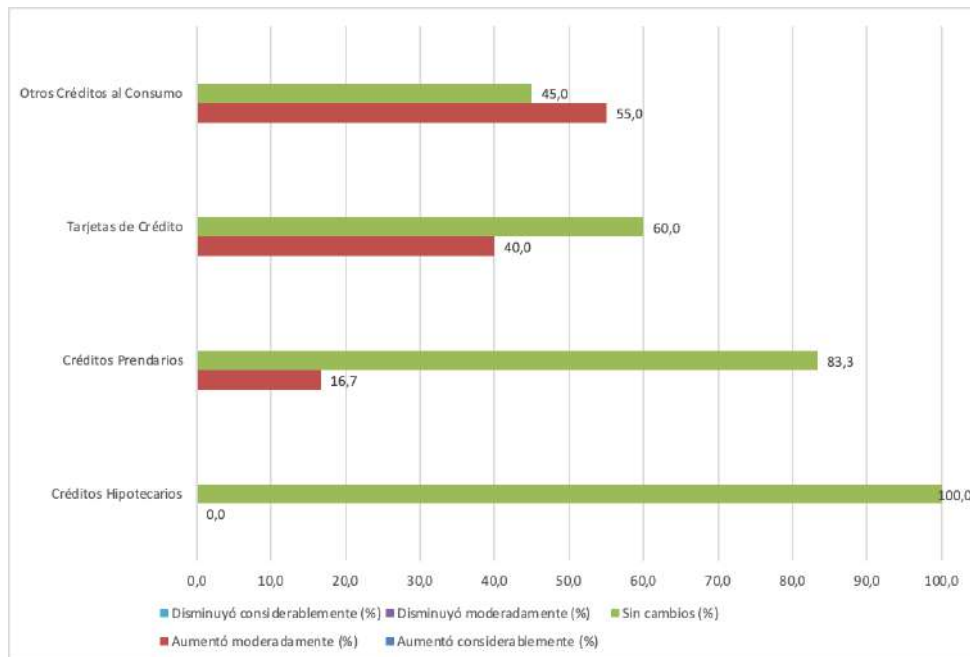
Gráfico 08: Variación de los estándares crediticios en hogares (respecto al trimestre anterior), tercer trimestre 2021



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Si observamos el gráfico 8, las tarjetas de crédito presentaron una flexibilización, principalmente por el aumento de los máximos permitidos para operar. Por lo tanto, se debe tener en cuenta que estas líneas de crédito cuya facilidad está para los ciudadanos presenta una alternativa para endeudamiento. Sin embargo, solo pueden ser utilizados por sujetos que se encuentran bancarizados.

Gráfico 08: Variación de la demanda de créditos por hogares (respecto al trimestre anterior), tercer trimestre 2021



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

En cuanto a la demanda de crédito, las entidades consultadas por el BCRA se mantuvieron sin cambios o un moderado incremento. Tal como se observa en el gráfico, los créditos hipotecarios se mantuvieron sin cambios, mientras que los prendarios, **las tarjetas de crédito y otros créditos al consumo, presentaron un aumento moderado** en el 16,7% , 40% y 55% de las entidades respectivamente. Este incremento se debió principalmente al aumento del consumo de los hogares acompañado de una mejora en las tasas activas.

Para el próximo trimestre, las entidades bancarias esperan un aumento de otros créditos para el consumo y el uso de las tarjetas de crédito.

En el estrato de las **entidades empresariales**, por su parte, se presentó una flexibilización de los estándares crediticios, enfocado particularmente en las PYMES.

En cuanto a la demanda percibida por los bancos encuestados, se observa una disminución de la demanda de crédito por grandes empresas, mientras que las PYMES se mantuvieron prácticamente sin cambios. Las disminuciones se presentaron por la disminución en la inversión de activos fijos, principalmente. Para el próximo semestre las expectativas indican una disminución de la demanda crediticia de las grandes empresas pero un aumento de las PYMES.

Respecto a las entidades empresariales, desde el Ministerio de Producción y el INAES se está trabajando en la implementación de un sistema de crédito productivo, enfocado a las PYMES que no pueden acceder a los créditos bancarios y será canalizado a través de las cooperativas y mutuales del país. Estos créditos en particular no se encontrarán regulados por el BCRA y buscan reactivar el sistema económico territorial, en particular por la capilaridad que presentan estas instituciones de la economía social. La línea se denominará Sistema Financiero Hacer (SIF Hacer), a lo que el estado destinará en una primer instancia \$10.000 millones

Análisis cuantitativo de los créditos y préstamos

Por otro lado, el BCRA provee datos cuantitativos sobre la evolución de los depósitos y los créditos. En términos generales se puede advertir que los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado presentaron (a precios constantes) un incremento. Siendo el tipo de depósito elegido el tradicional, en detrimento de los plazos fijos relacionados con los UVA, habrían crecido por tercer mes consecutivo a precios constantes. Por instrumento, la mayor contribución continuó proviniendo de las colocaciones a plazo fijo en pesos tradicionales. En tanto, los depósitos en UVA contribuyeron negativamente a la expansión del mes. El incremento en los depósitos fue liderado por el segmento mayorista, principalmente por depósitos de empresas. Esto nos debe alertar que dentro de los sectores

económicos, lo esperado es que este sector sea el que tome los créditos para realizar inversiones.

Los préstamos, en general, también presentaron un aumento en valores constantes (es decir descontada la inflación).

Finalmente, vamos a analizar las tasas de interés (activas y pasivas) que se encuentran vigentes en la República Argentina.

Gráfico 08: Tasas de Interés Activas, Septiembre 2020



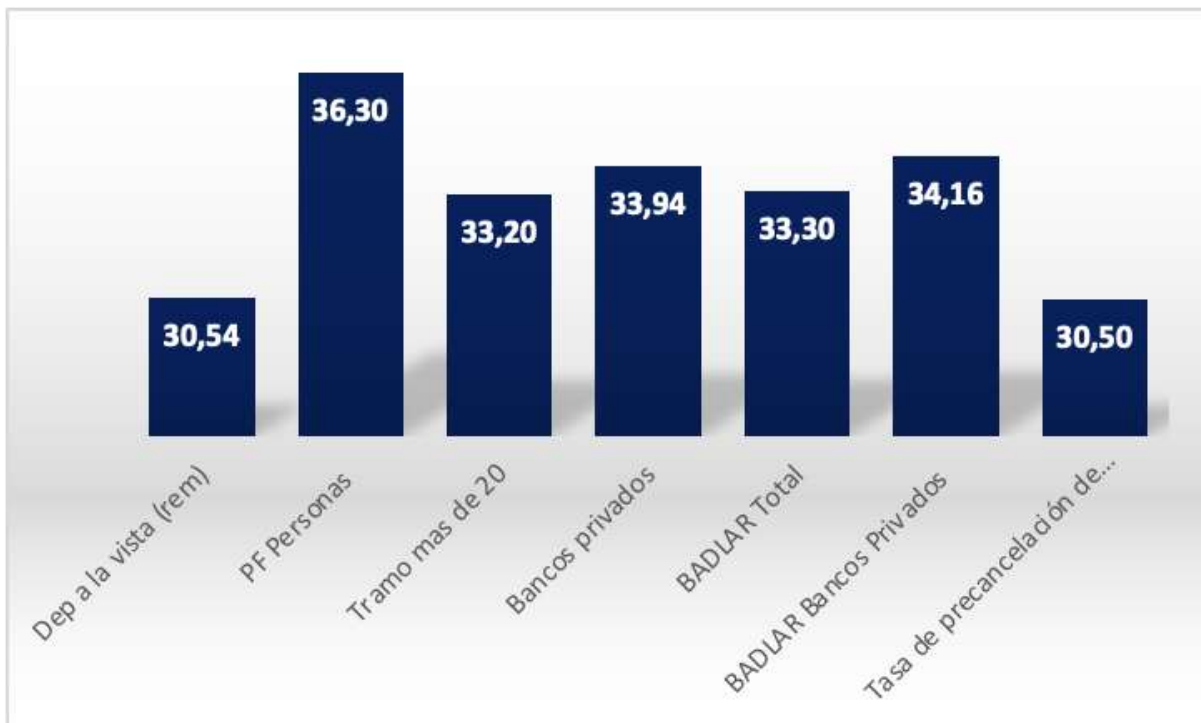
Fuente: elaboración propia en base a BCRA

De modo general, podemos afirmar que si observamos la inflación interanual, las tasas de interés activas se encuentran por debajo de dichos niveles, convirtiéndose en una buena oportunidad para realizar inversiones. Particularmente, los créditos prendarios utilizados por las empresas o los hipotecarios, utilizados mayormente por las familias.

Los únicos créditos que presentan tasas por encima de la inflación anual, son los créditos personales, seguidos por las tarjetas de crédito. Sin embargo, debemos tener en cuenta costos operativos que se anexan y nos pueden generar una variación del costo financiero total.

En cuanto a las tasas pasivas, esta misma situación genera pocos incentivos para el ahorro.

Gráfico 09: Tasa de interés pasivas



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Tal como se observa en el gráfico, las tasas pasivas son negativas y desalientan el ahorro. Mantener las tasas a estos niveles, de alguna manera incentivan a las expectativas a confiar en una posible disminución de la inflación lo cual significa que dichas tasas pueden volverse positivas y de esta forma incentivar el ahorro.

Es por ello que el desarrollo de los próximos meses será crucial para evaluar el desempeño económico y ver si estamos en un acomodamiento macroeconómico o se deben realizar ajustes al modelo actual propuesto.

INVITACIÓN

Nos gustaría plasmar las ideas del sector. Por lo cual invitamos a todos/as las personas interesados/as a realizar alguna reflexión de hasta 500 palabras, indicando autor/a o autores y una foto de perfil.

Se deberán enviar al siguiente mail:
economiafedem@gmail.com
antes del día 20 de cada mes.

También los invitamos a realizar consultas.



Análisis Económico y Social

Informe N° 9

Nivel de precios y mercado crediticio

Octubre 2021