



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

MEMORIA Y BALANCE MMXVI
104° EJERCICIO

MMXVI

RESEÑA ECONÓMICA 2016 Y PERSPECTIVAS 2017

Contexto internacional

La economía mundial registró un nuevo incremento de su producto, en este caso de un 2,3%¹ respecto del período 2015. Con este resultado se logró el séptimo año consecutivo de expansión luego de la recesión internacional datada en 2009, pero la desaceleración continuó intensificándose tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes. En este sentido, la tasa obtenida fue la cifra más baja registrada luego de la recuperación.

Desde el punto de vista político, 2016 ha sido foco de algunos acontecimientos que seguramente marcarán el recorrido histórico de los próximos años. En primer lugar, la decisión sujeta a voto popular que llevó al Reino Unido a abandonar la Unión Europea desequilibra la continuidad de la geopolítica vigente en Occidente. Por el momento la salida no se ha efectivizado en forma plena pero la instancia ya está generando cambios en materia económica dentro y fuera del bloque. Adicionalmente, plantea un alza en el nivel de incertidumbre global e implica nuevos desafíos en términos de mediano plazo.

El segundo suceso relevante que sorprendió al mundo en 2016 fueron las elecciones presidenciales de Estados Unidos. En diciembre, el republicano Donald Trump se impuso ante Hillary Clinton contra de todas las expectativas. El común denominador que parece haber movilizó a los votantes, tanto en éste como en el caso europeo, se relaciona con los conflictos que conllevan la inmigración informal y el renovado sentimiento de nacionalismo, exacerbados por un mercado de trabajo que resulta cada vez más competitivo con la transformación que están provocando las nuevas tecnologías.

En este contexto, también se produjeron virajes en el plano del comercio internacional, donde se enfrenta un aumento generalizado de las medidas proteccionistas con un consecuente estancamiento de los flujos. Durante 2016 el crecimiento del volumen comercializado fue el más bajo de los últimos años. Con una variación relativa de 2,4% respecto de 2015, se ubicó muy por debajo del promedio 2010-2014 (cercano al 5,0%).

Los precios de los *commodities* mostraron una mejora a lo largo del año, no solo los alimentos sino también los minerales y combustibles. Tomando como referencia el índice que elabora el Fondo Monetario Internacional sobre la base de un

conjunto de 63 productos, la recuperación durante 2016 se ubicó cerca del 9,5%. Sin embargo, comparado con el nivel promedio registrado entre 2010 y 2014 la caída neta acumulada al cierre del año aún se calcula en torno al 65,0%. Esta situación continuó provocando dificultades a los países exportadores de materias primas y, al mismo tiempo, explica la adaptación macroeconómica que se ha iniciado ante la nueva disminución estructural de largo plazo en los términos de intercambio. Por su parte, el petróleo volvió a superar al cierre del año la barrera de los US\$ 50 por barril.

Con relación al dólar norteamericano, su cotización mantuvo la tendencia alcista de los últimos años aunque de manera menos pronunciada. En 2016 la apreciación real de la moneda de Estados Unidos respecto de sus principales socios comerciales fue de 3,4% y acumula un 19,9% desde 2014. El conjunto de países emergentes y en desarrollo creció un 3,4% en línea con las expectativas, en un escenario con bajos niveles de inversión y un ralentizado crecimiento de la productividad. La moderación de la recesión en Rusia y Brasil permitió que los BRICS² incrementaran 0,5 puntos porcentuales su velocidad de crecimiento y finalizaran 2016 con una expansión conjunta de 4,3%.

Asia se consolidó al frente del crecimiento global en términos regionales con una tasa promedio del 6,8% para los países del Sudeste y del 6,3% para Asia Oriental y del Pacífico. Por su parte, África y Medio Oriente continuaron desacelerándose y registraron un ritmo promedio menor al 3,0%. No obstante, se siguen observando disparidades muy altas entre países, fundamentalmente con aquellos que presentan matrices económicas apuntaladas en la exportación de combustibles y minerales.

Por segundo año consecutivo, Latinoamérica se ubicó al final de la tabla, y fue la única región que registró variaciones negativas en el mundo: -0,6 en 2015 y -1,4% en 2016, respectivamente. A la recesión de Brasil se sumaron este año las de Argentina, Ecuador y Venezuela.

Las economías avanzadas crecieron alrededor de 1,6% con datos similares para Estados Unidos (1,6%) y para la Zona Euro (1,6%). En tanto, Gran Bretaña incrementó su producto un 2,0% a pesar del BREXIT³ y Japón se recuperó de la recesión de 2015 con una mejora del 1,0%.

Contexto nacional

Introducción

En 2016 el país vivió el primer año de gobierno de un nuevo signo político luego de doce años en que el Frente para la Victoria estuvo en el poder combinando un mandato del Dr. Néstor Kirchner y dos de la Dra. Cristina Fernández de Kirchner. A finales de noviembre de 2015, el Ing. Mauricio Ma-

cri, líder de la coalición Cambiemos, derrotó en un balotaje al Lic. Daniel Scioli, candidato por el Frente para la Victoria. El nuevo gobierno asumió en diciembre de ese año en un país con muchas dificultades, como un estancamiento económico desde 2012, elevada inflación, déficit fiscal estructural, retraso cambiario, default de la deuda ex-

1. Las cifras de crecimiento se tomaron del *Global Economic Prospects* 2017 publicado por el Banco Mundial el 10 de enero.

2. Sigla que refiere a Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica.

3. Abreviatura para *British exit*, que se relaciona con el referéndum del 23/06/16 por el cual los ciudadanos de Gran Bretaña votaron dejar la Unión Europea.

terna con la consecuente dificultad de acceso al crédito internacional y una elevada pobreza, entre las más salientes. A este escenario al que debía darse una solución se sumó la necesidad de asegurar gobernabilidad en un contexto de minoría en las dos Cámaras y en un país que, desde que se formó el Partido Justicialista, no ha visto a ningún presidente no peronista lograr completar su mandato constitucional.

En los primeros días del nuevo gobierno ya se habían tomado algunas medidas trascendentes en materia económica, como la quita de retenciones al agro, la salida del cepo y la unificación cambiaria. Luego, entrado el año 2016, algunos de los principales acontecimientos económicos fueron el acuerdo con los *holdouts* que no habían ingresado en los canjes anteriores, la normalización de las estadísticas del INDEC luego de años de haber estado intervenido por el gobierno anterior, las modificaciones en los esquemas de subsidios y tarifas a los servicios públicos, el blanqueo de capitales, el pago a los juicios pendientes a jubilados y pensionados y las modificaciones en el Impuesto a las Ganancias.

En general, la mayoría de las leyes que el gobierno buscó implementar finalmente fue llevada a cabo aunque con algunas modificaciones respecto de los proyectos originales. Para lograr tal cometido, fueron necesarios consensos y negociaciones con los gobernadores y el arco opositor, lo que a fin de cuentas terminó siendo algo saludable para las instituciones del país, luego de varios períodos en los que el Congreso había ido perdiendo su peso específico.

En materia de gasto público se adoptó una política gradualista, principalmente en las transferencias de carácter social al sector privado, para no generar un mayor impacto económico y social después de algunas de las medidas iniciales que llevaron a incrementos en el costo de vida. Una de las excepciones vino por el lado de los subsidios a los servicios públicos, que buscaron ser reducidos significativamente. De todas maneras, trabas judiciales y sociales impidieron llevar adelante las medidas en su magnitud original y se dificultó así la reducción del déficit primario.

Algunos de los principales problemas que se evidenciaron a lo largo del año fueron la caída en la actividad económica en combinación con una elevada inflación, la pérdida de los salarios reales y puestos de trabajo; y en línea con esto, la disminución en el consumo privado y el incremento de los índices de pobreza e indigencia, cuestiones que se sintieron con mayor fuerza durante el primer semestre del año.

Hacia finales de 2016, un hecho destacable fue la salida del ministro de Hacienda y Finanzas Públicas, el Lic. Alfonso Prat Gay, importante artífice en la negociación con los *holdouts* y el blanqueo de capitales. A su retiro, la cartera fue dividida en dos, pasó a ser el titular del Ministerio de Finanzas el Lic. Nicolás Dujovne mientras que el Lic. Luis Caputo asumió como ministro de Hacienda.

A continuación, en los siguientes apartados se expresa con un mayor grado de detalle la evolución en 2016 de la economía argentina y sus principales variables, como también las medidas más importantes en materia económica que se fueron llevando adelante desde el gobierno nacional.

Actividad económica

El 2016 constituyó para Argentina un año con muchas correcciones en materia económica ante las nuevas políticas adoptadas por el gobierno nacional para reacomodar variables macro. En línea con las expectativas, las reeducaciones de los primeros meses produjeron una caída en el Producto Interno Bruto (PIB) hasta que las medidas fueron surtiendo el efecto positivo deseado. Las previsiones del gobierno eran que en el segundo semestre se produciría una recuperación económica e iniciaría un período expansivo basado principalmente en las inversiones. Aunque esto último no pudo concretarse y el país aún no logró salir del período recesivo, visto en retrospectiva se observa que la economía se encuentra en un contexto de estancamiento desde 2012. Afortunadamente, ya en el último trimestre de 2016 algunos indicadores comenzaron a evidenciar síntomas de recuperación.

De acuerdo con los datos publicados por INDEC, el PIB argentino acumuló hasta el tercer trimestre del año (último dato disponible), una variación negativa de -2,4% en términos interanuales. Por su parte, la variación desestacionalizada del tercer trimestre respecto al trimestre anterior da cuenta de una caída del 0,2%. De forma análoga, el Índice General de Actividad (IGA) elaborado por la Consultora Orlando J. Ferreres y Asociados (OJF), da cuenta de que se produjo una merma del 2,8% durante 2016. Respecto de dicha contracción se destaca que los sectores productores de bienes sufrieron una caída del 5,3% a raíz del mal desempeño de la Industria y la Construcción, mientras que el sector de Servicios evidenció una baja del 2,3%. Haciendo una desagregación del IGA por sectores, en todos los rubros se evidenció una baja durante el período. Los sectores más perjudicados fueron: Construcción (-10,9%); Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (-6,3%); Minas y Canteras (-5,0%); Intermediación Financiera (-5,0%); Comercio al por mayor y menor (-4,1%); e Industrias Manufactureras (-3,8%). En tanto, tuvieron bajas que se ubicaron por debajo de la media los sectores de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (-1,3%); Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (-1,1%); Administración Pública y Defensa (-0,6%); Servicios Sociales y de Salud (-0,1%); y Electricidad, Gas y Agua (-0,1%).

En lo referente a la actividad industrial, según la información del Índice de Producción Industrial (IPI-OJF), la contracción del 3,8% en el acumulado anual se corresponde a marcadas heterogeneidades en los diversos segmentos y a su vez a decisiones políticas del gobierno nacional y el contexto nacional poco favorable para el sector. En la rama de Alimentos, bebidas y tabaco se verificó una caída del 1,4% anual, y fue el sector industrial con menor caída. En el caso de Metálicas Básicas, el desempeño anual fue negativo en un 14,1%, en Metales no metálicos la merma registrada respecto al acumulado 2015 fue del 10,5%, y en Maquinarias y equipos la caída anual fue del 6,4%.

Entre los principales sectores productivos a nivel nacional, el automotriz tuvo otro año negativo en línea con la recesión económica de nuestro país y de Brasil, el principal importador de autos argentinos. Según los datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción automotriz alcanzó en 2016 las 472.776 unidades, lo que refleja una contracción del 10,2% en cuanto a 2015, y del

43,0% si se lo compara con 2011. Este último año se obtuvo el récord de mayor cantidad de unidades fabricadas. Como información adicional cabe mencionar que la caída en la producción anual fue explicada por la producción de automóviles (-21,8%), ya que en el caso de los utilitarios se observó un crecimiento del 6,2% con relación a 2015. La Construcción, otro importante motor de la actividad económica, tuvo en el año una caída significativa respecto de los valores de 2015. El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), elaborado por INDEC, da cuenta de que en el acumulado de los primeros once meses del año en su conjunto se produjo una disminución del 13,1% con relación a igual período de 2015. En lo que hace al consumo aparente de insumos para la construcción, en dicho período se registraron caídas de 19,7% en hierro redondo para hormigón; 18,4% en asfalto; 11,8% en ladrillos huecos; 11,7% en cemento Portland; 9,8% en pisos y revestimientos cerámicos; 6,4% en pinturas para construcción; 6,1% en placas de yeso; y 3,8% en artículos sanitarios de cerámica. En cuanto a los puestos de trabajo en el sector privado, en el mes de octubre (último dato disponible) se registró una caída del 10,5% respecto de igual mes de 2015. Sin embargo, a partir del segundo semestre las variaciones mensuales han sido positivas y levemente se comenzaron a revertir las caídas de los meses anteriores. Por su parte, conforme al Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), la nómina de empresas de la construcción en actividad alcanzó en el mes de noviembre las 22.862 empresas, con una variación con relación al mismo mes del año 2015 del -1,6%. Si se considera la variación anual acumulada, la disminución en el número de empresas a lo largo del período fue del 0,6%. En materia agropecuaria, en 2016 se internalizó el impulso proveniente de la eliminación de las retenciones para todos los productos a excepción de la soja y subproductos, que disminuyeron en un 5,0%, además del levantamiento de las restricciones a las ventas externas y la depreciación de nuestra moneda nacional. Estos factores fueron determinantes para recuperar la rentabilidad del sector en un contexto internacional de abundancia en la oferta de materias primas. No obstante, el efecto final de estas medidas sobre las decisiones de siembra y producción terminará viéndose con mayor nitidez en la campaña 2016/17, ya que en la época en que se implementaron estas políticas el ciclo agrícola ya había comenzado.

Según datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, la producción de cereales y oleaginosas en el país alcanzó las 124,7 millones de toneladas, convirtiéndose en una cosecha récord a nivel nacional, con un incremento del 1,8% respecto del ciclo agrícola previo. Dentro de las oleaginosas, la producción de soja alcanzó 58,8 millones de toneladas, lo que representa un 47,1% de la producción total de granos, aunque la misma cayó un 4,2% con relación a la campaña 2014/15 en gran medida debido la pérdida de producción por motivos climáticos de la provincia de Santa Fe. En tanto, la producción de girasol fue de 3,0 millones de toneladas, con una caída anual del 5,0%. Dentro de los principales cereales, se cosecharon 39,8 millones de toneladas de maíz que, con un crecimiento del 17,6% respecto de la campaña previa, se convirtió en uno de los cultivos más beneficiados por el nuevo contexto político

interno. Por el contrario, el trigo, que había sido sembrado a mediados 2015, experimentó una caída significativa en cuanto al área registrada en el período precedente, lo que implicó una producción de 11,3 millones de toneladas y representó una disminución interanual del 18,9%. Por otro lado, en lo que atañe al sector pecuario, en 2016 se faenaron 11,8 millones de cabezas de ganado vacuno, lo que significa una caída del 2,9% con relación al acumulado de 2015. De ese total, el 21,3% correspondió a novillos, mientras que la faena de hembras promedió en el año el 41,2%. La producción bovina fue de 2,7 millones de toneladas (equivalentes res con hueso) y da como resultado una caída del 2,3% comparada con 2015. De esta manera, la retracción de la faena más que compensó el incremento del peso promedio de la res faenada, que fue de 226 kilogramos (gancho), un 0,6% por encima de los valores de 2015. Por el lado de la faena porcina (datos a noviembre), se alcanzó un nuevo récord histórico al totalizar 5,4 millones de cabezas faenadas en los primeros once meses del año, lo cual marca un crecimiento del 8,5% en comparación con el mismo lapso de 2015. A su vez, la producción de carne porcina se incrementó 7,3% en el mismo período y llegó hasta 472.696 toneladas entre enero y noviembre, lo que acompañó el incremento del consumo en torno al 9,6%. En cuanto a la carne aviar, en todos los indicadores se evidenciaron retrocesos respecto de 2015. La faena (datos a octubre) de los primeros diez meses del año fue de 580,5 millones de cabezas, lo que representa una merma de 5,4% con relación al mismo período del año anterior. Para la producción también se evidenció una caída, que se ubicó en el orden del 3,9% y llegó a 1,6 millones de toneladas entre enero y octubre de 2016. Esta situación coincidió con la caída en el consumo de carne aviar, que en ese lapso decreció un 2,5%.

Dentro del sector agropecuario, la lechería fue la actividad que mostró el peor desempeño durante el año. En un principio, esto se debió a la falta de rentabilidad que venían teniendo los productores primarios y a que se había profundizado a finales de 2015 por los menores precios recibidos por litro de leche primaria. Sin embargo, la problemática se hizo aún más aguda por las inundaciones y anegamiento de caminos en el mes de abril que generaron pérdidas de producción, principalmente en la cuenca lechera santafesina. Las medidas adoptadas por el gobierno para paliar esta situación dieron un relativo margen de acción a algunos productores tamberos, aunque para muchos la situación ya había superado las posibilidades de recupero. De acuerdo con el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina (OCLA), a nivel nacional se habrían perdido 460 tambos en 2016, lo que representa aproximadamente un 4,0% del total de los establecimientos lecheros y significa una tasa que más que duplica las que se venían registrando en los últimos años (se ubicaban entre el 1,5 y el 2,0%). En este contexto, la producción de enero a agosto fue de 6437 millones de litros, un 11,1% inferior al mismo período en 2015.

Consumo e inversión

Las ventas sufrieron significativamente el impacto de la menor actividad económica y la caída del poder adquisitivo. Según datos de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), las ventas minoristas cayeron interanualmente durante todos los meses de 2016 y cerra-

ron el año con una merma promedio del 7,0% respecto de los valores de 2015. A lo largo del año, los 22 rubros relevados por CAME mostraron bajas en sus unidades vendidas, destacándose el desplome en las ventas de Electrodomésticos y Electrónicos (-14,1%); Ferretería (-9,6%); y Materiales para la construcción (-9,0%). El rubro Alimentos y Bebidas, de gran importancia para medir la situación de las familias, fue el que registró una menor caída (-2,4%). Uno de los rubros que logró escapar al contexto recesivo nacional fue el de venta de vehículos 0 km. Según los datos de la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA), durante 2016 se patentaron 709.482 unidades de vehículos automotores nuevos, lo que implica un crecimiento anual del 10,2%. Esta situación estuvo relacionada parcialmente con la caída de precios reales por efecto de la sobreoferta del sector. Por su parte, la Cámara de Fabricantes de Motovehículos (CA-FAM) afirma que en 2016 se vendieron 482.769 motos nuevas, cifra que representa un alza del 0,5% en comparación con 2015. Sobre el total de ventas, hubo un 89,0% de participación de unidades de fabricación nacional.

A nivel de políticas, el gobierno nacional mantuvo el programa de crédito para fomentar el consumo "Ahora 12", amplió los rubros que lo componían, y desde el comienzo de diciembre de 2016 implementó "Ahora 18" con el objeto de incentivar con un número superior de cuotas sin interés la compra de artículos de mayor valor. Según datos del Ministerio de Producción de la Nación, a lo largo del año se realizaron más de 26 millones de operaciones a través de estos planes que generaron ventas por cifras cercanas a los \$70.000 millones.

Por otra parte, dentro del plan económico esbozado por el gobierno estaba previsto que la inversión motorizara la economía Argentina y se esperaba un repunte a partir del segundo semestre del año. Pero el nivel efectivo de inversiones no cumplió con las expectativas. Conforme al Índice General de Inversión Bruta Interna Mensual (IBIM-OJF, datos a noviembre), en los primeros once meses del año se acumuló un total de U\$S 80.953 millones, lo que implica un descenso interanual del 1,9%.

La inversión en construcción fue la que sintió con mayor fuerza el contexto recesivo en la actividad económica y acumuló una merma del 7,3% anual en los once meses transcurridos del año. Por el contrario, la inversión en maquinarias y equipos registró un incremento de 4,2% interanual respecto de noviembre de 2015.

Inflación y tipo de cambio

A partir de mayo de 2016, con la normalización del INDEC, se volvieron a publicar estadísticas oficiales confiables en materia de inflación. Sin embargo los datos comenzaron a exteriorizarse desde ese mes en adelante, razón por la cual no se dispone aún del período anual completo. Por consiguiente, el presente apartado internaliza información del IPC-Congreso.

Durante 2016 la inflación registrada fue de 40,3%, acelerándose 12,2 puntos porcentuales con relación a 2015 y mostrando el nivel más elevado desde 2002. El acumulado anual se corresponde con un incremento promedio mensual en los precios del 2,9%, un punto por encima de la media registrada durante el período 2007-2015. No

obstante, en el último bimestre del año comenzó a observarse una desaceleración en los precios, que promediaron el 1,7% mensual.

Vale mencionar que parte del incremento que se produjo en los precios minoristas durante 2016 provino de variables que por distintos motivos seguían una inercia de años anteriores. También resultaron relevantes la devaluación de diciembre de 2015 y la normalización de tarifas en ciertos servicios públicos. En efecto, las principales alzas se registraron en rubros donde las tarifas públicas tienen mayor peso, como Vivienda y Servicios Básicos, que creció por encima del 70,0%, y Transporte, que subió cerca del 40,0%. En tanto, el rubro con mayor incidencia sobre los salarios, Alimentos y Bebidas, mostró un alza cercana al 22,0%, algunos puntos por encima de 2015 pero por debajo del promedio anual de inflación de 2016.

En lo que respecta al mercado cambiario, que fue seguido con especial atención desde comienzos de año por las expectativas de depreciación de la moneda nacional, la realidad mostró otro panorama. En los doce meses de 2016 el tipo de cambio tuvo una depreciación del 21,1% puesto que pasó de \$/U\$S 13,3 a finales de 2015 a los \$/U\$S 16,1 con que cerró 2016 (considerando el tipo de cambio minorista para la venta del Banco Nación). Ante una inflación anual del 40,3%, el tipo de cambio real volvió a perder competitividad sobre el final del período. Recordemos, sin embargo, que la quita de retenciones y la depreciación del 35,2% a fines de 2015 colaboraron en sentido positivo.

Una forma de tratar este tema con cifras es por medio de un indicador que elabora el Banco Central: el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Dicho indicador señala precisamente cuánto se encarece o abarata en términos reales el peso argentino en comparación con las monedas de sus principales socios comerciales.

Comparando el promedio del ITCRM de 2016 con el promedio de 2015, la depreciación real neta del período se calcula en 13,7% (implica una leve mejora en la competitividad precio de las exportaciones). Empero, si se considera la evolución desde finales de diciembre de 2015 hasta finales de 2016, el resultante es una apreciación en el tipo de cambio real multilateral del 4,6%. Esto corrobora la idea de que con el correr del año se fue perdiendo competitividad cambiaria. Aun así, la apreciación del real brasileño, nuestro principal socio comercial, colaboró para moderar el efecto. El tipo de cambio real bilateral con Brasil dio como resultado en 2016 una depreciación del peso del 15,6%; mientras que con Estados Unidos, China, y la Zona Euro se produjo una apreciación del peso argentino del 9,0%, 14,7% y 12,5% en términos reales, respectivamente.

En cuanto a la actuación del Banco Central, desde la institución se adoptó una política de flotación administrada e intervino esporádicamente en el mercado.

El dólar blue, que tanto seguimiento tuvo durante los años con restricción a la compra de moneda extranjera, perdió importancia ante la liberalización de los mercados de cambio. A lo largo de 2016 su cotización se mantuvo en general similar a la oficial, aunque a finales de año la brecha entre ambos se incrementó. Así, la cotización informal del dólar finalizó diciembre en \$/U\$S 16,9, un 4,8% por encima del dólar oficial, en un contexto de menor oferta de dólares por el ingreso al blanqueo de capitales y una mayor demanda estacional.

Mercado laboral, salarios y pobreza

En un contexto de recesión económica el empleo también se vio afectado, principalmente en el primer semestre del año. De acuerdo con los datos de INDEC, al tercer trimestre de 2016 la tasa de desempleo se ubicó en el 8,5%, lo cual implica aproximadamente un millón y medio de personas. Debido al proceso de normalización del Instituto, el primer dato disponible en este indicador responde al segundo trimestre. Respecto de dicho período, las cifras del tercer trimestre señalan una mejora de 0,8 puntos porcentuales, con la creación de algo más de 110.000 puestos de trabajo. En lo que refiere a la tasa de subocupación (personas con menos de 35 horas laborales por semana), la misma se ubicó en el 10,2% en el tercer trimestre, un punto menos que en el trimestre anterior.

En cuanto a los ingresos de la población, los datos del organismo indican que, al tercer trimestre de 2016, la mitad de la población con ingresos (8,2 millones de personas) percibió menos de \$8000 mensuales. Esta cifra se encuentra apenas por encima del salario mínimo vital y móvil, que en septiembre llegaba a \$7560. La magnitud de la población que alcanza estos ingresos mensuales da cuenta de otro problema estructural que viene teniendo el mercado laboral argentino, que es el grado de informalidad. Según las estimaciones del Ministerio de Trabajo de la Nación, aproximadamente 4,5 millones de trabajadores se encuentran fuera del circuito legal, siendo esto un hecho preocupante dados los menores ingresos promedio obtenidos y la falta de cobertura social que tienen esas personas, entre otras cuestiones. En lo que refiere específicamente al empleo registrado en el sector privado, sobre la base de los datos del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), al tercer trimestre de 2016 se registraban 6.404.160 empleados en el país. Dicha cantidad implica una caída interanual del 1,5% correspondiente a un total de 97.160 empleos.

En este período, el sector con mayor pérdida de puestos de trabajo fue el de la Construcción, con una disminución del 12,4%. Estuvo seguido por la Explotación de minas y canteras con -7,8% y por la Industria manufacturera con -3,2%. Por el contrario, los sectores que generaron nuevos puestos de trabajo fueron los Servicios de salud, con 3,7%; la Intermediación financiera, con incremento del 2,2%; la Enseñanza con 1,7%; y la Pesca con un alza del 0,8%. En tanto, la remuneración neta promedio mensual fue de \$16.889, que para la gran mayoría de los sectores supuso una disminución en el poder adquisitivo del salario en términos reales. Comparado con el tercer trimestre de 2015, se evidenció una suba promedio del 32,4% en las remuneraciones netas, mientras que la inflación en ese período fue del 42,2%. Las estimaciones de las cifras finales de 2016 darían cuenta de una disminución de esa brecha, aunque los incrementos salariales no llegaron a compensar la elevada inflación anual.

Este año INDEC también retomó la elaboración de sus índices de pobreza a indigencia, que habían dejado de ser publicados por el gobierno anterior. Conforme a los últimos datos publicados, que corresponden al segundo trimestre de 2016, el 32,2% de la población estaba en situación de pobreza o indigencia (como resultado de un 25,9% de pobres no indigentes y de un 6,3% de indigentes). Si bien no existen cifras oficiales para comparar su evolución, las estimaciones de la Universidad Católica Argentina indicaban que a finales

de 2015 la pobreza afectaba al 29,0% de los argentinos, mientras que en abril de 2016 dicho número trepó hasta el 32,6%, una suba de casi cuatro puntos porcentuales. Estas cifras esconden un muy difícil escenario que atraviesa la sociedad, habida cuenta de la magnitud del número de personas que no tienen los medios suficientes para poder cubrir sus necesidades básicas, lo que repercute en esas familias y su círculo cercano y, finalmente, en la sociedad en su conjunto.

Panorama monetario y financiero

Según los datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), en el transcurso de 2016 la base monetaria creció un 31,7% y llegó a \$821.664 millones. Esta cifra muestra que existió una desaceleración en su ritmo de crecimiento (en 2015 había registrado un alza del 34,9%) y una contracción en términos reales. De todas formas, un hecho a destacar es que el 53,1% de la expansión anual, de \$197.774 millones, se produjo en el mes de diciembre que, si bien es el mes en que hay mayor demanda de dinero en el país, acaparó una proporción muy significativa del total del crecimiento anual de la base monetaria.

El principal factor que explica la variación de la base monetaria es la compra neta de divisas que hizo la autoridad monetaria, por un monto de \$209.176 millones (\$48.890 millones al sector privado y \$160.286 millones al Tesoro Nacional) a lo largo del año. La asistencia al Tesoro Nacional, aunque disminuyó en términos reales, mantuvo un crecimiento muy elevado, de \$159.997 millones, con lo cual el déficit fiscal sigue siendo un problema para coordinar las metas de crecimiento monetario e inflación. Por su parte, la demanda de dinero acompañó en buena medida la nueva política monetaria. La tenencia de dinero en poder del público tuvo un crecimiento de \$101.472 millones (23,9% anual) y alcanzó a los \$526.832 millones. El efectivo en entidades financieras experimentó un alza de \$14.367 millones (26,9% anual) y totalizó 2016 en \$67.783 millones. Asimismo, los encajes se incrementaron en \$81.936 (56,5% anual) y llegaron a \$227.049.

Por otro lado, los principales factores de absorción de base monetaria han sido los pasivos, por \$48.755 millones, y sobre todo Letras del Banco Central (Lebacs), que permitieron generar una importante esterilización de la cantidad de dinero emitida. En el caso de estas últimas, su stock creció un 82,6% a lo largo del año, y finalizaron diciembre en \$630.310 millones, representando un 76,7% de la base monetaria. Esto implica que el total del pasivo en pesos correspondiente a la emisión de Lebacs se encuentra en valores cercanos a la cantidad de dinero en circulación y el efectivo en los bancos. La tasa de interés de las Lebacs a 35 días tuvo a lo largo del año un promedio de 31,0%, aunque entre marzo, abril y mayo llegaron a ubicarse en el orden del 38,0% anual, y fue una de las herramientas más utilizadas por los agentes económicos para protegerse del elevado incremento de los precios y obtener ganancias en dólares. Para finales de año, a la par que iba descendiendo el índice mensual de inflación, la tasa de interés de las Lebacs fue sufriendo importantes recortes y finalizó el año en 24,8%.

Con referencia a los depósitos en pesos, considerando tanto los del sector público como los del sector privado, se obtuvo un incremento del 21,4% y se llegó a los \$ 1.397.696

millones, de los cuales el 78,6% corresponde al sector privado. La mayor proporción de los depósitos corresponde a plazos fijos, que totalizaron 2016 en \$ 604.229 millones, un 23,8% por encima de los valores nominales de 2015. A lo largo de los doce meses de 2016, las tasa de interés de estos últimos tuvo un promedio anual de 24,4% para los plazos fijos de 30 a 59 días y del 24,8% para plazos superiores a 60 días, en tanto que abril fue el mes con las mayores tasas de interés (28,5 y 28,7%, respectivamente) en concordancia con el período de mayor inflación en el año. Luego, hacia finales de 2016, y ante un escenario de inflación en descenso, las tasas de interés fueron descendiendo y finalizaron el año por debajo del 20,0%. Teniendo en consideración los niveles de inflación mensual del país durante el período, las tasas de los plazos fijos han sido negativas en términos reales.

Los depósitos en dólares y otras divisas registraron un incremento muy superior respecto de los nominados en pesos. En 2016 los depósitos tanto privados como públicos tuvieron un crecimiento de U\$S 11.805 millones (130,0%) y llegaron hasta los U\$S 24.332 millones, lo que es el stock máximo desde mediados de 2002. La mayor parte de los mismos corresponde al sector privado, que concentra el 88,3% del total. Si bien los depósitos en dólares fueron creciendo a lo largo de todo el año, el régimen de sinceramiento fiscal fue el principal motivo de la suba, y en el incremento del último trimestre del año se explica casi la tercera parte de la suba anual de los depósitos en dólares.

En cuanto a los préstamos de las entidades financieras al sector privado, en los primeros meses del 2016 hubo un escaso crecimiento en términos nominales. Sin embargo, durante el segundo semestre del año se comenzó a evidenciar una sostenida tendencia creciente, aun en términos reales, revirtiendo parte de la caída real registrada durante la primera parte del año. En términos nominales, los préstamos en pesos al sector privado finalizaron el año con un aumento de 17,3%, con señales claras en los últimos meses del año del inicio de una reversión. En tanto, los préstamos en dólares sí mantuvieron a lo largo de 2016 un importante crecimiento; luego de varios años de restricciones cambiarias, los mismos experimentaron un alza del 214,9%.

Reservas internacionales y deuda pública

Debido a su persistente caída, el nivel de las reservas internacionales venía siendo un tema de preocupación para la economía argentina. Sin embargo, luego de salir del cepo cambiario a finales de 2015, el stock de divisas en poder del Banco Central tuvo una variación positiva que permite al país tener un mayor margen de maniobra ante los vaivenes económicos internacionales.

A finales de 2015 las reservas se encontraban en U\$S 25.563 millones, y con el nuevo gobierno nacional se engrasaron principalmente por las exportaciones del agro y la toma de deuda internacional. El BCRA finalizó 2016 con U\$S 38.772 millones en reservas internacionales, U\$S 13.209 millones más que lo que registraba la entidad un año atrás, lo que implica un crecimiento anual de 51,7%. El pico de reservas se tocó durante la última semana de octubre, cuando alcanzaron los U\$S 40.885 millones, pero disminuyeron parcialmente para cancelar vencimientos de deuda.

De acuerdo con los datos del BCRA, el organismo realizó en el año compras en el mercado de cambios por U\$S 3.536 millones, adquirió tanto el superávit de entidades bancarias como las ventas de tenencias de estas últimas. Además, realizó compras netas de forma directa al Tesoro Nacional por unos U\$S 10.900 millones y efectuó pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil y con la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) por US\$ 1018 millones. Adicionalmente, se destacaron como fuentes de aumento de reservas internacionales los ingresos por emisiones de deuda del gobierno nacional, netos de los pagos de vencimientos de capital e intereses, que totalizaron en el año U\$S 12.683 millones. En lo referente a la deuda pública, el hecho más relevante tuvo que ver con el acuerdo al que llegó el gobierno nacional con los *holdouts* que no habían ingresado a las reestructuraciones de deuda de 2005 y 2010, poniendo así fin al default en el que se encontraba el país desde finales del año 2001. Luego de varios años de disputas legales y tras dos meses de negociaciones por parte del nuevo gobierno, se comenzaron a dar los pasos necesarios para terminar de salir del default y así se abrió la posibilidad de tener un mejor acceso a los mercados financieros internacionales. Hacia finales del mes de febrero se cerró un acuerdo con los cuatro grupos tenedores de bonos de deuda argentina que mayor presión judicial ejercían por un monto de U\$S 4.653 millones. Representaba cerca del 75,0 % del monto que reclamaban por las sentencias que obtuvieron a su favor en los tribunales de Estados Unidos y en el resto del mundo. En el mes de abril, el gobierno comenzó a pagar en forma directa U\$S 6.200 millones a quienes firmaron el acuerdo antes del 29 de febrero y U\$S 3100 fueron girados a un fideicomiso para aquellos acreedores que acordaron después de esa fecha. Ya en el mes de mayo, Argentina había cerrado acuerdos con aproximadamente el 99,0% de los *holdouts* y únicamente le restaba por acordar una suma cercana a los U\$S 800 millones en valor nominal. A partir de allí, el gobierno fue cerrando acuerdos con otros tenedores de bonos. A la vez, la justicia estadounidense falló en favor del país contra los intentos de embargo y reclamos por incumplimiento que realizaban algunos de los fondos de inversión que restaba por acordar.

A medida que se fueron cerrando los litigios con los *holdouts* el acceso al financiamiento externo fue mejorando. La primera colocación de deuda fue la que se realizó en abril para saldar los U\$S 9300 millones por el acuerdo de ese mes con los *holdouts*, y en total alcanzó los U\$S 16.500 millones de dólares a través de una colocación de bonos nacionales a una tasa de interés promedio del 7,2%. Esta operación constituyó la mayor colocación de deuda de la historia del país. A partir de allí, el Estado nacional continuó tomando deuda en los mercados internacionales para poder hacer frente al déficit fiscal sin generar mayores presiones inflacionarias. En tanto, muchas de las provincias también hicieron uso de endeudamiento externo, al igual que varias empresas del país que antes se encontraban limitadas en esta posibilidad.

Al tercer trimestre de 2016 (último dato disponible), la deuda pública total del Estado nacional, tanto interna como externa, llegó a los U\$S 264.622,9 millones, según

las cifras oficiales del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Nación. Con relación al mismo período del año anterior, el aumento del endeudamiento público fue de U\$S 24.663,8 millones, lo que significa un 10,3% de incremento interanual. Estas cifras no tienen en consideración la deuda de las provincias ni la del Banco Central en Lebac, las cuales han tenido un alza significativa en el último año.

Dentro de la deuda a mediano y largo plazo a vencer, que llega a un total de U\$S 217.973,9 millones, los títulos públicos finalizaron el tercer trimestre de 2016 en U\$S 173.608,7, concentrando así el 65,6% del total de la deuda pública argentina. El 79,7% de los títulos públicos se encuentra nominado en moneda extranjera, y el 20,3% restante está en moneda nacional. Por otro lado, en materia de préstamos se adeudan U\$S 33.343,1 millones, entre los que se destacan los de organismos internacionales por un total de U\$S 19.618,2 millones, y los de organismos oficiales por U\$S 8.228,2 millones. Por su parte, los adelantos transitorios de mediano plazo del Banco Central ascienden a U\$S 9.706,3 millones. En cuanto a la deuda de corto plazo, la misma llegó hasta los U\$S 22.378,3 millones al tercer trimestre y se encuentra compuesta por Letras del Tesoro por U\$S 7.441,8 millones y adelantos transitorios del Banco Central de corto plazo por U\$S 14.936,5 millones.

Con relación a la deuda pública total, sobre la base de estos números, el pago de intereses de deuda ya alcanzó en el tercer trimestre de 2016 el 8,9% de los recursos tributarios, un importante incremento si se lo compara con el 4,9% que significaba hace tres años. En tanto, en ese espacio de tiempo también crecieron un punto porcentual los intereses en términos de PBI, que pasaron del 1,3 al 2,3%. En lo que refiere a la deuda externa propiamente dicha, de acuerdo con las últimas cifras disponibles de INDEC, el stock de deuda externa bruta alcanzó al tercer trimestre de 2016 los U\$S 188.778 millones, lo cual dio como resultado un incremento de U\$S 13.504 millones respecto del mismo período de 2015. Así, el incremento interanual de la deuda externa fue del 7,7%, y estuvo explicado principalmente por la suba de la deuda del Sector Público no Financiero y el Banco Central, que tuvo un crecimiento del 18,0%, que concentra el 65,2% del total de la deuda externa bruta argentina. El Sector Financiero (sin Banco Central) incrementó su deuda en un 4,4% y el Sector Privado no Financiero disminuyó su stock de deuda externa en un 7,9%.

Con estas cifras, en el espacio de un año se incrementó el ratio entre deuda externa y PBI de un 27,0% a un 34,7%, con lo cual la evolución futura de este ratio va a ser un elemento a tener en consideración. Además, una porción muy significativa de la deuda de nación y provincias está siendo utilizada para afrontar pasivos corrientes, con lo cual no se generan recursos genuinos futuros que permitan hacer frente a los compromisos asumidos con los acreedores, haciendo así que la carga de la deuda más los intereses comience a hacerse más pesada. Si bien no existían muchas más alternativas para enfrentar el corto plazo, dada la elevada inflación que de por sí ya tuvo el país en 2016, urge corregir el déficit fiscal primario y dar mayor sostenibilidad al proceso.

Mercado bursátil

Los principales índices de acciones y bonos de Argentina finalizaron el año con variaciones positivas. En general, se observó que en la primera mitad de 2016 hubo un crecimiento significativo en acciones y bonos que, en promedio, superaron la tasa de inflación. En el segundo semestre esto comenzó a revertirse, tornándose la Bolsa más selectiva, y los títulos públicos también fueron perdiendo terreno frente al índice de precios.

El índice Merval acumuló a lo largo del año una ganancia en pesos de 44,9%, pasando de 11.675,2 unidades a finales de 2015 a 16.917,9 unidades en la última rueda de diciembre de 2016. De esta manera, en promedio, las subas se ubicaron por encima de la inflación y generaron una ganancia en dólares del 18,1%. El índice Merval Argentina (MAR), que refleja el comportamiento de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa, tuvo un menor incremento, en el orden del 21,8% medido en pesos, por lo que sufrió una caída en dólares del 0,7% a lo largo del año. La diferencia entre ambos índices bursátiles se explica por las subas de Petrobras (175,8%) y Tenaris (71,1%), las cuales no están presentes en el índice MAR. En lo referente a la capitalización del mercado, las empresas incrementaron un 38,7% su valor en 2016, con 65 empresas que aumentaron su valor y 9 que lo redujeron.

El mercado de bonos tuvo un rendimiento promedio inferior al de las acciones. El índice de bonos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) registró a finales de diciembre de 2016 un alza interanual del 33,0%, tasas menores a la de la inflación acumulada anual; mientras que en dólares el crecimiento fue del 8,4%. Dentro de los diferentes subíndices, todos tuvieron una variación anual positiva en pesos y en dólares, pero solo el subíndice largo en pesos registró una suba superior a la inflación (41,4%). En general, los bonos con mayores aumentos fueron provinciales y, en especial, aquellos atados a la devaluación (*dollar-linked*). Por el contrario, solamente dos especies de bonos cayeron de precio, ambos relacionados con las unidades vinculadas al PBI.

Comercio exterior

En 2016 la balanza comercial argentina tuvo un resultado positivo de U\$S 2128 millones, luego de un 2015 en que fue deficitaria por U\$S 2969 millones. Habida cuenta de la eliminación de las restricciones en el mercado de cambios y el viraje hacia una política comercial más laxa el saldo resulta destacable. Según los datos del INDEC, durante los doce meses de 2016 las exportaciones alcanzaron los U\$S 57.737 millones, mientras que las importaciones U\$S 55.610.

En comparación con 2015, las exportaciones se incrementaron un 1,7%, lo que representa un crecimiento de U\$S 949 millones. La mejora estuvo explicada principalmente por el incremento en las ventas de Productos Primarios (PP), que crecieron 17,7%. Las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) tuvieron un alza del 0,2%, en tanto que las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) y de Combustibles y energía cayeron un 6,6 y 11,5%, respectivamente. Por el lado de las importaciones, Combustibles y lubricantes tuvo una caída del 30,7%, como también las de Bienes intermedios en un

14,4% y las de Piezas y accesorios para bienes de capital un 10,8%; mientras que subieron un 33,5% las compras de Vehículos automotores de pasajeros, un 9,1% las de Bienes de consumo y un 2,2% las de Bienes de capital. Con relación a estos últimos, si se excluyen los equipos de transporte, la partida tuvo una caída del 6,7%.

Un dato importante que surge al analizar las participaciones de cada uno de los principales rubros del intercambio comercial argentino es que en 2016 se ha evidenciado una primarización de las exportaciones, y que la disminución de las importaciones se debió principalmente a una caída en las compras de insumos para la producción de la industria, ya que los bienes de consumo y productos finales sí tuvieron un incremento en relación al año previo. Dentro de las ventas al exterior, las MOA continuaron siendo las que concentran la mayor porción de exportaciones en dólares, con un 40,4% del total, contra el 41,0% de 2015. En el caso de los MOI, en 2016 concentraron el 29,0% de las exportaciones, y el año previo llegaban al 31,6%. Combustibles y energía también tuvo una caída respecto de 2016 y abarca ahora el 3,5% del total de las ventas, cuando antes llegaban al 4,0%. La caída en estos rubros fue compensada por el crecimiento en Productos primarios, que pasó de explicar el 23,4% de las exportaciones argentinas en 2015 hasta llegar a un 27,1% en 2016.

Por el lado de las importaciones, medidas en dólares, un 27,8% del total de las compras realizadas en 2016 correspondió a Bienes intermedios, 21,6% a Bienes de capital, 20,3% a Piezas y accesorios para bienes de capital, 13,3% a Bienes de consumo, 8,5% a Combustibles y lubricantes, 8,0% a Vehículos automotores de pasajeros, y un 0,4% el Resto de las importaciones. En comparación con 2015, si se excluyen los equipos de transporte del Rubro Bienes de capital, se llega a que los Bienes de consumo y los Vehículos automotores de pasajeros incrementaron su participación relativa, un 17,3 y un 43,5%, respectivamente; mientras que en el resto de los rubros la misma ha disminuido. Los principales destinos de las exportaciones a lo largo de los doce meses de 2016 fueron Brasil, China, Estados Unidos, Vietnam, Chile, India, Egipto y España, entre los cuales explicaron en 49,6% del total de las ventas al exterior. En tanto, los países a los que más les compramos en el año fueron Brasil, China, Estados Unidos, Alemania, México, Francia e Italia, que abarcaron el 69,9% del total de las importaciones. En cuanto al intercambio comercial argentino según zonas económicas y principales países, el comercio con el Mercosur, la Unión Europea, los que integran el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), China y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), explicó las tres cuartas partes de los intercambios.

El comercio con el Mercosur, el primer bloque en importancia para Argentina, concentró el 20,6% de las exportaciones y el 26,9% de las importaciones a lo largo de 2016, y se obtuvo un saldo comercial negativo de U\$S 3074 millones. Con relación a 2015, las exportaciones cayeron un 14,3% y las importaciones se acrecentaron en un 7,0%. El segundo bloque con mayor intercambio comercial fue la Unión Europea, que explicó el 14,8% de las ventas externas argentinas y el 17,8% de las compras. El saldo comercial obtenido con este grupo de países europeos fue

deficitario en \$2703 millones, algo inferior al año anterior, al haberse visto incrementadas las exportaciones un 3,6% y disminuidas las importaciones un 1,5%.

Los países pertenecientes al NAFTA se ubicaron en tercer lugar. Las exportaciones crecieron un 15,6% anual y, por el contrario, las importaciones cayeron un 8,7%. Por consiguiente, el saldo comercial con Estados Unidos, México y Canadá, también finalizó el año con un déficit, en este caso de U\$S 2703 millones. Por su parte, China es el destino hacia donde más divisas salen vía comercio, el resultado negativo de 2016 trepó hasta los U\$S 5823 millones y amplió así el déficit de 2015 a raíz de una caída en las exportaciones superior a la de las importaciones: en el orden del -13,5 y -11,0%, respectivamente.

Dentro de las principales zonas económicas en materia comercial, ASEAN fue con la que se obtuvo el mayor superávit comercial en 2016, que alcanzó los U\$S 3470 millones. El intercambio con este bloque se incrementó en el último año, registrándose un aumento del 26,7% en las exportaciones y del 14,6% en las importaciones. Por último, la siguiente zona económica en importancia es la región del Magreb y Egipto, con la cual también se tuvo una saldo comercial favorable que ascendió a U\$S 3351 millones. Una particularidad en el comercio con este grupo es que casi la totalidad del intercambio vino desde el lado de las exportaciones, por un monto de U\$S 3523 millones, mientras las importaciones alcanzaron solamente los U\$S 172 millones. En términos relativos, tanto las importaciones como las exportaciones tuvieron un incremento anual significativo en 2016, del 30,8 y 266,0%, respectivamente.

Mercado energético

Los últimos datos disponibles del balance energético nacional elaborado por el Ministerio de Energía de la Nación corresponden a 2015. En dicho documento se expone que la situación energética de Argentina continúa siendo delicada ante un estado de estancamiento en los indicadores de producción y considerando que el país se convirtió desde hace un lustro en un importador neto de combustibles. La oferta primaria de energía en 2015 fue de 80,2 millones de Toneladas Equivalentes de Petróleo (TEP), un 2,9% por encima de 2014. La composición de la misma está dada por una producción de 73,2 millones de TEP, importaciones netas por 7,5 millones de TEP, y una variación de stocks y pérdidas por 159.000 y 975.000 TEP, respectivamente. Con relación a 2014, la producción tuvo un exiguuo crecimiento del 0,7%, mientras que las importaciones netas tuvieron un alza del 21,5%.

En materia de distribución energética también se observan dificultades en los últimos años, con reiterados cortes de electricidad en varias regiones del país en períodos de mayor demanda. Frente a esta situación, a los pocos días de asumir su cargo en diciembre de 2015, el ministro de Energía, Juan José Aranguren, decretó la emergencia del Sistema Eléctrico Nacional hasta diciembre de 2017 y se establecieron así diversas medidas para paliar la situación del sector.

En este contexto, el gobierno nacional se puso como uno de sus principales objetivos corregir precios y atraer inversiones para el sector, entendidos como factores clave para

enfrentar la problemática. Además, se propuso la disminución de los subsidios destinados a la energía a fin de poder aminorar el déficit fiscal estructural que viene atravesando el país. Estas cuestiones redundaron en una necesidad de adaptación del consumo a los valores de mercado de estos servicios. Así, desde el primer trimestre del año, el gobierno nacional comenzó a eliminar subsidios al consumo e inició a su vez un proceso de adecuación de los precios pagados por la producción de energía, con lo cual las tarifas sufrieron incrementos.

El primer turno de ajuste tarifario fue para la energía eléctrica en el mes de febrero, disponiéndose porcentajes de aumentos que variaron de acuerdo con la jurisdicción y las tarifas previas abonadas. En algunas provincias los incrementos tarifarios fueron frenados por medidas cautelares, hasta que en el mes de septiembre la Corte Suprema habilitó dichas modificaciones tarifarias. En el caso del gas natural por redes, el incremento fue dispuesto para el mes de abril, y en este caso se generaron aún más vericuetos judiciales. Finalmente, la Corte Suprema dictaminó a mediados de año que se debía realizar una audiencia pública previa al incremento en la tarifa y que además esta última debía tener topes máximos en las subas. En septiembre se efectuaron las audiencias públicas y a partir del mes de octubre comenzaron a regir los nuevos cuadros tarifarios. El resultado de estas medidas fue el comienzo de una nueva estructura de precios en materia energética que permitió al Estado generar una disminución en el ritmo de crecimiento del gasto destinado a subsidios. De todas maneras, el impacto fiscal fue menor al esperado por las trabas judiciales que dilataron el comienzo de las nuevas tarifas y por el hecho de que debieron morigerarse las tasas de incrementos inicialmente aplicadas. Al cierre del período se considera que los valores de mercado se irán alcanzando de manera más gradual.

Un tema en materia energética que está comenzando a ser una apuesta en el país es el de las energías limpias. Hacia finales de 2015 fue promulgada la Ley 27.191 de Energías Renovables, que entre sus puntos más salientes promueve que al 31 de diciembre de 2017 las fuentes de energía renovables alcancen el 8,0% del consumo de energía eléctrica nacional, en tanto se prevé llegar al 20,0% en 2025 además de contar con una serie de beneficios fiscales y crediticios para proyectos de inversión. En 2016 fue reglamentada la ley y se creó una Subsecretaría de Energías Renovables encargada de coordinar los proyectos de inversión en la temática y el cumplimiento de las metas establecidas. En este marco se lanzó el Programa "RenovAr", un plan de energías renovables para aumentar la participación de éstas en la matriz energética nacional. En 2016 se adjudicaron 59 proyectos de energía eólica, solar, biogás, biomasa y minihidroeléctrica, por un total de 2424 MW, que representan una inversión privada cercana a los U\$S 4000 millones, lo que transformó al sector en uno de los pocos en que las inversiones previstas se han efectivizado en el año.

Finanzas públicas

De acuerdo con la información del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, el resultado del Sector Público Nacional sin rentas financieras registró en 2016 un déficit fis-

cal primario de \$359.382,0 millones. Esto representa un crecimiento nominal de \$124.263,8 millones, por lo que llegó a ubicarse un 52,9% por encima de los guarismos de 2015. Conforme a las estimaciones del organismo, esta cifra representa un 4,6% del PBI. Por lo tanto, se cumplió con la meta fiscal anual que se había fijado inicialmente el gobierno en el orden del 4,8% de déficit primario con relación al PBI.

Si además se considera el pago de intereses de la deuda pública y los ingresos por rentas financieras originadas en las utilidades distribuidas por el Banco Central y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, el resultado financiero arroja un déficit de \$365.168,6 millones.

Pese a que el país aún se encuentra lejos del equilibrio presupuestario y que se contó con recursos extraordinarios provenientes del blanqueo de capitales, es un hecho a destacar el cumplimiento de la meta fiscal en el primer año de gobierno. Más aún habida cuenta de la reducción en la presión tributaria de casi un 2,0% del PBI (excluyendo los ingresos del blanqueo), y es el sector agropecuario uno de los principales beneficiados.

Los datos difundidos por el Ministerio dan cuenta de que el resultado fue debido a una suba en los ingresos primarios calculada en el orden del 35,3% y de un alza en el gasto primario del 38,2% para el mismo período comparativo. Medidos a precios constantes, los ingresos primarios cayeron un 1,6% respecto de 2015 mientras que el gasto se mantuvo en sus mismos valores. En tanto, medidos en términos del PBI, los ingresos se ubicaron en el orden del 20,4% y el gasto en el 25,0%.

Por el lado de los ingresos primarios, la mayor proporción de los mismos corresponde a ingresos tributarios, que alcanzaron en 2016 los \$976.663,0 millones (excluyendo el Fondo de Garantía de Sustentabilidad y las rentas de la propiedad del BCRA). Esto significa un crecimiento interanual del 37,8%. Los aportes y contribuciones a la seguridad social, por su parte, explicaron el 34,6% de los ingresos, con un incremento del 33,1% respecto de los valores de 2015.

Dentro del gasto público, el rubro que explica la mayor proporción del mismo son las prestaciones de la seguridad social. Con \$535.697,1 millones, significó un 37,2% del gasto primario y tuvo un incremento anual del 37,2% que se explica por el efecto de la movilidad de haberes, la mayor cantidad de personas cubiertas por la moratoria provisional, y el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados. El rubro con mayor dinamismo fue el de transferencias corrientes, que tuvo un incremento anual del 61,0% y concentró el 32,8% del gasto primario. En este punto sobrepasan las transferencias corrientes al sector privado, que tuvieron un alza anual del 56,9% y explicaron el 74,9% del incremento del rubro. Dentro de estas transferencias se encuentran las erogaciones de carácter social y programas para la sustentabilidad del suministro de energía eléctrica y planificación del Plan Nacional de inversiones hidrocarburíferas.

Por otra parte, en lo que refiere a la recaudación tributaria total a nivel nacional, la misma llegó en 2016 hasta los \$ 2.070.153,7 millones. La cifra representa un incremento del 34,6% en términos nominales respecto del año previo, mientras que si se excluyera lo recaudado por las penali-

dades del blanqueo, la recaudación de 2016 cerraría en \$1.963.453,7 millones. En ese caso el crecimiento hubiera sido de solo 27,5% con relación al acumulado de 2015, lo cual mostraría una disminución en términos reales. La recesión económica, la caída en la recaudación de ganancias y la rebaja de las exportaciones al agro son factores explicativos del ritmo de crecimiento en la recaudación. El grueso de la recaudación tributaria de 2016 corresponde al IVA (28,2%) y Ganancias (28,2%), que concentran casi la mitad de los recursos obtenidos por el Estado nacional. En el caso del IVA, se observa un incremento del 34,7% respecto de 2015, mientras que en el Impuesto a las Ganancias, que sufrió algunas modificaciones a comienzos de año con la suba del mínimo no imponible, tuvo un alza anual de solamente un 13,5%. Los Aportes Personales y las Contribuciones Patronales representaron el 10,3 y 15,1% de la recaudación total, con un crecimiento anual del 31,9 y 33,9%, respectivamente. El rubro Otros impuestos, que contiene los recursos tributarios obtenidos por las penalidades del blanqueo de capitales, alcanzó el 6,0% del total de la recaudación y fue el que tuvo una mayor suba interanual (939,7%). En tanto, debido a la rebaja en las retenciones al agro, los derechos de exportación fueron los únicos que tuvieron una variación nominal negativa comparados con el acumulado de 2015, y por ende cayeron un 5,8% y pasaron a explicar el 3,8% del total de tributos nacionales. En cuanto a las finanzas públicas de Argentina como agregado, se considera relevante realizar algunos comentarios sobre medidas o eventos acontecidos que han tenido impacto en las cuentas públicas a lo largo de 2016. Para comenzar, como ya se ha podido apreciar en estos párrafos, una de las medidas más salientes en materia fiscal tuvo que ver con la implementación del Plan de sinceramiento fiscal, que dio la posibilidad a los ciudadanos del país de ingresar al circuito formal de la economía toda tenencia de moneda nacional, extranjera y demás bienes en el país y en el exterior que no hubieran estado debidamente declarados. Este blanqueo de capitales constó de varias instancias, comenzó en el mes de agosto y su fecha de cierre se extendió al último día del mes de marzo de 2017. Por su parte, la multa que se debía abonar tuvo diferentes alcuotas y formas de saldarlas, dependiendo del tipo de bien y de las fechas en que se realizaba la exteriorización de los mismos. Al cierre de 2016 se registraron U\$S 97.842 millones en bienes blanqueados, significándole al Fisco una recaudación de \$106.700 millones en concepto de penalidades, siendo en ambos casos una cifra récord para blanqueos de capitales en el país y la región. Este hecho es muy importante para las finanzas nacionales no solo por el hecho de los ingresos extraordinarios captados por las penalidades sino también por la ampliación de la base imponible que genera, ampliando la cantidad de activos para tributar por parte del fisco a futuro. Parte del dinero recaudado por la Nación por las multas del blanqueo fue destinado al Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, y comenzó así un proceso de normalización de deudas que el Estado nacional venía teniendo desde hace años y que no habían sido abonadas. La reparación histórica alcanza

a 2,4 millones de beneficiarios, en los últimos meses de 2016 se realizaron 621.386 ajustes, y queda aún un saldo importante para los años venideros. En lo que hace al Banco Central, una de las principales dificultades financieras que debieron resolverse en el año fue el pago de los contratos de dólar futuro, que habían sido vendidos irregularmente, al presentarse el BCRA como único oferente en las semanas previas a que asumiera el actual gobierno nacional. Los contratos habían sido pactados a niveles similares a los que se encontraba el tipo de cambio en ese momento, cuando ya se desconataba que se iba a liberalizar el mercado de cambios y subir así la cotización del dólar. Según un informe presentado por el BCRA, la cancelación de las posiciones futuras del dólar entre diciembre de 2015 y junio de 2016 le generó un quebranto acumulado de \$53.719 millones. Por otro lado, a fines de 2016 se aprobó en el Congreso un cambio en el Impuesto a las Ganancias con lo cual se modifican el mínimo no imponible, escalas, alcuotas y deducciones especiales. En este sentido, es importante ver cuál será el impacto final de esta medida para el Fisco, habida cuenta de la importancia que tiene este ítem para las cuentas públicas. De acuerdo con las estimaciones oficiales, con las nuevas modificaciones el Estado nacional dejaría de percibir aproximadamente \$ 35.000,0 millones en 2017. Una parte de dicho monto será recuperado con el incremento en la recaudación del IVA, ya que en 2017 dejó de regir el reintegro del 5,0% del IVA en las compras realizadas por montos inferiores a \$1000 con tarjeta de débito, medida que estaba vigente desde el año 2001. En lo que respecta a las finanzas públicas nacionales y provinciales, el gobierno nacional acordó restituir a las provincias el 15% de la coparticipación que ANSES les retenía desde 1991. La decisión se tomó en línea con el fallo de la Corte Suprema de Justicia que favoreció los planteos que habían realizado Santa Fe, Córdoba y San Luis. El acuerdo consiste en una devolución en forma progresiva y escalonada del 15% de la coparticipación, desde 2016 hasta 2020, a razón del 3% anual. En cambio, a las provincias que ganaron el juicio de reclamo de la devolución ya no se les retrae el 15%, aunque aún no está definido el pago de la deuda previa acumulada. Por último, y con relación a un sector muy relevante para nuestra región y el país, se considera útil realizar una breve descripción de la carga tributaria que soportan los productores agrícolas. El Índice FADA, elaborado por la Fundación Agropecuaria para el Desarrollo Argentino, estimó que la participación del Estado en la renta agrícola para finales de 2016 fue de 63,0%. Esta cifra representa el porcentaje que el Estado en sus tres niveles (nacional, provincial y municipal) capta de la renta de los productores. Haciendo una comparativa con los números de diciembre de 2015, mes en que habían sido reducidas las retenciones a la soja y eliminadas para el resto de los productos agropecuarios, se obtiene que el año 2016 cerró con una leve baja en el índice. A finales de 2015 este guarismo se encontraba en el 66,3%; aunque, si se comparan con los índices obtenidos previos a la baja de retenciones, se observa una mejora sustancial en la presión tributaria para el sector agrícola.

Contexto provincial

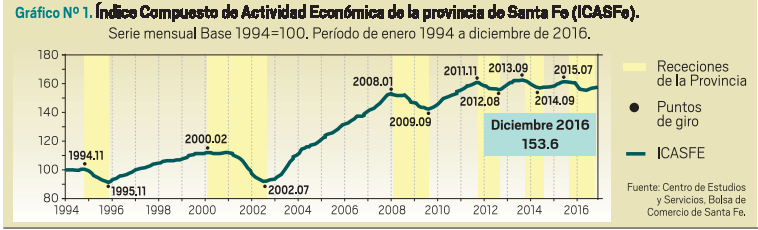
Actividad económica

La economía de la provincia de Santa Fe finalizó el año 2016 con una baja interanual de 1,5%. Asimismo, una mirada al interior del período indica que el segundo trimestre fue el peor de los últimos 8 años en términos absolutos. Las tasas acumuladas para cada cuarto de año fueron: -0,8%, -2,0%, 0,5% y 0,8%. En total la caída del primer semestre fue del 2,8% y aunque no pudo revertirse totalmente, se observó el inicio de una recuperación durante la segunda mitad del año. En relación al contexto macroeconómico, el primer semestre estuvo incidido por la implementación de una renovada política económica a nivel nacional, en el marco de un escenario macroeconómico cargado de presiones, con inflación inercial y caída en la actividad. En este sentido, inicialmente las nuevas disposiciones provocaron aún más desajustes, en la medida que el reordenamiento fue dando resultados favorables. Por otra parte, en Santa Fe la situación se vio agravada por la crisis hídrica que padeció la provincia. A pesar de todo, en el tercer y cuarto trimestre del año se obtuvieron incrementos netos en la actividad y la recuperación logró difundirse a muchos de los principales sectores. Haciendo un análisis al interior de las catorce series que integran el ICASFe, se observa que siete presentaron variaciones acumuladas positivas. Adicionalmente, tres de estos indicadores lograron compensar cifras negativas registradas durante el primer semestre del año. (ver Tabla Nº 1). El ranking de crecimiento anual fue encabezado por las ventas de maquinaria agrícola, que comenzaron a crecer desde el inicio del año y acumularon una expansión total de 55,4%. Cabe destacar que el punto de partida considerado se corresponde con un nivel histórico particularmente bajo. A continuación en la tabla siguen dos indicadores de inversión en bienes durables, el patentamiento de vehículos nuevos con un acumulado anual del 24,4%, y el consumo de cemento portland con una tasa del 11,1%. La reactivación de sector agroindustrial se hizo visible en muchas de las variables. El consumo de hidrocarburos para la agroindustria y el transporte obtuvo un saldo de 10,9%; la molienda de oleaginosas consiguió reponerse durante la segunda mitad del año luego de una caída del 16,2% en los primeros seis meses. La faena de ganado bovino y porcino mostró un recorrido similar y consiguió finalizar el año

Tabla Nº 1: Variaciones acumuladas por los indicadores que componen el índice coincidente de actividad económica de la provincia de Santa Fe

	Acumulado al primer semestre de 2016	Acumulado anual
Ventas de maquinaria agrícola	39.1%	55.4%
Patentamientos nuevos	4.9%	24.4%
Consumo de cemento	1.1%	11.1%
Hidrocarburos agroindustria y de transporte	9.1%	10.9%
Faena de ganado bovino y porcino	-0.0%	7.2%
Gas industrial	-2.9%	2.7%
Molienda de oleaginosas	-16.2%	0.8%
Puestos de trabajo	-0.4%	-0.6%
ICASFe	-2.8%	-1.5%
Recursos tributarios	-3.6%	-3.5%
Remuneraciones reales	-8.8%	-3.7%
Índice compuesto de evolución industrial	-12.6%	-6.5%
Energía eléctrica industrial	-11.8%	-11.3%
Demanda laboral	-8.5%	-12.7%
Producción láctea	-19.7%	-17.0%
Ventas en supermercados	-10.0%	-17.1%

con un crecimiento de 7,2%. Por el contrario, la producción láctea cayó un 19,7% durante el primer semestre de 2016, presentó una leve mejora durante el tercer trimestre, pero terminó 2016 con una tasa acumulada neta de 17,0%. El consumo de gas industrial revirtió la caída del primer semestre (-2,9%), llegando a diciembre con un acumulado neto del 2,7%. Por su parte, el consumo de energía eléctrica industrial cerró el período con una caída del 11,3% según estimaciones propias. Esto, a pesar de que algunas actividades del sector mostraran mejoras en los últimos meses. Los puestos de trabajo registrados se mantuvieron con cierta estabilidad, registrando una variación acumulada del -0,4%. En la misma línea pero con mayor intensidad, la demanda laboral no logró recuperarse y su medición fi-



nal quedó en -12,7%. Las remuneraciones reales, que se habían reducido en 8,8% al primer semestre del año, cerraron 2016 con un caída neta de -3,7%. Las ventas en supermercados terminaron al pie de la tabla (-17,1%), siendo el consumo uno de los elementos con menor evidencia de reactivación.

Finalmente, los recursos tributarios provinciales no pudieron revertir la caída acumulada en el primer semestre y su saldo neto para 2016 fue del -3,5%.

SECTORES PRODUCTIVOS
Granos

El apartado incluye una síntesis sobre la evolución de la producción en los principales cultivos. Dado que en la mayoría de ellos el período de siembra y cosecha atraviesa el año calendario, las campañas se consideran de agosto a julio del año siguiente. Es decir, por ejemplo, que la campaña 2015/16 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2015, correspondiente a la cosecha del primero de 2016.

En la provincia de Santa Fe, la producción de trigo en la campaña 2015/16 fue de 1.872.210 toneladas, lo que implicó una caída del 25,7% respecto de la campaña de 2014/15. Sin embargo, hay que considerar que la campaña anterior fue la más importante desde 2007/8 y que la producción de 2015/16 estuvo por encima de la media de los últimos 7 años. Los menores niveles de producción se explicaron tanto por la disminución del área sembrada como la del área cosechada, 30,0 y 34,1%, respectivamente. En efecto, los rindes fueron favorables y alcanzaron a 3,1 tn/ha (implica un alza del 12,8% con relación a 2014/15).

En cuanto al agregado nacional, la producción de trigo santafesino representó el 16,6% del total, mientras que en la campaña anterior explicó el 18,1%.

La producción de maíz fue de 3.942.387 toneladas y esta cifra muestra una disminución del 9,8% en comparación de la campaña anterior. La cosecha fue de 476.450 has y el rendimiento medio fue de 8,3 tn/ha. Pese a tener un rinde acorde al promedio de los últimos 7 años, la caída en el área sembrada y cosechada (8,3 y 8,1%, respectivamente)

dio lugar a una menor producción. Esta situación también se reflejó en una menor participación de la producción de maíz de la provincia respecto del agregado nacional, pasando de 12,9 a 9,9%.

El volumen de sorgo producido cayó a 404.560 toneladas, un 19,1% menos que en la campaña anterior. Este resultado se obtuvo por conjunción de una menor siembra, cosecha y rinde; una dinámica que se ha mantenido constante en las últimas 6 campañas. Considerando la producción nacional, la campaña 2015/16 de sorgo santafesino representó el 13,4% del total (en la campaña anterior fue del 16,1%).

En el caso del girasol, las áreas sembradas y cosechadas en Santa Fe fueron un 23,1 y 18,8% menores que las de la campaña 2014/15. Sin embargo, gracias a un mayor rinde, el volumen de producción se ubicó en las 217.470 toneladas, con una merma de solo 8,5% respecto del período precedente.

Por último, la soja mostró un incremento del 7,6% del área de siembra, una caída del 0,1% en la cosecha y otra de 29,5% en el rinde. Consecuentemente, la producción fue de solo 8.317.217 toneladas y representó un 29,5% menos que la campaña anterior. Esta cifra explica el 14,1% de la producción nacional de la campaña 2015/16, mientras que en la campaña anterior fue del 19,2%.

En resumen, las cifras expuestas dejan en evidencia que durante la campaña 2015/16 Santa Fe obtuvo resultados negativos en la producción. Hubo una clara apuesta a la soja, ya que fue el único cultivo que aumentó su área de siembra con relación a la campaña anterior, pero las condiciones climáticas que se dieron afectaron gravemente el cultivo. En este sentido, las lluvias de abril⁴ afectaron la cosecha de soja de primera al igual que el inicio del ciclo de la soja de segunda. En el producto cosechado, la calidad del grano igualmente se vio afectada y eso provocó gran variabilidad del rendimiento en algunas zonas. En tanto, en trigo y girasol, su mayor productividad (incrementaron su rinde un 12,8 y 12,7%) no pudo compensar las menores áreas sembradas y cosechadas. Finalmente, el sorgo continuó con su tendencia hacia una menor producción.

Tabla N° 2. Producción de granos por campaña de la provincia de Santa Fe. En toneladas.					
Producto/Campaña	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	Variación última campaña
Trigo	1.369.100	1.332.640	2.519.010	1.872.210	-25,7%
Maíz	5.463.970	3.708.460	4.370.455	3.942.387	-9,8%
Sorgo	724.140	586.410	500.350	404.560	-19,1%
Aroz	209.560	237.980	218.030	202.580	-7,1%
Soja	10.509.390	9.958.834	11.804.131	8.317.217	-29,5%
Girasol	294.390	244.820	237.725	217.470	-8,5%
Algodón	163.100	178.080	112.880	51.710	-54,2%
TOTAL	18.570.550	16.019.144	19.762.581	15.008.134	-24,1%

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

AVANCE CAMPAÑA 2016/17

Las políticas económicas tomadas por el nuevo gobierno que asumió en diciembre de 2015 mejoraron las expectativas del sector agrario a través de la quita de retenciones a los granos (a excepción de la soja, que se redujo solo un 5%). En la misma línea actuó la devaluación postsalida del cepo cambiario que colaboró con una mayor rentabilidad en las exportaciones.

Considerando que las medidas mencionadas se dieron cuando el ciclo agrícola ya había comenzado, sus efectos se reflejarán de manera más contundente en la campaña 2016/17. Al 12 de enero de 2017, los informes de estimaciones del Ministerio de Agricultura de la Nación muestran que el trigo y el maíz han sido los cultivos más favorecidos. En el caso del maíz, la intención de siembra fue de 715.100 has, lo que significó un 13,2% más que durante la campaña 2015/16. La soja, por su parte, tuvo una intención de siembra menor que la campaña anterior en un 5,7%; y con un avance del 98%, la siembra fue de 3.204.400 has.

Por último, el trigo de la campaña 2016/17 tuvo un área sembrada de 782.100 has, lo que representa un incremento del 20,8% respecto de la campaña anterior. Sin embargo, la cosecha finalizó en 770.600 has (con pérdidas de 11.500 has) debido a las lluvias acontecidas durante el último trimestre del año. Aun así, el área finalmente cosechada es significativa y resta ver los rindes y la producción para saber si las inclemencias climáticas afectaron la calidad del grano.

Molienda

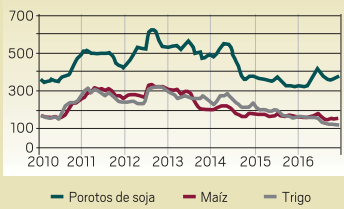
En la provincia de Santa Fe la cadena oleaginosa reviste una gran importancia. Entre enero y diciembre de 2016 se enviaron a molienda 38.538.750 toneladas de granos de soja y 872.584 toneladas de girasol. Considerando la molienda registrada en 2015 estas cifras implican un crecimiento interanual de 9,3%.

Tabla N° 3. Molienda de soja y girasol en la provincia de Santa Fe. En toneladas.		
Período	Granos de soja y girasol destinados a molienda	Producción de aceite de soja y girasol
2012	29.235.711	5.838.226
2013	29.849.276	5.858.678
2014	32.717.433	6.295.535
2015	36.070.782	7.148.844
2016	39.411.334	7.942.550
Variación 2016 / 2015	9,3%	11,1%

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

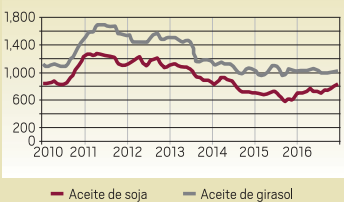
Además de constituirse como un importante productor primario, Santa Fe concentra el grueso de la producción nacional de aceite. Durante el año se obtuvieron 7.942.550 toneladas de aceite de soja y girasol; el 86,6 y 29,5%, aproximadamente, del total elaborado en Argentina. Dicha cifra implica un alza interanual de 11,1%.

Gráfico N° 2. Precio de granos en el mercado internacional, en dólares, por tonelada. Período 2010-2016.



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

Gráfico N° 3. Precios del aceite de soja y girasol, en dólares, por tonelada. Período: 2010-2016



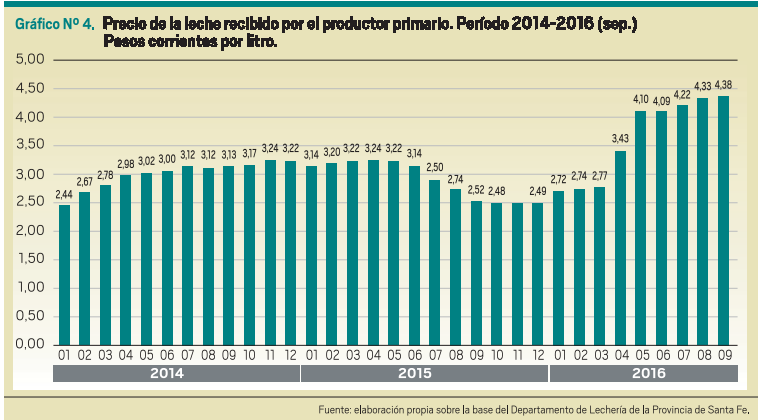
Fuente: elaboración propia sobre la base del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Lácteo

Al tercer trimestre de 2016, la cantidad de leche fluida industrializada en la provincia alcanzó los 1.370,4 millones de litros. En comparación al mismo trimestre de 2015 (1.654,7 millones de litros), esta cifra implica una merma del 17,2%.

Tabla N° 4. Litros de leche enviados a planta en la provincia de Santa Fe.		
Período	Producción (lts)	Variación Interanual
2012	2.337.501.175	2,1%
2013	2.361.813.624	1,0%
2014	2.271.076.030	-3,8%
2015	2.290.613.875	0,9%
Al tercer trimestre de 2016	1.370.426.668	-17,2%
Fuente: elaboración propia sobre la base del Ministerio de Producción de la provincia de Santa Fe.		

El sector lácteo se reconoce como uno de los sectores más afectados por los efectos del "fenómeno del Niño". En este sentido, las precipitaciones de abril provocaron una disminución de la producción de leche en línea con el perjuicio registrado en las reservas forrajeras y la mortandad de terneros debido al anegamiento de los campos y el exceso hídrico. Por otra parte, al noveno mes del año, el precio de la leche cruda que recibe el productor primario estuvo alrededor de los \$ 4,38 por litro. Dicho valor significa un incremento del 76,3% entre enero y septiembre de 2016. Sin embargo,



hay que tener en cuenta que los precios pagados entre el segundo semestre de 2015 y el primer trimestre de 2016 fueron muy bajos y contrajeron la rentabilidad del sector. Atento a esto, un reporte⁹ del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) da cuenta del hecho y menciona que en febrero de 2016 los productores argentinos recibieron aproximadamente U\$S 20 centavos por litro de leche, mientras que los productores de la Unión Europea, Estados Unidos y Chile recibieron U\$S 32, U\$S 35 y U\$S 27 centavos por litro, respectivamente. Por tal motivo, el aumento de precios que se observó a partir del segundo trimestre del año (llegó hasta los U\$S 28 centavos) debería ayudar a los productores a cubrir sus costos. Las proyecciones para 2017 desde USDA prevén que la producción de leche argentina tenga un ligero aumento y llegue a los 10.296 millones de litros. Esta cifra representa un 2% más que las estimadas para 2016. Desde este organismo, entienden que el sector lácteo argentino comenzará a recuperarse de una de las peores crisis de los últimos 20 años con la mejora de los precios internos y a la espera de condiciones meteorológicas normales y precios internacionales sostenidos. Pese a la recuperación estimada para 2017, el informe de USDA también menciona algunas dificultades a sortear. Los principales puntos a resolver son la baja competitividad que se alcanzó en 2016, la falta de inversión nacional y extranjera, y la mayor concentración del sector, ya que muchos productores se vieron obligados a salir del negocio. Por lo tanto, se requiere de la colaboración de bancos públicos y privados. En lo que concierne al mercado externo, entre enero y noviembre de 2016 Argentina entregó al resto del mundo un total de 111.566 toneladas de leche equivalentes. Estas cifras, según las certificaciones de exportaciones del

Servicio de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA), representan una caída del 23,1% respecto de los mismos meses del año anterior. Por otro lado, las certificaciones para exportar quesos fueron un 0,7% más que los meses de enero-noviembre de 2015, lo que representa 289 toneladas más que el año anterior. Estos números podrían mejorar sensiblemente ante un tipo de cambio más favorable a los exportadores locales.

Carne bovina

De acuerdo con el registro de las campañas de vacunación antiaftosa, las existencias ganaderas en la provincia cayeron un 3,1% en comparación a misma campaña del año anterior. En este sentido, en el primer sondeo de 2016 el número total de bovinos fue de 6.404.195 de cabezas. Esta cifra da cuenta de una merma de 205.617 cabezas frente a 2015 y representa el 16,0% del total nacional. Las variaciones de vacas y vaquillas fueron negativas en un 2,0 y un 4,5%, lo que en términos absolutos implica 52.985 y 46.233 cabezas menos. La caída más importante de las existencias bovinas se dio en los novillos y novillitos. Se registraron 76.419 y 44.939 cabezas menos, lo que significa caídas del 12,4 y 5,9%, respectivamente.

Tabla N° 5. Existencias bovinas de la provincia. En número de cabezas.				
Período / Categoría	1a. Campaña 2015	1a. Campaña 2016	Diferencia	Tasa de variación
Vacas	2.640.424	2.593.439	-52.985	-2,00%
Vaquillonas	1.020.084	973.851	-46.233	-4,53%
Novillos	615.743	539.324	-76.419	-12,41%
Novillitos	751.966	707.027	-44.939	-5,98%
Terneros	710.202	719.361	9.159	1,29%
Terneras	743.778	752.347	8.569	1,15%
Toro, tortos y buey	121.615	118.846	-2.769	-2,28%
Total Bovinos	6.609.812	6.404.195	-205.617	-3,11%
Fuente: elaboración propia sobre la base del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA).				

En tanto, la industrialización de carne bovina en la provincia mostró un mal resultado al tercer trimestre de 2016. Se faenaron 1.500.810 cabezas, lo que representa una caída del 11,7% respecto del mismo período de 2015.

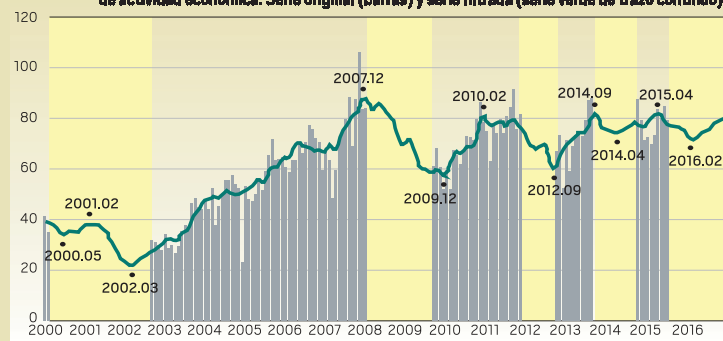
Tabla N° 6: Faena bovina de la provincia. En número de cabezas. Acumulado al tercer trim. del año.		
Período/Faena	Cabezas faenadas	Crecimiento Interanual
Al 3º trim. 2013	1.566.179	15,9%
Al 3º trim. 2014	1.525.035	-2,6%
Al 3º trim. 2015	1.699.797	11,5%
Al 3º trim. 2016	1.500.810	-11,7%
Fuente: elaboración propia sobre la base del Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca de la Nación (Minagri).		

Al igual que en los sectores agrícola y lácteo, la cadena cárnica también sufrió las inclemencias climáticas dadas por el fenómeno del niño. Por otro lado, la merma en la faena puede explicarse por el menor consumo, en línea con un menor poder adquisitivo y con la recesión económica. Debido a la importancia que reviste la actividad ganadera en la provincia de Santa Fe, y considerando que solo se cuenta con algunos indicadores del sector a nivel nacional, se expone un breve resumen de las principales variables para el año 2016. En Argentina, la producción de carne vacuna alcanzó las 2,7 millones de toneladas equivalentes res, lo que constituye una disminución interanual del 2,3%. Por otra parte, en el promedio del año hubo un incremento del 7,0% en participación de los novillos en la faena total. En este sentido, los novillos representaron en promedio el 21,3% de la faena de 2016, mientras que para el año 2015 y 2014 había sido del 19,9 y 17,9%, respectivamente. En cuanto a las hembras faenadas, su participación sobre el total disminuyó un 1,0% en el año. Lo anterior da cuenta de una progresiva disminución en la liquidación de vientres, ya que las participaciones de hembras sobre el total de faena para los últimos tres años fue de: 45, 41,6 y 41,2%, en los años 2014, 2015 y 2016, respectivamente. Con relación al sector externo, a noviembre de 2016 se destinaron a exportación 210.423 toneladas equivalentes res. Esta cifra representa un incremento del 10,9% comparada con enero-noviembre de 2015. Las ventas al resto del mundo representaron el 7,9% de la producción total, destinándose el resto al mercado interno. El consumo anual promedio de carne fue de alrededor de los 56,52 kg/ habitante, lo que implica una caída del 5,9% del consumo *per cápita*. Este resultado en el consumo estuvo acompañado por un incremento del 45,9% en los precios corrientes al que accede el consumidor de carne vacuna. Finalmente, respecto de la exportación de carnes frescas, SENASA certificó un 8,6% más que los primeros once meses del año pasado, por lo que se logró un total de 118.510 toneladas. Los cortes *Hilton* se exportaron por un total de 19.499 toneladas y de esta manera se obtuvo un incremento del 4,7%. Por último, las menudencias y vísceras sumaron 92.053 toneladas y registraron así una caída del 9,5%.

Construcción

El consumo de cemento es uno de los mejores indicadores a la hora de analizar la evolución del sector de la Construcción. Por ello, es la primera de las variables que se describen en el apartado. Al mes de noviembre de 2016 (último dato disponible), el consumo de cemento acumulado en la provincia de Santa Fe fue de 805.557 toneladas. Esta cifra implica una caída del 7,3% con relación al mismo período de 2015. Considerando que la variable es procíclica respecto del ciclo económico, este resultado es coherente con la recesión de la provincia. Cabe destacar que a nivel nacional la caída fue mayor y tuvo una disminución en el consumo de cemento del 11,7%. En el primer cuatrimestre del año la caída del consumo de cemento se hizo evidente frente a la paralización de las obras públicas, provinciales y nacionales. Luego se apre-

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).

cia un repunte que a nivel provincial quedó registrado en el valle de febrero de 2016 (ver Gráfico N° 5). A partir de allí la serie filtrada por estacionalidad e irregularidades comenzó a mejorar, adelantando la salida de la recesión de la provincia.

Otras de las variables a tener en cuenta son: el número de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas de la provincia, como también el número de trabajadores registrados del sector. Dicha información es publicada por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

En la provincia de Santa Fe, el último dato disponible del número de empresas refiere a noviembre y da cuenta de una moderada variación positiva del 1,5% interanual. En términos absolutos, dicha variación representa un total de 31 empresas adicionales. Vale aclarar que a nivel nacional la situación fue la contraria, con una caída interanual del 1,6%, lo que representa 380 empresas constructoras, contratistas, subcontratistas, menos.

En cuanto a los puestos de trabajo registrados en el sector, la provincia mostró una variación negativa del 1,1%, es decir 386 trabajadores menos. Por su parte, nuevamente a nivel nacional las cifras se magnifican. En este sentido, la caída de los puestos de trabajo fue de 11,6%, lo que alcanzó a 49.697 obreros.

Comercio exterior

Los datos disponibles a octubre de 2016 muestran que las exportaciones provinciales medidas en dólares FOB (*Free On Board*) tuvieron un incremento del 2,4% respecto de enero-octubre del año anterior. Los valores exportados fueron de U\$S 11.803 millones y conciernen a 28,5 millones de toneladas físicas. De esta manera, el valor promedio por tonelada exportada desde la provincia fue de U\$S 413,9 FOB. Por otro lado, las exportaciones santafesinas representaron el 24,4% del total exportado a nivel nacional.

En línea con el perfil económico de la provincia, el rubro más importante en las ventas de 2016 fue el de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA). Este representó el 73,2% del valor total exportado, pese a haber caído un 2,6% en el período. Dentro del mismo se destacan los "Residuos y desperdicios de la industria alimenticia" y "Grasas y aceites" (fundamentalmente derivados de la soja, en ambos casos) que en su conjunto fueron el 85,7% de las MOA. Estos dos componentes tuvieron resultados diferentes en el valor de sus exportaciones; el primero registró una disminución del 2,7% mientras que el segundo aumentó 5,9%.

Las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) fueron el segundo rubro en importancia y constituyeron el 14,0% de las exportaciones totales. Hay que destacar que durante 2015 este rubro estuvo en el tercer lugar dado que registró una fuerte caída. Las exportaciones alcanzaron los U\$S 1.652 millones FOB, lo que representa un aumento del 43,6%. Este resultado se explica por el significativo incremento del componente "Productos químicos y conexos", el cual representó más de la mitad del rubro y tuvo una variación interanual positiva del 109,0%.

En tanto, los Productos Primarios (PP) se exportaron por un monto de U\$S 1.484 millones FOB y representaron el 12,0% del total exportado. El rubro registró un crecimiento del 1,2% en el valor de sus exportaciones, destacándose en el mismo el incremento de "Cereales". Este componente tuvo un aumento del 30,4% respecto de enero-octubre de 2015 y fue el 54,1% del rubro. Sin embargo, otra sección de peso, como lo es "Semillas y frutos oleaginosos", tuvo una caída del 21,9%.

Por último, las exportaciones de Combustibles y Energía cayeron un 35,1% y representaron el 0,3% de las exportaciones santafesinas.

Con relación a los principales países importadores de los productos de origen provincial, el destino más importante fue la India. Este país importó por un valor de U\$S 1.129 millones y significó un incremento del 24,17% respecto del

Tabla N° 7. Evolución y variación porcentual de las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe, clasificadas en grandes rubros y sub-componentes. Datos acumulados entre enero-octubre de los años 2015 y 2016.

Rubro	2015 VALOR F.O.B (en Dólares)	2016 VALOR F.O.B (en Dólares)	Diferencias absolutas	Variación porcentual %
TOTAL	11.527.596.248	11.803.150.801	275.554.553	2,4
PRODUCTOS PRIMARIOS	1.466.857.159	1.484.115.206	17.258.047	1,2
Cereales	615.652.630	802.850.521	187.197.891	30,4
Semillas y frutos oleaginosos	812.011.659	634.471.329	-177.540.330	-21,9
Miel	21.296.692	21.464.610	167.918	0,8
Hortalizas y legumbres sin elaborar	4.578.921	9.336.255	4.757.334	103,9
Fibras de algodón	6.416.370	8.014.622	1.598.252	24,9
Resto de productos primarios	6.900.887	7.977.869	1.076.982	13,7
MANUFACTURAS DE ORIGEN AGROPECUARIO (MOA)	8.861.115.072	8.635.004.045	-226.111.027	-2,6
Residuos y desperdicios de la industria alimenticia	5.688.811.020	5.535.966.071	-152.844.949	-2,7
Grasas y aceites	2.172.476.077	2.299.618.861	127.142.784	5,9
Productos lácteos	342.538.194	213.855.347	-128.682.847	-37,6
Carnes	256.765.393	279.014.155	22.248.762	8,7
Pieles y cueros	231.515.794	183.756.693	-47.759.101	-20,6
Productos de molinería	111.299.088	64.987.855	-46.311.233	-41,6
Resto de MOA	57.709.506	57.805.063	95.557	0,1
MANUFACTURAS DE ORIGEN INDUSTRIAL (MOI)	1.150.374.012	1.652.071.906	501.697.894	43,6
Productos químicos y conexos	461.610.472	964.868.927	503.258.455	109,0
Material de transporte terrestre	252.981.053	297.605.815	44.624.762	17,6
Máquinas y aparatos, material eléctrico	271.662.436	251.922.567	-19.739.869	-7,3
Metalurgia comunes y sus manufacturas	78.761.127	62.397.942	-16.363.185	-20,8
Resto de MOI	85.358.924	75.276.655	-10.082.269	-11,8
COMBUSTIBLES Y ENERGÍA	49.250.004	31.959.643	-17.290.361	-35,1
Carburantes	39.770.013	26.245.870	-13.524.143	-34,0
Grasas y aceites lubricantes	1.499.284	1.347.360	-151.924	-10,1
Gas de petróleo y otros hidrocarburos gaseosos	3.923.376	595.444	-3.327.932	-84,8
Resto	4.057.332	3.770.969	-286.363	-7,1

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

año anterior. Particularmente, el 98,6% de sus importaciones fue de la sección "Grasas y aceites". El segundo destino en importancia para las exportaciones santafesinas fue Estados Unidos, por un valor de U\$S 783,3 millones. Esta situación fue ciertamente sorpresiva, con un incremento de las ventas en el orden del 149,8%. Se destaca que el 87,5% de las importaciones realizadas por dicho país se corresponde con "Productos químicos y conexos". En tercer lugar en importancia como destino de las exportaciones estuvo ubicado Brasil con un valor de U\$S 750,3 millones. Durante años constituyó el principal comprador de los productos santafesinos pero en los últimos períodos ha ido perdiendo peso relativo. No obstante, desde enero a octubre de 2016 presentó un moderado crecimiento del 5,7% (considerando que el año anterior había tenido una caída del 31,7%). Los productos adquiridos pertenecen mayormente al rubro de MOI, las cuales tuvieron un ligero incremento del 2,2%. Por último, otros países a destacar fueron Vietnam, Egipto y China, con valores exportados a esos destinos por U\$S 742,3, U\$S 696,1 y U\$S 680,0 millones FOB.

Sector gubernamental

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

A noviembre de 2016, las finanzas de la Administración Provincial muestran un gasto total de 108.127 millones de pesos, lo que representa un incremento del 37,7% respecto del mismo período de 2015. Los recursos totales alcanzaron los 109.023 millones e implicaron un crecimiento del 45,5% en comparación a enero-noviembre del año anterior. Ambos incrementos son acordes al aumento generalizado de los precios, considerando que la inflación para los primeros once meses de 2016 fue del 38,1%⁶. Sin embargo, se observa una mejor *performance* de los recursos totales respecto de los últimos balances. Esto da como resultado un superávit financiero (incluyendo el déficit de Caja de Jubilaciones y gastos figurativos) de 407 millones de pesos.

Hay que considerar que ya tienen incidencia plena sobre los recursos procedentes del Régimen Federal de Copar-

6. Se toma el IPC Congreso hasta abril, luego se empalma con el IPC-GBA del INDEC (indicador oficial a partir de asumidas las nuevas autoridades).

Tabla Nº 8: Esquema Ahorro – Inversión – Financiamiento (resumido) de la Administración Provincial. Millones de pesos corrientes.

Concepto	Presupuesto ejecutado a nov. 2015	Presupuesto ejecutado a nov. 2016	Presupuesto ejecutado 2015
Recursos corrientes	73.235	106.729	83.599
Gastos corrientes	72.672	99.829	83.419
Resultado económico	563	6.899	180
Recursos de capital	1.673	2.294	1.838
Gastos de capital	5.838	8.297	7.009
Total de recursos	74.908	109.023	85.437
Total de gastos	78.510	108.127	90.428
Resultado financiero	-3.066	407	-5.014

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

tipicación los fallos de la Corte Suprema de la Nación emitidos en noviembre de 2015” que fueron favorables a la provincia. De esta manera, los recursos de la Administración Provincial crecieron con relación al año anterior impulsados por los montos recibidos bajo este concepto, que totalizaron en los diez primeros meses **\$ 6.374,0 millones**. Pese a esto, la recaudación se incrementó a una tasa decreciente por la disminución registrada en los tributos provinciales, que cayeron en términos reales como resultado de la recesión económica. Es decir que, de no contar con los recursos provenientes de los fallos, la provincia se hubiese encaminado a otro año con un fuerte déficit.

Percibido por la provincia de Santa Fe – Período diciembre de 2015 / octubre de 2016. En millones de pesos.

Mes	Transferencias percibidas como Fallos de la Corte Suprema de Justicia			Coparticipado a Municipios y Comunas (4)	Neto Ingresado al Tesoro Provincial (3)-(4)=(5)
	15% (1)	Autarquía (2)	Total (1)+(2)=(3)		
Dic.-15	482,3	129,8	612,1	82,2	529,9
Ene.-oct. 2016	5.221,2	1.152,8	6.374,0	856,5	5.517,5
Total	5.703,5	1.282,6	6.986,1	938,7	6.047,4

Fuente: Contaduría General de la Provincia, Santa Fe.

Gastos y Recursos del Presupuesto 2017. Millbnes de pesos corrientes.

	Gastos corrientes	Gastos de capital	Total		Recursos corrientes	Recursos de capital	Total
Administración Central	\$89.379,6	\$18.240,1	\$107.619,8	Administración Central	\$107.053,9	\$3.136,5	\$110.190,4
Organismos descentralizados	\$9.280,0	\$10.032,1	\$19.312,2	Organismos descentralizados	\$9.888,4	\$1.089,1	\$10.977,6
Instituciones de la seguridad social	\$27.436,6	\$87,4	\$27.524,0	Instituciones de la seguridad social	\$24.977,5	-	\$24.977,5
Total	\$126.096,3	\$28.359,6	\$154.456,0	Total	\$141.920,0	\$4.225,7	\$146.145,7

Fuente: CES-BCSF sobre la base de Ley de Presupuesto 2017.

También debe considerarse que durante 2016 tuvieron plena vigencia los cambios impositivos incorporados a través de la Ley 13.525 del Presupuesto Provincial. Esto implicó un incremento de la presión impositiva (ver resumen de informe económico en apartado Centro de Estudios), lo cual fue considerado para su análisis en el ámbito de la Mesa de Análisis Tributario (ver apartado). En relación con la planta del personal del sector público, al mes de noviembre de 2016, ésta alcanzaba a 139.523 empleados. Esta cantidad representa un ligero incremento del 1,2% respecto del mismo mes de 2015. De esta manera, lo anterior implica un crecimiento interanual moderado, considerando que el promedio de los últimos 5 años la tasa fue del 3,7%. Por otra parte, si contemplamos la evolución de la población de la provincia, la cantidad de agentes públicos por cada 1000 habitantes ha ido creciendo notablemente. Si en el año 2011 se contaba con 35,57 agentes públicos por cada 1000 habitantes, a noviembre de 2016 esta relación creció hasta alcanzar los 40,59 agentes/1000 hab. Finalmente, el **presupuesto para 2017** contempla variables macroeconómicas fundamentales para poder establecerse. El proyecto fue formulado teniendo en cuenta un incremento del nivel de precios del 17%, un tipo de cambio de 17,92 \$/U\$, y un crecimiento del producto bruto del 3,5%. En cuanto a los gastos y recursos, el presupuesto se ubica en \$154.456,0 y \$146.145,7 millones, respectivamente. Estas cifras se corresponden con incrementos del 50,0% y 40,9% respecto de lo presupuestado para el año anterior.

El resultado económico previsto es positivo, es decir, la diferencia entre los recursos y los gastos corrientes (\$15.823,6 millones). La diferencia entre los recursos y gastos de capital (-24.133,9 millones) no alcanza a financiarse con el resultado económico. Para cubrir dicho déficit se proyecta contar con el endeudamiento financiero autorizado por la Ley 13.543, U\$S 500 millones, que al tipo de cambio proyectado asciende a un total de \$8.800,6 millones. Como consecuencia de sus artículos 1, 2 y 3, el Presupuesto estima en 490,3 millones el Resultado Financiero Positivo, neto de las operaciones de crédito para la realización de obra pública contempladas en la Ley 13.543, y de contemplarse resultaría en un Resultado Financiero Negativo de \$ 8.310,3 millones.

Esquema Ahorro Inversión Financiamiento, Presupuesto 2017.Millones de pesos corrientes.

Concepto	2017 Presupuestado
Ingresos corrientes	141.920,0
Gastos corrientes	126.096,3
Resultado Económico	15.823,6
Recursos de capital	4.225,7
Gastos de capital	28.359,6
Total de recursos	146.145,7
Total de gastos	154.456,0
Resultado financiero	-8.310,3

Fuente: CES-BCSF sobre la base de Ley de Presupuesto 2017.

Perspectivas para 2017

Hasta la fecha, con la información disponible, las proyecciones para el crecimiento global de los próximos años indican una aceleración en la actividad económica con una variación estimada de 2,7% en 2017 y de 2,9% en 2018. La mejora se espera tanto en los países avanzados, pasando de 1,6 a 1,8%, como en los países emergentes y en vías de desarrollo, pasando de 3,4 a 4,2%. Las cifras deben considerarse con cautela. El mayor estímulo fiscal que proponen las principales economías desarrolladas, una demanda sostenida de importadores y la recuperación de los precios internacionales podrían dar lugar a resultados que superen las expectativas. Sobre todo si Medio Oriente, África y Latinoamérica se acoplan al empuje de Asia. Por el contrario, la incertidumbre que prima en algunos países en materia de políticas internas y la falta de sincronización macroeconómica mundial colaboran con un escenario desfavorable. Más aún si el BREXIT se replica en otros miembros de la Unión Europea y las tensiones entre China, EE. UU. y Rusia se profundizan. Respecto de Argentina específicamente, las proyecciones de los diversos organismos internacionales coinciden en que durante 2017 se logrará una recuperación económica y se finalizará el año con un producto bruto ubicado en valores similares a los de 2015. De acuerdo con los pronósticos del Banco Mundial, el crecimiento del PBI se

ubicará en el 2,7%, mientras que para el FMI dicho guarismo será del 2,2% y para CEPAL del 2,3%. En tanto, las proyecciones realizadas por el gobierno nacional prevén un crecimiento más elevado, estimándose el mismo en un 3,5%. Una de las variables macroeconómicas más afectadas en 2016 fue el consumo, que finalizó con números negativos a pesar de haberse observado una desaceleración en su ritmo de caída sobre el cierre del ejercicio. Para 2017 las expectativas sobre este indicador también son más optimistas, aunque difícilmente se logre superar los números de 2015. Se incrementarán los ingresos disponibles de una porción de la población alcanzada por el Impuesto a las Ganancias mientras que el resto dependerá de cómo finalicen las paritarias y la evolución del índice de precios al consumidor. En este sentido, se estima que los salarios reales promedio mejoren. Un segundo factor relevante en línea con las perspectivas se basa en un mayor nivel de obra pública, que comenzó a avanzar tíbiamente en el último semestre de 2016 luego de haber estado prácticamente paralizada en los primeros meses del año. En cuanto al nivel general de precios, después de un año con una tasa de inflación superior al 40,0% anual, todas las estimaciones coinciden en que se producirá una desaceleración significativa de la misma a lo largo de 2017. La inflación prevista a nivel oficial se ubica en un rango del 12,0 al 17,0%, mientras que las consultoras y organismos internacionales señalan una tasa levemente por encima de esta meta. Para el FMI, las previsiones indican una suba de precios que se ubicaría en el 20,5%, en tanto que para CEPAL la misma sería del 20,0%. Una de las principales causas de la inflación en Argentina de los últimos años viene siendo el elevado déficit fiscal y la consecuente emisión monetaria como fenómeno estructural. En 2016 las metas de déficit fiscal primario trazadas por el gobierno lograron llevarse adelante. Por su parte, el déficit fiscal estimado para 2017 se ubica en el 4,2% del PBI (la meta original era de 3,3%), sobre la base de una previsión de crecimiento de los ingresos del 22,4% y una suba del gasto de 22,0%. En este caso, sin embargo, cumplir la meta será algo más complicado: se contará con menores recursos extraordinarios por el blanqueo de capitales y además debe considerarse que durante los años electorales el gasto público tiende a elevarse. Por tal motivo, el desafío sigue siendo lograr desacelerar el ritmo de crecimiento del gasto público y efectivizar una reducción paulatina pero más enérgica sobre los subsidios. Dentro del plano fiscal, uno de los hechos más salientes es la idea del gobierno de comenzar en 2017 con una reforma tributaria integral. Es una cuestión compleja; Argentina cuenta con una muy elevada presión tributaria con relación a los países de la región y a su vez no logra salir del déficit crónico de sus cuentas públicas en los distintos niveles jurisdiccionales. Va de suyo que una reforma tributaria es mucho más sencilla de realizar en un contexto de superávit fiscal y no en el escenario actual. De cualquier manera, se prevé que sea algo que demore en terminar de materializarse, aunque la mayoría de las opiniones de expertos en la temática coincide en que es necesario dada la estructura actual del sistema tributario argentino.

En tanto, el tipo de cambio ha sido una de las variables que durante 2016 tuvo un comportamiento menos previsible. Las estimaciones sobrestimaron su tasa de depreciación en el año y para 2017 el panorama no parece ser muy diferente en cuanto a la incertidumbre sobre su grado de evolución. Las proyecciones en el presupuesto nacional lo ubican en un promedio anual de \$/U\$S 17,9, partiendo de un promedio en 2016 de \$/U\$S 15,0. Estas cifras implican una depreciación del 19,5%. Por su parte, la cotización del dólar futuro en ROFEX a finales de enero de 2017 era de \$/

U\$S 18,5, con lo cual la tasa de depreciación se ubicaría en torno al 14,9%, levemente por debajo de la media de las estimaciones de las consultoras privadas. En cuanto a la deuda pública, en 2017 se seguirá con la política de financiar un amplio porcentaje del déficit fiscal con endeudamiento externo con la finalidad de no generar una mayor presión inflacionaria. En el primer mes del año, el gobierno emitió deuda por U\$S 7.000 millones, que según los planes exteriorizados representarían la principal colocación de 2017.

ACTIVIDAD INSTITUCIONAL

Actividades Ordinarias

■ ENERO

Informes especiales

En los primeros días de enero, la Bolsa de Comercio de Santa Fe dio a conocer distintos informes vinculados con la actividad económica productiva y sobre el impacto de la política fiscal instrumentada por el presidente de la Nación, Ing. Mauricio Macri. Una de sus primeras medidas de gobierno fue la eliminación de las retenciones para el maíz, trigo y girasol y la baja de cinco puntos para la soja. El primero de los informes se refirió a la campaña de trigo 2015 con origen en el Sistema de Estimaciones Agrícolas para el Centro Norte de la provincia de Santa Fe. Luego se difundió otro trabajo elaborado por el Centro de Estudios y Servicios que cuantificó el aporte de la provincia de Santa Fe en concepto de retenciones a las exportaciones agroindustriales durante el año 2014 y nueve meses primeros de 2015. Asimismo, el estudio señaló la diferencia entre lo aportado y la nueva política establecida por el Ministerio de Agroindustria en materia de retenciones para los productos agropecuarios.

Gestión por la inclusión de la Hidrovía

Con fecha 12 de enero de 2016, desde la Oficina de Comunicación Institucional se envió al diputado nacional por el PRO, Sr. Ricardo Spinozzi, documentación que fundamenta la necesidad de incluir la Hidrovía Paraná-Paraguay en el Plan Belgrano. La intención del legislador era llevar el tema a una reunión que iba a mantener el 14 de enero con funcionarios técnicos del Ministerio de Transportes de la Nación, Guillermo Dietrich, en la que se iba a considerar la ampliación de las Rutas Nacionales N° 33 y 34.

El gobierno de Santa Fe había solicitado, asimismo, incluir a los tres departamentos del norte santafesino en el Plan Belgrano, en tanto que el Ministerio de Transporte proyecta una utilización más plena de la Hidrovía, razón por la cual el aporte de la Bolsa resulta importante.

Reunión de Mesa Directiva

El miércoles 13 de enero, en horas de la mañana, tuvo lugar una reunión de la Mesa Directiva de la Bolsa. Participaron el vicepresidente segundo, CPN Melchor Amor Arranz; el secretario, escribano Martín Vigo Lamas; el prosecretario, Ing. Gabriel Filippa; el tesorero, CPN Luis Puig; el protesorero, Sr. Guillermo Dutto; el síndico, Dr. Eduardo González Kees, y el presidente del Centro de Corredores, Sr. Carlos Vergara.

Se informó acerca de la situación financiera de la entidad y sus previsiones hasta febrero inclusive. Además, se resolvió realizar el 26 de enero una nueva reunión de Mesa Directiva en la que se presentaría al gerente general de la Bolsa, Lic. Germán Dobler, quien asumiría funciones en febrero.

Reunión con dirigentes del PRO

A sugerencia del vicepresidente primero, Dr. Gustavo José Vittori, se realizó una reunión con dirigentes de

Cambiamos con origen en el PRO. Participaron la diputada nacional Gisela Scaglia, el diputado provincial Raúl Fernández, y el secretario del bloque de diputados del PRO, Lic. Adrián Aranda. Acompañando a Vittori estuvo presente Teresa Pandolfo.

El Dr. Vittori se refirió a la necesidad de analizar la logística de la producción con una visión amplia e integradora del país, y en ese contexto reiteró la postura de la Bolsa respecto del proyecto de Reconversión del Puerto de Santa Fe y las gestiones emprendidas el año anterior ante la Corporación Andina de Fomento (CAF). También se habló de la conveniencia de que, junto al Plan Belgrano para el norte argentino, se evaluara profundizar los acuerdos con los países limítrofes para la utilización plena de la Hidrovía Paraná-Paraguay.

Se aportó información económica sobre las posibilidades de incrementar las cargas entre la región central de Argentina y los países del Mercosur. En este esquema surge como conveniente la utilización del Puerto de Santa Fe y su futura Nueva Terminal sobre el río Paraná como un puerto de transferencia de barcas a buques y viceversa. Se entregaron a los dirigentes políticos, el estudio realizado sobre el costo del flete conforme la distancia a los puertos; un trabajo sobre la Hidrovía Paraná-Paraguay que fundamenta su importancia; documentación sobre el seminario a realizarse en Montevideo los días 4 y 5 de febrero sobre las Hidrovías en América del Sur, y una propuesta conciliada entre la Municipalidad de Santa Fe y las instituciones que integran la Mesa de Entidades Productivas de Santa Fe sobre la traza del nuevo nexo ferroviario a Paraná.

Bienvenida al Lic. Germán Dobler como gerente general

Con la presidencia del vicepresidente primero, Dr. Gustavo Vittori, en razón de la ausencia del Ing. Agr. Olegario Tejedor por motivos de salud, deliberó el 26 de enero de 2016 la Mesa Directiva de la Bolsa de Comercio de Santa Fe. Participaron el vicepresidente segundo, CPN Melchor Amor Arranz; el tesorero y protesorero, CPN Luis Puig y Sr. Guillermo Dutto, respectivamente; el síndico, Dr. Eduardo González Kees; el presidente del Centro de Corredores, Sr. Carlos Vergara, y el síndico de Integrar SA, contador Ricardo Mansilla. Asimismo, estuvieron presentes la gerente administrativa de la institución, Sra. Mabel Michlig, y Teresa Pandolfo para hacer el acta.

En el comienzo de la reunión, se presentó y se le dio la bienvenida al Lic. en Administración Germán Dobler, quien se desempeñará como gerente general de la Bolsa luego del proceso de selección que tuvo lugar durante los meses de noviembre y diciembre de 2015 con intervención de la consultora Persona SA. Se acordó que comenzara a cumplir sus funciones en la Bolsa a partir del 15 de febrero de 2016.

También se resolvió la representación de la Bolsa en Integrar SA y se abordaron temas vinculados con el funcionamiento de la institución.