

MEMORIA  
Y BALANCE

**2022**

110° EJERCICIO



**BCSF**

## RESEÑA ECONÓMICA 2022 Y PERSPECTIVAS 2023

### Contexto internacional

La agenda internacional continúa enfrentando grandes desafíos, moldeados por los efectos colaterales de las tensiones geopolíticas en alza, presiones inflaciones recurrentes, endurecimiento de la política monetaria y profundas dificultades fiscales que afectan severamente a muchas regiones de bajos ingresos. Aunque el impacto de la pandemia se ha moderado en la mayoría de los países, los rebrotes continúan perturbando la actividad económica a escala global. A lo que se suman las intensas olas de calor y sequías en Europa, centro-sur de Asia y Sudamérica.

Recapitulando los hechos más icónicos, el año comenzó con el estallido del enfrentamiento bélico entre Rusia y Ucrania, lo que planteó la posibilidad de una perturbación geopolítica significativa. El 24 de febrero, el presidente ruso Vladimir Putin ordenó invadir el territorio ucraniano y sentó la base del resurgimiento de una crisis inédita desde el final de la Guerra Fría.

Un evento que conmocionó al mundo entero y provocó la muerte de miles de soldados y civiles, además de registrarse el mayor flujo de refugiados en Europa desde el final de la Segunda Guerra Mundial. El conflicto armado desató un escenario de incertidumbre y serios problemas alimentarios a nivel global tras el bloqueo marítimo total que había impuesto el gobierno ruso en el Mar Negro combinado con la intensificación de la crisis energética y los problemas ocasionados en las cadenas de suministro o abastecimiento.

Está claro que, más allá de su conmensurabilidad, la Guerra en Ucrania ha provocado o agudizado una serie de problemas o tendencias que marcaron la dinámica internacional a lo largo de 2022. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se podrían agrupar en tres planos: mayor inflación derivada de la suba en los precios de los alimentos y la energía, sobre todo del petróleo y el gas natural, perturbaciones en el comercio internacional y mayor incertidumbre en los mercados financieros.

En el plano político, los procesos electorarios reflejaron cambios subyacentes este año. Entre ellos, la llegada de la ultraderecha al gobierno de Italia, las elecciones de medio término en Estados Unidos, la inestabilidad política en países como Brasil, Reino Unido y Perú.

En medio de esta situación, la actividad económica internacional se encuentra en una desaceleración generalizada. De acuerdo con pronósticos del FMI y del Banco Mundial, se estima que 2022 cierre con un crecimiento del Producto Bruto Mundial (PBM) cercano al 3,2 %; mientras que la tasa luego de la recuperación pospandemia en 2021 se ubicaba en promedio en torno al 6,0 %. Para el caso de las economías emergentes y en desarrollo, esperan que el crecimiento disminuya a 3,7 % en 2022 y se mantenga allí en 2023, en contraste con la desaceleración cada vez más profunda en las economías avanzadas.

En lo relativo a los principales socios comerciales de Latinoamérica, se prevé un crecimiento del PBI en 2022 del

1,9 % para los Estados Unidos, mientras que, para 2023, sería de solo un 0,7 %, según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Con pronósticos similares se proyecta una gran desaceleración en la zona del euro (0,3 % en 2023) de 2,4 puntos porcentuales menos que el año previo, en un contexto de elevada incertidumbre, caída pronunciada del poder adquisitivo de los hogares y problemas relacionados con el suministro de gas natural.

En el caso de China, se espera que el año cierre con una tasa de crecimiento del 3,3 % —el menor registro en más de cuatro décadas, según datos de la CEPAL— en el marco del debilitamiento del sector inmobiliario junto con las medidas restrictivas de confinamiento (que fueron suavizadas a comienzos de noviembre) debido a la política de tolerancia cero ante el COVID-19.

Tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, se han observado desde finales del año 2021 crecientes presiones inflacionarias tras el repunte conjunto de la demanda agregada con posterioridad a la crisis sanitaria, los inconvenientes de las cadenas de suministro y de la oferta, sumados a la tendencia alcista de los precios de los productos básicos.

En este marco, con el objeto de desanclar expectativas inflacionarias, la respuesta de la política monetaria de los principales bancos centrales a nivel mundial fue, por un lado, el aumento simultáneo de las tasas de interés de referencia con el consecuente encarecimiento de las condiciones de financiamiento externo<sup>1</sup> y el debilitamiento del desempeño de la inversión y, por el otro, el inicio de una reducción de sus hojas de balance.

Por su parte, la política fiscal, y en particular del gasto público, también se ha visto fuertemente influenciada por el complejo entorno macrofinanciero. En muchos casos, los países han tomado medidas para limitar el alza de los precios internos (recortes de impuestos o subsidios en forma de donaciones), lo cual podría exacerbar los desequilibrios mundiales entre la oferta y la demanda, redoblar la presión alcista sobre los precios internacionales, y causar escasez de energía o alimentos. Eso perjudicará más a los países de bajos ingresos importadores netos de energía y alimentos (FMI, 2022b).

Si bien los déficits fiscales y el nivel de deuda se están reduciendo desde niveles históricos, aún se mantienen excepcionalmente altos sujetos a un riesgo de vulnerabilidad elevado. Conforme al FMI, se prevé que la deuda pública mundial disminuya en 2022 para estabilizarse en torno al 95,0 % del Producto Interno Bruto (PIB) a

1. A partir del último trimestre de 2021, se observa una disminución del dinamismo de los préstamos transfronterizos y de las emisiones de deuda. Entre diciembre de 2021 y el segundo trimestre de 2022, las tasas de variación del crédito transfronterizo a nivel global pasaron del 6,8 al 1,2 %, en tanto que las correspondientes a las economías en desarrollo y emergentes pasaron del 7,4 al 3,8 %. En el mismo período, las tasas de variación de las emisiones de deuda internacional a nivel global se redujeron del 5,5 al 1,2 %, y las correspondientes al mundo en desarrollo del 9,0 al 5,5 % (Fuente: CEPAL, 2022).

mediano plazo, aunque 11 puntos porcentuales por encima del nivel anterior a la pandemia.

La reducción del gasto total previsto para 2022 obedecería a la tendencia del gasto corriente primario y, en particular, a la dinámica de las erogaciones por subsidios y transferencias corrientes. Si se compara con relación al PBI, particularmente para el caso de América Latina, el gasto total del gobierno central caería de un 23,4 % en 2021 a un 22,6 % para 2022, según datos de la CEPAL.

## REFERENCIAS

Banco Mundial (2022). Informe Anual 2022 – Ayudar a los países a adaptarse a un mundo cambiante.

CEPAL Comisión (Económica para América Latina y el Caribe) (2022). Estudio Económico de América Latina y el Caribe – Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva.

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2022a). Fiscal Monitor.

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2022b). World Economic Outlook 2022 – Countering the Cost-of-Living Crisis.

## Contexto nacional

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

El PIB nacional registró un crecimiento del 6,4 % en los primeros tres trimestres del 2022, en comparación con igual período del año previo, según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). A su vez, vale destacar que el promedio del período mencionado se encuentra un 0,4 % por encima de igual promedio de 2017, año en que se registró el nivel más elevado del PIB, dejando atrás, de esta manera, la recesión 2018-2020 y la depresión a causa de la pandemia de COVID-19.

De manera similar se comportaron los indicadores de actividad mensual, aunque en la última parte del año se observa una desaceleración de las tasas de crecimiento, incluso con algunos meses negativos. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), elaborado por INDEC, presentó un incremento del 4,6 % en el período enero-octubre, comparado con igual período de 2021. De forma análoga, el Índice General de Actividad (IGA), de la consultora Orlando Ferreres & Asociados, muestra un incremento del 5,2 % para los primeros diez meses del año.

Al observar los datos al interior de la estructura del EMAE, puede afirmarse que casi todos los sectores que lo componen continuaron la recuperación iniciada en 2021. De las 16 secciones que conforman el nivel general, solo una tuvo un desempeño negativo en los primeros diez meses de 2022 respecto de igual período del año anterior: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, con una caída del 2,4 %. El resto de las secciones mostró ratios positivos: Hoteles y restaurantes (39,7 %), Explotación de minas y canteras (14,2 %), Transporte y comunicaciones (9,8 %), Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (9,5 %), Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria (8,0 %), Comercio mayorista, minorista y reparaciones (7,3 %), Impuestos netos de subsidios (6,6 %), Construcción (6,6 %), Industria Manufacturera (6,1 %), Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (5,5 %), Enseñanza (4,6 %), Pesca (3,5 %), Electricidad, gas y agua (2,5 %), Servicios sociales y de salud (1,4 %), e Intermediación financiera (1,1 %). Cabe destacar que el dispar crecimiento dado en los diferentes sectores se corresponde con su comportamiento de los años anteriores. Es decir, aquellos sectores que se vieron reactivados más prontamente con posterioridad a las restricciones por pandemia tuvieron una recuperación más rápida en 2021, desacelerando el crecimiento hacia

2022. Al mismo tiempo, aquellos sectores en los cuales la recuperación en 2021 fue leve, aceleraron el crecimiento el último año; tal es el caso de Restaurantes y hoteles, relacionados con el turismo.

### ACTIVIDAD POR SECTORES

Como principal elemento del sector primario nacional y, a su vez, la base de todo el entramado agroindustrial de nuestro país, es importante repasar la campaña agrícola nacional 2021/22. En líneas generales, se observó una continuación del proceso que viene ocurriendo desde 2015, de aumento de la superficie sembrada de cereales, con leve retroceso en el área implantada con oleaginosas. Además, se destaca una campaña de cosecha fina en niveles récord, mientras que la cosecha gruesa se vio perjudicada por inclemencias climáticas que no permitieron obtener los niveles productivos de años previos.

En efecto, la campaña de trigo culminó con una producción de 22,1 millones de toneladas (Mtn), según los datos publicados por la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP), lo cual constituye un máximo histórico para el país. En línea con ello, se encontró la campaña de cebada, que totalizó con 5,3 Mtn, el registro más elevado de la serie histórica. Otro cultivo con un excelente desempeño fue el girasol, que culminó el ciclo agrícola con una producción de 4,0 Mtn, lo que representa el mayor nivel desde la campaña 2007/08.

Por otro lado, los cultivos de mayor importancia en nuestro país, soja y maíz, no corrieron la misma suerte. La campaña de soja culminó con 43,9 Mtn, un 5,1 % menos que el ciclo previo y la menor producción desde el ciclo 2017/18. En cuanto al maíz, la producción final fue de 59,0 MTn, con una caída del 2,5 % respecto de la campaña anterior, pero destacándose una merma en el rendimiento por hectárea del 9,4 %.

Con referencia al sector secundario, tomando el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPIM), elaborado por el INDEC, este muestra un crecimiento del 5,0 % en el período enero-noviembre de 2022, comparado con igual período del año anterior. Lo más destacable en este indicador es que presenta incrementos en la totalidad de las secciones que lo componen, lo cual da cuenta de que el sector industrial evidenció un crecimiento que se contagió a todas las actividades del sector.

Las secciones involucradas en el indicador, con el crecimiento acumulado en el período, son las siguientes: Otro equipo de transporte (23,1 %), Prendas de vestir, cuero y calzado (20,3 %), Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (14,4 %), Maquinaria y equipo (12,1 %), Otros equipos, aparatos e instrumentos (7,0 %), Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (5,6 %), Productos minerales no metálicos (5,3 %), Productos de caucho y plástico (4,6 %), Sustancias y productos químicos (4,2 %), Madera, papel, edición e impresión (3,3 %), Alimentos y bebidas (2,8 %), Productos de metal (2,8 %), Industrias metálicas básicas (2,1 %), Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras (1,8 %), Productos textiles (0,8 %) y Productos de tabaco (0,1 %).

En igual sentido, la serie que muestra la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria alcanzó un promedio de 66,6 % en los primeros diez meses del año, el nivel más alto desde 2015. A su vez, se evidencia un crecimiento en este indicador de 3,6 puntos porcentuales respecto del promedio enero-octubre de 2021. Es de destacar, nuevamente, que similar crecimiento se extendió a todos los sectores que componen esta medición.

Al analizar el sector industrial nacional, una de las actividades más importantes para el país es la agroindustria, dentro de la cual podemos incluir el procesamiento de granos, la industria cárnica y la láctea como las más relevantes.

En cuanto a la molienda de oleaginosas, en los primeros 11 meses del año se procesaron 39,2 Mtn de soja y girasol, 3,2 millones menos que durante igual período del año previo. La molienda de soja, que totalizó en 36,0 Mtn, disminuyó un 8,6 % en dicho período, mientras que la molienda de girasol evidenció un incremento de 6,7 %, por lo cual logró un volumen de 3,2 Mtn. En igual sentido, los subproductos oleaginosos vieron mermada su producción, perjudicados por la menor molienda de soja: en los primeros 11 meses de 2022 la producción de aceites se redujo un 8,2 % y la de pellets un 9,3 %, aunque se destaca que la merma proviene de la caída en los subproductos de soja, dado que los subproductos de girasol se incrementaron con relación a 2021.

En contraposición, la molienda de cereales –trigo, maíz, sorgo, cebada, centeno y arroz– se incrementó, en el acumulado enero-noviembre de 2022, un 2,4 % en cuanto a igual acumulado de 2021, logrando en conjunto 14,4 millones de toneladas procesadas.

La industria cárnica bovina, por su parte, recuperó terreno luego de un 2021 negativo en función de la paulatina liberación de algunas regulaciones aplicadas dicho año en torno a las exportaciones. Según datos del SAGyP, en el acumulado de los primeros 11 meses de 2022, se observa un incremento de 3,5 % en las cabezas faenadas, con 12,3 millones de cabezas (418 mil más que el año previo). Además, gracias a que también se acompañó de un incremento en el peso promedio de faena, la producción de carne fue de 2.851.897 tn res con hueso, un 4,9 % por encima del acumulado enero-noviembre de 2021. Cabe resaltar que dicho crecimiento estuvo impulsado por las exportaciones, que evidenciaron un aumento del 11,8 %, mientras que el consumo interno (medido en kg/hab/año) solo creció un 0,9 %, considerando los primeros 11 meses de 2022 en comparación con igual período de 2021.

El sector porcino mostró un desempeño similar durante 2022, con un incremento del 2,5 % en las cabezas faenadas y del 4,1 % en la producción cárnica (tn res con hueso), en los primeros 11 meses del año. En este caso particular, la producción se destina casi en su totalidad al mercado interno, con volúmenes de exportación bajos. Vale decir que el consumo per cápita creció un 7,0 % en el período, en contraposición a las exportaciones, que se desplomaron un 71,3 %, lo cual probablemente se deba a cierres de mercados.

En cuanto al sector lácteo, a nivel general se observa una variación levemente positiva sobre los principales indicadores. El balance lácteo publicado por la Dirección Nacional de Lechería (DNL) del SAGyP indica un incremento en la producción láctea total del 0,6 % en el acumulado de enero-octubre de 2022 respecto de igual período de 2021, totalizando 9,482 millones de litros equivalentes. La producción nacional de leche cruda (la producción primaria), por su parte, se incrementó solo 0,2 % en el mismo período de análisis. Además, el balance lácteo muestra que las exportaciones lácteas totales se incrementaron en un 9,2 %, mientras que el consumo interno creció un 0,9 %, durante el período analizado. Ello indica que el crecimiento del sector estuvo impulsado, principalmente, por el comercio exterior.

En el desempeño de la elaboración de subproductos se encuentra cierta heterogeneidad al comparar los primeros diez meses de 2022 con igual período de 2021: leches chocolatadas y saborizadas (+19,0 %), crema (+8,0 %), yogures y otras leches fermentadas (+5,4 %), dulce de leche (+2,9 %), postres lácteos y flanes (-0,9 %), quesos (-0,9 %), manteca (-3,5 %), leche fluida (-3,5 %) y leche en polvo (-9,1 %).

Otro sector con mucha importancia a nivel nacional lo constituye la industria automotriz. Durante 2022, según el Registro Nacional de la Propiedad Automotor y de Créditos Prendarios (DNRPA), se patentaron 410.389 automóviles, un 6,8 % más que en 2021 (alrededor de 24.000 unidades). En los patentamientos de motos, el crecimiento en 2022 fue de 12,2 %, con un total de 443.367 unidades, casi 50 mil más que durante el año previo. Sin embargo, cabe destacar que estos valores se encuentran muy alejados de los máximos históricos, teniendo en cuenta que los volúmenes de 2017 eran alrededor del doble de los actuales. Por otro lado, según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción nacional se ubicó en casi 500 mil unidades en el período enero-noviembre de 2022, lo que indica un incremento del 26,6 % respecto de igual período de 2021. Además, las exportaciones crecieron en 60 mil unidades en 2022 con relación a 2021, con 299.681 vehículos exportados durante los primeros 11 meses del año.

En otro orden, se puede mencionar el sector de la construcción, el cual aumentó un 5,5 % en los primeros 10 meses del año, según los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción elaborado por el INDEC. En igual sentido se ubican las ventas en el mercado interno de Cemento Portland en Argentina, relevamiento que realiza la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP). Según la institución, se consumieron 12 millones de toneladas de cemento en los primeros 11 meses de 2022, un 9,1 % de incremento en comparación con igual período de 2021.

Otro indicador de este sector son los puestos de trabajo registrados en la construcción, mediciones publicadas por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC). El promedio de puestos registrados en el período enero-octubre de 2022 se ubicó en 393,8 miles de trabajadores, lo que implica un crecimiento del 18,6 % respecto del año previo. En tanto, un crecimiento menos pronunciado tuvieron las empresas constructoras, contratistas y subcontratistas en actividad, cuyo promedio para los primeros 11 meses de 2022 fue de 20.179, un 3,8 % mayor que igual promedio de 2021.

Finalmente, con referencia al sector terciario, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), que publica el INDEC, señala un crecimiento en los primeros nueve meses del año del 2,1 %.

En particular, dicha suba estuvo impulsada por el incremento en Transporte de pasajeros (+37,0 %) y Telefonía (0,7 %), mientras que el resto de los subindicadores mostró variaciones negativas: Servicios de correo (-4,6 %), Transporte de carga (-3,4 %), Electricidad, gas y agua (-2,9 %), Recolección de residuos (-2,9 %) y Peajes (-0,3 %).

Además, se puede mencionar el sector turismo, que tuvo una importante recuperación en comparación con la escasa actividad que había presentado en 2021.

Según datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH), de INDEC, las pernoctaciones (plazas ocupadas) durante el período enero-octubre de 2022 fueron de 40,9 millones, más del doble de lo ocurrido en igual período de 2021 (20,1 millones), y se encuentra en torno a las cantidades de 2019. Al clasificar las plazas ocupadas entre residentes y no residentes, se observa que los primeros representaron un 88,0 % del total, con un crecimiento de 16,1 millones de plazas; mientras que los segundos representaron el 12,0 %, con 4,9 millones de pernoctaciones, considerando que en igual período de 2021 solo habían sido 200 mil.

Adicionalmente, según el Informe de Turismo Internacional del INDEC, se recibieron 1.296,8 miles de turistas extranjeros entre enero y octubre de 2022, mientras que en igual período de 2021 esta cifra había sido de solo 91,6 miles. En cuanto al turismo emisor (residentes que viajan al exterior), estos fueron 1.718,5 miles de personas en el mismo período, más del triple de lo ocurrido en los primeros diez meses de 2021 (442,0 miles).

## CONSUMO E INVERSIÓN

Analizando los principales indicadores de cuentas nacionales publicados por el INDEC, al tercer trimestre de 2022 el consumo total presentó una variación interanual positiva del 8,4 %. Dicho aumento fue impulsado principalmente por el consumo del sector privado, el cual creció un 10,2 %, en tanto que lo contrario ocurrió con el consumo público, que tuvo una caída del 0,1 % respecto del tercer trimestre de 2021. Por su parte, la formación bruta de capital también evidenció un incremento con relación al período de tiempo mencionado, y en este caso fue del 14,0 %. Cabe aclarar que las variaciones comentadas fueron calculadas con datos a valores constantes del año 2004.

A pesar de mostrar una importante senda de crecimiento, el consumo privado atravesó una fuerte caída desde mediados de 2019 hasta el segundo trimestre de 2020

y alcanzó su valor mínimo desde hace aproximadamente 13 años. Pese a ello, los valores volvieron a repuntar, siendo el acumulado al tercer trimestre de 2022 un 10,7 % superior al monto alcanzado al tercer trimestre de 2021. Si se analiza dentro de 2022, este componente de la demanda fue el único que tuvo variaciones trimestrales positivas en comparación con las anteriores, siendo el tercer trimestre superior al segundo en un 1,4 %.

En cuanto al consumo público, en términos generales, el mismo nunca dejó de crecer a lo largo del tiempo hasta finales de 2017, cuando registró su máximo histórico; después tuvo una importante caída hasta mediados de 2020, y se recuperó hacia el cuarto trimestre de dicho año, momento en que quedó, en el acumulado al tercer trimestre de 2022, un 3,2 % por encima del mismo período en 2021. A pesar de ello, los valores del tercer trimestre del año fueron menores en un 1,7 % respecto del trimestre anterior.

La formación bruta de capital, al igual que el consumo privado, atravesó una importante contracción desde inicios de 2018 hasta la primera mitad del año 2020, alcanzando su valor mínimo desde hace más de una década. Luego de ello, logró importantes variaciones positivas, siendo los valores al tercer trimestre de 2022 14,6 % superiores al tercer trimestre de 2021. Sin embargo, del mismo modo que el consumo público, el tercer trimestre cortó con su racha positiva al presentar una caída del 0,8 % con relación al segundo trimestre del año.

A precios constantes, la inversión se posiciona como el segundo componente con mayor peso en el PBI, puesto que representa un 17,7 % de la economía. Al analizar en detalle este componente de la demanda, cuatro de los cinco subcomponentes presentaron caídas y solo Otras construcciones tuvo una variación positiva de 4,4 % en contraste con el segundo trimestre del año. En tanto, Equipos de transporte registró la mayor caída trimestral de -6,8 %, seguido por Construcciones (-4,3 %), Maquinaria y equipos (-3,9 %) y Otros activos fijos (-3,4 %).

Por otro lado, los principales indicadores de comercio publicados por el INDEC muestran que las ventas de supermercados a octubre de 2022 crecieron 1,9 % respecto del mismo período de 2021 y 2,7 % en comparación con 2020. A su vez, con posterioridad al año caracterizado por la pandemia, el uso del dinero en efectivo ha ido disminuyendo como medio de pago y siendo reemplazado por las tarjetas de débito, principalmente para artículos de almacén y limpieza.

Según los datos registrados de ventas en autoservicios mayoristas, al décimo mes del año el acumulado fue un 0,6 % menor que en 2021 pero 4,8 % mayor que en 2020. También se evidencia que el efectivo fue el medio de pago menos utilizado que en años anteriores en comparación con las tarjetas de crédito y débito; y el rubro con más crecimiento interanual fue panadería, seguido de verdulería y frutería.

Además, los centros de compras lograron, en sus ventas acumuladas durante los diez meses del año, incrementos del 45,6 % en cuanto al acumulado de 2021. Dicho incremento se vio impulsado principalmente por el aumento de las ventas en el Gran Buenos Aires y quedó relegado el resto de las provincias.

Con referencia a las Pymes, según los datos publicados por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), en diciembre las ventas minoristas subieron un 2,7 % en la comparación interanual a precios constantes, lo cual rompió una racha de cinco meses consecutivos en baja. De esta manera, la evolución de dichas ventas cerró el año con un crecimiento del 1,4 % frente a 2021. Solo el rubro textil e indumentaria contabilizó una caída acumulada del 8,5 %, afectado fundamentalmente por los ajustes de precios y el crecimiento de la venta informal, aunque logró la mayor variación intermensual (10,8 %). Los demás presentaron aumentos, siendo el más importante el alcanzado por farmacia y perfumería, el cual volvió a ser el rubro de mayor tasa de variación anual en diciembre (15,7 %) y logró ser el sector más dinámico de 2022.

### INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

Los datos oficiales publicados por el INDEC señalan que el aumento de precios en la economía continuó acelerándose en 2022 y la inflación anual se disparó al 94,8 % con respecto al año previo (implica 43,9 puntos porcentuales adicionales). Haciendo hincapié en los niveles de inflación históricos del país, la cifra alcanzada representa la tasa anual más elevada desde 1991, cuando los precios presentaron una suba del 171,7 %, sobre la base de datos del Banco Mundial.

Al mirar lo ocurrido a lo largo del año, durante el primer semestre de 2022 las tasas mensuales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) Nacional se mantuvieron, en promedio, en torno al 5,3 %, luego comenzaron a acelerarse hasta alcanzar un 7,4 % en julio, y desde entonces se dio un leve descenso que concluyó con un 5,1 % en diciembre.

Dentro de las divisiones que conforman al IPC Nacional, aquellas que experimentaron una variación de los precios por encima del Nivel General en 2022 fueron: Prendas de vestir y calzado (120,8 %), Restaurantes y hoteles (108,8 %), Bienes y servicios varios (97,8 %), Equipamiento y mantenimiento del hogar (97,2 %), y Alimentos y bebidas no alcohólicas (95,0 %). Asimismo, las tres primeras divisiones mencionadas con anterioridad fueron las de mayor incidencia en todas las regiones del país.

En cuanto a las categorías informadas, Bienes Estacionales -cuyos precios están sujetos a regulación o gran carga impositiva- representó la de mayor incremento durante 2022, puesto que experimentó un alza de 134,1 % i.a. En línea, el IPC núcleo tuvo un incremento del 90,6 % y los Bienes Regulados un 85,7 %; no obstante, ambas categorías contabilizaron una suba por debajo del Nivel General.

Por su parte, el Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) propone un incremento de precios para 2023 cercano al 98,4 % (respuesta mediana de diciembre 2022 de la encuesta). En este sentido, existe una probabilidad alta de que se superen los tres dígitos de inflación si las proyecciones subestiman el escenario.

La estrategia implementada desde el gobierno para contener la inflación retomó cursos de acción de índole heterodoxa, basados primordialmente en controles y acuerdos

de precios complementados con políticas de ingresos, que no lograron los objetivos y tuvieron como resultado un nivel de inflación récord. Algunos de estos programas fueron: Precios Justos, subsidios a los molinos, bono a trabajadores privados, acuerdos de precios con el sector farmacéutico, indumentario, insumos básicos, entre otros.

Con relación al mercado cambiario, 2022 se constituyó como otro año marcado por un abanico de normativas y restricciones. No solo persistieron las limitaciones para acceder a la compra del "dólar solidario" -cotización del dólar oficial con el impuesto PAIS y otro 35 % de impuesto anticipado de ganancias- sino también se adicionaron requisitos, como, por ejemplo, quienes dispongan de los subsidios de agua, luz y gas, ya no podrán comprar en el mercado oficial.

En dirección contraria, la Comisión Nacional de Valores (CNV) y el BCRA dictaminaron la flexibilización de ciertas regulaciones implementadas con anterioridad para los llamados "dólares financieros" (MEP y CCL). Dichas limitaciones fueron, en un primer momento, asentadas bajo el fundamento de evitar operaciones elusivas, disminuir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de dicho sector sobre la economía real.

Otro punto a mencionar respecto de 2022 es que continuó el desdoblamiento del mercado cambiario y eso dio lugar a múltiples tipos de cambios cuyas cotizaciones se sitúan entre la referente al dólar oficial y al mercado paralelo, entre los cuales se puede mencionar: el dólar solidario, dólar turista o Qatar, dólar Coldplay, dólar cripto, dólar soja, entre otros. En cuanto a los efectos de cada una de estas cotizaciones diferenciadas, principalmente permitieron una depreciación cambiaria de hecho sobre diferentes sectores donde el tipo de cambio se encontraba atrasado en cuanto a la variación de los precios. Particularmente, el dólar soja constituyó una herramienta clave en 2022; el cual fue promovido con el objetivo de incentivar y anticipar la liquidación de divisas por parte del sector agroexportador, además de impulsar las exportaciones de las economías regionales y mantener al margen las reservas del Banco Central.

En lo que refiere a las cotizaciones, el dólar oficial minorista inició 2022 en \$105,3 y finalizó el año con un tope de \$180,2, computando de esta manera una depreciación del 71,1 %. Por su parte, la brecha cambiaria entre el dólar paralelo y el oficial se intensificó al 80,9 %. Para terminar, el dólar MEP y CCL cerraron el año con cotizaciones de \$327,9 y \$344,1, lo cual implica una brecha con relación al tipo de cambio oficial del 82,0 y 91,0 %, respectivamente.

### 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 2022 un crecimiento del 17,6 % en los primeros diez meses en términos nominales; al pasar de \$3.654.036 millones a finales de 2021 a \$4.298.889 millones a octubre de 2022. En promedio, el stock de la base monetaria aumentó en \$64.485 millones mensuales. De esta manera, la varia-

ción interanual alcanzó un 42,9 % respecto del mes de octubre de 2021, lo que evidencia una nueva aceleración en el ritmo de emisión, al considerar solo el stock del agregado monetario.

En cuanto a la evolución de los diferentes componentes de los agregados monetarios, la oferta monetaria, M1, que incluye el circulante en poder del público junto a los depósitos en cuentas corrientes, aumentó un 30,0 %, y el M3 (suma a la oferta monetaria los depósitos en cajas de ahorro y a plazo) mostró un crecimiento del 55,0 %, por debajo de la variación del IPC.

En cuanto a los depósitos y préstamos del sector privado, los mismos presentaron incrementos nominales pero significativamente menores que la tasa de inflación acumulada del período. Por un lado, los préstamos, en términos nominales, aumentaron en los primeros 9 meses del año un 43,1 %, mientras que los depósitos lo hicieron en un 50,3 %.

Estos resultados continúan reflejando las dificultades que enfrentó el sector privado para financiarse en el mercado bancario. En igual sentido, los préstamos del sector público se incrementaron a un ritmo menor que los depósitos, 25,4 % y 47,9 %, respectivamente.

El aumento de los depósitos (en moneda nacional y extranjera) superó el de los préstamos, por lo cual las entidades financieras incrementaron su liquidez por segundo año consecutivo.

En cuanto al esquema de tasas de interés, la tasa de política monetaria del Banco Central se ubicó en el 75,0 %, duplicándose en comparación con 2021. Las operaciones de pasas, las cuales constituyen una modalidad de financiación entre bancos, se ubicaron de forma estable en torno al 69,2 % hacia finales del año, duplicando su valor a lo largo del mismo.

### RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA

El BCRA finalizó 2021 con un saldo de reservas internacionales de USD 39.662 millones. En el mes de diciembre de dicho año tuvo lugar un pago de capital al FMI en el marco del *Stand-By Agreement* (SBA), que explica la mayor parte de la caída de reservas registrada en ese mes. En contraste, al cierre de 2022, el volumen total de reservas ascendía a USD 44.598 millones. Esto representa un incremento interanual de USD 4.936 millones, equivalentes a una variación del 12,4 %.

En cuanto a las variaciones registradas a lo largo de los 12 meses, se pueden destacar como principales factores causales los siguientes: pagos realizados al FMI en concepto de intereses y capital, pagos a otros organismos internacionales, otros pagos de deuda del gobierno nacional en moneda extranjera, la venta neta de divisas al sector privado, las pérdidas por valuación de los activos externos netos y las variaciones de los saldos en dólares en cuenta corriente en el BCRA.

Por otro lado, entre los factores que impulsan los aumentos de reservas internacionales, merecen mención especial los desembolsos realizados por el FMI en el marco del Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF, por sus siglas en inglés), el cual incluye diez revisiones efectuadas de manera trimestral durante dos años y medio. El primer desembolso se realizó en el mes de marzo, luego de la aprobación del programa por parte del directorio

del FMI, alcanzando un pico máximo de reservas de USD 43.321 millones, y el resto se fue haciendo al completarse cada revisión. El período de repago de cada desembolso es de diez años, y a su vez con un período de gracia de cuatro años y medio, lo que implica comenzar a pagar la deuda a partir de 2026 y hasta 2034. Entre otros factores de expansión, se encuentran las ganancias por valuación de los activos externos netos, la variación de los saldos en dólares en cuenta corriente en el BCRA y la compra neta de divisas al sector privado, la cual, en el mes de septiembre, fue impulsada principalmente por el "Programa de Incremento Exportador", que aportó unos USD 7.600 millones.

En cuanto al saldo comercial, el acumulado al onceavo mes registró un resultado superavitario de USD 5.800 millones, lo que representa una acentuada caída del 59,7 % respecto del acumulado de los primeros 11 meses de 2021. Siguiendo con la deuda pública, los últimos datos publicados por el Ministerio de Economía, aunque preliminares, corresponden al mes de noviembre de 2022. La deuda bruta de la Administración Central es definida como la deuda *performing*, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Con atrasos se hace referencia a la deuda en situación de pago diferido que no fuera elegible para los canjes 2005 y 2010 (Decretos 1735/04 y 563/10). Mientras que la deuda pública *performing* se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

Al mes de noviembre de 2022, la deuda bruta ascendía a USD 384.668 millones, de los cuales el 99,3 % representaba deuda en situación de pago normal (USD 382.200 millones), el 0,6 % correspondía a deuda elegible pendiente de reestructuración (USD 2365 millones) y el 0,1 % restante constituía deuda en situación de pago diferido (USD 102 millones). Comparando con los datos de noviembre de 2021, cuando la deuda bruta ascendía a USD 354.422 millones, se observa un aumento del 8,5 % interanual.

En lo que refiere a la variación mensual, el incremento de la deuda bruta durante noviembre de 2022 fue de USD 560 millones con respecto a octubre. Además, la deuda en situación de pago normal mostró una suba mensual del 0,1 %, lo cual se puede explicar por el aumento de la deuda en moneda extranjera en USD 1709 millones y la disminución de la deuda en moneda local por un monto equivalente en dólares de USD 1192 millones.

Sobre la base de la composición del stock de deuda bruta en situación de pago normal por tipo de moneda, el 67,1 % se encuentra nominada en moneda extranjera, destacando la participación de dólares, derechos especiales de giro (DEGs), euros, yenes y otras monedas; y el 32,9 % restante en moneda local corresponde la mayor parte de esta a deuda ajustable por CER.

En cuanto al tipo de instrumento, la deuda pública nacional se compone en un 66,0 % de títulos públicos, un 20,5 % de préstamos; destaca la participación de los organismos internacionales, un 9,1 % de letras del Tesoro y el 4,4 % restante de adelantos transitorios ordinarios y extraordinarios del Banco Central.

Según el plazo de la deuda, el 87,6 % de la misma representa el mediano y largo plazo, mientras que el 11,7 % el corto plazo. En tanto, un 62,3 % se encuentra se encuentra bajo legislación nacional y el restante 37,7% bajo legislación extranjera.

La deuda pública como porcentaje del PBI, según los datos definitivos, alcanzó el 79,8 % al finalizar el tercer trimestre de 2022, lo que refleja una disminución del 0,8 % respecto del último trimestre de 2021. Esta variación de la deuda bruta de la Administración Central se puede visualizar debido a la baja en la deuda con privados y con organismos multilaterales y bilaterales, aunque con una suba del nivel de deuda con agencias del sector público.

### MERCADO BURSÁTIL

Finalizado 2022, el sector bursátil argentino mantuvo una racha alcista y logró una recuperación parcial significativa. Al respecto, según datos publicados por S&P Dow Jones Indices y el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), el S&P Merval y el S&P BYMA GENERAL<sup>1</sup> incrementaron su valor en dólares en un 142,0 y 143,6 % durante el año, respectivamente. De igual manera, sus rendimientos anualizados acumularon un fuerte ascenso, ubicándose en un 135,3 y 136,6 %, respectivamente. Dicho incremento se destacó, inclusive, dentro del sistema financiero global, en un contexto adverso fruto de las presiones inflacionarias y las continuas alzas de las tasas de interés de referencia.

En cuanto al volumen operado (acumulado a noviembre de 2022), considerando todos los instrumentos comercializados, según datos del IAMC, las cifras alcanzaron los \$98.573.543 millones (unos USD 315.425 millones MEP aproximadamente). Esto implica un incremento de 89,2 % en pesos y una caída de 7,3 % medido en dólares implícitos a igual período de 2021.

Por su parte, la operatoria con CEDEARs<sup>2</sup> continuó marcando una notable alza y consiguió un volumen de USD 3177 millones (acumulado a noviembre 2022), siendo un +10,2 % respecto de 2021. Esta cifra supera ampliamente el volumen operado en acciones locales, lo que deja en evidencia la preferencia de los inversores por posicionarse en riesgo externo. Como contrapartida, el segmento de títulos públicos mostró una nueva caída promedio en torno al 17,5 % en dólares durante 2022; aunque cabe mencionar que sobre el final del año se observa una recuperación significativa, recuperando terreno y generando cierto interés para los inversores de cara a 2023.

En cuanto al financiamiento empresario, se evidencia un crecimiento en la totalidad de los instrumentos, que en promedio ronda un 140,0 % (en dólares), según datos del Mercado Argentino de Valores (MAV) y la Comisión Nacional de Valores (CNV). Estas cifras siguen demostrando el importante rol que las empresas asignan al mercado de capitales como fuente complementaria de financiamiento. Por último, el total operado en instrumen-

tos Pymes (con cifras acumuladas a noviembre) alcanzó los USD 1747 millones, con una fuerte concentración en instrumentos de corto plazo.

### COMERCIO EXTERIOR

Sobre la base a datos correspondientes a noviembre de 2022 informados por el INDEC, Argentina presentó una balanza comercial superavitaria por un monto acumulado de USD 5800 millones, un 59,7 % inferior a igual período de 2021. Por su parte, el intercambio comercial (exportaciones más importaciones) se incrementó un 23,7 %, alcanzando un valor de USD 158.787 millones.

Con relación a la evolución de los saldos exportadores e importadores, se observa que el primero tuvo un destacado crecimiento interanual en torno al 15,3 %, como también el segundo, que registró un aumento del 34,3 %. En este sentido, las ventas al exterior totalizaron un monto de USD 82.293 millones resultado de una suba en los precios (17,0 %) y una reducción en las cantidades de -1,4 %. Asimismo, las importaciones alcanzaron los USD 76.493 millones, con un crecimiento tanto en volumen como en los precios (15,0 y 16,7 %, respectivamente).

De los cuatro grandes rubros que componen el total exportado, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) continúan siendo el que tiene mayor participación relativa, con el 37,4 %. Dicho componente aumentó 7,5 % respecto de igual período del año anterior. Adicionalmente, resulta menester destacar que hubo un incremento en la totalidad de los rubros de exportación: Combustibles y Energía (CyE) con un aumento de 62,1 %, Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con un crecimiento del 18,7 %, y Productos Primarios (PP) con una variación positiva del 12,6 %.

El monto exportado en concepto de Productos Primarios ascendió a USD 22.586 millones. Dentro de este rubro se destacan las exportaciones de cereales y de semillas y frutos oleaginosos con montos de USD 14.684 y USD 4230 millones, respectivamente.

En cuanto a las MOA, el total exportado (acumulado a noviembre de 2022) fue de USD 30.767 millones. Se destaca el subrubro de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, con exportaciones por USD 12.230 millones. El segundo lugar en orden de importancia lo obtuvieron Grasas y aceites, que totalizaron exportaciones por USD 8591 millones.

Dentro de las MOI, se destacan los USD 7341 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 5727 millones.

Con referencia a los Combustibles y Energía, a la fecha de análisis se exportaron por un monto de USD 7551 millones, siendo el rubro con mayor crecimiento interanual (+62,1 % en promedio, en comparación con el mismo período de 2021). Las exportaciones en concepto de petróleo crudo fueron las que mayores montos reportaron, seguidas por carburantes, con USD 3541 y USD 2285 millones, respectivamente.

Por el lado de las importaciones, se registraron alzas en todos los subrubros, compatibilizando, como se indicó al comienzo de este apartado, la suba promedio total del 34,3 % en términos interanuales. El crecimiento más notorio

1. Los índices son publicados en moneda local y recalculados en términos de dólares usando la cotización del dólar MEP.

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

se produjo en el rubro Combustibles y Lubricantes básicos y elaborados (CyL), que finalizó noviembre de 2022 con un aumento del 141,9 % (unos USD 7284 millones). En segundo lugar de importancia se ubicaron los Bienes Intermedios (BI), que alcanzaron un 20,0 % de aumento, unos USD 4693 millones. Este último se debió especialmente al crecimiento notado en los suministros industriales elaborados (USD 5052 millones) y, en menor medida, a alimentos y bebidas elaborados fundamentalmente para la industria (USD 192 millones), que compensaron las caídas registradas por alimentos y bebidas básicos.

En lo que respecta a los destinos y orígenes del intercambio, los principales socios comerciales de Argentina continúan siendo Brasil, China y Estados Unidos (en ese orden, conforme a la magnitud del intercambio comercial). Dichos países explicaron el 14,1, 9,3 y 7,5 % del total de las exportaciones argentinas medidas en dólares, respectivamente. Con relación a las importaciones, China obtuvo la mayor participación con un 21,3 %, a lo que le siguió Brasil con un 19,5 % y luego Estados Unidos con el 12,8 %. En este punto, cabe mencionar que el saldo comercial con los tres países fue negativo.

Por último, en lo que refiere a los bloques regionales, la balanza comercial con el Mercosur —principal ámbito de referencia para Argentina— registró un déficit de USD 3544 millones, lo cual incrementó un 195,3 % el saldo negativo a igual período de 2021.

### MERCADO ENERGÉTICO

En 2022 se observa un incremento en la producción primaria de petróleo y gas en nuestro país gracias al buen desempeño de los nuevos yacimientos no convencionales. Sin embargo, el período no puede considerarse positivo en materia energética, particularmente en el frente externo. En este sentido, es evidente que el aumento de los precios internacionales de los *commodities* energéticos, a partir del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, generó un perjuicio para el país debido a la dependencia de la importación de algunas fuentes de energía.

Analizando las cifras del intercambio comercial argentino publicadas por el INDEC, se vuelve a observar, luego de varios años, un importante déficit en la balanza energética. Las exportaciones de Combustibles y Energía alcanzaron los USD 7551 millones en el período enero-noviembre de 2022, un 62,1 % más que durante igual período de 2021. En contraposición, las importaciones de Combustibles y Lubricantes crecieron un 141,9 % en el mismo período y alcanzaron los USD 12.419 millones. De esta manera, se muestra un balance negativo de casi USD 5000 millones en los primeros 11 meses del año.

A pesar de ello, nuevamente en 2022 no se listan importaciones de petróleo crudo, hecho que ocurre desde 2019 gracias al desarrollo del yacimiento Vaca Muerta y la producción creciente de petróleo no convencional. En el período enero-octubre de 2022, la producción nacional de petróleo se ubicó en los 27,9 millones de m<sup>3</sup>, un 13,9 % mayor a igual período de 2021. En esos meses, la producción en yacimientos no convencionales fue de 11,7 Mm<sup>3</sup>, con un crecimiento del 51,1 % respecto de 2021.

En cuanto al gas natural, la producción en los primeros diez meses del año alcanzó los 40.633,4 millones de m<sup>3</sup>, con

un crecimiento con relación al mismo período de 2021 del 8,4 %. En este caso también se destaca la producción no convencional, que evidenció un crecimiento del 27,6 % en el período analizado. Esta mejora, a su vez, permitió una menor dependencia de las importaciones de este producto, que alcanzaron los 5972,1 millones de m<sup>3</sup>, un 27,7 % menos que lo importado en 2021. Aquí también cabe destacar que la suba en los precios internacionales implicó que el monto importado, medido en dólares, creciera de manera significativa. La importación de gas por ductos (3620,0 Mm<sup>3</sup>) fue de USD 1598,4 millones, un 53,5 % más que el año previo, mientras que la importación de GNL (2352,1 Mm<sup>3</sup>) fue de USD 2550,4 millones, un 133,4 % más que en 2021.

En el ámbito del mercado de energía eléctrica, la balanza de comercio internacional tuvo valores muy negativos. Durante 2022, las importaciones se quintuplicaron respecto a 2021, alcanzando los 5.427,9 GWh, el mayor nivel desde que se lleva registro. En contraposición, las exportaciones disminuyeron a un mínimo de 2014, con 31,3 GWh, un 99,2 % menos que durante 2021.

### Energía eléctrica

En 2022, por primera vez desde 2006, la potencia instalada de energía eléctrica no mostró un crecimiento en el país. Al respecto, se registró una capacidad total de 42.909,7 MW, lo que implica una caída de 0,2 % en comparación con 2021. Ello ocurrió producto de la merma en la potencia instalada por parte de Turbinas a Gas (-2,1 %). Por otro lado, las plantas de generación a partir de fuentes renovables aumentaron levemente (+0,8 %), particularmente por el crecimiento de plantas a base de biogás (+5,2 %, con un total de 73,6 MW), plantas hidráulicas renovables (+2,6 %, con un total de 524,3 MW) y de energía solar (+2,4 %, con un total de 1086,8 MW). El resto de las fuentes de energía no vio modificada su capacidad instalada, es decir, no se amplió la capacidad de producción ni se incorporaron nuevas plantas.

En cuanto a la generación de energía eléctrica, la misma tuvo una disminución del 2,3 % en el acumulado de los primeros 11 meses de 2022, en comparación con igual período de 2021, en tanto logró un total de 125.969.128,4 MWh. En este caso, se destaca una importante caída en la generación nuclear (-22,6 %) y Térmica (-9,4 %), mientras que las fuentes hidráulicas y renovables tuvieron un crecimiento de 23,2 y 10,8 %, respectivamente. De esta manera, si bien se encuentran datos negativos en la capacidad instalada y la generación total, se mantiene un sendero de cambio en la matriz energética hacia fuentes más amigables con el ambiente.

En este sentido, la generación térmica continúa representando más de la mitad de la generación eléctrica (58,7 %), aunque este ratio disminuyó 4,7 puntos porcentuales respecto del año previo. Por otro lado, la energía hidráulica representó un 21,7 % del total generado, 4,5 puntos porcentuales más que durante 2021; y las fuentes renovables constituyeron un 14,0 % del total generado, máximo histórico y 1,7 puntos más que el año anterior.

Por otro lado, la demanda de energía eléctrica sí evidenció un aumento entre enero y noviembre de 2022 respecto a igual período de 2021. La demanda total fue de 125.727.621,0 MWh en dicho período, un 3,5 % mayor a

lo ocurrido un año antes. Esta demanda estuvo concentrada en un 45,2 % por la demanda residencial. El resto lo abarcaron la demanda comercial, con un 27,8 %, y la gran demanda industrial y comercial, con el restante 27,0 %. Entre estas tres categorías, se destaca la demanda comercial con un crecimiento en el período del 5,5 %. La demanda residencial creció un 3,5 % y la gran demanda industrial/comercial evidenció un incremento del 1,6 %.

### Biocombustibles

Otro importante sector en materia energética es el de los biocombustibles, cuya producción se destina, en primera instancia, al corte de naftas y gasoil en el mercado local y el excedente se comercializa en el mercado externo.

La producción de bioetanol en los primeros 11 meses del año, según los datos publicados por la Secretaría de Energía de la Nación, fue de 1.064.096,9 m<sup>3</sup>, con un aumento con relación a igual período de 2021 de 15,6 %. Dicha cifra constituye el mayor nivel productivo de este combustible en los primeros 11 meses de un año desde que se tiene registro. Por otro lado, la producción de biodiesel también mostró un buen desempeño en 2022, con un volumen entre enero y noviembre de 1.810.796,0 toneladas, lo que representa una suba del 14,5 % respecto de igual período de 2021. En este caso, cabe destacar que debido a la crisis originada por la escasez de gasoil en el mercado interno se elevó el corte de biodiesel en el gasoil con el fin de suplir dicha faltante. De esta manera, las ventas al mercado interno de biodiesel se incrementaron en un 51,0 %, en el período analizado, mientras que las exportaciones de este producto disminuyeron un 3,9 %.

### Precios y subsidios

En materia de precios de combustibles derivados del petróleo, los ajustes se fueron realizando paulatinamente a lo largo de todo el año, en un contexto donde también estuvo presente el efecto del alza de los *commodities* energéticos. En cambio, en cuanto a los servicios públicos, los reajustes se concentran en la segunda mitad del año, con una propuesta de reorganización y segmentación de los subsidios a la energía eléctrica y gas natural.

Los precios de naftas y gasoil tuvieron aumentos en ocho oportunidades a lo largo del año, completando un incremento anual de entre el 74,1 % (nafta súper) y el 140,1 % (gasoil grado 3) en los surtidores de la firma de bandera. El año 2022 tuvo la particularidad de los inconvenientes de abastecimiento de gasoil, situación que derivó en un importante incremento en estos tipos de combustibles, que pasaron a ser más onerosos que las naftas, a diferencia de lo que ocurría previamente. Con una inflación interanual a diciembre del 94,8 %, se observa que las naftas tuvieron aumentos menores a esta, mientras que el gasoil tuvo un incremento real de sus precios.

En cuanto a la energía eléctrica, el precio estacional medio, fijado por la Secretaría de Energía de la Nación, se ubicó en noviembre de 2022 (último mes publicado) en los 369 \$/MWh, con un incremento del 130,9 % en comparación con igual mes de 2021. En cambio, el costo monómico medio se estimó en \$/MWh 11.268 para dicho mes, con un incremento interanual del 72,4 %. De este modo, se observa una reducción en la brecha existente entre el costo y el

precio de la energía, monto que el gobierno nacional debe cubrir a través de subsidios (en línea con la segmentación de los subsidios a los servicios públicos que se intenta implementar desde finales de 2022).

Al respecto, los subsidios económicos al sector energético alcanzaron durante enero-noviembre de 2022 los \$1.609.817 millones, lo que representa un aumento del 72,4 % respecto de igual acumulado de 2021.

### FINANZAS PÚBLICAS

Siguiendo la información publicada por el Ministerio de Economía de la Nación, en el mes de noviembre, el Sector Público Nacional (SPN) alcanzó un resultado primario deficitario de \$227.838 millones (que representa el 0,3 % del PBI) y un resultado financiero deficitario de \$531.277 millones (0,7 % del PBI). De esta manera, el acumulado de los once meses registró un déficit primario de \$1.453.013 millones y un déficit financiero de \$2.702.433 millones. En comparación con los resultados acumulados a noviembre de 2021, los mencionados anteriormente reflejan incrementos de los déficits primarios y financieros de 59,4 y 71,1 %.

### Ingresos

Según el esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público base caja, los ingresos por desagregación económica se dividen en corrientes y de capital. A noviembre de 2022, los primeros llegaron a \$13.429.820 millones, con una variación positiva anual de 68,1 %. Cabe destacar que el 60,3 % de los mismos equivale a ingresos tributarios, cerrando el mes con un monto de \$8.098.019 millones y un incremento interanual de 77,1 %. A estos ingresos le siguen los aportes y contribuciones a la seguridad social (28,4 % de los ingresos corrientes), las rentas de la propiedad (7,1 %), los ingresos no tributarios (2,8 %) y el resto de los ingresos corrientes (1,4 %).

Por otro lado, los recursos de capital acumularon durante los primeros 11 meses del año un total de \$31.684 millones, logrando un importante crecimiento del 148,7 % respecto del año anterior. Además, las contribuciones figurativas ascendieron a \$4.438.415 millones, completando el total de ingresos con un monto acumulado de \$17.899.919 millones, con un incremento interanual de 65,3 % en términos nominales y una caída de 27,1 % en términos reales, teniendo en cuenta que la variación porcentual interanual del IPC publicado por el INDEC fue de 92,4 % en el mes de noviembre.

### Recaudación

En cuanto al análisis de la recaudación tributaria, la misma ascendió en diciembre a \$2.307.476 millones, lo que refleja una suba del 95,6 % con relación al mismo mes de 2021. De esta manera, el acumulado de los 12 meses totaliza \$19.982.483 millones, con una variación interanual de 81,6 %.

Los principales tributos que explicaron el crecimiento de la recaudación de 2022 en moneda constante son: Impuesto a las Ganancias, IVA, Seguridad Social, PAIS y Créditos y Débitos en cuenta corriente, los cuales lograron un desempeño por encima de la evolución de los precios del año.

En términos nominales, lo recaudado por Ganancias durante los 12 meses duplicó al monto de 2021 al crecer un

100,9 % y alcanzar los \$4.715.417 por este concepto. Por su parte, el impuesto PAIS fue, junto con Ganancias, el otro tributo que presentó variaciones interanuales nominales por encima del promedio y alcanzó el 211,3 %. Si se adiciona a los Bienes Personales, el desempeño de estos gravámenes permitió una mejora en la progresividad del sistema, representando el 27,4 % de la recaudación total, una de las proporciones más elevadas en los últimos 17 años.

Según los datos correspondientes al mes de diciembre, dicha recaudación fue impulsada por los aumentos de los Derechos de Exportación (162,5 % i.a.), Ganancias (116,6 % i.a.), Seguridad Social (96,5 % i.a.) e IVA (89,2 % i.a.). Tal como sucedió en octubre y noviembre, en diciembre el Impuesto a las Ganancias tuvo un incremento significativo. Principalmente, se vio impulsado por la medida de administración tributaria adoptada por la AFIP, la cual consiste en un pago anticipado que se dispuso por única vez y dividido en tres cuotas iguales y consecutivas para las sociedades que hayan presentado ingresos extraordinarios como consecuencia del conflicto bélico en Europa Oriental entre Ucrania y Rusia.

El IVA también evidenció una evolución favorable, en particular el IVA DGI. El IVA neto aumentó interanualmente 89,2 %, con el principal impulso del IVA DGI, que creció 114,9 %. Por su parte, el IVA Aduanero se incrementó en 48,9 %. Dentro de los factores que incidieron favorablemente se pueden mencionar la mayor distribución de facilidades de pago y la realización de menores compensaciones netas realizadas desde IVA hacia Impuestos Internos, Ganancias, Combustibles y Bienes Personales. En el IVA Aduanero influyeron de manera positiva las mayores importaciones y el incremento en el tipo de cambio.

Por otro lado, los ingresos por Derechos de Exportación aumentaron un 71,3 % en el acumulado anual y en diciembre tuvieron una suba del 162,5 % con relación igual mes de 2021. Esta variación se vio impulsada, principalmente, por la reapertura del Programa de Incremento Exportador que rige en ese período, creado con el objetivo de fortalecer las reservas y mejorar los ingresos tanto del Estado nacional como de los productores. También incidió de manera positiva en la recaudación interanual el incremento de los precios promedio de la mayoría de los productos de los complejos sojero y cerealero.

Por último, en cuanto a clasificación presupuestaria, la Administración Nacional representa el 43,1 % de los casi \$20 billones de recursos tributarios acumulados a diciembre, seguido por las provincias con 32,6 %, Contribuciones de la Seguridad Social 19,9 % y el restante 4,4 % No Presupuestarios.

### Gastos

A noviembre de 2022, los gastos totales ascendieron a \$20.367.575 millones y lograron un incremento nominal del 70,0 % respecto del mismo período de 2021, superando en 4,7 p.p. al aumento logrado por los ingresos totales. Si se desagregan estos gastos, los mismos se componen de gastos corrientes (72,5 %), de capital (5,7 %) y figurativos (21,8 %).

Los gastos corrientes acumulados durante los 11 meses ascienden a \$14.762.952 millones, un 71,5 % más que en el año anterior. Dentro de los mismos, los que mayor peso tuvieron, con un 36,5 %, son las Prestaciones de la Seguridad Social, las cuales crecieron un 69,5 % en términos nominales y cayeron un 22,9 % en términos reales. En segundo lugar, con el 35,9 % aparecen las Transferencias Corrientes, que lograron un incremento nominal del 72,7 % i.a., pero una caída en términos reales del 19,7 %, en lo que destaca el sector privado como el principal destinatario de las mismas. En tercer lugar, con un 15,2 %, se encuentran los gastos de consumo y operación, los cuales lograron un aumento del 68,0 % en términos nominales, impulsados fundamentalmente por el incremento de las remuneraciones, las cuales representaron el 75,6 % de estos gastos. El 12,4 % restante de gastos corrientes se reparte entre rentas de la propiedad, déficit operativo de empresas públicas y otros gastos corrientes, siendo estos últimos las únicas erogaciones que evidenciaron una caída interanual del 15,9 %.

Por su parte, los gastos de capital acumularon entre enero y noviembre de 2022 un monto de \$1.166.208 millones, es decir que crecieron anualmente un 114,4 % en términos nominales. El 55,4 % de dichas erogaciones fue destinada a inversión real directa, seguida por las transferencias de capital (42,0 %) e inversión financiera (2,6 %). Al onceavo mes del año, la subejecución es del 81,1 % y queda pendiente de ejecución un monto de \$271.121 millones al mes de diciembre.

### Coparticipación Federal de impuestos

En los 12 meses de 2022, las 23 provincias de la Nación y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) recibieron \$6.527.242 millones, nominalmente 83,6 % más que en 2021.

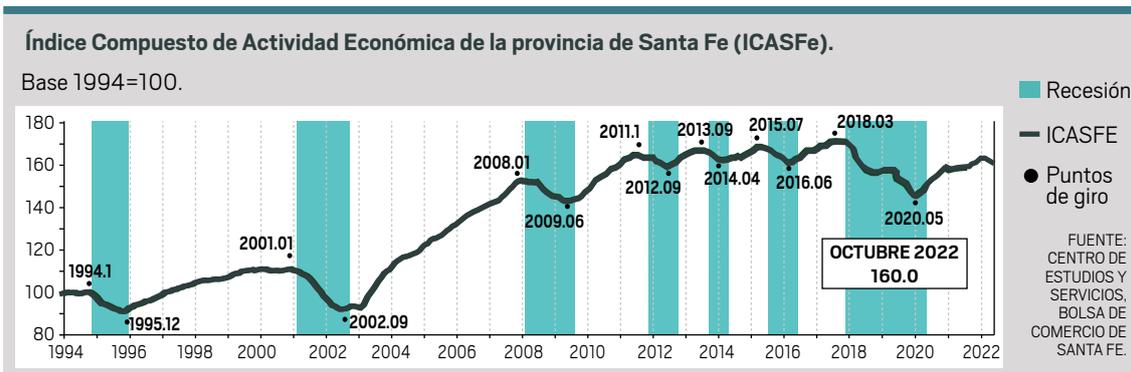
La mayor participación sobre el total (22,6 %) es de la provincia de Buenos Aires, la cual recibe un monto de \$1.471.987 millones, lo que muestra una variación nominal positiva de 82,3 % respecto del año anterior. En segundo y tercer puesto se encuentran las provincias de Santa Fe (8,6 %) y Córdoba (8,4 %), que reciben \$564.255 y \$548.828 millones, respectivamente. A su vez, CABA recibió en estos 12 meses un total de \$141.448 millones (2,2 % del total), lo que muestra un aumento interanual del 87,6 %.

## Contexto provincial

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

El Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de la provincia de Santa Fe (ICASFe) registró un crecimiento interanual del 0,6 % a octubre 2022, según los datos publicados por el Centro de Estudios y Servicios de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (CES-BCSF). A su vez, vale des-

acar que el acumulado en los diez meses del año arrojó un resultado del 0,2 %. Estos guarismos marcan una diferencia significativa con relación al desenvolvimiento de la actividad a nivel nacional, donde los resultados son más positivos. En términos de *performance* de la actividad económica provincial, se destaca la debilidad en el proceso de recupe-



ración en el último año, dentro de una fase expansiva que no logró consolidarse y experimentó datos ciertamente desfavorables durante el tercer trimestre.

Al respecto, el año comenzó con un considerable aumento de casos por COVID-19, lo cual impactó en el normal desempeño de un amplio conjunto de actividades económicas, entre ellas las relativas a la actividad industrial. A pesar de esto, el resultado global fue positivo pero con cierta intermitencia en el primer trimestre, cuando algunos indicadores se mantuvieron por debajo de sus registros históricos de mediano plazo.

En cuanto a los motivos, una de las principales variables limitantes durante 2022 resultó ser la alta tasa de inflación. En este sentido, a nivel provincial el año comenzó con caídas en el poder adquisitivo del conjunto de asalariados registrados, lo cual afectó el consumo, otro componente determinante en materia de ciclo económico, que mantiene una tendencia negativa. El efecto que tuvo la situación bélica a nivel internacional y el impacto sobre el precio de los *commodities* también afectó especialmente la economía provincial dada su estructura productiva.

El segundo trimestre mostró un buen desempeño relativo de los indicadores relacionados con la industria y, particularmente, la actividad de la construcción alimentó el incipiente repunte que se verificó. Esto dio como resultado, para el primer semestre del año, un saldo neto acumulado de 1,9 % en la economía santafesina, con un ritmo de recuperación lento pero continuado.

La segunda parte del año inició con resultados negativos en un contexto de tensiones que atravesaron las principales variables de la macro nacional. Dicha situación se refleja tanto en el indicador coincidente, como en series particulares de los principales sectores económicos de la región. En tanto, durante el tercer trimestre la economía santafesina se contrajo un 2,0 % y así revirtió el impulso registrado en los primeros seis meses.

En términos de largo plazo, la economía cierra 2022 unos diez puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado en 2018, en un nivel análogo a los registros de 2011 y con cinco meses consecutivos de contracción. Lamentablemente, este escenario podría estar indicando el inicio de una nueva fase contractiva, la sexta de la última década.

### 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 2021/22 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2021, correspondiente a la cosecha del primero de 2022.

La producción agrícola de la campaña 2021/22 en la provincia tuvo resultados ambiguos en los diferentes cultivos. Si bien el producto total del ciclo agrícola constituye el peor registro desde la campaña 2017/18, sigue ubicándose en niveles históricamente elevados, con más de 20 millones de toneladas. Con relación a la campaña previa, la producción disminuyó un 0,2 %, con un resultado de apenas 43 mil toneladas menos.

En consonancia con lo ocurrido a nivel nacional, el trigo fue el cultivo de mejor desempeño durante esta campaña, luego de la malograda 2020/21, totalizando más de 5,0 millones de toneladas y un aumento de 89,3 % respecto del año previo. Ello ocurrió a pesar de un área sembrada que disminuyó un 2,2 %, apenas por debajo de las 1,3 millones de hectáreas. Así, se registró el segundo mejor rendimiento de la serie histórica, con un promedio en la provincia de 3,9 quintales por hectárea (qq/ha), un 85,3 % por encima de la campaña previa. Los buenos números de este cultivo se reflejaron también en la participación de la provincia sobre el total nacional, que se ubicó en 22,7 %, el mayor ratio registrado hasta el momento.

El girasol, por su parte, interrumpió la senda decreciente que venía evidenciando en las anteriores cuatro campañas y cerró el mayor registro productivo de los últimos 24 años. La producción final de la oleaginosa en la provincia fue de 504.746 toneladas en la campaña 2021/22, un 20,8 % más que en el ciclo previo, a pesar de una disminución en el área sembrada del 2,6 % (226.370 ha). El rendimiento por hectárea fue de 2,2 quintales, el mayor promedio desde que se tiene registro. Cabe destacar que la participación de la provincia en la producción total nacional de este cultivo disminuyó por segundo año consecutivo y terminó en un 12,5 %, 0,4 puntos menos que en la campaña previa.

En cambio, el cultivo de soja en Santa Fe continuó en baja, alejándose de los resultados históricos de la campaña 2018/19. La superficie sembrada de la oleaginosa se ubicó en 2,9 Mha, un 5,3 % por debajo de la campaña 2020/21. En conjunto, con una caída en los rendimientos

Producción de granos por campaña en la provincia de Santa Fe. Toneladas					
Producto \ Campaña	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	Var. últimas 2 campañas
Trigo	3.304.693	4.186.876	2.658.120	5.030.544	89,3 %
Maíz	5.910.470	7.370.856	7.122.440	5.774.668	-18,9 %
Sorgo	201.256	363.345	679.100	593.653	-12,6 %
Arroz	141.965	149.600	184.030	157.295	-14,5 %
Soja	10.520.091	9.399.967	9.280.032	8.272.320	-10,9 %
Girasol	432.659	426.328	417.930	504.746	20,8 %
Algodón	29.410	90.440	119.220	83.840	-29,7 %
<b>TOTAL</b>	<b>20.540.544</b>	<b>21.987.412</b>	<b>20.460.872</b>	<b>20.417.066</b>	<b>-0,2 %</b>

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

de 3,1 a 2,9 qq/ha (-5,9 %), la producción final disminuyó un 10,9 % y totalizó 8,3 millones de toneladas, un millón menos que durante el ciclo agrícola precedente. Aunque en el resto del país el desempeño fue similar, la caída productiva fue menor, lo que provocó que la participación de la provincia sobre la producción nacional disminuya 1,2 puntos porcentuales, hasta el 18,9 %.

En cuanto al maíz, la campaña 2021/22 registró la mayor área sembrada desde que se lleva registro, con 1,3 millones de hectáreas, un 17,4 % más que durante el ciclo 2020/21. Sin embargo, las inclemencias climáticas jugaron en contra y generaron una merma en los rendimientos del 21,6 %, con 6,2 qq/ha, la menor productividad en esta provincia desde la campaña 1999/00. En este contexto, la producción final se ubicó en 5,8 Mtn, un 18,9 % menos que la campaña previa y el peor resultado de las últimas cinco campañas. Por su parte, la participación provincial sobre el producto total de maíz comercial en el país cayó a 9,8 %, dos puntos menos respecto de la campaña precedente, lo que constituye el registro más bajo de la serie histórica.

Finalmente, la campaña 2021/22 de sorgo finalizó con una producción de 593.653 toneladas. Si bien dicho resultado evidencia una caída de 12,6 % en comparación con el ciclo anterior, se ubica como el segundo mejor registro de la década gracias al crecimiento que venía observando el cereal en los últimos años. La superficie sembrada fue de 193 mil ha, mientras que los rendimientos promedio en la provincia se ubicaron en 4,2 qq/ha, con una caída del 13,8 %. A pesar de la baja productiva, la provincia continúa creciendo en la participación sobre la producción nacional del cereal, con un ratio de 20,6 %, el mayor desde la campaña 2009/10.

### Avance campaña 2022/23

Al 5 de enero de 2023, el Informe de Estimaciones Agrícolas del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación presenta expectativas desfavorables por el grave contexto de sequía que se observa en todo el país.

En el caso del cultivo de trigo, la cosecha finalizó con 955.183 ha, 342 mil ha menos que en la campaña pasada, lo que da cuenta de la pérdida de área ocurrida producto de la escasez de lluvias.

En cuanto al girasol, el mismo ya se encuentra sembrado en su totalidad, con una ocupación de 342.640 ha, lo que representa un 51,4 % más que lo sembrado la campaña previa.

Por otro lado, la siembra de maíz se ubica en torno al 79,0 %, con una intención de siembra de 1.218.000 ha implantadas, casi 80.00 ha menos que en el ciclo 2021/22.

En cambio, la soja presenta una proyección de siembra menor que la de la campaña pasada y alcanza las 2.881.000, con un avance de siembra del 94,0 %.

### MOLIENDA

La cadena oleaginosa se erige como una de las más importantes de la economía de la provincia de Santa Fe. En el último año, la soja enviada a molienda en el ámbito provincial representó el 88,8 % del total nacional, casi tres puntos porcentuales por encima del promedio histórico del 85,9 %.

En Santa Fe, entre enero y noviembre de 2022 se enviaron a molienda 32.024.183 toneladas de soja, un 10,0 % por debajo de la molienda correspondiente al mismo período de 2021. Una situación totalmente opuesta se observó en la molienda de girasol, la cual se elevó a 951.206 toneladas durante los primeros 11 meses de 2022, lo que corresponde a un incremento del 55,1 % respecto de lo ocurrido en el mismo período de 2021.

La disminución en la molienda de soja predominó por sobre el aumento del procesamiento de girasol, generando una caída global en la producción de aceite del orden del 9,0 %. El aceite de soja producido en el ámbito provincial tuvo una disminución del 11,5 %, con 6,3 millones de toneladas de

### 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
2018	33,638,912	6,927,712
2019	37,593,642	7,636,809
2020	32,078,571	6,571,976
2021	38,752,150	7,905,697
Enero-noviembre 2022	32,975,389	6,717,992
<b>Variación 2022/2021 (período enero-noviembre)</b>	<b>-8,9 %</b>	<b>-9,0 %</b>

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

producto final entre enero y noviembre de 2022. En cambio, la producción de aceite de girasol acompañó la actividad, con un total de 419.653 toneladas producidas en los 11 primeros meses del año, lo que representa un aumento del 56,1 % con relación a igual período de 2021.

#### Precios internacionales de los cereales y oleaginosas

Los precios internacionales de los commodities continuaron con la senda de crecimiento que había iniciado durante la segunda mitad de 2020, y en muchos casos alcanzaron picos históricos durante la primera mitad de 2022.

Según los datos publicados por el Banco Mundial, el precio internacional del poroto de soja promedio de 2022 fue de USD 675,4 por tonelada, lo cual indica un aumento del 15,8 % respecto del mismo promedio de 2021. El mayor precio de la oleaginosa se observó en junio de 2022, con un promedio de USD/tn 737,6, el mayor valor –medido en términos corrientes– desde que se tiene registro. En diciembre, el promedio fue de USD 645,7 y finalizó el año un 16,5 % mayor que en diciembre del año previo.

Una dinámica muy similar se observó en los precios del maíz, con un promedio anual de USD 318,8, ratio que evidencia una suba del 22,8 %, con su promedio mensual más elevado en abril (USD/tn 348,2), que coincide con el precio máximo histórico del cereal. En diciembre, el promedio mensual fue de USD 302,3 por tonelada, lo cual representa un aumento interanual del 14,3 %.

En el caso del trigo, también se presentó un máximo histórico en mayo de 2022, con un promedio mensual de USD/tn 522,3. El promedio anual se ubicó en USD/tn 430,0 y finalizó el año en USD/tn 386,33, un 36,4 y 2,5 % mayores que iguales promedios del año anterior, respectivamente.

En cuanto al precio de los aceites, se observó una dinámica similar con incrementos significativos al inicio del año, particularmente en el contexto del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, para luego moderarse en la segunda mitad de 2022.

En diciembre, el precio promedio del aceite de soja fue de USD 1409,2, similar a igual mes de 2021. Sin embargo, el promedio anual se ubicó un 20,3 % por encima del promedio del año anterior, y tuvo en mayo de 2022 un promedio de USD 1962,9 por tonelada, el registro más alto en términos históricos.

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

Período 2015-2022



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL BANCO MUNDIAL

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

Período: 2015-2022



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL BANCO MUNDIAL

El aceite de girasol, por su parte, se ubicó en un promedio anual de USD 1650,8 por tonelada, con una suba del 17,6 %, mientras que su máximo se dio en marzo de 2022, con el promedio mensual más elevado desde que se lleva registro (USD/tn 2361,1).

#### SECTOR LÁCTEO

En la provincia de Santa Fe, el 78,1 % de la producción láctea total está representado por 11 empresas que tuvieron una producción de 1494,5 millones de litros en el período enero-octubre de 2022, según datos del Ministerio de Producción de la provincia. En contraste con el mismo período de 2021, se evidencia una caída del 2,6 % en lo producido en el último año. Los datos publicados por el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina (OCLA) indican que 2022 comenzó con una rentabilidad del tambo promedio positiva que, a excepción de abril y mayo, continuó con un desempeño favorable hasta el mes de octubre (último dato disponible), cuando la rentabilidad fue del 0,5 %. Cabe destacar que en dicho mes el ratio de rentabilidad se posiciona notablemente por debajo del promedio 2017-2022 (1,9 %). Asimismo, se evidencia una baja en comparación con el mismo mes del año anterior, donde la rentabilidad se ubicó en torno al 1,5 %.

En relación con lo anterior, Nuestro Agro informa que, al tercer trimestre de 2022, la rentabilidad promedio aún tiene un ratio positivo pero insignificante, ligado a que los costos de producción mostraron una fuerte aceleración por la suba de fertilizantes, agroquímicos, concentrados, entre otros.

El precio de la leche abonada al productor primario aumentó de \$36,1 por litro en enero a \$58,8 por litro en octubre, por lo que acumula una suba del 63,0 % en los diez primeros meses de 2022. El precio en dólares, en base al tipo de cambio de la comunicación A3500 del BCRA, se valúa en 0,35 y 0,39 USD/litro en enero y octubre de 2022, con un respectivo aumento del 11,1 % en dólares. En el comparativo interanual, la suba en dólares fue del 13,7 %.

Si se compara la caída en la rentabilidad en conjunto con el aumento de los precios abonados al productor, podría concluirse que lo primero ocurre en función de un aumento de los costos productivos. Ello se da en un contexto de suba general de precios de los commodities a nivel internacional y local, particularmente en soja y maíz, que constituyen los insumos más importantes para la actividad. En este sen-

tido, la relación de precios leche-maíz publicada por OCLA muestra un promedio en los primeros 11 meses de 2022 de 1,58, un 1,8 % menos que igual promedio del 2021.

Los números difundidos por OCLA afirman que en la provincia de Santa Fe se contabilizaban 3486 tambos a principios de 2022, por lo cual es la provincia con mayor cantidad de unidades productivas y que representa el 34,6 % del total país. Además, respecto de igual período de 2021, se tiene que un total de 74 tambos ha cerrado.

Por último, según el Instituto de Estadística y Censos de la Provincia (IPEC), las exportaciones de productos lácteos con origen en la provincia (que son el 3,4 % del total de exportaciones) se valúan en USD 542,9 millones FOB para el período enero-octubre de 2022. Lo anterior significó un alza del 32,4 % con relación a igual período de 2021.

### SECTOR CÁRNICO BOVINO

Durante todo 2022, en la provincia de Santa Fe se faenaron 2.301.850 cabezas de ganado bovino, lo que indica un incremento del 3,7 % respecto de 2021. El resultado obtenido representa un 17,1 % de la faena nacional que, al mismo tiempo, creció un 4,1 % durante el período. De esta manera, la participación provincial en la faena nacional se ubica en torno a los últimos años.

En cuanto a las existencias de ganado bovino en la provincia, según los datos de SENASA a diciembre de 2021 (últimos datos disponibles), las mismas se incrementaron un 3,0 % con relación al año previo. Ello implicó un aumento de más de 180 mil cabezas en el que se destaca el crecimiento en las categorías Vacas (+4,4 %), Novillos (+4,3 %), Toritos (+3,5 %), Toros (+3,1 %), Vaquillonas (+3,1 %) y Novillitos (+2,8 %), mientras que las categorías Terneros y Terneras se mantuvieron con variaciones menores.

El consumo interno, medido a nivel nacional, no sufrió nuevas pérdidas durante 2022 pero se mantiene en niveles históricamente bajos. El principal impulsor del crecimiento en el sector lo constituye la demanda externa, en un contexto en el cual las restricciones a la exportación, que se habían implementado a partir de mediados de 2021, se fueron relajando paulatinamente.

En tanto, el IPEC clasificó al rubro Carnes como el tercero de mayor variación positiva en términos absolutos en el período enero-noviembre de 2022 respecto de igual período de 2021. Este rubro tuvo exportaciones por un total de USD 862,4 millones en los primeros 11 meses de 2022, con un incremento del 18,6 % en comparación con lo ocurrido el año previo. Además, Carne bovina deshuesada y congelada fue el séptimo producto de mayores exportaciones por parte de la provincia, con USD 577,6 millones y un crecimiento del 35,4 %. Medido en toneladas, la suba fue del 15,3 %.

En cuanto a los precios internacionales, durante 2022 continuó la evolución creciente que se venía observando en los años previos y generó niveles históricos para los precios de exportación. Según las estadísticas publicadas por el Instituto de la Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), el novillo de exportación argentino tuvo un precio promedio en los primeros nueve meses de 2022 de USD 4,7 por kilo gancho. Ello implica un aumento del 26,9 % respecto del promedio de los primeros nueve meses de 2021. El incremento mencionado permitió que la carne ar-

gentina tenga un valor de exportación superior al de Brasil (USD 3,6), mientras que el promedio del período para el caso de la carne uruguaya fue de USD 5,0.

### CONSTRUCCIÓN

A partir de mayo de 2022 los datos referentes a la provincia de Santa Fe publicados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) se dieron a conocer con 12 meses de rezago. Por tal motivo, desde dicho período en adelante se estimó el consumo para el territorio provincial sobre la base de las tasas de cambio del agregado nacional. En este sentido, para el período enero-noviembre de 2022 la provincia de Santa Fe registró un consumo de cemento Portland de 879.362 toneladas, lo cual indica una leve caída respecto del mismo período de 2021 (-0,8 %). En los 11 meses transcurridos, a excepción del lapso febrero-mayo, el resto presentó tasas de cambio interanual con signo negativo. En consecuencia, con relación al año previo, la mayor baja se desató en octubre con un -6,1 % i.a, mientras que febrero fue el mes de mayor crecimiento (14,2 % i.a).

De modo contrario a lo que se detalla en el párrafo precedente, según el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), el número de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas en actividad asociadas a IERIC fue, en promedio, 1953 durante enero-noviembre de 2022. Esto implica que se produjo una suba del 4,8 % en la cantidad promedio respecto del período análogo de 2021; más aún, en cuanto a 2020 esta diferencia asciende al 6,7 %.

En orden con lo anterior, la cantidad promedio de puestos trabajos registrados en el sector construcción se contabiliza en 37.586 entre enero y octubre de 2022 y conlleva un aumento interanual del 15,8 % en comparación con el mismo período de 2021. Desde la perspectiva del salario mensual promedio recibido por estos trabajadores, el acumulado para los primeros diez meses de 2022 asciende a \$88.989 pesos y acarrea una suba interanual del 63,4 %. Con referencia al costo incurrido por el sector de la construcción, el IPEC informa que la variación acumulada anual hasta noviembre de 2022 fue del 79,2 %. Dicha suba se corresponde con el aumento dado del 92,2 % en gastos generales, 90,8 % en mano de obra y 70,2 % en materiales. Por su parte, IPC publicado por IPEC se encuentra en cifras similares e indica un 82,7 % de inflación acumulada para noviembre de 2022.

A modo de cierre, la provincia calcula 1.689.648 m<sup>2</sup> de superficie autorizada sobre la base de los permisos de edificación otorgados entre enero y noviembre de 2022, conforme informa el IPEC. Lo anterior representa un alza del 6,6 % más que lo autorizado en 2021 y da cuenta de que el sector continúa mejorando pero a un ritmo menor que el observado en 2021.

### COMERCIO EXTERIOR

En lo que refiere a 2022, el período comprendido entre enero-noviembre registró USD 17.657,1 millones FOB en términos de exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe. Según informa el IPEC, con respecto al mismo período en 2021, el incremento en las exportaciones provinciales fue del 5,4 %. Es de destacar que, de conti-

nuar el mismo nivel de exportaciones en diciembre, el año finalizaría con el mayor valor exportado por la provincia desde que se tiene registro.

Sin embargo, la cantidad de toneladas enviadas al resto del mundo disminuyó 26,5 millones en los primeros 11 meses de 2022 y presenta una variación negativa del 10,8 % con relación al mismo período del año previo. Con esto, la variación interanual de las exportaciones provinciales presentó, en líneas generales, igual comportamiento que el agregado nacional: los saldos exportados experimentaron un alza mientras que las cantidades se redujeron en noviembre de 2022 (de acuerdo con el INDEC). Asimismo, para el nivel provincial, se observa que el incremento en las exportaciones medidas en dólares proviene, predominantemente, del aumento en los precios de los principales productos de exportación, vinculados al sector primario y la agroindustria. En efecto, en la totalidad de los grandes rubros de las exportaciones se evidenció un aumento del valor exportado en dólares FOB respecto de 2021. La variación positiva interanual enero-noviembre más importante se corresponde con el sector de Combustibles y Energía (36,4 %), seguido por Manufacturas de Origen Industrial (18,6 %), Productos Primarios (16,3 %) y Manufacturas de Origen Agropecuario (0,9 %). No obstante, las variaciones interanuales de la totalidad de los rubros se tornan negativas al tomar como referencia las toneladas exportadas.

En el período analizado, la participación de los grandes rubros sobre el total de exportaciones en dólares FOB se encuentra encabezada por Manufacturas de Origen Agroindustrial (70,0 %). En el siguiente puesto se hallan las Manufacturas de Origen Industrial y los Productos Primarios (que representan el 15,0 y 14,3 %, respectivamente) y, en último lugar, Combustibles y Energía con tan sólo el 0,7 % del total.

En cuanto a la composición de los grandes rubros, la subcategoría de Residuos y desperdicios dentro de Manufacturas de Origen Agropecuario representa el 36,0 % de las exportaciones totales en términos de dólares FOB. En el segundo puesto se encuentra Grasas y aceites con un 22,6 % del total, seguido por Cereales y Productos químicos y conexos (con participaciones del 10,0 y 9,4 %, respectivamente). Con aquello, estas cuatro subcategorías abarcan, en conjunto, el 78,1 % de las exportaciones totales en la provincia en los primeros 11 meses de 2022. Finalmente, en línea con la paulatina suavización de las restricciones al comercio externo de carnes que se habían impuesto el año anterior, la subcategoría de Carnes continúa en el quinto puesto con una participación del 5,9 % y contabiliza un incremento interanual del 19,4 % en términos de valor.

Con relación a los destinos, durante el período bajo análisis, el 42,9 % de las exportaciones de origen en la provincia tuvieron como destino el continente asiático. En el ranking le sigue Europa, que registró el 23,3 % del total de las exportaciones, y el resto se direccionó hacia África (8,7 %) y Oceanía (0,4 %). Asimismo, el 38,7 % de las exportaciones provinciales se despachó a cinco países: India (9,4 %), Países Bajos (8,1 %), China (7,9 %), Brasil (7,5 %) y Vietnam (5,8 %). En comparativa con 2021, China y Vietnam perdieron participación sobre el total de exportaciones, mientras que Países Bajos y Brasil subieron de puesto.

En lo que hace a las importaciones registradas en las cinco aduanas de la provincia de Santa Fe (San Lorenzo, Rosario, Villa Constitución, Santa Fe y Rafaela), las mismas alcanzaron un valor de USD 5903,3 millones CIF durante el período enero-noviembre de 2022. Con esto, se muestra un alza del 18,8 % en comparación con las importaciones en el mismo período de 2021.

En cuanto al país de origen de las importaciones de las aduanas santafesinas, principalmente fue Paraguay con una participación del 22,1 % en el período analizado. A continuación, se posicionan Brasil y Estados Unidos, que representan el 21,2 y 12,3 % del total, respectivamente. Por último, China y Uruguay lograron el 9,2 y 8,7 %, respectivamente, del total. En conjunto, los cinco países mencionados con anterioridad conformaron el 73,4 % del origen de las compras internacionales.

Para terminar, los rubros más importantes atento a la participación sobre el total importado en dólares CIF en el período de referencia son los siguientes: Productos del reino vegetal (35,5 %), Máquinas, aparatos y material eléctrico (15,1 %), Productos minerales (14,3 %), Productos de industrias químicas y conexas (13,1 %) y Material de transporte (8,3 %).

## FINANZAS PÚBLICAS

Según los datos oficiales en cuanto a las finanzas públicas provinciales, los gastos totales ejecutados hasta el mes de noviembre de 2022 ascienden a \$1.029.008 millones, esto implica un incremento nominal interanual de 83,1 %. Asimismo, en los primeros 11 meses del año se ejecutó 121,0 % de las partidas previstas en el presupuesto para gastos; por su parte, la ejecución para el caso de los gastos corrientes fue de 129,8 % y para los de capital de 65,8 %. Los recursos totales acumulados a noviembre de 2022 ascendieron a \$1.046.373 millones, con un incremento interanual de 83,1 %, igual al aumento registrado en las erogaciones totales. Tanto en el caso de los ingresos como en el de los gastos, las subas fueron inferiores al aumento

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

Concepto	Noviembre 2022	Noviembre 2021
1 Recursos corrientes	1.033.835	565.943
2 Gastos corrientes	952.094	525.009
<b>3 Resultado económico (1) – (2)</b>	<b>81.741</b>	<b>40.934</b>
4 Recursos de capital	12.538	5640
5 Gastos de capital	76.913	36.951
6 Total de recursos (1) + (4)	1.046.373	571.583
7 Total de gastos (2) + (5)	1.029.008	561.961
<b>8 Resultado financiero antes de contribuciones (6) – (7)</b>	<b>17.366</b>	<b>9623</b>
9 Contribuciones figurativas	88.358	50.826
10 Gastos figurativos	89.469	52.429
<b>11 Resultado financiero (8) + (9) – (10)</b>	<b>16.254</b>	<b>8019</b>

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

**Gastos y recursos del Proyecto de Presupuesto 2023 de la provincia de Santa Fe. En millones de pesos corrientes**

	Gastos corrientes	Gastos de capital	Total
Administración Central	1.209.033	203.412	1.412.445
Organismos Descentralizados	63.822	89.521	153.343
Instituciones de la Seguridad Social	308.762	328	309.090
<b>Total</b>	<b>1.581.618</b>	<b>293.261</b>	<b>1.874.879</b>

	Recursos corrientes	Recursos de capital	Total
Administración Central	1.532.001	39.013	1.571.014
Organismos Descentralizados	68.237	1318	69.555
Instituciones de la Seguridad Social	236.429	-	236.429
<b>Total</b>	<b>1.836.667</b>	<b>40.331</b>	<b>1.876.999</b>

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

del nivel general de precios, el cual presentó entre noviembre de 2021 y 2022 una variación de 92,4 % (según el INDEC). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un superávit financiero (antes de contribuciones) de \$17.366 millones. Si se consideran los gastos y contribuciones figurativas, el resultado positivo es de \$16.254 millones.

Con relación al presupuesto para el año 2023, a finales del mes de noviembre de 2022 el proyecto correspondiente recibió aprobación por parte de las Cámaras de Diputados y de Senadores de la provincia, convirtiéndose en Ley N° 14.185.

Para el año 2023 se prevén los siguientes gastos y recursos para la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de la Seguridad Social.

Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Provincial se prevén ascenderán a \$169.117 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 estimado sería positivo en \$2120 millones.

En lo que respecta al personal ocupado por el sector público provincial, contabilizando tanto a los cargos transitorios como permanentes y las horas cátedras, al mes de agosto de 2021 el total de cargos ocupados ascendía a 142.729, es decir, un 0,2 % por debajo de los valores de diciembre de 2021, cuando los mismos totalizaban 142.984.

En materia tributaria, conjuntamente con la aprobación del Presupuesto para el año 2023 se dio sanción definitiva a las modificaciones propuestas sobre la Ley Impositiva Anual y el Código Fiscal para 2023 (Ley N° 14.186). 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.

**Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la provincia de Santa Fe. Proyecto de Presupuesto 2023 de la provincia de Santa Fe. En millones de pesos corrientes**

Concepto	Presupuesto 2023
1 Recursos corrientes	1.836.667
2 Gastos corrientes	1.581.618
<b>3 Resultado económico (1) – (2)</b>	<b>255.049</b>
4 Recursos de capital	40.331
5 Gastos de capital	293.261
6 Total de recursos (1) + (4)	1.876.999
7 Total de gastos (2) + (5)	1.874.879
<b>8 Resultado financiero (6) – (7)</b>	<b>2120</b>

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

Finalmente, y en con referencia a la evolución de la deuda pública de la Administración Pública Provincial, es importante destacar que el día 23 de marzo de 2022 la provincia afrontó el pago de la primera amortización del Bono SF23D emitido en mayo de 2017. El mencionado servicio comprendió el pago del 50,0 % del capital, equivalente a USD 125 millones, más intereses por casi USD 9 millones. La segunda amortización, por el restante 50,0 %, tendrá lugar el próximo 23 de marzo.

**PERSPECTIVAS 2023**

A nivel mundial, las proyecciones para 2023 por parte de los principales organismos internacionales prevén que la desaceleración continúe e incluso se profundice a corto plazo, con tasas de crecimiento del PBI significativamente menores a las registradas en 2022. Frente a un contexto desfavorable, se espera una caída tanto del volumen del comercio mundial como una moderación de los precios de los productos básicos. También se proyectan condiciones financieras menos favorables a escala global influenciadas por las políticas monetarias contractivas en los países desarrollados y cierta aversión al riesgo.

En este sentido, tanto el BM como el FMI prevén una consiguiente ralentización del crecimiento mundial. Según las proyecciones del primero, el crecimiento disminuirá bruscamente del 5,7 % en 2021 al 3,2 % en 2022 y se ubicaría en torno al 3,0 % en 2023 y 2024; mientras que, para el FMI, las cifras son incluso más bajas, esperándose una reducción de la tasa al 2,7 % para el próximo año.

Siguiendo las proyecciones del FMI, en las economías avanzadas el producto aumentará 1,1 % en 2023, 1,3 puntos porcentuales por debajo de lo sucedido en 2022. Con respecto a las Economías Emergentes y En Desarrollo (EMED), se espera que alcancen tasas del 3,7 % en promedio (luego de un 6,6 % en 2021). Asimismo, las perspectivas son relativamente más favorables para los países asiáticos, que crecerían a una tasa promedio del 4,9 %, liderados por India con el 6,1 %. Por el contrario, para América Latina y los países en vías de desarrollo eu-

ropeos, las perspectivas son mucho más moderadas, con tasas de 1,7 y 0,6 %, respectivamente.

Está claro que las previsiones generales dependen de algunos factores clave. Las repercusiones económicas asociadas a la guerra en Ucrania llevan a una pérdida de dinamismo en el comercio mundial fruto de las persistentes alteraciones de las cadenas de suministros y los crecientes costos de los insumos. La orientación de la política monetaria en respuesta a los elevados índices de inflación tras la recuperación de la demanda el año pasado y los shocks generales, que afectan componentes tales como los precios de la energía y los alimentos, puede virar a nuevos aumentos en las tasas de interés de referencia, lo que podría endurecer la desaceleración en el crecimiento de las economías del mundo.

Para los países de América Latina, es muy importante lo que pueda llegar a suceder con los precios de los productos exportables puesto que, de cumplirse las perspectivas enunciadas (moderación de los mismos), enfrentarían una agudización de las tasas de crecimiento del PBI real a la baja. Aunque, conforme al BM1 dicha situación podría amonarse ante posibles interrupciones en las exportaciones de Ucrania o Rusia —ambos exportadores fundamentales de cereales—, aumentos adicionales en los precios de la energía o problemas en los suministros (especialmente de gas natural y carbón, insumos clave para los fertilizantes) y patrones climáticos adversos (tercer año consecutivo de La Niña) que ejerzan una presión alcista sobre los precios de los cereales y sus derivados.

Con referencia a las economías avanzadas, también se proyectan desaceleraciones significativas en su tasa de crecimiento hacia 2023. Estas cifras reflejarían la materialización de los efectos resultantes del endurecimiento de las condiciones financieras en la mayor parte de las regiones del mundo, asociado con las expectativas de aumentos sistemáticos de las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales más allá de los efectos derivados del conflicto bélico en Ucrania, mencionados oportunamente (FMI, 2022).

En este sentido, en Estados Unidos se prevé que el crecimiento sea de apenas el 1,0 % en 2023, lo que significa una brusca desaceleración tras la recuperación del 5,7 % en 2021 y de un 1,6 % en 2022. Esta estimación depende, principalmente, de la política monetaria llevada adelante por la Reserva Federal (FED, en inglés), ante una inflación acumulada anual en 2022, que sobrepasaría el 7,0 %. A esto se suma la merma de la demanda de consumo tras la reducción de la renta real disponible.

Con respecto a la zona del euro, la desaceleración es menos pronunciada que en Estados Unidos en 2022, aunque, según estimaciones del FMI y el BM, se prevé que se intensifique en 2023. Asimismo, se proyecta que el crecimiento se reduzca en promedio del 3,1 % en 2022 al 0,5 % en 2023, planteándose las mismas injerencias que en el caso estadounidense en torno a la inflación y el endurecimiento de las condiciones financieras, consecuencia de la disminución de la compra neta de activos y la suba brusca

de las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (de 50 puntos básicos en julio y de 75 puntos básicos en septiembre de 2022).

El crecimiento para las EMED está pronosticado que se mantenga en un nivel del 3,7 %, al igual que en 2022, a diferencia de la profunda desaceleración económica que se evidenciaría en las economías avanzadas.

Las EMED de Asia crecerían un 4,9 %, con India liderando (6,1 %). En el caso chino, según los organismos internacionales, la reducción de la actividad en el mercado inmobiliario, la lenta recuperación del consumo privado y los posibles confinamientos en muchas localidades han limitado las proyecciones. Se espera que el crecimiento de China en 2023 se ubique en torno al 4,4 % (1,2 puntos porcentuales por encima de lo ocurrido en 2022). Por su parte, las EMED europeas poseen pronósticos más modestos, ya que crecerían un 0,6 %.

Para América Latina y el Caribe se proyecta una caída en la tasa de crecimiento para 2023, la que llegaría al 1,7 % en promedio tras el 3,5 % con el que cerraría 2022. Las proyecciones de la CEPAL son incluso más moderadas, con un crecimiento del PBI del 1,3 %, en promedio. Todas las subregiones mostrarían una menor tasa de crecimiento esperada: América del Sur crecería un 1,0 % (3,7 % en 2022), mientras que Centroamérica y México crecerían un 1,6 % (3,3 % en 2022) y el Caribe un 3,3 % (caída de 1,2 punto porcentuales respecto de 2022).

Siguiendo a los organismos internacionales, algunos países de esta región se verían particularmente afectados por la pérdida de dinamismo de la actividad económica en China y en Estados Unidos —principales socios comerciales—, lo que perjudica tanto al sector externo como al consumo privado, la posible disminución de los precios de los principales productos básicos y el impacto de la inflación en los ingresos reales y, con ello, la profundización de la caída del consumo y la inversión.

En cuanto al ámbito nacional, tanto las proyecciones del FMI como las de CEPAL indican que la Argentina enfrentará una desaceleración en la tasa de crecimiento de su producto bruto ubicándose en torno al 2,0 %. Los puntos principales estarán puestos en la mejora del entorno empresarial para el sector privado y el aumento de la competencia en el sector externo que permita abrir oportunidades para elevar la productividad y las exportaciones a corto plazo. Sin embargo, entre los riesgos a la baja cabe señalar el potencial incumplimiento de los compromisos fiscales acordados con los organismos internacionales y el descenso de los precios de las materias primas que, a su vez, podrían dificultar la acumulación de las reservas y aumentar las presiones sobre el tipo de cambio. En efecto, las cifras oficiales del segundo semestre de 2022 muestran una fuerte desaceleración en el nivel de actividad, y el índice líder elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella finaliza el año con más de siete caídas mensuales, lo cual implica que 2023 podría comenzar con una retracción económica. Tomando en cuenta los relevamientos publicados en diciembre por parte del BCRA, la inflación esperada (mediana) para diciembre de 2023 se ubicaría en 98,4 % interanual. La tasa de interés real seguiría siendo unos de los instrumentos más utilizados por la política monetaria, aunque cerraría el año en niveles reales negativos, ya que

1. World Bank Group (2022). *Commodity Markets Outlook: Pandemic, war, recession: Drivers of aluminum and copper prices*.

las proyecciones de tasa de interés nominal anual (TNA) se encuentran en un 71,0 %. Para el tipo de cambio oficial, se espera que el precio de la divisa norteamericana sea de \$331,0 por dólar, con una variación nominal prevista en torno al 90,4 % interanual.

Por último, en lo concerniente a las proyecciones de la campaña agrícola, sector relevante para la economía local, las estimaciones elaboradas por el Ministerio de Agri-

cultura implican expectativas poco alentadoras para la campaña 2022/23. Con la campaña de trigo finalizada y una caída en la producción total de unos diez millones de toneladas menos que el año pasado, el resto de los cultivos se encuentran expectantes con relación a la evolución del clima, dado que las estimaciones ya se están viendo afectadas por la intensa sequía en las principales zonas productivas del país.