



# BCSF

MEMORIA  
2020  
108º EJERCICIO



## RESEÑA ECONÓMICA 2020 Y PERSPECTIVAS 2021

### Contexto internacional

En un año muy particular, la pandemia de COVID-19 marcó la agenda de la actividad económica internacional. La incertidumbre derivada de la situación sanitaria de emergencia, que se desató entre enero y marzo, llevó a los gobiernos de todas las regiones del mundo a adoptar medidas de aislamiento de corto plazo, con distintos grados de rigidez, que alteraron el normal desenvolvimiento de la economía.

Con epicentro en Asia y en el hemisferio norte, la problemática se fue extendiendo a todo el planeta y el impacto negativo de la pandemia se fue consolidando por tres vías. En primer lugar, se registró un descenso en el consumo<sup>1</sup> debido a un menor gasto minorista; esto, como efecto de una suba en la propensión a ahorrar fondos excedentes por parte de las familias de mayores ingresos y como resultado de una caída significativa en los recursos de los restantes agentes. En segundo lugar, la incertidumbre y el descenso en la tasa de beneficios esperados produjeron una fuerte contracción sobre los niveles de inversión<sup>2</sup>. Por último, los flujos de comercio internacional también se vieron disminuidos, principalmente en lo que refiere al comercio de mercancías y al turismo internacional<sup>3</sup>.

Si bien estos componentes del producto han ido mejorando a partir del tercer trimestre del año, las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)<sup>4</sup> indican un descenso del 4,2 % del Producto Interno Bruto (PIB) mundial en 2020, lo que representa la recesión más profunda de la economía internacional en varias décadas. Esto, además, se da en un contexto de perspectivas favorables, ya que en el año 2019 el crecimiento para el año siguiente se estimó entre 2,5 y 3,3 %, según cual sea la fuente consultada.

En el mismo sentido avanzan las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>5</sup>, para el cual las economías desarrolladas muestran un profundo retroceso que, en conjunto, sería del orden del 5,8 %. Dentro de este grupo, se calcula que la economía estadounidense terminó contrayéndose 4,3 %, en tanto que en la zona euro, esta contracción sería más profunda, ya que alcanzaría el 8,3 %. Dentro de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (EMED) los países asiáticos fueron los menos afectados (-1,7 %). Por tal motivo, el conjunto de las EMED registró una caída preliminar de solo 3,3 %, aunque dentro del grupo se observan fuertes disparidades. Por mencionar un ejemplo, mientras que China cierra el año en desaceleración pero con tasa positiva cercana al 1,9 %, las EMED europeas presentan un retroceso de 4,6 %.

En Oriente Medio y Asia Central, los conflictos geopolíticos y la incertidumbre alrededor del precio del petróleo se sumaron a los efectos de la crisis sanitaria. En este sentido, las estimaciones indican una contracción de 4,1 %. Esto también corre para la zona de África Subsahariana, donde se proyecta una disminución del 3,0 %, con contracciones significativas aun en los países exportadores de hidrocarburos.

Para el grupo de América Latina y el Caribe, las proyecciones indican uno de los peores desempeños del mundo y “la mayor contracción desde inicio de los registros en 1900” (CEPAL, 2020)<sup>6</sup>. Tanto el FMI como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) indican guarismos similares, con tasas del -8,1 y -7,7 %, respectivamente. Al respecto, la propagación de la contracción económica se vio enfatizada en la región debido a su dependencia hacia el comercio internacional y su vulnerabilidad a los mercados externos: con menores volúmenes comercializados y con cambios en la matriz de precios y flujos financieros internacionales (volatilidad en precios de las materias primas y en los mercados financieros).

En el mercado de trabajo, la Organización Internacional del Trabajo (OIT), estimó tasas de desempleo a nivel mundial que cerraron el año en el mismo porcentaje que lo hicieron en 2019: 5,4 %. Sin embargo, estiman que durante el segundo trimestre hubo una significativa reducción en las horas trabajadas que equivale a la pérdida de 400 millones de puestos de trabajo. A pesar de esto, desde mayo los indicadores han ido mejorando.

Muchos países han evitado resultados más adversos por la aplicación de medidas expansivas, tanto en su política monetaria como fiscal. Los bancos centrales han disminuido las tasas y han brindado gran liquidez al sistema. Por su parte, la política fiscal ha sido aún más agresiva que durante la crisis financiera de 2008/09. Esto, sin embargo, tiene una contracara. La expectativa acerca de las tasas de inflación futuras provocó depreciaciones, no solo en las monedas de los países en vías de desarrollo, sino también en las economías avanzadas. Es por eso que a lo largo del año el oro se apreció 19,5 % con respecto al dólar, en tanto que las criptomonedas han tenido aumentos sin precedentes en sus cotizaciones<sup>7</sup>.

Por su parte, la evolución de los *commodities* mostró un comportamiento heterogéneo durante 2020. Tomando como referencia el índice del precio de la energía que elabora el Banco Mundial, los productos energéticos perdieron gran parte del valor registrado durante el año 2019. Con relación a ese año, el índice refleja una caída

1. En las economías de la zona euro, los datos proporcionados por el FMI indican que el consumo de las familias cayó un 11,5 % en el segundo trimestre del año.

2. Para el total de países pertenecientes a la OCDE, la inversión descendió 10,3 % en el segundo trimestre del año con respecto al trimestre anterior.

3. La Organización Mundial del Comercio (OMC) estima que el comercio de mercancías durante 2020 cayó un 9,2 %.

4. OCDE (2020), OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 2: Preliminary version, No. 108, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/39a88ab1-en>

5. Fondo Monetario Internacional, 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC, October.

6. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020 (LC/PUB.2020/17-P), Santiago, 2020.

7. Solo a modo de ejemplo, al momento de redacción de este texto Bitcoin ha superado los USD 27 mil, en tanto que Ethereum se sitúa por encima de los USD 700, con subas a lo largo de 2020 de 242,8 y 426,6 %, respectivamente.

del 29,1 % (el petróleo se encuentra apenas por encima de los USD 40 por barril, con una caída interanual del 31,5 %). Por el contrario, los *commodities* alimenticios y los metales mejoraron su posición relativa. Los prime-

ros, aumentaron 10,9 % (tomando como referencia el índice correspondiente), en tanto que los segundos, liderados por la plata y el oro, incrementaron sus precios en 27,8 %.

## Contexto nacional

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

El año 2020 fue sumamente difícil para la actividad económica. Al comenzar el año la economía argentina se encontraba en fase recesiva, una contracción que comenzó a principios de 2018. En este escenario, la llegada de la pandemia covid-19 agudizó sus efectos ya que mantuvo paralizada la actividad por varios meses.

El PIB sufrió una caída del 11,8 % en el acumulado de los tres primeros trimestres de 2020 respecto del mismo período de 2019. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) se comportó de manera muy similar y experimentó una variación negativa del 11,3 % en enero-octubre de 2020 con relación al período análogo de 2019.

En esta misma línea, el Índice General de Actividad Económica (IGA), de la consultora Orlando Ferreres & Asociados, indica una disminución de 8,2 % para los primeros once meses del año en comparación a igual período del año previo. Sin embargo, cabe mencionar que, según este indicador, la variación interanual en noviembre de 2020 (respecto del mismo mes del año anterior) arroja una variación positiva de 0,1 %.

Examinando al EMAE según sus categorías, se puede observar que, durante los primeros diez meses de 2020 con relación a los mismos de 2019, catorce de dieciséis secciones presentaron variaciones negativas. En este sentido, los afectados, en orden de los más a los menos perjudicados, fueron: Hoteles y restaurantes (-48,4 %), Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (-41,2 %), Construcción (-30,4 %), Pesca (-21,3 %), Transporte y comunicaciones (-16,9 %), Impuestos netos de subsidios (-11,4 %), Servicios sociales y de salud (-11,3 %), Explotación de minas y canteras (-10,6 %), Industria Manufacturera (-10,2 %), Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-7,7 %), Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-7,4 %), Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria (-7,3 %), Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-6,8 %), y Enseñanza (-5,3 %). Por su parte, las categorías de: Intermediación financiera y Electricidad, gas y agua experimentaron leves variaciones positivas, del 0,2 y 0,7 %, respectivamente.

### ACTIVIDAD POR SECTORES

La industria se comportó en igual sentido que la actividad económica general al sufrir los efectos de la recesión profundizada por el impacto de la pandemia. El Índice de Producción Industrial Manufacturera (IPIM) elaborado y publicado por INDEC indica una caída del 9,9 % para el período enero-octubre de 2020 respecto del período análogo de 2019.

De las dieciséis ramas que conforman el IPIM tan solo tres presentaron variaciones ligeramente positivas durante el período bajo análisis: Alimentos y bebidas (0,5 %), Productos del tabaco (0,5 %) y Sustancias y productos químicos (2,0 %). El resto, muestran variaciones negativas, siendo algunas de mayor magnitud que otras: Otro equipo de transporte (-40,8 %); Prendas de vestir, cuero y calzado con (-37,0 %); Vehículos automotores carrocerías, remolques y autopartes (-29,2 %); Industrias metálicas básicas (-27,9 %); Productos de metal (-24,1 %); Otros equipos, aparatos e instrumentos (-23,4 %); Productos textiles (-22,3 %); Productos minerales no metálicos (-19,7 %); Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (-13,5 %); Productos de caucho y plástico (-10,5 %); Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras (-9,4 %); Madera, papel, edición e impresión (-3,1 %); y Maquinaria y equipo (-1,6 %).

Adicionalmente, cabe señalar que el IPIM presentó una variación interanual (octubre 2020 respecto de octubre 2019) de -2,9 %.

Por otra parte, la utilización de la capacidad instalada es otro indicador publicado por INDEC referente de la actividad industrial. El mismo muestra un descenso de 8,3 % en el valor promedio enero-octubre de 2020 en comparación al análogo de 2019. Asimismo, las variaciones interanuales más fuertes se dataron en marzo (-12,2 %), abril (-31,8), mayo (-25,2 %) y junio (-9,8 %) —meses donde el aislamiento y distanciamiento social exigían mayores restricciones con relación al tercer y cuarto trimestre del año.

El sector turístico fue uno de los mayores afectados por las restricciones a la circulación de las personas en todo el país establecidas conforme a la emergencia pública en materia sanitaria. En particular, los establecimientos hoteleros vieron limitada su actividad desde el decreto del 20 de marzo de 2020. En meses posteriores se fueron modificando progresivamente las restricciones por provincia pero, aun así, el balance del año se presenta muy desfavorable.

Según datos proporcionados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) elaborada por INDEC, las pernoctaciones (plazas) ocupadas durante el período enero-noviembre de 2020 fueron de 14,9 millones, lo que representa un 67,0 % menos que las ocupadas en el mismo período de 2019. Las plazas ocupadas por residentes y no residentes disminuyeron en un 65,2 y 73,5 %, respectivamente. Asimismo, en términos interanuales, las tasas fueron negativas a partir de marzo y en noviembre llegaron al -92,0 % (último dato disponible).

Adicionalmente, cabe mencionar que algunos establecimientos hoteleros continúan prestando exclusivamente servicios no turísticos asociados a la COVID-19 y no forman parte de las estimaciones de la EOH.

En cuanto al turismo internacional, la cantidad de turistas recibidos en el acumulado enero-noviembre 2020 fue de 679,1 miles, según informan las estadísticas publicadas por INDEC. Esta cifra representa una caída del 75,4 % con relación a los viajeros internacionales acogidos en análogo período de 2019. Mientras que el turismo emisor experimentó una variación relativa de -77,0 % en el mismo período de análisis.

La industria automotriz también se vio sumamente perjudicada en 2020 ya que continuó con la tendencia decreciente que inició en 2017 —período en el que se registró uno de los máximos niveles históricos de patentamientos de automóviles y motos—. Según los datos de la Dirección Nacional de Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y de Créditos Prendarios (DNRPA), durante 2020 los patentamientos de automóviles fueron 426.900 —el menor valor desde 2006— lo que representa un 7,6 % menos que en 2019. De hecho, cabe destacar que durante 2019 las unidades patentadas habían sufrido un derrumbe de -42,7 % con relación a los registrados en 2018. Por su parte, el número de motos patentadas, que también experimentó una fuerte caída en 2019 respecto de 2018 (-43,8 %), logró en 2020 una recuperación ya que se registraron 360.908 patentamientos, lo que representa un 10,1 % más que en 2019.

En cuanto a la producción nacional de automóviles, la misma se encuentra en deterioro desde 2011 —con una ligera recuperación en 2013—. Durante los meses de enero a octubre de 2020 la producción nacional fue de 194.427 unidades, lo que representa un 28,8 % menos que en el mismo período de 2019. Si con los meses que restan datar de 2020 (noviembre y diciembre) no logra superar el total de la producción de 2019, se convertirá en el valor mínimo registrado desde 2004.

Por otro lado, un sector de suma importancia para la economía argentina es el agropecuario, en conjunto con la agroindustria. La campaña agrícola 2019/20 mostró una mejora en la producción de dos de los principales cultivos, según datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP). El maíz y el trigo alcanzaron máximos históricos superadores a los datados en la campaña 2018/19. El volumen de maíz alcanzó 58,4 millones de toneladas (valor 2,7 % mayor que en 2018/19), mientras que el trigo registró una producción de 19,8 millones de toneladas, lo cual refleja un aumento del 1,6 %. Por su parte, la soja se comportó en dirección contraria, ya que logró 48,8 millones de toneladas, lo que indica un descenso del 11,7 % con relación a la campaña anterior.

La industrialización de granos oleaginosos mostró una baja de 13,5 % respecto de 2019, pues la molienda de los mismos alcanzó tan solo 38,8 millones de toneladas, en contraposición a 44,9 millones en el año previo. Se destaca el descenso en la molienda de girasol (-24,7 %), maní (22,7 %), y soja (-12,6 %). Asimismo, la producción de aceites y *pellets* acompañan esta tendencia decreciente con bajas del -13,5 y -13,4 %, respectivamente. Sin embargo, el volumen de *expellers* producido durante 2020 experimentó un incremento del 7,2 % respecto del 2019. En igual sentido se comportó la molienda conjunta de trigo, maíz, sorgo, avena, cebada, dado que presentó una suba de 1,7 % y alcanzó 13,7 millones de toneladas.

Otra importante actividad agroindustrial argentina la representa el sector lácteo. La elaboración de productos lácteos en los primeros diez meses de 2020 mostró cierta recuperación en algunos bienes en cuanto a igual período del año previo, según datos de la Dirección Nacional Láctea (DNL) del Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca (MAGyP). Particularmente, la leche fluida medida en litros aumentó su producción en 1,9 %; la leche en polvo —medida en toneladas— se incrementó un 20,6 %, mientras que otros productos tales como crema, dulce de leche, manteca, postres lácteos, flanes y yogures experimentaron una suba total de 3,1 % toneladas. Sin embargo, la producción de quesos y de leches chocolatadas/saborizadas tuvo un descenso del 4,8 y 29,8 %, respectivamente.

Con relación a las ventas para el mercado doméstico, los datos indican una variación positiva para el período bajo análisis en la mayoría de los productos: leche fluida (6,4 %), leche en polvo (4,0 %), quesos (0,6 %), crema, dulce de leche, manteca, postres lácteos, flanes y yogures (3,6 %). Por su parte, y en línea con lo ocurrido en producción, el consumo interno de leches chocolatadas/saborizadas marca una disminución de 30,3 %. En cuanto a las ventas al mercado externo, las exportaciones en litros equivalentes acumuladas durante enero-septiembre de 2020 aumentaron un 51,2 % respecto del mismo período del año anterior —según el balance lácteo nacional construido por MAGyP.

Pasando a la producción primaria de leche cruda, la misma tuvo un aumento del 7,5 % en los primeros diez meses del año en comparación con el mismo período del año previo. Sin embargo, la rentabilidad del tambo promedio se movió en sentido contrario, y se advierte que las principales cuencas del país fueron las más afectadas en la preocupante coyuntura que acompañó al año 2020. Según indican los datos del Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), el margen de referencia del sector lechero comenzó a mostrar una tendencia decreciente luego de llegar a un máximo relativo en julio de 2019. En ese momento la rentabilidad promedio fue de USD 0,261 por litro de leche, mientras que a noviembre de 2020 la misma se ubicó en USD 0,112 por litro, un valor muy cercano a mínimos históricos. Esta evolución se debe a que el precio en pesos recibido por los productores, si bien aumentó, lo hizo en una proporción menor que las devaluaciones oficiales de la moneda y, por ende, es lógico que la rentabilidad en dólares se vea deteriorada.

En el ámbito de la industria cárnica, tanto el sector bovino como el porcino lograron sostener e incluso aumentar su producción en el acumulado de 2020 respecto del año previo. La faena bovina se ubicó en 13,9 millones de cabezas mientras que la producción equivalente de res con hueso alcanzó 3,1 millones de toneladas durante 2020. Dichos valores representan crecimientos anuales ligeramente positivos de 0,3 y 0,9 %, respectivamente. Por su parte, el consumo aparente de carne bovina por habitante por año descendió 1,4 kg, ubicándose en 50,2 kg en 2020, lo cual es una cifra que representa un mínimo histórico para el país. En esta línea, lo que permitió lograr estadísticas favorables en la producción bovina fue un incremento de la exportación de carne del 6,5 % anual, según datos de MAGyP.

Respecto del sector porcino, la faena (6,9 millones de cabezas) y la producción equivalente de res con hueso (654,7 miles de toneladas) experimentaron una suba de 3,7 y 7,3 %, respectivamente, según datos proporcionados por MAGyP. Con referencia a la absorción de la producción, el consumo alcanzó 14,3 kg por habitante durante 2020, por lo que presentó en este caso una variación positiva de 1,2 % con relación a 2019; en tanto, las exportaciones también favorecieron la industria al aumentar en un 61,0 %, mientras que las importaciones se vieron disminuidas en un 34,0 %.

En otro orden, en el sector de la construcción el Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por INDEC presenta variaciones interanuales negativas en todos los meses desde septiembre de 2018 hasta octubre de 2020, mientras que en noviembre de 2020 (último dato disponible) el indicador muestra una recuperación interanual de 6,2 %. Asimismo, durante el período enero-noviembre de 2020 se registró un 22,8 % menos de actividad en construcción respecto del período análogo de 2019. Otro indicador que advierte lo acontecido en el sector es el nivel de consumo de cemento Pórtland, el mismo experimentó un descenso de 13,3 % en el período enero-noviembre 2020 con relación a igual período del año previo, según lo informado por la Asociación de Fabricantes de Cemento Pórtland (AFCP). Finalmente, cabe mencionar que los puestos de trabajo registrados en el sector de la construcción sufrieron una disminución relativa de 28,3 % durante los primeros diez meses de 2020 respecto de los mismos de 2019, según informa Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Con referencia al sector servicios, INDEC elabora y publica el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP). Dicho índice marca una caída del 12,9 % en el período enero-octubre de 2020 en comparación con igual período de 2019. Todas las actividades económicas que componen el ISSP muestran una contracción en el período bajo análisis, (enero-octubre 2020 vs. enero-octubre 2019): en el transporte de pasajeros se observa una variación negativa de 67,9 %, los vehículos pasantes pagos por peajes experimentaron una caída de 42,0 %. El servicio de correo postal se contrajo un 16,6 %, mientras que la recolección de residuos lo hizo en un 11,9 %. Asimismo, el transporte de carga disminuyó su actividad en un 10,8 %; y el sector de telefonía registró un descenso de 3,4 %, en tanto que la demanda de energía eléctrica, gas y agua, marcó una baja de 2,2 %. Además, cabe mencionar que el ISSP ha presentado consecutivamente variaciones interanuales negativas desde mayo de 2018.

### CONSUMO E INVERSIÓN

Dado el desfavorable contexto en el que se desempeñó la economía durante 2020, todos los componentes de la demanda agregada han experimentado caídas importantes respecto de los niveles de 2019.

En particular, el consumo privado registró una variación interanual negativa de -14,6 % para el acumulado de los tres primeros trimestres de 2020, mientras que el consumo público lo hizo en -5,4 %. Por su parte, la formación bruta de capital se vio aun más perjudicada disminuyendo un -22,3 %, según datos proporcionados por el INDEC.

Cabe destacar que la caída interanual más profunda se dató en el segundo trimestre de 2020, tanto para el consumo privado (-22,3 %), para el consumo público (-8,8 %), como para la inversión (-38,3 %). Ante esto, hay que considerar que dicho trimestre fue el período con mayor imposición de restricciones en el marco de la emergencia pública decretada a causa de la pandemia de COVID-19. Durante julio, agosto y septiembre se logró cierta recuperación de niveles respecto del trimestre previo; aun así, las tres variables continúan presentando variaciones interanuales negativas.

En lo que hace a las ventas de supermercados, las mismas registran una ligera recuperación del 0,6 % en los primeros once meses de 2020 con relación al período análogo de 2019. Asimismo, las ventas de autoservicios mayoristas acompañan y presentan una suba de 6,4 %.

Por otro lado, las ventas de los centros de compras del país se comportaron de manera contraria. Las mismas han sufrido una caída del 64,6 % durante el acumulado enero-noviembre de 2020 respecto de iguales meses del año previo, según datos de INDEC. En línea con lo anterior, las ventas minoristas de PyMes experimentaron una disminución del 24,3 % en el mismo período, según informa la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME). Finalmente, con referencia a la inversión, cabe mencionar que la consultora Orlando J. Ferreres & Asociados, la cual elabora el índice de inversión bruta interna mensual, estima una caída interanual del 18,6 % para los primeros once meses de 2020.

### INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

El año 2019 finalizó con una inflación anual del 53,8 %, la cual se reflejó en todos los sectores y en especial en los componentes alimentos (56,8 %) y salud (72,1 %), con gran impacto en la canasta básica. Asimismo, la inercia inflacionaria se mantuvo por tercer año consecutivo y cerró el año 2020 con una variación acumulada en el índice de precios minoristas del 36,1 %, según el Índice de Precios al Consumidor (IPC) nacional publicado por el INDEC.

El nivel general del IPC acumuló en los doce meses de 2020 un incremento de 36,1 %. Sin embargo, se observó un comportamiento dispar en los distintos grupos de precios: Alimentos y bebidas no alcohólicas (42,1 %) provocó la mayor incidencia en el nivel general para todas las regiones. Prendas de vestir y calzado aumentó 60,0 % y Servicios de recreación y cultura 48,0 %. En el primer caso debido a la suba de sus dos componentes, mientras que en el segundo incidieron las subas que se registraron en equipos electrónicos, como también a partir de la apertura de actividades recreativas presenciales en gimnasios y alquiler de canchas. En cuanto al Equipamiento y mantenimiento del hogar (37,7 %) incidió el incremento en los servicios domésticos y para el hogar, tales como electrodomésticos, equipos de telefonía y otros equipos durables. En la división Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (17,8 %) incidió la suba en mantenimiento y reparación.

Por debajo del nivel general se ubicaron las divisiones Transporte (4,9 %), donde sobresalieron incrementos en la adquisición de vehículos y combustibles. Por otro lado, los servicios de Salud (28,7 %) se vieron afectados principalmente por subas en productos farmacéuticos. Las divi-

siones Educación (20,1 %) y Comunicación (7,6 %) fueron los que mostraron la menor variación, siendo sectores de alto impacto respecto de las restricciones implementadas por la pandemia de COVID-19.

En este contexto se espera que continúen las presiones al alza de los precios en 2021.

Con relación al mercado cambiario, la cotización oficial del dólar minorista inició en el año 2020 con un valor de \$63,0 por dólar y cerró en \$89,3; en este sentido, la devaluación del período fue del 41,7 %.

En tanto, el mercado cambiario tuvo en 2020 una importante intervención por parte del gobierno nacional al continuar con la limitación de la compra minorista de USD 200 mensuales por persona y la aplicación del Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS), que consiste en una carga del 30,0 % sobre la cotización oficial. A estas medidas que fueron aplicadas desde 2019 se sumó una retención a cuenta del pago del Impuesto a las Ganancias, que incrementó su valor en otro 35,0 % sobre la cotización oficial a partir del mes de septiembre 2020. Por lo que a partir de dicha fecha el precio neto para adquirir la moneda estadounidense se ubicó en \$130,8. El cierre al 30 de diciembre de 2020 fue de \$147,3.

En este escenario de rígido control de cambios en el mercado oficial, el dólar informal cerró la cotización en \$150,1, experimentando una variación del 113,6 % a lo largo del año; el dólar MEP<sup>1</sup> o contado con liquidación<sup>2</sup> arrojaron valores de cierre alrededor de los \$140,0 para la moneda estadounidense.

## PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central, la base monetaria, MO (compuesta por el dinero en poder del público y en entidades financieras, más los depósitos de las entidades financieras en el Central), tuvo en 2020 un crecimiento del 23,2 % interanual en términos nominales; al pasar de \$1.734.073 millones a finales de 2019 a los \$2.135.526 millones con los que cerró el año.

Considerando la evolución dentro del período, el mayor incremento en la base monetaria se produjo en el mes de marzo, cuando se registró un crecimiento en sus promedios mensuales del 33,6 % con relación a febrero. Sin embargo, teniendo en cuenta todo el año, lo cierto es que se implementó una política monetaria expansiva que se caracterizó por una relajación de los agregados monetarios, con el objetivo de inyectar recursos frente a la caída en la actividad como consecuencia del aislamiento social utilizado para enfrentar la pandemia.

La evolución de los diferentes componentes de los agregados monetarios presentó un comportamiento nominal y real creciente. La oferta monetaria, M1, que incluye el circulante en poder del público junto a los depósitos en cuentas corrientes, aumentó un 65,8 %, y el M3 (suma a la oferta monetaria los depósitos en cajas de ahorro y a plazo), mostraron un crecimiento del 83,4 %; ambos superan la variación del IPC.

En cuanto a los depósitos y préstamos del sector privado, los mismos presentaron un comportamiento marcadamente dispar. Por un lado, los depósitos, en términos nominales, aumentaron en el año un 85,2 %, mientras que los préstamos solo el 49,3 %. Estos resultados reflejan las dificultades que enfrentó el sector privado para financiarse en el mercado bancario. En igual sentido, los depósitos del sector público se duplicaron, mientras que los préstamos se redujeron un 22,2 %.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos y préstamos (incluyendo el sector privado y público) exhibieron una caída del 14,4 y del 49,3 %, respectivamente. Como se dijo, el aumento de los depósitos (en pesos) superó el de los préstamos y las entidades financieras aumentaron su liquidez. En el segmento en moneda extranjera, la caída del saldo promedio de los préstamos superó la de los depósitos, por lo que la liquidez bancaria en moneda extranjera registró también un incremento.

Un aspecto importante a considerar para complementar el análisis del sistema financiero bancario es la evolución de las tasas de interés del sistema.

La tasa de política monetaria del Banco Central se ubicó en promedio a lo largo del año entorno al 48,2 %, con una tendencia hacia la baja que llegó en diciembre a 45,4 %. Las operaciones de pases, las cuales constituyen una modalidad de financiación entre bancos, tocaron un máximo de tasa diaria de 53,4 % anualizada, ubicándose al cierre del año cerca del 45,0 %. Dicha cifra permite entrever las dificultades que experimentó el aparato productivo para obtener recursos en el sistema financiero donde las tasas reales superaban el 10,0 %.

## RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA

Por segundo año consecutivo, las reservas internacionales registraron una caída en la comparación interanual. Al cierre de 2019, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) contaba con USD 44.848,0 millones, mientras que al finalizar 2020 la disponibilidad de reservas ascendía a USD 39.410,0 millones, registrándose una reducción del 12,1 %.

Por otra parte, las reservas internacionales netas del BCRA<sup>3</sup> al 31 de diciembre de 2020 se estiman en torno a los USD 5533,5 millones. En este marco, las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios durante 2020 implicaron compras de divisas por un total de USD 2231,0 millones y ventas por USD 6405,0 millones, esto resulta en una venta neta de divisas que asciende a los USD 4174,0 millones.

En cuando a la estructura y restricciones del mercado de cambios, es importante destacar que a lo largo de 2020 se mantuvo el PAIS. Este gravamen entró en vigencia el día 23 de diciembre de 2019 y, como ya se dijo, implica un recargo de 30,0 % sobre la compra de moneda extranjera para atesoramiento, adquisición de bienes o prestaciones y locaciones de servicios, compras efectuadas a través de portales o sitios virtuales y adquisición de

1. Se obtiene en el Mercado Electrónico de Pago vinculado a la compra de divisas en el mercado de capitales.

2. Se realiza a través de un bono o también a través de una acción listada en el exterior a través de ADRs (American Depositary Receipts).

3. Resultan de descontar al volumen de reservas brutas los encajes colocados por los bancos comerciales en el BCRA, el *swap* acordado con el Banco Popular de China y los contratos de recompra (también denominados "repos") contraídos con bancos internacionales.

servicios en el exterior<sup>1</sup>. Adicionalmente, a partir del 15 de septiembre de 2020 se reglamentó la percepción del 35,0 % a cuenta de Impuesto a las Ganancias e Impuesto sobre los Bienes Personales para las operaciones de compra de moneda extranjera.<sup>2</sup>

A las restricciones cuantitativas mencionadas anteriormente se suman las de carácter cualitativo que tuvieron origen en septiembre de 2019 y continuaron vigentes durante todo el año 2020. De manera más específica, las medidas implementadas son las siguientes: se estableció que en el boleto de cambio debe constar el carácter de declaración jurada del ordenante de la operación, se dispuso la obligatoriedad de la liquidación de las divisas resultantes de las exportaciones de bienes y servicios, se establecieron límites para la compra de moneda extranjera para la formación de activos externos y transferencias personales cuando se trate de personas humanas (actualmente en el equivalente a USD 200), y la conformidad previa para las compras de moneda extranjera para atesoramiento cuando se trate de personas jurídicas.

Con la implementación de la percepción vigente a partir de septiembre de 2020, se sumaron nuevas medidas que restringen la compra de moneda extranjera por parte de empleados de empresas que hayan sido beneficiarias del Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), beneficiarios de planes o programas de Anses, particulares que adquirieron USD 200 o más con tarjetas en el exterior, entre otros. Esto último redujo significativamente la demanda de moneda extranjera para los últimos meses del año.

La cuenta corriente del balance comercial para el acumulado anual de 2020 registró un saldo superavitario de USD 12.528,1. Este resultado es 21,7 % menor al superávit registrado durante 2019.<sup>3</sup>

En lo referente a la deuda pública, los últimos datos publicados por el Ministerio de Finanzas de la Nación corresponden al tercer trimestre de 2020. 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 USD 332.247,5 millones, y si se le suman los valores negociables ligados al PIB, dicha cifra asciende a USD 345.479,6 millones. En comparación con el tercer trimestre de 2019, la deuda total registró un incremento de USD 21.441,8 millones, lo que medido en términos porcentuales significa un alza del 6,6 % interanual. Por otra parte, el monto de la deuda elegible pendiente de reestructuración asciende a USD 2469,7 millones.

La deuda pública como porcentaje del PBI alcanzó el 100,7 % al finalizar el tercer trimestre de 2020, posicionándose 9,1 puntos porcentuales por encima del valor que tuvo en el mismo período de 2019 y 5,3 puntos porcentuales por encima de los valores del tercer trimestre de 2018. En este sentido, la participación de la deuda

sobre el PBI asciende a valores superiores a los registrados a finales del año 2005.

Durante 2020 no ingresaron a las arcas del BCRA partidas provenientes del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del acuerdo realizado entre nuestro país y dicha institución en el mes de junio de 2018. El flujo neto al tercer trimestre de 2020 fue negativo y ascendió a USD 976,4 millones, correspondientes a pagos de intereses. Del total de la deuda pública bruta, un 91,4 % corresponde a obligaciones de mediano y largo plazo, en su mayoría títulos públicos y con una *duration* promedio de 8,4 años; mientras que un 7,8 % corresponde a obligaciones de corto plazo que comprenden adelantos transitorios del BCRA, Títulos Públicos y Letras del Tesoro.

Evaluada por tipo de acreedor, 41,0 % es deuda pública con agencias del sector público, 36,3 % con el sector privado, y 22,6 % con organismos multilaterales y bilaterales. En este punto, se observa un crecimiento interanual en la participación de la deuda con agencias del sector público y organismos internacionales, mientras que ha descendido la proporción correspondientes al sector privado. Este hecho se explica fundamentalmente por los efectos de las renegociaciones con el FMI y el financiamiento, por parte de agencias del sector público, del incremento del gasto público que se vio obligado a aplicar el gobierno nacional de cara a los efectos de la pandemia por el SARS-COV-2. En tanto, las obligaciones por tipo de moneda al tercer trimestre de 2020 constan de un 76,2 % en moneda extranjera (en su mayoría dólares), mientras que el restante 23,8 % es en moneda local. Además, el 55,9 % de la deuda se encuentra bajo legislación nacional y el restante 44,1 % bajo legislación extranjera.

La baja disponibilidad de reservas internacionales netas, el elevado nivel de deuda como porcentaje del PBI y la prevalencia de diferentes tipos de restricciones en el mercado cambiario sintetizan la delicada situación en materia de reservas internacionales y deuda pública de nuestro país.

## MERCADO BURSÁTIL

En una nueva etapa marcada por la incertidumbre y el estrés del sistema financiero local, sumado al efecto de propagación que tuvo la COVID-19 en los mercados internacionales, 2020 se constituyó como el tercer período consecutivo de contracción para el sector bursátil argentino. En este sentido, los dos principales índices de referencia, el S&P Merval y S&P BYMA General no lograron cubrir la inflación acumulada entre enero y diciembre y cayeron, medidos en dólares norteamericanos al tipo de cambio oficial, un -37,3 y un -38,8 %, respectivamente. Cabe remarcar que la baja se observó de manera generalizada en todos los grupos sectoriales que conforman las empresas cotizantes.

Por el contrario, considerando todos los instrumentos comercializados en el mercado doméstico, los volúmenes operados alcanzaron los \$29.632.569 millones, con un incremento de 178,1 % anual, que implica un alza de 97,0 % aún medido en dólares oficiales.

En esta ocasión solo la mitad de los movimientos estuvo explicada por títulos públicos (50,7 %), aunque se trató de un año muy particular debido al *default* y el proceso de reestructuración de deuda pública efectivizado durante

1. El 70,0 % de la recaudación del impuesto en cuestión queda afectado al financiamiento de programas a cargo de Anses y PAMI, mientras que el 30,0 % restante se destina a financiar obras de vivienda social, del fideicomiso Fondo de Integración Sociourbana, prestaciones del PAMI, obras de infraestructura económica y fomento del turismo nacional.

2. Según Resolución General de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), código: RESOG-2020-4815-E.

3. Para más detalles, ver apartado "6.1.2.G - Comercio Exterior".



el segundo semestre. El *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) de JP Morgan para Argentina escaló hasta los 4500 puntos en marzo y luego fue recortando significativamente su nivel, hasta terminar en valores cercanos a los 1400 puntos al cierre del ejercicio.

En línea con la desconfianza en el mercado local, la operatoria con CEDEARs<sup>1</sup> alcanzó los USD 3.434,3 M en 2020, un volumen cuatro veces superior al negociado durante 2019 (USD 831,1 M).

Respecto del financiamiento empresario en el mercado, siguiendo el informe que publica el Instituto Argentino de Mercados de Capitales (IAMC), las colocaciones primarias sumaron USD 4916 millones en el transcurso del año. Una cifra levemente superior a la del período precedente que, sin embargo, continuó representando un nivel histórico significativamente bajo (tenemos en cuenta que en 2017 el volumen fue más de tres veces superior).

## COMERCIO EXTERIOR

Tomando en consideración los datos correspondientes a noviembre de 2020, la Argentina presentó una balanza comercial superavitaria por un monto de USD 12.497 millones, según informó el INDEC. Dicho resultado positivo presenta una disminución de 9,1 % con respecto a igual período del año anterior pero continúa con la reversión de los saldos negativos de 2017 y 2018.

El menor superávit es explicado por un menor saldo exportador (-14,6 % interanual) compensado con un nuevo descenso en las importaciones (-16,3 % interanual). Las ventas al resto del mundo se ubicaron en USD 50.996 millones debido a un descenso en las cantidades del 11,9 % (los precios cayeron 3,1 %). Por su parte, las importaciones alcanzaron los USD 38.499 millones. Los precios en promedio se redujeron 3,5 % y las cantidades 13,2 %.

De los cuatro grandes rubros que componen el total exportado, el que obtuvo la mayor participación fue Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) con el 40,5 %. Dicho componente disminuyó 6,0 % con relación al año anterior. Adicionalmente, es importante destacar que hubo un descenso en las exportaciones de todos los rubros, siendo el más afectado Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con una reducción del 31,9 %, seguido de Combustibles y Energía (CyE) con una disminución de 27,7 %.

El monto exportado en concepto de Productos Primarios ascendió a USD 15.452 millones, lo que representa un 30,3 % del total. Dentro de este rubro se destacan las exportaciones de cereales y de semillas y frutos oleaginosos con montos de USD 8603 millones y USD 3327 millones, respectivamente.

En cuanto a las MOA, el total exportado en 2020 fue de USD 20.665 millones. Se destaca el subrubro de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, con exportaciones por USD 8159 millones, lo que representa una caída del 7,8 % respecto del año precedente. El segundo subrubro en importancia fue grasas y aceites, donde sí encontramos un aumento del 7,0 % en sus exportaciones, por lo que este concepto totaliza USD 4659 millones.

Las MOI finalizan el año con un monto de USD 11.986 millones, un 23,5 % del total exportado. Se destacan dentro de este rubro los USD 3394 millones que emergen en concepto de material de transporte terrestre y que lo ubican como el subrubro de mayor preponderancia, seguido de productos químicos y conexos con USD 2937 millones.

Con referencia a los Combustibles y Energía, noviembre finaliza con un monto de USD 2893 millones, 27,7 % menos que durante el mismo período de 2019. Las exportaciones en concepto de carburantes fueron las que mayores montos reportaron, seguidas por el petróleo crudo, con USD 1257 millones y USD 1010 millones, respectivamente.

Por el lado de las importaciones, el componente más importante siguió siendo el de bienes intermedios (39,8 % del total) por un monto de USD 15.341 millones. En segundo lugar de importancia se ubicaron las piezas y accesorios para bienes de capital por un monto de USD 6805 millones, el 17,7 % del total.

Con respecto a sus variaciones relativas, todos los componentes mostraron caídas comparados con 2019. La disminución más notoria se produjo en el rubro combustibles y lubricantes básicos y elaborados, que ya había presentado una fuerte caída en 2019 y que finalizó en noviembre de 2020 con una disminución adicional del 39,3 %. Además, el rubro vehículos automotores de pasajeros tuvo una variación interanual de -35,1 %, lo que lo situó en la segunda caída más importante. Por último, debido a su relevancia potencial en la producción nacional, es importante destacar que por segundo año consecutivo descendieron las importaciones de bienes de capital, en esta ocasión un 16,6 %, y cerró noviembre de 2020 en USD 7880 millones.

En lo que hace a los destinos y orígenes del intercambio, hasta noviembre de 2020 los principales socios comerciales de Argentina fueron Brasil, China y Estados Unidos. Dichos países explicaron el 13,6, 9,8 y 5,9 % respectivamente del total de las exportaciones argentinas medidas en dólares. Por el lado de las importaciones, Brasil obtuvo la mayor participación, con un 20,3 %; le siguió China con un 19,9 %, y luego Estados Unidos con el 10,3 %. Por último, el saldo comercial con los tres países fue negativo, inclusive el obtenido con Brasil, que en 2019 había sido levemente positivo.

Es interesante resaltar también el intercambio comercial producido con Vietnam y Chile, cuarto y quinto países en importancia y con los que la Argentina tuvo hasta noviembre de 2020 un saldo superavitario de USD 2097 y 2166 millones, respectivamente.

En cuanto a los bloques regionales, la balanza comercial con el Mercosur, principal ámbito de referencia para Argentina, finalizó noviembre de 2020 en USD 1585 millones de déficit, por lo que revirtió así el resultado positivo de USD 447 millones de 2019. Se destaca aquí que las exportaciones con este bloque disminuyeron un 24,7 % en términos interanuales (totalizando USD 11.624 millones) y las importaciones un 9,9 %.

Con relación a los países del NAFTA, el saldo de la balanza comercial mostró un déficit de USD 1306 millones, disminuyó un 42,6 % con respecto al de 2019 (en tanto es el segundo año consecutivo en que se produce una disminución). En términos relativos, Estados Unidos acapara el

1. Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs). Son instrumentos con operatoria local que permiten acceder a acciones de las principales empresas extranjeras.



79,2 % de las exportaciones a este bloque y representa el 77,9 % de nuestras importaciones del mismo.

Finalmente, en lo que atañe el intercambio comercial con los países de la Unión Europea, noviembre cerró con un leve saldo positivo de USD 314 millones. Este año el mayor déficit comercial se produjo con Alemania por un monto de USD 1171 millones. Ello en contraste con Países Bajos, con los cuales se obtuvo un superávit de USD 1217 millones.

Estos resultados se alcanzaron en el marco de una economía mundial convulsionada por la pandemia de COVID-19, con un descenso en el comercio internacional. Argentina, además, sigue atravesando un proceso recesivo que inició en enero de 2018, lo que explica que las importaciones continúen deprimidas. Asimismo, el tipo de cambio nominal ha continuado su proceso devaluatorio y, en este sentido, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR) elaborado por el Banco Central tuvo en diciembre de 2020 un nivel similar al del año anterior, con apenas una apreciación de 0,2 % a pesar de los persistentes niveles de inflación.

### MERCADO ENERGÉTICO

Durante la última década, en Argentina, una de las principales preocupaciones a nivel social y macroeconómico fue el problema del déficit energético externo y la necesidad de recuperar el autoabastecimiento. En los últimos años este problema se fue revirtiendo gracias a un crecimiento en la capacidad productiva del país, tanto en la industria de petróleo y gas como en la de energía eléctrica.

A partir del desarrollo del yacimiento petrolífero y gasífero de Vaca Muerta en Neuquén las importaciones de petróleo crudo lograron reducirse a cero durante 2019, lo cual continuó de la misma manera en el último año. Es decir que la situación se logró con un aumento en la producción local del producto, lo cual, sin embargo, se revirtió en 2020 dados los problemas macroeconómicos que viene atravesando el país y por el menor consumo debido a la pandemia de COVID-19. Durante enero-noviembre de 2020 la producción de petróleo en el país fue de 25,6 millones de m<sup>3</sup>, un 5,1 % menor a los casi 27,0 millones de m<sup>3</sup> de igual período de 2019.

En cuanto al gas natural, su producción también se redujo durante 2020, en este caso en un 8,5 %, habiendo logrado 41.567,2 millones de m<sup>3</sup> en los primeros once meses del año. Sin embargo, la menor producción no fue reemplazada con importación, ya que las compras externas de gas natural solo crecieron en 0,3 millones de m<sup>3</sup> (+4,9 % respecto del mismo período de 2019). En este sentido, buena parte de la caída en la producción podría provenir de una baja en las necesidades de consumo de este combustible debido a las restricciones impuestas desde marzo. Por otro lado, las exportaciones de gas natural argentino disminuyeron durante enero-noviembre un 24,5 %, lo que evidencia una dinámica de consumo similar en el resto de la región y se sumó a una coyuntura poco favorable para esta industria. Con referencia al comercio exterior de energía eléctrica, la balanza fue muy positiva durante los primeros once meses de 2020. Las importaciones durante este período fueron de 1161,6 GWh, lo cual significa una caída del 57,7 %. Además de ello se observa un importante cambio

en la procedencia de la energía, ya que la proveniente de Brasil aumentó un 64,7 %, mientras que la proveniente de Uruguay disminuyó un 71,8 %. Por otra parte, las exportaciones fueron de 2104,6 GWh, lo que representa un incremento del 705,8 % respecto de los 261,2 GWh del año previo. Es de destacar que este nivel de exportaciones es el más elevado desde que se tiene registro (2002), con solo un nivel similar logrado en 2006.

El desempeño de estos productos se vio reflejado en las cifras del intercambio comercial argentino. Tomando como base los datos del INDEC, entre enero y noviembre de 2020 las exportaciones de Combustibles y energía alcanzaron los USD 2893 millones, lo que muestra una caída de 27,7 % respecto de igual período de 2019.

En tanto, las importaciones de Combustibles y lubricantes fueron de USD 2542 millones, con una contracción de 39,3 % en el acumulado de los primeros once meses de 2020. Dicha dinámica llevó a que la balanza comercial pasara de ser negativa a positiva, con un superávit de USD 351 millones entre enero y noviembre de 2020, mientras que en igual período del año 2019 se había observado un déficit de USD 195 millones.

### ENERGÍA ELÉCTRICA

El mercado de energía eléctrica es uno de los que continuó con el buen desempeño de los años previos. La potencia instalada alcanzó los 41.991,2 MW, un 5,8 % superior a la potencia de 2019. Lo más destacable es la importante suba que se observó en las fuentes renovables: la potencia instalada con fuente de biomasa pasó de 2 MW a 54 MW; la solar aumentó un 72,8 %; la eólica, un 63,1 %; y las que tienen como fuente el biogás aumentaron un 22,9 %. Esto permitió también una mayor generación: entre enero y noviembre de 2020 la producción de energía fue de 121.428.953 MWh, con un crecimiento del 1,4 %. Nuevamente se destacan las renovables, cuya generación creció un 63,7 % y alcanzaron una participación sobre el total generado del 9,3 %, 3,5 puntos porcentuales más que durante el año previo y superando por primera vez a la nuclear (creció un 29,4 % y generó un 7,7 % del total). Por otro lado, la generación térmica creció solo un 1,0 %, mientras que la hidráulica decreció un 17,1 %, llevando a la participación de estas fuentes al 60,9 y 22,2 %, respectivamente. En cuanto a la demanda de energía eléctrica, esta evidenció claramente las consecuencias de las medidas de restricción a la circulación a partir de la pandemia de COVID-19. La demanda total fue de 115.967.864 MWh entre enero y noviembre de 2020, con una merma del 1,5 % respecto de igual período del año previo. Sin embargo, lo más destacable proviene de la composición de dicha demanda, la cual se modificó con relación a los años anteriores. En este sentido, la demanda residencial aumentó en dicho período un 8,3 %, mientras que la demanda comercial e industrial/comercial grande disminuyeron 5,5 y 12,2 %, respectivamente. De esta forma, la participación de la demanda residencial sobre el total fue de 47,2 %, 4,2 puntos porcentuales más que el año previo, en contraposición a una caída en la participación de la demanda comercial (27,4 %, 1,2 puntos menos que en 2019) y de la industrial/comercial grande (25,3 %, 3,1 puntos menos que en 2019).

## 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.

Según los datos publicados por la Secretaría de Energía de la Nación, la producción de bioetanol entre enero y octubre de 2020 fue de 637.913,7 m<sup>3</sup>, lo que evidencia una caída de 27,8 % respecto de igual período de 2019. Considerando que este producto se destina casi en su totalidad al corte de naftas, la caída se vincula parcialmente con la disminución de las mismas, dada la menor movilidad de la sociedad en este año tan particular.

En cuanto al biodiesel, entre enero y septiembre de 2020 la producción total nacional fue de 1.108.382 toneladas, lo que representa una caída de 32,7 % con relación a las 1.647.669 de igual período de 2019. Nuevamente, parte de la caída se explica por las restricciones a la circulación, dado el menor uso del transporte público urbano y la suspensión del transporte de larga distancia durante varios meses. En este sentido, las ventas para el corte de gas oil cayeron en el mismo período un 39,4 % interanual, mientras que las exportaciones de este producto cayeron un 25,9 % y representaron el principal concepto de la demanda.

En este contexto, también cabe destacar que las cámaras que agrupan a los productores de biocombustibles en Argentina se encuentran en alerta dada la crisis en el sector. Dicha situación, afirman, proviene de precios atrasados de este tipo de combustibles, los cuales son fijados por la Secretaría de Energía de la Nación con una fórmula de ajuste que no se aplicó correctamente en los últimos años. En tanto, la Cámara Argentina de Biocombustibles alertó, en diciembre, que se encontraban paralizadas y con personal suspendido la mayoría de las plantas productoras (28 de biodiesel y 7 de bioetanol de maíz).

## PRECIOS Y SUBSIDIOS

Con la finalidad de poner un ancla a la inflación, así como para incentivar el consumo en un año tan atípico y con una recesión económica de larga data, desde comienzos del año se establecieron fijaciones de precios en los servicios públicos y también en los combustibles derivados del petróleo. Así, estos combustibles mantuvieron sus precios en surtidor casi sin variaciones hasta agosto, cuando ocurrió el primer incremento del año. Luego de ello se dieron cuatro ajustes consecutivos más, totalizando aumentos de entre 22,6 y 26,1 %. Si bien estos precios aumentaron en menor medida que la variación general de los precios (36,1 %), todos los aumentos se concentraron en el último cuatrimestre del año, lo cual podría generar una presión en el índice inflacionario.

En cuanto a la energía eléctrica, el precio monómico estacional fijado por la Secretaría de Energía de la Nación alcanzó en noviembre los \$/MWh 2180, con una caída nominal del 0,7 % respecto del mismo mes de 2019 debido a la suspensión de aumentos a las tarifas de servicios públicos. Por otra parte, el costo monómico medio de generación fue, en ese mismo mes, de \$/MWh 4046 y aumentó un 8,5 % interanual en términos nominales, con lo cual lo abonado por los usuarios en las tarifas repre-

senta el 53,9 % del costo de generación, según los datos de CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico).

La parte del costo de generación que no es cubierta por la tarifa eléctrica es sustentada por el gobierno nacional a través de subsidios. En este sentido, los subsidios económicos a todo el sector energético fueron de \$424.263 millones en el período enero-noviembre de 2020. Si se compara con igual período de 2019, estas transferencias aumentaron un 127,5 %, lo que significa que casi se duplicaron en términos reales.

## FINANZAS PÚBLICAS

Según la información publicada por la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación, el Sector Público Nacional (SPN) registró en el año 2020 un resultado primario deficitario de \$1.749.957,3 millones. Por su parte, el pago de intereses de la deuda pública ascendió a \$542.873,2 millones, lo que dio lugar a un déficit financiero de \$2.292.830,5 millones. Los resultados anteriormente mencionados implican incrementos de los déficits primario y fiscal de 1739,7 % y 179,8 %, respectivamente, con relación a los valores de 2019, mientras que el pago en concepto de intereses se redujo en un 25,0 %.

## INGRESOS

Al analizar las principales categorías del esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público con base caja, se observa que durante 2020 los ingresos tributarios ascendieron a \$2.868.196,2 millones, mientras que el total de los ingresos corrientes fue de \$4.745.945,1 millones, con incrementos anuales de 29,8 y 24,3 %, respectivamente. A su vez, se obtuvieron recursos de capital por \$95.509,3 millones y las contribuciones figurativas fueron de \$2.645.291,6 millones. Así, los ingresos totales —compuestos por los ingresos corrientes, de capital y las contribuciones figurativas— ascendieron a \$7.486.746,0 millones, con un crecimiento interanual de 44,6 % en términos nominales y de 8,5 % en términos reales.<sup>1</sup>

Dentro de los ingresos corrientes, la mayor participación corresponde a los recursos tributarios, que representaron el 60,4 % y fueron el principal factor explicativo del incremento que tuvieron los ingresos a nivel nacional. Los aportes y contribuciones a la seguridad social representaron el 32,3 % de los recursos corrientes. Completan la composición las rentas de la propiedad (3,6 %), los ingresos no tributarios (2,8 %) y otros ingresos corrientes (1,0 %).

La recaudación tributaria, según datos de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), alcanzó los \$7.237.410,2 millones, por lo que mostró un aumento interanual de 32,2 % en términos nominales y una reducción real de 3,9 %. Uno de los factores que explica la contracción real de la recaudación es la profundización de la recesión económica iniciada a principios de 2018 y agravada como consecuencia de los efectos de la pandemia por el virus SARS-COV-2 que aqueja a la economía nacional y mundial desde principios de 2020.

1. Tomando como referencia el incremento porcentual interanual de 36,1 % del IPC del INDEC.

Dentro de la masa tributaria, se puede destacar que el principal impuesto fue el IVA con una participación sobre el total de la recaudación de 27,0 %, y con ingresos netos que ascendieron a \$1.951.560,8 millones, con una variación nominal interanual de 23,6 %. Los recursos provenientes del sistema de seguridad social totalizaron \$2.031.206,7 millones, con una variación nominal interanual de 28,0 %. Finalmente, el Impuesto a las Ganancias, alcanzó \$1.467.303,3 millones en 2020, lo que implicó una suba interanual de 33,8 % en términos nominales. Estas tres fuentes explicaron el 75,3 % de la recaudación total anual a nivel nacional.

#### GASTOS

En cuanto a los gastos de 2020, los corrientes ascendieron a \$6.854.658,6 millones, los de capital a \$279.626,3 millones, y los figurativos a \$2.645.291,6 millones. Sobre la base de estas cifras los gastos totales fueron de \$9.779.576,5 millones, esto es 63,1 % más que el monto de 2019. De esta manera, en términos agregados se registró un incremento de los gastos por encima de ingresos y, a su vez, las erogaciones crecieron en términos reales mientras que los recursos se redujeron.

Dentro de los gastos corrientes, la mayor proporción correspondió a transferencias corrientes, que representaron el 38,4 % del total y tuvieron una variación nominal del 133,9 %, lo que implica un incremento real de 97,8 %; el contexto sanitario y económico mencionado precedentemente explica los motivos fundamentales del fuerte incremento de las transferencias directas del gobierno nacional tanto a las provincias como a los privados con el objetivo de mitigar los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica. Es importante destacar que los fondos destinados al sector privado representaron el 77,3 % del total de estas transferen-

cias corrientes. En segundo lugar se ubicaron las prestaciones de la seguridad social, las cuales representaron el 38,1 % del total de las erogaciones y tuvieron un incremento del 40,0 % en términos nominales y de 3,9 % en términos reales.

El tercer rubro en importancia dentro de los gastos corrientes estuvo comprendido por aquellos de consumo y operación, que representaron el 13,3 % del total, entre los que se destacaron las remuneraciones (76,2 %) y las compras de bienes y servicios (23,7 %).

En lo referente a los gastos de capital, los mismos alcanzaron los \$279.626,3 millones en 2020, con una variación anual de 18,3 %. La mayor parte de las erogaciones de capital fue destinada a inversión real directa (48,3 %) y transferencias de capital (48,4 %).

#### COPARTICIPACIÓN FEDERAL

Con referencia a la coparticipación federal, según datos del Ministerio de Hacienda de la Nación, durante 2020 el monto de las partidas creció un 38,6 % en términos nominales. Los gobiernos provinciales y de la ciudad de Buenos Aires recibieron \$2.142.524,6 millones durante el año.

La jurisdicción que más fondos recibió fue la provincia de Buenos Aires, con \$501.534,0 millones, esto es 38,5 % más que el año anterior. Santa Fe y Córdoba fueron las siguientes en la lista, con una recepción de fondos que alcanzó los \$188.006,5 millones (36,7 % por encima del valor de 2019) y \$182.817,3 millones (con un aumento interanual del 36,6 %), respectivamente. Por otra parte, el menor incremento nominal de los recursos de origen nacional percibidos se corresponde con la provincia de San Luis, jurisdicción esta que percibió un incremento de 35,5 %, apenas 3 puntos porcentuales por debajo del mayor incremento.

## Contexto provincial

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

El comienzo del año 2020 coincidió con el vigésimo cuarto mes de recesión económica y con contracciones acumuladas en todos los sectores representativos. En este contexto se produjo la limitación para el normal desarrollo de las actividades como consecuencia de la pandemia por COVID-19, lo que agravó el cuadro recesivo.

Los efectos del aislamiento duro provocaron una caída neta muy pronunciada durante marzo y abril, pero la situación se fue relajando de allí en adelante. En sintonía con indicadores nacionales, la actividad económica de la provincia de Santa Fe presentó una leve mejora hacia mitad de año, cuando algunos sectores arrojaron resultados positivos. En este sentido la normalización paulatina de las actividades implicó un alivio en el corto plazo, aunque no logró revertir la caída propia de la última recesión.

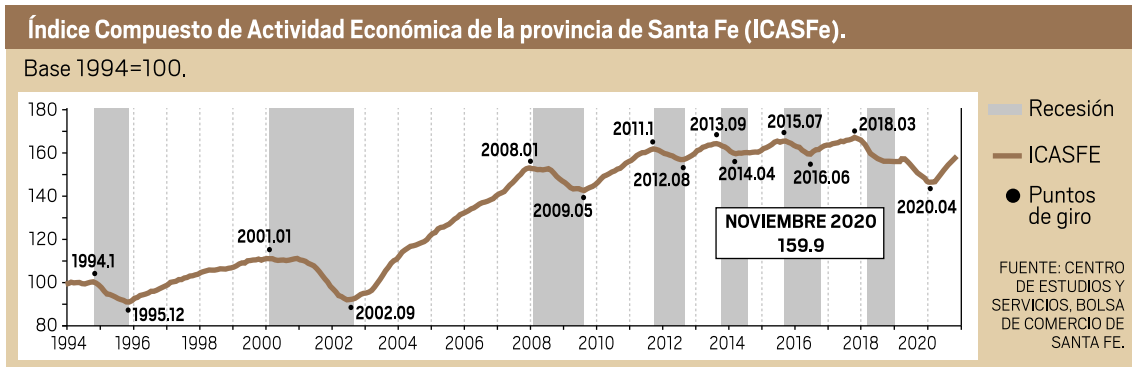
Al respecto se presentó una disparidad importante en cuanto al desempeño de los distintos indicadores. Hay series que mostraron un desempeño muy favorable con relación al año anterior, como el consumo de cemento y el patentamiento de vehículos nuevos; a diferencia de las

series representativas de la agroindustria, que arribaron al último trimestre del año en terreno negativo.

En cuanto al mercado laboral, se activaron las expectativas a futuro pero no se observa una recuperación de los puestos formales. Aún más, frente a los niveles de inflación, la perspectiva con relación al poder adquisitivo de los salarios no es alentadora, y con ello, tampoco se espera un derrame significativo al consumo privado.

En noviembre la actividad económica provincial recuperó otro 0,7 %, con lo cual comienza a desdibujarse la contracción que sufrió la economía como respuesta del aislamiento establecido durante el segundo trimestre de 2020 para enfrentar la COVID-19. La tasa interanual de la actividad económica provincial fue de 2,0 % y la variación acumulada en 2020 se estima en 2,8 %. En este sentido, la economía provincial retomó los niveles de actividad previos a la pandemia.

Hacia finales de 2020 las cuestiones más relacionadas con la situación sanitaria no se lograron resolver donde las restricciones para el normal desarrollo de un amplio conjunto de actividades impiden proyectar una recuperación



sostenida en el mediano plazo. En un contexto donde la situación macroeconómica continúa siendo delicada, con niveles de inflación con tendencia al alza, mayores niveles de pobreza e informalidad y la presión impositiva en récords históricos, y donde persisten desafíos para lograr un rebote productivo.

#### SECTORES PRODUCTIVOS: GRANOS

En el siguiente 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 de agosto a julio del año siguiente. De esta manera, la campaña 2019/20 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2019, correspondiente a la cosecha del primero de 2020.

La producción agrícola de la campaña 2019/20 en la provincia fue sobresaliente, logró casi 22 millones de toneladas en los siete principales cultivos, un 6,7 % por encima de la campaña previa y el mayor registro histórico.

Por tercera campaña consecutiva, la producción de trigo registró un máximo histórico en la provincia, esta vez con 4.186.876 toneladas, con un incremento de 26,7 % respecto de la campaña anterior. Este valor se logró gracias a un aumento del 17,1 % del área sembrada, con 1.300.500 ha en toda la provincia, a lo que se suma un aumento del 7,1 % en la productividad, con rendimientos promedio de 3,2 qq/ha. A partir de ello, la proporción de la producción provincial sobre la nacional fue de 21,2 %, 4,2 puntos porcentuales más que el ciclo agrícola previo y el valor más alto desde que se tiene registros.

Por su parte, el cultivo de girasol, si bien se mantiene en niveles elevados en términos históricos, disminuyó levemente su producción teniendo en cuenta la campaña previa. La producción final de la campaña 2019/20 de esta oleaginosa se ubicó en 426.328 toneladas, un 1,5 % menor al ciclo 2018/19. Es de destacar, sin embargo, que el rendimiento promedio por hectárea del cultivo en la provincia se elevó en un 16,0 % (20,0 qq/ha contra 18,0 qq/ha en la campaña previa), lo cual ayudó a que la producción final casi se mantenga, mientras que la siembra disminuyó en un 21,0 %. En este sentido, el área cultivada fue de 210.800 ha, 56.000 ha menos que la campaña 2018/19.

Por otro lado, la producción de soja en Santa Fe fue de 9.399.967 toneladas, un 10,6 % menor que la campaña 2018/19, aunque se mantiene en un nivel elevado. La caída de producción se dio a pesar de que el área cultivada fue un 6,0 % mayor a la campaña anterior, alcanzando las 3.007.360 ha. Ello ocurrió debido a que no pudieron mantenerse los rendimientos por hectárea históricos que habían ocurrido el ciclo previo, de 3,8 tn/ha. Durante la campaña 2019/20 el rinde promedio en la provincia se ubicó en 3,2 tn/ha un 17,9 % menor al registro anterior. Estas características de la campaña de soja se replicaron también a nivel nacional, con lo cual la participación de la producción santafesina sobre el total nacional se mantuvo en torno al 19,0 %.

El cultivo de maíz también superó ampliamente la producción de la campaña previa, que se había ubicado en un máximo histórico para la provincia. La producción final del cereal fue de 7.370.856 toneladas, un 24,7 % mayor que la campaña 2018/19. En este caso, el aumento provino exclusivamente de un incremento en el área sembrada y un mayor destino para grano comercial. La superficie implantada en la campaña 2019/20 fue de 1.120.960 ha, lo que implica un crecimiento de 21,3 %, respecto de la campaña previa. Además, la superficie cosechada con destino a grano comercial fue de 872.060 ha, 121.000 ha más que el año previo (+33,9 %). En cuanto a la productividad, el rinde promedio por hectárea fue de 8,5 tn, un 6,9 % menor que las 9,1 tn/ha del ciclo 2018/19. En lo que hace a la participación de la producción provincial sobre el total nacional, esta alcanzó el 12,6 %, 2,2 puntos porcentuales más que el registro anterior.

Por último, el cultivo de sorgo fue otro con muy buena campaña y recuperó terreno luego de dos años en niveles muy bajos. La producción final de este cereal fue de 363.345 toneladas en la campaña 2019/20, lo que representa un incremento del 80,5 % respecto de la campaña 2018/19. Ello se logró gracias a un incremento de 13,2 % del área sembrada (97.130 ha) y un 69,4 % de incremento de la superficie cosechada con destino a grano comercial (70.750 ha). Por el lado de los rendimientos, los mismos finalizaron en 5,1 tn/ha en promedio para la provincia, el mayor registro desde la campaña 2010/11. De esta manera, la producción en la provincia fue el 19,9 % del total nacional, 7,3 puntos porcentuales mayor que la campaña 2018/19 y el mayor nivel desde la campaña 2012/13.

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

Producto \ Campaña	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	Var. últimas 2 campañas
Trigo	2,911,327	3,266,141	3,304,693	4,186,876	26,7 %
Maíz	5,802,581	5,179,679	5,910,470	7,370,856	24,7 %
Sorgo	357,090	195,790	201,256	363,345	80,5 %
Arroz	179,380	199,350	141,965	149,600	5,4 %
Soja	9,762,280	6,852,404	10,520,091	9,399,967	-10,6 %
Girasol	346,230	474,156	432,659	426,328	-1,5 %
Algodón	95,720	104,900	104,900	90,440	-13,8 %
<b>TOTAL</b>	<b>19,454,608</b>	<b>16,272,420</b>	<b>20,616,034</b>	<b>21,987,412</b>	<b>6,7 %</b>

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE A DATOS DEL MINISTERIO DE AGRICULTURA, GANADERÍA Y PESCA DE LA NACIÓN.

**AVANCE CAMPAÑA 2019/20**

Al 23 de diciembre de 2020, el informe de estimaciones agrícolas del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación evidencia muy buenas expectativas en el avance de la campaña 2020/21.

En el caso del trigo, la cosecha se encuentra finalizada, con un área sembrada de 1.327.700 ha, valor similar al de la campaña 2019/20, la cual constituyó un récord productivo. La siembra de girasol se encuentra finalizada, alcanzando los 228.300 ha, lo que representa un incremento estimado del 8,3 % respecto de la campaña previa.

En el caso del maíz se estima una intención de siembra de 1.102.500 ha, casi 18.000 hectáreas menos que la campaña pasada, con un grado de avance de la siembra del 88,0 %.

Por su parte, la soja tuvo una intención de siembra de 2.981.288 ha y mostró niveles muy similares a los de la campaña pasada. El avance de la siembra a la fecha es del 93,0 %.

**MOLIENDA Y PRECIOS INTERNACIONALES**

La cadena oleaginosa es una de las actividades económicas más importante de la provincia de Santa Fe. En el último año, la soja para molienda santafesina fue el 88,4 % del total nacional, siendo el promedio histórico de 85,8 %.

**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
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
2019	37,593,642	7,636,809
Enero-noviembre 2020	31,528,343	6,462,952

**Variación 2020/****2019 (periodo****enero-noviembre)****-10.43 %****-9.69 %**

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL MINISTERIO DE AGRICULTURA, GANADERÍA Y PESCA DE LA NACIÓN.

En la provincia, entre enero y noviembre de 2020 se enviaron a molienda 30.979.407 tn de granos de soja, un 9,6 % menos que durante el mismo periodo de 2019. Por su parte, la molienda de girasol tuvo una caída aún mayor; en la provincia se procesaron 548.936 toneladas en los primeros 11 meses del año, lo que representa una caída del 41,6 % respecto de enero-noviembre de 2019. En suma, la molienda en la provincia evidenció una merma de 10,4 %. En tanto, la producción de aceites de soja y girasol mostró un desempeño similar en Santa Fe. El aceite de soja producido en la provincia alcanzó las 6.219.643 toneladas entre enero y noviembre de 2020, un 7,8 % menor que en los mismos meses de 2019. En cuanto a la producción de aceite de girasol, la caída fue del 41,1 %, por lo que totalizó 243.309 toneladas. La suma de estas dos producciones alcanza un total de 6.462.952 tn en 2020, con un decrecimiento anual de 9,7 % durante el período enero-noviembre.

**Precios internacionales de los cereales y oleaginosas**

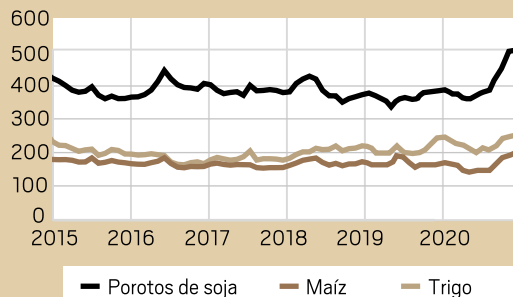
Sobre la base de los datos publicados por el Banco Mundial, el precio internacional del poroto de soja promedio para el año 2020 fue de USD 406,0 por tonelada, lo cual representa un aumento del 10,0 % respecto del promedio de 2019 y constituye el promedio anual más elevado desde 2014. Debe destacarse, además, que al igual que con la mayoría de los *commodities*, durante la segunda mitad del año la soja registró un importante aumento de los precios y logró en diciembre un promedio de USD 503,3 por tonelada, el mayor valor desde junio de 2014 y un 31,3 % mayor con relación a igual mes de 2019.

Con referencia al precio del maíz, el promedio de diciembre se ubicó un 19,1 % por encima del promedio de diciembre de 2019, con un valor de USD/tn 198,8, el mayor desde junio de 2014. En cuanto al promedio anual del cereal, el mismo fue de USD 165,5 por tonelada, 2,7 % menor que el promedio de 2019, dando cuenta de que la mayor variación se observó hacia fin de año.

Para el caso del trigo la dinámica fue muy similar, con un promedio anual de USD/tn 227,7, lo que representa un aumento del 7,8 % respecto del promedio de 2019. Además, durante diciembre la cotización promedio fue de USD/tn 251,2, con una suba de 5,7 % interanual y lo que constituye el mayor promedio mensual desde diciembre de 2014.

### Precios promedios mensuales de granos en el mercado internacional. Dólares por tonelada.

Período 2015-2019.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL BANCO MUNDIAL (BM).

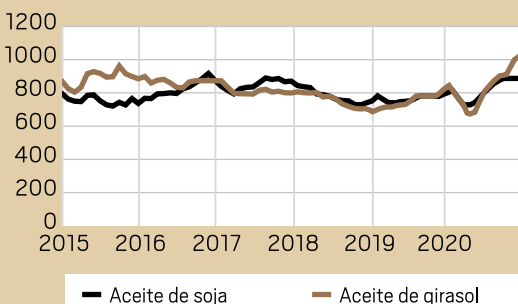
Por otra parte, si bien los precios de aceites vegetales tuvieron un comienzo de año negativo debido a la merma en el comercio internacional derivada de las restricciones impuestas por la pandemia de COVID-19, a partir de mayo pudieron revertir la situación y continuar la senda positiva que se había iniciado en 2019.

En diciembre de 2020 el precio promedio del aceite de soja fue de USD 1022,8, el mayor promedio mensual desde junio de 2013 y con un crecimiento interanual de 22,7 %. En cuanto al promedio anual, este fue de USD 837,5, el mayor desde 2014 y con un aumento respecto del promedio de 2019 de 9,4 %.

Por su parte, el aceite de girasol alcanzó un promedio en diciembre de USD/tn 890,0, con un crecimiento interanual de 14,7 %, mientras que el promedio anual fue un 11,2 % superior al de 2019, alcanzando los USD 824,1 por tonelada.

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

Período: 2014-2018



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL BANCO MUNDIAL (BM).

## LÁCTEOS

La producción industrial de leche en la provincia de Santa Fe alcanzó un total de 1714,4 millones de litros en el período enero-septiembre de 2020, según información del Ministerio de la Producción de la provincia de Santa Fe. Dicha cifra resulta 10,2 % mayor a lo producido en igual período de 2019, lo cual implica una recuperación neta de la producción del sector a pesar de las complicaciones in-

herentes a la pandemia de COVID-19. Sin embargo, cabe destacar que los niveles de producción de 2019 estuvieron cercanos a mínimos históricos.

A pesar de esta recuperación, el productor primario atravesó un período complejo ya que su rentabilidad a lo largo del año mostró una tendencia bajista hasta finalmente alcanzar valores negativos en octubre de 2020 (de acuerdo con lo informado por la revista *Nuestro Agro*).

El precio abonado al productor en enero de 2020 fue de 17,5 \$/litro, según datos del Ministerio de la Producción de la provincia de Santa Fe. Tomando el tipo de cambio de la comunicación A3500 del Banco Central de la República Argentina (BCRA), dicho precio implica 0,29 USD/litro. Mientras que en septiembre de 2020 el productor recibió 19,2 \$/litro, lo que en ese mes equivalió a 0,26 USD/litro. El precio (en pesos por litro) percibido por el productor primario experimentó una suba del 10,1 % en el período enero-septiembre. Sin embargo, en igual período, nuestra moneda se depreció frente al dólar en un 25,3 % –comunicación A3500 del BCRA–, por lo cual es evidente que las devaluaciones oficiales afectan al ingreso, medido en la moneda estadounidense, y perjudican al sector que cuenta con un gran porcentaje de costos dolarizados.

En línea con lo anterior, un factor preocupante es el valor internacional de los *commodities* que inciden sobre la base de complementarios dietarios de las vacas, ya que a fines de 2020 se alcanzaron valores récord en cuatro años. El cálculo de los valores maíz/leche ilustra la relación insumo-producto altamente desfavorable al productor lechero: en mayo de 2020 podían adquirirse 2,31 kg de maíz por litro de leche, mientras que para noviembre dicho indicador descendió a 1,34 kg de maíz por litro de leche, según el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuario (INTA).

Respecto de la absorción de la producción láctea nacional: el Balance Lácteo elaborado por el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina (OCLA) sostiene que el consumo interno presentó una variación relativa del 1,8 % en el período enero-septiembre de 2020 respecto del período análogo de 2019, por lo cual la mayor producción de 2020 se destinó principalmente a exportaciones.

El comercio internacional resultó clave en la ayuda a la recuperación del sector, ya que evitó sobrestocks y desplome de precios. El valor en dólares FOB (*Free On Board* según la sigla inglesa vinculada con los *incoterms*) de productos lácteos exportados con origen en la provincia ascendió a 374,8 millones de USD en el período enero-octubre de 2020. Dicha cifra significó un incremento del 25,5 % respecto de lo exportado en el rubro en igual período de 2019, según datos del IPEC. El principal destino de estas exportaciones fue Brasil.

## CARNE

El contexto recesivo tanto a nivel nacional como internacional, así como las restricciones comerciales que se observaron a comienzos de 2020 a partir de la pandemia de COVID-19 tuvieron sus repercusiones en la industria de la carne bovina en Santa Fe.

Durante todo el año 2020 se faenaron en la provincia 2.541.693 cabezas de ganado bovino, valor 3,4 % inferior al de 2019. Si bien la actividad se encuentra en niveles muy elevados respecto de la última década, se observa

una caída en esta industria desde noviembre de 2019. A nivel nacional, sin embargo, el número de cabezas bovinas faenadas se incrementó en un 2,2 % y alcanzó las 14.232.022, lo cual establece una participación de la faena provincial de 17,9 %, un punto porcentual menor a la participación de 2019.

Por otro lado, el freno a la caída en los stocks de ganado en la provincia que se había observado durante 2019 no pudo sostenerse en 2020. Las existencias de cabezas a marzo de 2020, según datos publicados por SENASA (Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria), fueron de 5.947.507, un 2,2 % menor que las registradas el año previo. En términos absolutos, esto representa 134.335 animales menos, de los cuales la caída en vacas y vaquillonas explicó casi un 70,0 %, lo que provocó una disminución de las hembras con relación al total de existencias. En tanto, las categorías de Novillitos y Terneros se mantuvieron relativamente estables, con aumentos de 0,4 y 0,3 %, respectivamente.

Parte de la caída de la actividad mencionada previamente podría provenir de una merma en las exportaciones, que fue el principal factor de crecimiento en los últimos años. En este sentido, sobre la base de los datos del IPEC, las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe para el rubro Carnes fueron de USD 662,9 millones entre enero y octubre de 2020, un 15,5 % menor que en igual período de 2019. Medidas en toneladas, las exportaciones de este rubro alcanzaron las 156.623, en el mismo período, con una caída interanual del 4,5 %. Esto indicaría un efecto precio negativo en la merma de exportaciones (medidas en dólares) y/o una mayor participación de productos de menor valor sobre el total exportado de este rubro.

Con relación a los precios internacionales, según las estadísticas publicadas por el Instituto de la Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), el novillo de exportación argentino terminó 2020 con precios de USD 3,6 por kilo gancho. Ello significa un aumento del 29,5 % en comparación con los USD 2,8 de finales de 2019. Este notorio aumento generó que el novillo argentino se ubique por encima de los vecinos –Brasil (USD 3,4) y Uruguay (USD 3,2)–, al contrario de lo que se venía observando los años anteriores. Por otro lado, los precios de Estados Unidos y Australia siguen por encima de los argentinos. El primero registró cotizaciones de USD 3,8 por kilo gancho, con una caída interanual de 10,6 %, mientras que en Australia el precio creció un 42,7 % y alcanzó los USD 4,9.

## CONSTRUCCIÓN

Durante el año 2020 los principales indicadores del sector de la construcción presentaron caídas respecto del año anterior, tanto en el ámbito de la provincia de Santa Fe como en el plano nacional. Los resultados no son sorprendentes dado el marco de la pandemia de COVID-19 que paralizó durante algunos meses la actividad económica en general, y la construcción no fue la excepción.

En línea con lo anterior, cabe destacar que 2019 ya había representado un año de baja con relación a 2018, por lo tanto la caída de 2020 empeoró la situación del sector.

Por su parte, el consumo total de cemento Pórtland para el período enero-octubre 2020 fue de 639.090 toneladas en la provincia de Santa Fe, según la Asociación de Fabri-

cantes de Cemento Pórtland (AFCP). Dicha cifra significó un descenso del 13,8 % respecto de lo consumido en igual período del año anterior. El agregado nacional siguió la misma línea con una baja de 16,9 % en el acumulado de toneladas consumidas para los primeros 10 meses de 2020 en comparación al mismo período en 2019. A pesar de esto, al considerar los datos mensuales –en valores desestacionalizados– se observa una recuperación interanual importante en los últimos meses del año.

Por su parte, la cantidad promedio de empresas constructoras contratistas y subcontratistas en actividad para el período enero-octubre de 2020 fue de 1826, lo que significó una caída del 8,8 % para análogo período de 2019, según informa el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC). Particularmente, en octubre de 2020 la variación interanual (respecto de octubre de 2019) de empresas constructoras en actividad fue de -8,9 %, lo que representa 178 empresas menos que las activas en octubre de 2019.

Retomando el ámbito provincial, los puestos de trabajo registrados en el sector de la construcción para el período enero-septiembre de 2020 fueron en promedio de 28.965, lo que significa una baja del 26,2 % aproximadamente en comparación con igual período de 2019. Dicho porcentaje representa una caída de 10.260 puestos de trabajo. Mayo fue el mes con la menor cantidad de empleo registrado en el sector según IERIC. En el plano nacional la situación fue similar, se dató una caída del 28,7 % en el promedio del trabajo registrado durante los primeros nueve meses del año respecto del mismo período en 2019.

Con referencia al costo de la construcción, en noviembre de 2020 experimentó una variación interanual del 40,9 % (comparado con noviembre de 2019) según informa el IPEC para la ciudad de Santa Fe. Dicho aumento es levemente mayor que la inflación interanual datada en noviembre de 2020 (35,8 %) por INDEC.

Por último, es interesante mencionar qué ocurrió con los permisos de edificación ya que es un indicador de la intención de construcción para períodos siguientes. Durante los primeros ocho meses del año la superficie autorizada para obras privadas, nuevas o ampliaciones, en un grupo de municipios de la provincia de Santa Fe fue 21,9 % menor que la autorizada en el mismo período de 2019.

## COMERCIO EXTERIOR

Las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe durante el período enero-octubre de 2020 alcanzaron un valor de USD 9219 millones de dólares FOB. En línea con la recesión internacional, la cifra implica una caída significativa del 23,6 % respecto de igual período de 2019, según informa IPEC.

La cantidad de toneladas exportadas en los primeros diez meses de 2020 fue de 22 millones, lo que representó un 24,0 % menos de peso neto que en período análogo del año anterior.

Desagregando las exportaciones en rubros, se detecta una baja del valor exportado en dólares FOB en todos ellos durante los primeros diez meses del año 2020 con relación a igual período de 2019. Sin embargo, la significancia de la merma cambia de un rubro a otro. Los Productos Primarios (PP) reflejaron una baja del -2,6 %, siendo estos los



menos afectados. La caída más importante la sufrieron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con un descenso del 35,4 %. Mientras que los rubros de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y Energía y Combustible (CyE) experimentaron una disminución del 25,3 y 22,5 %, respectivamente.

En cuanto a la participación de los rubros en las exportaciones del período bajo análisis (enero-octubre 2020), las MOA son las más importantes ya que representan el 72,1 % de las mismas medidas en dólares FOB. A estas le siguen los PP y las MOI con una participación del 16,6 % y del 10,8 %, respectivamente. Por último, el rubro de CyE representa el 0,5 % del total exportado en el período enero-octubre de 2020.

En lo que hace a los productos más destacados, los residuos y desperdicios de la industria alimenticia reflejan el 38,6 % del total exportado en dólares FOB. En importancia le siguen las grasas y aceites con una participación del 20,0 % del total. El tercer y cuarto puesto en el ranking de productos con mayor participación lo ocupan los cereales y las carnes, que representan el 11,3 y 7,2 % del total. Estos cuatro productos en conjunto conforman el 77,1 % del total de exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe.

Dentro de cada rubro, los productos que destacan por su participación son: los cereales para el rubro PP, los residuos y desperdicios de la industria alimenticia en las MOA, productos químicos y conexos en las MOI, y carburantes en CyE.

Con referencia a los destinos de las exportaciones de origen santafesinas, el continente asiático recibió el 45,7 % de las mismas. Por su parte, Europa fue destino del 21,4 % de ellas, y a América se despacharon el 20,5 % del total de exportaciones del período bajo análisis medidas en dólares FOB. El resto se dirigió hacia África y Oceanía.

En línea con lo anterior, los países destino más importantes fueron: India, que recibió el 10,1 % del total; China, el 9,7 %; y Vietnam y Brasil, el 7,7 y 6,7 %, respectivamente, para igual período.

Con relación a las importaciones registradas en las cinco aduanas de Santa Fe, las mismas alcanzaron un valor de USD 3359 millones CIF (*Cost, Insurance and Freight*, según la sigla inglesa vinculada con los *incoterms*) en el período enero-octubre de 2020. Esta cifra implicó una reducción del 1,6 % respecto de las compras internacionales ingresadas al territorio provincial en el mismo período del año anterior.

Los principales países de origen de dichas importaciones fueron: Paraguay —del que procedieron el 50,0 % de las mismas medidas en dólares CIF—, y Brasil, Estados Unidos y China, que presentaron una participación del 17,7, 8,4 y 7,0 %, respectivamente, en el total de importaciones provinciales. Desde estas cuatro economías en conjunto provinieron el 83,0 % de las importaciones en el período bajo análisis.

Los cuatro rubros más importantes en términos de participación en el total importado en dólares CIF fueron: productos del reino vegetal (55,1 %), máquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes (13,1 %), productos de industrias químicas y conexas (10,5 %) y productos minerales (6,7 %). Los mismos, en conjunto, representaron el 85,4 % de las importaciones totales.

## FINANZAS PÚBLICAS

Según los datos oficiales vinculados con las finanzas públicas provinciales, los gastos totales ejecutados hasta el mes de septiembre de 2020 ascienden a \$264.182,9 millones, esto implica un incremento interanual de 18,6 %. Asimismo, en los primeros nueve meses del año se ejecutaron el 64,7 % de las partidas previstas en el presupuesto. Por su parte, la ejecución para el caso de los gastos corrientes fue de 72,6 %; y para los gastos de capital, de 16,8 %. La ejecución promedio de gastos de capital en los 5 años anteriores a 2020 había promediado el 53,4 %, y el bajo nivel registrado en este año se debe, entre otras cosas, a los efectos negativos que tuvo la pandemia por coronavirus sobre la actividad económica provincial, nacional y mundial.

Los ingresos totales para igual período ascendieron a \$284.946,8 millones, con un incremento interanual de 33,2 %, esto es 14,6 puntos porcentuales más que el aumento registrado en las erogaciones totales. Tanto en el caso de los ingresos como en el de los gastos, las subas fueron menores que el aumento del nivel general de precios, ya que la inflación nacional entre septiembre de 2019 y 2020 fue de 35,2 % (según INDEC). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un superávit financiero (antes de contribuciones) de \$20.763,9 millones. Si se consideran los gastos y contribuciones figurativas, el resultado positivo es de \$19.974,0 millones.

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

Concepto	Septiembre 2020	Septiembre 2019
1 Recursos corrientes	282.252,3	211.157,4
2 Gastos corrientes	254.596,8	198.632,4
<b>3 Resultado económico (1) – (2)</b>	<b>27.655,5</b>	<b>12.525,0</b>
4 Recursos de capital	2694,5	2691,2
5 Gastos de capital	9586,1	24.194,3
<b>6 Total de recursos (1) + (4)</b>	<b>284.946,8</b>	<b>213.848,6</b>
7 Total de gastos (2) + (5)	264.182,9	222.826,7
8 Resultado financiero antes de contribuciones (6) – (7)	20.763,9	-8978,1
9 Contribuciones figurativas	18.974,2	18.833,6
10 Gastos figurativos	19.764,1	20.933,6
<b>11 Resultado financiero (8) + (9) – (10)</b>	<b>19.974,0</b>	<b>-11.078,1</b>

FUENTE: CES-BCSF SOBRE LA BASE DE LA CONTADURÍA GENERAL DE LA PROVINCIA DE SANTA FE

En lo que atañe al presupuesto para 2021, aprobado por la Legislatura Provincial el día 30 de noviembre de 2020, se estima que los gastos y recursos totales ascenderán a \$518.812,6 millones y \$510.165,6 millones, respectivamente. Estos montos se corresponden con aumentos del 27,1 % de los gastos y 27,6 % de los ingresos con relación al presupuesto anterior.

**Gastos y recursos del Presupuesto 2021 de la provincia de Santa Fe. En millones de pesos corrientes.**

	Gastos corrientes	Gastos de capital	Total
Administración central	324.591,1	53.700,1	378.291,2
Organismos descentralizados	24.423,1	18.674,9	43.098,0
Instituciones de la Seguridad Social	97.272,8	150,6	97.423,4
<b>Total</b>	<b>446.287,0</b>	<b>72.525,6</b>	<b>518.812,6</b>

	Recursos corrientes	Recursos de capital	Total
Administración central	403.694,2	6.052,6	409.746,8
Organismos descentralizados	25.663,0	384,0	26.047,0
Instituciones de la Seguridad Social	74.371,8	-	74.371,8
<b>Total</b>	<b>503.729,0</b>	<b>6.436,6</b>	<b>510.165,6</b>

FUENTE: CES-BCSF SOBRE LA BASE DE LA CONTADURÍA GENERAL DE LA PROVINCIA DE SANTA FE.

Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Provincial se prevé ascenderán a \$974,3 millones. Por la misma suma, en consecuencia, quedó constituido el financiamiento por contribuciones figurativas. De esta manera, atento a los puntos anteriores, el resultado financiero se estima negativo en \$8.647,0 millones.

**Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la provincia de Santa Fe. Presupuesto 2021.**

Concepto	Presupuesto 2021
1 Recursos corrientes	503.729,0
2 Gastos corrientes	446.287,0
3 Resultado económico (1) – (2)	57.442,0
4 Recursos de capital	6.436,6
5 Gastos de capital	72.525,6
6 Total de recursos (1) + (4)	510.165,6
7 Total de gastos (2) + (5)	518.812,6
<b>8 Resultado financiero (6) – (7)</b>	<b>-8647,0</b>

FUENTE: CES-BCSF SOBRE LA BASE DE LA CONTADURÍA GENERAL DE LA PROVINCIA DE SANTA FE.

En lo que respecta al personal ocupado por el sector público provincial, contabilizando tanto a los cargos transitorios como permanentes, al mes de abril de 2020 el total de ocupados ascendía a 145.854, es decir, un 1,3 % más que en diciembre de 2019, cuando el personal total (incluyendo horas cátedras) era de 143.939. La metodología de registración de cargos cambia a partir del mes de mayo y el número de puestos totales informados se reduce significativamente debido a la no consideración de las horas cátedra (medidas tanto en horas como en cargos).

Finalmente, en cuanto a materia tributaria, el día 30 de diciembre fue aprobado el proyecto de modificación de la Ley Impositiva Anual y el Código Fiscal para el ejercicio 2021. En este sentido, se incorporaron cambios en las alícuotas del Impuesto sobre los Ingresos Brutos y del Impuesto Inmobiliario, mientras que para los casos de Patente Única Vehicular, Sellos y Tasas Retributivas de Servicios se incrementó el valor del Módulo Tributario. Se agregan asimismo consideraciones sobre exenciones a las actividades más afectadas por las medidas restrictivas vinculadas a evitar la propagación del virus SARS-COV-2, y en este sentido se definió desobligar del pago de Impuesto sobre los Ingresos Brutos, Impuesto de Sellos e Impuesto Inmobiliario a rubros vinculados al turismo y actividades comerciales determinadas.

**PERSPECTIVAS 2021**

Para el año 2021, tanto el BM como el FMI proyectan una recuperación parcial tras la profunda recesión del año 2020. Según las proyecciones del primero, el crecimiento estimado para el período será de 4,2; para el Fondo Monetario, con una proyección más optimista, se ubicará en torno al 5,2 %.

Siguiendo las proyecciones del FMI, en las economías avanzadas el producto aumentará 3,9 % en 2021. Con respecto a las Economías Emergentes y En Desarrollo (EMED), se espera que gocen de una álgida recuperación y alcancen tasas del 6,0 % en promedio. Dentro de este segundo grupo, las perspectivas más favorables están referidas a los países asiáticos, que crecerían a tasas del 8,0 %. Sin embargo, para América Latina y los países en vías de desarrollo europeos las perspectivas son más moderadas, con tasas de 3,6 y 3,8 %, respectivamente.

A nivel general, todas las previsiones dependen de algunos factores clave. En primer lugar, habrá que ver cómo actúan los amplios programas de incentivos fiscales y monetarios implementados por todas las economías y con qué velocidad se propagan sus efectos. En segundo lugar, es sabido que la llegada de diferentes vacunas disminuye el riesgo de nuevos rebrotes, sin embargo, si la vacunación es más lenta de lo previsto o el acceso a ella es desigual entre los distintos países, se pueden afrontar nuevos picos de contagios. Con relación con esto último, y en tercer lugar, la posibilidad de nuevos rebrotes masivos podría hacer resurgir la necesidad de aumentar las medidas de distanciamiento social, de aislamiento y de cierre temporal de actividades, como se ha visto a fines de 2020 en algunos países europeos.

Con referencia a Estados Unidos, se prevé que el crecimiento sea del 3,1 % en 2021, luego de la caída del 4,3 % de 2020. Esta estimación, no obstante, dependerá de cuánto uso haga el nuevo gobierno de la administración Biden de los incentivos fiscales y monetarios. Además, dependerá de cómo soluciona sus conflictos políticos internos y de cuál sea su nueva política exterior, ya que, a pesar del impase en las negociaciones impuesto por la pandemia, sigue latente el conflicto comercial con China. En la zona euro las expectativas están puestas sobre el acuerdo alcanzado a fines de 2020 con Gran Bretaña tras largas negociaciones por el *Brexit*. Ciertamente una buena noticia para la región ya que diluye los mayores costos

burocráticos que podrían haber afectado al comercio y la producción. Es por eso que las estimaciones de crecimiento de 5,2 y 5,9 % para la zona del euro y Gran Bretaña, respectivamente, podrían ser aún mayores (en 2020 han caído 8,3 y 9,8 %), si es que las medidas de aislamiento de emergencia que tomaron sobre el cierre de 2020 no deben extenderse demasiado.

Para Japón se prevé un crecimiento del 2,3 % en 2021 tras la caída del 6,1 % en 2020. Esta recuperación se dará también con mayor estímulo fiscal, que traccionaría a la economía en su conjunto y que ha hecho aumentar la confianza de las empresas del país, según la encuesta trimestral "Tankan" del Banco Central de Japón (BCJ).

La recuperación para las Economías Emergentes y En Desarrollo (EMED) está pronosticada en 6,0 % para 2021. Sin embargo, esto puede llegar a verse afectado si las condiciones de financiamiento externas empiezan a restringirse y si la comunidad internacional no brinda apoyo a través de un alivio en las condiciones de deuda externa. Con respecto a las políticas fiscales y monetarias, se espera que sigan siendo bastante laxas, en línea con las aplicadas en 2020.

Las EMED de Asia se recuperarían un 8,0 %, con China creciendo 8,2 %, debido a la rápida normalización de la actividad que tuvo durante 2020. Por su parte, los pronósticos para las EMED europeas son más moderados y se recuperarían en 2021 un 3,8 %.

En América Latina y el Caribe, la mejora en las condiciones financieras internacionales, con descenso en la volatilidad y un mayor flujo de capitales hacia las economías emergentes, alimentan las expectativas favorables de crecimiento en la región, que, según las proyecciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sería de 3,7 %. La preocupación está puesta en la Inversión Extranjera Directa (IED), de gran importancia para la región, y que habría descendido entre un 45,0 y un 55,0 % en 2020.<sup>1</sup>

La región también se vería incentivada por los precios de los *commodities* puesto que, según las proyecciones del BM,<sup>2</sup> los precios de los productos agrícolas se estabilizarían en 2021, consolidando el aumento que tuvieron en 2020.

En materia multilateral, el año 2021 continuará con algunos conflictos latentes y con la puesta en marcha de acuerdos de cooperación internacional que se han ido pro-

longando durante 2020. En primer lugar, el conflicto entre China y Estados Unidos entrará en una nueva etapa, dado el cambio de rumbo que seguramente tendrá la nueva administración en la potencia norteamericana. En segundo lugar, la salida con acuerdo del denominado *Brexit* plantea un escenario alentador ya que se ha evitado el denominado *Brexit* duro.<sup>3</sup>

En cuanto al ámbito nacional, las proyecciones tanto del FMI como de la CEPAL indican que la Argentina tendrá una recuperación del 4,9 % de su producto. Sobre esta proyección hay varios factores a tener en cuenta. Primero, las negociaciones que se comenzaron a fines de 2020 con el FMI por la reestructuración del préstamo de USD 57.500 millones marcará la agenda económica, teniendo en cuenta que el organismo internacional establecerá una serie de objetivos fiscales y monetarios a cumplir. En segundo lugar, 2021 es un año electoral, con todo lo que ello implica para las arcas del fisco en un país que no cuenta con superávit fiscal desde el año 2010. Por último, y tal vez el factor más importante, la llegada de la vacuna contra la COVID-19 que marcará el contexto en el cual se deberán implementar o no nuevas restricciones.

Tomando en cuenta los relevamientos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), la inflación esperada para diciembre de 2021 se ubica en 49,8 % interanual. La tasa de interés real seguiría siendo unos de los instrumentos más utilizados por la política monetaria y cerraría el año en negativo, ya que las proyecciones de tasa de interés nominal anual (TNA) esperadas se encuentran en 38,3 %. Para el tipo de cambio oficial se espera que el precio de la divisa norteamericana sea de \$125,8 por dólar, con una variación nominal prevista del 40,0 % interanual (la divisa cerró diciembre 2020 en \$89,8).

Por último, en lo que respecta a las proyecciones de la campaña agrícola, sector relevante para la economía local, las estimaciones elaboradas por el Ministerio de Agricultura evidencian buenas expectativas para la campaña 2020/21. Sin embargo, esto puede verse impactado por la evolución del clima. Además, si pensamos en las exportaciones de los bienes producidos, estas pueden verse afectadas por la incertidumbre en torno a las políticas comerciales que tome el gobierno de Alberto Fernández en los primeros meses del año.

1. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2020 (LC/PUB.2020/15-P), Santiago, 2020.

2. World Bank Group 2020. Commodity Markets Outlook, Persistence of Commodity Shocks, October. World Bank, Washington, DC.

3. Mención aparte merece la posibilidad que tiene el Mercosur de alcanzar un acuerdo con el Reino Unido, teniendo como punto de partida el alcanzado con la Unión Europea, el cual es un gran importador de productos agroindustriales.