

RESEÑA ECONÓMICA 2019

6.1. Reseña económica 2019 y perspectivas 2020

6.1.1 CONTEXTO INTERNACIONAL

Mayores restricciones al comercio global, las tensiones políticas en algunas economías desarrolladas y los desajustes macroeconómicos en varias economías de los mercados emergentes han provocado que el crecimiento mundial proyectado para el año 2019 se sitúe en el 2,5 %¹, el nivel más bajo en los últimos 10 años. Asimismo, se deben incluir otros factores estructurales, como la desaceleración en el aumento de la productividad y el envejecimiento de la población en las economías avanzadas.

Por otra parte, el crecimiento global ha sido bastante heterogéneo. Las economías avanzadas como conjunto se expandieron un 1,6 % en el año 2019, lideradas por Estados Unidos con un crecimiento del 2,3 %. En tanto, la Zona Euro presentó un incremento de 1,1 %, Japón 1,1 % y el resto de las economías avanzadas un 1,5 %, en promedio. Con respecto a las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (EMED), el registro asciende a 3,5 %, fuertemente lideradas por Asia. América Latina y el Caribe presenta el crecimiento menos pronunciado, 0,8 %², influenciado por factores políticos adversos y desequilibrios macroeconómicos.

Como tema particular, el aumento de los aranceles en China y Estados Unidos, junto a la incertidumbre que rodea la política comercial de ambos países, ha golpeado significativamente a la inversión y a la demanda de bienes de capital, en un contexto donde el comercio internacional venía creciendo muy lentamente desde la crisis financiera del 2007/08. Por su parte, la actividad en las economías avanzadas se está desacelerando debido, entre otros factores, al debilitamiento de las exportaciones y la inversión³. En los Estados Unidos, los efectos de los estímulos fiscales disminuyeron en el último tramo del año. En la Zona Euro, donde más se desaceleró, el crecimiento ha bajado debido a la debilidad de las exportaciones. Asimismo, la incertidumbre generada por la salida del Reino Unido de la Unión Europea continúa retrotrayendo el crecimiento en este país donde el banco de Inglaterra pronostica un crecimiento bajo, del 1,0 % del PIB, para Gran Bretaña.

En las emergentes y en desarrollo, el bajo crecimiento de la economía mundial se tradujo en un débil nivel de inversiones. En América Latina y el Caribe se

agregan, como factores condicionantes para la región, los precios moderados de las materias primas y flujos de capitales volátiles. Además, según datos del Banco Mundial, el endeudamiento de las economías emergentes y en desarrollo es un 15,0 % superior en promedio al que contaban antes de la crisis financiera global. Esto obliga a los gobiernos a mantener un equilibrio entre tomar deuda para financiar y promover el desarrollo y los riesgos asociados con excesivos niveles de endeudamiento.

En África subsahariana, el crecimiento del ingreso per cápita sigue siendo insuficiente para llevar a un alivio sustancial de la pobreza en la región. La ralentización de la producción minera y petrolera, combinada con dificultades de política interna, retrasó la recuperación de la actividad en algunos de los mayores exportadores de productos básicos de esta región. En las tres economías más grandes, Angola, Sudáfrica y Nigeria, los incrementos del producto fueron de -0,7, 0,4 y 2,0 %, respectivamente. Esta situación se vincula, en parte, con el nivel de inversión fija más baja de los últimos cuatro años (3,1 % en 2019) y con un estancamiento en el crecimiento de la productividad, la cual se ubica aún por debajo de la productividad de las economías en desarrollo. En Asia, la actividad transita una desaceleración gradual; sin embargo sigue siendo robusta, con producción en muchos países expandiéndose a una tasa de 6,0 y 7,0 % (China, India, Vietnam). Dicha baja en el ritmo de crecimiento se debe principalmente a la moderación de las exportaciones, las cuales fueron de 1,4 % para la zona de China y Vietnam mientras que en India llegaron al 4,9 %. Ambos números reflejan un descenso de más de la mitad para cada zona con relación a los años precedentes.

En lo que respecta al contexto monetario, nos encontramos con condiciones financieras mundiales más favorables. Mejores tasas de interés de referencia han creado condiciones financieras más benignas en las economías avanzadas, donde los bancos centrales han recortado las tasas y adoptado políticas monetarias más laxas. En este sentido, cabe resaltar que la tasa LIBOR⁴ a 12 meses cerró en 2019 debajo del 2,0 % en un año donde arrancó por encima del 3,0 %.

En cuanto a las reservas internacionales, medidas en miles de millones de dólares, globalmente se mantienen niveles similares a los del año 2018 y por encima de 2017, puesto que cerraron 2019⁵ en

1. Fuente: World Bank. 2020. Global Economic Prospects, January 2020: Slow Growth, Policy Challenges. Washington, DC.

2. En este punto, las estimaciones del Banco Mundial difieren en gran medida de las realizadas por la CEPAL, la cual prevé para 2019 un crecimiento de 0,1% para la región.

3. El comercio creció 2,1 % y la inversión 1,9 % en 2019, tras ser de 3,3 y 3,0 % en 2018, respectivamente.

4. Por su sigla en inglés, London InterBank Offered Rate.

5. Fuente: Fondo Monetario Internacional. Datos al tercer trimestre.

U\$S 11.659,71 billones, un 2,1 % más que el mismo período del año anterior. Para las economías avanzadas, se estima que 2019 finalizó con un aumento neto en sus reservas internacionales de U\$S 60,9 billones, en tanto que para las EMED se sugiere un aumento neto de U\$S 115,8 billones.

En materia de precios minoristas, se calcula que 2019 cerró con una inflación de precios al consumidor que alcanza un promedio de 1,5 % en las economías avanzadas, frente al 2,0 % registrado en 2018. En las EMED bajó a 4,7 %, excluyendo a Venezuela y a nuestro país, donde la inflación ha aumentado nuevamente tras la depreciación del peso, al igual que en Rusia debido al aumento en los impuestos al valor agregado, y China en parte debido al alza de precios de la carne porcina.

Con respecto al precio de los commodities, durante el año 2019 estos han moderado o recuperado parte de la caída que habían sufrido en 2018. Los commodities energéticos se han recompuesto levemente de la fuerte caída que tuvieron, sobre todo, a finales de 2018, y cerraron el año con un crecimiento del 3,1 % en diciembre y 5,9 % en su comparación interanual. Asimismo, los precios de los commodities agrícolas tuvieron un aumento durante 2019 del orden del 6,0 %, lo que compensa la caída del 2,6 % sufrida en 2018; sin embargo, todavía se encuentran muy lejos de los niveles alcanzados en el principio de la década. Por último, es notorio el aumento en el precio de los metales preciosos, que alcanzó el 17,9 % al cierre del año debido a la incertidumbre en torno a la política monetaria de las economías avanzadas y a los rendimientos de las principales monedas.

6.1.2. CONTEXTO NACIONAL

6.1.2.A. Actividad económica

La recesión iniciada en febrero de 2018 continuó durante 2019. Si bien al iniciar la segunda mitad del año los indicadores parecían mostrar que la actividad económica entraba en etapa de recuperación, la importante depreciación del peso y el aumento del riesgo país ocurrido luego de las elecciones primarias en agosto, generaron que este proceso se interrumpiera. A partir de ello, al tercer trimestre del año, el Producto Interior Bruto (PIB) acumuló una caída del 2,5 % respecto del mismo período de 2018. En este mismo sentido se manifestó el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE),

confeccionado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), que arrojó una caída 2,3 % en el período enero-octubre de 2019 con relación a igual período del año previo. Si se contempla la totalidad de la fase recesiva, se lleva acumulada una caída en la serie desestacionalizada del EMAE del 6,0 %, desde febrero de 2018. Siguiendo en esta línea, el Índice General de Actividad Económica (IGA), de la consultora Orlando Ferreres & Asociados, muestra una disminución interanual en noviembre de 2019 del 3,2 %.

Al observar el EMAE por categorías, se detecta que siete cayeron interanualmente en octubre: Pesca (-28,2 %); Intermediación Financiera (-9,0 %); Construcción (-8,3 %); Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-2,3 %); Industria Manufacturera (-2,2 %); Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (-1,8 %) y Transporte y Comunicaciones (-0,2 %). Por otro lado, los sectores que manifestaron crecimiento interanual fueron nueve: Servicios sociales y de salud (0,2 %); Hoteles y Restaurantes (0,4 %); Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquileres (0,4 %); Administración Pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria (0,7 %); Enseñanza (0,8 %); Impuestos netos de subsidios (1,2 %); Explotación de minas y canteras (2,8 %); Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (3,0 %) y Electricidad gas y agua (3,2 %).

Actividad por sectores

En toda economía, uno de los principales sectores es el industrial, el cual se desempeñó en el último año en consonancia con lo ocurrido en la actividad económica. El Índice de Producción Industrial Manufacturero elaborado por el INDEC muestra una contracción acumulada de la actividad en el sector industrial del 6,9 % entre enero y noviembre de 2019, en comparación con igual período de 2018. Además, en noviembre se registró una variación interanual negativa del 4,5 %. En otro orden, el INDEC informa mensualmente el porcentaje de capacidad industrial instalada que se encuentra en utilización. Este indicador arrojó un valor en noviembre del 60,7 %, con una caída mensual de 1,4 puntos porcentuales y 2,6 p.p. menos que el mismo mes del año previo. El promedio para los primeros 11 meses de 2019 se ubicó en 59,6 %, lo cual es 4,0 puntos menor a igual promedio de 2018 y el menor valor promedio desde 2002.

Cabe mencionar que todos los indicadores de la actividad industrial evidencian una tendencia de-

creciente desde fines de 2011, a pesar de algunas leves recuperaciones en 2015 y 2017.

Al analizar las diferentes ramas del IPI Manufacturero, se destaca que la caída en el sector industrial fue generalizada; se evidencian caídas interanuales en 13 de las 16 categorías del índice, según los datos de noviembre de 2019. Los deterioros más notorios se dieron en: Vehículos, automotores, carrocerías, remolques y autopartes (-23,9 %); Otros equipos de transporte (-23,2 %); Productos de metal (-14,5 %); Otros equipos, aparatos e instrumentos (-9,9 %); Productos de tabaco (-6,5 %); Prendas de vestir, cuero y calzado (-6,4 %); Productos minerales no metálicos (-5,9 %); e Industrias metálicas básicas (-5,7 %). También disminuyeron, aunque en menor cuantía: Alimentos y bebidas; Madera papel, edición e impresión; Sustancias y productos químicos; Maquinarias y equipos; y Muebles y colchones y otras industrias manufactureras. En tanto, las únicas tres categorías que mostraron crecimiento interanual en noviembre son: Productos de caucho y plástico (2,4 %); Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (3,7 %) y Productos textiles (10,8 %).

Una de las industrias que más se perjudicó por el contexto económico recesivo fue la automotriz. Luego del gran desempeño de 2017, cuando se registró uno de los máximos niveles de patentamientos de la historia, en 2018 hubo una caída en las ventas del sector, las cuales se derrumbaron en el último año. Según los datos de la Dirección Nacional de Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y de Créditos Prendarios (DNRPA), durante 2019 el patentamiento de automóviles fue de 461.916 unidades, el menor valor desde 2006 y un 42,7 % menos que en 2018. Algo similar ocurrió con el patentamiento de motos, que cayó un 43,8 % en el año y alcanzó un mínimo histórico desde que se tiene registro (2007). En cuanto a la producción nacional de automóviles, esta se encuentra en deterioro desde el máximo alcanzado en 2011 (con una leve recuperación en 2013). Durante 2019, la producción nacional llegó a las 314.787 unidades, lo cual constituye el menor valor desde 2004.

El sector de la construcción, de gran envergadura a nivel nacional, también sufrió las consecuencias de la recesión. Sobre la base de datos del Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del INDEC, a noviembre de 2019 el sector acumuló una caída del 8,0 % respecto del acumulado de enero-noviembre de 2018. El indicador muestra que a partir de la segunda mitad de 2018 esta industria

comenzó a deteriorarse, y suma ya 15 meses consecutivos de caídas interanuales. Las estadísticas del consumo interno de cemento a nivel nacional, publicadas por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), se mueven en este mismo sentido. Durante 2019 este valor fue de 11,0 millones de toneladas, un 6,8 % menor que el consumo de 2018 y el menor valor desde 2016. Otro indicador que da cuenta de las dificultades del sector es el nivel de ocupación en el mismo. Según datos brindados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), la cantidad de puestos de trabajo registrados en el sector lleva 14 meses consecutivos con caídas interanuales, y culminó en octubre (último dato disponible) con una contracción interanual del 6,8 %.

Otro de los principales sectores de la economía argentina es el agropecuario, en conjunto con su componente agroindustrial. Durante la campaña agrícola 2018/2019, la producción argentina registró un volumen sin precedentes y tomó revancha de la malograda campaña 2017/18, gravemente afectada por la sequía. Según los datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación (MAGyP), entre todos los cultivos extensivos se logró una producción en el país de 146,3 millones de toneladas, 10,0 millones más que el máximo previo, ocurrido en la campaña 2016/17. La producción de maíz y de trigo alcanzó máximos históricos, con 56,9 y 19,5 Mtn, respectivamente, mientras que la producción de soja fue de 55,3 Mtn, por lo que constituye el tercer registro más elevado.

Por otro lado, la industrialización de cereales y oleaginosas acompañó la recuperación en la producción primaria del sector. La molienda de granos oleaginosos entre enero y noviembre de 2019 fue de 42,0 millones de toneladas, 11,6 % mayor que la del mismo período de 2018. Asimismo, la producción de aceites, pellets y expellers, en igual período, creció 10,6, 11,0 y 15,9 %, respectivamente. En tanto, la molienda de cereales creció un 4,6 % en los primeros 11 meses del año y logró 12,4 Mtn. En este caso, se destaca la producción de harina de trigo, que fue en este período de 4,1 Mtn, un 9,5 % mayor que la del mismo período de 2018.

En otro aspecto, la industria cárnica también arrojó resultados positivos durante 2019. La faena bovina a nivel nacional alcanzó las 13,9 millones de cabezas y una producción de 3,1 millones de toneladas equivalentes res con hueso, lo que representa un crecimiento anual de 3,3 y 2,1 %, respectivamente.

En contraposición, el consumo aparente de carne vacuna se ubicó en 51,8 kilos por habitante por año, lo cual representa un mínimo histórico para el país. En este sentido, el impulso para el crecimiento de la producción de carne provino de las ventas externas, las cuales aumentaron un 49,2 % entre enero y noviembre de 2019 respecto de igual período de 2018, según datos del MAGyP. Este notable incremento de las exportaciones se explica a partir de la apertura del mercado chino a la carne vacuna argentina, que se dio a mediados de 2018. Durante 2019 China se convirtió en el principal comprador de carne argentina, y allí se concentró el 74,0 % del total del volumen exportado. Una preocupación importante de las entidades del sector hacia fines de 2018 e inicios de 2019 era el elevado porcentaje de faena de hembras, ya que se temía haber ingresado a una nueva etapa de liquidación de vientres. Sin embargo, en la segunda mitad de 2019 dicho porcentaje disminuyó y llegó al 47,0 % en noviembre de 2019, muy por debajo de los valores de comienzos del año, que superaban el 52,0 %.

En cuanto a la faena de porcinos, esta aumentó un 0,8 % en el año, con 6,8 millones de cabezas faenadas, mientras que la producción logró 629.717 toneladas equivalentes res con hueso, lo que representa un crecimiento del 1,5 % en 2019 respecto de 2018. Ello, sumado a una contracción en el consumo, benefició a una caída en las importaciones de alrededor del 25,0 %, mientras que las exportaciones crecieron un 13,0 %, conforme a datos otorgados por el MAGyP.

Otro importante sector de la agroindustria nacional es el lácteo, el cual durante 2019 recuperó terreno en cuanto a la crisis de precios que había sufrido en 2018, pero, en materia de producción, no tuvo un buen año. Al recurrir a los datos del margen de referencia del sector lechero argentino elaborado por el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina (OCLA), se observa que durante 2018 el mismo se vio muy perjudicado y llegó a mínimos en septiembre de ese año. Luego comenzó una senda creciente hasta julio de 2019, cuando se observó un máximo desde 2015. Sin embargo, con la devaluación de agosto, el margen retrocedió en la última etapa del año y llegó a diciembre a 0,18 dólares por litro. En este contexto, según los datos de la Dirección Nacional Láctea (DNL) del MAGyP, la producción primaria de leche cruda fue de 10.343,4 millones de litros en 2019, un 1,7 % menor con relación a 2018. En esta misma dirección se mueven las estadísticas de elaboración de productos lácteos. Según los datos publicados

por la DNL para el período enero-octubre de 2019, la elaboración de leche fluida disminuyó un 7,6 %, la de leche en polvo cayó un 2,5 %; y los quesos, un 2,3 %. Esta dinámica se dio, principalmente, por una caída en las ventas al mercado interno, cuyos datos arrojan una disminución del 6,8 y 5,7 % en las ventas internas de leches fluidas y quesos, respectivamente, mientras que las ventas de leche en polvo aumentaron un 4,4 %, considerando el mismo período. En cuanto a las ventas al exterior, estas no contrarrestaron la caída del consumo interno y disminuyeron un 11,6 y 10,8 %, medidas en dólares y en cantidades, respectivamente.

Por otra parte, respecto del sector servicios, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), elaborado por INDEC, tuvo una caída interanual del 2,2 % en octubre (último mes disponible). Al observar la dinámica de los últimos años, se detecta que el indicador tuvo disminuciones interanuales en 14 de los últimos 25 meses. Los datos de octubre arrojan que crecieron las categorías Transporte de carga (8,8 %); Electricidad, gas y agua (2,9 %) y Peajes (0,9 %). Mientras tanto, se observan disminuciones en: Servicio de correo (-2,6 %), Telefonía (-3,5 %), Transporte de pasajeros (-4,1 %) y Recolección de residuos (-9,9 %).

Finalmente, se destacan algunas estadísticas de la actividad del turismo en el país, elaboradas también por el INDEC. Sobre la base de los datos actualizados a octubre sobre la Ocupación Hotelera, se estimaron un total de 17,5 millones de viajeros hospedados en todo el país, lo cual representa un crecimiento del 1,8 % (300.000 personas más) que en igual acumulado de 2018. En ese mismo período se ocuparon 41,2 millones de plazas (pernoctaciones), con un crecimiento del 1,0 %. Por otro lado, los datos de turismo internacional muestran una notable disminución del déficit turístico en 2019 con relación a años anteriores. El turismo receptivo logró 2,8 millones de turistas entre enero y noviembre de 2019, lo que da cuenta de un crecimiento del 12 % respecto del mismo período del año previo. En contraposición, el flujo emisoro disminuyó un 11,9 % y alcanzó los 3,7 millones de turistas. Esto permite advertir la mejora relativa en la competitividad vía precio que generó al sector el aumento del tipo de cambio real observado desde la segunda mitad de 2018.

6.1.2.B. Consumo e inversión

Con datos al tercer trimestre de 2019, se observa un estancamiento en el comportamiento del con-

sumo y la inversión como componentes de la demanda agregada.

En particular, para el tercer trimestre la variación interanual del consumo privado fue del -4,9 % y del 0,9 % en el caso del sector público. Cabe destacar que durante el segundo trimestre se había registrado una leve recuperación en comparación al trimestre anterior, pero que se discontinuó hacia el tercer cuarto de año.

Por su parte, el componente Formación Bruta de Capital mostró también un comportamiento negativo, registrándose una contracción interanual del 10,2 % al tercer trimestre de 2019. Para la inversión en bienes durables de producción dicho guarismo se ubicó en -16,0 %, mientras que para el caso de construcciones fue del -5,4 %.

Consumo

Tomando como base el volumen físico de ventas publicado por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), durante 2019 se observan dos períodos bien definidos. El primer semestre del año continuó con la tendencia decreciente dominante en 2018, mientras que a partir del mes de julio revirtió parte de la misma. El año 2019 finalizó con un incremento interanual del 5,1 %, pero el nivel del índice es realmente bajo en una comparación de mediano plazo. Considerando los distintos tipos de establecimiento de ventas, según datos publicados por el INDEC, las ventas en centros de compras del país mostraron un comportamiento similar. Cabe destacar que más del 60,0 % de las mismas se concentra en la región Gran Buenos Aires y presenta una mejor performance con respecto al resto de las jurisdicciones del país. Las ventas en supermercados no han podido recomponer su nivel con relación a 2018. El acumulado para los primeros diez meses del año registró una caída del 10,8 % en comparación con igual período del año anterior. Por su parte, en octubre de 2019 la variación interanual en valores constantes fue del -1,3 % para el total del país. En cuanto a los medios de pago, predominó la utilización de tarjetas de crédito, lo cual representa, en promedio, el 35,5 % del total, mientras que otro 34,0 % se abona en efectivo y un 27,2 % con tarjeta de débito como medio de pago. Con referencia a los autoservicios mayoristas, el total de ventas acumulado para los primeros diez meses de 2019 fue un 11,2 % inferior que el registro de igual período del año anterior. Sin embargo, la comparación interanual fue positiva en

octubre, del 3,5 %. La participación de las ventas por canales online es apenas 0,4 % del total, inferior aun al caso de los supermercados, para los que se registra una participación del 1,4 %.

Los electrodomésticos registraron caídas en las unidades vendidas en todo el conjunto de productos seleccionados por ser los más vendidos. Al tercer trimestre de 2019 hubo categorías que presentaron disminuciones cercanas al 60/70 % en las unidades demandadas.

Inversión

Respecto de la inversión, el Indicador de Inversión Bruta Interna Mensual (consultora Orlando Ferreres & Asociados) presentó una variación interanual del 4,5 % en octubre de 2019, medido en términos de volumen físico (descontando el efecto precios). En tanto, el acumulado de diez meses del año muestra una contracción de 11,4 % en comparación con igual período del año anterior. Por su parte, en octubre la inversión representó el 22,2 % del Producto Bruto Interno, mientras que el promedio del tercer trimestre se había ubicado en 19,8 %.

6.1.2.C. Inflación y tipo de cambio

El año 2018 finalizó con una inflación anual del 47,6%, la cual fue impulsada por subas vinculadas a bienes y servicios regulados⁶ (53,4 %). Asimismo, la inercia inflacionaria se mantuvo en 2019 y cerró con una variación acumulada en el índice de precios minoristas del 53,8 %, según el IPC Nacional publicado por el INDEC.

En este sentido, se diferencia el comportamiento de los distintos grupos de precios. Por un lado, los precios regulados (48,2 %) aumentaron menos que el nivel general y, por otro lado, el componente alimentos se ubicó por encima (56,8 %). Dicho componente tiene un gran impacto en la canasta básica, al igual que el rubro de salud con aumentos de 72,1 % a partir del encarecimiento de los medicamentos y del alza en las cuotas de la medicina prepaga. En este contexto, se espera que continúen las presiones al alza de los precios en 2020.

Con referencia a otros componentes, lo distintivo para este año fue el fuerte incremento de equipamiento y mantenimiento del hogar (63,7 %) impulsado por el alza del dólar, que afectó a los principales insumos metalúrgicos y a las variantes importadas. El capítulo correspondiente a prendas

6. Hace referencia a los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación del Estado o tienen alto componente impositivo.

de vestir y calzado experimentó una variación de precios (51,9 %) similar al nivel general.

Entre los rubros que se ubicaron por debajo de la tasa de incremento de precios general se destacan: transporte (49,7 %), vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (39,4 %) y educación (47,1 %).

Con relación al tipo de cambio, 2019 inició con una cotización de \$38,3 por dólar y cerró en \$63,0. Así, la devaluación del período fue del 64,5 %, valor mayor que la tasa de inflación.

Si consideramos la evolución de la cotización nominal a lo largo del año, se puede observar una gran volatilidad con dos picos bien marcados. Durante el mes de marzo se produjo el primer salto, pasando de \$38,3 a \$41,4 por dólar, lo que implicó una suba del 10,5 %. A partir de ese momento, ocurrieron movimientos ascendentes y descendentes hasta que, en agosto, luego de las PASO, hubo otro salto, esta vez de \$43,9 a \$59,0 por dólar. A partir de septiembre se aplicaron distintas restricciones al mercado de cambio, se impidió a los bancos distribuir utilidades al exterior sin previa autorización del BCRA y se restringió a las empresas la compra de dólares para atesorar, como también se limitó la compra minorista de dólares en U\$S 10.000 por mes por persona.

Hacia la última parte del año, se amplió la restricción cambiaria (cepo fuerte) luego de conocerse el resultado de las elecciones generales, y se limitó la compra minorista a U\$S 200 mensuales por persona (restricción que se mantuvo con el gobierno entrante). Adicionalmente, en los últimos días del año, se implementó un impuesto a la compra de dólares del 30,0 %, lo cual hizo que el valor final para adquirir la divisa estadounidense alcanzara los \$81,9, aunque cerró con una cotización de \$63,0 pesos por dólar; este impuesto se aplica a los consumos con tarjeta de crédito en el exterior (incluyendo bienes y servicios valuados en moneda extranjera) y a la compra de dólares para atesoramiento.

En este escenario, el rígido control de cambios en el mercado oficial volvió a abrir el juego a múltiples cotizaciones paralelas. Desde la aparición del cepo, regresó el dólar blue, que cerró el año con una cotización superior a los \$78,0; el MEP (que se obtiene en el Mercado Electrónico de Pago) o el contado con liquidación, que arrojaron valores de cierre alrededor de los \$74,5 para la moneda estadounidense. A pesar del gran aumento nominal del tipo de cambio, la depreciación real del peso en términos internacionales se ubicó en 3,1 % comparando di-

ciembre de 2019 con diciembre de 2018, como lo refleja el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central para medir esta variable. El resultado final fue un leve aumento de la competitividad precio de Argentina respecto de sus principales socios comerciales.

Particularmente, con Brasil, la depreciación real alcanzó el 0,7 %, mientras que con la Zona Euro la mejora fue del 1,5 %. Por último, en un contexto de apreciación del dólar con relación a las principales monedas de circulación internacional, la mayor diferencia se registró con Estados Unidos y China, del 5,3 y 6,0 %, respectivamente.

6.1.2.D. Panorama monetario y financiero

De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central, la base monetaria, M0 (compuesta por el dinero en poder del público y en entidades financieras más los depósitos de las entidades financieras en el Central), tuvo en 2019 un crecimiento del 29,7 % interanual en términos nominales al pasar de \$1.336.800 millones a finales de 2018 a los \$1.734.073 millones con los que cerró 2019. Pero, en realidad, teniendo en cuenta la inflación, estos guarismos dan cuenta de una contracción en términos reales del orden de 24,1 %.

Considerando la evolución dentro del período, el mayor incremento en la base monetaria se produjo en el mes de diciembre, cuando registró un crecimiento en sus promedios mensuales del 10,5 % con relación a noviembre. Sin embargo, teniendo en cuenta todo el año, lo cierto es que se implementó una política monetaria contractiva que se caracterizó por el estricto control de los agregados monetarios con el objetivo de recuperar el ancla nominal tras los episodios de volatilidad financiera de 2018. En este sentido, la mayor reducción en la base monetaria (-8,0 %) se produjo en los primeros ocho meses del año, en línea con el objetivo de política monetaria dispuesto.

La evolución de los diferentes componentes de los agregados monetarios presentó un comportamiento nominal creciente, pero no en términos reales. La oferta monetaria, M1, que incluye el circulante en poder del público junto a los depósitos en cuentas corrientes, aumentó un 40,7 %, y el M3 (suma a la oferta monetaria los depósitos en cajas de ahorro y a plazo) mostró un crecimiento del 23,3 %, ambos por debajo la variación del Índice de Precio al Consumidor (IPC).

En cuanto a los depósitos y préstamos del sector privado, tuvieron un comportamiento muy dispar. Los depósitos, en términos nominales, aumentaron en el año un 34,9 %, mientras que los préstamos cayeron más del 88,0 %. Estos resultados reflejan las dificultades que enfrentó el sector privado para financiarse en el mercado bancario. En sentido contrario, los depósitos del sector público se redujeron un 19,0 %, mientras que los préstamos aumentaron 122,0 %.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos y préstamos (incluyendo el sector privado y público) exhibieron una caída del 36,5 y 30,7 %, respectivamente.

Como se dijo, el aumento de los depósitos (en pesos) superó al de los préstamos y las entidades financieras aumentaron su liquidez en pasés y en cuentas corrientes en el BCRA. En el segmento en moneda extranjera, la caída del saldo promedio de los préstamos superó a la de los depósitos, por lo que la liquidez bancaria en moneda extranjera registró también un incremento.

Un aspecto importante a considerar para complementar el análisis del sistema financiero bancario es la evolución de las tasas de interés del sistema. La tasa de las LELIQ⁷, que es la de referencia del Banco Central, se ubicó a lo largo del año, en promedio, en torno al 65,0 %, con un máximo en septiembre del 86,0 %. Las operaciones de pasés, las cuales constituyen una modalidad de financiación entre bancos, tocó un máximo de tasa diaria de 129,0 % anualizada, ubicándose al cierre del año en torno al 90,0 %, lo que deja entrever las dificultades que experimentó el aparato productivo para obtener recursos en el sistema financiero.

Estas restricciones también se experimentaron en otros instrumentos, como los depósitos a plazo fijo a 30 días, que tuvieron un rendimiento promedio durante 2019 del 47,2 %, con tasas mínimas de 34,4 % y máximas de 59,9 %. Dado que las tasas del mercado financiero se ubicaron, en términos generales, por debajo de la tasa de inflación, la colocación de fondos se vio desincentivada.

En cuanto a los préstamos, si bien en términos nominales la colocación al sector privado aumentó un 20,0 % en 2019, considerados en dólares disminuyeron más del 40,0 % y cerraron un año más de restricción en materia crediticia, sobre todo para el aparato productivo y las familias, dado que las ta-

sas de interés por préstamos personales y por adelanto de cuenta corriente se ubicaron en promedio en 68,2 y 67,3 %, respectivamente.

6.1.2.E. Reservas internacionales y deuda pública

Luego de tres años consecutivos de crecimiento, las reservas internacionales registraron una caída en la comparación interanual. Al cierre de 2018, el BCRA contaba con U\$S 65.806,0 millones, en tanto que finalizó el 2019 con una disponibilidad de U\$S 44.781,0 millones (implica una reducción de 31,9 %). Por otra parte, las reservas internacionales netas del BCRA⁸ al 31 de diciembre de 2019 se calculan en U\$S 11.774,0 millones, esto equivale a la mitad del valor promedio de los últimos 15 años y posiciona al neto de reservas en niveles levemente inferiores a los de diciembre de 2003.

En este sentido, el sistema de tipo de cambio de flotación intervenida –establecido a partir del 1 de octubre de 2018– presentó durante el año variaciones en los topes máximos y mínimos de no intervención. Considerando esta modalidad, el BCRA compró divisas por un total de U\$S 978,0 millones en los primeros dos meses de 2019, mientras que realizó ventas por U\$S 7.739,0 millones entre el mes de agosto y el día 25 de octubre (último día hábil de vigencia del sistema de flotación intervenida).

Adicionalmente, cabe destacar que el 1 de septiembre de 2019 se reglamentó que las instituciones y empresas deban solicitar autorización al BCRA para la compra de moneda extranjera y transferencias al exterior; y para el caso de las personas físicas, se estableció un límite de compra de U\$S 10.000,0 mensuales, el que luego de la elecciones generales nacionales se redujo a U\$S 200,0 mensuales. A partir de la puesta en vigencia de este nuevo sistema y hasta finales de diciembre, la máxima autoridad monetaria compró U\$S 3.277,0 millones.

Por último, el día 23 de diciembre de 2019 entró en vigencia la aplicación de un impuesto del 30,0 % a la compra de moneda extranjera para atesoramiento, adquisición de bienes o prestaciones y locaciones de servicios, compras efectuadas a través de portales o sitios virtuales y adquisición de servicios en el exterior. Se prevé que el impuesto se mantenga por un plazo de 5 años con posibilidad del Poder Ejecutivo Nacional (PEN) de dejarlo sin efecto en caso de considerarlo conveniente.

En contraposición, con relación al balance comercial,

7. Letras de Liquidez emitidas por el Banco Central de la República Argentina que se utilizaron como parámetro de base en el sistema durante el período.

8. Resultan de descontar al volumen de reservas brutas los encajes colocados por los bancos comerciales en el BCRA y el swap acordado con el Banco Popular de China, entre otros conceptos.

en el acumulado anual de 2019 se registró un superávit de U\$S 2.241,0 millones en la cuenta corriente, lo cual revierte el resultado negativo de 2018⁹.

En lo referente a la deuda pública, los últimos datos publicados por el Ministerio de Finanzas de la Nación corresponden al tercer trimestre de 2019. La deuda pública nacional bruta, que incluye los pasivos en pesos y en dólares contraídos en el mercado doméstico y exterior, alcanzó al mes de septiembre los U\$S 311.251,0 millones, y si se le suman los valores negociables ligados al PIB, dicha cifra asciende a U\$S 324.037,8 millones. En comparación con el tercer trimestre de 2018, la deuda total registró un incremento de U\$S 3.110,7 millones, lo que, medido en términos porcentuales, significa un alza del 1,0 % interanual. Por otra parte, el monto de la deuda elegible pendiente de reestructuración asciende a U\$S 2.405,5 millones.

A modo indicativo, la deuda pública como porcentaje del PBI alcanzó el 91,6 % al finalizar el tercer trimestre de 2019, posicionándose 3,8 % por debajo del valor que tuvo en el mismo período de 2018 y 35,0 % por encima de los valores de finales de 2017. Así, la participación de la deuda sobre el PBI asciende a valores superiores a los registrados a finales del año 2005.

Al elevado nivel de deuda pública bruta se suma la postergación de vencimiento de Letras del Tesoro, lo que implicó la calificación de "incumplimiento selectivo" o "default selectivo" para nuestro país debido a que durante 2019 no se afectaron pagos relativos a bonos de largo plazo.

En 2019 ingresaron a las arcas del BCRA partidas provenientes del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del acuerdo realizado entre nuestro país y dicha institución en el mes de junio de 2018. En abril de 2019 se hizo efectiva la acreditación de U\$S 10.829,0 millones, mientras que en julio se registró un ingreso de U\$S 5.421,0 millones, lo cual totaliza un monto anual de U\$S 16.250,0 millones.

Del total de la deuda pública bruta, un 94,3 % corresponde a obligaciones de mediano y largo plazo, en su mayoría títulos públicos y con una duration promedio de 8,9 años; mientras un 4,3 % corresponde a obligaciones de corto plazo que comprenden adelantos transitorios, Títulos Públicos y Letras del Tesoro (LETES). Evaluada por tipo de acreedor, 37,5 % es deuda pública con agencias del sector público, 35,9 % con el sector privado, y 23,4 % con organismos multilaterales y bilaterales. En este punto, se observa un crecimiento interanual en la

participación de la deuda con organismos internacionales, mientras que ha descendido la proporción correspondiente al sector privado y las agencias del sector público. Este hecho se explica fundamentalmente por el crédito con el FMI antes mencionado, que incrementa la participación de los organismos multilaterales de crédito en la deuda bruta nacional. En tanto, las obligaciones por tipo de moneda, al tercer trimestre de 2019, se componen de 80,1 % en moneda extranjera (en su mayoría dólares) y el restante 19,9 % en moneda local. Además, el 45,4 % de la deuda se encuentra en legislación nacional y el restante 37,8 % en legislación extranjera. Sobre este punto, se observa que la participación de legislación extranjera se incrementó 7,6 % respecto de igual período de 2018.

Por su parte, los gobiernos subnacionales registran deudas en los mercados internacionales por aproximadamente U\$S 11.200,0 millones, y la Ciudad de Buenos Aires y las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Neuquén son las que poseen mayores compromisos. Los mayores niveles de vencimiento de estas obligaciones se concentran en los años 2021 y 2022.

La baja disponibilidad de reservas internacionales netas, el elevado nivel de deuda como porcentaje del PBI, la imposición de diferentes tipos de restricciones en el mercado cambiario, y la necesidad de postergar vencimientos de Letras del Tesoro sintetizan la delicada situación en materia de reservas internacionales y deuda pública que atravesó Argentina durante 2019.

6.1.2.F. Mercado bursátil

En línea con la recesión económica, la incertidumbre política y el renovado impulso de la inflación, el mercado de capitales argentino experimentó un segundo año desfavorable en 2019.

Los volúmenes totales operados alcanzaron un record de \$10.466.687 millones, con un incremento de 151,0 % en pesos y de 36,0 % medido en dólares. Sin embargo, casi tres cuartas partes del mismo estuvieron explicadas por movimientos en títulos públicos como efecto del mayor riesgo de default percibido por los agentes. En este sentido, el Emerging Markets Bonds Index (EMBI) de JP Morgan para Argentina, tocó los 2500 puntos durante el transcurso del año; cuando el indicador había cerrado en torno a los 800 puntos en 2018. Más aún, durante los últimos meses del año se poster-

9. Para más detalles, ver apartado "6.1.2.G - Comercio exterior".

garon vencimientos de algunas Letras del Tesoro, lo que puso al país en lo que se dio a llamar un "default selectivo", ya que durante el período no se afectaron pagos relativos a bonos de largo plazo. De todas maneras, no queda claro que la situación pueda mejorar en 2020 y lo importante es que la medida, per se, implicó un nuevo golpe al sistema financiero.

Otra variable que permite ver una creciente preferencia por activos externos fue el incremento de los volúmenes operados en CEDEAR¹⁰, con una variación anual de +852,8 %. Por el contrario, el mercado accionario local, tomando como referencia el S&P Merval, cerró con un alza de solo 39,6 % anual en pesos. Esta cifra no alcanzó a cubrir la inflación del período (53,8 %) y, medido en dólares, el desplome que se inició en enero de 2018 sumó una caída adicional de 12,1 % en 2019.

El volumen movilizado en acciones argentinas se ubicó en \$214.552 millones, prácticamente sin cambios nominales respecto de 2018. Es decir que, considerando el efecto inflacionario, se puede concluir que el mercado accionario local tuvo tanto una caída en precios como en cantidades comercializadas. Respecto del financiamiento empresario en el mercado, siguiendo el informe que publica el Instituto Argentino de Mercados de Capitales (IAMC), las colocaciones primarias sumaron U\$S 3.547 millones en el transcurso del año: 63,3 % menos que en 2018 y menor cifra registrada desde 2004.

6.1.2.G. Comercio exterior

En el año 2019 Argentina presentó una balanza comercial superavitaria por un monto de U\$S 15.990 millones, según informó el INDEC. Dicho resultado positivo está dado por el mayor registro desde 2009 e implica un giro en cuanto a los déficits comerciales que obtuvo en los años precedentes (2017 y 2018). Dicho superávit se explica por la suba en el total exportado (+5,4 %) y, fundamentalmente, por la contracción de las importaciones (-25,0 %). En este sentido, las ventas al resto del mundo se ubicaron en U\$S 65.115 millones debido a un incremento en las cantidades del 12,2 % (los precios cayeron 6,0 %). Por su parte, las importaciones alcanzaron los U\$S 49.125 millones. Los precios en promedio se redujeron 5,4 % y las cantidades 20,7 %.

De los cuatro grandes rubros que componen el total exportado, el que obtuvo la mayor participación fue Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)

con el 36,8 %. Dicho componente aumentó 4,5 % con respecto al año anterior. Además, es importante destacar, por un lado, el aumento del 25,1 % que se produjo en las exportaciones de Productos Primarios (PP) y, por otro, el descenso en las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) del 6,8 %.

El monto exportado en concepto de Productos Primarios ascendió a U\$S 17.540 millones, lo que representa un 26,9 % del total. Dentro de este rubro, se destacan las exportaciones de cereales y de semillas y frutos oleaginosos, con montos de U\$S 9.420 millones y U\$S 4.097 millones, respectivamente, con aumentos significativos en ambos en comparación con el año anterior.

Con relación a las MOA, el total exportado en 2019 fue de U\$S 23.981 millones. Se destaca el subrubro de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, con exportaciones por U\$S 9.525 millones, lo que representa una caída del 4,5 % respecto del año precedente. El segundo subrubro en importancia es grasas y aceites, donde sí encontramos un aumento del 18,0 % en sus exportaciones y por lo cual este concepto totaliza U\$S 4.703 millones.

Las MOI finalizan el año con un monto de U\$S 19.221 millones, un 29,5 % del total exportado. Se destacan dentro de este rubro los U\$S 6.424 millones que emergen en concepto de material de transporte terrestre y que lo ubican como el subrubro de mayor preponderancia.

Con referencia a los Combustibles y Energía, el año finaliza con un monto de U\$S 4.374 millones, 4,1 % más que en 2018. Las exportaciones en concepto de carburantes fueron las que mayores montos reportaron, seguidas por el petróleo crudo, con U\$S 1.996 millones y U\$S 1.483 millones, respectivamente.

Por el lado de las importaciones, el componente más importante siguió siendo el de bienes intermedios (34,9 % del total) por un monto de U\$S 17.132 millones. En segundo lugar de importancia se ubicaron las piezas y accesorios para bienes de capital por un monto de U\$S 10.124 millones, el 20,6 % del total. En cuanto a sus variaciones relativas, todos los componentes mostraron caídas notorias comparados con el 2018. La disminución más notoria se produjo en el rubro vehículos automotores de pasajeros, que descendió 55,2 %, finalizando 2019 con un total de U\$S 2.362 millones importados. Otra caída significativa se observó en combustibles y lubricantes básicos y elaborados, con un descenso de 32,2 %, de modo que finalizó el período en U\$S

10. Certificados de Depósito Argentinos. Son instrumentos con operatoria local que permiten acceder a acciones de las principales empresas extranjeras.

4.446 millones. Por último, debido a su relevancia potencial en la producción nacional, es importante destacar el descenso experimentado en las importaciones de bienes de capital, que disminuyeron un 30,7 % y cerraron 2019 en U\$S 8.478 millones.

En lo que respecta a los destinos y orígenes del intercambio, en 2019 los principales socios comerciales de Argentina fueron Brasil, China y Estados Unidos. Dichos países explicaron el 15,9, 10,5 y 6,1 %, respectivamente, del total de las exportaciones argentinas medidas en dólares. En lo que hace a las importaciones, Brasil obtuvo la mayor participación con un 20,5 %; le siguió China con un 18,8 %, y luego Estados Unidos con el 12,7 %. En particular, la balanza comercial con el país vecino fue levemente superavitaria, mientras que con los otros dos presentó un saldo negativo.

Es interesante resaltar también el intercambio comercial producido con Chile, que es el cuarto país en importancia y con el cual la Argentina tuvo en 2019 un saldo superavitario de U\$S 2.511 millones. Con relación a los bloques regionales, la balanza comercial con el Mercosur, principal ámbito de referencia para Argentina, finalizó 2019 en +U\$S 448 millones y revirtió así parte del resultado negativo de U\$S 4.206 millones en 2018. En línea con el agregado nacional, se destaca que las exportaciones con este bloque disminuyeron un 10,5 % en términos interanuales (totalizaron U\$S 12.691 millones) pero las importaciones cayeron con mayor profundidad, un 33,4 %.

En cuanto a los países del NAFTA, en 2019 el saldo de la balanza comercial mostró un déficit de U\$S 2.310 millones, es decir, disminuyó un 36,1 % con respecto a 2018. En términos relativos, Estados Unidos acapara el 75,7 % de las exportaciones a este bloque y representa el 67,4 % de nuestras importaciones del mismo.

En el intercambio comercial con los países de la Unión Europea, el año cierra otra vez con un saldo negativo pero, en este caso, un 93,2 % inferior al correspondiente a 2018 (U\$S 136 millones en 2019 contra U\$S 2.012 millones en 2018). Este año el mayor déficit comercial se produjo con Alemania por un monto de U\$S 1.826 millones. En contraste, con Países Bajos, se obtuvo un superávit de U\$S 1.362 millones.

Estos resultados se alcanzaron en el marco de una economía en recesión y con una depreciación significativa del tipo de cambio, lo que explica la caída significativa que experimentaron las importaciones y una mayor competitividad precio para los productos argentinos en moneda extranjera. En este

sentido, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR) elaborado por el BCRA tuvo en 2019 el promedio anual más alto desde 2011.

Finalmente, un hito para remarcar en 2019 es la firma de dos históricos acuerdos de libre comercio. El primero, entre el Mercosur y la Unión Europea, firmado luego de más de 20 años de extensas negociaciones. El segundo, entre el Mercosur y la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA, por sus siglas en inglés), un mercado de alto poder adquisitivo. Sin embargo, para la entrada en vigencia de ambos acuerdos se deberá esperar a su aprobación por parte de las dos Cámaras que componen el Poder Legislativo.

6.1.2.H. Mercado energético

Durante los últimos años, una de las principales preocupaciones en la materia fue el déficit energético externo y la necesidad de recuperar el autoabastecimiento. En 2019, gracias al buen desempeño del yacimiento petrolífero y gasífero de Vaca Muerta en Neuquén, se logró reducir a cero las importaciones de petróleo y disminuir drásticamente las de gas natural.

Los datos publicados por la Secretaría de Gobierno de Energía de la Nación muestran que durante 2019 no se realizaron importaciones de petróleo crudo, mientras que en 2018 se habían importado 444.585,7 m³. Como contrapartida, la producción nacional creció un 3,9 % en el período enero-noviembre contra igual período del 2018 y se alcanzaron los 27,0 millones de m³.

Por otro lado, las importaciones totales de gas natural –en todas sus formas– disminuyeron un 31,7 % en los primeros 11 meses de 2019 respecto de igual período de 2018. La principal disminución provino de las importaciones de Gas Natural Licuado (GNL), que cayeron un 51,6 % (1.884,2 millones de m³ menos), dato de importancia ya que estas importaciones son considerablemente más onerosas que la importación por ductos. En total se importaron 3.027,9 millones de m³ menos, mientras que la producción nacional aumentó, entre enero y noviembre, en 2.386,6 millones de m³ (+5,5 %). Además, se destaca que las exportaciones de este producto casi se cuadruplicaron en el período enero-noviembre de 2019 con relación a enero-noviembre de 2018. Las ventas al exterior de gas natural pasaron de 146,2 millones de m³ a 551,0 Mm³, lo que representa un aumento del 276,9 %.

En cuanto al comercio exterior de energía eléctrica, la balanza no fue positiva durante 2019. Las importaciones pasaron de 343,5 GWh en 2018 a 2743,3 GWh en 2019, lo que representa un aumento del 699,4 %. Por otro lado, las exportaciones en el 2019 fueron de 261,2 GWh, un 6,8 % menores que las del año anterior. Es importante señalar que dicho nivel de importaciones es el más elevado desde que se tiene registro (2002), aunque vale aclarar que este valor representa solo el 2,1 % de la demanda total de energía eléctrica del país.

El desempeño de estos productos se vio reflejado en las cifras del intercambio comercial argentino. Tomando como base los datos del INDEC, las exportaciones de Combustibles y energía alcanzaron los U\$S 4.374 millones en el año, lo que muestra un crecimiento del 4,1 % con respecto a 2018. En contrapartida, las importaciones de Combustibles y lubricantes fueron de U\$S 4.446 millones, se contrayeron en un 32,2 % en comparación con el año anterior. Si bien la balanza comercial sigue siendo negativa, este déficit disminuyó un 96,9 % y alcanzó en 2019 los U\$S 72 millones.

Energía eléctrica

El mercado de energía eléctrica también mostró un buen desempeño durante 2019. Por un lado, la generación neta de energía eléctrica disminuyó un 4,5 % con relación a 2018 y alcanzó 131.247,1 GWh. Sin embargo, si se observan las fuentes de generación, los resultados son más alentadores, ya que aumentó la participación de las fuentes nuclear y renovable como contrapartida de una disminución de la generación térmica, más contaminante. La generación a partir de fuentes de tipo renovable y nuclear evidenció aumentos del 133,2 % y 22,8 %, respectivamente, y logró una participación sobre el total del 6,0 % cada una, muy por encima del año previo. Por otra parte, las fuentes térmicas e hidráulicas disminuyeron un 8,7 % y 11,5 %, respectivamente, con participaciones en el total generado del 61,1 % (3,7 puntos menos que en 2018) y 26,9 % (2,2 puntos menos que en 2018).

Por el lado de la demanda de energía eléctrica, igualmente hubo una disminución en 2019 del 3,1 % con respecto a 2018. Este porcentaje de disminución fue similar en los diferentes tipos de demanda –residencial, comercial e industrial/comercial grande–, con lo cual se mantienen las participaciones sobre el total demandado de estos tres sectores.

Así, el 43,0 % de la demanda provino de los usuarios residenciales, mientras que el sector comercial demandó el 28,7 % del total y el sector industrial/comercial grande el restante 28,3 %.

Biocombustibles

Otro importante sector en materia energética es el de los biocombustibles, cuya producción se destina, en primera instancia, al corte de naftas y gas oil al mercado local y el excedente al mercado externo. Los datos publicados por la Secretaría de Energía de la Nación muestran que la producción de bioetanol alcanzó los 883.323,8 m³ en los primeros diez meses de 2019, lo cual representa una retracción del 4,6 % en comparación con igual período de 2018. Ya que este producto es destinado en su totalidad al mercado interno (para corte de naftas), es importante mencionar que parte de esta caída se debe a un menor consumo de naftas. En este mismo período, las ventas de naftas a todos los sectores en todo el país disminuyó un 2,2 % respecto de igual período de 2018.

En cuanto al biodiesel, entre enero y octubre de 2019 la producción nacional fue de 1.820.001,6 toneladas, un 11,8 % menor que en los primeros diez meses de 2018. En este caso, la mayor caída provino de una merma en las exportaciones, que disminuyeron un 31,6 % (medidas en cantidades). La disminución en las ventas externas es un fenómeno que se repitió en los últimos años, desde que Estados Unidos cerró su mercado al biodiesel argentino, país aquel que en 2017 constituía el mayor comprador de este producto. Durante 2018 y 2019, en cambio, casi la totalidad de las ventas externas de biodiesel nacional fue con destino a la Unión Europea (más del 90,0 %).

Las ventas al mercado interno para corte de gas oil se contrajeron un 4,0 %. Sin embargo, durante 2019 surgieron otras ventas al mercado interno, las cuales alcanzaron las 43.215,3 toneladas en los primeros 10 meses del año, en tanto que en 2018 estas eran casi inexistentes (menos de 1000 toneladas). En este sentido, debe mencionarse el programa “BioBus” del gobierno de la provincia de Santa Fe –la cual produce más del 75,0 % del biodiesel a nivel nacional–. Este programa consiste en el fomento de la utilización de B25 y B100¹¹ en la flota de transporte público de pasajeros de las principales ciudades de la provincia, lo cual generó un nuevo mercado interno para los productores santafesinos de biodiesel.

11. Es decir, gas oil con corte del 25 % de biodiesel y biodiesel puro, respectivamente.

Precios y subsidios

Un hecho relevante fue la evolución de los precios de los combustibles derivados de petróleo. Luego de la liberación de precios de estos productos que se llevó a cabo a finales de 2017, los mismos variaron en función del precio del petróleo y del tipo de cambio, entre otros. Sin embargo, las sucesivas depreciaciones de la moneda generaron importantes incrementos durante 2018, lo cual llevó a las autoridades nacionales a gestar acuerdos con las empresas productoras en 2019, ante un contexto de alta inflación. A partir de esto, observando los datos de diciembre de 2019 en comparación con igual mes de 2018, los precios de naftas y gas oil aumentaron entre 41,7 y 42,7 %. Esto significa que los precios de los combustibles variaron unos 11 a 12 % menos que el índice general de precios (53,8 %). Además, el tipo de cambio (\$/U\$S), uno de los factores determinantes de estos precios, aumentó un 64,5 %, muy por encima de la variación de los precios de naftas y gas oil.

Con referencia a la energía eléctrica, el precio monómico estacional fijado por la Secretaría de Energía de la Nación alcanzó en diciembre los \$/MWh 2.182,5, lo que refleja un aumento interanual del 59,3 %, 5,5 puntos por encima de la inflación anual. Por otro lado, el costo monómico medio de generación fue, en ese mismo mes, de \$/MWh 3.636,0, con lo cual lo abonado por los usuarios en las tarifas representa el 60,0 % del costo de generación, según los datos de CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico SA).

De parte del costo de generación que no es cubierta por la tarifa eléctrica se hace cargo el gobierno nacional a través de subsidios. Así, los subsidios económicos a todo el sector energético fueron de \$171.983,7 millones en el período enero-octubre de 2019. Si se compara con igual período de 2018, estas transferencias aumentaron un 38,6 %, lo cual indica una retracción de estas erogaciones si se miden en términos reales.

6.1.2.1. Finanzas públicas

Según la información publicada por la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía de la Nación, en el año 2019 las cuentas públicas acumularon un déficit primario sin ingresos extraordinarios¹² de \$208.766,7 millones, lo que representa un 1,0 % del

PBI. Por tal motivo, no se pudo lograr la meta fiscal de equilibrio primario prevista para el año. En la comparativa interanual se registró una reducción nominal del déficit primario de 38,4 %. Como porcentaje del PBI, la disminución fue de 1,3 % con relación a 2018.

Por su parte, el resultado financiero de 2019 fue deficitario en \$933.052,0 millones. Medido de esta manera, el déficit total se ubica en el orden del 4,3 % del PBI. Con relación a las cifras de 2018, se aprecia un incremento del resultado negativo de \$205.124,7 millones, lo que representa un aumento de 28,2 % interanual. Esto se debe a que en 2019 se pagaron \$724.285,3 millones en concepto de intereses de la deuda, en tanto aumentó en un 86,2 % de manera interanual.

Ingresos

Al analizar las principales categorías del esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público con base caja, se observa que durante 2019 los ingresos tributarios ascendieron a \$2.209.306,6 millones, mientras que el total de los ingresos corrientes fue de \$3.817.431,4 millones, con incrementos anuales de 56,2 y 47,5 %, respectivamente. A su vez, se obtuvieron recursos de capital por \$119.642,1 millones y las contribuciones figurativas fueron de \$1.241.375,5 millones. Así, los ingresos totales –compuestos por los ingresos corrientes, de capital y las contribuciones figurativas– fueron de \$5.178.449,0 millones, con un crecimiento interanual de 49,3 % en términos nominales y una caída de 4,5 % en términos reales.

Dentro de los ingresos corrientes, la mayor participación corresponde a los recursos tributarios, que representaron el 57,9 % y fueron el principal factor explicativo del incremento que tuvieron los ingresos a nivel nacional. Los aportes y contribuciones a la seguridad social representaron el 32,1 % de los recursos corrientes. Completan la composición las rentas de la propiedad (5,9 %), los ingresos no tributarios (3,2 %) y otros ingresos corrientes (0,9 %). La recaudación tributaria –según datos de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)– alcanzó los \$5.023.566,2 millones, lo que muestra un aumento de 48,5 % en términos nominales y una reducción real de 5,3 %. Uno de los factores que explica este desempeño es la contracción de la actividad económica registrada a nivel nacional desde los primeros meses de 2018, la cual se prolongó durante todo el año 2019. La caída de la actividad

12. En el año 2019 se percibieron ingresos extraordinarios por el traspaso de Lotería Nacional a la órbita de la Ciudad de Buenos Aires y transferencias por parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) con el objetivo de financiar el Programa de Reparación Histórica.

en sus diferentes rubros dio lugar a una reducción en el nivel general de consumo y comercialización (explicada también por la baja en el salario real) y, por lo tanto, en el monto real de recaudación.

Dentro de la masa tributaria, se puede destacar que el principal impuesto fue el IVA, cuyos ingresos netos alcanzaron \$1.532.596,9 millones, con una variación nominal interanual de 38,7 %. Los recursos provenientes del sistema de seguridad social totalizaron en el año \$1.175.793,4 millones, con una variación nominal interanual de 33,9 %. Finalmente, el Impuesto a las Ganancias alcanzó \$1.096.521,2 millones en 2019, lo que implicó una suba interanual de 47,8 % en términos nominales. Estas tres fuentes explicaron el 75,7 % de la recaudación total anual a nivel nacional.

Gastos

En cuanto a los gastos de 2019, los corrientes llegaron a \$4.520.118,7 millones; los gastos de capital, a \$236.361,6 millones; y los figurativos, a \$1.241.375,5 millones. Sobre la base de estas cifras, los gastos totales fueron de \$5.997.855,9 millones, esto es, 42,9 % más que el monto de 2018. De esta manera, en términos agregados, se logró por tercer año consecutivo que los ingresos crecieran por encima de los gastos y que ambos elementos se incrementaran menos que la inflación.

Dentro de los gastos corrientes, la mayor proporción correspondió a prestaciones de la seguridad social, las cuales que implicaron el 41,3 % del total de las erogaciones y tuvieron un incremento del 44,5 %, lo que significó una caída en términos reales de 9,3 %. En segundo lugar se ubicaron las transferencias corrientes, que representaron el 24,9 % del total de gastos corrientes y tuvieron una variación del 37,6 %, con una caída en términos reales de 16,2 %. Las transferencias al sector privado representaron el 74,4 % del total de transferencias. El tercer rubro en importancia dentro de los gastos corrientes estuvo comprendido por aquellos de consumo y operación, que representaron el 15,6 % del total, entre los que se destacaron las remuneraciones (76,1 %) y las compras de bienes y servicios (23,6 %).

En lo referente a los gastos de capital, se alcanzaron \$236.361,6 millones en 2018, con una variación anual de 12,4 %. En este punto, la mayor parte de los mismos fue destinada a inversión real directa (53,6 %) y transferencias de capital (40,6 %).

Coparticipación Federal

Con relación a la coparticipación federal, según datos del Ministerio de Hacienda de la Nación, durante 2019 el monto de las partidas creció un 41,5 % en términos nominales. Los gobiernos provinciales y de la Ciudad de Buenos Aires recibieron \$1.545.719,4 millones durante el año.

La jurisdicción que más fondos recibió fue la provincia de Buenos Aires, con \$361.933,3 millones. Santa Fe y Córdoba fueron las siguientes en la lista, con una recepción de fondos que alcanzó los \$137.510,6 millones (41,9 % por encima del valor de 2018) y \$133.847,1 millones (con un aumento interanual del 41,8 %), respectivamente. Es decir que los recursos recibidos cayeron en términos reales al considerar una inflación anual del 53,8 %.

6.1.3. CONTEXTO PROVINCIAL

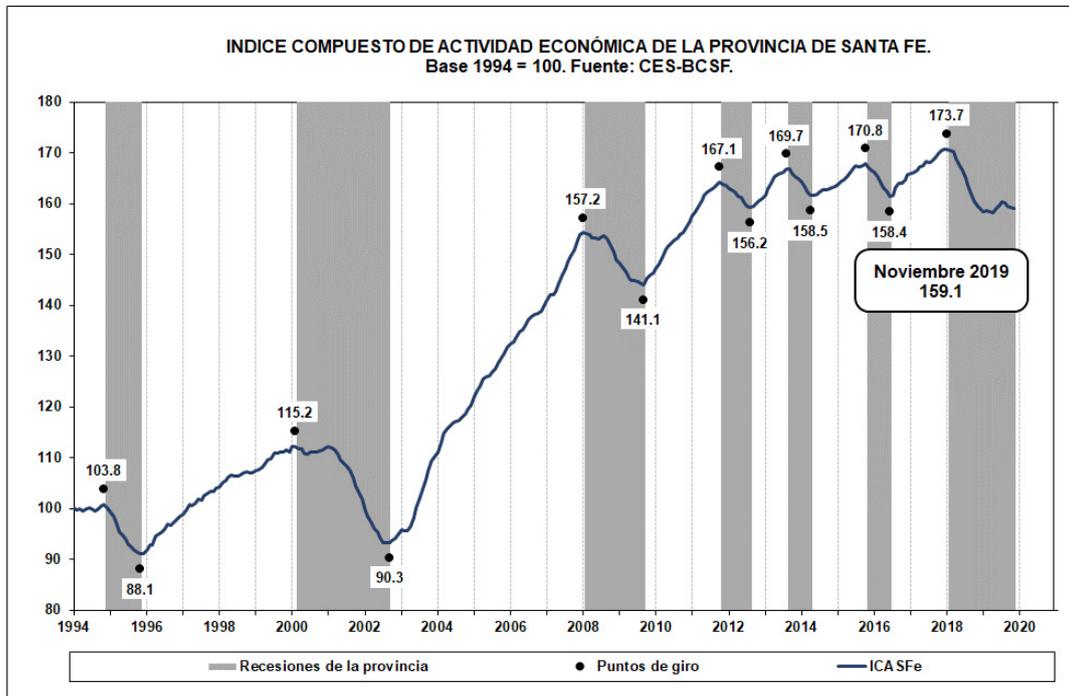
6.1.3.A. Actividad económica

En 2019 la economía de la provincia continuó con la recesión iniciada a principios de 2018 y registra dos años consecutivos de contracción económica. Aunque el período se inició con algunas señales incipientes de reactivación, e incluso se captaron resultados positivos durante el segundo trimestre, el devenir de los acontecimientos marcó otra realidad y las variables macroeconómicas junto a la incertidumbre política echaron por tierra las pocas instancias favorables. El agro y algunas actividades industriales vinculadas al mismo fueron las que más traccionaron al alza, lo que indica su importancia en la estructura económica provincial. Lamentablemente, las mejoras no lograron consolidarse y se extendió la situación recesiva. En este sentido, la profundidad de la fase contractiva se refleja, tanto por su duración como por su amplitud, con una retracción neta mayor al 7,0 % desde su inicio (ver gráfico).

Más aún, el nivel general de ocupación en el sector manufacturero tocó el mínimo desde la crisis de 2002 durante el año 2019. Fundamentalmente por el condicionamiento que deriva del contexto nacional, marcado por una alta volatilidad en los precios y en el tipo de cambio sumados a una alta tensión social e incertidumbre política.

Las ventas de maquinaria agrícola mostraron una recuperación del 16,9 % durante el año, aunque en

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



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

niveles que todavía se encuentran por debajo de los valores registrados antes de la recesión. La mollienda de oleaginosas mostró un incremento muy importante, situándose en un nivel record en el tercer trimestre; luego, las tasas de crecimiento fueron negativas. Mientras tanto, la producción láctea experimentó una compensación parcial pero no se logró recuperar de la caída registrada durante los últimos tres años y continuó en niveles muy inferiores a los alcanzados en 2015. Por su parte, la faena de ganado bovino y porcino siguió con el crecimiento que se viene gestando desde 2017 y es, desde este punto de vista, una de las actividades menos perjudicadas en la presente fase contractiva.

En cuanto al sector energético, el consumo de hidrocarburos para la agroindustria y el transporte logró recuperar el terreno perdido en 2018 y llegó a niveles similares a los registrados antes de la recesión. Por el contrario, la utilización de energía eléctrica industrial presentó guarismos positivos durante 2019. Esta situación se definió especialmente en el segundo trimestre y recuperó poco más de un cuarto de la caída registrada en 2018. Respecto del

consumo de gas en el sector, las cifras fueron negativas a lo largo de todo el período.

En lo que hace a la inversión en bienes durables, los despachos de cemento en la provincia iniciaron el año con fuerza pero lo finalizaron en niveles mínimos históricos. Otro indicador relacionado con la inversión en bienes durables, el patentamiento de vehículos nuevos, continuó con el desempeño fuertemente negativo que presenta desde el inicio de la recesión en 2018.

Respecto del consumo minorista, las ventas en supermercados de las grandes superficies también terminaron el período en baja.

Con referencia al mercado de trabajo, la demanda laboral recuperó el terreno perdido durante 2018. Sin embargo, aún se encuentra en un nivel bajo con relación a su comportamiento de mediano plazo. Las remuneraciones reales indican una pérdida de poder adquisitivo mayor al 5,0 %, por lo que continúa con la merma registrada el año precedente. Los puestos registrados (altas netas) se mantienen en niveles similares al cierre del año 2018, por lo que a lo largo del año, a pesar de la situación rece-

siva de la economía, no se vieron pérdidas netas de puestos de trabajo. Se debe tener en cuenta que el sostenimiento del empleo fue acaparado por el sector público, que logró compensar la retracción que experimenta el sector privado.

Por último, los recursos tributarios de disponibilidad para la administración provincial cayeron a lo largo del año, siguiendo con la tendencia de 2018. Esta situación se explica fundamentalmente por la mala evolución de la recaudación provincial y por la merma de los recursos de origen nacional.

6.1.3.B. Sectores productivos

6.1.3.B.1. 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 desde agosto a julio del año siguiente. De esta manera, la campaña 2018/19 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2018, correspondiente a la cosecha del primero de 2019.

La producción de trigo en la provincia durante la campaña 2018/19 alcanzó las 3.304.693 toneladas, lo que representa un incremento del 1,2 % respecto de la campaña 2017/18, cuando se había registrado un máximo histórico en la producción del cereal. A pesar de una caída en los rendimientos del 10,6 % (3,0 tn/ha contra 3,4 de la campaña previa), el aumento en la producción provino de un crecimiento del área sembrada del 13,6 %. Por último, la participación de la producción provincial sobre el total nacional fue del 17,0 %, 0,6 puntos por debajo de la campaña anterior.

La campaña de girasol 2018/19 en la provincia no logró reproducir los resultados de la anterior, aunque continúa en niveles históricos considerando todas las campañas desde 1969/70. La producción total fue de 432.659 toneladas, con una caída del 8,8 % en cuanto a la campaña 2017/18. En el caso de este cultivo, se observó un crecimiento en el área sembrada del 16,2 %, con 266.884 ha cubiertas. Sin embargo, el área cosechable creció solo un 6,7 %, mientras que los rendimientos por hectárea cayeron un 14,5 % (1,8 tn/ha en la campaña 2018/19). En contraposición, a nivel nacional la campaña 2018/19 fue mejor que la previa, lo cual produjo que la participación de la producción santafesina respecto de

la nacional disminuyera del 13,4 % de la campaña 2017/18 al 11,3 % del último ciclo agrícola.

Por otro lado, los cultivos de soja y maíz tuvieron su revancha durante la última campaña, puesto que lograron recuperarse de la histórica sequía ocurrida en la campaña 2017/18. La producción de soja en Santa Fe alcanzó 10.520.091 toneladas, mostró un crecimiento del 53,5 % en comparación con la campaña previa y logró el cuarto mayor registro de la historia, según los datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación. Dicho crecimiento se dio a pesar de una leve caída en la superficie sembrada (-5,8 %), gracias a que la productividad por hectárea creció un 59,4 % y alcanzó 3,8 toneladas por hectárea. En este caso, el incremento productivo relativo de la provincia fue superior que a nivel nacional, lo que permitió que la participación de la producción santafesina respecto de la nacional alcanzara un 19,0 %, 0,9 puntos más que en la campaña 2017/18.

Con relación a la campaña de maíz, el cereal también mostró resultados productivos históricos. La producción total en la campaña 2018/19 en la provincia fue de 5.910.470 toneladas, lo cual constituye un máximo desde que se tiene registros y un crecimiento del 14,1 % respecto de la campaña previa. El área sembrada con maíz disminuyó un 14,0 % (923.800 ha) luego de que había superado el millón de hectáreas en la campaña 2017/18 por primera vez en la historia de la provincia. En contraposición, los rendimientos crecieron un 32,5 % y alcanzaron las 9,1 toneladas por hectárea. En cuanto a la participación de la producción de la provincia sobre el total nacional, esta fue del 10,4 %, lo que representa una caída de 1,5 puntos en comparación con el ciclo previo.

Por último, la producción de sorgo en la provincia se encuentra en caída en los últimos años y cede terreno al resto de los cultivos. En la campaña 2018/19 el total producido fue de 201.256 toneladas, con un crecimiento respecto de la campaña previa del 2,8 %. Sin embargo, el área sembrada cayó un 17,5 %, cubriendo solo 85.774 hectáreas, muy por debajo de las casi 200.000 de comienzos de la década. Por el lado de los rendimientos, la campaña mostró muy buenos valores, con 4,8 toneladas por hectárea y un crecimiento comparada con el ciclo previo del 39,1 %. En cuanto a la participación de la provincia en la producción nacional, esta alcanzó el 12,6 % y mantuvo valores similares a los de la campaña anterior.

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

Producto \ Campaña	015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Var. últimas 2 campañas
o	1.872.210	2.911.327	3.266.141	3.304.693	1,2 %
Maíz	3.942.387	5.802.581	5.179.679	5.910.470	14,1 %
Sorgo	404.560	357.090	195.790	201.256	2,8 %
Arroz	202.580	179.380	199.350	141.965	-28,8 %
Soja	8.317.217	9.762.280	6.852.404	10.520.091	53,5 %
Girasol	217.470	346.230	474.156	432.659	-8,8 %
Algodón	51.710	95.720	104.900	104.900	0,0 %
TOTAL	15.008.134	19.454.608	16.272.420	20.616.034	26,7 %

Fuente: elaboración propia sobre la base a datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

En términos globales, la campaña agrícola 2018/19 de la provincia arrojó valores históricos, al igual que a nivel nacional. A pesar de una caída en la superficie sembrada total, los excelentes rendimientos, impulsados por factores climáticos favorables durante toda la campaña y una mayor aplicación de tecnología, permitieron una producción que superó los 20 millones de toneladas, nivel que no había sido alcanzado nunca con anterioridad.

Avance campaña 2019/20

Al 2 de enero de 2020, el informe de estimaciones agrícolas del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación evidencia muy buenas expectativas en el avance de la campaña 2019/20.

En el caso del trigo, la cosecha se encuentra finalizada, con un área sembrada de 1.112.600 hectáreas, valor similar al de la campaña 2018/19, la cual constituyó un récord productivo.

Por el contrario, la siembra de girasol se encuentra finalizada y alcanza las 203.300 hectáreas, lo que representa una caída estimada del 23,8 % respecto de la campaña previa.

En el caso del maíz, se estima una intención de siembra de 943.000 hectáreas, casi 20.000 más que la campaña pasada, con un grado de avance

de la siembra del 93,0 %.

Por su parte, la soja tuvo una intención de siembra de 2.805.300 hectáreas y muestra un leve decrecimiento del 1,2 % en cuanto a la campaña pasada. El avance de la siembra a la fecha es del 98,0 %.

El sector y la situación financiera de las empresas

Una de las preocupaciones más importantes en el sector de granos –en Santa Fe, pero también en el país– es la situación financiera de algunas firmas, principalmente las dedicadas al corretaje.

En los últimos días de 2018 y principios de enero de 2019, la empresa Grimoldi SA entró en cesación de pagos por un monto aproximado de \$1.000 millones. Esta empresa se dedicaba a la actividad del acopio, además del corretaje, y atraía a productores ofreciendo mejores precios por sus granos debido a diferencias que hacía arbitrando posiciones de compra y venta en los mercados de futuros de granos y dólar. A partir de las importantes y repentinas depreciaciones de la moneda ocurridas en 2018, sumadas a las altas tasas de interés, la situación financiera de la empresa se fue comprometiendo hasta que finalmente entró en default.

Algo similar sucedió con la firma BLD, corredora

que dejó de pagar compromisos por alrededor de U\$S 100 millones a unos 1500 productores de todo el país a fines de septiembre de 2019. Sin embargo, cabe destacar que actualmente esta empresa se encuentra en proceso de un acuerdo con los acreedores para solucionar esta situación.

Finalmente, a poco de terminar el año, Vicentín entró en una situación análoga, con una cesación de pagos que involucra más de U\$S 600 millones (entre proveedores y el sistema financiero) debido a un problema de estrés financiero, según declaró la empresa. Este caso cobra principal relevancia debido a que es uno de los mayores grupos cerealeros y oleaginosos del país, el décimo exportador a nivel nacional, la principal productora de biodiesel y que se encuentra involucrada en gran variedad de negocios agroalimentarios.

Este tipo de empresas tuvo una política de inversión través de un proceso de endeudamiento importante en los últimos años y alcanzó un apalancamiento que las dejó en una situación compleja frente al contexto macroeconómico. En especial a partir de las súbitas devaluaciones, las altas tasas de interés y el aumento del riesgo país, que provocaron que el nivel de endeudamiento se vuelva insostenible. En estos casos, las consecuencias terminan afectando gravemente a los agentes más débiles de la industria, como productores, cooperativas y acopios, de-

bido a la interrupción de la cadena de pagos.

6.1.3.B.2. Molienda y precios internacionales

La cadena oleaginosa es la más importante de la provincia de Santa Fe. En el último año, la soja para molienda santafesina fue el 88,9 % del total nacional, en tanto que el promedio de los últimos 25 años es el 85,8 %.

En la provincia, durante 2019 se enviaron a molinenda 36.608.582 toneladas de granos de soja, un 12,7 % más que en 2018. Cabe recordar que la campaña anterior había ocurrido una grave sequía, lo cual provocó una merma productiva que afectó también a la industria del crushing. En cuanto a la molienda de girasol, esta disminuyó un 14,9 % durante 2019 y con respecto a 2018, con un total de 985.060 toneladas procesadas. Estas cifras, en suma, implican un aumento total del 11,8 % frente a los resultados de 2018. Por otro lado, la producción de aceites de soja y girasol mostró un desempeño similar en Santa Fe. El aceite de soja producido en la provincia alcanzó las 7.212.616 toneladas, un 11,8 % más que en 2018, mientras que la producción de aceite de girasol fue de un 10,8 % inferior en 2019 y totalizó 424.193 toneladas. La suma de estas dos producciones alcanza a 7.636.809 toneladas en 2019, con un crecimiento anual de 10,2 %.

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

Período	Granos de soja y girasol destinados a molienda	Producción de aceite de soja y girasol
2015	36.070.782	7.148.844
2016	39.411.334	7.942.550
2017	36.902.649	7.428.186
2018	33.638.912	6.927.712
2019	37.593.642	7.636.809
Variación 2019 / 2018	11,8 %	10,2 %

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

Precios internacionales de los cereales y oleaginosas

El precio internacional del poroto de soja tuvo un valor promedio, entre enero y diciembre de 2019, de U\$S 368,2 por tonelada, según los datos publicados por el Banco Mundial (BM), lo cual representa una disminución, respecto del promedio de 2018, del 6,7 %. Sin embargo, debe destacarse que los valores más bajos de la oleaginosa se observaron en la primera mitad del año, lo que evidencia una disminución del 11,4 % entre diciembre de 2018 y mayo de 2019, cuando alcanzó el mínimo del año de U\$S/tn 337,3. Luego inició una senda creciente y culminó el año con un promedio en diciembre de U\$S/tn 375,9, valor que significa una caída interanual del 1,2 %.

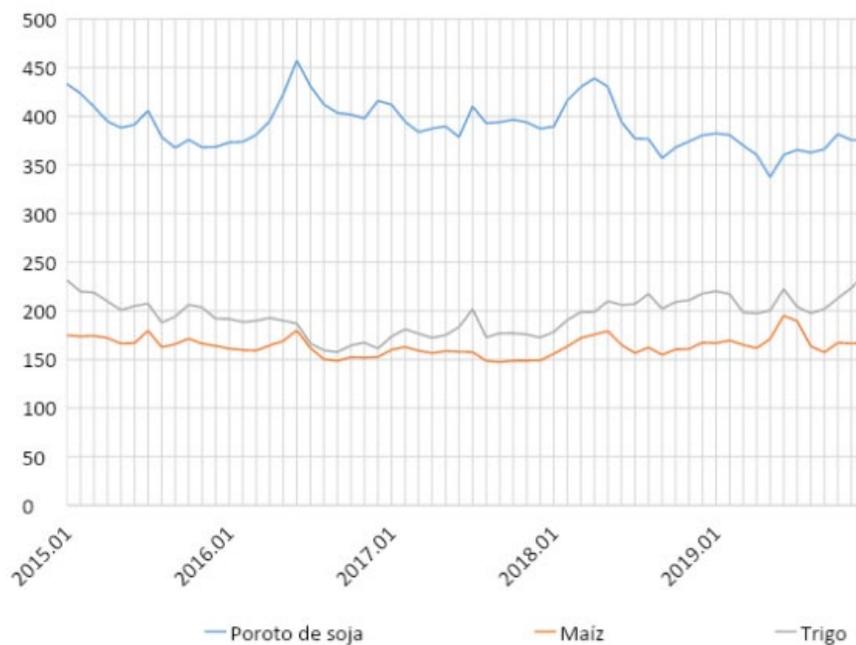
En cuanto al precio del maíz, el promedio de diciembre se ubicó en U\$S 167,0 por tonelada, valor casi idéntico al observado en diciembre de 2018. Si se tienen en cuenta los promedios anuales del

precio del cereal, durante 2019 el mismo estuvo un 3,4 % por encima del promedio de 2018.

Con referencia al trigo, se mantuvo la dinámica creciente que se inició en 2018. El promedio anual de precio de este cereal se ubicó en U\$S/tn 211,1 durante 2019, un 3,5 % mayor que el promedio del año previo. En tanto, en diciembre el precio del trigo alcanzó un promedio de 237,7 dólares por tonelada, lo que representa un incremento interanual del 9,1 %.

Los precios de aceites de soja y girasol lograron revertir la evolución decreciente de los últimos años. En diciembre de 2019, el precio promedio del aceite de soja fue de U\$S 820,6 por tonelada, lo cual evidencia un crecimiento interanual del 12,7 %. Sin embargo, el precio promedio de todo el 2019 arroja un valor de U\$S/tn 764,8, el que resulta un 3,1 % menor que el promedio del año previo. Ello ocurre debido a que en este producto la senda de crecimiento de los precios ocurrió a partir de la segunda mitad del año.

Precios promedios mensuales de granos en el mercado internacional, en dólares por tonelada. Período: 2015-2019.



Fuente: elaboración propia sobre la base del BM.

En cuanto al aceite de girasol, sus precios tuvieron un punto de inflexión en enero de 2019, tocaron un mínimo de U\$S/tn 688,1 promedio de ese mes, para luego crecer ininterrumpidamente. Así, en diciembre alcanzó un promedio de 805,2 dólares por tonelada, lo cual representa un incremento interanual del 14,5 %.

6.1.3.B.3. Lácteos

Según el Ministerio de Producción de la provincia de Santa Fe, la producción industrial de leche alcanzó un total de 1.402,2 millones de litros en el período enero-octubre de 2019 en la provincia. Dicho monto representó una caída del 3,0 % respecto del

Precios del aceite de soja y girasol, en dólares por tonelada. Período: 2014-2018.



Fuente: elaboración propia sobre la base del BM.

período análogo para el año 2018. La situación se tornó preocupante no solo por la variación negativa en sí misma sino porque los montos producidos en 2018 fueron ligeramente mayores que los datados como mínimos históricos. Si 2018 fue un año de leve recuperación, en 2019 se retrocedió algunos pasos. En lo que refiere al precio promedio del litro de leche abonado al productor, inició el año en \$9,8, y en octubre alcanzó un valor de \$16,3. Dicho precio atravesó una suba del 67,0 % en los primeros 10 meses del año 2019. Este porcentaje superó a la inflación datada para el mismo período en la provincia de Santa Fe. Medido en dólares, dicho precio alcanzó U\$S 0,28 por litro en octubre de 2019. Es importante destacar que, aproximadamente, el

35,1 % de la estructura productiva primaria nacional de leche se concentra en Santa Fe. La devaluación del peso argentino durante 2018 y 2019 repercutió de modo directo en este sector, que cuenta con alrededor del 75,0 % de los costos dolarizados. Sin embargo, para los productores primarios del sector lechero, 2019 culminó con una rentabilidad positiva cercana al 5,0 %. En contraste, 2018 había presentado rentabilidad negativa del 0,2 %. Aunque durante el transcurso de 2019 la producción primaria tuvo un desempeño volátil con meses complicados, fue mejor que en 2018. Con relación a la cantidad total de tambos existentes en el país, 2019 cerró con alrededor de 10.000, mientras que 20 años atrás, en 1999, se contaba

con unos 15.000. No obstante, la cantidad de litros de leche producida en los tambos en total sigue siendo la misma (10.300 millones de litros aproximadamente). Es decir que se enfatiza el fenómeno de concentración con 50,0 % menos de tambos que en aquel entonces.

En cuanto al consumo interno, OCLA señala una caída del 6,8 % en el consumo de litros de leche per cápita para 2019 de acuerdo con datos de septiembre con respecto al año 2018. Lo anterior es una de las repercusiones de los aumentos de precio en la góndola y la caída del salario.

Por otro lado, en el ámbito del comercio exterior de productos lácteos, también se registró una caída; con una baja del 14,0 % en las exportaciones medidas en dólares FOB (Free On Board), según informó el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos (IPEC). El monto total exportado de lácteos con origen en la provincia fue de U\$S 276,8 millones FOB para el período analizado. El principal destino de estas exportaciones fue Brasil.

6.1.3.B.4. Carne

En un contexto recesivo a nivel nacional, uno de los pocos sectores que se ha desempeñado en un contexto de crecimiento fue el de la carne bovina, en el que la provincia de Santa Fe juega un rol importante.

En todo 2019, la cantidad de cabezas bovinas faenadas en la provincia fue de 2.630.131, un 14,7 % mayor que 2018 y el tercer mayor valor desde que se tiene registro (1994). Esto da cuenta del crecimiento del sector en los últimos dos años, ya que la faena se mantuvo entre 2010 y 2017 en niveles de entre 1,8 y 2,2 millones de cabezas. En cuanto a la participación relativa de Santa Fe en el total provincial, esta alcanzó el 18,9 % en 2019, contra un 17,1 % en 2018.

Por otra parte, una de las preocupaciones del sector en los años recientes fue la caída en las existencias de ganado bovino en la provincia. Se observa que entre 2013 y 2019 el stock de ganado bovino disminuyó un 8,3 %, pasó de 6.635.270 a 6.081.842 cabezas. Sin embargo, esta evolución parece haberse detenido desde 2017, ya que el número total de cabezas se encuentra estable desde ese año en torno a las 6,1 millones de cabezas. Además, a pesar de un contexto en el cual los niveles de faena se encuentran en torno a los máximos históricos, en 2019 el stock bovino se ubica un 0,2 % por en-

cima del de 2018.

Al observar al interior de las categorías de bovinos, las estadísticas muestran variaciones negativas en el stock de 2019 respecto de 2018 en el total de vacas (-1,2 %), novillos (-1,7 %) y toros (-1,2 %). En cambio, la cantidad de vaquillonas se mantuvo casi estable (+0,3 %) y aumentaron las categorías toritos (+7,7 %), novillitos (+3,1 %), terneros (+2,0 %) y terneras (+1,8 %).

En contraposición, el consumo interno de carne bovinas cayó a mínimos desde que se lleva registro, según los datos publicados por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. El consumo aparente per cápita a nivel nacional se ubicó en 2019 en 51,7 kilogramos por habitante por año, el cual constituye el menor valor histórico y un 9,2 % menor que el de 2019.

Ante esta caída del consumo, el principal factor que promovió el crecimiento del sector es la posibilidad de ubicar la carne argentina en los mercados externos. En este sentido, jugó un papel fundamental la apertura del mercado chino a la carne nacional, lo que tuvo lugar a mediados de 2018. Conforme a los datos el IPEC, las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe para el rubro carnes alcanzaron los 784,3 millones de dólares entre enero y octubre de 2019, lo que representa un aumento del 45,8 % respecto de igual período de 2018. El principal incremento en este rubro se explica por las exportaciones de carne bovina, deshuesada, congelada, producto exportado por U\$S 590,0 millones entre enero y octubre de 2019, un 71,8 % más que en igual período del año anterior. En tanto, si se observa el total exportado del rubro carnes con destino a China, este se incrementó un 118,1 % y logró U\$S 567,6 millones.

Otra variable relevante para comprender el desenvolvimiento del sector es la evolución de los precios internacionales. Según las estadísticas publicadas por el Instituto de la Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), el novillo de exportación argentino terminó el año en torno a los U\$S 2,8 por kilo gancho, lo cual significa un 17,0 % más que el precio de fines de 2018. Si bien el aumento es notorio, es menor que los precios del novillo en Brasil y Uruguay, los cuales se ubicaron en U\$S 3,3 (+27,6 % interanual) y U\$S 3,9 (+21,2 % interanual), respectivamente. Por otro lado, el precio en Estados Unidos fue de U\$S 4,2 a fin de año, con un leve incremento del 1,0 % en 2019, mientras que en Australia los precios disminuyeron un 4,4 % y finalizaron en U\$S/kg 3,5.

6.1.3.B.5. Construcción

Según los últimos datos disponibles de fuentes oficiales, el sector de la construcción en la provincia de Santa Fe presentó para 2019 una menor actividad respecto del año precedente. Más aún, esto se constata en el grueso de los indicadores barridos, que señalan que 2019 finalizó como un período particularmente negativo.

Por su parte, la Cámara Argentina de la Construcción (CAC) manifestó una gran preocupación en las empresas constructoras de la provincia de Santa Fe frente a la caída de recursos del Estado provincial para continuar con el ritmo de obras públicas, que fue muy importante en los últimos años.

El consumo total de cemento Pórtland acumulado a noviembre de 2019 fue de 805.429 toneladas en la provincia de Santa Fe. Esto representó una caída del 13,6 % respecto del acumulado a noviembre de 2018, según datos de la AFCP. En el ámbito nacional, esta variable siguió la misma línea, con una baja de 6,8 % en el acumulado de toneladas consumidas durante todo el año 2019 en comparación con 2018.

En lo que respecta a la cantidad de empresas constructoras contratistas y subcontratistas en actividad, según datos del IERIC, se registró una contracción del 2,6 %, lo cual representó 55 empresas menos en actividad para noviembre de 2019 respecto del mismo mes del año anterior. En este caso, el agregado nacional también muestra una variación negativa interanual del 1,3 %.

Los puestos de trabajo registrados en octubre de 2019 fueron 36.558. Estos variaron en sincronidad tanto con el nivel de actividad como con el consumo de cemento. Para este caso, la contracción alcanzó el 7,5 % interanual en dicho mes. Es decir, se registraron 2971 puestos de trabajo menos que en octubre de 2018.

En cuanto al costo de la construcción en la provincia, hubo un incremento del 53,5 % interanual a noviembre de 2019, según el IPEC. Esto no fue una sorpresa teniendo en cuenta el contexto inflacionario en el que se encontró el país durante todo el año. De hecho, las cifras particulares del sector se asimilan a la evolución general de los precios minoristas para el período: 55,2 %.

Asimismo, es importante mencionar qué ocurrió con los permisos de edificación, ya que representan un indicador de intenciones de construcción futura. De acuerdo con el INDEC, los permisos de edi-

ficación acumulados en el período enero-octubre de 2019 ascendieron a 451.170 m², lo que arrojó una variación negativa de 3,3 % respecto del período análogo en el año 2018. Finalmente, las expectativas para el año 2020 tampoco parecen apuntar hacia una recuperación del sector en el corto plazo.

6.1.3.B.6. Comercio exterior

El monto acumulado en el período enero-octubre de 2019 de las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe fue de U\$S 12.061,0 millones FOB, un 3,6 % mayor que en el mismo período del año 2018, según datos de IPEC. Si desagregamos las exportaciones en grandes rubros, los Productos Primarios (PP) reflejaron una variación positiva con respecto a enero-octubre de 2018 del 52,6 %, mientras que para las MOA la variación, también positiva, fue del 2,4 %. En cambio, los rubros Energía y Combustible (CyE), y las MOI presentaron caídas interanuales del 18,1 y 17,0 %, respectivamente.

Medidas en toneladas, las exportaciones fueron de 29 millones, lo que representó un 22,3 % más de peso neto que en el mismo período del año 2018.

Las MOA tuvieron una participación del 73,7 % en el total exportado en dólares FOB¹³; los productos primarios, del 13,0 %, seguidos por el 12,8 % de las MOI, y por último combustibles y energía, que captó el 0,5 % restante.

Los principales productos exportados en dólares FOB en enero-octubre 2019 con origen en la provincia de Santa Fe fueron, en primer lugar, los residuos y desperdicios de la industria alimenticia (comprenden harina y pellets de la extracción del aceite de soja); en segundo lugar se encuentran grasas y aceites, y al tercer lugar lo ocupan los cereales. Entre estos tres productos se llevaron el 70,7 % del total de exportaciones en dólares FOB.

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

De los cinco continentes, el que recibió el mayor porcentaje de las exportaciones santafesinas fue Asia, que se llevó el 46,4 % del total de las exportaciones en dólares FOB para el período mencionado anteriormente. Los principales países destino de exportaciones santafesinas fueron China, India y Brasil, que captaron el 9,8, 8,1 y 7,3 %, respectivamente.

En cuanto a las importaciones de la provincia de Santa Fe registradas en sus cinco aduanas, su va-

lor total ascendió a U\$S 3.414,6 millones CIF entre enero y octubre de 2019, un 26,6 % menos que el mismo período del año 2018. Los principales países de origen de dichas importaciones fueron Paraguay, Brasil y Estados Unidos. Estos presentan una participación del 33,6, 21,7 y 18,5 %, respectivamente, en el total de las importaciones en dólares CIF (Cost Insurance and Freight) de la provincia para los primeros diez meses de 2019.

Los rubros con mayor participación en las importaciones fueron: productos del reino vegetal (compuestos principalmente por porotos de soja), que captaron el 45,5 %; máquinas, aparatos, material eléctrico y sus partes, que se llevaron el 13,7 %; productos de industrias químicas y conexas, que participaron con el 10,3 %; y material de transporte con el 8,9 %. Entre estos cuatro rubros conformaron el 78,4 % del total de importaciones en dólares CIF.

6.1.3.C. Finanzas públicas

Los datos oficiales de las finanzas provinciales re-

gistran un nivel de gastos totales de \$222.826,7 millones acumulados al mes de septiembre de 2019, lo que implica un incremento interanual de 51,8 %. Asimismo, en los primeros nueve meses del año se ejecutó el 80,4 % de las partidas previstas en el presupuesto. Por su parte, la ejecución para el caso de los gastos corrientes fue de 84,7 %; y para los gastos de capital, de 56,8 %.

Los ingresos totales para igual período ascendieron a \$213.848,6 millones, con un incremento interanual de 42,8 %, esto es, 9,0 puntos menos que el aumento registrado en las erogaciones totales. Tanto en el caso de los ingresos como en el de los gastos, las subas fueron menores que el aumento del nivel general de precios, ya que la inflación nacional entre septiembre de 2018 y 2019 fue de 52,4 % (según INDEC). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un déficit financiero (antes de contribuciones) de -\$8.978,1 millones. Si se consideran los gastos y contribuciones figurativas (erogaciones no clasificables), el resultado negativo es de -\$11.078,14 millones.

Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento (resumido) de la Administración Provincial de Santa Fe. En millones de pesos corrientes.		
Concepto	Septiembre 2019	Septiembre 2018
Recursos Corrientes (1)	211.157,4	146.580,5
Gastos Corrientes (3)	198.632,4	130.474,3
Resultado Económico	12.525,0	16.106,2
Recursos de Capital (2)	2.691,2	3.173,4
Gastos de Capital (4)	24.194,3	16.335,0
Resultado Financiero	-11.078,14	2.309,3
Total de Recursos (1) + (2)	213.848,6	149.753,9
Total de Gastos (3) + (4)	222.826,7	146.809,3

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

En el período que va desde enero a septiembre de 2019, el resultado financiero antes de contribuciones figurativas, neto de las operaciones de crédito del ejercicio corriente y de anteriores para la realización de gastos de capital, fue de -\$8.348,4 millones. Esta cifra representa el 3,9 % de los recursos

totales del período. Cabe aclarar que dichas operaciones refieren principalmente a la Ley N° 13.543, la cual autorizó al Poder Ejecutivo de la provincia a contraer deuda pública hasta la suma de U\$S 500 millones para la realización de proyectos de inversión pública. El monto de las operaciones de cré-

ditos correspondientes a dicha ley en los primeros nueve meses de 2019 asciende a \$629,7 millones. Por otro lado, al mes de octubre de 2019 la planta del sector público ascendía a 142.882 empleados. Esta cantidad implica un incremento del 1,9 % en comparación con octubre de 2018. Teniendo en cuenta la evolución de la población santafesina, la cantidad de agentes públicos fue, a octubre de 2019, de 42 por cada 1000 habitantes. Este indicador es mayor que el de octubre de 2018 (41/1.000)

y denota un importante crecimiento en los últimos diez años, ya que la cantidad de agentes por cada 1000 habitantes era de solo 36 en 2008. Con relación al presupuesto para 2020, aprobado por la Legislatura Provincial el día 28 de noviembre, se estiman los gastos y recursos totales en \$408.072,8 millones y \$399.934,8 millones, respectivamente. Estos montos se corresponden con aumentos del 47,2 % de los gastos y 47,5 % de los ingresos respecto del presupuesto anterior.

Gastos y Recursos del Presupuesto 2020 de la provincia de Santa Fe. En millones de pesos corrientes.			
	Gastos Corrientes	Gastos de Capital	Total
Administración Central	245.679,6	39.702,8	285.382,4
Organismos Descentralizados	18.230,7	17.342,7	35.573,4
Instituciones de la Seguridad Social	87.008,3	108,7	87.117,0
Total	350.918,7	57.154,2	408.072,8
	Recursos Corrientes	Recursos de Capital	Total
Administración Central	304.184,7	4.298,6	308.483,3
Organismos Descentralizados	19.613,3	627,1	20.240,4
Instituciones de la Seguridad Social	71.211,2	-	71.211,2
Total	395.009,2	4.925,6	399.934,8

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

Gastos y Recursos del Presupuesto 2020 de la provincia de Santa Fe. En millones de pesos corrientes. Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Provincial se prevé ascenderán a \$34.916,5 mi-

llones. Por la misma suma, en consecuencia, quedó constituido el financiamiento por contribuciones figurativas. De esta manera, atento a los puntos anteriores, el resultado financiero se estima negativo en \$8.138,0 millones.

Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la Provincia de Santa Fe. Presupuesto 2020.	
Recursos Corrientes (1)	395.009,2
Gastos Corrientes (3)	350.918,7
Resultado Económico	44.090,5
Recursos de Capital (2)	4.925,6
Gastos de Capital (4)	57.154,2
Resultado Financiero	-8.138,0
Total de Recursos (1) + (2)	399.934,8
Total de Gastos (3) + (4)	408.072,8

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

En materia tributaria, el día 30 de diciembre fue aprobado el proyecto de modificación de la Ley Impositiva Anual y el Código Fiscal para el ejercicio 2020. 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.

6.1.4. Perspectivas 2020

Para el año 2020, tanto el BM como el FMI proyectan una leve mejora del crecimiento global. Según las proyecciones del primero, el crecimiento estimado para el período será de 2,5 %, mientras que para el Fondo Monetario se ubicará en torno al 3,3 %.

Para las economías avanzadas el crecimiento no diferiría demasiado respecto de 2019, ubicándose en 1,4 % para 2020. Sin embargo, no resulta claro el efecto que pueda derivar de las tensiones que mantienen Estados Unidos y China por la política arancelaria, la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el futuro de determinados precios internacionales, fundamentalmente el del petróleo. En la Zona Euro, el menor aumento de la demanda externa y la reducción de las existencias (debido a una menor producción industrial) han marcado un freno al crecimiento desde mediados de 2018. No obstante, se prevé que la demanda por parte de Asia recupere ímpetu y que la política monetaria más laxa mejore el consumo interno; su crecimiento proyectado se ubica en 1,0 % (en línea con el resultado de 1,1 % de 2019). Además de esto, gran parte de las futuras proyecciones para la zona depende de los efectos del Brexit y de su impacto en el comercio exterior.

Con respecto a las Economías Emergentes y En Desarrollo (EMED), se espera que gocen de una recuperación y crezcan un 4,1 % en 2020. Es por eso que, si los conflictos macroeconómicos en estos mercados no se disipan y las tasas de crecimiento no son las esperadas, el crecimiento mundial del año 2020 esté por debajo de lo pronosticado. Aun así, la política monetaria más relajada en las economías avanzadas puede ayudar al crecimiento en estas regiones.

Las EMED de Asia seguirán siendo el principal motor de la economía internacional con un crecimiento del producto de 5,8 %. Por su parte, las

EMED europeas crecerán moderadamente en 2020 debido a la desaceleración que está sufriendo Rusia y a los desequilibrios macroeconómicos de Turquía. Las previsiones apuntan a un crecimiento de estas economías del 2,5 %.

En América Latina y el Caribe, la actividad retomará cierto impulso y el crecimiento será del orden del 1,3 % en 2020 debido a la recuperación prevista para Brasil y México y a la moderación en las contracciones que se estima experimenten Argentina y Venezuela. De darse este resultado, el período 2014-2020 será el de menor crecimiento económico en la región en los últimos 40 años. "El producto per cápita de la región se vería reducido en un 3,7 % entre 2014 y 2020, lo que implica una caída promedio anual del -0,5 %" (Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL-, 2019).

Como desafío pendiente en materia multilateral, la economía mundial enfrenta, por un lado, los desacuerdos comerciales y, por otro, la problemática medioambiental. Por eso resulta necesario establecer espacios de cooperación que permitan desarticular las barreras impuestas en los últimos tiempos y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, pensando que el crecimiento económico debe alinearse con políticas de sustentabilidad de largo plazo. En principio, todo indicaría que el acuerdo de París firmado en 2015 no ha logrado corregir la situación.

En cuanto al ámbito nacional, el cambio de gobierno trajo nuevas expectativas para 2020 que pueden modificar las proyecciones realizadas hasta el momento. Sin embargo, las estimaciones del FMI indican que la Argentina reducirá su producto en 1,3 %, lo que va en consonancia con las proyecciones de la CEPAL.

Desde un punto de vista amplio, el escenario para la economía nacional es complejo y depende de muchos factores. Del lado externo, los principales desafíos serán la resolución (o avance) del conflicto Estados Unidos-China, el derrame que podría favorecer al país si Brasil crece y lidera la región, y los precios de los commodities (que, por lo pronto, se estiman a la baja).

Del lado interno, la preocupación principal es el pago de las obligaciones con los acreedores tanto internacionales como domésticos. La solución que se le dé a este conflicto será uno de los factores determinantes para el corto y mediano plazo, puesto que las necesidades financieras previstas

para 2020 rondan los U\$S 64.000 millones. En este sentido, resultan claves las facilidades que podría otorgar el FMI.

En cuanto al plano fiscal, no se tienen precisiones acerca de los resultados esperados de las cuentas nacionales, pero las medidas económicas van orientadas a lograr un equilibrio fiscal primario vía aumento de los ingresos, sin reducción de los gastos. Se procura volver a dinamizar el mercado interno volcando recursos para incentivar el consumo de algunos sectores y controlando precios para que esta intervención fiscal no se torne inflacionaria.

Por último, en lo que respecta a las proyecciones de la campaña agrícola, sector relevante para la economía local, las estimaciones elaboradas por el Ministerio de Agricultura arrojan que la campaña 2019/20 volvería a tener niveles similares a la precedente (2018/19), que se ubicó en niveles record para Argentina. No obstante, se deben evaluar los efectos que tendrán los nuevos aumentos en las retenciones sobre los principales productos contemplados en la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva. Este es un punto de suma importancia debido a la posible influencia que tenga en las exportaciones.