



MEMORIA

## RESEÑA ECONÓMICA 2018 Y PERSPECTIVAS 2019

### Contexto internacional

En 2018 la economía mundial manifestó una mejora del 3,0%<sup>1</sup> y experimentó una leve caída en la velocidad de crecimiento respecto del año anterior. Tanto las economías avanzadas como las emergentes se desaceleraron 0,1 puntos porcentuales.

El inicio del año fue auspicioso gracias al repunte de los niveles de producción de manufacturas y a los niveles de comercio internacional. Sin embargo, un escenario global marcado por las imposiciones arancelarias establecidas por las grandes economías —encabezadas por Estados Unidos— y las acciones adoptadas en respuesta por otras, como China, agudizó la incertidumbre con relación a la política comercial y trajo consecuencias fácticas sobre los planes de inversión a futuro. A su vez, aspectos políticos, tales como la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea (que se terminará de materializar en marzo de 2019), contribuyeron al menor ritmo de crecimiento.

Las economías avanzadas se expandieron un 2,2% en 2018. Estados Unidos lideró el grupo alcanzando un importante nivel de crecimiento (2,9%), lo cual evidencia una aceleración respecto del año previo (+0,7 puntos porcentuales). Recortes impositivos y una política fiscal expansiva fueron los aspectos clave que llevaron a fortalecer la demanda y la inversión en el país del norte y lograron revertir las previsiones esperadas sobre el incremento del PIB para 2018. En contraste, el resto de los países avanzados tuvo un índice de crecimiento menor que el previsto. La zona euro experimentó un aumento económico de 1,9%, mientras que en el Reino Unido fue de 1,3%, evidenciándose una caída en el ritmo de expansión en toda la región, sobre todo en el Reino Unido, que ya acumula dos bajas consecutivas fruto de los cambios políticos y económicos a partir del *Brexit*<sup>2</sup>. En el caso de Japón, el país asiático no logró sostener la tasa expansiva de 2017, manifestó un nivel igual a 0,8%, y sobrellevó la desaceleración más relevante entre los países desarrollados (-1,1 puntos porcentuales). Las economías emergentes mostraron una velocidad de crecimiento conjunto de 4,2%, lo que evidencia una desaceleración moderada en cuanto a 2017. Como factores determinantes de dicho comportamiento podemos considerar la guerra comercial iniciada entre Estados Unidos y China, lo cual contrajo el flujo de comercio mundial, así como la caída y volatilidad en el precio de diversos *commodities*, que afectan las economías exportadoras de materias primas. China experimentó una nueva expansión económica (6,5%) que, sin embargo, continúa con la tendencia de un menor ritmo incremental. Rusia y Brasil, por su parte, avanzaron 1,8 y 1,2%, respectivamente, sosteniéndose la recuperación económica iniciada en 2017. Recordemos que ambos países registraron una contracción económica en 2016. En cuanto a India, su actividad se acrecentó 7,3%.

En el plano monetario y financiero, durante 2018 el dó-

lar norteamericano revirtió la tendencia de años anteriores y manifestó una apreciación de 4,2%<sup>3</sup> en términos reales respecto de las monedas de mayor circulación internacional. Dicha apreciación se debe fundamentalmente a la expansión económica experimentada por Estados Unidos y al incremento de las tasas de interés efectuado por la Reserva Federal. Como consecuencia de este escenario, sumado a las tensiones comerciales a nivel mundial, las condiciones financieras para las economías de mercados emergentes se volvieron más complejas, desalentándose la afluencia de capital y debilitando las monedas locales. En este marco, y en diferentes proporciones, los niveles de deuda de los países emergentes se acrecentaron en términos de PIB; mientras que las condiciones financieras para las economías avanzadas continúan siendo ciertamente distendidas.

Con relación a los precios de los *commodities*, se observa un cambio de comportamiento en cuanto a 2017. Si en aquel año la característica principal fue la homogeneidad y la baja volatilidad, 2018 estuvo marcado por los diversos cambios en los precios de los principales productos. Los *commodities* energéticos manifestaron un ritmo alcista en la primera parte del año y se estabilizaron en la segunda mitad. No obstante, 2018 finalizó con una caída del 15,4% y 11% en los precios de los *commodities* energéticos para noviembre y diciembre, respectivamente. Su principal causa de fluctuación vino dada por factores de oferta, a raíz del robusto nivel de consumo mundial, la caída de la producción de petróleo en Venezuela y las sanciones impuestas por los Estados Unidos a Irán (cuya temporal exención influyó en la baja del precio hacia finales de noviembre). Asimismo, los precios de la mayoría de los *commodities* de origen mineral se debilitaron, al igual que los de origen agrícola. La implementación de aranceles y sus posibles efectos sobre el crecimiento mundial y el comercio fueron un factor que explica buena parte de tales cambios. Esto trae aparejadas potenciales dificultades futuras para los países exportadores de materias primas.

Desde el punto de vista regional, prevalecen situaciones heterogéneas entre países. En 2018, el área geográfica de mayor crecimiento fue nuevamente Asia, liderada por las zonas de Asia meridional (6,9%) y Asia oriental (6,3%). En contraste, América Latina se erigió, al igual que en años previos, como la zona geográfica de menor incremento económico a nivel mundial (0,6%) y manifestó, a su vez, una caída en el ritmo de crecimiento respecto de 2017 (-0,2 puntos porcentuales). Los peores exponentes fueron la Argentina (-2,8%), Nicaragua (-3,5%) y Venezuela (-18,0%). Oriente medio y el norte de África retomaron en el año 2018 el ritmo alcista en sus niveles de expansión económica, después de la fuerte caída experimentada el año anterior. Por otro lado, el África subsahariana, la región que contiene los mayores niveles de pobreza a nivel mundial, continuó acelerando su ritmo de crecimiento económico.

1. Siguiendo los cálculos expuestos por el *Global Economic Prospects* (GEP) 2018 publicado por el Banco Mundial en enero de 2019.

2. Proceso político en curso que persigue el abandono por parte del Reino Unido de su condición de Estado miembro de la Unión Europea.

3. Sobre la base de datos estadísticos de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

## Contexto nacional

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

Durante 2018 la actividad económica del país se contrajo. En el tercer trimestre del año, el Producto Interno Bruto (PIB) acumuló una caída de 1,4%. Luego del crecimiento evidenciado en 2017 (2,8%), la fase de reactivación del ciclo se torció durante el primer trimestre del año, confirmando posteriormente el inicio de una fase recesiva. La misma dirección manifestaron los resultados arrojados por el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), confeccionado por el INDEC. Según esta fuente, la actividad económica acumuló una caída de 2,2% hasta el mes de noviembre de 2018, en comparación con igual período del año anterior. Por su parte, para el Índice General de Actividad Económica (IGA), elaborado por la consultora Orlando Ferreres & Asociados, la tasa fue del 2,1% (tomando todo el período 2018). A nivel interanual, la tasa registrada por el EMAE en el mes de noviembre fue de 7,5%, mientras que para el IGA fue de 6,4% (en el mes de diciembre).

En noviembre, de las 16 categorías analizadas por el EMAE, 12 indicaron contracciones interanuales. El podio de los sectores con caídas más acentuadas fue conformado por Comercio mayorista y minorista (-17,0%); Industria manufacturera (-12,6%) y Construcción (-11,4%). Lo siguieron Impuestos netos de subsidios (-9,3%); Intermediación financiera (-9,3%); Pesca (-5,5%); Hoteles y restaurantes (-5,2%); Transporte y comunicaciones (-4,9%); Actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (-2,7%); Explotación de minas y canteras (-2,7%); Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-0,7%) y Administración pública y defensa (0,6%). Las categorías que exhibieron variaciones positivas fueron Servicios sociales y de salud (0,5%); Electricidad, agua y gas (0,7%); Enseñanza (1,0%) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (1,9%).

El sector industrial, analizado por el Estimador Mensual Industrial (EMI) de INDEC, acumuló una pérdida de 3,8% (según datos de noviembre), en comparación con igual período del año 2017. Asimismo, en noviembre exhibió una caída de 13,3% respecto del mismo mes del año anterior. Desde otra perspectiva, el Índice de Producción Industrial (IPI), elaborado por la consultora FIEL, acumuló una caída de 2,3%. A su vez, para profundizar el análisis del sector industrial, el INDEC informa mensualmente el porcentaje de la capacidad industrial instalada en utilización. Conforme al último dato (noviembre de 2018), el porcentaje de capacidad instalada en utilización fue de 63,3%, nivel similar al registrado en el año 2002. Con relación al mismo mes de 2017, se percibió una reducción de 6 puntos porcentuales en el uso de la capacidad instalada.

Teniendo en cuenta las mediciones del EMI, el nivel de actividad industrial finalizó el año en torno al nivel mínimo observado en la crisis financiera internacional de los años 2008/2009. Tanto para el EMI como para la medición de la capacidad industrial utilizada, el máximo nivel de actividad industrial de los últimos 10 años fue alcanzado hacia fines de 2011. A partir de ese momento, la industria inició un camino descendente que, a pesar de haber exhibido ciertos períodos de recuperación en los años posteriores, se mantuvo durante 2018.

De acuerdo con lo indicado por el EMI, 10 de los 11 meses analizados por este indicador registraron caídas en la actividad industrial. Los sectores industriales con peor desempeño fueron la industria textil (-13,6%); los productos del caucho y plástico (-9,3%) y la industria metalmecánica (-8,8%). Los siguieron la refinación de petróleo (-6,8%); la industria del tabaco (-6,3%); las sustancias y productos químicos (-5,3%); la edición e impresión (-4,9%); la industria alimenticia (-0,9%) y la del papel y el cartón (-0,3%). Por otro lado, los bloques que anotaron variaciones positivas fueron tres. Estos fueron: las industrias metálicas básicas (10,9%); la industria automotriz (5,5%) y los productos minerales no metálicos (1,5%).

Luego de un ciclo récord, la producción agrícola en 2017/2018 mermó a raíz de las adversidades inherentes a la sequía sufrida en distintas regiones del país. Según lo informado por la Secretaría de Agroindustria, en el último ciclo la producción de granos y algodón fue de 112,6 millones de toneladas, 21,0% por debajo de lo registrado en la campaña anterior. Los cultivos que presentaron una menor producción fueron la avena, el maíz, el girasol, la soja y el maní, entre otros. La reducción en las cantidades producidas de estos cultivos estuvo en línea con el descenso de la producción a nivel general, con excepción de la soja, cuya producción se redujo 45,0% respecto del ciclo anterior. Por otro lado, se destacaron con aumentos en la producción el algodón, la cebada y el trigo.

En tanto, la tecnología que incorporó la producción a lo largo de la campaña se siguió intensificando. Según lo informado por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, a través del Relevamiento de Tecnología Agrícola Aplicada (RETA), creció a nivel nacional la adopción de siembra directa, el uso de materiales de siembra con tecnología asociada al control de malezas y/o insectos y el empleo de fertilizantes. La industrialización de cereales y oleaginosas se comportó en consonancia con el desempeño de la producción agrícola. Durante 2018, según la Secretaría de Agroindustria, la molienda de oleaginosas menguó alrededor de 12,2% en comparación con el año anterior, puesto que descendió a 376,6 millones de toneladas (datos a noviembre). Por su parte, la producción de aceite de oleaginosas disminuyó 9,6%. Mejores resultados expuso la molienda de cereales, la cual creció 1,6% y llegó a 23,9 toneladas (datos a noviembre).

Los sectores bovino y porcino estuvieron afectados en menor medida por las condiciones climáticas mencionadas anteriormente, a lo que se sumaron acuerdos con relación al comercio exterior. La faena de bovinos creció un 6,5% respecto de 2017, lo que significó un total de 13,4 millones de cabezas faenadas. La producción de carne bovina alcanzó las 3 millones de toneladas res con hueso, lo que significa un incremento del 7,7% en comparación al año anterior. Cabe destacar que dichos guarismos no implican necesariamente una mejora a nivel sectorial, dado que la tendencia en la ganadería argentina en los últimos años fue una creciente participación de las categorías de hacienda liviana y una menor participación de los novillos en la faena total. En particular, en 2018 la faena de hembras se ubicó en el orden del 45,5%, por encima del valor correspondiente a 2017 (42,8%). Lo preocupante es que se

ha observado una intensificación de esta tendencia hacia el cuarto trimestre del año.

La faena porcina creció aproximadamente 5,3%, con alrededor de 6,7 millones de cabezas faenadas, según datos otorgados por la Secretaría de Agroindustria. La categoría que acaparó la mayor proporción de la faena, en promedio, fue el capón general (82,8%). Por otro lado, se observó un aumento en la participación de los Machos Enteros Inmunocastrados (MEI), promediando una participación de 11,6%, en contraposición al 7,9% registrado en 2017. El peso promedio de la res con hueso de ganado porcino fue 90,8 kg, 2,4% superior a lo contabilizado durante el año anterior. La producción de carne porcina aumentó 10,0% y alcanzó 620,5 miles de toneladas de res con hueso, mientras que el consumo de carne porcina por habitante creció 8,2%. A su vez, la cantidad de establecimientos y operadores porcinos disminuyó. En diciembre de 2018 se contabilizaron 210 mataderos, 12,5% debajo de lo registrado en noviembre de 2017. También disminuyó la cantidad de operadores de 244 a 208, mientras que la suma de matorifes abastecedores fue del 823, 50,7% mayor respecto de noviembre del año anterior.

En cuanto a los precios, el precio máximo del capón tipificado aumentó 56,7% durante 2018, por lo que en diciembre fue de \$42,5 por kilogramo vivo. En esta línea, la relación maíz/capón disminuyó 26,5% en términos interanuales, ubicándose en 7,8. A pesar de estas mejoras, no debe pasarse por alto la intrincada coyuntura económica atravesada por el país en 2018. Es necesario tener en cuenta las presiones que ejerció sobre el sector la suba del tipo de cambio, su impacto sobre el costo de los insumos y los rezagos existentes en el ajuste de los precios.

Con referencia a la performance de los sectores bovinos y porcinos en el mercado externo, cabe destacar el vertiginoso crecimiento en las exportaciones de carne de ambos tipos de ganado. Las exportaciones de carne bovina acumularon un crecimiento de 76,7% respecto de 2017, mientras que las de carne porcina se incrementaron 30,0%. Conforme a la mejora cuantitativa del sector bovino en el comercio exterior argentino, el año 2018 fue testigo de la reanudación de las exportaciones de carne vacuna a Estados Unidos. Luego de 17 años de interrupción, se estableció una cuota de 20.000 toneladas con un arancel de 44 dólares por tonelada.

Durante 2018, el sector lácteo atravesó la doceava crisis de precios de los últimos 18 años, esto es la relación insumo-producto, entre el valor litro de leche y el precio del maíz, la soja y el gasoil. Esto indica que la coyuntura que atravesó el productor estuvo directamente afectada por las condiciones macroeconómicas descriptas en este apartado. En este contexto, el registro de producción primaria de leche ascendió a 10,5 millones, solo un 4,9% superior al año anterior.

Por su parte, de acuerdo con datos del EMI de noviembre de 2018, la actividad de la industria láctea creció durante el año 5,7% respecto del mismo período del año anterior. En tanto que las estadísticas sobre la elaboración de productos lácteos proporcionadas por la Secretaría de Agroindustria constatan este avance, muestran que la producción de leche fluida creció 1,6%, mientras que la de leche en polvo lo hizo en 20,5%. Asimismo, la elaboración de quesos se incrementó en 10,1%.

En cuanto a la comercialización de los productos, cayeron

las ventas al mercado interno de leche fluida (-1,2%), leche en polvo (-7,8%), y otros productos lácteos (cremas, dulces de leche, manteca, entre otros; -2,5%), en tanto que la venta de quesos creció 4,0%. La comercialización en el exterior de productos lácteos nacionales se incrementó en volumen y en valor. Entre enero y noviembre, las toneladas exportadas ascendieron a 294.945,1, un 33,9% superior a lo contabilizado en 2017. Esto derivó en un aumento de 27,2% en el valor de las mercaderías volcadas al exterior, sumando U\$S 899,7 millones.

El sector vitivinícola tuvo un año con altibajos. Según los últimos datos otorgados (noviembre) por el Instituto Nacional de Vitivinicultura, la comercialización de vinos en el mercado interno descendió 6,8% a lo largo del año respecto de igual período del año anterior. En 2018 se comercializaron 7,7 millones de hectolitros, mientras que en 2017 esta suma fue de 8,3 millones de hectolitros. En contraposición, tal como indican los datos actualizados a diciembre, la cantidad de litros de vino volcados al mercado externo creció 23,5%, impulsada por las ventas de vino a granel. Esto significó un total de 2,8 millones de hectolitros. A pesar de este impulso, el valor en dólares de la mercadería exportada creció en menor proporción (1,5%), sumando un total de U\$S 822,0 millones.

En lo respectivo al sector de hidrocarburos, la explotación de yacimientos no convencionales propulsó la producción de petróleo y gas. Según el Ministerio de Energía, entre enero y noviembre de 2018, la generación de crudo alcanzó 25,9 millones de metros cúbicos, 2,0% por encima de lo registrado en 2017. A pesar del crecimiento en la producción primaria de petróleo, la refinación del mismo disminuyó 6,8%, conforme lo indicado por el EMI. Por su parte, la producción de gas aumentó 5,5%.

El sector automotriz, luego de la expansión experimentada en 2017, finalizó 2018 con una importante contracción. Analizando los datos de manera desestacionalizada, a partir de enero la cantidad de vehículos patentados comenzó a decrecer y registró variaciones mensuales negativas durante todo el período. De acuerdo a lo informado por la Dirección Nacional de Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y de Créditos Prendarios (DNRPA), fueron patentados 804.178 vehículos, 12,2% menos que el año anterior. La cantidad de motos patentadas siguió la misma dirección, reduciéndose 17,2%.

La producción nacional de automóviles alcanzó las 466.649 unidades, 1,4% por debajo de lo producido el año anterior, según lo informado por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA). Adicionalmente, la industria nacional logró comercializar 681.816 vehículos durante el año, suma 22,9% menor que la registrada en 2017. A pesar de las mermas en los indicadores, la buena nueva estuvo dada por el crecimiento de 28,5% en la exportación de unidades, que alcanzó un total de 269.360 vehículos.

La construcción, sector de gran envergadura en la economía nacional, acumuló un crecimiento de 2,7% durante 2018 (dato a noviembre) con relación al mismo período del año anterior. Esta medición surge de los datos presentados por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el INDEC. Gran parte de este crecimiento vino dada por el impulso arrastrado desde el año 2017, período en el cual el sector de la construcción

creció aproximadamente 13,6%. Sin embargo, el empuje del mermó debido al quiebre hacia la baja de la actividad económica observado a partir del segundo trimestre el año. En este sentido, el sector finalizó el año con signos desalentadores, con una caída en noviembre de 15,9% interanual y de 7,0% con respecto a octubre.

La dinámica descripta del sector a lo largo del año es confirmada por las estadísticas de despachos y consumo de cemento, las cuales son proporcionadas por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP). En 2018 se registró un consumo de 11,8 millones de toneladas de cemento, lo que implica una baja de 2,6% en comparación con 2017. En cada uno de los primeros cuatro meses de 2018, el consumo de cemento fue superior al registrado en el mismo período del año anterior. Esta particularidad finalizó en mayo, cuando comenzó a evidenciarse un estancamiento en la demanda. Posteriormente, las estadísticas marcaron una caída interanual que se intensificó en los meses de noviembre y diciembre. En este último mes, la baja interanual registrada fue de 19,5%.

Otros indicadores que dan cuenta de las dificultades por las que atravesó el sector de la construcción son la cantidad de empresas constructoras en actividad y de puestos de trabajo registrados, ambos brindados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC). Con relación al primero, se observó durante 2018 una disminución interanual de 1,1% (dato a noviembre). En lo que hace a los puestos de trabajo vinculados al sector, estos presentaron una baja interanual de 2,3% (dato a octubre).

Con referencia al sector servicios, el indicador sintético de servicios públicos (elaborado por el INDEC sobre la base de demanda de energía, consumo de gas, recolección de residuos y servicios de correo, entre otros) disminuyó 1,5% entre enero y octubre de 2018 en comparación con igual período del año anterior. Los sectores peajes, servicios de correo y telefonía presentaron variaciones mensuales negativas para todo el período.

Los servicios basados en el conocimiento tuvieron un buen desempeño a lo largo del año (datos hasta octubre). Esta afirmación surge a partir de lo informado por el Ministerio de Producción y Trabajo. Las ventas reales internas de los servicios de apoyo a la actividad primaria lideraron la lista de incrementos puesto que subieron 25,3%. Esta categoría fue impulsada por los desarrollos de la industria de hidrocarburos en Vaca Muerta. Lo siguieron los servicios de telecomunicaciones (12,7%); los servicios financieros (8,4%); los servicios de informática (8,7%) y los servicios empresariales (7,7%). La única categoría que experimentó una fuerte contracción fue la de los servicios vinculados al sector audiovisual, que cayó un 23,5%.

En lo que corresponde a servicios de transporte de pasajeros, uno de los sectores más distinguidos fue el aerocomercial. En el marco de una expansión del mercado, la cantidad de pasajeros trasladados en vuelos de cabotaje continuó creciendo durante 2018. Según lo informado por la Empresa Argentina de Navegación Aérea (EANA), la cantidad de pasajeros transportados dentro del país creció 13,0% durante el período, alcanzando 28,3 millones de individuos. De esta forma, entre 2015 y 2018 la cantidad de pasajeros movilizados dentro del país por el sector aerocomercial se incrementó un 38,0%. El podio de locali-

dades que más aumentaron en flujo de pasajeros durante 2018 estuvo conformado por Reconquista, Santa Fe y Mar del Plata. En adición, la cantidad de vuelos durante el año fue de 12.875, 10,0% más que en 2017, fruto de la incorporación de nuevas rutas y líneas aéreas. Por otro lado, el desarrollo del mercado aerocomercial parece haber ido en detrimento del servicio de transporte automotor de pasajeros de larga distancia. De acuerdo a lo que informó el diario La Nación, las empresas de larga distancia se ubicaron entre los cinco sectores que más solicitaron el Procedimiento Preventivo de Crisis (PPC).

Vinculados al transporte de pasajeros se encuentran los sectores relacionados con el turismo. Respecto de estos, las estadísticas concedidas por el INDEC sobre la ocupación hotelera permiten dimensionar la evolución de las actividades ligadas a la circulación de turistas. Según los datos actualizados a octubre de 2018, se estimó un total de 17,2 millones de viajeros hospedados. Esto supone una variación negativa de 0,1% en comparación con igual período del año anterior. Por otra parte, la cantidad de pernoctaciones se calculó en 40,8 millones, 1,7% por encima de lo registrado el año anterior. Asimismo, el turismo receptivo, medido a través del flujo de turistas internacionales no residentes en los aeropuertos, aumentó 6,9% durante 2018 (datos a noviembre). Ingresaron al país 2,4 millones de turistas, mientras que el turismo emisor fue de 4,2 millones de individuos. En efecto, el flujo emisor aumentó 0,3% respecto de 2017. Vale aclarar que durante los últimos dos meses analizados se registraron fuertes contracciones interanuales en el turismo emisor (-17,3% en octubre y -19,8% en noviembre), en contraposición a alzas en las mediciones del turismo receptivo (6,6% en octubre y 12,3% en noviembre). Esto podría estar vinculado con la escalada del tipo de cambio y la reconfiguración de los tipos de cambio reales multilaterales. En consecuencia, en noviembre la cantidad de turistas que ingresaron (274.557) estuvo cerca de equipararse con la cantidad de residentes que salieron del país (276.598), una peculiaridad que no ocurría desde 2015.

## CONSUMO E INVERSIÓN

Los componentes de las Cuentas Nacionales<sup>1</sup> correspondientes a Consumo e Inversión tuvieron un comportamiento positivo durante el primer trimestre de 2018. Luego, en línea con lo registrado en el nivel de actividad, presentaron variaciones negativas durante los dos trimestres siguientes. Más aún, el último período analizado (tercer trimestre) exhibió una intensificación en la contracción de ambos componentes.

Conforme a lo relevado por el INDEC, según datos desestacionalizados, en términos interanuales (es decir, en comparación con el tercer trimestre de 2017) el Consumo Privado disminuyó 4,1%, mientras que el Consumo Público se redujo 4,9%. Sin embargo, a lo largo del año el Consumo Privado acumuló un crecimiento de 0,5%, mientras que el Consumo Público acumuló una caída de 2,8%, ambos respecto a igual período del año anterior.

Por el lado de la Inversión, la formación bruta de capital fijo,

1. Estimaciones del Producto Bruto Interno, y cálculos relacionados con la Oferta y Demanda agregada y sus componentes.

que mide el valor neto de las adquisiciones de activos fijos nuevos o existentes a nivel global en el país, contabilizó en el tercer trimestre una caída de 11,0%. A pesar de esto, acumuló un incremento de 1,7% a lo largo de los tres primeros trimestres de 2018, en comparación con igual período del año anterior.

Vinculado al consumo, las ventas minoristas de comercios registrados, publicadas por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), registraron un descenso en todos los meses del 2018. De esta forma, acumularon una disminución en cantidades de 6,9% a lo largo del año. Según los datos acumulados a noviembre de 2018, los rubros más afectados por la contracción en las ventas fueron Maquinaria (-8,1%), Textil Blanco (-7,9%) Muebles (-7,7%), Joyerías y relojerías (-7,6%), Ferreterías y materiales eléctricos (-7,4%), Electrodomésticos, electrónicos, computación y celulares (-7,2%). Diferente situación presentaron las ventas online, las cuales en diciembre presentaron un crecimiento interanual de 3,1%, aunque significan solamente 8,0% de los despachos minoristas relevados por CAME.

Las fechas clave para el comercio minorista mostraron mermas en las cantidades vendidas en comparación con 2017. Las ventas por el día del padre cayeron 6,4%, las vinculadas al día del niño disminuyeron 3,3%, y las efectuadas por el día de la madre se derrumbaron 13,3%. Finalmente, en Navidad las ventas minoristas se desplomaron 9,0%, en tanto aquellas efectuadas online se incrementaron 4,3%.

Otro indicador que permite analizar la situación del consumo minorista es la Encuesta de Centros de Compras, realizada por el INDEC. La misma releva mensualmente establecimientos del sector que desarrollan su actividad en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en 24 partidos del Gran Buenos Aires. Conforme a la encuesta, entre enero y octubre de 2018 se registró un alza de 0,7% en las ventas a precios constantes. El incremento en las ventas se concentró en el primer semestre del año, mientras que durante los últimos tres meses analizados (agosto, septiembre y octubre) se acumuló una caída de 14,7% respecto de igual período del año anterior.

Similar fue el comportamiento de las ventas de electrodomésticos y artículos para el hogar indagadas por INDEC. Hasta el tercer trimestre de 2018, se contabilizaron ventas por \$74,5 millones. Esto indica, en pesos constantes, un incremento acumulado de 4,6% en comparación con igual período del año anterior. No obstante, durante el tercer trimestre se observó una caída de 21,9% en los montos involucrados por ventas.

En respuesta al contexto de merma en el consumo minorista, el gobierno nacional decidió prorrogar el programa Ahora 12 (y sus versiones Ahora 3, 6 y 18) hasta abril de 2019. Concretamente, este programa consiste en brindar la posibilidad al consumidor de hacer sus compras con tarjeta de crédito en cuotas fijas e iguales. Entre enero y septiembre de 2018 se contabilizaron 29,7 millones de operaciones con esta modalidad. Este monto fue 15,6% mayor que el registrado durante el mismo período de 2017. A pesar de ello, es posible advertir una pronunciada caída durante el tercer trimestre del año, momento en el cual el declive en la actividad se agudizó. La comparación interanual del tercer trimestre de 2018 arrojó una disminución

del 18,1%. En línea con la suba en la tasa de interés de referencia, los costos financieros totales de estos programas aumentaron fuertemente a lo largo de 2018. Hacia fin de año, el costo financiero total de una compra financiada en 12 meses se encontraba en torno al 70,0%.

Con relación a los bienes durables, la información sobre los saldos a fin de mes por préstamos prendarios para automotores en moneda nacional, publicada por el Banco Central de la República Argentina, permite empaparse de los efectos que tuvo sobre el consumo el encarecimiento del crédito y el declive de la actividad económica. Entre enero y noviembre de 2018 se contabilizaron \$764.325,5 millones, es decir, una suba interanual del 16,3% en términos reales. Pese a esto, la evolución muestra una dinámica distinta para los últimos meses del año. Si circunscribimos el análisis al intervalo entre septiembre y noviembre, se advierte una caída de 9,8% en los saldos de créditos prendarios para compra de automotores. En adición, los créditos prendarios para maquinarias evidenciaron un peor desempeño. Se registró, entre enero y noviembre, la suma de \$152.181,5 millones en saldos. Esto implicó un alza de 2,5% respecto del año anterior. En tanto, entre septiembre y noviembre se redujeron en un 20,3% en términos interanuales.

Por el lado de la inversión, según lo registrado por el INDEC en su medición de las cuentas nacionales, se advierte un impulso durante los dos primeros trimestres que se interrumpió en el tercer trimestre. La construcción como formación bruta de capital fijo avanzó un 5,2% durante los primeros tres trimestres del año. No obstante, en el último trimestre se registró una caída interanual de 1,5%. La inversión en maquinarias escaló un 3,0% a lo largo del año, aunque en el tercer trimestre descendió un 13,3% de manera interanual. Las compras de equipo de transporte se hundieron un 14,2%, y durante el tercer trimestre cayeron a una tasa interanual de 36,0%. A su vez, la importación de bienes de capital acumuló una caída de 12,0%.

De acuerdo con lo informado por la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, entre enero y noviembre de 2018 se anunciaron en el país 282 proyectos de inversión que representan una suma de U\$S 24.802 millones. Comparado con 2017, esto implicó una disminución de 57,0% en los montos de dinero y una reducción de 26,8% en los proyectos de inversión anunciados. Los tres sectores que involucraron la mayor cantidad de dólares fueron transporte e infraestructura, petróleo y gas, y minería. En tanto, con datos hasta el tercer trimestre de 2018, se registró una merma de 3,0% en los ingresos por inversión extranjera directa, que alcanzaron los U\$S 8.800 millones.

En cuanto a la inversión por parte del gobierno central, durante 2018 se gastaron \$210.296,2 millones en concepto de capital, conforme a las estadísticas conferidas por el Ministerio de Hacienda de la Nación. Esta cifra es 1,1% mayor que la contabilizada durante 2017.

## SECTOR LÁCTEO

La producción industrial de leche en la provincia de Santa Fe creció en comparación al año anterior. Sobre la base de lo informado por el Ministerio de Producción de la Provincia de Santa Fe, entre enero y septiembre de 2018 la cantidad de litros de leche producidos ascendió a 1.276,4 millones,

6,3% por encima de lo registrado en igual período de 2017. Sin embargo, esta recuperación parte desde niveles mínimos históricos, similares a los contabilizados luego de una de las peores recesiones económicas de nuestro país, ocurrida entre los años 1998 y 2002. Esto se torna más preocupante si se tiene en cuenta que entre 2012 y 2015 la producción supo mantenerse en niveles cercanos a los máximos registrados en los últimos 25 años. Después del mencionado trienio favorable, la cantidad producida se contrajo 20,9% durante 2016 a causa de las inundaciones que afectaron aproximadamente el 85% de la zona productora más importante, situación que continuó en 2017 con una caída del 13,9%.

A nivel doméstico, el precio promedio pagado al productor por litro de leche aumentó en la provincia 63,9%, según lo informado por el Ministerio de Agroindustria. A diciembre de 2018, el precio promedio percibido por el productor por litro de leche era de \$9,4. Ahora bien, cabe destacar que la actualización de dicho valor en términos de dólares no se llegó a realizar en el transcurso del año debido a la importante devaluación del peso con relación a la moneda norteamericana. En este sentido, el precio del litro de leche medido en dólares pasó de 0,29 a 0,25 hacia fines del año, atravesando períodos de aumentos de costos con rezagos en la adecuación del mismo, lo que implicó importantes baches financieros para los productores.

Respecto del comercio exterior de productos lácteos, durante 2018 se observó una expansión de relevancia en los montos exportados. De acuerdo con lo revelado por el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos (IPEC), entre enero y septiembre el valor en dólares exportado de productos lácteos fue 71,9% mayor que lo despachado durante el mismo período de 2017. De esta forma, el sector acumuló exportaciones por U\$S 269,3 millones durante el período analizado.

## SECTOR CÁRNICO BOVINO

La coyuntura del sector cárnico provincial respondió a las condiciones expresadas en el apartado referido al contexto nacional. La cantidad de cabezas bovinas faenadas se incrementó en aproximadamente 7,9% respecto de 2017, totalizando 2.219.467 animales. Posteriormente a la importante liquidación de vientres registrada en 2009, la faena bovina provincial mostró un mínimo histórico en 2011. Luego, en los últimos 6 años, se mantuvo entre 1,9 y 2,2 millones de cabezas. Por otro lado, la participación relativa de la faena provincial a nivel nacional ascendió a 16,9%.

En cuanto a la evolución de las existencias bovinas provinciales, se destaca que entre los años 2013 y 2018 el stock de ganado provincial disminuyó año tras año, consolidando una caída para el intervalo de 9,3%. Más aún, en particular entre 2016 y 2017, la reducción del stock fue del 2,4%. En este contexto, se observa que los últimos datos disponibles publicados por SENASA correspondientes a marzo de 2018 indican un registro de 6.069.441 de cabezas a nivel provincial, un 0,3% menor que la suma contabilizada en marzo de 2017, en continuidad con la tendencia reflejada en las cifras anteriores y marcando una diferencia con el incremento registrado para el total nacional.

Con referencia a la composición de los distintos tipos de

bovinos, las estadísticas muestran variaciones negativas, respecto del año anterior, en el total de novillos (-12,3%), vaquillonas (-2,8%), toros (-1,6%) y vacas (-0,4%), mientras que la cantidad de novillitos se mantuvo en niveles similares. Las categorías que experimentaron un aumento en las cantidades fueron los bueyes (74,8%), los toritos (19,2%), las terneras (6,5%) y los terneros (4,6%). De esta forma, se contabilizaron 2.544.792 vacas; 892.839 vaquillonas; 759.552 terneras; 711.937 terneros; 403.909 novillos; 632.560 novillitos; 101.749 toros; 21.776 toritos y 327 bueyes.

Otra variable relevante para comprender el desenvolvimiento del sector es la evolución de los precios, lo cual no fue un factor de incentivo. Según lo informado por la Secretaría de Agroindustria, entre enero y noviembre de 2018 la tendencia de los precios en dólares de los novillos por kilo en pie fue a la baja. Comparando lo registrado en 2017 con 2018, se advierte un derrumbe de 22,0%. A nivel internacional, la tendencia también fue decreciente, pero las caídas fueron menos intensas. En Estados Unidos, la variación negativa en el precio del novillo fue de 5,0%, mientras que en Canadá fue de 4,7% y en Australia mermó un 13,5%. A su vez, en la región latinoamericana el precio del kilo del novillo en pie descendió en Brasil (-8,0%) y en Chile (-4,2%), en tanto Uruguay y Paraguay registraron subas de 9,0% y 2,6%, respectivamente.

Un aliciente para el sector fue el crecimiento en el comercio exterior. Conforme lo indicado por el IPEC, entre enero y septiembre de 2018 las exportaciones con origen provincial de carne bovina congelada y refrigerada alcanzaron U\$S 294,9 y 124,2 millones, respectivamente. En comparación con el mismo período del año anterior, esto significó un aumento del valor exportado de 93,9% para la carne congelada y de 10,1% para la carne refrigerada. Además, los volúmenes exportados aumentaron en una mayor proporción. La cantidad de carne congelada despachada al exterior sumó 66.900 toneladas (un incremento del 103,8%), mientras que la carne refrigerada ascendió a 13.900 toneladas (un alza del 21,7%). Los aumentos registrados se fundamentan, en parte, por la intensificación en la demanda de carnes santafesinas por parte de China. Otra noticia positiva para el sector bovino provincial fue la reapertura del mercado de Estados Unidos para las carnes argentinas. En diciembre de 2018 salió la primera exportación de carne hacia ese país desde la provincia de Santa Fe, luego de 17 años. La empresa encargada del despacho fue Swift Argentina SA, la cual elaboró 500 kg del corte ojo de bife desde su planta industrial radicada en Rosario.

## INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

En el año 2017 la variación en el índice general de precios había alcanzado una suba cercana al 25,0%, la cual se ubicó por encima de la meta prevista por el Banco Central para el período, establecida en una banda de entre el 12,0 y el 17,0%.

Esta situación se repitió en 2018, cuando, de acuerdo con el IPC oficial, los números finales fueron muy superiores a los esperados por la autoridad monetaria. El saldo registrado para todo el año fue de 47,6%, significativamente por encima de la meta prevista del 15,0% y por sobre las expectativas privadas ubicadas en torno al 17,0%.



En este sentido, los precios minoristas finalizaron 2018 con el mayor incremento de los últimos 20 años. Sin embargo, los mayoristas se incrementaron 73,5%, dejando una brecha de 25,9 puntos porcentuales que no fue trasladada. Esto implica que, en conjunto con la pérdida del poder adquisitivo de los salarios (dado que las paritarias se ubicaron por debajo de la tasa anual de inflación), podría esperarse cierta presión al alza de los precios en 2019 por parte de estas variables.

Respecto de sus componentes, lo distintivo para este año fue el fuerte incremento de los bienes y servicios regulados (+53,5%), principalmente combustibles y servicios públicos, en un contexto donde se continuó con el esquema de desarme de subsidios.

En la misma línea, también aumentaron por encima del nivel general los alimentos y bebidas un 51,2%, los cuales tienen un gran impacto en la canasta básica, al igual que el transporte, con el 66,8%, impulsado por la quita de subsidios a colectivos, trenes y subterráneo junto a la suba de la nafta. El rubro de salud se incrementó el 50,2% a partir del encarecimiento de los medicamentos y del alza en las cuotas de la medicina prepaga. El capítulo de equipamiento y mantenimiento del hogar subió un 50,0%, igualmente impulsado por el dólar, que afectó a los principales insumos metalúrgicos y a las variantes importadas. Prendas de vestir y calzado subió un 33,1%; comunicación, 55,3%; y recreación y cultura, 43,4%.

En tanto, si consideramos la evolución de la cotización nominal a lo largo del año, se puede observar una gran volatilidad. Durante el primer cuatrimestre se experimentaron pocos movimientos en el precio de la divisa, pero a partir de mayo se observaron subas significativas superiores al 10,0% mensual, llegando en agosto a cotizar a un máximo de \$/US\$ 41,5. En octubre, el BCRA adoptó un sistema de bandas que logró estabilizar el precio a la baja, por lo que el período finalizó unos \$3,0 por debajo del pico.

En contraste, el alza nominal del tipo de cambio favoreció la competitividad precio de Argentina con relación a sus principales socios comerciales. Siguiendo el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central para medir esta variable, la depreciación del tipo de cambio real del peso en términos internacionales se ubicó en 36,5% si se compara diciembre de 2018 con diciembre de 2017.

Particularmente, con Brasil la depreciación real alcanzó al 27,2%. Con la zona Euro, la mejora fue del 36,5%, mientras que con China fue del 40,5%. Por último, en un contexto de apreciación del dólar respecto de las principales monedas de circulación internacional, la mayor diferencia se registró con referencia a Estados Unidos y alcanzó la cifra de 47,1%.

## PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central, a fines de 2017 la base monetaria<sup>1</sup> alcanzó los \$1.001.112,8 millones, mientras que al cierre de 2018 ascendía a \$1.408.977,0 millones. Esto representa un crecimiento nominal del 40,7% interanual y da por fi-

nalizada una etapa de tres años de desaceleración en el ritmo de crecimiento. A pesar del aumento nominal, en términos reales se dio una contracción, dado que la tasa de inflación del período fue del 47,6%.

La tenencia de dinero en poder del público cerró el año en \$738.139,0 millones, lo que representa una suba interanual del 5,1% en términos nominales. En tanto, los billetes y monedas en entidades financieras finalizaron 2018 en \$121.397,0 millones, con una variación interanual positiva del orden de 43,4%. Con estas cifras, la circulación monetaria llegó a los \$859.536,0 millones, con un crecimiento del 9,3% respecto de 2017; este incremento nominal se ubicó por debajo de la tasa de inflación. Por su parte, los depósitos a cuenta corriente de entidades financieras en el Banco Central ascendieron a \$549.441,0 millones, lo que da como resultado un crecimiento interanual del 156,3%. Este incremento de los depósitos en concepto de encajes se debió a los sucesivos aumentos en las alícuotas, que a inicios del año se ubicaban en torno al 20,0% y cerraron en un valor cercano al 44,0%.

El principal factor de expansión de la base monetaria a lo largo del año fue el retiro, por parte del Banco Central, de títulos propios (LEBAC y NOBAC) por un monto total de \$1.296.075,9 millones. De hecho, en diciembre vencieron las últimas LEBAC emitidas, con lo cual la institución dio por finalizado el proceso de desarme del stock de dichos instrumentos. Sin embargo, paralelamente, la autoridad monetaria ofreció nuevas letras – Letras de Liquidez (LELIQ)– a las instituciones bancarias. Los fondos captados por esta vía alcanzaron los \$709.470,1 millones en diciembre de 2018, es decir que la expansión monetaria neta entre el desarme de LEBAC y la colocación de LELIQ fue de \$586.605,8 millones.

En lo que refiere a la asistencia al Tesoro, a pesar de que este factor continúa con la tendencia descendiente de los últimos años, contribuyó a un incremento en la base monetaria de \$21.988,9 millones (resultante de una expansión de \$30.500,0 millones por adelantos transitorios y una contracción de \$8.511,1 millones en el resto de las operaciones con el Tesoro Nacional).

Otros factores que expandieron la base monetaria en \$214.977,3 millones fueron los Pases y los Intereses, Primas y Remuneraciones de Cuentas Corrientes.

### Factores de explicación de la base monetaria.

Año 2018. En millones de pesos corrientes.

|  |                            |                |
|--|----------------------------|----------------|
| Compras Netas de Divisas                 | Al Sector Privado y Otros  | \$-410,752.98  |
|  | Al Tesoro Nacional         | \$-20,705.07   |
| Otras Operaciones con el Tesoro Nacional | Adelantos Transitorios     | \$30,500.00    |
|  | Resto                      | \$-8,511.11    |
| Pases, LELIQ y Redescuentos              | Pases                      | \$83,020.05    |
|  | LELIQ                      | -709,470.09    |
|  | Redescuentos y Adelantos   | \$-445.66      |
|  | Intereses, Primas y Remun. | \$131,957.25   |
|  | Ctas. Ctes.                |                |
|  | LEBAC y NOBAC              | \$1,296.075.91 |
|  | Otros                      | \$16,195.69    |
|  | TOTAL                      | \$407,864.00   |

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

1. La base monetaria está compuesta por el dinero en circulación (en poder del público y en entidades financieras) y los depósitos de las entidades financieras en el Banco Central.



El principal factor de contracción de la base monetaria, como se mencionó, fue la colocación de LELIQ, a las cuales solo accedieron las entidades bancarias. Este instrumento fue utilizado para hacer cumplir la meta de no crecimiento nominal de la base (desde octubre de 2018), absorbiendo, en parte (54,7%), el incremento generado por la salida del mercado de las LEBAC. A su vez, se logra desatomizar el mercado de letras, retirando a los agentes minoristas.

Como contracara, para alcanzar este objetivo, el BCRA se vio obligado a subir fuertemente las tasas. Si consideramos todo el período, la tasa de interés promedio de política monetaria fue del 44,2% nominal anual. En los primeros meses del año, los mínimos tocaron el 27,3%, luego se dispararon hasta un máximo de 71,8% en octubre, y cerraron en niveles cercanos al 59,4% en diciembre.

El último factor de contracción de la base monetaria a lo largo del año fue la venta neta de divisas que realizó la autoridad monetaria, por un total de \$431.458,0 millones (con ventas netas de \$20.705,1 millones al Tesoro Nacional, y \$410.753,0 millones al sector público). Esta cifra fue récord para nuestro país y da cuenta, por un lado, del crecimiento en la preferencia de los tenedores por la divisa internacional, y por otro, de la depreciación cambiaria en términos reales en el año.

Un aspecto importante a considerar para complementar el análisis del sistema financiero bancario es la evolución de los depósitos de los agentes en tenencia de los bancos. Tomando como referencia los depósitos en pesos de los sectores privado y público, se observa que en diciembre<sup>1</sup> de 2018 alcanzó los \$2.671.102,7 millones, un 53,0% por encima de las cifras de cierre de 2017. Pero si tomamos como referencia los depósitos valuados en dólares, cayeron un 24,2% en dicho período puesto que pasaron de U\$S 93.137,3 a U\$S 70.608,1 millones.

En cuanto a su composición, el 72,8% corresponde al sector privado, con mayor proporción de depósitos a plazo fijo tradicionales (48,7%). A pesar del incremento en el volumen de los plazos fijos (61,6%) con relación a 2017, valuados en dólares sufrieron una caída de 20,1%. Esto se replicó en todas las líneas de depósitos, a excepción de los depósitos ajustables por CER/UVA.

En línea con las tasas referenciales establecidas por el Banco Central, los depósitos a plazo fijo a 30 días en entidades financieras tuvieron un rendimiento promedio durante 2018 del 32,3%, con tasas mínimas de 17,0% y máximas de 52,2%. En lo que hace a la tasa de los plazos fijos a 30 días en dólares, la misma promedió un 0,7% en 2018, con máximos de 2,3% y mínimos del 0,3%. Dado que las tasas del mercado financiero se ubicaron por debajo de la tasa de inflación, y de la devaluación, la colocación de fondos en el mercado de capitales tomó gran relevancia, ya que las tasas superaban las ofertas del sector financiero bancario por varios puntos<sup>2</sup>.

En cuanto a los préstamos, si bien en términos nominales el saldo de préstamos al sector privado aumentó un 36,7% en 2018, considerados en dólares disminuyeron 32,2%.

Todas las líneas de crédito registraron caídas, incluso las destinadas a financiar el consumo, que venían realizando un aporte positivo en los últimos años. En este sentido, 2018 fue un año restringido en materia crediticia, sobre todo para el aparato productivo y las familias en función de las tasas. Las financiaciones con tarjetas de crédito acumularon en el año una caída de 35,9% (valuadas en dólares). Por su parte, los préstamos personales completaron una disminución anual de 40,0% ajustada por tipo de cambio.

La tasa de interés de los préstamos personales cerró en 63,9%. En lo que respecta a las tasas de las líneas destinadas a financiar la actividad de las empresas, los documentos a sola firma alcanzaron el 64,9%, mientras que la tasa para descontar documentos se posicionó en 58,8%.

Un caso particular son los préstamos hipotecarios, que continuaron con el impulso que generó la implementación del ajuste de Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) con un alza interanual del 71,5% de los mismos. De igual forma, a pesar del gran aumento nominal, si lo ajustamos por el tipo de cambio, se tiene una caída del 15,0%, la cual se profundizó en agosto como consecuencia del proceso devaluatorio y de la caída del poder de adquisitivo.

## RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA

Las reservas internacionales tuvieron por tercer año consecutivo un incremento significativo en sus stocks. Sobre la base de los datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), la autoridad monetaria cerró 2018 con reservas por un monto de U\$D 65.806 millones, lo que refleja un aumento interanual del 19,5% (U\$S 10.751 millones). **En adición, si nos retrotraemos un poco más en el tiempo, se observa que este indicador había sido monitoreado continuamente durante la imposición del cepo cambiario por la merma continua que se iba produciendo en el nivel de divisas en poder del BCRA y los problemas que esto podía generar.** Sin embargo, desde que se realizó la unificación cambiaria el 16 de diciembre de 2015, el stock de reservas internacionales se incrementó un 172,3% en tres años y medio, lo que refleja el alcance de la política de acumulación de reservas de la autoridad monetaria.

A partir del 1 de octubre de 2018, el BCRA estableció un sistema de tipo de cambio de flotación intervenida. En este sentido, se fijó un valor mínimo y máximo para la libre flotación del tipo de cambio, dentro de los cuales el BCRA no intervendría. Esos valores se actualizaron diariamente a partir de la fecha de instauración del sistema.

Considerando esta nueva modalidad, el BCRA no realizó intervenciones en el mercado cambiario en los últimos tres meses del año, ya que el tipo de cambio no se posicionó fuera de las bandas de flotación. En lo que respecta al acumulado anual, las compras directas del BCRA al Tesoro Nacional ascendieron a U\$S 1.959,9 millones (fondos provenientes de emisiones de títulos de deuda del gobierno nacional) y las ventas a entidades privadas fueron por U\$S 15.223,9 millones.

En el mes de junio se concretó un crédito stand-by por U\$S 50.000 millones entre el gobierno nacional y el Fondo Monetario Internacional, realizándose el día 22 de junio el primer tramo del desembolso, que ascendió a U\$S

1. Promedio mensual.

2. Las tasas anuales de las principales letras fueron: LEPAC 48,0%, LECER 8,8% más CER y LETES 4,7% en dólares.

15.000 millones. El segundo tramo se concretó en octubre y fue de U\$S 5.668 millones, mientras que en diciembre se realizó el tercer giro correspondiente a 2018 por U\$S 7.640 millones, lo que totalizó U\$S 28.308 millones, monto que supera ampliamente el incremento neto de las reservas internacionales del Banco Central. En el mes de septiembre, el monto del acuerdo se incrementó hasta los U\$S 57.100 millones.

Con relación al balance cambiario, en el acumulado de 2018 se llegó a un déficit de la cuenta corriente que totalizó U\$S 11.329,4 millones, lo que resultó menor al déficit acumulado de 2017 (U\$S 17.052,2 millones). Esto se explica por los incrementos en los ingresos netos de las cuentas Bienes y Servicios, los cuales, sumados, superaron las salidas netas registradas en las cuentas de Ingreso Primario e Ingreso Secundario.

Tomando el año en su conjunto, la cuenta Bienes tuvo un resultado de U\$S 8.323,0 millones; Servicios, un resultado neto negativo de U\$S 9.460,1 millones; Ingreso Primario, un resultado negativo de U\$S 9.282,0 millones; e Ingreso Secundario, un resultado positivo de U\$S 293,4 millones. Un dato que surge de la lectura del balance cambiario es que, dadas las elevadas tasas de los activos de renta fija y la evolución del tipo de cambio por encima de la inflación, se produjo un incremento de la salida de capitales, la cual ascendió a U\$S 27.229,5 millones (U\$S 5.082,0 millones superior a la de 2017), la mayor desde la crisis internacional de 2008/09.

En lo referente a la deuda pública, los últimos datos publicados por el Ministerio de Finanzas de la Nación corresponden al tercer trimestre de 2018. La deuda pública nacional bruta, que incluye los pasivos en pesos y en dólares contraídos en el mercado doméstico y exterior, alcanzó al mes de septiembre los U\$S 307.656,5 millones, y si se le suman los valores negociables ligados al PIB, dicha cifra asciende a U\$S 320.927,1 millones. En comparación con el tercer trimestre de 2017, la deuda total registró un incremento de U\$S 1.504,1 millones, lo que medido en términos porcentuales nos da un alza del 0,5% interanual. Dentro de los componentes de esta queda un remanente de U\$S 2.805,3 millones de tenedores de deuda que no se presentaron al canje, a pesar del acuerdo de pago alcanzado con los *holdouts* en abril de 2006.

Si se mide en términos del PIB, la deuda pública llega al 95,4% al término del tercer trimestre de 2018, posicionándose 42,0 puntos porcentuales por encima del valor que tuvo en el mismo período de 2017 y 38,3 puntos porcentuales por encima de los valores de finales de 2017. A este respecto, la participación de la deuda sobre el PBI asciende a valores superiores a los registrados a finales de 2005. Este incremento en el stock de deuda se debe, entre otros motivos, al crédito concretado con el FMI en junio de 2018.

Del total de la deuda pública bruta, un 89,2% corresponde a obligaciones de largo plazo, en su mayoría títulos públicos y con una *duration* promedio de 8,7 años; mientras un 9,8% está compuesto por obligaciones de corto plazo que comprenden adelantos transitorios, Títulos Públicos y Letras del Tesoro (LETES). Evaluada por tipo de acreedor, el 39,2% es deuda pública con agencias del sector público, un 46,7% con el sector privado, y un 14,0% con organismos multilaterales y bilaterales. En este punto, se observa

un crecimiento interanual en la participación de la deuda del sector privado y los organismos internacionales, mientras que ha descendido la proporción correspondiente a las agencias del sector público. Este hecho se explica fundamentalmente por el crecimiento de las diferentes Letras de emisión del gobierno nacional (LEBAC, NOBAC y LELIQ, entre otras), que pasan a posesión del sector privado, y al crédito con el FMI antes mencionado, que incrementa de manera notable la participación de los organismos internacionales en la deuda bruta nacional.

En tanto, al evaluar las obligaciones por tipo de moneda, se llega a que un 79,0% son en moneda extranjera (en su mayoría en dólares), mientras que el restante 21,0% es en moneda local. Además, el 62,2% de la deuda se encuentra en legislación nacional y el restante 37,8% en legislación extranjera. Sobre este punto, se observa una mejora en el indicador, ya que el gobierno ha trasladado más de dos puntos porcentuales de la composición de deuda hacia legislación argentina, un hecho que, junto a una mayor proporción de deuda interna, serviría para dejar de depender en exceso del financiamiento externo, que es más difícil de controlar ante un shock en ese ámbito.

#### PARTICIPACIÓN EN INTEGRAR SA Y EN EL MAV

Durante 2018, la Bolsa de Comercio de Santa Fe mantuvo su participación del 25% del paquete accionario de INTEGRAR SA ALyC y del 2,15% en el Mercado Argentino de Valores (MAV).

Las autoridades de la institución, en el transcurso del año, actuaron en distintas oportunidades como vínculo eficiente entre las sociedades antes mencionadas y, asimismo, con el Directorio de la Aceleradora del Litoral a fin de potenciar el financiamiento de los *startups*. El acuerdo entre el MAV y la Aceleradora del Litoral con el objetivo antes señalado se hizo público el 7 de noviembre de 2018.

Poco tiempo después de asumir la Presidencia de la Bolsa de Comercio de Santa Fe, en abril, el señor Ulises Mendoza, acompañado por los vicepresidentes 1º y 2º, CPN Melchor Amor Arranz y Dr. Gustavo José Vittori, respectivamente; y el gerente general de la institución, Lic. Germán Dobler, mantuvieron en Rosario una reunión con las autoridades del MAV en la que se confirmó el propósito de trabajar en conjunto para la expansión del mercado de capitales argentino.

Posteriormente, el 27 de agosto, en la sede santafesina, fueron recibidos el presidente del MAV, señor Pablo Alberto Bortolato y el director ejecutivo, Fernando J. Luciani. Del almuerzo, además del presidente, señor Ulises Mendoza, el gerente general, Lic. Germán Dobler; el síndico, escribano Martín Vigo Lamas, estuvieron presentes el presidente de INTEGRAR SA, CPN Osvaldo Calabrese, y la gerente, Paula Pioli.

Como última actividad del año relativa al MAV, el tesoro de la Institución, CPN Carlos Sansevich, y el coordinador del CES, Lic. Pedro Cohan, concurren a la Asamblea Anual Ordinaria que tuvo lugar el 25 de octubre en las instalaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario. La asamblea se desarrolló conforme al orden del día y luego se compartió un agasajo aprovechando la instancia para vincularse con socios e instituciones del mercado.

Además, con INTEGRAR SA se llevaron a cabo distintas actividades para la difusión de los instrumentos del

mercado de capitales y sobre prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, tal como había ocurrido en el año anterior.

Hacia el fin del año, la Mesa Directiva consideró oportuno solicitar al Lic. Pedro Cohan, coordinador del Centro de Estudios y Servicios, que además de sus funciones en el CES trabajara la vinculación de la BCSF con el MAV y con INTEGRAR SA.

Esta decisión se tomó con el propósito de que los socios y allegados de la institución fueran conociendo más profundamente las herramientas que ofrece el mercado de capitales y las aprovecharan para sus actividades empresariales.

En orden al objetivo mencionado, en la última reunión de Directorio de la BCSF, llevada a cabo el 18 de diciembre, su síndico, escribano Martín Vigo Lamas, representante de la institución ante INTEGRAR SA, comunicó que había solicitado autorización a las autoridades de la Alyc para que el Lic. Cohan participara de las reuniones periódicas a fin de consolidar el vínculo. La respuesta fue afirmativa y, a partir de 2019, el coordinador del CES concurrirá a las mencionadas reuniones.

### **INTEGRAR SA**

El 31 de octubre tuvo lugar la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de INTEGRAR SA, a la que asistió el presidente de la BCSF, señor Ulises Mendoza. En dicha ocasión se aprobó el balance anual de la Alyc.

El resultado acumulado (12 meses) fue de \$8.942.095,80, antes de la tributación del Impuesto a las Ganancias.

El valor total de inversiones correspondiente a "Cartera propia" ascendió a \$17.933.865 al 31 de diciembre de 2018.

### **Difusión y cursos vinculados con los mercados**

En el transcurso del año, la BCSF organizó dos cursos de capacitación que se desarrollaron el 13 de junio y el 15 de agosto.

El primero versó sobre el tema "Introducción al Trading Algorítmico" y estuvo a cargo del docente José Luis Onís. El segundo abordó el tema "Análisis técnico de los mercados" y fue dictado por la docente María Belén Collatti.

Posteriormente, el 14 de noviembre, organizado por el ROFEX, la empresa Las Tacuaritas y esta Bolsa, se llevó a cabo en la sede de la última institución mencionada una capacitación dirigida a personas vinculadas con los Mercados de Capitales sobre el tema "Prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo-PLAFT".

La capacitación, de tres horas de duración, estuvo a cargo del responsable de Fiscalización y Control Interno del ROFEX, CPN Cristian ZABCIC. La presentación de la actividad y del orador fue realizada por el señor Martín Guzmán, quien destacó que por tercer año consecutivo se brindaba este curso orientado a operadores en mercados de capitales. En este año, se puso énfasis en la nueva resolución de la AFIP 21/2018.

Los temas considerados fueron los siguientes: Introducción, Actividades delictivas, Autoridades de aplicación y sujetos obligados; Marco normativo; Nueva resolución de la UIF 21/2018.EBR; Conocimiento del cliente; Monitoreo y reporte; Otros reportes; Principales políticas de prevención y Otras políticas de la UID y la CNV.

### **Caja de Valores**

El 29 de agosto, autoridades de la BCSF recibieron a directivos de la Caja de Valores, oportunidad en la cual se consideró la situación de la sede Santa Fe de la Caja.

Participaron, por la BCSF, el síndico Martín Vigo Lamas; el gerente general, Lic. Germán Dobler; los gerentes de Operaciones y de Atención al Público, señores Walter Escudero y Martín Baretta, respectivamente; y el señor Gustavo Musetti.

Los visitantes comunicaron la decisión de la Caja de Valores de levantar la sucursal Santa Fe, medida que afecta a los clientes del ámbito local, que pierden un servicio.

La Caja de Valores venía alquilando un espacio en la planta baja de la BCSF, por lo que se comunicó la decisión de no renovar dicho contrato.

### **COMERCIO EXTERIOR**

La balanza comercial argentina fue nuevamente deficitaria en el año 2018, según datos del INDEC, de U\$S 3.820 millones. Sin embargo, el nivel de déficit fue notablemente menor respecto de 2017, cuando había llegado a cifras históricas (U\$S 8.471 millones).

Las exportaciones alcanzaron los U\$S 61.621 millones, mientras que las importaciones fueron de U\$S 65.441 millones. A su vez, es importante señalar que, después de una significativa depreciación del tipo de cambio a fines de agosto de 2018 (superó el 100,0% nominal), los últimos cuatro meses del año evidenciaron un saldo comercial positivo; esto, luego de 20 meses consecutivos marcados por el déficit en la balanza comercial.

Respecto de 2017, las exportaciones tuvieron un incremento del 5,1%, lo que representa mayores ventas por un valor de aproximadamente U\$S 3.000 millones. Este aumento se explica por las mayores exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) e Industrial (MOI), que crecieron un 1,5 y 9,3%, respectivamente. En el primer caso, se observó un crecimiento en los precios (7,0%) aunque disminuyeron las cantidades exportadas (-5,1%). Por su parte, las MOI tuvieron un leve incremento en sus precios (0,7%) y un mayor rendimiento en las cantidades (8,5%). Combustibles y Energía fue un rubro que, si bien tiene una baja participación en el monto total de las exportaciones, manifestó un sólido crecimiento en comparación con el año anterior, expandiéndose en un 69,2% el valor de las exportaciones. Tanto el precio de las mismas (19,5%) como las cantidades exportadas (41,2%), experimentaron aumentos considerables. Finalmente, los Productos Primarios (PP) tuvieron una caída en el valor de sus exportaciones, explicada por una baja del 11,2% en las cantidades exportadas, ya que el precio tuvo un crecimiento del 6,4%. En cuanto a la composición de las exportaciones, las MOA continuaron explicando las mayores ventas al exterior, con el 37,2%. Las MOI se ubicaron en segundo lugar con el 33,3%, mientras que los PP concentraron el 22,8%. Combustibles y Energía, si bien representó el 7,0% del total exportado, manifestó el mayor incremento respecto del año anterior, cuando solo representó el 4,1%.

En el interior de los grandes rubros, los mayores aumentos del acumulado anual de exportaciones con relación a igual período de 2017 correspondieron a vehículos automotores, tractores, velocípedos y demás artículos terrestres (+U\$S

1.638 millones), combustibles minerales —principalmente aceites crudos de petróleo— (+U\$S 1.510 millones) y carnes y despojos comestibles (+U\$S 732 millones). En tanto, las mayores caídas de las exportaciones en comparación con 2017 correspondieron a semillas y frutos oleaginosos (-U\$S 1.369 millones), grasas y aceites (-U\$S 876 millones), y minerales metalíferos, escorias y cenizas (-U\$S 248 millones).

Por el lado de las importaciones, las mismas tuvieron una caída de solo 2,2%, lo que en términos nominales nos indica una baja en las compras al exterior por U\$S 1.489 millones. Iniciando el año en alza, la suba paulatina del tipo de cambio y la recesión explicaron la caída neta. En efecto, en los últimos meses del año se profundizó la baja con tasas interanuales que se acercaron al -30,0% en noviembre y diciembre.

Con referencia a los rubros que manifestaron una disminución en el valor de las importaciones, tenemos a los vehículos automotores de pasajeros con un menor nivel en compras al exterior del 16,2%; bienes de capital con un 17,9%; bienes de consumo con un 5,2%, y piezas y accesorios para bienes de capital con un 5,8%. En lo que hace a los rubros que experimentaron incrementos en el valor de las compras al exterior, podemos mencionar: bienes intermedios con un crecimiento del 14,6% interanual, y combustibles y lubricantes, que expandieron sus valores importados en 14,1%.

Con relación a los destinos y orígenes de los intercambios comerciales argentinos, los cinco principales destinos de las exportaciones en 2018 fueron, ordenados por su participación relativa: el Mercado Común del Sur (Mercosur), la Unión Europea, los países integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) y China. Entre ellos concentraron el 64,0% de las exportaciones argentinas, un valor 10 puntos porcentuales mayor respecto de 2017. Si nos referimos a las importaciones, el nivel de concentración es aún mayor. Durante 2018, los cinco principales orígenes de nuestras compras al exterior fueron el Mercosur, China, la Unión Europea, NAFTA y ASEAN. Considerándolos en su conjunto, explican el 83,3% del total de importaciones anuales del país.

El intercambio comercial con el Mercosur, principal socio comercial de Argentina, registró en 2018 un déficit acumulado de U\$S 4.209 millones, siendo el segundo más importante en magnitud en el año. Las exportaciones a los países del bloque, que concentraron el 23,0% del total de ventas al exterior del país, alcanzaron U\$S 14.161 millones, con un incremento del 18,5% en comparación con igual período del año anterior. Las importaciones sumaron en el año U\$S 18.370 millones, con una caída de 6,5% interanual, y concentraron el 28,1% de las compras totales. El segundo bloque más relevante para el comercio exterior argentino fue la Unión Europea, con la cual se obtuvo un saldo negativo de U\$S 2.043 millones. Las exportaciones totalizaron U\$S 9.219 millones, con un aumento de 5,6% interanual, lo que representa un 15,0% de las ventas al exterior de bienes argentinos. En las importaciones se manifestó una caída de 2,3%, llegaron a U\$S 11.262 millones y explicaron el 17,2% del total. En los dos principales bloques comerciales en importancia relativa para el país,

en 2018 se observó un patrón similar, de un incremento en las exportaciones y una caída en las importaciones, lo cual contribuyó a que el saldo negativo del intercambio comercial sea menor que el registrado durante 2017.

El mayor déficit del país en materia de balanza comercial se produjo con China, a pesar de haber sido el tercer socio en términos de relevancia del intercambio. El resultado del intercambio con el país asiático fue negativo en U\$S 7.597 millones, una magnitud similar a la del año anterior. Las exportaciones alcanzaron los U\$S 4.488 millones, con una caída del 2,6% respecto de igual período de 2017, en tanto que las importaciones fueron de U\$S 12.086 millones, con una baja de 2,0% en comparación con el año previo. El intercambio comercial con los países miembros del NAFTA fue también deficitario por un valor de U\$S 3.648 millones. En cambio, con los siguientes tres países o zonas económicas en importancia para Argentina se obtuvieron resultados positivos en la balanza comercial. El intercambio comercial con los países del ASEAN en los 12 meses de 2018 dio como resultado un superávit de U\$S 2.397 millones, el segundo saldo positivo en magnitud. Las exportaciones crecieron 4,0% con relación a 2017, mientras que en el mismo período las importaciones se incrementaron un 1,7%. A su vez, el saldo de las exportaciones e importaciones con Chile experimentó un superávit de U\$S 2.332 millones, un 30% más elevado que el observado en 2017, ya que las exportaciones se expandieron un 14,8% y las importaciones cayeron un 17,1%.

Por último, los países de la región del Magreb y Egipto fueron los que tuvieron mayor saldo comercial favorable para nuestro país en el año, con un resultado positivo de U\$S 2.863 millones. Aquí, a diferencia de los dos casos anteriores, se observó una caída en el superávit en cuanto a 2017, ya que las exportaciones disminuyeron un 4,8% y las importaciones se elevaron en un 96,5% (desde un nivel muy bajo: base).

## MERCADO ENERGÉTICO

En materia energética, los principales indicadores de 2018 muestran una evolución favorable hacia la búsqueda del autoabastecimiento energético. Si bien la dependencia externa continua siendo importante, en la segunda mitad del año el buen desempeño del yacimiento petrolífero y gasífero de Vaca Muerta permitió disminuir las importaciones de gas natural y petróleo y volver a exportar gas natural a Chile.

En este sentido, los datos publicados por la Secretaría de Gobierno de Energía de la Nación muestran que durante 2018 las importaciones de petróleo crudo alcanzaron los 444.585,7 m3, lo que representa una baja del 64,6% respecto del año previo (1.255.367,6 m3). Dicha disminución fue contrarrestada por una mayor producción local, la cual creció un 2,0% al lograr 28,4 millones de m3.

En cuanto al gas natural, las importaciones disminuyeron un 15,8% en el año, lo que significa 1.839,2 millones de m3 menos con relación a 2017. Este dato es de especial relevancia considerando que permite una menor dependencia de las importaciones de Gas Natural Licuado (GNL), variante del producto más onerosa que el gas ingresado por ductos. Por otro lado, la mayor producción permitió incrementar las exportaciones de gas natural un

295,4% año a año, llegando a 269,7 millones de m3. La producción de gas natural alcanzó los 47.021,2 millones de m3 en 2018, un crecimiento del 5,3% respecto de la producción de 2017 (44.656,7 millones de m3).

Esta evolución favorable del sector se vio reflejada en las cifras del intercambio comercial argentino. Tomando como base los datos del INDEC, durante 2018 las exportaciones de Combustibles y energía alcanzaron los U\$S 4.190 millones, un 69,2% más que en 2017. Por otro lado, las importaciones de Combustibles y lubricantes ascendieron a U\$S 6.529 millones, habiendo aumentado un 14,1% en comparación con el año previo. Ello posibilitó que el déficit energético acumulado disminuyera un 28,0% interanual y finalizara en U\$S -2.339 millones. Es de destacar que dicho valor representa un 61,2% del total del déficit comercial argentino del año 2018.

### Energía eléctrica

En cuanto al mercado de energía eléctrica, el desempeño durante 2018 también mostró indicadores favorables. Conforme a los datos de la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), la generación neta de energía eléctrica aumentó un 0,7% y logró 137.481,6 GWh. Las fuentes de generación que mayor crecimiento mostraron fueron las renovables, con un 27,2%, y la nuclear, con un 12,9%; mientras que la generación hidráulica creció solo un 0,9% y la térmica tuvo una disminución del 0,9%. Se observa aquí un buen resultado de las políticas nacionales de promoción a proyectos de generación por fuentes renovables, considerando que la generación por energía solar aumentó un 559,0%; la generación por fuente eólica, un 129,4%; y la generación eléctrica con base en biogás, un 126,9%. De esta manera, del total generado localmente, el 63,8% provino de generación térmica (1,1 punto porcentual menos que 2017); 29,1%, de generación hidráulica; y la energía nuclear y las fuentes renovables aportaron un 4,7 y 2,4%, respectivamente, con un crecimiento respecto de 2017 de 0,5 puntos porcentuales cada una.

Con referencia a la demanda de energía eléctrica, esta se mostró casi estable en comparación con 2017, con un crecimiento de 0,3%. Sin embargo, el sector residencial mostró un crecimiento del 1,8%, suba que se compensó, en parte, por una caída en el sector industrial/comercial grande, del -1,3%. Así, durante 2018, el 42,8% del total demandado provino de sectores residenciales, mientras que el sector comercial y el industrial/comercial grande demandaron un 28,8 y 28,4% del total, respectivamente.

En lo que atañe al comercio exterior en el sector de energía eléctrica, se destaca que las exportaciones aumentaron un 304,9% durante 2018 y alcanzaron los 280,3 GWh. En contraposición, las importaciones disminuyeron un 53,2% y alcanzaron un volumen de 343,5 GWh.

### Biocombustibles

Otro importante sector en materia energética es el de los biocombustibles, cuya producción se destina, en primera instancia, al corte de naftas y gas oil en el mercado local, y el excedente al mercado externo. En el caso del bioetanol, sobre la base de datos de la Secretaría de Gobierno de

Energía<sup>1</sup>, se alcanzó una producción de 1.024.175 toneladas entre enero y noviembre de 2018, un 0,6% más que en los mismos meses de 2017. Este producto se destina en su totalidad al mercado interno.

En cuanto al biodiesel, la producción disminuyó un 10,9% interanual entre enero y noviembre de 2018 en tanto que logró 2.322.433 toneladas. En consonancia, las exportaciones de este producto disminuyeron en un porcentaje similar, habiéndose enviado al exterior 1.325.003 toneladas en los primeros once meses de 2018.

Estos datos dan muestra de una industria que ha tenido severos inconvenientes durante 2018. En primer lugar, la sequía ocurrida durante los primeros meses del año perjudicó la producción de soja, producto base para la elaboración de biodiesel. Según los datos oficiales, la producción de soja a nivel nacional disminuyó un 31,3% (17,2 millones de toneladas menos) en la campaña 2017/2018 respecto del ciclo agrícola anterior. A ello se sumó la decisión del Ejecutivo nacional de modificar los esquemas de retenciones a las exportaciones de este producto, habiendo eliminado el diferencial que mantenía la exportación de biodiesel con relación a las ventas al exterior del poroto de soja sin procesar, lo cual restó beneficios a la industria del sector.

Otro elemento a considerar en lo que hace al frente externo es la investigación en curso que mantiene la Comisión Europea por supuestos subsidios al biodiesel, por lo que se podrían aplicar derechos compensatorios o antidumping a la importación del producto argentino. Cabe aclarar que la UE recibió más del 90% del total las ventas externas argentinas de este combustible durante 2018. Por otro lado, según la "Reseña del año 2018" de la fundación INAI (Instituto para las Negociaciones Agrícolas Internacionales), se espera que en 2019 vuelva a abrirse el mercado estadounidense, ya que este país inició un proceso de revisión de los derechos compensatorios a la importación del biodiesel argentino que se aplican actualmente.

### Precios y subsidios

Otro hecho a destacar fue la evolución de los precios de los combustibles derivados de petróleo. La liberación de los precios de estos productos que se llevó a cabo a fines de 2017 provocó que estos variaran en función del precio del petróleo y del tipo de cambio, entre otros elementos. De este modo, la depreciación del peso durante 2018 llevó a los precios de naftas y gas oil a un aumento de entre el 62,3 y 74,1%, según el producto, lo cual representa entre 15 y 26 puntos porcentuales por encima de la inflación medida por el INDEC.

Otro de los inconvenientes que generó la importante depreciación del tipo de cambio se observó en las finanzas públicas nacionales. Dado que los precios mayoristas de los productos energéticos dependen del tipo de cambio, el aumento del mismo provocó que las transferencias y subsidios económicos al sector energético aumentaran con respecto a 2017, a pesar de los importantes incrementos en las tarifas del servicio de energía eléctrica y de gas natural. De acuerdo con datos oficiales del Ministerio de Hacienda de la Nación, los subsidios económicos al sector

1. Los datos de 2018 son provisorios.

energético alcanzaron los 177.877 millones de pesos, un 41,6% superior a lo ocurrido en 2017.

En tanto, el precio monómico estacional fijado por la Secretaría de Gobierno de Energía alcanzó en diciembre los \$/MWh 1.347, mientras que el costo monómico medio de generación en el mismo mes llegó a los \$/MWh 2.543 (111,4% de crecimiento interanual). Esto significa que lo abonado por los usuarios en las tarifas representa algo más del 50% del costo correspondiente de generación, según los datos de CAMMESA.

Otra parte importante de los subsidios energéticos se destina a estimular los nuevos proyectos de gas natural no convencional. La Secretaría de Gobierno de Energía de la Nación fijó un precio estímulo para estas producciones de U\$S 7,5 por millón de BTU, mientras que el precio del gas incluido en la tarifa abonada por los usuarios se encuentra por debajo de los U\$S 5,0 por millón de BTU.

### FINANZAS PÚBLICAS

Según la información publicada por el Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Nación, en el año 2018 las cuentas públicas acumularon un déficit primario de \$338.987,3 millones, lo que representa un 2,4% del PBI, ubicándose tres décimas porcentuales por debajo del objetivo del 2,7% del PBI trazado por el gobierno nacional en concordancia con el acuerdo establecido con el Fondo Monetario Internacional.

En la comparativa interanual se registró una reducción nominal del déficit primario del 16,1%. En tanto, medido como porcentaje del PBI, hubo una disminución de 1,3 puntos porcentuales con relación a 2017.

Sin embargo, si se computan los 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 negativo asciende a \$727.927,3 millones. Medido de esta manera, el déficit total se ubica en el orden del 5,2% del PBI. En cuanto a las cifras de 2017, se aprecia un incremento del déficit total de \$98.877,8 millones, lo que implica un crecimiento interanual de 15,7% en términos nominales.

### Ingresos

Al analizar las principales categorías del esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público con base caja, se observa que los ingresos tributarios alcanzaron en el año los \$1.414.606,9 millones, mientras que el total de los ingresos corrientes ascendió a \$2.588.357,4 millones, con incrementos anuales de 26,6 y 29,7%. A su vez, se obtuvieron recursos de capital por \$12.202,2 millones y contribuciones figurativas por \$867.468,6 millones. El incremento porcentual de estas últimas es de 13,3% anual. Así, los ingresos totales —comprendidos por los ingresos corrientes, de capital y las contribuciones figurativas— fueron de \$3.468.028,2 millones, con un crecimiento anual de 25,5% en términos nominales y una caída de 22,1% en términos reales.

Dentro de los ingresos corrientes, los que mayor participación tuvieron fueron los recursos tributarios, que representaron el 54,7% del total y fueron el principal factor explicativo del incremento que tuvieron los ingresos a nivel nacional. Los aportes y contribuciones a la seguridad social represen-

taron el 34,8% del total de los ingresos, en tanto que los ingresos no tributarios, el 3,1%; las rentas de la propiedad, el 6,8%; y otros ingresos, el 0,6% restante. En las contribuciones figurativas, la mayor proporción provino del Tesoro Nacional, que concentró el 75,2% del total y experimentó un crecimiento anual del 13,8%. Las instituciones de la seguridad social agruparon el 21,0% y tuvieron una suba de 1,9% con relación a los valores de 2017. Las demás contribuciones figurativas provinieron de recursos afectados, organismos descentralizados, excajas provinciales y PAMI, y entre todas explicaron el 3,8% restante.

En lo que atañe a la recaudación tributaria, según datos de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), durante 2018 alcanzó los \$3.382.644,5 millones, por lo que mostró un aumento de 31,2% en términos nominales y una reducción de 16,4 puntos porcentuales al considerar la tasa de inflación anual. Uno de los factores que explica este desempeño es la contracción de la actividad económica registrada a nivel nacional desde los primeros meses de 2018. La caída de la actividad en sus diferentes rubros dio lugar a una reducción en el nivel general de consumo y comercialización (explicada también por la baja en el salario real) y, por lo tanto, en el monto real de recaudación. Dentro de la masa tributaria, se puede destacar que el principal impuesto fue el IVA, cuyos ingresos netos alcanzaron \$1.104.580,3 millones, con una variación interanual de 44,3%. Luego se ubicaron los recursos provenientes del sistema de seguridad social, que totalizaron en el año 878.379,1 millones, con una variación interanual de 24,7%. El siguiente fue el Impuesto a las Ganancias, que alcanzó \$742.052,4 millones en 2018 e implicó una suba interanual de 33,7%. Entre los tres explicaron el 80,6% de la recaudación tributaria total a nivel nacional.

### Gastos

En cuanto a los gastos de 2018, los corrientes llegaron a \$3.118.190,7 millones; los gastos de capital, a \$210.296,2 millones; y los figurativos, a \$867.468,6 millones. Sobre la base de estas cifras se llegó a un total de gastos primarios después de figurativos de \$4.195.955,5 millones, lo que arrojó un incremento de 20,2% en comparación con los doce meses de 2017. De esta manera, en términos agregados, se logró por segundo año consecutivo que los ingresos crecieran por encima de los gastos y que ambos elementos se incrementaran menos que la inflación.

Dentro de los gastos corrientes, la mayor proporción correspondió a prestaciones de la seguridad social, que implicaron el 41,4% del total de las erogaciones y tuvieron un incremento del 26,3%, lo que significó una caída en términos reales de 21,3 puntos porcentuales.

En segundo lugar se ubicaron las transferencias corrientes, que representaron el 26,2% del total de gastos corrientes y tuvieron una variación del 19,8%, con una caída en términos reales de 27,8%. La principal razón de esto se encuentra en las transferencias al sector privado, que representaron el 76,0% del total de transferencias y registraron un incremento de 22,5% anual. En este sentido, se observaron reducciones en los aportes —en términos reales— al sector privado en materia de subsidios al sector transporte y, aunque en menor medida, en el sector energético. En línea con lo anterior, las transferencias al sector



público, donde se destacan las realizadas a las provincias y universidades, crecieron en términos nominales un 12,1% anual, con una caída real del 35,5%.

El tercer rubro en importancia dentro de los gastos corrientes estuvo comprendido por aquellos de consumo y operación, que representaron el 14,9% del total, entre los que se destacaron las remuneraciones (75,2%) y las compras de bienes y servicios (24,8%). En su conjunto, presentaron un crecimiento del 6,1% en términos nominales interanuales. En tanto, los intereses y otras rentas de la propiedad explicaron 10,6% del total de erogaciones corrientes y tuvieron un incremento del orden del 47,4%. Por último, el resto de los gastos corrientes representó el 4,6% del total.

En lo referente a los gastos de capital, se alcanzaron \$210.296,2 millones en 2018, con una variación anual de 1,1%. En este punto, la mayor parte de los mismos fue destinada a transferencias de capital (49,2%) e inversión

real directa (43,9%). Los gastos figurativos ascendieron a \$867.468,6 millones, con una suba anual del 13,3%.

### Coparticipación Federal

Con relación a la coparticipación federal, según datos del Ministerio de Hacienda de la Nación, durante 2018 creció un 40,2% en términos nominales. Los gobiernos provinciales recibieron \$1.055.883,4 millones durante el año, \$302.764,5 por encima del monto percibido en 2017.

La jurisdicción que más fondos recibió fue la provincia de Buenos Aires, que superó los \$214.967,2 millones. Santa Fe y Córdoba fueron las siguientes en la lista, con una recepción de fondos que alcanzó los \$94.185,0 millones (34,4% por encima del valor de 2017) y \$91.500,5 millones (con un aumento interanual del 34,7%), respectivamente. Es decir que los recursos recibidos cayeron en términos reales al considerar una inflación anual del 47,6%.

## Contexto provincial

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

En 2018 la actividad económica provincial comenzó a registrar una recesión muy profunda con relación a las últimas cuatro fases contractivas previas. En este sentido, se asemeja de alguna manera con la recesión derivada del impacto que tuvo la crisis financiera internacional en Argentina en 2008/09.

En cuanto a lo particular del período, 2018 comenzó con buenas expectativas, pero el devenir de los acontecimientos marcó otra realidad y al segundo mes del año el ICASFe ya registraba el inicio de la recesión. En el transcurso del primer semestre, el contexto económico nacional empeoró y se observó una alta volatilidad en los precios y el tipo de cambio, lo que provocó que la contracción se agudizara. El tercer trimestre registró una disminución acumulada de 3 puntos porcentuales, con amplia difusión de la fase recesiva en todo el arco productivo de la provincia. (ver gráfico)

El mercado laboral comenzó a sufrir la baja desde el primer trimestre, con pérdida de puestos de trabajo registrados, y sobre todo del poder adquisitivo de las remuneraciones relativas a dicho sector (ver tabla).

A partir del segundo trimestre, prácticamente el conjunto de los indicadores que componen el ICASFe se tiñeron

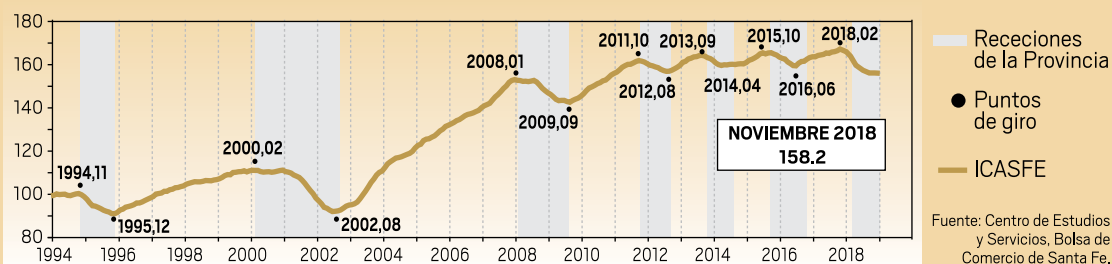
de rojo y presentaron variaciones negativas. Entre estas empiezan a destacarse las representativas de la inversión en bienes durables: patentamientos de vehículos nuevos, consumo de cemento (como representativo de la actividad de la construcción) y ventas de maquinaria agrícola.

Sin dudas la peor performance se presentó durante el tercer período del año, en consonancia con el período de mayor inflación preponderante. Solo en este segmento del año, la pérdida de poder adquisitivo del salario fue del **7,4%**, situación que repercutió sobre el consumo minorista; las ventas en supermercados de la provincia cayeron un **6,0%** en términos reales. También se mostró ampliamente afectada la disponibilidad de recursos por parte de la administración provincial, fundamentalmente por la disminución de fondos —en términos reales— de los provenientes de la coparticipación nacional de impuestos.

Respecto de la industria manufacturera en su conjunto, representada por indicadores de los distintos sectores, acentuó su caída durante el 2do. y 3er. trimestre. En el 4to. ya se observaron algunas mejoras incipientes, sobre todo en ramas vinculadas al agro. Sin embargo, la síntesis para el año es negativa, 2018 cerró con la mayor contracción acumulada de los últimos diez períodos.

### Índice Compuesto de Actividad Económica de la provincia de Santa Fe (ICASFe).

Serie mensual Base 1994=100. Período de enero 1994 a noviembre de 2018.



**Variaciones acumuladas por trimestre y total de los indicadores que componen el índice coincidente de actividad económica de la provincia de Santa Fe. Período 2018.**

| SERIE  | I TRIM 2018  | II TRIM 2018 | III TRIM 2018 | IV TRIM 2018* | 2018         |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Gas industrial   | 5.6%         | 8.7%         | -2.2%         | 12.8%         | 26.5%        |
| Molienda de oleaginosas  | 0.1%         | -10.0%       | 7.2%          | 12.0%         | 8.1%         |
| Producción láctea  | 3.4%         | -5.1%        | 6.1%          | 1.8%          | 6.0%         |
| Faena de ganado bovino y porcino                                       | -0.1%        | -0.4%        | -1.8%         | 2.2%          | -0.2%        |
| Puestos de trabajo   | -0.2%        | -0.1%        | -0.3%         | -0.6%         | -1.0%        |
| Recursos tributarios   | 0.6%         | 2.2%         | -2.9%         | -4.4%         | -4.5%        |
| Energía eléctrica industrial   | 1.8%         | -5.1%        | -2.5%         | 1.1%          | -4.7%        |
| <b>ICASFe</b>  | <b>-0.1%</b> | <b>-2.1%</b> | <b>-3.0%</b>  | <b>-1.3%</b>  | <b>-6.3%</b> |
| Ventas en supermercados  | 5.6%         | -1.4%        | -6.0%         | -6.9%         | -9.0%        |
| Remuneraciones reales  | -2.0%        | -2.3%        | -7.4%         | 0.0%          | -11.3%       |
| Hidrocarburos agroindustria y de transporte                            | -2.1%        | -4.7%        | -4.2%         | -0.8%         | -11.3%       |
| Demanda laboral  | -9.5%        | -7.5%        | -5.4%         | 7.6%          | -14.8%       |
| Ventas de maquinaria agrícola  | -11.9%       | -4.3%        | -7.2%         | 1.7%          | -20.5%       |
| Consumo de cemento   | 1.2%         | -8.3%        | -9.3%         | -11.6%        | -25.7%       |
| Patentamientos nuevos  | -3.6%        | -20.9%       | -24.9%        | -13.8%        | -50.7%       |
| *Datos provisorios   |              |              |               |               |              |
| Fuente: Centro de Estudios y Servicios, Bolsa de Comercio de Santa Fe. |              |              |               |               |              |

**GRANOS**

En este apartado se incluye un resumen de la evolución de la siembra, cosecha y producción de los principales cultivos en la provincia de Santa Fe. Vale aclarar que, en la mayoría de ellos, el período de siembra y cosecha atraviesa el año calendario. Es decir que las campañas se consideran desde agosto a julio del año siguiente. De esta manera, la campaña 2017/18 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2017, correspondiente a la cosecha del primero de 2018.

La producción de trigo en la campaña 2017/18 fue de 3.266.141 toneladas, lo que representa un incremento del 12,2% respecto de la campaña 2016/17. Ello constituye un nuevo máximo histórico para la provincia de Santa Fe, según los registros disponibles desde la campaña de 1969/70. A pesar de que el crecimiento del área sembrada fue solo del 3,7%, las hectáreas cosechables crecieron un 14,1%, lo que da cuenta de mejores condiciones climáticas con relación a la campaña precedente. En cuanto a los rendimientos, estos se mantuvieron en los niveles de la campaña 2016/17 (3,4 tn/ha), que se encuentran entre los mayores registros históricos. Por último, la participación de la producción provincial sobre el total nacional fue del 17,6%, 1,8 puntos porcentuales superior a la campaña anterior, en la cual representó un 15,8%.

Por su parte, la campaña de girasol 2017/18 en la provincia también arrojó excelentes resultados. La producción total fue de 474.156 toneladas, con un incremento del 36,9% respecto de la campaña previa y ubicándose entre los mayores volúmenes históricos considerando todas las campañas desde 1969/70. En este caso se observó un incremento en el área sembrada y cosechada del 12,1 y 17,7%, respectivamente. También aumentaron los rendimientos, que finalizaron en 2,1 tn/ha, un 16,3% mayores que la campaña previa. Este volumen de producción provincial representó un 13,4% del total producido a nivel nacional.

Dicho porcentaje evidencia una mayor producción en Santa Fe de esta oleaginosa, teniendo en cuenta que en las dos campañas previas la participación había sido del 7,2 y 9,8% sobre el total nacional.

Las buenas campañas de trigo y girasol no se replicaron en la campaña 2017/18 de soja, que se vio afectada por la intensa sequía que se vivió durante los meses de verano. A pesar de un leve aumento en la superficie sembrada, la producción de soja en la provincia disminuyó un 29,8% y finalizó en 6.852.404 toneladas. Dicha caída provino de la merma en los rendimientos, que se ubicaron en 2,4 tn/ha, un 30,0% menores que la campaña previa. Sin embargo, estas características no solo se observaron en nuestra provincia, sino que fue un fenómeno que se extendió en todo el territorio nacional. En este sentido, la participación de la producción santafesina sobre el total nacional se incrementó levemente, pasó del 17,8% de la campaña 2016/17 al 18,1% en la campaña 2017/18.

La sequía histórica del pasado año también afectó de modo negativo a la campaña de maíz 2017/18. En este caso, la producción total en el territorio provincial fue de 5.179.679 toneladas, con una retracción del 10,7% en comparación con la campaña 2016/17. Cabe destacar que la merma no fue mayor debido a que el área sembrada creció un 20,6%, superando el millón de hectáreas por primera vez en la historia. No obstante, los rendimientos disminuyeron un 15,9% con respecto a la campaña previa y mostraron el menor valor desde la campaña 2008/09 (6,9 tn/ha). En cuanto a la participación de la provincia sobre el total producido a nivel nacional, esta fue de 11,9%, por lo que mantuvo un nivel similar al de la campaña previa.

De los principales cultivos aquí presentados con referencia a la campaña 2017/18, los peores indicadores en la provincia los mostró el sorgo, que cerró con el nivel de producción más bajo desde que se tiene registro, con 195.790 tn. Este valor representa una caída del 45,2% respecto de la

**Producción de granos por campaña en la provincia de Santa Fe. Toneladas.**

| Producto / Campaña | 2014/15           | 2015/16           | 2016/17           | 2017/18           | Var. últimas 2 campañas |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|
| Trigo              | 2.519.010         | 1.872.210         | 2.911.327         | 3.266.141         | 12,2%                   |
| Maíz               | 4.370.455         | 3.942.387         | 5.802.581         | 5.179.679         | -10,7%                  |
| Sorgo              | 500.350           | 404.560           | 357.090           | 195.790           | -45,2%                  |
| Arroz              | 218.030           | 202.580           | 179.380           | 199.350           | 11,1%                   |
| Soja               | 11.804.131        | 8.317.217         | 9.762.280         | 6.852.404         | -29,8%                  |
| Girasol            | 237.725           | 217.470           | 346.230           | 474.156           | 36,9%                   |
| Algodón            | 112.880           | 51.710            | 95.720            | 104.900           | 9,6%                    |
| <b>TOTAL</b>       | <b>19.762.581</b> | <b>15.008.134</b> | <b>19.454.608</b> | <b>16.272.420</b> | <b>-16,4%</b>           |

Fuente: elaboración propia sobre la base a datos de la Secretaría de Gobierno de Agroindustria.

campaña previa producto de una merma del 24,0% en los rindes y del 27,4% en el área cosechable. De esta manera, la participación de la producción santafesina en el total nacional pasó de un 14,5% en la campaña 2016/17 a un 12,5% en la campaña 2017/18.

A pesar del crecimiento en el área sembrada total, las buenas perspectivas iniciales de la campaña no se plasmaron en la producción total de los principales cultivos. Los eventos climáticos ocurridos durante momentos críticos de la campaña gruesa —sequía en el verano y un largo período de excesos hídricos y altas temperaturas durante la cosecha— afectaron fuertemente a la campaña de soja y de maíz, que evidenciaron mermas productivas muy importantes.

**Avance campaña 2018/19**

Al 24 de enero de 2019, el informe de estimaciones agrícolas de la Secretaría de Gobierno de Agroindustria de la Nación muestra resultados muy buenos en el avance de la campaña 2018/19.

En el caso del trigo, la actual campaña mostró un área sembrada 12,0% superior con relación a la campaña 2017/18, con 1.093.980 ha, la cual constituyó un nuevo récord. A finales de diciembre de 2018 finalizó la cosecha, con una pérdida de área estimada en 20.500 ha, mientras que la superficie cosechable fue de 1.073.480 ha, según los datos oficiales.

La siembra de girasol se encuentra finalizada y alcanza las 255.900 ha, lo que representa un aumento estimado del 11,5% en comparación con la campaña previa.

En el caso del maíz, se estima una intención de siembra de 1.144.700 ha, lo que implica un área mayor en un 5,6% frente a la campaña 2017/18. En la fecha, el avance de la siembra se encuentra en el 85,3%.

Por su parte, la soja tuvo una intención de siembra de 3.065.710 ha, lo que muestra un leve crecimiento del 1,7% respecto de la campaña pasada. El avance de la siembra a la fecha es del 97,0%.

**MOLIENDA**

La cadena oleaginosa es la más importante de la provincia de Santa Fe. En el último año, la soja para molienda santafesina fue el 88,4% del total nacional, en tanto que el promedio de los últimos 25 años es el 85,8%.

Los datos de 2018 indican que se enviaron a molienda 32.481.579 toneladas de granos de soja, un 9,2% menos que en 2017, en un contexto de una mala campaña pro-

ductiva debido a la sequía. Por otro lado, el girasol enviado a molienda creció un 2,8% en 2018 y totalizó 1.157.333 toneladas. Estas cifras, en suma, implican una caída total del 8,8% frente a los resultados de 2017.

**Molienda de soja y girasol en la provincia de Santa Fe por año. En toneladas.**

| Período                      | Granos de soja y girasol destinados a molienda | Producción de aceite de soja y girasol |
|------------------------------|--|--|
| 2014                         | 32.717.433                                     | 6.295.535                              |
| 2015                         | 36.070.782                                     | 7.148.844                              |
| 2016                         | 39.411.334                                     | 7.942.550                              |
| 2017                         | 36.902.649                                     | 7.428.186                              |
| 2018                         | 33.638.912                                     | 6.927.712                              |
| <b>Variación 2018 / 2017</b> | <b>-8,8%</b>                                   | <b>-6,7%</b>                           |

Fuente: elaboración propia sobre la base de la Secretaría de Gobierno de Agroindustria de la Nación.

En lo que respecta a la producción de aceite de soja y girasol, durante 2018 se obtuvieron 6.927.712 toneladas, lo que representa una disminución interanual del 6,7%.

**Precios internacionales de los cereales y oleaginosas**

Sobre la base de los datos publicados por el Banco Mundial, el precio del poroto de soja tuvo un valor promedio de U\$S 394,4 por tonelada entre enero y diciembre de 2018, muy similar al promedio registrado durante 2017.

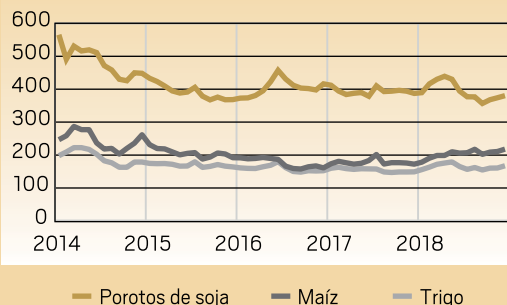
El precio máximo se observó durante abril de 2018, cuando alcanzó los U\$S 439,1 por tonelada, dando cuenta de un incremento del 13,4% en los primeros cuatro meses del año. Sin embargo, los precios finalizaron en diciembre de 2018 en un nivel de U\$S/tn 380,5, lo que muestra una caída interanual del 1,7%.

En cuanto al precio del maíz, el dato de diciembre de 2018 arroja un valor de U\$S 167,4 por tonelada, lo cual evidencia un crecimiento del 12,4% respecto de diciembre de 2017.

En el caso del trigo se observaron muy buenos valores a lo largo de todo el año, con un promedio entre enero y diciembre de 2018 de U\$S/tn 203,9. El valor de diciembre alcanzó el nivel de U\$S 217,8 por tonelada, con un crecimiento interanual del 26,3%.

### Precio de granos en el mercado internacional, en dólares, por tonelada.

Período 2014-2018.



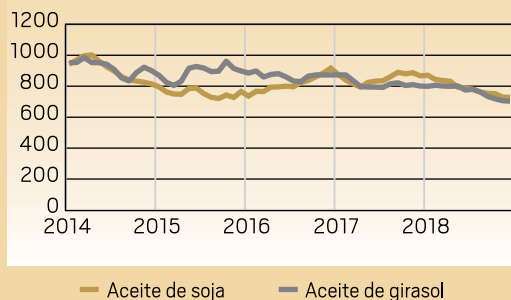
Fuente: elaboración propia sobre la base del Banco Mundial (BM).

Por su parte, los precios de aceites de soja y de girasol continuaron la tendencia decreciente comenzada en 2013. El aceite de soja alcanzó un nivel de U\$S 727,9 en diciembre de 2018, con una caída interanual del 16,1% con relación a diciembre de 2017. Además, el promedio entre enero y diciembre de 2018 fue un 7,2% menor que el promedio del año previo.

En cuanto al aceite de girasol, la dinámica fue similar, conforme a los datos publicados por el Banco Mundial. En diciembre de 2018 el precio fue de U\$S/tn 703,00 (mínimo en el año), lo que muestra una disminución interanual del 12,2%.

### Precios del aceite de soja y girasol, en dólares por tonelada.

Período: 2014-2018.



Fuente: elaboración propia sobre la base del Banco Mundial (BM).

## CONSTRUCCIÓN

Para analizar la evolución del sector de la construcción se describen en este apartado cuatro variables. A saber: el consumo de cemento, el número de empresas activas (constructoras, contratistas y subcontratistas de la provincia), el número de trabajadores registrados del sector, y los permisos de edificación.

El consumo de cemento acumulado a diciembre de 2018, según datos publicados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 997.669 toneladas. Esto representó una leve contracción del 1,3% respecto del mismo período de 2017. En igual sentido, a nivel

nacional se contrajo el consumo de cemento un 2,6% en términos interanuales.

En línea con el resultado negativo que arrojó la comparación acumulada, el desempeño del sector se vio fuertemente impactado por la recesión, en tanto registró variaciones mensuales negativas desde febrero de 2018 hasta el cierre del año. A la fecha de publicación de esta memoria no se observan mejoras en el corto plazo.

En lo que respecta al número de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas de la provincia, al mes de noviembre de 2018 existían 2086 empresas en actividad, según datos del Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC). Esto significó una caída del 1,4% con relación a diciembre de 2017, lo que implica el cierre de 29 empresas en el transcurso del año. Cabe destacar que este movimiento a la baja se replicó a nivel nacional (-2,5%).

En sentido contrario al nivel de actividad, los puestos de trabajo registrados en el sector al mes de octubre ascendieron a 39.894 trabajadores. Es decir, se observó un incremento interanual del 2,1%, lo cual implicó un aumento de 812 puestos en la provincia. En contraposición, el agregado nacional sí internalizó los efectos negativos de la recesión y mostró una baja de 2,3% (9932 obreros menos) en los primeros diez meses del año en comparación con igual período de 2017.

En términos de expectativas, los permisos de edificación privada constituyen un importante indicador de las intenciones de construcción por parte de los particulares. En este marco, los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) señalan que en la provincia de Santa Fe, durante los meses de enero-noviembre de 2018, se solicitaron permisos de edificación por una superficie total de 510,5 miles de m<sup>2</sup>, 11,8% menos que en el período análogo en 2017 (578,9 miles de m<sup>2</sup>). Es decir que 2019 inicia sin una proyección de recuperación firme en este sector.

## COMERCIO EXTERIOR

Las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe, según fuentes oficiales, alcanzaron los U\$S 11.483,4 millones en el período enero-octubre de 2018, lo que significó una baja del 2,8% respecto del mismo período del año anterior. Los volúmenes exportados, medidos en toneladas, reflejaron una caída de 15,2%. Sin embargo, los precios, medidos en dólares, mostraron un incremento de 14,6%. Siguiendo la clasificación de Grandes Rubros del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), las exportaciones pueden clasificarse en: Productos Primarios (PP), Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), Manufacturas de Origen Industrial (MOI), y por último los Combustibles y Energía.

En este sentido, los principales componentes de las exportaciones santafesinas de PP en el tramo analizado de 2018 fueron el maíz y el trigo, seguidos por las exportaciones de porotos de soja. El monto exportado en el período bajo análisis fue de U\$S 978,5 millones, lo que implica un 22,1% menos que en igual etapa del año anterior. Esto se debió a que se redujeron tanto las cantidades (-19,5%) como los precios de (-3,2%). La caída en las cantidades exportadas de PP se debió a la baja en un 71,4% en los

envíos de porotos de soja, si bien debe destacarse el incremento en las exportaciones de maíz.

Las ventas externas de MOA, las cuales explicaron tres cuartas parte del total, llegaron a U\$S 8.607,2 millones, lo que significó una baja de 0,4% respecto del mismo período del año anterior en términos de valores exportados. Sin embargo, las toneladas disminuyeron un 15,0%, mientras que los precios se incrementaron 17,3%. Dentro de los principales productos se destacan la harina y pellets de soja, cuyos valores exportados se incrementaron un 1,4%. En cuanto al aceite de soja bruto, segundo producto exportado de la provincia, el monto en dólares disminuyó 19,4% con relación al mismo período del año anterior.

En lo que hace a las MOI, se registraron exportaciones por un monto de U\$S 1.828,1 millones, 2,5% menos que en igual período del año anterior, explicado por caída en los volúmenes (-4,3%), acompañado por una variación positiva de los precios (2,0%). El biodiesel sigue siendo la principal MOI exportada, si bien registró una disminución de 19,2% en comparación con el mismo período del año anterior.

En cuanto a las exportaciones de Combustibles y Energía, alcanzaron la cifra de U\$S 69,7 millones, lo que refleja una variación interanual positiva de 55,9%, explicada por incrementos en las cantidades exportadas (33,0%) y en los precios (17,2%). En cuanto a su composición, los principales productos exportados fueron naftas y fuel oil.

Finalmente, con referencia a los destinos, Brasil fue el principal, con una participación sobre el total de las ventas externas de 8,9%. India se situó en el segundo lugar y concentró el 7,5% de los envíos. En tercer lugar se ubicó Vietnam, con una participación del 5,3% del total. En cuanto a la variación interanual, tanto Brasil como Argelia (que estuvo en el cuarto lugar) experimentaron una variación positiva, del 7,2 y del 40,9%, respectivamente. No obstante, se contrajeron las exportaciones con destino a India en un 28,9%.

En lo que corresponde a las importaciones registradas en las cinco aduanas en funcionamiento en la provincia de Santa Fe (San Lorenzo, Rosario, Villa Constitución, Santa Fe y Rafaela), alcanzaron un valor de U\$S 4.653,0 millones durante el período enero-octubre de 2018, lo que implicó un incremento del 40,1% respecto de igual período del año anterior. Los volúmenes importados crecieron un 83,3% y los precios mostraron una reducción promedio del 23,6%.

El principal producto importado por la provincia en el período fueron los porotos de soja, que registraron saldos por U\$S 1.964,4 millones, lo que representa una participación del 42,2% en el total de las importaciones. Siguiendo en importancia, se ubicó el rubro de automóviles para el transporte de personas (de cilindrada mayor a 1000 cm<sup>3</sup> e inferior a 1500 cm<sup>3</sup>), cuyos valores importados fueron de U\$S 312,3 millones, y representaron el 6,7% del total. El tercer producto más importado fue minerales de hierro aglomerados con un valor de U\$S 158,9 millones, lo que comprendió el 3,4% de las importaciones de la provincia. Con relación al origen de las importaciones, Paraguay fue el principal, desde donde se importaron U\$S 1.519,7 millones, valor que triplica lo registrado en el mismo período del año anterior, siendo de 32,7% su participación sobre el total. Otro importante proveedor fue Brasil, que se situó en el segundo lugar y cuya entrada de productos cre-

ció un 9,7% en términos interanuales. En tercer lugar se ubicó Estados Unidos, donde las compras se incrementaron un 17,3%. Se completan los primeros cinco puestos con China, que registró una caída de 5,0%, y México, cuyos despachos a las aduanas santafesinas aumentaron 11,7% en términos interanuales.

## SECTOR GUBERNAMENTAL

Según datos oficiales, las finanzas de la Administración Provincial exponen, al mes de noviembre de 2018, un gasto total de \$183.288,6 millones. Este monto representa un aumento interanual del 25,2% y la ejecución de poco más del 100% de los gastos corrientes pero solo el 68,7% de los gastos de capital previstos en el Presupuesto.

El crecimiento de los gastos fue 6,6 puntos porcentuales menor que el incremento dado en los ingresos totales, los cuales ascendieron a \$188.579,6 millones y supusieron una variación de 31,8%. En ambos casos, las subas fueron menores que el aumento del nivel general de precios, ya que la inflación nacional entre enero y noviembre de 2018 fue de 43,9% (según el INDEC). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un superávit financiero (antes de contribuciones) de \$5.291,1 millones que, considerando los gastos y contribuciones figurativas (erogaciones no clasificables), totalizan un resultado positivo de \$4.481,0 millones.

### Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento (resumido) de la Administración Provincial de Santa Fe. En millones de pesos corrientes.

| Concepto                    | Presupuesto ejecutado a nov. 2017 | Presupuesto ejecutado a nov. 2018 |
|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Recursos Corrientes         | 140.431,8                         | 184.691,6                         |
| Gastos Corrientes           | 130.464,2                         | 163.111,9                         |
| Resultado Económico         | 9.967,6                           | 21.579,7                          |
| Recursos de Capital         | 2.654,7                           | 3.888,0                           |
| Gastos de Capital           | 15.966,8                          | 20.176,7                          |
| Total de Recursos           | 143.086,5                         | 188.579,6                         |
| Total de Gastos             | 146.431,0                         | 183.288,6                         |
| <b>Resultado Financiero</b> | <b>-3.917,5</b>                   | <b>4.481,0</b>                    |

Fuente: CES-BCSF sobre la base de la Contaduría General de la Provincia de Santa Fe.

En el período que va desde enero a noviembre de 2018, el resultado financiero antes de contribuciones figurativas, neto de las operaciones de crédito del ejercicio corriente y de anteriores para la realización de gastos de capital, fue de \$9.175,2 millones. Esta cifra representa el 4,9% de los recursos totales del período. Cabe aclarar que dichas operaciones de crédito se corresponden principalmente con las referidas a la Ley N° 13.543, la cual autorizó al Poder Ejecutivo de la provincia a contraer deuda pública hasta la suma de U\$S 500 millones para la realización de proyectos de inversión pública. Como puede observarse, los montos de las operaciones de créditos correspondientes a los primeros once meses de 2018 ascienden a unos \$3.884,1 millones.



Por otro lado, al mes de octubre de 2018, la planta del sector público asciende a 140.258 empleados. Esta cantidad implica una reducción del 0,1% en comparación a octubre de 2017. Teniendo en cuenta la evolución de la población santafesina, la cantidad de agentes públicos fue, a octubre de 2018, de 41 agentes por cada 1000 habitantes. Este indicador es menor que el de diciembre de 2017 (42/1000) pero denota un importante crecimiento en los últimos diez años, ya que la cantidad de agentes por cada 1000 habitantes era de 36 en 2008.

Con relación al presupuesto para 2019, se estiman los gastos y recursos totales en \$277.182,6 millones y \$271.113,6 millones, respectivamente. Estos montos se corresponden con aumentos del 44,9 y 46,8% con relación al presupuesto anterior.

Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Provincial se prevén ascenderán a \$21.071,0 millones. Por la misma suma, en consecuencia, quedó constituido el financia-

miento por contribuciones figurativas. De esta manera, atento a los puntos anteriores, el resultado financiero se estima positivo en \$3.512,2 millones (neto de las operaciones de crédito del ejercicio y anteriores para la realización de gastos de capital). Por el contrario, si se consideraran las operaciones de endeudamiento, el resultado financiero sería negativo en \$6.069,0 millones. En este sentido, el incremento del endeudamiento público e incremento de otros pasivos se estima en \$9.138,2 millones para el ejercicio 2019.

## PERSPECTIVAS 2019

Las proyecciones del Banco Mundial señalan una desaceleración en el crecimiento económico global para el mediano plazo<sup>1</sup>. Específicamente, para el año 2019 se espera una expansión de la actividad económica mundial de 2,9% (-0,1 puntos porcentuales respecto de 2018).

Para las economías desarrolladas se prevé una desaceleración de 0,2 puntos porcentuales, donde tanto la Zona Euro como Estados Unidos verán aminorar sus ritmos de crecimiento. A su vez, se pronostica que las economías emergentes alcanzarán un crecimiento económico igual al de 2018 (4,2 %). Si bien se espera una aceleración en la actividad económica para varias regiones, el menor nivel de crecimiento previsto para China explicaría dicha dinámica. Los factores que justifican en parte el comportamiento económico esperado se centran en el debilitamiento estructural del comercio internacional, agravado por las tensiones comerciales de Estados Unidos y China, que agregan incertidumbre al panorama global. La baja en la tasa de aumento del volumen de comercio mundial representa uno de los aspectos que manifiestan la complejidad actual del contexto externo. En cuanto a este apartado, la Organización Mundial del Comercio proyecta un crecimiento del comercio mundial a la baja con respecto a 2018 (de 3,8 a 3,6 puntos porcentuales)<sup>2</sup>. En este sentido, será relevante tanto el nivel de actividad económica mundial como la evolución de las tensiones geopolíticas y la dimensión que adquieran.

Particularmente, para la región de América Latina y el Caribe, la volatilidad de los mercados financieros internacionales volverá a convertirse en una variable clave. Más aún en aquellos países como Argentina, que vieron incrementar su nivel de deuda en términos internacionales.

En cuanto al valor de los *commodities*, se espera una caída de los precios en los productos energéticos del -2,9%. Uno de los motivos fundamentales de esta baja será, según lo previsto, una menor expansión en la demanda de petróleo en 2019 como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica mundial y, puntualmente, de China, uno de los países de mayor demanda. Un aspecto importante a tener en cuenta es si Estados Unidos continuará eximiendo a varios países de las sanciones impuestas a Irán para la compra de petróleo. Por otra parte, se estima que los *commodities* no energéticos incrementarán levemente su valor (1,0%).

A nivel nacional, las proyecciones realizadas por distintos

### Gastos y Recursos del Presupuesto 2019 de la provincia de Santa Fe. En millones de pesos corrientes.

|                                      | Gastos corrientes   | Gastos de capital   | Total            |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|------------------|
| Administración Central               | 165.521,3           | 29.330,8            | 194.852,2        |
| Organismos Descentralizados          | 13.911,2            | 13.147,8            | 27.059,0         |
| Instituciones de la Seguridad Social | 55.172,5            | 99,0                | 55.271,4         |
| <b>Total</b>                         | <b>234.605,0</b>    | <b>42.577,6</b>     | <b>277.182,6</b> |
|                                      | Recursos corrientes | Recursos de capital | Total            |
| Administración Central               | 204.001,3           | 3.292,1             | 207.293,4        |
| Organismos Descentralizados          | 15.403,5            | 733,0               | 16.136,5         |
| Instituciones de la Seguridad Social | 47.683,7            | -                   | 47.683,7         |
| <b>Total</b>                         | <b>267.088,5</b>    | <b>4.025,1</b>      | <b>271.113,6</b> |

Fuente: CES-BCSF sobre la base de la Contaduría General de la Provincia de Santa Fe.

### Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la provincia de Santa Fe. Presupuesto 2019.

| Concepto                    | 2018<br>Presupuestado |
|-----------------------------|-----------------------|
| Recursos Corrientes         | 267.088,5             |
| Gastos Corrientes           | 234.605,0             |
| Resultado Económico         | 32.483,5              |
| Recursos de Capital         | 4.025,1               |
| Gastos de Capital           | 42.577,6              |
| Total de Recursos           | 271.113,6             |
| Total de Gastos             | 277.182,6             |
| <b>Resultado Financiero</b> | <b>-6.069,0</b>       |

Fuente: CES-BCSF sobre la base de la Contaduría General de la Provincia de Santa Fe.

1 Proyecciones del *Global Economic Prospect* (GEP) publicado en enero de 2019.

2 Comunicado de prensa de la Organización Mundial del Comercio (Press/B22).



organismos internacionales coinciden en que 2019 será un año donde se prolongará la recesión, si bien será menor que la experimentada en 2018. El Banco Mundial y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) señalan que la actividad económica en Argentina se retrotraerá un 1,5%. De igual modo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) pronostica que la caída del Producto Interno Bruto argentino será 1,9%. Por otra parte, el gobierno nacional conserva estimaciones más optimistas ya que, de acuerdo con lo enunciado en el Presupuesto 2019, pronostica que la actividad económica se contraerá 0,5% durante el año 2019.

Con referencia al índice de inflación esperado para 2019, si bien se prevé una desaceleración en el IPC, se estima que seguirá siendo alto pero con una importante caída en comparación con 2018 (47,6%). En tanto, el gobierno argentino, según lo estipulado por el Presupuesto 2019, pronostica un incremento en el nivel general de precios de 23,0% para todo el año. Y diferentes son las previsiones que surgen del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)<sup>1</sup> que realiza el Banco Central mensualmente. El REM de diciembre de 2018 proyecta una inflación de 29,4% anual, un valor similar al estimado por diversas consultoras privadas. Por otra parte, es menester señalar que desde el ascenso de Guido Sandleris al frente de la entidad monetaria, en septiembre de 2018, se abandonó la

política monetaria centrada en las metas de inflación. Siguiendo el mismo documento, se prevé que la tasa de interés se reduzca lentamente a lo largo del año hasta alcanzar 38,3% de promedio mensual en diciembre de 2019. A su vez, en cuanto al tipo de cambio esperado para los próximos 12 meses, el REM señala que el mismo será de 48,6. Respecto del panorama fiscal planteado por el gobierno nacional para 2019, tiene un objetivo preciso basado en el cumplimiento de la meta de "Déficit cero", el cual es un aspecto relevante dentro del acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Por lo tanto, la economía argentina pasaría de un déficit fiscal de 2,6% del PBI en 2018 a un equilibrio fiscal total en 2019. Sin embargo, es preciso recalcar que la meta se refiere al déficit fiscal primario, que excluye de la cuenta a los pagos de intereses de la deuda pública. En este sentido, considerando los compromisos de deuda de la economía argentina, las necesidades financieras para 2019 llegarán a U\$S 55.600,0 millones.

Un aspecto clave en lo que atañe al cumplimiento de la meta de déficit primario cero se basa en las expectativas de exportación para 2019. Conforme al Presupuesto 2019, se espera que las mismas crezcan un 20,9% en términos reales y alcancen un valor de U\$S 74.600,0 millones. En un año donde posiblemente sigan aplicándose políticas fiscales de austeridad que tendrán como consecuencia menor actividad y recaudación, el nivel de exportación es un elemento central dentro de la política macroeconómica planteada por el gobierno. Sostener un tipo de cambio competitivo se vuelve una variable relevante en el contexto actual.

<sup>1</sup> El REM consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina.