

RESEÑA ECONÓMICA

incluida en la memoria
correspondiente al
ejercicio n° 103

2015



Bolsa de Comercio de Santa Fe

BCSF

RESEÑA ECONÓMICA 2015 Y PERSPECTIVAS 2016

Contexto internacional

La economía mundial registró en 2015 su sexto incremento anual consecutivo con una variación relativa de 2,4%. Los resultados numéricos se mostraron muy similares a los obtenidos durante los dos períodos precedentes, con tasas de 2,4 y 2,6%, respectivamente, aunque el crecimiento datado fue nuevamente inferior al previsto por el Banco Mundial al inicio del año.

Detrás de las cifras expuestas, que a simple vista parecen favorables, lo cierto es que la actividad global enfrenta un renovado escenario de inestabilidad. En este sentido, la disminución del precio de los commodities se está materializando en la economía con efectos ambiguos. Algunos países se han visto favorecidos, pero la mayoría de las economías emergentes, por el contrario, se encuentran realmente perjudicadas en sus términos de intercambio. En consecuencia, la depreciación de la moneda se ha convertido en el principal mecanismo de defensa macroeconómica, una postura que, en mayor o menor medida, fue replicada por casi todos los países del mundo. Cabe mencionar que la apreciación real del dólar norteamericano respecto de sus principales socios comerciales y potencias globales a lo largo del año alcanzó entre un 10 y un 14,0%.

En este contexto, aunque de forma incipiente, retornaron a la memoria viejas problemáticas relativas al déficit de balances, deuda sistémica, inflación e inestabilidad monetaria. Asimismo, y para agravar aún más el cuadro, en el mes de diciembre la Reserva Federal de Estados Unidos tomó la decisión de subir las tasas de interés un 0,25%. Esta acción se estuvo analizando durante todo 2015 y no se registraba desde hacía prácticamente una década. En cuanto a sus efectos, la medida pone mayor presión al crédito institucional e hipotecario, dando por finalizado un período que se caracterizó por condiciones de endeudamiento muy accesibles.

Para hacerle frente preventivamente a una potencial fase recesiva, en 2015 deben destacarse dos acciones institucionales que dotaron al Fondo Monetario de mayor poder de acción. En primer lugar, el yuan fue aceptado para formar parte de los Derechos Especiales de Giro (DEG), la canasta de divisas que utilizan los países miembros para complementar sus reservas. La segunda novedad es que el Congreso de Estados Unidos permitió que el Fondo reformara el sistema de cuotas de representación, alzando la participación de China al 6,0%. La aprobación del cambio requería una mayoría del 85,0% en la votación y Estados Unidos había obstruido la iniciativa en el pasado ya que por sí solo contaba con 16,7% del total. La decisión adoptada aporta a la institución un mayor grado de legitimidad e incrementa significativamente su disponibilidad de recursos.

Retomando el análisis económico global, 2015 fue un año marcado por flujos comerciales estables pero con una caída significativa en los movimientos de capital destinados a países emergentes. Siguiendo la lógica de un mundo más fragmentado políticamente y con mayores tensiones, las inversiones se enfocaron fundamentalmente a los mercados domésticos y a las economías avanzadas.

Los países emergentes y en desarrollo continuaron desacelerándose y son los que enfrentan las mayores dificultades ante la caída de los precios de las materias primas. En 2015 el índice que elabora el Fondo Monetario para monitorear el valor de los productos no combustibles registró una baja interanual de otro 15,0%. En el caso del petróleo la caída fue aún más profunda, y llegó a cifras cercanas al -50,0%. Todo esto, sumado a condiciones financieras más restrictivas, implica un escenario complejo para este grupo de países que, por otra parte, ya explica más de la mitad del producto global y aporta casi el 80,0% del crecimiento (datos del período 2010-2015).

Respecto de los cinco BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), sólo la India pudo continuar intensificando su velocidad de crecimiento. China y Sudáfrica siguen en expansión pero se desaceleran levemente año tras año. Sin lugar a dudas la situación más difícil la enfrentan Brasil y Rusia, que dieron inicio a una recesión que puede cobrar dimensiones relevantes.

En términos de regiones, Asia y África Subsahariana fueron, al igual que en 2014, las que obtuvieron mejores resultados de crecimiento. Con diferencias internas entre países, las variaciones se ubicaron en un rango de 3,5 a 7,0%. Medio Oriente, África del Norte y Europa también presentaron variaciones positivas pero en un rango menor, de 2 a 3,5%.

El caso de Latinoamérica y el Caribe es el menos favorable, dado que la región cerró 2015 con una contracción de 0,7% arrastrada fundamentalmente por la recesión de Brasil y el empeoramiento relativo del precio de las exportaciones de productos agrícolas y minerales.

Dentro de las economías avanzadas los resultados también han sido heterogéneos. Estados Unidos viene mostrando un crecimiento estable con creación de empleo por encima de las expectativas y la Zona Euro en su conjunto logró apuntalar la economía en cuanto a 2014 con énfasis en los miembros más importantes del bloque. Sin embargo, el Reino Unido, Canadá y otros países desarrollados no incluidos en la Zona Euro se desaceleraron. Por último, Japón revirtió la recesión del año anterior pero continúa siendo una interrogante de mediano plazo.

Contexto nacional

Introducción

El año 2015 ha tenido hechos muy importantes para la Argentina. El más saliente de ellos está relacionado con la elección de un nuevo presidente, el Ing. Mauricio Macri de la fuerza Cambiemos, quien venció al Lic. Daniel Scioli el 22 de noviembre en una segunda vuelta electoral. Este hecho puso fin a 12 años de gobierno del Frente para la Victoria (FPV), compuestos por un mandato del Dr. Néstor Kirchner y dos de la Dra. Cristina Fernández. Este período de gobierno, que ha evidenciado aciertos y errores, finalizó sus últimos cuatro años con una situación económica e institucional notoriamente deteriorada.

Como hecho positivo, la fuerza saliente no abandona el país en un contexto de crisis, aunque una lectura de los indicadores económicos da cuenta de la difícil tarea que tendrá el nuevo gobierno para retomar el rumbo de crecimiento con estabilidad. El país lleva varios años de estancamiento, con un desequilibrio muy elevado en las cuentas públicas que ha sido sistemáticamente financiado por el Banco Central, lo que contribuyó a que el país se encuentre con tasas de inflación que superan el 20% desde el año 2007. Además, una las pocas medidas que se utilizaron para contener el ascenso de los precios en estos últimos años ha sido el tipo de cambio, quedando el mismo retrasado con relación a las otras divisas. Este hecho, junto a la implementación de medidas que restringían la libre compra de moneda extranjera, llevó a que existan múltiples tipos de cambio, penalizando la generación de divisas por exportación e inversión extranjera e incentivando la salida de divisas por importación, ahorro y turismo, lo que redundó en una importante pérdida de reservas en los últimos cuatro años. Por otro lado, el país finaliza el período con un alto grado de aislamiento financiero internacional debido a la no resolución del conflicto con tenedores de bonos que no entraron a los canjes de deuda pública de 2005 y 2010. El nuevo signo político que gobierna al país tiene una marcada diferencia en cuanto a los conceptos de política económica, por lo que se espera que Argentina tome un rumbo diferente. En las tres primeras semanas de mandato del nuevo gobierno nacional ya se han tomado varias medidas que muestran un contraste con las políticas llevadas a cabo desde las anteriores presidencias. En materia cambiaria, destaca el hecho de la unificación del tipo de cambio en los primeros días de gobierno, luego de cuatro años de restricciones. La confianza de la sociedad en el nuevo equipo económico y las medidas adoptadas por el Banco Central han llevado a que la depreciación de la moneda nacional no llegue a los niveles esperados de acuerdo con las estimaciones previas basadas en el atraso cambiario que tenía el país.

En materia comercial se han realizado importantes cambios, entre los que se destacan aquellos que afectan al sector agropecuario, el principal generador de divisas del país. En este sentido, se han eliminado retenciones a las exportaciones de trigo, maíz, sorgo, carne, pesca y productos de economías regionales (a excepción de la soja y los

cueros, a los cuales se le disminuyó la alícuota en un 5%). Además, se dejaron sin efecto los Registros de Operaciones de Exportación (ROE), que limitaban los volúmenes de exportación de los productos del agro y generaban una falta de competencia entre el sector industrial y el exportador que redundaba en menores precios recibidos por sector primario. Por otro lado, comenzaron a flexibilizarse los permisos para la importación de productos, que también estuvo expuesta a trabas y arbitrariedades, con el consecuente impacto negativo para el normal desenvolvimiento de muchas industrias nacionales y para el consumo de bienes necesarios que eran comprados al exterior.

En materia fiscal, si bien aún no se han implementado políticas concretas para reducir el déficit presupuestario, se ha adelantado que se practicará una disminución gradual del déficit en las cuentas fiscales, con modificaciones en la política de subsidios, en particular los que refieren a la electricidad y gas, los cuales son un componente importante del gasto público anual.

Otro punto a destacar son las adecuaciones que propone el nuevo gobierno en materia de estadísticas oficiales, muy cuestionadas a partir de comienzos de 2007. Tan sólo unos días luego de la asunción, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) ha comenzado una reorganización interna y reconstrucción de los indicadores que publica a fin de obtener estadísticas confiables. De esta manera, se ha discontinuado la publicación de sus índices mientras dura el proceso de reordenamiento, motivo por el cual varios indicadores utilizados en el presente apartado no abarcan la totalidad del año 2015.

Por todo lo expuesto, los primeros meses de 2016 serán claves para que el gobierno continúe ejecutando políticas necesarias para que el país comience a recobrar estabilidad, tenga reglas de juego claras y una mayor apertura en el plano internacional.

Actividad económica

La actividad económica argentina no pudo dar señales fuertes de recuperación y continuó durante el año 2015 en un sendero de relativo estancamiento. Según datos de la consultora OJF Orlando Ferreres y Asociados, el Producto Interno Bruto (PIB) registró en el período una variación interanual del 1,6% en 2015. Con estos resultados, la economía argentina se encuentra con niveles de producción similares a los de finales de 2011, fecha a partir de la cual el país entró en una etapa recesiva en donde las fases de crecimiento evidenciadas han alcanzado solamente para generar recuperaciones parciales de contracciones previas. En particular, la mayoría de los sectores de la economía nacional han presentado moderadas subas en el año 2015, mostrando un comportamiento positivo en el primer semestre pero pasando luego a una tendencia decreciente en la segunda mitad del año. Destacan entre los incrementos los sectores de Construcción (5,8%), Electricidad, Agua y Gas (4,3%), Administración Pública y Defensa (3,7%) y Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (3,1%), regis-

trándose subas menores en Servicios Sociales y de Salud (2,5%), Comercio al por mayor y menor (1,7%), Minas y Canteras (1,6%) y Actividad Inmobiliaria, Empresarial y de Alquiler (1,0%). La otra cara la representan la Intermediación Financiera, con caídas del 1,6%, y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones con -3,3%, mientras que un sector de importancia, como el de Industrias Manufactureras, permaneció prácticamente estancado (0,4%). El Índice de Producción Industrial (IPI), elaborado por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), da cuenta del estancamiento en el sector industrial, con una variación del -0,1% en los doce meses de 2015 con relación a igual período de 2014. La industria automotriz, generadora de muchos puestos de trabajo, continuó otro año más su tendencia contractiva, lo que se vio reflejado en una disminución en la producción total del 12,4% en el año 2015, junto a una fuerte caída de las exportaciones, en el orden del 31,3%, en tanto que permanecieron estables las ventas a concesionarios (-0,1%).

Por su parte, la construcción ha tenido un mejor desempeño si lo comparamos con el resto de los sectores. Tomando en consideración los datos de despachos al mercado interno de insumos de la construcción elaborados por el INDEC, las variaciones del acumulado de enero a octubre de 2015 en cuanto a igual período de 2014 dan cuenta de incrementos en pinturas para la construcción (11,4%), ladrillos huecos (10,1%), pisos y revestimientos cerámicos (8,6%) y cemento (8,5%), y bajas en los despachos de asfalto (-5,2%) y hierro redondo para hormigón (-1,1%). En tanto, la nómina de empresas de la construcción en actividad arrojó un incremento en los primeros cuatro meses del año, pero luego el número comienza a contraerse, totalizando en 2015 una variación acumulada anual de -0,2%, conforme a los datos del Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

En el sector agrícola convivieron durante 2015 buenos volúmenes producidos de los principales granos pero con caídas importantes en los precios de exportación e incrementos en los costos de producción, lo que dio lugar a que se agudice el problema de rentabilidad, principalmente en las regiones de suelos menos fértiles y alejados de los puertos. La producción de cereales y oleaginosas en la campaña 2014/15 totalizó 122,7 millones de toneladas, según el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, cifra que representa una nueva cosecha récord a nivel nacional, con un incremento del 11,0% respecto del ciclo agrícola anterior. Dentro de las oleaginosas, la producción de soja alcanzó 61,4 millones de toneladas y el girasol 3,2 millones de toneladas, marcando un incremento con relación a la campaña 2013/14 del 15,0% y 53,1%, respectivamente. En cuanto a los cereales, la nota más saliente se refiere al trigo, que en la campaña 2014/15 registró a nivel nacional una producción de 13,9 millones de toneladas, marcando un aumento del 51,6% con relación al ciclo agrícola anterior; sin embargo, luego registró una caída en el área implantada para la campaña 2015/16 del orden del 24,0%. Con referencia al sector ganadero, según la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes y Derivados de la República

Argentina (CICCRA), se faenó a nivel nacional un total de 12,2 millones de cabezas de ganado vacuno en 2015, cifra un 0,8% mayor que en 2014, mientras que la producción total ascendió a 2,74 millones de toneladas res con hueso, marcando un crecimiento anual del 2,5%. La importancia de las hembras en la faena total se ubicó en un promedio del 41,6%, lo que representa una reducción del 6,7% respecto de 2014 y nos indica que nos encontramos en un proceso de retención de vientres. En tanto, los sectores de carne porcina y aviar también tuvieron en 2015 un año de crecimiento, principalmente la primera. Según el MinAgri (datos a noviembre), la faena porcina fue de 5,0 millones de cabezas, un 8,0% mayor que en igual período de 2014, y la producción alcanzó 441.227 toneladas equivalentes res (un incremento del 9,3%). La faena aviar fue de 671,7 millones de cabezas (1,1% mayor que en 2014), la producción se incrementó en un 2,8% con relación a 2014, y llegó a 1,8 millones de toneladas.

Consumo e inversión

El consumo y la inversión fueron variables que, si bien se vieron afectadas por el contexto recesivo, evidenciaron en 2015 una leve recuperación. Hay que tener en cuenta que se partía de una base baja, ya que en el año 2014 se habían registrado caídas tanto en las ventas minoristas (-6,5%) como en la Inversión medida en volumen físico (-9,3%). Según el índice general de Inversión Bruta Interna Mensual (IBIM-OJF, datos a octubre), la inversión acumuló en los primeros diez meses del año un incremento del 4,3% anual, alcanzando los U\$S 77.829 millones, lo que representa una participación del 19,6% del PBI.

La construcción acumuló hasta octubre un incremento del 4,0 anual en términos reales; sin embargo, este valor no es explicado principalmente por una mejora genuina en la capacidad productiva del país sino que responde en gran medida al impulso de la obra pública en un año electoral a nivel nacional y en las provincias del país. La inversión en maquinaria y equipos continúa en niveles bajos, con un incremento en los primeros 10 meses en torno al 2,0% anual medida en términos de volumen físico. Pero por efecto de un tipo de cambio sobrevaluado durante los primeros once meses del año se observó una disminución en la inversión en equipo de producción de origen nacional y un incremento en los equipos de producción importados.

Por el lado del consumo, las ventas minoristas tuvieron un alza del 2,1% durante 2015, de acuerdo con los datos de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME). A lo largo del año, en 19 de los 22 rubros relevados, las ventas subieron y sólo tres registraron caídas. Los rubros que mayor incremento registraron son Electrodomésticos y Electrónicos (4,6%), Bijouterie (3,6%), Deportes y artículos de recreación (3,5%), y Bazar y Regalos (3,1%). Los tres rubros que mostraron una caída en 2015 en cuanto a las ventas del año 2014 fueron Neumáticos (-4,2%), Perfumería (-1,4%) y Joyerías y relojerías (-0,9%).

A nivel de política económica, en el período se continuó con la aplicación de medidas que se venían utilizando para fomentar el consumo y se discontinuaron otras. Entre las

más visibles, el Programa PRO.CRE.AUTO, que permitía financiar compras de automóviles 0 Km, dejó de estar en vigencia a partir del mes de marzo a causa del escaso éxito que tuvo. En cambio, sí tuvo continuidad el Plan Ahora 12, que permite compras a crédito de 12 cuotas sin interés, y fue la medida que mayor impacto tuvo para poder mantener el consumo. Ante esta situación, el nuevo gobierno nacional prorrogó el vencimiento del mismo, que finalizaba a mediados de diciembre de 2015.

Inflación y tipo de cambio

La tasa de inflación en 2015 se ubicó en el orden del 27,6%, considerando los datos de enero a octubre del IPC Congreso (índice publicado por un bloque de diputados del Congreso de la Nación ante la desconfianza en las cifras de las estadísticas nacionales, y que luego de las elecciones nacionales dejó de publicarse) y de la Consultora Elypsis para los meses de noviembre y diciembre. Esta cifra, si bien elevada, muestra que durante el año se ha producido una desaceleración en la tasa de crecimiento de los precios si tenemos en consideración que en 2014 dicho guarismo alcanzó el 38,5%, según el IPC-Congreso. El bajo nivel de actividad económica, en conjunto con la utilización del tipo de cambio como anclaje inflacionario, fueron factores que contribuyeron a la caída en el ritmo de incremento del índice general de precios. El mayor ocurrió en el cuarto trimestre del año (7,56%) en gran medida debido a las expectativas devaluatorias previas a la asunción del nuevo gobierno nacional.

Por otra parte, el mercado cambiario ha tenido durante el año una marcada importancia y seguimiento, en un principio por motivos de atraso cambiario, restricciones a la compra de moneda extranjera y existencia de un mercado informal, y luego por las medidas tomadas para normalizar, luego de cuatro años, el funcionamiento del mismo. El tipo de cambio oficial comenzó 2015 a 8,6 \$/U\$S y lo finalizó a 13,4 \$/U\$S, lo que da cuenta de una depreciación de la moneda nacional del 56,5%. De todas maneras, es conveniente realizar una diferenciación de dos períodos durante el año: el que abarca de enero hasta el 16 de diciembre, fecha en que se anuncia el levantamiento del cepo cambiario, y el segundo en los días que transcurrieron desde que se efectivizó dicha medida, el 17 de diciembre, hasta fin de año. Durante el primero de esos períodos la depreciación de la moneda fue del 14,8%, el 17 de diciembre fue el día con mayor cotización del dólar oficial del año, de 13,95 \$/U\$S (que representaron una depreciación del 41,8%), y desde esa fecha y hasta fin de año se apreció la moneda en un 3,9%. La confianza de la gente en las medidas adoptadas por el nuevo gobierno nacional fue un elemento clave para que la cotización de la moneda norteamericana no sufriera una variación mayor.

En tanto, durante los primeros once meses del año tuvo una considerable repercusión, como venía sucediendo durante los últimos cuatro años, el mercado informal de divisas. El dólar paralelo comenzó 2015 cotizando a 13,8 \$/U\$S, tuvo su valor máximo en 16,1 \$/U\$S y finalizó el año en 14,32 \$/U\$S, lo que significó una variación

del 3,8%. El pico en las cotizaciones del dólar paralelo aconteció entre mediados de septiembre y las elecciones generales para la Presidencia de la Nación del 25 de octubre, período durante el cual superó los 16,0 \$/U\$S en varias ruedas. Luego de que las elecciones dieran como resultado la necesidad de un ballottage entre los candidatos Mauricio Macri y Daniel Scioli, la situación del mercado informal del dólar comenzó a dar un giro debido a las expectativas de que la fuerza liderada por el Ing. Macri resultara vencedora en la segunda vuelta electoral y a raíz de que una de sus principales bazas electorales era la normalización del mercado de cambios. Desde esa fecha en adelante la cotización se mantuvo siempre por debajo de los 16,0 \$/U\$S, y días después de la segunda vuelta electoral se ubicó por debajo de los 15,0 \$/U\$S, para no volver a alcanzar ese valor en lo que restó del año, y ubicándose en algunas ruedas por debajo de los 14,0 \$/U\$S luego de que se eliminaran las restricciones a la compra de moneda extranjera. En tanto, la brecha existente entre el dólar oficial y el paralelo comenzó 2015 en el orden del 60,0%, tuvo su pico máximo a finales de septiembre, cuando alcanzó el 70,6%, y finalizó el año con una diferencia del 7,0%.

Mercado laboral, salarios y pobreza

Según datos del Ministerio de Trabajo de la Nación, la tasa de desempleo estuvo en el orden del 5,9 % de la población económicamente activa (al tercer trimestre de 2015), mientras que la tasa de subempleo (trabajadores con menos de 35 horas de actividad semanal) entre julio y octubre fue del 8,6%. De todas maneras, un trabajo elaborado por el Instituto de Estudios Laborales y Sociales de la Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales da cuenta de que esa cifra no tiene en consideración el efecto desaliento (personas que dejan de buscar un empleo ante la falta de oportunidades en el mercado laboral), por lo que, si se toma en cuenta ese conjunto de personas, la tasa de desempleo se ubicaría en torno al 11,0%.

En cuanto a los salarios, según datos del INDEC (a octubre), la remuneración neta promedio ha tenido un incremento del 23,6% en términos generales en los primeros diez meses de 2015. El mayor incremento salarial se observó en el Sector Público (27,1%), seguido del Sector Privado registrado (22,9%) y finalmente el Sector Privado no registrado (21,2%). Considerando una inflación de enero a octubre del 20,4%, se observa un leve incremento del salario real en este período.

Con relación a la pobreza, en los últimos años no existieron estadísticas oficiales desde la segunda mitad de 2013, por lo que la estimación de esta cifra debe buscarse en estudios privados, siendo el más difundido el que publica el Observatorio de la Deuda Social Argentina de la Universidad Católica Argentina (UCA). En su último informe, que da cuenta de la situación a finales de 2014, se menciona que en el país se incrementó la cantidad de pobres y su número llegó a los 11 millones, con una tasa del 28,7%. Además, la tasa de indigencia también ha sufrido incrementos en 2014 y llegó al 6,4% de la población total.

Panorama monetario y financiero

Durante 2015 la base monetaria se incrementó en un 34,9%, alcanzó los \$623.890 millones (datos del BCRA) y continuó la tendencia creciente en el ritmo de incremento de la misma, lo que es explicado principalmente por el financiamiento al Sector Público de \$177.926 millones. A pesar de que el financiamiento del BCRA al gobierno nacional registró un bajo incremento, del orden del 10% respecto de lo que había sido en 2014 (161.508 millones), se mantiene en valores muy elevados. Por el contrario, los factores que permitieron cierta absorción y contracción de la base monetaria continuaron siendo las emisiones de Lebacks y las ventas netas de divisas por parte del Banco Central.

Los depósitos en efectivo en entidades financieras tuvieron un incremento anual del 28,5%, mientras que el incremento de los préstamos de entidades financieras al Sector Privado fue del 37,0%. Las tasas de interés tuvieron un promedio mensual de 21,6% para plazos fijos de 30 a 59 días, y del 24,1% para plazos superiores a 60 días, siendo diciembre el mes con las mayores tasas de interés (26,8% y 28,7%, respectivamente) debido a que fueron elevadas para mitigar el impacto en los precios y la pérdida de reservas luego de la devaluación. Tomando en cuenta la inflación estimada en un 27,6% anual, nos da como resultado que las tasas de interés bancario promedio del año fueron nuevamente negativas en términos reales.

Un aspecto importante a mencionar es el inicio de un cambio en la política monetaria a partir de la elección de nuevas autoridades para conducir el BCRA, en concordancia con los lineamientos del gobierno nacional electo. Las nuevas autoridades han dado claras muestras de volver a priorizar entre sus objetivos el logro de una estabilidad de precios. Para ello, han comenzado a tomar medidas tendientes a la unificación cambiaria y a la normalización de las operaciones de mercado abierto, junto con la recomposición de su balance.

Desde el 17 de diciembre se establece un único tipo de cambio y se libera la compra de divisas por montos de hasta U\$S 2 millones mensuales para personas físicas y jurídicas. A partir de esa fecha, el Banco Central dejó que el mercado establezca el valor de la moneda extranjera conforme a las operaciones de compra y venta de divisas. En tanto, se aplicaron otras medidas en materia monetaria a fin de dar un freno a la tasa de expansión de los agregados monetarios. Las más importantes han sido la eliminación de los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas de la Banca y la implementación de cambios en los precios de licitación de Lebacks, con ampliación de la variedad de instrumentos disponibles y relanzamiento de letras en pesos ajustables por tipo de cambio.

Reservas internacionales y deuda pública

Las reservas internacionales del Banco Central finalizaron el año 2015 con un decrecimiento anual de U\$S 5880 millones, ubicándose en U\$S 25.563 millones. Las reservas en poder del Banco Central habían cerrado 2014 en U\$S 31.443, y desde esa fecha hasta el último día que estuvo en vigencia el cepo cambiario (16 de diciembre) se

perdieron U\$S 7279 millones, llegando a un mínimo de casi diez años, para comenzar a recuperarse luego de la regularización del mercado de cambios y sumar U\$S 1399 millones en las últimas dos semanas del año.

Los factores que más influyeron en el resultado negativo de las reservas fueron los pagos de vencimientos de deuda (entre los que se destaca claramente la cancelación del Boden 2015 en octubre por US\$ 5899 millones), los pagos por importaciones (principalmente en energía), y cuestiones más relacionadas al atraso cambiario, como la menor liquidación de divisas por parte del sector exportador y la compra de dólar ahorro y para turismo. En tanto, la liquidación de exportaciones luego de la normalización cambiaria, junto con la conversión parcial de los yuanes correspondientes al swap de monedas suscripto con el Banco Central de China fueron los factores que compensaron parcialmente la caída en las reservas.

La normalización en el funcionamiento del mercado de cambios realizada por las nuevas autoridades nacionales a mediados de diciembre puso fin a cuatro años de cepo cambiario. A finales de octubre de 2011, cuando habían comenzado las limitaciones a las compras de dólares para ahorro, distribución de utilidades de empresas extranjeras al exterior y los pagos de importaciones, las reservas internacionales se ubicaban en U\$S 47.523 millones, y a lo largo de estos cuatro años de trabas el BCRA perdió U\$S 23.359 millones, dando muestras del resultado negativo de una política de restricciones y progresivo atraso cambiario adoptada por el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner.

Por el lado de la deuda pública, los datos del Ministerio de Economía de la Nación indican que al tercer trimestre de 2015 la Deuda Pública Nacional se incrementó en U\$S 18.211 millones durante el año, alcanzando los U\$S 239.959, lo que representa una deuda que se ubica en el orden del 43,7% del PBI. De ese total, la mayor parte corresponde a deuda intrasector público, la cual explica el 61,4% de la deuda pública, siendo los mayores acreedores el Banco Central, El Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES y el Banco de la Nación Argentina. Con un incremento de U\$S 10.160 millones de enero a septiembre, la deuda con las agencias del Sector Público alcanzó el 26,6% del PBI. En tanto, el restante 38,6% del total de la Deuda Nacional corresponde al sector privado y organismos multilaterales y bilaterales, la cual tuvo un incremento de U\$S 8.359 millones en los tres primeros trimestres del año, la misma totaliza U\$S 93.703 millones, lo que representa el 17,1% del PBI. De dicha deuda, corresponden al sector privado aproximadamente dos tercios de la cartera y el tercio restante a préstamos de organismos internacionales. En cuanto a los plazos para el vencimiento de la Deuda Pública (sin considerar la deuda intrasector público), en situación de pago normal el 19% vence en el período octubre 2015 hasta final de 2016, el 35% en el período de 2017 hasta 2021, y el 46% restante vence a partir del año 2022, y corresponde en su mayoría a títulos públicos emitidos en los canjes de deuda de 2005 y 2010.

Quizás la principal cuestión con referencia a la deuda pública en 2015 era la necesidad de llegar a un acuerdo con

los holdouts, con lo cual además se podría tener libre acceso a los mercados de crédito internacionales. Un hecho favorable para la negociación ocurrió comenzado el año 2015 con el vencimiento de la cláusula RUFO, que imponía una restricción en los contratos de deuda impidiendo mejorar el pago a aquellos tenedores de bonos argentinos que no ingresaron en los canjes de deuda de 2005 y 2016 sin que puedan reclamar igual trato económico aquellos que sí ingresaron al canje. Empero, en el transcurso de los últimos once meses de gobierno kirchnerista se dilataron las negociaciones y no hubo acuerdo con los holdouts. Con la asunción de Mauricio Macri como presidente se retomaron las reuniones tendientes a buscar una solución sobre el litigio de la deuda en 2016.

Con relación al mercado financiero internacional, un dato positivo en el año es que el riesgo país, elaborado por JP Morgan y que mide los puntos básicos en tasas de interés que rinden los bonos de deuda de un país por encima de activos similares de los Estados Unidos, tuvo un importante descenso en 2015 al finalizar el año en 438 puntos básicos, lo que representa una caída del 39,7% en el índice en comparación con el inicio del año, cuando se ubicaba en 726 puntos básicos. Esta baja es una señal de que el mercado está comenzando a descontar que Argentina comenzaría a ser más confiable en el cumplimiento de las obligaciones contraídas y que buscaría alcanzar un acuerdo con los holdouts. El hecho de que el valor del indicador haya caído en esa magnitud es muy positivo, ya que implicaría un importante descenso en las tasas de interés que debería abonar el país para recibir financiamiento externo.

Mercado bursátil

Los principales índices bursátiles de Argentina cerraron el año 2015 con subas superiores al 35,0%, con lo cual se obtuvieron en promedio rendimientos superiores a la tasa de inflación. El índice Merval finalizó en 11.675,2 puntos, lo que significó una variación anual en pesos del 36,1%. Sin embargo, medido en dólares, tuvo una caída del 10,4%. El índice M.AR, compuesto únicamente por empresas argentinas, tuvo una variación anual en pesos del 59,9%, y fue el único con un rendimiento positivo en dólares (5,3%), siendo el tercer año consecutivo en que este índice supera al Merval. Los sectores más negociados fueron Petróleo y Gas, Bancos, y Metalúrgicas. En cuanto a la capitalización del mercado, a fines de 2015 las empresas domésticas incrementaron su valor en un 43,0% interanual, con 80 empresas que aumentaron su valor y siete que lo redujeron. Dentro de este grupo de empresas, se destaca que cuatro bancos (Santander Río, Galicia, Francés y Macro) explicaron cerca del 40,0% del aumento y que YPF perdió el 29,7% de su valor de mercado en 2015.

En el mercado de bonos, por su parte, se han obtenido buenos rendimientos durante 2015. El índice de Bonos IAMC se incrementó un 53,2% en pesos (0,9% en dólares), lo que implica la mayor suba desde el año 2009, a la vez que se registraron subas en pesos en todos los subíndices del mercado. Los bonos más negociados fueron aquellos nominados en dólares.

Comercio exterior

En cuanto al comercio exterior, según datos del INDEC la balanza comercial argentina fue deficitaria durante 2015 en U\$S 3.035 millones, lo que da muestra del deficiente desempeño del país en materia comercial. El total exportado fue de U\$S 56.752 millones, mientras que se desembolsaron en importaciones U\$S 59.787 millones.

Si comparamos con igual período del año anterior, las exportaciones disminuyeron un 17,0% en función de la caída de los precios de los productos vendidos al exterior del 16,0% en conjunto con un incremento del 1,0% en las cantidades exportadas. Las importaciones descendieron en valor un 8,3% respecto de igual período del año anterior como resultado un descenso en los precios de los productos importados del orden del 13,0% junto a un incremento en las compras al exterior del 5,0%.

Haciendo una desagregación de las exportaciones según los principales rubros, vemos que las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) representan el 41,0% de las ventas al exterior, seguidas de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con 31,6%, Productos Primarios con 23,4% y 4,0% de Combustibles y Energía. Cada uno de estos rubros ha tenido un desenvolvimiento negativo comparándolo con igual período del año anterior, principalmente Combustibles y Energía (-54,2%) y Manufacturas de Origen Industrial (-21,2%). Por su parte, considerando las importaciones según su uso económico, solamente han tenido una variación positiva con relación a igual período del año anterior los Bienes de Capital (0,7%), mientras que se destaca la disminución de las compras al exterior de Combustibles y Lubricantes (-40,1%) y de Vehículos Automotores de Pasajeros (-6,3%).

Los principales destinos de las exportaciones argentinas, en orden decreciente de acuerdo con el valor absoluto, fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile y Vietnam. Los principales países de origen de las importaciones argentinas en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania y México.

Si se analiza el intercambio comercial según zonas económicas, es un hecho a destacar que durante 2015 el bloque de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) pasó a ser el primero en importancia en materia comercial para nuestro país, desbancando al Mercosur, que se vio afectado por la recesión de nuestro principal socio comercial, Brasil. Las ventas realizadas a dichos países asiáticos significaron el 23,1% del total exportado, puesto que concentraron el 28,2% de las compras realizadas por nuestro país, obteniéndose un saldo comercial negativo de U\$S 3.714 millones. Comparado con el año anterior, es el único bloque en el que se observa un incremento tanto de las exportaciones (0,8%) como de las importaciones (7,1%).

El comercio con el Mercosur de enero a octubre de 2015 concentró el 24,4% de las exportaciones y el 23,4% de las importaciones, registrándose un saldo comercial desfavorable de U\$S 140 millones. En comparación con igual período del año anterior, las exportaciones disminuyeron en un 26,2% y las importaciones en un 8,5%.

El tercer bloque en importancia para el comercio internacional argentino es la Unión Europea, con la que se ha obtenido un saldo comercial deficitario en U\$S 1.827 millones. Este grupo de países europeos concentró el 14,5% de las exportaciones argentinas, y el 16,8% de las importaciones. En cuanto a los primeros diez meses de 2014, se evidencia una disminución importante en las ventas a la Unión Europea (-15,4%) como también en las compras realizadas a dicho bloque económico (-11,0%).

El NAFTA es el último bloque comercial de importancia para nuestro país, que concentra en los primeros diez meses de 2015 el 9,8% de las exportaciones y el 16,7% de las importaciones y resulta el grupo de países con los que se tiene el saldo comercial más deficitario, del orden de los U\$S 4.453 millones en dicho período. A pesar de observarse una disminución importante tanto de las exportaciones (-16,2%) como de las importaciones (-9,4%), la proporción de las caídas agravó la balanza comercial negativa con dicho bloque comercial.

Otro aspecto importante en materia de comercio exterior han sido dos fallos de la Organización Mundial de Comercio (OMC) con relación a nuestro país. Por un lado, hubo un fallo adverso a la política comercial de restricción a las importaciones aplicada por Argentina en los últimos años que obliga al país a adecuarse a la normativa internacional vigente y eliminar las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI) así como otras restricciones al comercio exterior. En este sentido, el país debe modificar desde inicios de 2016 sus políticas en materia de importación o atenerse a sanciones comerciales por parte de Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. Por otro lado, la Organización Mundial de Comercio (OMC) exteriorizó un fallo favorable a la Argentina en una demanda contra Estados Unidos que impedía la exportación de carne vacuna a dicho país desde 2001 debido a la existencia de casos de fiebre aftosa en el pasado, cuando nuestro país reanudó la vacunación del ganado contra esa enfermedad en 2001. Luego de este fallo, otros países que también imponían restricciones a la importación del nuestro por esta cuestión han eliminado las barreras al acceso de carnes argentinas.

Situación del mercado energético nacional

En materia energética, la situación del país continúa siendo preocupante, tanto desde el lado de la producción como de la distribución. En el primer caso, si bien la fuerte caída en las cotizaciones internacionales del petróleo (superiores al 30,0% en 2015) hizo que se requieran menos divisas para atender las necesidades de importación a fin de cubrir la oferta, este mismo factor hizo que se dificulte la realización de inversiones en el país para generar un incremento en la producción local de gas y petróleo que nos permita ir corrigiendo la dependencia energética externa debido a la falta de rentabilidad en muchas explotaciones potenciales de nuestro país con el actual esquema de precios. En tanto, en la distribución de gas y energía eléctrica existe un doble problema: por una parte, el congelamiento de tarifas hizo que se generaran déficits en las empresas prestadoras de los servicios que redundaron en que no se pueda cum-

plir con los requerimientos de la demanda y en que existan mayores problemas en la prestación de los servicios como consecuencia de la falta de inversión. Además, los subsidios que el Estado destina tanto para la producción de energía como para su consumo se tornaron una carga muy elevada para el Sector Público, que agrava el déficit fiscal que tiene actualmente el país.

Hace prácticamente una década comenzaron a observarse los inicios de dificultades para satisfacer la demanda energética, situación que fue agravándose hasta que la crisis energética comenzó a ser un problema muy importante en la actualidad. El último balance energético publicado por la Secretaría de Energía de la Nación (con datos de 2014) muestra que la oferta total de energía primaria fue de 87,5 millones de Toneladas Equivalentes de Petróleo (TEP). La misma está compuesta por producción primaria de 78,2 millones de TEP (marcando un incremento del 2,7% respecto del año 2013), una variación de stocks negativa en 420 mil TEP, e importaciones por 9,7 millones de TEP (de los cuales el 56,4% corresponde a Gas Natural). Por su parte, las exportaciones de energía primaria alcanzaron en 2014 los 2,0 millones de TEP.

En cuanto a la situación en materia comercial, en el año 2015 se produjo una disminución en el valor de las exportaciones e importaciones de energía debida principalmente a la caída en los precios. Considerando los primeros diez meses del año, las exportaciones de Combustibles y Energía totalizaron U\$S 1914 millones, los que, comparados con los U\$S 4422 de igual período del año anterior, reflejan una variación negativa del 56,7%. Asimismo, se realizaron importaciones de Combustibles y Lubricantes por U\$S 6043 millones, cuando en los primeros diez meses de 2014 se habían realizado compras al exterior por U\$S 10.212 millones, reflejando una caída del 40,8%. Estas cifras muestran que la balanza comercial en el sector energético continúa siendo negativa y arroja un déficit de U\$S 4129 millones entre enero y octubre de 2015.

Presión tributaria y finanzas públicas

En base a los datos oficiales del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, del ejercicio fiscal del Sector Público Nacional (base caja), el resultado primario en 2015 fue deficitario en \$291,7 mil millones, lo que da cuenta de un deterioro de \$123,3 mil millones con respecto al ejercicio 2014. Medido en términos de PBI, el déficit primario de 2015 se elevó a un estimado de 5,4%, presentando un incremento anual del 1,6%. Este aumento del déficit se produjo como consecuencia de un crecimiento de los recursos primarios de \$286,6 mil millones, llegando a \$1.192,9 miles de millones, que resultó inferior a la suba de \$409,9 millones en el gasto primario, totalizando \$1.427,9 miles de millones. Así, los recursos primarios crecieron a 22,2% del PBI, mientras que los gastos primarios crecieron a 27,7% del PBI.

En lo que refiere a los recursos tributarios, en términos acumulados ha sido fundamental la mayor recaudación por Contribuciones a la Seguridad Social, Valor Agregado y Ganancias. En tanto, para explicar la suba interanual del

gasto primario se distinguen las variaciones en Prestaciones de la Seguridad Social y Remuneraciones. Un hecho a destacar es que las cuentas públicas reflejan el impacto del sostenimiento de la demanda de energía, el cual ascendió a \$127.026,3 millones, lo que significa el 8,9% del gasto primario.

Si incorporamos al análisis el ingreso por rentas financieras recibidas del FGS y BCRA y pagadas por servicio de intereses de deuda, el resultado financiero registró un déficit de \$282,2 mil millones, verificando así un deterioro de \$159,6 mil millones respecto a enero de 2015.

Un hecho muy relevante para las cuentas públicas de la nación es que a finales de noviembre la Corte Suprema de la Nación ordenó al gobierno nacional a dejar de descontar a Córdoba, Santa Fe y San Luis aproximadamente \$7000 millones de la recaudación coparticipable a partir del mes de diciembre de 2015, resolviéndose así un litigio que venían manteniendo estas provincias con la Nación. También deberá restituir a las provincias de Santa Fe y San Luis los fondos que les retuvo indebidamente desde 2006, lo que totaliza unos \$30.000 millones extra, más los intereses. La Corte Suprema dio al gobierno nacional un plazo de 120 días (hasta fines de febrero de 2016) para determinar el monto exacto de las deudas y renegociar con la forma de pago, quedando pendiente la sentencia definitiva sobre la situación de Córdoba, a la que el gobierno nacional deberá restituir un monto cercano a los \$50.000 millones más intereses.

En lo referente a la presión tributaria, es un hecho a destacar que, considerando los últimos períodos, 2015 fue el año con la mayor carga tributaria para el sector agropecuario. Aunque se observó una mejora en este aspecto en el mes de diciembre.

El índice FADA, elaborado por la Fundación Agropecuaria para el Desarrollo Argentino, mide el peso de los diferentes impuestos e intervenciones estatales sobre el campo del país. En marzo, la participación del Estado en la renta agrícola se estimaba en un 88,6%, la más alta desde la imposición de los derechos de exportación en 2002, con excepción de la sequía de 2008/09. En junio, dicho valor ascendió al 93,5%, y en septiembre se ubicó en una cifra récord de 94,1%, lo que significaba que la sumatoria de tributos nacionales y provinciales y los costos de intervención por políticas como los Registros de Operaciones de Exportación (ROEs) representaban \$94,10 de cada \$100 que genera de renta una hectárea promedio en Argentina. En diciembre, medidas como la unificación cambiaria, la eliminación de las retenciones de los productos agrícolas (con excepción de la soja, que tuvo una disminución en sus alícuotas de sólo 5%) y el remplazo de los ROEs por el anterior sistema de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), llevaron a que la participación del Estado en la renta agrícola descendiera hasta el 66,3%, bajando casi 30 puntos porcentuales en tres meses.

Contexto provincial

Actividad económica

La actividad económica de la provincia de Santa Fe se incrementó en los primeros tres trimestres de 2015 pero no logró recuperar el nivel alcanzado en septiembre de 2013, último pico registrado (ver Gráfico N° 1). En este sentido, en los últimos cinco años se han datado dos recesiones y, en consecuencia, el crecimiento neto alcanzado resulta muy moderado.

La segunda cuestión a destacar es que a partir de julio se observa una fuerte desaceleración, pasando de tasas de crecimiento trimestral de 1,0 y 1,2% en la primera mitad de 2015 a sólo 0,0% en el tercer trimestre. De esta manera, en el transcurso de los primeros nueve meses la actividad económica acumula un incremento del 2,2%, pero si la tendencia a la baja continúa en la última parte del año el resultado neto para 2015 rondaría el 2,0%.

GRÁFICO N° 1. Índice Compuesto de Actividad Económica de la provincia de Santa Fe (ICASFe).

Serie mensual Base 1994=100. Período de enero 1994 a septiembre de 2015.

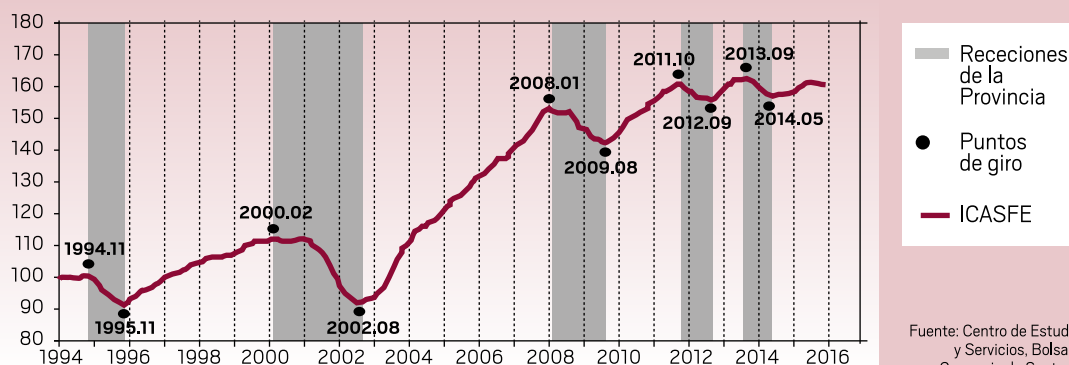


TABLA N° 1. Variaciones trimestrales de los indicadores que componen el índice general coincidente de la actividad económica provincial

Series	IV TRIM 14	I TRIM 15	II TRIM 15	III TRIM 15	ACUM T1-3
Demanda laboral	6,2%	19,4%	-0,3%	-1,7%	17,0%
Molienda de oleaginosas	11,9%	1,9%	1,3%	5,0%	8,4%
Patentamientos nuevos	-2,5%	-4,3%	7,2%	5,6%	8,4%
Gas industrial	-3,2%	-5,7%	11,4%	2,2%	7,3%
Remuneraciones reales	1,8%	1,8%	1,1%	2,6%	5,5%
Producción láctea	-2,4%	1,5%	2,8%	0,9%	5,3%
Ventas de maquinaria agrícola	-12,9%	25,5%	-10,5%	-6,5%	5,1%
Recursos tributarios	0,2%	1,9%	2,4%	-0,2%	4,1%
Puestos de trabajo	0,5%	0,5%	1,1%	0,6%	2,2%
ICASFe	0,4%	1,0%	1,2%	0,0%	2,2%
Faena de ganado bovino y porcino	3,9%	7,0%	-1,9%	-4,3%	0,5%
Consumo de cemento	-2,2%	5,3%	0,4%	-6,3%	-0,9%
Hidrocarburos de agroindustria y de transporte	-6,6%	0,2%	-1,3%	0,1%	-1,1%
Energía eléctrica industrial	3,0%	-0,1%	1,2%	-2,2%	-1,2%
Ventas en supermercados	1,6%	-3,2%	1,3%	-2,2%	-4,1%

Fuente: Centro de Estudios y Servicios, Bolsa de Comercio de Santa Fe

En lo referente a los subindicadores, la mayoría de las series componentes del índice de actividad económica de la provincia de Santa Fe (ICASFe) mostró variaciones positivas en el primer y segundo trimestre del año (ver Tabla N° 1). En el tercer trimestre, por el contrario, la mitad de los indicadores registró contracciones.

Las variables del sector industrial tuvieron desempeños disímiles. La **energía eléctrica consumida** acumuló una baja del 1,2% en los tres primeros trimestres. Distinto fue el caso del **gas industrial**, que registró un crecimiento del 7,3% en mismo período, explicado fundamentalmente por el resultado del segundo trimestre (11,4%). Por su parte, el **consumo de hidrocarburos líquidos para la agroindustria y el transporte** tuvo una disminución de 1,1% en el período considerado.

La **faena de ganado bovino y porcino** presentó una leve mejora de 0,5% en el acumulado de los tres primeros trimestres. Por su parte, la **producción láctea** registró variaciones positivas en los tres trimestres y consolidó un acumulado de 5,3%. Similar es la situación de la **molienda de oleaginosas**, que tuvo variaciones positivas en los tres trimestres y acumuló un total de 8,4% para el período analizado. En el caso de las **ventas de maquinaria agrícola**, la serie indica un crecimiento neto de 5,1%, sostenido principalmente por el buen desempeño del primer trimestre, ya que obtuvo resultados negativos en el segundo y tercero. Particularmente, el año 2015 fue calificado por el presidente de la Cámara Argentina de Fabricantes de Maquinarias Agrícolas (CAFMA) como uno de los peores de los últimos 12 años. Al respecto puntualizó que tanto las ventas internas como las exportaciones en 2015 se desplomaron y esto derivó en que las fábricas argentinas tuvieran la mitad de su capacidad ociosa. Sin embargo, las expectativas para el año 2016 son positivas debido a que el cambio en

políticas de retenciones y la corrección del tipo de cambio modificarían las expectativas de los productores respecto de la renovación de equipos.

El **consumo de cemento**, considerado a modo referencial de la actividad del sector de la construcción, aumentó en los dos primeros trimestres del año pero mostró una fuerte caída en el tercero arrastrando el saldo neto a una posición negativa de -0,9%.

Por otro lado, en el **mercado laboral** los puestos de trabajos registrados tuvieron un incremento del 2,2% en el total del período. Se destaca que tanto el empleo privado como el público provincial y público de alcance nacional han tenido variaciones positivas. En este sentido, el empleo privado acumuló un crecimiento del 1,7%, el empleo público provincial un 3,4%, y el empleo público de alcance nacional lo hizo en un 9,9%. La **demanda laboral** consiguió recuperarse con relación a los tres primeros trimestres de 2014, acumulando para mismo período de 2015 un incremento de 17,0%.

Un tema que causó mucha preocupación en el año anterior fue la pérdida de poder adquisitivo. En los tres primeros trimestres de 2015 esta cuestión logró revertirse y las **remuneraciones reales** acumularon una variación positiva del 5,5%. Lo anterior tuvo lugar debido a que la inflación efectiva fue menor que la esperada y los aumentos salariales lograron superar la tasa de crecimiento de los precios. Sin embargo, cabe esperar que el crecimiento acumulado del año sea menor ya que se evidencia un significativo incremento de la tasa de inflación en los meses de noviembre y diciembre debido a las expectativas devaluatorias y la devaluación en sí misma. En tanto, el aumento de precios de la Canasta Básica de Alimentos (CBA) fue muy superior a la tasa de inflación del mes de diciembre, que promedia el 3,7% según las estimaciones de las diferentes fuentes

institucionales y consultoras privadas. De esta manera, la CBA tuvo un aumento del 7,0% conforme lo consigna FIEL (Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas), un 6,1% según la CGT (Confederación General del Trabajo), 6,0% para la consultora Econolatina, 5,8% para Elypsis y 5,2% para el Estudio Bein. Estas cifras dan cuenta de una situación más problemática dentro de los sectores más vulnerables del estrato social.

Por otra parte, la mejoría en el salario real no se vio reflejada en el consumo minorista. En este sentido, las **ventas en supermercados** registraron una caída del 4,1% en el período considerado, en línea con el estancamiento económico de los últimos cuatro años. El **patentamiento de vehículos** nuevos tuvo un incremento del 8,4% en los tres primeros trimestres de 2015 (mejoró su situación respecto del año anterior, cuando para el mismo período presentó una caída del 24,5%).

Por último, los **recursos tributarios** del gobierno de la provincia en el período analizado aumentaron en términos reales en un 4,1%. El mencionado resultado se explica principalmente por el incremento registrado en Coparticipación y Sellos. Cabe destacar que se esperan significativos incrementos de los recursos tributarios para el último trimestre de 2015 y para el año 2016. En este sentido, los recursos tributarios de origen nacional se verán incrementados en a partir de un fallo de la Corte Suprema de Justicia que, en el mes de noviembre de 2015, ordenó la suspensión inmediata de la detracción del 15,0% de la masa coparticipable que se retraía a favor del ANSES. Además, obliga al Estado nacional a negociar la devolución de la suma retenida indebidamente a partir del 1º de enero de 2006 más los intereses que correspondan. En tanto, los recursos tributarios de origen provincial también se proyectan en alza habida cuenta de las modificaciones introducidas en el presupuesto 2016 que aumentan la presión impositiva. Los mencionados cambios se detallaran en el apartado del "Sector gubernamental".

SECTORES PRODUCTIVOS

Granos y molienda

A continuación se presentan los datos disponibles de producción de los principales cultivos. Cabe aclarar que en la mayoría de ellos el período de siembra y cosecha atraviesa

el año calendario, razón por la cual las campañas se consideran de agosto a julio del año siguiente. Así, por ejemplo, la campaña 2014/15 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2014, correspondiente a la cosecha del primero de 2015.

La producción total de trigo para la provincia de Santa Fe en la campaña 2014/15 fue de 2.519.010 toneladas, un 89,0% mayor a la de 2013/14 (1.332.640 toneladas). El volumen registrado también resulta importante en un marco de mediano plazo y no se alcanzaba desde la campaña 2007/08. Los mayores niveles de producción se explicaron tanto por el aumento del área sembrada y cosechada, 43,6% y 45,0% respectivamente, como por un incremento del rendimiento que pasó de 2,1 tn/ha en la campaña previa a 2,8 tn/ha en la 2014/15.

Con relación al agregado nacional, la producción de trigo de la provincia aumentó su participación a 18,1%, mientras que en la campaña anterior fue de 14,5%.

Respecto del maíz, se cosecharon 518.550 hectáreas con rindes de 8,4 tn/ha, lo que permitió alcanzar una producción de 4.370.455 toneladas. Esta cantidad resulta un 17,9% superior a la campaña anterior. En este sentido, se destaca el aumento en el área sembrada, la cual pasó de 541.900 hectáreas en 2013/14 a 685.850 en 2014/15. De esta manera, la producción de maíz en la provincia de Santa Fe representó el 12,9% del total nacional, en tanto que fue del 11,2% en la campaña previa.

Distinta fue la situación que atravesó el sorgo, con un área cosechada de 101.000 hectáreas, lo que implicó un 6,9% menos que la campaña anterior. La producción fue de 500.350 toneladas y representó un 6,7% menos que en 2013/14. Estos valores explicaron el 16,1% de la producción nacional.

En lo que hace al girasol, las áreas sembradas y cosechadas fueron 3,7% y 8,3% menos respectivamente, obteniendo un volumen de producción de 237.725 toneladas; un 2,9% inferior a la campaña anterior. Sin embargo, la producción nacional no ha tenido el mismo desempeño, ya que la misma se incrementó de la mano de mayores rindes y áreas sembradas/cosechadas. De este modo, Santa Fe generó sólo el 7,5% de la producción total nacional de girasol, mientras que el aporte en 2013/14 fue del 11,9%. En el caso de la soja, el área sembrada alcanzó las

Tabla N° 2. Producción de granos por campaña de la provincia de Santa Fe. En toneladas.

Producto/ Campaña	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	Var. últimas 2 campañas
Trigo	1.533.870	1.369.100	1.332.640	2.519.010	89,0%
Maíz	3.830.970	5.463.970	3.708.460	4.370.455	17,9%
Sorgo	561.890	724.140	536.410	500.350	-6,7%
Arroz	250.310	209.560	237.980	218.030	-8,4%
Soja	8.176.630	10.509.390	9.958.834	11.804.131	18,5%
Girasol	301.570	294.390	244.820	237.725	-2,9%
Algodón	140.380	163.100	178.080	112.880	-36,6%
TOTAL	14.655.240	18.570.550	16.019.144	19.762.581	23,4%

Fuente: elaboración propia sobre la base del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación (MinAgri).

3.224.550 hectáreas (prácticamente igual a la campaña 2013/14) y se obtuvieron rindes de 3,8 tn/ha. Esto último permitió una producción de 11.804.131 toneladas (un 18,5% más respecto de la campaña anterior), explicando el 19,2% del total nacional.

En cuanto la cadena oleaginosa, que comprende desde la producción de granos hasta su industrialización, la soja es la que reviste mayor importancia. En el año 2015 se enviaron a molienda 35.397.795 toneladas de granos de soja, mientras que en el caso del girasol fueron 668.746 toneladas.

Además de ser una importante productora de granos, la provincia de Santa Fe concentra la producción nacional de aceite (entre 1993 y 2015 sus plantas molieron el 85,6% del total de soja industrializada en el país y el 25,2% de girasol). Durante el año 2015 el total de aceite obtenido fue de 7.148.702 toneladas, 13,6% superior a lo acumulado durante el mismo período del año anterior.

TABLA Nº 3. Molienda de soja y girasol en la provincia de Santa Fe. Período 2011-2015. En toneladas.

Período	Granos de soja y girasol destinados a molienda	Producción de aceite de soja y girasol
2011	33.375.956	6.619.587
2012	29.235.711	5.836.226
2013	29.849.276	5.858.678
2014	32.717.433	6.295.535
2015	36.066.541	7.148.702
Variación 2014 / 2015	10,2%	13,6%

Fuente: elaboración propia sobre la base al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación (MinAgri).

El sector agropecuario argentino en general y el complejo soja en particular presentan un perfil orientado al mercado externo. En este marco, cabe destacar que el precio internacional del poroto de soja disminuyó significativamente en los últimos meses de 2014 a montos inferiores a los U\$S 400 por tonelada (la tendencia a la baja se vigorizó por el derrumbe del precio del petróleo) y esa tendencia siguió durante el año 2015. Si consideramos el valor récord alcanzado en agosto de 2012, de unos U\$S 622 por tonelada, el precio internacional a diciembre de 2015 implica una caída de 48,1%. Respecto del aceite de soja, su precio desciende en torno a los U\$S 677 por tonelada en el último mes del año, lo que representa una disminución del 4,0% en comparación con diciembre del año precedente. En el caso del aceite de girasol, su precio a diciembre fue de U\$S 1022 por tonelada, lo que implica una caída interanual del 2,6%.

A pesar de haberse obtenido buenos resultados a nivel productivo, los datos expuestos precedentemente no contemplan los costos ni la rentabilidad de los agentes. A tal respecto resulta importante realizar algunas menciones. En el caso del trigo, la caída de los precios, que promediaron los U\$S 250 en 2014 y cayeron por

GRÁFICO Nº 2. Precio de commodities, en dólares por tonelada. Período: 2010-2015

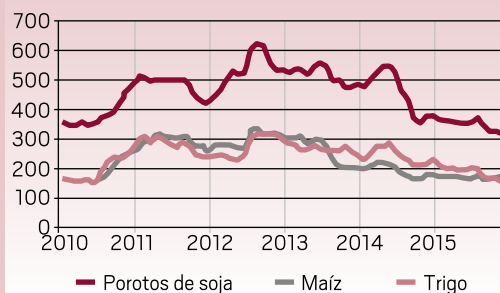
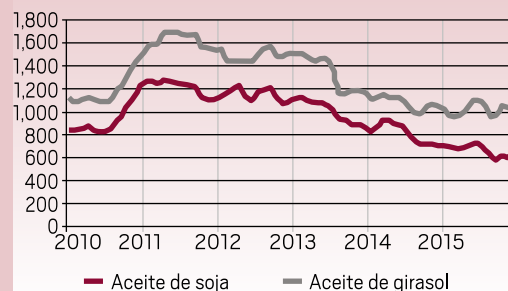


GRÁFICO Nº 3. Precio de commodities, en dólares por tonelada. Período: 2010-2015



Fuente: elaboración propia sobre la base del Fondo Monetario Internacional (FMI).

debajo de los U\$S 200 la tonelada en 2015, junto a los crecientes costos dados por el proceso inflacionario argentino y la presión tributaria, provocó a su vez una caída significativa en la rentabilidad de las explotaciones. Esto último con efectos sobre la intención de siembra. En la campaña 2015/16 el área cosechada cayó un 54,5%, según estimaciones del SIIA (Sistema de Integrado de Información Agropecuaria, Ministerio de Agroindustria).

En el caso del maíz la situación es similar, si bien en la campaña 2014/15 experimentó un incremento en la producción con relación a la campaña anterior, la rentabilidad del sector en áreas alejadas a la zona núcleo llegó a ser negativa. De esta manera, la intención de siembra de 2015 fue un 22,2% menor que en el 2014. Por otro lado, a la primera semana del mes de enero de 2016 las estimaciones observan un 76% de avance en la siembra que, para mismo período del año anterior, era del 86%.

Lácteo

La cantidad de leche fluida industrializada en Santa Fe durante los diez primeros meses del año 2015 alcanzó un volumen aproximado de 1877,5 millones de litros. Dicha cifra señala un incremento del 1,0% en comparación con el acumulado a octubre del año anterior (1858,3 millones de litros).

TABLA Nº 4. Litros de leche enviados a planta en la provincia de Santa Fe

Período	Producción (lts)	Variación Interanual
2011	2.288.557.430	
2012	2.337.501.175	2,1%
2013	2.361.813.624	1,0%
2014	2.271.076.030	-3,8%
Ene-Oct 2015	1.877.541.890	1,0%

Fuente: elaboración propia sobre la base del Ministerio de la Producción de la provincia de Santa Fe.

En cuanto al precio de la leche cruda que recibe el productor primario, el litro se comercializó a \$2,48 a fines de 2015. Dicho valor representa una disminución de 23,1% entre enero y octubre, lo que acompaña, pero de manera más pronunciada, la caída del precio internacional de la leche en polvo (-7,1%) y genera una situación muy delicada en contraste con los costos crecientes que enfrentan los productores.

Más aún, la problemática afecta a toda la cadena. Las empresas exportadoras de lácteos acusaron dificultades competitivas en materias de precios al no haber mediado una corrección en el tipo de cambio; de allí la baja del valor abonado al productor primario. Cabe resaltar que en el año 2014 el precio internacional de la leche cayó en más del 50,0%; pero en dicho período los subsidios nacionales permitieron que el precio pagado al productor creciera un 38,3%, acompañando al menos el ritmo de la inflación.

Las nuevas autoridades del Ministerio de Agroindustria de la Nación, que asumieron a partir de diciembre, han hecho pública la problemática. En esta línea se transcribe parte de un artículo publicado en el diario El Litoral el 22/12/15: "...hay que superar un problema coyuntural, donde los productores lecheros están trabajando a pérdida en hasta un monto de 1,3 pesos por litro de leche producido y puesto en la tranquera. Para enfrentar la crisis del sector se buscará dar solución a la problemática de los costos que enfrentan los productores y encontrar alternativas para incentivar a la industria a colocar en los mercados externos todo el saldo exportable disponible...".

En lo que atañe a las proyecciones para 2016, desde USDA (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos) consideran que Argentina tendrá un crecimiento modesto en la producción lechera, con un volumen que rondará los 11,67 millones de toneladas (11.328 millones de litros).

El lento crecimiento proyectado asume condiciones climáticas promedio durante el invierno y la primavera, una recuperación leve en los precios internacionales de la leche en polvo entera y una relación maíz-leche que no será tan favorable, según consigna el sitio Blasina y Asociados¹.

¹ Blasina y Asociados es una empresa especializada en agnegocios con base en Montevideo, Uruguay. Sus principales áreas de trabajo son: análisis de mercados, difusión de información, consultorías y desarrollo de proyectos.

En lo que refiere al mercado externo, conforme las certificaciones de exportaciones del Servicio de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA), entre enero y octubre, Argentina exportó 129.601 toneladas de leche. Esta cifra implica una variación inter-anual negativa del 21,8%. Por su parte, las certificaciones para exportar quesos tuvieron una disminución del 19,9%, lo que representa 9324 toneladas menos que el año anterior.

Carne bovina

Las existencias ganaderas en la provincia de Santa Fe, según el registro de las campañas de vacunación antiaftosa, mostraron una disminución del 1,20 y 4,06% en el número de vacas y vaquillonas (32.245 y 43.153 cabezas menos, respectivamente). Las caídas más importantes en términos relativos las registraron los novillos y novillitos, con disminuciones del 4,57% y 6,13% (29.475 y 49.098 cabezas menos).

El stock ganadero neto fue de 6.609.812 cabezas, lo que representa un 2,39% menos que la misma campaña del año anterior y un 16,8% del total nacional.

TABLA Nº 5. Existencias bovinas de la provincia. En número de cabezas.

Período / Categoría	1a. Campaña 2014	1a. Campaña 2015	Diferencia	Tasa de variación
Vacas	2.678.669	2.646.424	-32.245	-1,20%
Vaquillonas	1.063.237	1.020.084	-43.153	-4,06%
Novillos	645.218	615.743	-29.475	-4,57%
Novillitos	801.064	751.966	-49.098	-6,13%
Terneros	715.409	710.202	-5.207	-0,73%
Terneras	748.934	743.778	-5.156	-0,69%
Toros	119.200	121.615	2.415	2,03%
Total bovinos	6.771.731	6.609.812	-161.919	-2,39%

Fuente: elaboración propia sobre la base del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA).

En cuanto a la industrialización bovina al tercer trimestre de 2015, en la provincia de Santa Fe se faenaron 1.699.797 cabezas, lo cual implica una variación interanual positiva del 11,5%.

TABLA Nº 6: Faena bovina de la provincia. En número de cabezas. Acumulado al tercer trim. del año

Período/Faena	Cabezas faenadas	Crecimiento Interanual
Al 3º trim. 2012	1.351.738	-3,5%
Al 3º trim. 2013	1.566.179	15,9%
Al 3º trim. 2014	1.525.035	-2,6%
Al 3º trim. 2015	1.699.797	11,5%

Fuente: elaboración propia sobre la base del Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca de la Nación (MinAgri).

La producción de carne vacuna a nivel nacional se ubicó en los primeros tres trimestres de 2015 en aproximadamente 2,1 millones de toneladas equivalentes res. Lo anterior representa un incremento del 3,7% respecto de mismo período del año 2014.

Se observa una mejora en la participación de los novillos en la faena total. En tal sentido, al mes de septiembre la faena de novillos representó el 20,2% de la faena total, mientras que para mismo período del año anterior fue del 18,1%. Cabe recordar que desde el año 2011 se visualizaba una menor participación de los novillos y una creciente de las hembras en la faena total. Así, en los novillos representaron el 26,1%, 23,1%, 20,1% y 17,9% de los bovinos faenados en los años 2011, 2012, 2013 y 2014, respectivamente. En el caso de las hembras, la participación en la faena total para los primeros nueve meses de 2015 fue del 41,8%, lo que implica una caída del 6,7% con relación al mismo período de 2014 (44,9%) y el logro de una performance similar a la de 2013.

En los tres primeros trimestres del año se destinaron 160.247 toneladas equivalente res al mercado de exportación, lo que representa un 7,7% de la producción total (el restante 92,3% permaneció en el mercado interno). El consumo anual promedio por habitante se ubicó en 60,5 kilogramos, lo que constituye un incremento de 1,5 kilogramos por habitante respecto de 2014. Este repunte en el consumo se dio en un contexto en cual los precios

corrientes al consumidor de la carne vacuna aumentaron en promedio un 18,1%.

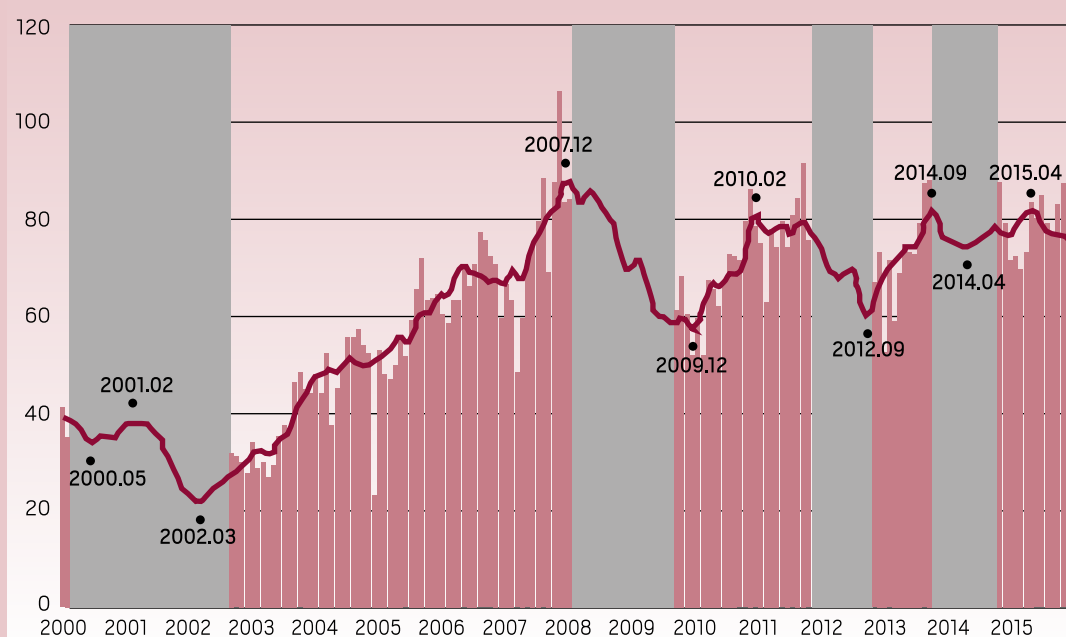
Por último, en el año 2015, SENASA certificó un 1,2% más de exportaciones de carnes frescas (alcanzando las 114.448 toneladas) con relación al año anterior. Los cortes Hilton sumaron 19.601 toneladas y las menudencias y vísceras 107.339 (2,4% y 0,9% menos, respectivamente).

Construcción

El consumo de cemento acumulado en la provincia en el año 2015 alcanzó las 940.483 toneladas. Comparado con el año anterior, dicho nivel implicó un incremento del 4,3%. El consumo de cemento mantuvo un comportamiento al alza desde el segundo semestre de 2014 en línea con la recuperación económica provincial pero se encuentra estancado desde un punto de vista de largo plazo. En los últimos años nunca se logró alcanzar nuevamente el máximo histórico de diciembre de 2007. Por otro lado, cabe destacar que a partir del segundo semestre de 2015 el consumo de cemento ha ido decreciendo.

Con respecto al número de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas de la provincia de Santa Fe, en diciembre de 2015 hubo una leve caída del 0,4% frente a diciembre de 2014. Lo anterior dio lugar a la disminución de 491 trabajadores registrados en el sector, lo que representa un 1,5% menos respecto del año anterior.

GRÁFICO N° 4. Consumo de cemento Portland en la provincia de Santa Fe (miles de toneladas) y nivel de actividad económica. Serie original (barras) y serie filtrada (serie verde de trazo continuo)



Fuentes: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) y Centro de Estudios y Servicios (CES) de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (BCSF).

Situación económica del centro-norte de la provincia de Santa Fe

Aunque desde el punto de vista económico en materia de actividad 2015 finalizó con buenos resultados a nivel provincial, la situación de algunas economías regionales y sectores específicos del centro-norte de Santa Fe enfrentaron serias dificultades. Con relación a esto último, el 16 de junio las autoridades de la Bolsa de Comercio de Santa Fe y de las Cámaras y Centros adheridos a la entidad difundieron una declaración advirtiendo sobre la situación de las empresas de la región. La iniciativa tuvo como propósito hacer de público conocimiento el cuadro de situación expuesto en los informes considerados en la reunión de Directorio del 26 de mayo.

En dicha reunión, los representantes de los distintos sectores —desde la cadena agroalimentaria hasta los inmobiliarios, materiales, turísticos y de publicidad— habían exteriorizado dificultades crecientes que encontraban para el desempeño de sus respectivas actividades y sobre la pérdida de rentabilidad en la mayoría de ellos, lo que iba a condicionar y repercutir en la cadena de pagos.

En este sentido, además de la intención de reflejar una situación de dificultad económica y financiera que se estaba generalizando, también se tuvo el propósito de informar a los candidatos de los distintos partidos políticos y frentes electorales del estado de la economía real de la provincia.

La declaración emitida expresó lo siguiente:

"La Bolsa de Comercio de Santa Fe expresa su preocupación por el deterioro económico financiero de la mayoría de los sectores de la economía real de la provincia de Santa Fe en ella representada, en especial de aquéllos relacionados con la actividad agropecuaria y los servicios vinculados, pero que también alcanza a otros como los inmobiliarios y del consumo.

La entidad sostiene que en el marco de un contexto de estancamiento, que lleva más de siete años, con persistente inflación de los costos internos, fuerte presión tributaria y baja de precios internacionales, la cadena de pago ya se encuentra cortada en el interior y muchas empresas al borde de la desaparición productiva.

En este marco, aunque se registra cierto incremento de los niveles de producción en los últimos meses, es notorio el efecto sobre el resultado económico en las distintas actividades. Prueba de lo expuesto son las pérdidas estimadas para los productores de los principales cereales y oleaginosas en las últimas campañas. En promedio, para la zona núcleo del centro norte provincial, se perdieron U\$S 50 por hectárea de trigo, U\$S 60 por hectárea de girasol, y U\$S 125 por hectárea de soja.

El sector lácteo, en los últimos dos años, ha enfrentado una caída del precio internacional del 52% que, en conjunto con la inflación, obligaron al productor tambero a incrementar en un promedio nacional del 25%, la cantidad de litros de leche para solventar los gastos de estructura. Además, cabe recordar el impacto del exceso hídrico de comienzos de este año en los departamentos del oeste de la provincia, siendo que más del 70% de la producción se ubica en las zonas afectadas. En relación con los produc-

tores de carne vacuna, persiste la caída del precio relativo carne vacuna/hacienda en pie.

En sintonía con la escasez de márgenes económicos disponibles para inversión, el sector inmobiliario del centro-norte provincial registra una sistemática caída en las transferencias de dominios, que acumula un 12% neto en los últimos cuatro años. Sólo se han registrado casos de inversión en el sistema financiero, tratando de resguardar el dinero del contexto macroeconómico imperante.

Es importante destacar el efecto que la situación antes descripta tiene sobre el conjunto de la economía provincial. El empleo registrado no se ha visto aún perjudicado significativamente pero el consumo minorista y la inversión en bienes durables se han resentido".

Comercio exterior

Las exportaciones santafesinas medidas en dólares FOB (Free On Board), durante el año 2015, cayeron un 16,5% respecto del año anterior. El total exportado asciende a U\$S 12.662 millones y se corresponde con 28,5 millones de toneladas físicas. La caída en las exportaciones se explica por la disminución en los precios (particularmente de los commodities), ya que el incremento en la cantidad exportada fue del 16,5%.

La provincia obtuvo un valor promedio por tonelada exportada de U\$S 443 FOB y representó el 22,2% del total nacional.

El rubro más importante de la provincia de Santa Fe lo constituyen las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), y representaron en el período bajo análisis el 75,0% del total exportado en dólares FOB. Se destaca dentro del rubro la fuerte participación de los derivados sojeros. A este respecto, en conjunto, Residuos y desperdicios de la industria alimenticia y Grasas y Aceites representaron el 87,8% de las exportaciones de MOA. Por su parte, las exportaciones medidas en dólares de estos dos componentes tuvieron variaciones disímiles que fueron, en el caso del primero, del -18,7%, y del 8,0% en el segundo. Ahora, si a estos dos elementos se incorporan las semillas y frutos oleaginosos, los tres conceptos que constituyen el complejo oleaginoso sojero comprenden el 73,1% de las exportaciones provinciales totales.

El segundo rubro en importancia son los Productos Primarios (PP) y alcanzaron exportaciones por U\$S 1.740 millones FOB, lo que implica un incremento del 28,6% respecto de 2014. Por su parte, las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) tuvieron una fuerte caída, en torno del 47,8%, en sus exportaciones, lo que en términos absolutos representa U\$S 1240 millones menos que el período de enero a diciembre de 2014.

Por último, los "Combustibles y Energías" tuvieron una baja del 6,9%, es decir U\$S 4,5 millones menos que el acumulado en el año anterior.

Respecto de los países a los cuales la provincia exporta sus productos, en 2015 India fue el principal importador. El principal producto exportado fueron las Grasas y aceites por un volumen medido en dólares de U\$S 1.142 millones y que constituyó el 98,5% de las exportaciones hacia ese

TABLA Nº 7. Evolución y variación porcentual de las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe, clasificadas en grandes rubros y subcomponentes. Años 2014 y 2015.

Rubro	2014 VALOR F.O.B (en Dólares)	2015 VALOR F.O.B (en Dólares)	Diferencias absolutas	Variación porcentual %
TOTAL	15,119,676,860	12,622,247,986	-2,497,428,874	-16.5%
PRODUCTOS PRIMARIOS	1,353,247,788	1,740,312,841	387,065,053	28.6%
Semillas y frutos oleaginosos	721,811,156	921,984,286	200,173,130	27.7%
Cereales	565,285,448	772,412,686	207,127,238	36.6%
Miel	30,236,309	24,196,889	-6,039,420	-20.0%
Fibras de algodón	18,043,062	7,445,925	-10,597,137	-58.7%
Hortalizas y legumbres sin elaborar	11,024,091	5,146,390	-5,877,701	-53.3%
Resto de productos primarios	6,847,722	9,126,665	2,278,943	33.3%
MANUFACTURAS DE ORIGEN AGROPECUARIO (M.O.A.)	11,103,451,303	9,463,739,212	-1,639,712,091	-14.8%
Residuos y desperdicios de la industria alimenticia	7,319,522,647	5,951,908,473	-1,367,614,174	-18.7%
Grasas y aceites	2,182,350,365	2,357,451,492	175,101,127	8.0%
Productos lácteos	677,212,757	404,979,740	-272,233,017	-40.2%
Carnes	333,609,661	290,971,202	-42,638,459	-12.8%
Pieles y cueros	286,384,305	263,529,955	-22,854,350	-8.0%
Productos de molinería	220,947,327	123,076,908	-97,870,419	-44.3%
Resto de MOA	83,424,241	71,821,442	-11,602,799	-13.9%
MANUFACTURAS DE ORIGEN INDUSTRIAL (M.O.I.)	2,596,911,334	1,356,674,365	-1,240,236,969	-47.8%
Productos químicos y conexos	1,240,855,241	571,130,922	-669,724,319	-54.0%
Máquinas y aparatos, material eléctrico	436,291,383	318,758,393	-117,532,990	-26.9%
Material de transporte terrestre	611,307,778	280,279,714	-331,028,064	-54.2%
Metales comunes y sus manufacturas	154,784,503	90,887,891	-63,896,612	-41.3%
Resto de MOI	153,672,429	95,617,445	-58,054,984	-37.8%
COMBUSTIBLES Y ENERGIA	66,066,434	61,521,567	-4,544,867	-6.9%
Carburantes	57,728,639	50,230,440	-7,498,199	-13.0%
Gas de petróleo y otros hidrocarburos gaseosos	-	4,226,001	4,226,001	-
Grasas y aceites lubricantes	2,957,678	1,703,241	-1,254,437	-42.4%
Resto	5,380,117	5,361,885	-18,232	-0.3%

Fuente: elaboración propia sobre la base del Instituto Provincial de Estadísticas y Censos (IPEC).

país. En segundo lugar, China fue el destino más relevante después de India. Se destaca Semillas y frutos oleaginosos, que con U\$S 730 millones FOB representó el 68,7% del total exportado a ese país.

En tercer lugar se encuentra Brasil, el que fuera por años el principal destino de las exportaciones de la provincia. En este sentido, las exportaciones hacia ese país cayeron un 36,8%. Otros países a destacar fueron: Vietnam, Argelia e Indonesia, con una participación en las exportaciones totales del 5,6%, 4,0% y 3,8%, respectivamente.

Sector gubernamental

Análisis breve de las finanzas públicas provinciales (recursos, gastos y resultado financiero) y de la evolución de la planta de personal.

Los últimos datos disponibles a noviembre de 2015 indican que el gasto total del Sector Público provincial creció un 35,9% interanual, mientras que los ingresos totales se incrementaron en un 32,0%.

Los recursos y gastos totales ascendieron a \$74.908 y \$78.510 millones, respectivamente. De esta manera, la provincia al mes de noviembre finalizaría con déficit de

TABLA Nº 8: Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la Adm. Prov. Millones de pesos corrientes

Concepto	Presupuesto ejecutado a nov. 2015	Presupuesto ejecutado a nov. 2014	Presupuesto ejecutado 2014
Recursos Corrientes	55,467	73,235	62,459
Gastos Corrientes	53,457	72,672	61,443
Resultado Económico	2,010	563	1,016
Recursos de Capital	1,588	1,673	1,663
Gastos de Capital	3,522	5,838	4,345
Total de Recursos	57,056	74,908	64,122
Total de Gastos	56,979	78,510	65,788
Resultado Financiero	76	-3,603	-1,666

Fuente: elaboración propia sobre la base de la Contaduría General de la Provincia

\$3.603 millones. Cabe aclarar que durante el mismo período del año anterior la provincia contaba con un superávit de \$76 millones y cerró 2014 con un déficit de \$1.666 millones.

Para el año 2016 el presupuesto provincial asigna recursos por \$103.668 millones y gastos por \$103.033 millones. Se destaca que el crecimiento estimado del gasto (35,8%) es muy superior a la proyección de la inflación expuesta en el presupuesto (17,6%) e incluso que las expectativas para los próximos doce meses (25,0%). Por su parte, los recursos tendrían similar incremento (35,3%) respaldado en su gran parte por el aumento de la presión impositiva que tendría lugar a partir de las disposiciones fijadas en el proyecto.

De este modo, a partir de la Reforma Tributaria de 2012 y las sucesivas modificaciones tributarias que se fueron implementando en los últimos años la presión impositiva fue incrementándose. Sin ahondar en detalles ni tecnicismos, las disposiciones son las siguientes:

- Inmobiliario: se amplían las formas de modificar las valuaciones fiscales, se agrega una cuota saldo.
- Inmobiliario rural: se aplican incrementos entre el 30% y el 50% para diferentes rangos de valuación fiscal de inmuebles rurales, el adicional a Grandes Propietarios Rurales se aplicará a propietarios de más de 300 hectáreas en forma individual o conjunta.
- Inmuebles urbanos y suburbanos: se aplican incrementos entre el 30% y el 50%, dependiendo el rango de valuación fiscal al que pertenece el inmueble.
- Ingresos brutos: cambios en la determinación de la base imponible para comercialización de productos agrícola ganaderos, en operaciones realizadas por entidades financieras, y para la comercialización de productos agrícolas. Se restringe la posibilidad de deducir crédito fiscal equivalente al pago de DREI.
- Ingresos Brutos. Modificaciones en las exenciones: se incorpora a las empresas con participación estatal mayoritaria cuyo objetivo sea proveer agua potable y desagües cloacales en la provincia; se modifican topes de facturación para exención de empresas (industria y construcción) pero se incorpora como ingreso bruto a todas las actividades desarrolladas, cualquiera sea la jurisdicción del país en que se lleven a cabo las mismas; se incorporan exenciones a las operaciones de prestación de salud de las cooperativas y al servicio de educación brindado por las mismas.
- Ingresos Brutos. Alícuota básica: para empresas que facturen menos de 1 millón de pesos: se baja del 3,6% al 3% (100.000 contribuyentes); para empresas que facturen entre 1 millón y 60 millones de pesos, se mantiene en el 3,6% (48.700 contribuyentes). En tanto, para empresas que facturen más de 60 millones de pesos en el año pasa del 3,6 al 4,5%, medida que alcanza a 1.300 contribuyentes. También se fija en 4,5% para actividades desarrolladas por contribuyentes radicados fuera de la jurisdicción de la provincia de Santa Fe.
- Ingresos Brutos: tratamientos especiales: Se fija una alícuota del 0,25% para la comercialización de cereales, forrajes, oleaginosos y cualquier otro producto agrícola, efectuados por cuenta propia por los acopiadores de esos productos; aumenta la alícuota para el servicio de telefonía celular móvil de 6% a 7%, fijándose dicha alícuota también

para los servicios radioeléctricos de concentración de enlace. La alícuota para el expendio al público de combustibles líquidos y gas natural pasa de 2,5% a 3,25%.

- Ingresos Brutos: se incorporó una alícuota especial en el Impuesto sobre los Ingresos Brutos a la actividad industrial de transformación de cereales y oleaginosas de empresas radicadas en la provincia. A partir de este cambio, las industrias procesadoras (aceiteras, molinos harineros, alimentos balanceados, etc.) que hayan tenido ingresos brutos anuales totales en el período fiscal inmediato anterior, que resulten superiores a 120 millones de pesos, tributarán la alícuota de 1,50% en lugar del 0,50% que grava a las actividades industriales en general de empresas radicadas en jurisdicción de la provincia de Santa Fe.
- Impuesto de sellos: se agregan a la base imponible los actos, contratos u operaciones realizados por medios electrónicos; el Módulo Tributario se incrementa de \$0,20 a \$0,40.
- Tasa retributiva de servicios: el Módulo Tributario se incrementa de \$0,20 a \$0,40. Aumentos en la cantidad de MT por la prestación del servicio de envío de correspondencia.
- Patente única sobre vehículos: el Módulo Tributario se incrementa de \$0,20 a \$0,40. En caso de cambio de radicación del vehículo, la Administración Provincial de Impuestos fijará el vencimiento de pago del impuesto. La exención para vehículos utilizados por personas con discapacidad será para aquellos bienes cuya valuación fiscal no sea superior a los \$300.000.
- Incrementos en el Impuesto sobre las embarcaciones deportivas o de recreación.

Por último, cabe destacar que el presupuesto aprobado para el ejercicio 2016 consigna que los mayores recursos que efectivamente se perciban por encima de lo presupuestado en razón del fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación de fecha 24 de noviembre de 2015, por los cuales se declara la inconstitucionalidad del Art. 76 de la Ley 26.078 —en lo atinente a la detracción del 15% de la masa de impuestos coparticipables— y la inconstitucionalidad del art. 1º inc. a) y art. 4º del Dec. Nacional Nº 1.399/2001, netos de la coparticipación que le corresponden a los municipios y comunas, serán destinados a financiar, en el ámbito del Sector Público provincial, gastos de capital y servicios de la deuda originados en financiamientos y/o endeudamientos asumidos para la realización de gastos de capital.

Respecto de la evolución de la planta del personal del Sector Público provincial, a octubre de 2015 la misma asciende a 137.859 empleados. Esta cifra implica un crecimiento de 4,0% interanual y, si consideramos el aumento de cargos de los últimos cinco años, alcanza el 19,8% (22.741 empleados más).

Además, en términos de la evolución de la población, en diciembre de 2010 se contaba con 35,35 agentes públicos por cada 1000 habitantes, y a noviembre de 2015 la relación se elevó a 41,54 agentes públicos por cada 1000 habitantes.

Perspectivas para 2016

Sobre la base de los pronósticos del Banco Mundial, el crecimiento económico a nivel internacional se extenderá a 2016, adicionando cerca de tres puntos porcentuales. Asimismo, según el informe Global Economic Prospects, publicado por la institución en enero, el incremento de la actividad estará liderado este año por las economías en desarrollo con una variación de 4,8%; mientras que las economías avanzadas acompañarán en el mismo sentido pero a un ritmo de 2,1%.

En cuanto a las proyecciones para los países emergentes más importantes, las mismas indican que Rusia y Brasil seguirán en recesión. China, por su parte, continuará desacelerándose en la medida que continúa su transición a un modelo más sesgado al consumo y con mayor participación relativa del sector servicios. Afortunadamente, se cree que la India en particular y la región de Asia Meridional en general, compensarán en positivo la falta de impulso prevista por parte de estos países.

Sin embargo, si la demanda China se contrae significativamente y el efecto se contagia a las economías avanzadas desde un punto de vista real o en el plano financiero, 2016 podría ser un año sorpresivamente desfavorable. Más aún teniendo en cuenta la delicada situación que enfrentan los países exportadores de petróleo ante la baja de precios y los desajustes que esto está provocando en materia macroeconómica. Fundamentalmente en cuanto a una mayor propensión al endeudamiento externo, a una depreciación sistemática de las monedas y a mayor inestabilidad de precios internos (nuevos escenarios de inflación en algunos países y de deflación en otros).

En el plano local, los pronósticos de los principales organismos internacionales señalan que Argentina tendrá en 2016 un relativo estancamiento económico, con estimaciones que van desde una leve recesión del 1,0%, según el FMI, a un escaso crecimiento del PIB (del 0,7% para el Banco Mundial y del 0,8% para CEPAL).

El consumo no mostraría señales de recuperación, principalmente en la primera mitad del año, por lo que será necesario incrementar significativamente los niveles de inversión local y extranjera y generar ahorro doméstico que se destine a financiar proyectos productivos y de infraestructura.

Un aspecto relevante en materia de estabilidad económica es que el nuevo gobierno ha puesto especial hincapié en solucionar el problema de la inflación, y ya ha comenzado a tomar medidas monetarias para contener el ritmo de expansión de la oferta de dinero. A pesar de esto, no es probable que en 2016 se registre una importante disminución en los niveles de inflación debido a los elevados índices de incremento de precios que se observarían en

los primeros meses del año, fruto de la fuerte depreciación del tipo de cambio en diciembre y de la inercia de 2015. También se espera un impacto en las tarifas de electricidad y gas, y las negociaciones salariales que juegan un rol clave a la hora de determinar la evolución de los precios aún no están finalizadas.

Según las metas del equipo económico del nuevo gobierno, el incremento del nivel general de precios se situaría entre 20,0 y el 25,0% anual, mientras que para consultoras y diversos organismos dicho número se ubicaría en valores más cercanos al 30,0%.

En materia fiscal, la política que adoptaría el gobierno nacional sería gradualista, anticipando una reducción del 1% del déficit primario para el año 2016. El elevado costo político de bajar el gasto social y los menores ingresos por la disminución de algunos tributos dificultan el equilibrio en las cuentas públicas, y el principal recorte del gasto público provendría de la disminución del monto desembolsado por el Estado en materia de subsidios energéticos. Con relación a los años anteriores, el déficit fiscal se financiaría en menor medida vía emisión monetaria debido a las presiones inflacionarias que esto ha venido generando.

En lo referente a la deuda pública, el hecho más saliente es la necesidad de llegar a un acuerdo con los holdouts en el primer semestre del año, a fin de volver a tener pleno acceso a los mercados de crédito internacional y financiarse a menores tasas, algo claramente necesario para llevar adelante los proyectos de inversión en infraestructura necesarios para el desarrollo que planea realizar el gobierno. En materia cambiaria, se espera que la cotización del dólar termine el 2016 en valores cercanos a los 17,0 \$/U\$S, con lo cual se plantea una depreciación implícita de aproximadamente el 28,0% en el transcurso del año. El valor del tipo de cambio será un factor que tendrá una notoria importancia en lo que hace al comercio internacional, tras sucesivos años de disminución del superávit en el intercambio de bienes y servicios y en un contexto global de devaluaciones de muchos socios comerciales del país.

En materia agropecuaria, la eliminación de retenciones a las exportaciones de los principales productos comercializados y del impulso que se plantea para las economías regionales generará una mejora en la competitividad del país e incentivos para que la producción de granos se diversifique, con una mayor siembra esperada en trigo y maíz, lo que es una muy buena noticia tras años de escasa rotación de cultivos que ponía en riesgo la sustentabilidad de los suelos. La evolución de los precios internacionales de commodities marcará las decisiones finales de siembra, pero el país se encuentra mejor predispuesto internamente respecto de estos últimos años de restricciones.



*Bolsa de Comercio
de Santa Fe* **BCSF**

San Martín 2231
S3000FRW Santa Fe
Tel/Fax: 0342-4554734 lin. rot.
E-mal: secretaria@bcsf.com.ar
www.bcsf.com.ar