



BCSF

MEMORIA 2021

109° EJERCICIO

RESEÑA ECONÓMICA 2021 Y PERSPECTIVAS 2022

Contexto internacional

A pesar de que la agenda internacional estuvo, un año más, profundamente marcada por la pandemia de COVID-19, durante 2021 el proceso de vacunación y los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos permitieron que se lograra una recuperación sólida de la actividad a los niveles prepandemia.

Sin embargo, las tensiones geopolíticas continuaron en alza y, en algunos casos, podría decirse que el año 2021 dejó identificar algunas problemáticas relevantes de gobernabilidad. Recapitulando los hechos más icónicos, el año comenzó con la irrupción al Capitolio de Estados Unidos de manifestantes seguidores del entonces presidente, Donald Trump, en un intento por obstaculizar la ratificación de los resultados electorales a favor del electo presidente, Joe Biden.

En un evento que conmocionó al mundo, los talibanes regresaron al poder tras la retirada del ejército estadounidense del territorio afgano. Esto provocó la huida del país de miles de personas, con imágenes que resultaron profundamente conmovedoras, inclusive la del propio presidente, Ashraf Ghani, entre otros funcionarios relevantes.

En julio, por primera vez en 60 años, manifestantes salieron a las calles en repudio del gobierno cubano. Denunciando la dictadura cubana, las manifestaciones comenzaron en La Habana y rápidamente se expandieron al resto del país, lo que desencadenó en hostigamientos y detenciones contra opositores. Esto continuó con la línea trazada por manifestaciones sociales que se vislumbraron en muchos países de Latinoamérica durante 2020.

Sumado a los conflictos particulares, el surgimiento de nuevas cepas de COVID puso un nuevo límite al ritmo de mejoras económicas a partir del 2do. semestre. La primera variante relevante fue la Delta, cepa que exigió la implementación de medidas transitorias de contención por parte de la mayoría de los países del mundo ante la escalada de casos. Hasta el momento, la información acerca de esta cepa es que es casi dos veces más contagiosa que la original y algunos datos sugieren que podría causar una enfermedad más grave que las cepas anteriores en personas no vacunadas¹. En segundo lugar, la variante Ómicron, la más reciente, tuvo epicentro en África y se propagó rápidamente a otras partes del mundo. Hasta el momento, la información disponible indica que es aún más contagiosa que la variante Delta aunque con menor gravedad en el tránsito de la enfermedad. Se presume que la propagación más grande se dé durante el año 2022.

Como consecuencia, la recuperación tras la caída del año 2020 (-3,1 % del producto bruto mundial según el Fondo Monetario Internacional -FMI-) continúa, pero su vigor ha disminuido. Situación impulsada por la alta transmisión de la variante Delta, la cantidad mundial de fallecidos, al momento de redacción de estas líneas, ya supera los 5,37²

millones de personas e impide un retorno completo a la normalidad ante nuevas reacciones preventivas provocadas por el impacto que está generando. Esto representa un obstáculo en particular para los países donde las condiciones estructurales no permiten formas alternativas de trabajo con condiciones similares de productividad que la presencialidad directa³.

A pesar del contexto, tanto el Banco Mundial (BM) como el FMI brindan optimistas proyecciones en cuanto al cierre de 2021. Mientras que para el primero el mundo rebotaría 5,6 %, para el segundo esto sería de 5,9 %, en ambos casos liderados por las economías emergentes de Asia e influidos por una fuerte recuperación del comercio mundial de bienes y servicios (9,7 % i.a. según datos del FMI⁴). Sin embargo, las proyecciones actuales son un poco menores que aquellas con las que se comenzó el año, lo que indica cierta cautela en torno a los números finales por parte de los organismos internacionales.

En cuanto a la difusión de la recuperación, la vacunación ha probado ser efectiva, pero con un acceso inequitativo entre países, lo cual, según dichos organismos internacionales, perjudicó el crecimiento de algunas economías en desarrollo. Esta desigualdad se manifiesta fundamentalmente en el porcentaje de personas vacunadas. Mientras que los países de bajos ingresos cuentan a la fecha con solamente el 4,4 % de su población vacunada con dos dosis, los países de ingresos medios y altos poseen más del 70,0 % con dos dosis.

Esto mismo se vio reflejado en la posibilidad de brindar estímulos fiscales de gran tamaño, lo que fue otro motivo para aumentar la brecha entre los dos tipos de economías. En tanto las economías avanzadas continúan con paquetes fiscales de gran envergadura, las economías de mercados emergentes están reduciendo el soporte fiscal (FMI, 2021a).

La potencia de estos estímulos fiscales se ve reflejada en el gasto primario de los diversos países. Si se lo observa con relación al tamaño del PBI, se puede ver que, en promedio, las economías avanzadas gozaron en 2021 de un gasto primario de 4 puntos porcentuales mayor que el de 2019 (e igual que en 2020), mientras que los mercados emergentes lo hicieron solo en 1 punto porcentual (e inclusive un poco menor que en 2020) y las economías de bajos ingresos lo hicieron en 0,6 puntos porcentuales. Esto muestra las diferentes posibilidades que tienen los países pertenecientes a cada uno de estos grupos.

Al respecto, el FMI ha contribuido a re canalizar recursos desde las economías de mayores ingresos a los países en vías de desarrollo mediante un paquete de USD 650 mil millones distribuido a través de los Derechos Especiales de Giro (DEGs).

1. Fuente: <https://espanol.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/variants/delta-variant.html>

2. Fuente: OurWorldInData (<https://ourworldindata.org>).

3. Se prevé que la brecha de productividad entre los países avanzados y los países en desarrollo aumente de 17,5:1 a 18:1 en términos reales (Organización Internacional del Trabajo, 2021).

4. Como se expresa más adelante, para la Organización Mundial del Comercio (OMC) esta proyección es un tanto más cauta.

La política monetaria se encauza en el mismo sentido. Por segundo año consecutivo se ha mantenido una baja tasa de interés en las economías avanzadas. Sin embargo, en mercados emergentes, los bancos centrales han cambiado a una postura menos laxa durante 2021 y se espera un ajuste durante los próximos trimestres, lo que se indica como un riesgo para la recuperación de estos países (World Bank, 2021).

Con referencia a los países avanzados, se espera que las tasas oficiales comiencen a elevarse en 2022, lo cual generaría riesgos adicionales a la estabilidad financiera y los flujos de capital en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente dado que los niveles de deuda han aumentado de manera significativa en los últimos dos años¹ (FMI, 2021b).

Por otro lado, estos cambios en la política monetaria parecen ser una respuesta inevitable a los elevados índices de inflación que se visualizaron desde comienzos de 2021 tanto en las economías de mercados emergentes como en las economías avanzadas. La preocupación que concierne en torno a estos picos inflacionarios observados a fines de 2021 es que su persistencia provoque que las expectativas ya no tengan anclaje y que se genere una espiral inflacionaria en los años siguientes.

Con relación a América Latina, el rebote en el nivel de actividad estuvo signado básicamente por dos factores. En primer lugar, la recuperación del comercio mundial a niveles prepandemia y, en segundo lugar, el aumento de los precios de los productos básicos que exporta la región.

1. La deuda bruta como porcentaje del PBI ha aumentado mundialmente casi un 14,0 % en comparación con el año 2019. Esto ha sido mucho más marcado en las economías avanzadas (donde se sitúa 20,0 % por encima de 2019) que en las economías en desarrollo, donde lo hace 10 % por encima. Las economías de bajos ingresos apenas lo hacen en un 6 % más.

Esto da como resultado una proyección para la región de 5,9 % de aumento en el Producto Bruto Interno (PBI).

En cuanto al primer factor, la OMC espera un crecimiento cercano al 8,0 %, tras una caída de 5,4 % en 2020. Con respecto al segundo factor, para 2021 se prevé que los precios de los productos energéticos, de los metales y minerales, y de los productos agroalimentarios finalicen un 58, un 38 y un 20,0 % más altos, respectivamente, en comparación con el nivel promedio registrado en 2020 (Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL–, 2021).

En resumen, con un mayor número de gente vacunada y la actividad económica volviéndose más resiliente a los efectos de la crisis sanitaria, se ha proyectado un rebote en la actividad económica mundial durante 2021 acompañado de una recuperación del comercio mundial. Sin embargo, la diferencia en la cantidad de vacunados por millón de habitante y la inequidad en la potencia de los estímulos fiscales son la clave para entender las diferentes proyecciones entre regiones y grupos de países.

Referencias

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2021). Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Santiago.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2021a). Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances. Washington.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2021b). World Economic Outlook: Recovery during a Pandemic–Health Concerns, Supply Disruptions, Price Pressures. Washington.

Organización Internacional del Trabajo (OIT) (2021). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Eighth edition. Updated estimates and analysis.

World Bank (2021). Global Economic Prospects, June 2021. Washington.

Contexto nacional

ACTIVIDAD ECONÓMICA

En el transcurso de los tres primeros trimestres de 2021 el PIB registró una recuperación de 11,9 % respecto del mismo período de 2020, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Sin embargo, aún no logra alcanzar los niveles de 2019. Y en cuanto al acumulado de los tres primeros trimestres de dicho año, la variación presenta un valor negativo de -2,2 %. En esta línea, 2021 se consolidó como un año en el que la economía se recobró luego de la aguda caída experimentada en 2020 –principalmente en el segundo trimestre– producto de la parálisis en la actividad vinculada a la pandemia de COVID-19.

Los indicadores de actividad mensual se comportaron de forma análoga al PIB. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) elaborado por el INDEC experimentó una variación positiva del 10,9 % entre enero y septiembre de 2021 en comparación al mismo período de 2020. Asimismo, el Índice General de Actividad Económica (IGA), de la consultora Orlando Ferreres & Asociados, señala un incremento de 9,9 % para los primeros diez meses del año.

Ambas mediciones aún se encuentran levemente por debajo del nivel previo a la recesión.

Si examinamos la estructura del EMAE, se puede observar que, durante los primeros nueve meses de 2021, 15 de 16 secciones presentaron un desempeño positivo respecto de 2020. A saber: Construcción (38,5 %), Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (36,2 %), Pesca (24,1 %), Industria manufacturera (18,2 %), Comercio mayorista, minorista y reparaciones (15,7 %), Impuestos netos de subsidios (13,1 %), Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (9,5 %), Hoteles y restaurantes (9,4 %), Servicios sociales y de salud (7,4 %), Explotación de minas y canteras (6,6 %), Transporte y comunicaciones (4,5 %), Electricidad, gas y agua (4,3 %), Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (3,5 %), Enseñanza (3,2 %) e Intermediación financiera (1,4 %). Al contrario de estas, la sección Agricultura, ganadería, caza y silvicultura presenta una variación negativa (-1,6 %).

Si hacemos la comparación con 2019, solo cinco secciones muestran una variación positiva. Las 11 restantes todavía

se encuentran en niveles inferiores y no lograron recuperar lo perdido en 2020; ellas son: Hoteles y restaurantes (-42,6 %), Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (-23,1 %), Transporte y comunicaciones (-12,6 %), Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-9,2 %), Servicios sociales y de salud (-5,5 %), Explotación de minas y canteras (-4,3 %), Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (-3,7 %), Construcción (-3,6 %), Enseñanza (-1,9 %), Pesca (-1,6 %), Intermediación financiera (-1,2 %).

ACTIVIDAD POR SECTORES

Con referencia al sector secundario, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPIM) elaborado por el INDEC señala un alza de 17,0 % interanual –si se comparan los diez primeros meses de 2021 y 2020–. Adicionalmente, el indicador presenta una suba con relación a los niveles de enero-octubre de 2019 (5,5 %). Es decir, la producción industrial superó los niveles prepandemia.

Este comportamiento se observa también en ocho de las 16 ramas que componen al índice; a continuación se presenta cada una de ellas acompañada por la variación 2021 vs. 2020 y 2021 vs. 2019, en ese orden –teniendo en cuenta para su cálculo el acumulado de los primeros diez meses de cada año–: Alimentos y bebidas (4,7 y 5,3 %), Madera, papel, edición e impresión (4,7 y 2,0 %), Sustancias y productos químicos (6,9 y 9,5 %), Productos de caucho y plástico (20,6 y 8,0 %), Productos minerales no metálicos (34,6 y 8,1 %), Maquinaria y equipo (42,5 y 40,0 %), Otros equipos, aparatos e instrumentos (37,3 y 4,8 %), Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (58,7 y 12,4 %). Por otro lado, otras siete ramas presentan, en línea con la actividad económica en general, una recuperación con respecto a la caída de 2020 pero aún no logran alcanzar los niveles de 2019, ellas son: Productos textiles (28,6 y -1,2 %), Prendas de vestir, cuero y calzado (58,1 y -0,8 %), Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (12,6 y -2,6 %), Industrias metálicas básicas (38,2 y -0,7 %), Productos de metal (25,3 y -4,7 %), Otro equipo de transporte (59,0 y -6,1 %), Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras (4,7 y -5,3 %). Por su parte, la rama restante, Productos de Tabaco, es la única que muestra caídas (aunque poco significativas) tanto con relación a 2020 (-0,8 %) como a 2019 (-0,3 %).

De modo complementario, la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria, otro indicador elaborado y publicado por el INDEC, obtuvo una suba del 15,2 % durante los primeros diez meses de 2021 en comparación con el año previo y del 5,8 % respecto del período análogo para 2019. En sentido contrario, el sector turismo fue uno de los más golpeados desde el inicio de la pandemia en marzo de 2020. Si bien en 2021 la actividad turística logró cierta recuperación, el gobierno (tanto a nivel nacional como provincial) siguió regulando la actividad mediante restricciones y flexibilizaciones durante el año sobre la base de la evolución de la situación epidemiológica en distintas zonas del país. Según datos proporcionados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) realizada por el INDEC, las pernoctaciones (plazas ocupadas) durante el período enero-octubre de 2021 fueron de 20,1 millones, lo que representa un 38,4

% más que las ocupadas en el mismo período de 2020. No obstante, al observar la variación con respecto a 2019 queda claro que la situación no se normalizó ya que la cantidad de plazas ocupadas estuvo un 50,9 % por debajo de año 2019. Al clasificar las plazas ocupadas entre residentes y no residentes, se advierte que las pernoctaciones de no residentes fueron 195.948, lo que representa una variación negativa de -92,4 % con relación a 2020. Es decir, en este caso no se ven signos de recuperación en el período bajo análisis. Por su parte, las plazas ocupadas por residentes fueron un 66,7 % más que en 2020 y 38,3 % menos que en 2019. En tanto, según las estadísticas del informe de Turismo Internacional elaborado por el INDEC, la cantidad de turistas extranjeros recibidos en el país por vía aérea en el período enero-octubre de 2021 fue de 91.576, mientras que en 2020 fue de 671.698. Por lo tanto, se dio una caída del 86,4 % de los viajeros internacionales acogidos en nuestro país. Asimismo, se destaca que el turismo emisoro (residentes que viajan al exterior) también experimentó una variación negativa de -45,5 % (449.412 en 2021 vs. 824.021 en 2020) en el mismo período de análisis.

En otro orden, el sector automotriz presentó una mejora en su desempeño que contribuyó a una leve recuperación con relación a lo perdido en 2020. Según los datos de la Dirección Nacional de Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y de Créditos Prendarios (DNRPA), entre enero y noviembre de 2021 se patentaron 366.015 automóviles, lo que implica una suba del 13,3 % con respecto al mismo período de 2020. Pero, a pesar de esta mejora, aún se encuentran un 16,9 % por debajo de los niveles registrados en los primeros 11 meses de 2019.

También cabe mencionar que, desde 2017, las unidades patentadas muestran una tendencia decreciente luego de haber llegado a un máximo histórico en dicho año (903.294 patentamientos). Por lo tanto, en una perspectiva a mediano plazo, los patentamientos de autos se encuentran en niveles relativamente bajos.

Por su parte, los patentamientos de motos muestran una variación positiva tanto con relación a 2020 (44,0 %) como a 2019 (16,0 %), considerando la comparación entre los primeros 11 meses de cada año.

De manera adicional, según la Asociación De Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción nacional de automotores tuvo una suba del 55,3 % en enero-octubre de 2021 con respecto al período análogo de 2020. No obstante, en cuanto a 2019 presenta una variación negativa de 37,9 %. Y es importante destacar que dicha producción se encuentra en baja desde 2011.

Otras actividades de suma importancia en la economía nacional son el sector agropecuario y la agroindustria. Con referencia a ello, el maíz –uno de los principales cultivos del suelo argentino– alcanzó un nuevo máximo histórico en la campaña agrícola 2020-2021 con una producción de 60,5 millones de toneladas. De esta forma logró superar en 3,6 % al máximo anterior de 58,3 millones de toneladas correspondiente a la campaña previa.

Por su parte, la soja y el trigo, que también destacan por su importancia, alcanzaron 46,2 y 17,6 millones de toneladas, respectivamente. Ambos presentaron variaciones negativas con relación a la campaña 2019-2020: la producción de soja cayó un -5,3 % mientras que la de trigo lo hizo en

-10,8 %. Cabe mencionar que el trigo venía presentando en forma consecutiva variaciones positivas en las toneladas producidas desde la campaña 2016-2017, y de hecho había alcanzado su máximo histórico en la campaña 2019-2020. La molienda de granos oleaginosos cerró 2021 con 45,8 millones de toneladas, lo cual representa un incremento de 17,8 % con respecto al año previo, según datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación (MAGyP). En esta línea, se destacan las moliendas de soja y girasol, las cuales muestran variaciones positivas de 17,5 y 24,6 %, respectivamente. Además, la producción de aceites se incrementó un 18,0 %, la de pellets un 17,6 %, mientras que la de expellers lo hizo en 7,6 %.

La molienda conjunta de trigo, maíz, sorgo, avena, cebada y centeno alcanzó 14,1 millones de toneladas, lo cual implica una suba de 2,4 % en 2021 con relación a la molienda de 2020.

En lo que concierne al sector de la construcción, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción, elaborado y publicado por el INDEC registró una variación positiva de 37,9 % en el acumulado del año de enero a octubre con respecto a igual acumulado del año anterior. Por lo tanto, en términos generales, se visualiza una recuperación significativa. De hecho, incluso en cuanto al acumulado de los diez primeros meses de 2019 muestra un incremento en torno al 2,5 %.

Al analizar el Consumo interno de cemento Portland en Argentina, se observa un comportamiento similar ya que, según la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), se consumieron 11,1 millones de toneladas en el acumulado enero-noviembre, lo cual representa un 24,6 % más que en el mismo período de 2020 y un 8,0 % más que en el correspondiente a 2019.

Por otro lado, según lo publicado por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), los puestos de trabajo registrados en el sector durante enero-septiembre de 2021 fueron en promedio 328.694. Dicha cifra indica una variación positiva de 12,2 % con relación a igual período de 2020; no obstante, en comparación con análogo período de 2019 supone una disminución del 20,0 % (82.127 puestos menos).

En tanto, cabe mencionar que la cantidad promedio de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas en actividad (asociadas a IERIC) cayó un 12,9 % en 2020 con respecto a 2019 y durante los primeros diez meses de 2021 no mostró signos de recuperación.

En lo referente a la industria cárnica, durante 2021 se vio atravesada por algunas regulaciones en torno a las exportaciones que repercutieron sobre la actividad. Cabe mencionar que, en 2020, a diferencia de la mayoría de los sectores, esta industria tuvo un desempeño positivo de la mano de mayores exportaciones de carne, ya que su consumo interno se había visto debilitado.

En cuanto a la faena de cabezas de ganado bovino, los datos del MAGyP indican una baja de 7,7 % en el acumulado enero-noviembre de 2021 con relación al mismo acumulado del año previo. Esto implica una diferencia entre ambos de aproximadamente 980.165 cabezas faenadas.

Asimismo, la producción de res con hueso de carne bovina en toneladas equivalentes muestra una variación interanual negativa de 6,4 % en el acumulado de los primeros

once meses de 2021 respecto a igual período de 2020.

Por su parte, tanto la exportación de carne bovina como su consumo interno muestran un deterioro. En el período enero-octubre de 2021 el consumo mensual *per cápita* fue de 47,3 kg en promedio, cifra que representa uno de los valores mínimos históricos para el país; además, significa una caída de 6,3 % con respecto a igual período en 2020. Adicionalmente, las exportaciones medidas en toneladas equivalentes de res con hueso cayeron un 8,4 % si se consideran los mismos períodos de ambos años.

A diferencia de la carne bovina, la porcina muestra, en general, un desempeño positivo durante 2021. En primer lugar, se observa un incremento del 7,0 % en la faena de este tipo de ganado si se compara el acumulado enero-noviembre de 2021 con el mismo acumulado de 2020. También la producción de res con hueso medida en toneladas equivalentes se incrementó un 6,2 % durante los primeros diez meses de 2021 con relación a iguales meses de 2020, mientras que el consumo interno lo hizo en 3,0 %. En contraposición, las exportaciones de carne porcina experimentaron una variación negativa del 18,0 %.

En lo que corresponde al sector lácteo, se observa una variación positiva en la producción nacional de leche cruda (producción primaria) de 4,0 %, si se compara el acumulado de los primeros 11 meses de 2021 con el respectivo de los mismos meses de 2020, según información proveniente de la Dirección Nacional de Lechería (DNL) del MAGyP. Igualmente, el balance lácteo publicado por la DNL muestra una suba de 3,9 % en la producción láctea total en millones de litros equivalentes al comparar el acumulado enero-agosto 2021 con el de 2020.

A pesar de este desempeño positivo general, al observar lo ocurrido con los distintos productos lácteos se advierte cierta heterogeneidad en su desempeño. Algunos de ellos muestran una variación interanual positiva (enero-octubre 2021 vs. enero-octubre 2020), tales como Leches chocolatadas o saborizadas (59,7 %) —es oportuno recordar que este producto había sufrido una caída importante en 2020 respecto de 2021, por lo que logró recuperarse—, Manteca (12,3 %), Quesos (11,0 %), Leche en polvo (8,0 %), Crema (2,6 %); mientras que otros experimentaron una variación negativa: Dulce de leche (-8,7 %), Yogures y otras leches fermentadas (-7,8 %), Leche fluida (-4,6 %), Postres lácteos y flanes (-0,5 %).

Lo propio ocurrió con las ventas al mercado interno de dichos productos, es decir que las ventas en la economía doméstica de algunos productos se incrementaron mientras que las de otros cayeron. A continuación, se detallan sus variaciones —se considera la comparación entre los mismos períodos que para el análisis precedente—: Leches chocolatadas o saborizadas (31,3 %), Crema (4,9 %), Quesos (3,8 %), Postres lácteos y flanes (2,0 %), Yogures y otras leches fermentadas (-4,1 %), Manteca (-4,8 %), Dulce de leche (-5,6 %), Leche fluida (-9,5 %), Leche en polvo (-16,2 %).

No obstante, en términos generales, el balance lácteo de la DNL indica que el consumo interno medido en litros equivalentes se incrementó un 2,7 % en enero-agosto de 2021 respecto de igual período en 2020. Y, con relación a las ventas al exterior, señala un incremento del 7,0 % medido también en millones de litros equivalentes.

Por otro lado, en lo que hace al productor primario, según el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), tanto la rentabilidad como el precio percibido por el productor se recuperaron durante el primer semestre de 2021. Sin embargo, en la segunda mitad del año la situación fue cambiando ya que el precio se mantuvo en USD 0,34 por litro de leche mientras que la rentabilidad fue decayendo debido a los costos crecientes. El sector cerró el año con una rentabilidad promedio de solo USD 0,18 por litro de leche.

Finalmente, con referencia al sector servicios, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) que publica el INDEC muestra un incremento del 2,7 % en el período enero-septiembre de 2021 con respecto al mismo período de 2020.

En esta línea, todos los sectores componentes del índice presentan variaciones positivas, a excepción del servicio de correo postal, que experimentó una variación negativa de -6,3 %. En cuanto a los demás componentes, destacan los vehículos pasantes por peajes pagos con una variación del 52,1 %. Por su parte, el transporte de carga aumentó su actividad en 10,5 % mientras que el transporte de pasajeros lo hizo en 2,5 %. Los servicios de electricidad, gas y agua, se incrementaron en un 3,7 %, en tanto que la recolección de residuos y la telefonía lo hicieron en 2,0 y 0,9 %, respectivamente.

No obstante, al comparar con el período enero-septiembre de 2019, el ISSP indica que la actividad de los servicios públicos en los primeros nueve meses de 2021 aún se encuentra un 10,4 % deprimida.

CONSUMO E INVERSIÓN

En términos generales, el consumo privado, el consumo público y la formación bruta de capital han presentado un desempeño positivo en los tres primeros trimestres de 2021. Según información publicada por el INDEC, el consumo privado registró una variación interanual positiva de 9,8 % para el acumulado de los tres primeros trimestres de 2021 con respecto a igual período de 2020, mientras que el consumo público lo hizo en 6,7 %. Asimismo, la formación bruta de capital muestra una importante suba de 41,9 %. Cabe aclarar que en todos los casos se trata de variaciones reales, puesto que para su cálculo –y para todos los siguientes– se utilizan los datos a valores constantes de 2004 expuestos por el mismo instituto.

La formación bruta de capital logró superar en un 11,1 % al acumulado de los tres primeros trimestres de 2019. Al analizar la serie desestacionalizada, se observa que esta presentó una tendencia creciente desde el segundo trimestre de 2020. No obstante, en el tercer trimestre de 2021 tuvo una variación negativa de 1,2 % con respecto al trimestre anterior.

Con referencia al consumo privado, el indicador no logró alcanzar los niveles registrados para los tres primeros trimestres de 2019; de hecho, el acumulado de iguales trimestres de 2021 se ubica aún un 7,0 % por debajo. Pese a ello, su desempeño en 2021 ha sido bueno y mostró claros signos de recuperación. Efectivamente, se observan variaciones trimestrales positivas desde el tercer trimestre de 2020.

Por su parte, el consumo público ha superado los niveles prepandemia en un 1,7 % (acumulado de los tres primeros trimestres de 2021 vs. análogo período de 2019). Además,

cabe destacar que en el tercer trimestre de 2021 alcanzó su máximo nivel histórico.

Por otro lado, en lo que refiere a las ventas de supermercados, las estadísticas publicadas por el INDEC registran un leve incremento real del 0,7 % en los primeros diez meses de 2021 con relación al mismo período de 2020. En las ventas de autoservicios mayoristas también se observa una variación positiva real, en este caso de 5,4 %. Y las ventas de los centros de compras del país experimentaron un incremento de 83,9 % para el período bajo análisis si se consideran datos a precios constantes. Sin embargo, estas últimas todavía se encuentran un 37,8 % por debajo del acumulado en los diez primeros meses de 2019.

En línea con lo anterior, las ventas minoristas de PyMEs tuvieron una suba real del 14,8 % durante 2021 con relación a 2020, según informa la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME). Pese a esta recuperación, el año 2021 cerró con una variación real negativa de 5,3 % respecto de 2019.

INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

El año 2020 finalizó con una inflación anual del 36,1 %, la cual se reflejó en todos los sectores y en particular en los alimentos y bebidas (+37,7 %) –con alto impacto en la canasta básica–. Asimismo, la inercia inflacionaria se mantuvo por cuarto año consecutivo, en tanto 2021 cerró con una variación acumulada en el índice de precios minoristas del 50,9 %, según el IPC Nacional publicado por el INDEC. El resultado sobre el nivel general del índice estuvo conformado por un comportamiento dispar en los distintos componentes. La división con mayor aumento en el año fue Restaurantes y hoteles (65,4 %), impulsada tanto por restaurantes y comidas fuera del hogar como por los servicios de alojamiento. Prendas de vestir y calzado (64,6 %) se posicionó en segundo lugar debido, principalmente, a la suba de su primer componente.

Por su parte, la suba registrada en Alimentos y bebidas no alcohólicas (50,3 %) fue la de mayor incidencia en todas las regiones. Dicha cifra estuvo mayormente influenciada por el aumento de Carnes y derivados y, en menor medida, Leche, productos lácteos y huevos. Estos incrementos estuvieron parcialmente compensados por la menor suba de Frutas, Verduras, tubérculos y legumbres.

A nivel de las categorías, el IPC Núcleo (54,9 %) fue el de mayor incremento del año. La siguió la de Estacionales (50,1 %), explicada en parte por las subas de los servicios asociados a las actividades turísticas y de prendas de vestir. La categoría Regulados registró un incremento de 37,7 %.

En este contexto, se espera que continúen las presiones al alza de los precios los próximos años, tal como manifiestan los analistas en el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) del Banco Central de la República Argentina (BCRA), los cuales proyectan que la inflación minorista para 2022 se ubicará en 54,8 % interanual y señalan una previsión de inflación para 2023 de 43,4 % interanual.

Respecto del mercado cambiario, la cotización oficial del dólar minorista inició 2021 con un valor de \$ 89,5 por dólar y cerró en \$ 107,8; en este sentido, la devaluación del período fue del 20,4 %.

En cuando a la estructura y restricciones del mercado de cambios, es importante destacar que a lo largo de 2021

se mantuvo el denominado Impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS). Este gravamen entró en vigencia el día 23 de diciembre de 2019 e implica un recargo de 30,0 % sobre la compra de moneda extranjera para atesoramiento, adquisición de bienes o prestaciones y locaciones de servicios, compras efectuadas a través de portales o sitios virtuales y adquisición de servicios en el exterior. De modo adicional, a partir del 15 de septiembre de 2020 se reglamentó la percepción del 35,0 % a cuenta de Impuesto a las Ganancias e Impuesto sobre los Bienes Personales para las operaciones de compra de moneda extranjera.

A las restricciones cuantitativas mencionadas anteriormente, se suman las de carácter cualitativo que comenzaron a aplicarse en septiembre de 2019 y continuaron vigentes desde entonces. Estas medidas son las siguientes: se estableció que en el boleto de cambio debe constar el carácter de declaración jurada del ordenante de la operación, se dispuso la obligatoriedad de la liquidación de las divisas resultantes de las exportaciones de bienes y servicios, se establecieron límites para la compra de moneda extranjera para la formación de activos externos y transferencias personales cuando se trate de personas humanas (actualmente en el equivalente a USD 200,0), y la conformidad previa para las compras de moneda extranjera para atesoramiento cuando se trate de personas jurídicas. Y a todo ello se agregaron nuevas restricciones a partir de septiembre de 2020, las cuales restringen la compra de moneda extranjera por parte de empleados de empresas que hayan sido beneficiarias del Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), beneficiarios de planes o programas de ANSeS, particulares que hayan adquirido USD 200,0 o más con tarjetas en el exterior, entre otros.

Durante el año 2021 el paquete de medidas restrictivas se amplió. El 6 de enero, el BCRA anunció restricciones en el acceso a divisas destinadas a importaciones de bienes suntuarios y “de lujo”, tales como jets privados, automotores de alta gama, licores y otras bebidas. El 6 de abril se puso en marcha el Régimen de Fomento de Inversiones para las Exportaciones, en el marco del cual se definió que el 20,0 % de las divisas obtenidas en las exportaciones vinculadas a una nueva inversión serán de libre aplicación, con un tope máximo anual equivalente al 25,0 % del monto bruto de divisas ingresadas para el proyecto y con una duración del beneficio de 15 años.

A finales de junio, según lo dispuesto por la Comisión Nacional de Valores (CNV), se comenzó a operar el Segmento de Negociación Bilateral (Senebi), por el que dos partes pactan un intercambio de divisas sin que esto signifique una compra o venta, y surge así el denominado dólar Senebi. Algunos días más tarde, a principios de julio, la CNV anunció un límite semanal para las operaciones de bonos de ley local y extranjera. Al mismo tiempo, el BCRA anunció que implementaría controles para evitar que las empresas que accedieran a dólar Contado con Liquidación (CCL) pudieran acceder al dólar oficial. En el mismo sentido, el 12 de agosto, el BCRA prohibió remitir dólares al exterior a cuentas de terceros.

Durante el mes de octubre, el BCRA y la CNV pusieron en marcha nuevas medidas consistentes en reducir a la mitad los dólares financieros que se permite comprar con bonos de ley local, y que quienes compran divisas a través del bono AL30 deben esperar 30 días para realizar opera-

ciones a través del segmento de cotizaciones libres. Finalmente, en el mes de noviembre, el Banco Central prohibió la venta de pasajes al exterior en cuotas mediante tarjetas de crédito como parte del paquete de medidas tendientes a restringir la demanda de moneda extranjera y la reducción de las reservas del BCRA.

En este escenario de rígido control de cambios en el mercado oficial, el tipo de cambio de la moneda estadounidense, una vez aplicados los recargos correspondientes, se ubicó en \$ 177,8 al cierre el 30 de diciembre de 2021. Por su parte, el dólar informal cerró la cotización en \$ 198,5, valor que arroja una brecha del 11,7 % respecto del dólar solidario y de 84,1 % con relación al dólar oficial. Mientras que MEP¹ y el CCL² finalizaron el año con cotizaciones de \$ 197,8 y \$ 202,1 por dólar, respectivamente.

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

De acuerdo con los datos publicados por el BCRA, 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 2021 un crecimiento del 27,0 % en los primeros 11 meses en términos nominales al pasar de \$ 2.470.260 millones a finales de 2020 a \$ 3.136.142 millones a noviembre de 2021.

En promedio, el stock de la base monetaria aumentó en \$ 60.535 millones mensuales. De esta manera, la variación interanual alcanzó un 40,8 % respecto del mes de noviembre de 2020, lo que evidencia una nueva aceleración en el ritmo de emisión al considerar solo el stock del agregado monetario.

En cuanto a la evolución de los diferentes componentes de los agregados monetarios, la oferta monetaria, M1, que incluye el circulante en poder del público junto a los depósitos en cuentas corrientes, aumentó un 40,7 %, y el M3 (suma a la oferta monetaria los depósitos en cajas de ahorro y a plazo) mostraron un crecimiento del 39,6 %, por debajo de la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Con relación a los depósitos y préstamos del sector privado, estos presentaron un comportamiento marcadamente dispar. Por un lado, los depósitos, en términos nominales, aumentaron en el año un 38,8 %, mientras que los préstamos solo el 27,5 %.

Estos resultados continúan reflejando las dificultades que enfrentó el sector privado para financiarse en el mercado bancario desde 2020. En igual sentido, los depósitos del sector público se incrementaron a un ritmo mayor que los préstamos, 37,1 % y 7,8 %, respectivamente.

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

En lo concerniente al esquema de tasas de interés, la tasa de política monetaria del BCRA se ubicó en el 38,0 %, manteniéndose fija a lo largo de todo el año. Las operaciones de pases, las cuales constituyen una modalidad de financiación entre bancos, se ubicaron de forma estable en torno al 42,7 % durante el año.

1. Con referencia al Mercado Electrónico de Pago vinculado a la compra de divisas en el mercado de capitales por parte de agentes locales.

2. La operativa es similar a la del MEP, pero se realiza con activos financieros que permiten liquidar posiciones en dólares fuera del sistema bancario doméstico.

RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA

Al cierre de 2020, el BCRA contaba con USD 39.387,0 millones, mientras que al finalizar 2021 la disponibilidad de reservas brutas ascendía a USD 39.662,0 millones. Se registró un incremento del 0,7 % y se revertieron dos años consecutivos de caída de las reservas internacionales.

En tanto, las reservas netas del BCRA al 31 de diciembre de 2021 se estiman en torno a solo USD 1.387,0 millones. En este marco, las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios durante 2021 implicaron compras de divisas por un total de USD 7398,0 millones y ventas por USD 2394,0 millones, esto resulta en una compra neta de divisas que asciende a los USD 5004,0 millones.

En cuanto a la estructura y restricciones del mercado de cambios, es importante destacar que a lo largo de 2021 se mantuvieron las restricciones ya vigentes desde 2019 y 2020 y se agregaron nuevas limitantes al momento de adquirir divisas por parte de los agentes en el mercado.

En el caso de la cuenta corriente del balance comercial para el acumulado anual de 2021, esta registró un saldo superavitario de USD 14.750,0 millones, resultado que es 17,7 % mayor al superávit registrado durante 2020.

En lo referente a la deuda pública, los últimos datos publicados por el Ministerio de Finanzas de la Nación corresponden al tercer trimestre de 2021. La deuda pública nacional bruta, que incluye los pasivos en pesos y en dólares contraídos en el mercado doméstico y exterior, alcanzó al mes de septiembre los USD 342.620,1 millones, y si se le suman los valores negociables ligados al PIB, dicha cifra asciende a USD 355.736,0 millones. En comparación con el tercer trimestre de 2020, la deuda total registró un incremento de USD 10.256,4 millones, lo que, medido en términos porcentuales, significa un alza del 3,0 % interanual. Por otra parte, el monto de la deuda elegible pendiente de reestructuración asciende a USD 2.453,7 millones.

La deuda pública como porcentaje del PBI alcanzó el 82,2 % al finalizar el tercer trimestre de 2021, posicionándose 20,6 puntos porcentuales por debajo del valor que tuvo al cierre de 2020 y 6,6 puntos porcentuales por debajo de los valores de finales de 2019. Aun con esta considerable reducción de la deuda como porcentaje del producto, el ratio continúa por encima de los valores registrados a finales del año 2005.

Durante 2021 no ingresaron a las arcas del BCRA partidas provenientes del FMI en el marco del acuerdo realizado entre nuestro país y dicha institución en el mes de junio de 2018. Además, cabe aclarar que al cierre del año persisten las negociaciones de reestructuración de la deuda que se tiene con el organismo. El flujo neto al tercer trimestre de 2021 fue negativo y ascendió a USD 2843,0 millones, correspondientes a pagos de capital (USD 1883,0 millones) e intereses (USD 960,0 millones).

Del total de la deuda pública bruta, un 92,3 % corresponde a obligaciones de mediano y largo plazo, en su mayoría títulos públicos y con una *duration* promedio de 7,8 años; mientras que un 7,0 % corresponde a obligaciones de corto plazo que comprenden adelantos transitorios del BCRA y Letras del Tesoro.

Evaluada por tipo de acreedor, 40,9 % es deuda pública con agencias del sector público, 37,9 % con el sector privado, y 21,2 % con organismos multilaterales y bilaterales. En

este punto, se observa un crecimiento interanual en la participación de la deuda con agencias de los sectores público y privado, mientras que descendió la proporción correspondiente a organismos multilaterales y bilaterales de crédito. Este hecho se explica fundamentalmente por los reembolsos netos positivos a estos organismos y el financiamiento, por parte de agencias del sector público, del incremento del gasto público que se vio obligado a enfrentar el gobierno nacional por los efectos de la pandemia de COVID-19.

En tanto, las obligaciones por tipo de moneda al tercer trimestre de 2021 están compuestas por un 74,1 % en moneda extranjera (en su mayoría dólares) y el restante 25,9 % en moneda local. Además, el 57,8 % de la deuda se encuentra bajo legislación nacional y el restante 42,2 % bajo legislación extranjera.

La significativa reducción de la deuda como porcentaje del PBI dado el incremento de este último, un mayor superávit comercial, la incorporación de nuevas restricciones en el mercado cambiario y la baja disponibilidad de reservas internacionales netas sintetizan la situación en materia de reservas internacionales y deuda pública de nuestro país a lo largo de 2021.

MERCADO BURSÁTIL

En línea con el sólido crecimiento que mostraron los mercados internacionales en 2021, el sector bursátil argentino logró revertir la racha negativa de los tres períodos precedentes con una recuperación parcial significativa. En este sentido, según datos publicados por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), el S&P Merval y el S&P BYMA GENERAL incrementaron su valor en dólares en 16,4 y 15,5 %, respectivamente, durante el año. Sin embargo, esta mejora obtenida aún deja a los índices domésticos en un nivel 76,5 % menor que su máximo alcanzado en 2018, lo que señala la profundidad de la crisis que enfrenta el sector de cara a los problemas macroeconómicos del país y de la incertidumbre que provocó la pandemia por COVID-19 en el sistema financiero global.

En cuanto a la representatividad económica de las mejoras observadas, todos los índices sectoriales, salvo Energía y Telecomunicaciones, lograron alzas netas medidas en dólares, destacándose la performance de Consumo no esencial (+58,4 %), Bienes intermedios (+53,0 %) y de Servicios públicos (+43,2 %).

Con referencia al volumen operado, considerando todos los instrumentos comercializados, las cifras alcanzaron los \$ 57.837.431 millones (unos USD 350.269 millones aproximadamente). Esto implica un incremento de 76,2 % anual en pesos y un alza de 22,0 % medido en dólares implícitos. Sin alcanzar un acuerdo definitivo entre el gobierno nacional y el FMI, el segmento de títulos públicos argentinos mostró una nueva caída de 7,6 % en dólares durante 2021. En este sentido, el Emerging Markets Bonds Index (EMBI) de JP Morgan para Argentina aumentó otros 400 puntos durante el año y cerró en 1820 puntos.

Por el contrario, la operatoria con CEDEARs continuó en alza, consiguió un volumen anual de USD 3484 millones (+61,6 % respecto de 2020). Cabe destacar que esta cifra ya supera el volumen operado en acciones locales y deja en evidencia la preferencia de los inversores por posicionarse en riesgo externo.

Con relación al financiamiento empresario, el total de fondos captados en el mercado fue de USD 6854 millones en 2021, con una significativa participación de dos instrumentos: obligaciones negociables (87,3 %) y fideicomisos financieros (10,6 %). Y en lo que hace al financiamiento a PyMEs, las cifras fueron de USD 5790 millones, con una fuerte concentración en instrumentos de corto plazo. Los cheques de pago diferido representaron el 78,5 % del total.

COMERCIO EXTERIOR

Tomando en consideración los datos correspondientes a 2021, la Argentina tuvo un muy buen desempeño, en el que se destaca el mayor nivel de exportaciones desde 2012. El último año el país presentó una balanza comercial superavitaria por un monto de 14.750 millones de dólares, según informó el INDEC. De esta manera, se acumulan ya tres años de superávit comercial, siendo el de 2021 un 17,7 % superior al de 2020, aunque 7,8 % inferior al de 2019. Con referencia a cómo evolucionaron los saldos exportadores e importadores, mientras el primero tuvo un crecimiento del 42,0 %, el segundo creció un 49,2 %. En este sentido, las ventas al resto del mundo se ubicaron en 77.934 millones de dólares debido a un aumento tanto de las cantidades (12,9 %) como de los precios (25,8 %). Por su parte, las importaciones alcanzaron los 63.184 millones de dólares, con un crecimiento de los precios del 14,7 % y de las cantidades del 30,1 %.

De los cuatro grandes rubros que componen el total exportado, el que obtuvo la mayor participación fue Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) con el 39,7 %. Dicho componente aumentó 42,1 % en comparación con el año anterior. Adicionalmente, es importante destacar que hubo un aumento en las exportaciones de todos los rubros, siendo el más beneficiado Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con un crecimiento del 49,9 %, seguido de Combustibles y Energía (CyE) con un aumento de 45,1 % y, por último, Productos Primarios (PP) con una variación positiva 34,7 %.

El monto exportado en concepto de Productos Primarios ascendió a 21.828 millones de dólares lo que representa un 34,7 % del total. Dentro de este rubro se destacan las exportaciones de cereales y de semillas y frutos oleaginosos con montos de 13.659 y 3885 millones de dólares, respectivamente.

Con relación a las MOA, el total exportado en 2021 fue de 30.951 millones de dólares. Se destaca el subrubro de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, con exportaciones por 12.746 millones de dólares, lo que representa un aumento del 50,6 % respecto del año precedente. El segundo subrubro en importancia fue grasas y aceites, donde encontramos un crecimiento del 81,1 % en sus exportaciones, lo cual totaliza 8700 millones de dólares por este concepto.

Las MOI finalizan el año con un monto de 19.940 millones de dólares, un 25,6 % del total exportado. Se destacan dentro de este rubro los 6475 millones de dólares que emergen en concepto de material de transporte terrestre y que lo ubican como el subrubro de mayor preponderancia, seguido de productos químicos y conexos con 5.013 millones de dólares.

En el caso de los Combustibles y Energía, diciembre finali-

za con un monto de 5215 millones de dólares, 45,1 % más que durante el mismo período de 2020. Las exportaciones en concepto de petróleo crudo fueron las que mayores montos reportaron, seguidas por carburantes, con 1842 y 1536 millones de dólares, respectivamente.

Por el lado de las importaciones, el componente más preponderante es el de Bienes intermedios (BI) con 40,8 % del total, por un monto de USD 25.758 millones. En segundo lugar de importancia se ubicaron las Piezas y Accesorios para bienes de capital (PyA) por un monto de 11.890 millones de dólares, el 18,8 % del total.

Con respecto a sus variaciones relativas, todos los componentes mostraron aumentos comparados con 2020, en un contexto en el que, como se resaltó al principio, las importaciones aumentaron 49,2 % en términos interanuales. El crecimiento más notorio se produjo en el rubro Combustibles y Lubricantes básicos y elaborados (CyL), que había presentado una fuerte caída durante 2020 y 2019 y que finalizó diciembre de 2021 con un aumento del 121,3 %. Además, el rubro PyA presentó una variación interanual de 56,6 % que lo ubicó como el segundo aumento más importante. Por último, BI crecieron 53,6 % con respecto al año 2020.

En lo que hace a los destinos y orígenes del intercambio, hasta diciembre de 2021 los principales socios comerciales de Argentina fueron Brasil, China y Estados Unidos. Dichos países explicaron el 15,1, 7,9 y 6,3 %, respectivamente, del total de las exportaciones argentinas medidas en dólares. Por el lado de las importaciones, China obtuvo la mayor participación con un 21,4 %, y le siguieron Brasil con un 19,6 % y luego Estados Unidos con el 9,3 %. Cabe destacar que el saldo comercial con los tres países fue negativo. Si bien el déficit comercial con el par sudamericano disminuyó con respecto al presentado en 2020 (12,9 % menor, de 707 millones en 2020 a 616 millones en 2021), al igual que con Estados Unidos (14,4 % menor, de 1102 millones en 2020 a 943 millones en 2021), el déficit con el país asiático aumentó más del doble (115,9 %). Esto representa un cambio desde un déficit de 3411 millones de dólares en 2020 a 7365 millones en 2021.

Es interesante resaltar también el intercambio comercial producido con Chile, India y Países Bajos, con los que la Argentina tuvo hasta diciembre de 2021 un saldo superavitario de 3484, 2907 y 2258 millones, respectivamente. Con relación a los bloques regionales, la balanza comercial con el Mercosur, principal ámbito de referencia para Argentina, finaliza diciembre de 2021 en 1313 millones de dólares en déficit, es decir que disminuyó un 17,1 % el saldo negativo de 2020. Se destaca aquí que las exportaciones con este bloque aumentaron un 46,2 % en términos interanuales (totalizaron 14.615 millones de dólares) y las importaciones un 41,2 % (15.929 millones de dólares).

En cuanto a los países del USMCA (ex NAFTA), el saldo de la balanza comercial mostró un déficit de USD 1348 millones, esto es, aumentó un 3 % con respecto al de 2020. En términos relativos, Estados Unidos acapara el 78 % de las exportaciones a este bloque y representa el 76,4 % de nuestras importaciones del mismo.

Finalmente, en el intercambio comercial con los países de la Unión Europea, diciembre cierra con un saldo positivo de 560 millones de dólares. Este año el mayor déficit comercial se produjo con Alemania por un monto de 1720 millo-

nes de dólares. Por otro lado, con Países Bajos se obtuvo un superávit de 2259 millones de dólares.

Estos resultados se alcanzaron en el marco de una economía mundial que se recupera de la pandemia de COVID-19 y un comercio internacional en pleno crecimiento durante el año. En este contexto, el tipo de cambio nominal ha continuado su proceso devaluatorio pero a un menor ritmo que el índice inflacionario y, por eso, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCR) elaborado por el BCRA tuvo en diciembre de 2021 un nivel 17,3 % menor que el de diciembre de 2020, continuando con la costumbre de atrasos en el tipo de cambio real en años eleccionarios.

MERCADO ENERGÉTICO

Luego de un atípico 2020 debido a las fuertes restricciones impuestas para prevenir el avance de la pandemia de COVID-19, se observa un 2021 con una performance energética muy similar a la de 2019, con algunos puntos destacables y otros muy negativos.

Por tercer año consecutivo, en 2021 las importaciones de petróleo crudo fueron nulas, un hecho que ocurre desde 2019 gracias al desarrollo del yacimiento Vaca Muerta en Neuquén. Luego de un 2020 con una caída productiva debido al menor consumo derivado de las restricciones por la pandemia, entre enero y noviembre de 2021 se produjeron 27,0 millones de m³, un 5,7 % más que en igual período del año previo y recuperando el nivel de 2019.

En cuanto al gas natural, la realidad fue muy distinta. La coyuntura macroeconómica, así como las trabas estructurales, no permiten que la producción local de este producto aumente en la medida de las necesidades derivando en mayores importaciones. En este caso, la producción de los primeros 11 meses del año fue similar a la del año previo (-0,7 %), ubicándose en 41.294,6 Mm³. En cambio, las importaciones totales de gas natural aumentaron un 11,7 %, punto en el que se destaca que las importaciones por ductos disminuyeron 17,8 %, mientras que las importaciones de GNL (más costoso) casi se duplicaron y alcanzaron los 3539,5 Mm³. En igual sentido, se observa que las exportaciones de gas natural totalizaron en el período enero-noviembre de 2021 479,3 Mm³, es decir que disminuyeron un 62,9 % respecto de igual período de 2020. Todo ello indica un consumo interno más intenso en línea con la recuperación del sector industrial, en tanto que la producción de gas natural permaneció estancada.

En el ámbito del mercado de energía eléctrica, la balanza de comercio internacional sí tuvo un año positivo. Durante 2021 las importaciones de energía eléctrica alcanzaron los 819 GWh, lo que representa una caída del 32,0 % respecto de 2020, mientras que las exportaciones crecieron un 24,6 %, a 3850 GWh, lo que constituye el mayor volumen exportado desde 2001.

Las particularidades mencionadas pueden verse reflejadas en las cifras publicadas por el INDEC del intercambio comercial argentino. Según la institución, las exportaciones de Combustibles y Energía alcanzaron los USD 5215 millones en 2021, con una suba del 45,1 % en comparación con 2020. Y vale destacar que este volumen exportado es el valor más elevado desde 2013.

Sin embargo, las importaciones en Combustibles y Lubricantes también aumentaron, en este caso un 121,3 %, y

alcanzaron los USD 5843 millones. Cifra que igualmente representa un máximo desde 2018 y que implica una balanza comercial energética negativa, a pesar del buen desempeño exportador. El déficit alcanzó los USD 628 millones en 2021 y revirtió el superávit de USD 953 millones observado en 2020.

ENERGÍA ELÉCTRICA

El mercado de energía eléctrica continuó con el buen desempeño de los años precedentes. La potencia instalada de energía eléctrica alcanzó los 42.989,9 MW, un 2,5 % superior a la potencia de 2020.

Las plantas de generación a partir de fuentes renovables siguen incorporándose y mantienen el buen desempeño de los últimos años. La potencia instalada total en las renovables aumentó un 25,1 %, impulsadas por las plantas solares (+39,7 %) y eólicas (+25,5 %). Además, se destacan, con un menor volumen de potencia, las plantas a base de Biomasa (+31,2 %) y Biogás (+26,4 %).

La generación de energía eléctrica mostró un desempeño similar: durante todo 2021 se generaron 141.793.398 MWh, un 5,7 % por encima de lo que sucedió en 2020. Esto fue impulsado por las renovables, con un crecimiento del 36,9 % y un 12,3 % del total generado. Por otro lado, se destaca igualmente el aumento de la generación térmica (+9,4 %) para cubrir la caída en la generación hidráulica (-17,1 %). Así, la matriz de generación eléctrica se conformó en 2021 en un 63,5 % por generación térmica (5,4 puntos porcentuales más que 2020), un 17,0 % por generación hidráulica (3,5 puntos porcentuales menos que 2020), 12,3 % por energía de fuentes renovables (3,3 puntos porcentuales más que en 2020) y el resto por energía nuclear, con un ratio similar al del año previo.

La mayor generación también tuvo su correlato en la mayor demanda interna, la cual alcanzó 133.871.585 MWh en 2021, es decir, creció un 5,2 % respecto de 2020. La misma estuvo impulsada por la recuperación del sector industrial, lo que se evidencia en un aumento de la demanda de grandes consumos industriales/comerciales del 13,1 %; mientras que la demanda comercial aumentó un 4,4 % y la residencial un 1,3 %. De esta manera, la demanda residencial representó un 45,5 % del total demandado en 2021 al disminuir 1,7 puntos con relación a 2020, mientras que las grandes demandas industriales y comerciales aumentaron 1,9 puntos y alcanzaron el 27,2 % del total demandado. El resto de la demanda se explica por los usuarios comerciales chicos, que tuvieron una presencia relativa similar a la de 2020, del 27,3 %.

BIOCOMBUSTIBLES

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

La producción de bioetanol en los primeros 11 meses del año, según los datos publicados por la Secretaría de Energía de la Nación, fue de 920.657,0 m³, con un aumento respecto de igual período de 2020 de 26,7 %. Recuperó casi todo el terreno perdido debido al menor consumo derivado de las restricciones por la pandemia implementadas en 2020.

Por otra parte, la producción de biodiesel también mostró un buen desempeño en 2021, con una producción entre enero y noviembre de 1.581.137,5 toneladas, lo que representa una suba del 37,7 % en comparación con igual período de 2020. En este caso, es necesario destacar que en agosto se estableció un nuevo marco regulatorio para la promoción de biocombustibles (ley 27.640), en el cual se redujo el corte obligatorio del biodiesel con el gasoil del 10,0 al 5,0 % y eso produjo una disminución en el consumo interno del mismo. Así, las ventas internas del fluido tuvieron una caída en los primeros 11 meses del año del 17,5 % respecto de igual período de 2020. Como contrapartida, las exportaciones más que se duplicaron puesto que lograron un total de 1.224.569,6 toneladas, lo que constituye el mayor volumen exportado desde 2018.

PRECIOS Y SUBSIDIOS

En materia de precios de los servicios públicos, así como de los combustibles derivados del petróleo, los ajustes se realizaron particularmente en la primera mitad del año, en tanto que desde la segunda mitad se mantuvieron congelados con la finalidad de no alimentar aún más la creciente inflación. Los precios de naftas y gasoil aumentaron por última vez en el mes de mayo, completando un incremento anual de entre el 36,0 % (nafta súper) y el 39,6 % (gasoil grado 3) en los surtidores de la firma de bandera. Con una inflación anual del 50,9 %, podemos decir que los precios de estos combustibles cayeron en términos reales entre 11,0 y 14,0 %, aproximadamente.

Una situación similar se observó en el precio monómico estacional de la energía eléctrica, fijado por la Secretaría de Energía de la Nación, el cual se ubicó a fin de 2021 en los \$/MWh 2668,0, con un aumento interanual de solo el 18,2 %, muy por debajo de la inflación anual, según los datos de CAMMESA. De esta manera, el precio regulado solo cubre el 37,8 % del costo monómico medio estimado en \$/MWh 7054,00 para diciembre, que evidenció un aumento interanual del 54,0 %.

Este hecho genera que el gobierno nacional deba cubrir, a través de subsidios, la diferencia entre el precio y el costo de la energía. En este sentido, los subsidios económicos al sector energético alcanzaron durante 2021 los \$ 1.050.801 millones, lo que representa un aumento interanual del 113,4 % en términos corrientes.

FINANZAS PÚBLICAS

Según la información publicada por la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación, el Sector Público Nacional (SPN) acumuló en el año 2021 un resultado primario deficitario de \$ 1.407.641,0 millones (3,0 % del PBI) y un déficit financiero de \$ 2.091.882,0 millones (4,5 % del PBI). Los resultados anteriormente mencionados implican reducciones de los déficits primario y financiero de 19,6 y 8,8 %, respectivamente, en comparación con los valores de 2020. Medida en términos del producto, la reducción del déficit primario durante 2021 fue de 3,5 puntos porcentuales, mientras que la disminución del déficit financiero fue de 4,0 puntos porcentuales.

Ingresos

Al analizar las principales categorías del esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público base caja,

se observa que durante 2021 los ingresos tributarios ascendieron a \$ 5.128.524,8 millones, en tanto que el total de los ingresos corrientes fue de \$ 8.865.960,2 millones, con incrementos anuales de 78,8 y 86,8 %, respectivamente. A su vez, se obtuvieron recursos de capital por \$ 14.180,3 millones y las contribuciones figurativas fueron de \$ 3.558.219,4 millones. Así, los ingresos totales —compuestos por los ingresos corrientes, de capital y las contribuciones figurativas— ascendieron a \$ 12.438.359,9 millones, con un crecimiento interanual de 66,1 % en términos nominales y de 15,2 % en términos reales.

Dentro de los ingresos corrientes, la mayor participación corresponde a los recursos tributarios, que representaron el 57,8 % 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 26,9 % de los recursos corrientes. Completan la composición las transferencias corrientes (5,4 %), los ingresos no tributarios (5,1 %), las rentas de la propiedad (4,2 %) y el resto de los ingresos corrientes (0,6 %).

La recaudación de impuestos, los recursos de la seguridad social y de aduanas, según datos de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), totalizaron \$ 11.906.731,0 millones durante 2021, lo que muestra un aumento interanual de 64,5 % en términos nominales y de 13,6 % en términos reales. Uno de los factores que explica el incremento real de los recursos tributarios y provenientes de la seguridad social es la recuperación relativa que se registró en 2021 en comparación con los valores observados en el año 2020, durante el cual los efectos de la pandemia por COVID-19 dieron lugar a una considerable caída del nivel de actividad económica y de los recursos del SPN. Dentro de los tributos, cabe destacar que el de mayor peso durante 2021 fue el IVA con una participación del 30,0 % sobre el total de los recursos tributarios, y con ingresos netos de devoluciones que ascendieron a \$ 3.243.608,0 millones, con una variación real interanual de 19,3 %. El segundo tributo de mayor relevancia fue el Impuesto a las Ganancias, cuya recaudación ascendió a \$ 2.346.646,0 millones en 2021, lo que implicó una suba interanual de 9,0 % en términos reales.

Los recursos provenientes del sistema de seguridad social totalizaron \$ 3.099.663,0 millones, con una variación real interanual de 1,7 %, mientras que los recursos aduaneros provenientes del comercio exterior crecieron 124,1 % en términos nominales entre 2020 y 2021, incremento que representa uno de los principales factores que explican la recuperación real de los recursos tributarios totales a nivel nacional.

Gastos

En cuanto a los gastos de 2021, los corrientes ascendieron a \$ 9.893.564,5 millones, los de capital a \$ 651.057,6 millones, y los figurativos a \$ 3.558.219,4 millones. Sobre la base de estas cifras los gastos totales fueron de \$ 14.102.841,5 millones, esto es 44,2 % más que el monto de 2020. De esta manera, en términos agregados, el incremento de los gastos estuvo por debajo del incremento de los ingresos y también por debajo de la suba del nivel general de precios, observándose una suba real de los ingresos totales y una caída real de los gastos totales.

Dentro de los gastos corrientes, la mayor proporción co-

respondió a las transferencias corrientes, que representaron el 52,0 % del total de gastos corrientes y tuvieron una variación nominal del 35,4 %, lo que implica una disminución real de 15,5 %. Ante un contexto sanitario y económico menos adverso, el crecimiento de las transferencias durante 2021 fue menor al que este concepto experimentó durante 2020, cuando las necesidades de financiamiento de los gobiernos subnacionales y los diferentes agentes del sector privado crecieron notablemente debido a los efectos generados por la pandemia. En este sentido, las transferencias a las provincias y CABA cayeron un 35,7 % en términos reales entre 2020 y 2021.

El segundo concepto con mayor peso relativo dentro de los gastos corrientes fueron las prestaciones de la seguridad social, las cuales representaron el 37,5 % del total de las erogaciones y tuvieron un incremento del 41,9 % en términos nominales y una caída de 9,0 % en términos reales. En este marco, las jubilaciones sufrieron durante 2021 una caída en torno al 6,5 % en términos reales.

El tercer rubro en importancia dentro de los gastos corrientes estuvo comprendido por los gastos de consumo y operación, que representaron el 15,6 % del total. Estos gastos experimentaron un incremento del 68,7 % en términos nominales y del 17,8 % en términos reales durante 2021. Los gastos de consumo y operación se componen fundamentalmente por las remuneraciones (70,0 % del total) y las compras de bienes y servicios (30,0 %).

En lo referente a los gastos de capital, los mismos alcan-

zaron los \$ 651.057,6 millones en 2021, con una variación anual de 132,8 %; este incremento significativo de las erogaciones de capital se debe a la mejora relativa del contexto sanitario y económico mencionado anteriormente y a la puesta en marcha de obras que quedaron postergadas como consecuencia de la pandemia. La mayor parte de las erogaciones de capital fue destinada a inversión real directa (57,5 %) y transferencias de capital (39,3 %).

Coparticipación Federal de Impuestos

Con referencia a la coparticipación, según datos del Ministerio de Hacienda de la Nación, durante 2021 el monto de las partidas creció un 12,5 % en términos reales. Los gobiernos provinciales y de CABA recibieron \$ 3.555.741,1 millones durante el año.

La jurisdicción que más fondos recibió fue la provincia de Buenos Aires, con \$ 807.271,0 millones, esto es, 61,0 % más que el año anterior. Santa Fe y Córdoba fueron las siguientes en la lista, con una recepción de fondos que alcanzó los \$ 306.499,5 millones (63,0 % por encima del valor de 2020) y \$ 297.796,8 millones (con un aumento interanual del 62,9 %), respectivamente. Por otra parte, CABA recibió en 2021 un total de \$ 75.401,1 millones, es decir, un 23,2 % menos que el monto percibido por esta jurisdicción durante 2020. El motivo fundamental de la caída fue el cambio en la legislación de la Coparticipación Federal de Impuestos, la cual implicó una reducción desde el 3,5 al 1,4 % de los recursos transferidos por parte del Estado nacional a CABA.

Contexto provincial

ACTIVIDAD ECONÓMICA

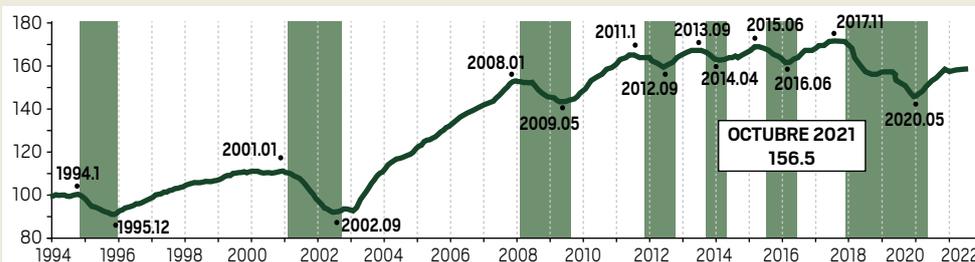
El buen desempeño que mostró la economía en el segundo semestre de 2020 perdió fuerzas y la actividad económica en 2021 se desarrolló en un entorno de recuperación más lenta. Más aún, observando el mediano y largo plazo, se evidencia una tendencia económica negativa desde 2018 que se suma a una década de estancamiento, lo cual explica el hecho de que la actividad en la provincia se ubique en niveles equivalentes a los registrados entre 2010 y 2011. A lo largo de 2021 los distintos indicadores muestran variaciones positivas y negativas de manera alternada en las distintas mediciones. En los primeros meses del año, se experimentó cierta recuperación en el conjunto de indicadores que marcan el ciclo de la actividad provincial, pero no

todas las variables traccionaron con la misma intensidad. Se destacan, dado el entramado productivo de Santa Fe, la recuperación de su industria en general y de actividades vinculadas al sector agroindustrial en particular. Como contracara, se registraron caídas en las variables relacionadas con la inversión en bienes durables.

En cuanto al mercado laboral, las altas netas mejoraron, pero esto no alcanzó a compensar la pérdida, tanto en cantidad como en la calidad, de puestos de trabajo en el período más restrictivo de la pandemia. Además, a pesar de la aceleración del índice inflacionario, se registraron leves incrementos del conjunto de remuneraciones reales y de las ventas en supermercados, lo que refleja cierta recuperación del consumo.

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

Base 1994=100.



FUENTE: CENTRO DE ESTUDIOS Y SERVICIOS, BOLSA DE COMERCIO DE SANTA FE.

Por un importante rebrote de contagios, en mayo se volvieron a aplicar restricciones en ciertas actividades. A partir de allí, se observa una desaceleración a la recuperación que se venía registrando en forma continua desde mayo de 2020. A ello se sumó la situación macroeconómica general que afectó la estabilidad del sector privado y que también perjudicó el poder de compra de los recursos tributarios de la Administración provincial. Todo ello implicó un estancamiento en el nivel de actividad que se ve reflejado en los indicadores durante la segunda mitad del año. Con relación a los puestos de trabajo, siguieron recuperándose muy lentamente y lograron los niveles prepandemia recién hacia fin de año. Asimismo, el poder adquisitivo continúa deprimido a pesar de mejoras parciales capturadas por el sector formal, lo cual explica la caída en las ventas en supermercados, indicador que no logró consolidar el proceso de recuperación de la primera mitad del año. Situación similar muestran los indicadores de actividad industrial, cuyo crecimiento se desaceleró en el segundo semestre, junto con un repliegue en los indicadores de inversión en bienes durables.

En síntesis, en línea con el escenario de estanflación de mediano plazo, los resultados coyunturales obtenidos suman incertidumbre a la recuperación que se visualizó a partir de mayo de 2020. La actividad de los distintos sectores se desarrolla de forma intermitente entre el terreno positivo y negativo, siendo pocos los sectores que registraron tasas positivas en forma continua durante el año.

Con todas estas consideraciones, la actividad económica provincial cerró un año de recuperación, con un crecimiento acumulado a noviembre (último dato disponible) del 3,1 %. Sin embargo, respecto del último pico registrado en el nivel de actividad (máximo histórico), el valor de noviembre se ubicó un 6,6 % por debajo, aunque sí logró recuperar la caída del período de pandemia más restrictivo, ubicándose un 5,0 % por encima del cierre de 2019.

SECTORES PRODUCTIVOS

Granos

En el siguiente apartado se incluye un resumen de la evolución de la siembra, cosecha y producción de los principales cultivos en la provincia de Santa Fe. Vale aclarar que, en la mayoría de ellos, el período de siembra y cosecha atraviesa el año calendario, es decir que las campañas se consideran de agosto a julio del año siguiente. De esta manera, la campaña 2020-2021 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2020, correspondiente a la cosecha del primero de 2021.

La producción agrícola de la campaña 2020-2021 en la provincia tuvo resultados ambiguos en los diferentes cultivos y, aun así, se produjeron más de 20 millones de toneladas (lo que constituye uno de los mayores registros históricos). Sin embargo, al comparar con el récord logrado el año previo, la producción disminuyó un 7,1 %, lo cual da un resultado de 1,5 millones de toneladas menos.

Por su parte, el trigo fue el cultivo con peor desempeño durante esta campaña puesto que registró una merma productiva del 36,5 % respecto de la campaña 2019-2020 debido a una intensa sequía que afectó a la provincia durante los meses críticos del cultivo. Ello se dio a pesar de un área sembrada que ocupó 1.326.620 hectáreas en la

campaña 2020-2021, 26 mil más que en el ciclo previo. No obstante, una pérdida de área de más de 60 mil hectáreas y rendimientos promedio un 32,3 % menores (2,1tn/ha) provocaron que la producción final fuera de solo 2.658.120 toneladas. Cabe destacar que dicha merma productiva provocó una caída de la participación de Santa Fe en el total nacional al menor nivel desde la campaña 2013-2014 (15,1 %).

Asimismo, el cultivo de girasol continuó mostrando una senda decreciente luego de alcanzar el máximo productivo en la campaña 2017-2018, pero sigue ubicándose en niveles de los más elevados desde que se tiene registro. La producción en la campaña 2020-2021 de esta oleaginosa fue de 417.930 toneladas, con una caída interanual del 2,0 %. Ello sucedió debido a una merma en los rendimientos, que pasaron de 2,0 tn/ha en la campaña 2019-2020 a 1,8 tn/ha en la campaña 2020-2021. A pesar de la baja en volumen relativo, la superficie implantada durante la última campaña mostró un crecimiento del 10,2 % y logró 232.400 hectáreas, lo que constituye el segundo registro histórico para este cultivo.

Por otro lado, la producción provincial de soja se ubicó en 9.280.032 toneladas en el ciclo 2020-2021, solo un 1,3 % menor que lo producido en la campaña previa. En este caso, la superficie sembrada fue de 3.038.334 hectáreas, lo que evidencia un aumento del 1,0 %, mientras que la superficie cosechada fue un 2,2 % mayor. En este sentido, la merma productiva provino de menores rendimientos, los cuales se ubicaron en 3,1 tn/ha, en contraposición a los 3,2 tn/ha logrados durante la campaña 2019-2020. A nivel nacional, la baja productiva fue relativamente mayor, por lo cual se observa que la producción santafesina correspondió a un 20,1 % del total nacional y constituye así el ratio más elevado desde la campaña 2012-2013.

Otro de los cultivos que se encontraron entre los mejores registros históricos en la provincia fue el de maíz, con una implantación en 2020-2021 de 1.097.830 hectáreas y una cosecha con destino a grano comercial de 904.130 hectáreas (mayor superficie en términos históricos). Gracias a ello, la producción de este cereal se ubicó en 7.122.440 toneladas, lo que implica el segundo mejor volumen desde que se tiene registros, con solo 248 mil toneladas menos que el récord logrado en la campaña previa. En cuanto a la productividad, el rendimiento promedio provincial fue de 7,9 toneladas por hectárea, un 6,8 % menor que durante el ciclo anterior. Si se observa la participación sobre el total producido a nivel nacional, se encuentra una merma de 0,8 puntos porcentuales, con un ratio final de 11,8 %.

Otro cultivo que tuvo una excelente campaña en 2020-2021 fue el sorgo, que duplicó la superficie sembrada y cosechada con 180.980 y 140.080 hectáreas, respectivamente. La producción final de este cereal fue de 679.100 toneladas, lo que significa un aumento del 86,9 % y el mejor volumen productivo desde la campaña 2012-2013. Los rendimientos, por su parte, evidenciaron una caída del 5,6 %, con una producción por hectárea de 4,8 toneladas. Esta excepcional campaña a nivel provincial volvió a incrementar la participación de Santa Fe sobre el total nacional puesto que logró un 20,5 %, el mejor ratio desde la campaña 2009-2010.

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

Producto \ Campaña	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	Var. últimas dos campañas
Trigo	3.266.141	3.304.693	4.186.876	2.658.120	-36,5 %
Maíz	5.179.679	5.910.470	7.370.856	7.122.440	-3,4 %
Sorgo	195.790	201.256	363.345	679.100	86,9 %
Arroz	199.350	141.965	149.600	184.030	23,0 %
Soja	6.852.404	10.520.091	9.399.967	9.280.032	-1,3 %
Girasol	474.156	432.659	426.328	417.930	-2,0 %
Algodón	104.900	104.900	90.440	119.220	31,8 %
TOTAL	16.272.420	20.616.034	21.987.412	20.460.872	-6,9 %

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE A DATOS DEL MAGYP.

Avance campaña 2021-2022

Al 30 de diciembre de 2021, el informe de estimaciones agrícolas del MAGyP presenta expectativas favorables en el avance de la campaña 2021-2022, aunque todavía se encuentran indefinidos los cultivos más relevantes (soja y maíz) atento a la importante sequía ocurrida el último mes. En el caso del cultivo de trigo, la cosecha finalizó con 1.347.356 hectáreas, más de 20 mil hectáreas por encima de la campaña previa, ubicándose entre los máximos históricos.

En cuanto al girasol, el mismo ya se encuentra sembrado en su totalidad, con una ocupación de 228.200 hectáreas, área similar a la campaña pasada.

Por otro lado, la siembra de maíz se ubica en torno al 88,0 %, con una intención de siembra de 1.205.315 hectáreas implantadas, casi 110.00 hectáreas más que en el ciclo 2020-2021.

En cambio, la soja presenta una proyección de siembra menor que la de la campaña pasada y alcanza las 2.871.431 hectáreas, con un avance de siembra del 97,0 %.

MOLIENDA Y PRECIOS INTERNACIONALES

La cadena oleaginosa se erige como una de las más importantes de la economía de la provincia de Santa Fe. En el último año, la soja enviada a molienda en el ámbito provincial representó el 90,3 % del total nacional, casi cinco puntos

porcentuales por encima del promedio histórico del 85,9 %. En Santa Fe, entre enero y noviembre de 2021 se enviaron a molienda 35.572.351 toneladas de soja, un 14,8 % por encima de la molienda correspondiente al mismo período de 2020. Un incremento similar se observó en la molienda de girasol, con un total de 613.108 toneladas en los primeros 11 meses del año, 11,7 % más que durante igual período de 2020. En suma, la molienda de oleaginosas en la provincia evidenció un crecimiento del 14,8 %.

El aumento de la molienda también estuvo reflejado en la producción de aceites de soja y girasol. El aceite de soja producido en el ámbito provincial alcanzó las 7.112.745 toneladas entre enero y noviembre de 2021, lo que representa un aumento del 14,4 % respecto de igual período del año previo. En cuanto al aceite de girasol, la provincia tuvo una producción de 268.808 toneladas en el mismo período analizado, con un aumento interanual del 10,5 %. La suma de estas dos producciones alcanzó un total de 7.381.553 toneladas en 2021, con un crecimiento anual de 14,2 % durante el período enero-noviembre.

Precios internacionales de los cereales y oleaginosas

Según los datos publicados por el BM, el precio internacional del poroto de soja promedio de 2021 fue de USD 583,3 por tonelada, lo que representa un aumento del 43,4 % respecto del mismo promedio de 2020. Ello ocurrió gracias a la continuación de la senda creciente que inició en la segunda mitad de 2020, que llegó a un máximo mensual de USD/tn 646,8 en mayo, el mayor desde septiembre de 2012. En diciembre, el promedio fue de USD 554,1 y finalizó un 8,5 % mayor que en diciembre del año previo.

Una dinámica muy similar se observó en los precios del maíz, con un promedio anual de USD 259,5, ratio que muestra una suba del 56,9 %, con su promedio mensual más elevado en mayo (USD/tn 305,3, el más alto en ocho años). En diciembre, el promedio mensual fue de 264,5 dólares por tonelada, lo cual representa un aumento interanual del 33,1 %.

En el caso del trigo, los aumentos se acentuaron hacia fin de año, con un máximo mensual de USD 334,5 por tonelada en noviembre, el promedio más elevado desde noviembre de 2012. El promedio anual se ubicó en USD/tn 283,1 y finalizó en USD/tn 327,82, unos 24,3 y 30,5 % mayores que iguales promedios del año anterior, respectivamente.

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

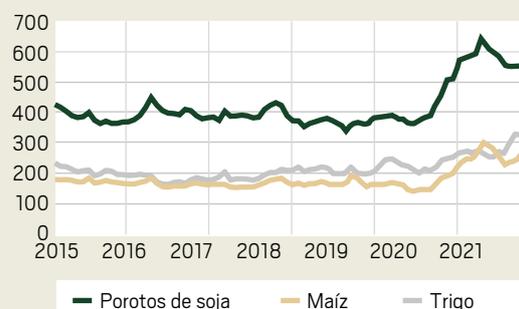
Período	Granos de soja y girasol destinados a molienda	Producción de aceite de soja y girasol
2016	39,411,334	7,942,550
2017	36,902,649	7,428,186
2018	33,638,912	6,927,712
2019	37,593,642	7,636,809
2020	32,078,571	6,571,976
Enero-noviembre 2021	36,185,459	7,381,553

Variación 2021/2020 (período enero-noviembre) **14,77 %** **14,21 %**

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DE MAGYP.

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

Período 2015-2021



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL BM.

Por otro lado, los precios de los aceites vegetales también mostraron el inédito aumento observado en los granos y acentuaron la leve senda creciente que se venía advirtiendo desde 2019.

En diciembre de 2021, el precio promedio del aceite de soja fue de USD 1411,2, un 37,5 % mayor que el mismo promedio de 2020. Sin embargo, el promedio anual se ubicó un 65,4 % por encima del promedio de 2020, y se observó en mayo de 2021 un promedio de 1574,7 dólares por tonelada, el registro más alto en términos históricos.

El aceite de girasol, por su parte, se ubicó en un promedio anual de 1404,1 dólares por tonelada, con una suba del 59,4 %, mientras que su máximo se observó en marzo de 2021, con el promedio mensual más elevado desde agosto de 2011 (USD/tn 1611,1).

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

Período: 2014-2021



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL BM.

LÁCTEOS

La producción láctea industrial de 11 empresas de la provincia de Santa Fe (78,13 % de la producción total provincial) alcanzó a 1705,4 millones de litros en el período enero-noviembre de 2021, según información del Ministerio de la Producción de la provincia de Santa Fe. La variación con respecto al mismo período del año previo fue levemente negativa (-0,3 %).

Con relación al productor primario, el tambo promedio inició 2021 con rentabilidad negativa. Pero a partir de abril la misma se tornó positiva puesto que tocó un máximo de 3,3 % en el mes de agosto; no obstante, luego comenzó a mostrar una tendencia decreciente. En este sentido, el último trimestre del año no fue bueno para el sector. En diciembre la rentabilidad se ubicó en 0,9 %, según informa el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina (OCLA). Como referencia, cabe mencionar que, conforme a Nuestro Agro, la rentabilidad ideal para ser sostenible económicamente se encuentra en torno al 5,0 %.

Lo anterior ocurre en el marco de un incremento continuo del precio abonado al productor pero acompañado por costos también crecientes.

El precio percibido por el productor primario en enero de 2021 fue de \$ 23,1/litro de leche, mientras que en noviembre alcanzó \$ 34,1/litro, según el Ministerio de la Producción de la provincia de Santa Fe. De esta forma, se data una suba de 47,6 %. Con respecto al precio en dólares, tomando el tipo de cambio de la comunicación A3500 del BCRA, dicho precio resulta en 0,27 y 0,34 USD/litro en enero y noviembre de 2021, respectivamente. Por lo tanto, la suba del precio en dólares se estima en 26,5 %. Esta última es explicada por un incremento en el precio en pesos mayor a las microevaluaciones oficiales del tipo de cambio llevadas a cabo por la autoridad monetaria.

En tanto, el costo del tambo también presenta una tendencia alcista, lo que explica que no haya una mejora sustancial en la rentabilidad. El aumento de los costos responde principalmente al incremento de los precios del maíz y la soja, que son los insumos más importantes para la alimentación del ganado vacuno y para el cálculo de los arrendamientos. En este sentido, la relación entre los valores maíz y leche muestra la estructura de precios relativos concerniente al productor lechero: en los últimos dos años este indicador viene deteriorándose; en mayo de 2020 podían adquirirse 2,3 kg de maíz por litro de leche, mientras que el promedio para el período enero-noviembre de 2021 fue de 1,6 kg/litro, según el INTA. Otros factores que influyen en los costos son, por ejemplo, el incremento de agroquímicos y fertilizantes, entre otros.

En cuanto a las exportaciones de productos lácteos con origen en la provincia de Santa Fe, estas fueron de USD 461,9 millones FOB en el período enero-noviembre de 2021. Dicha cifra significó un incremento del 17,4 % respecto de lo exportado en el rubro en igual período de 2020, según datos del Instituto de Estadística y Censos de la Provincia (IPEC).

CARNE

La recuperación económica iniciada en junio de 2020 no impactó de manera plena en la industria de la carne, tanto a nivel nacional como provincial. Esta situación tuvo dos aristas: por un lado, la alta inflación, con su consecuente deterioro de los salarios reales, provocó que continuara la caída del consumo interno de carne observado en los últimos años. Por otro lado, las restricciones a la exportación establecidas en mayo, que pusieron freno a uno de los pilares que tuvo la actividad frigorífica desde 2019.

En este contexto, durante todo 2021 se faenaron en la provincia 2.212.713 cabezas de ganado bovino, un vo-

lumen 12,9 % menor que lo faenado en 2020 y 15,9 % menor respecto de 2019. A nivel nacional, la caída fue menor puesto que se retrajo un 7,8 % y alcanzó un nivel de 12.966.395 cabezas de ganado bovino faenadas durante 2021. De esta manera, la participación de lo faenado en la provincia, con relación al total nacional, tuvo una disminución de 1 punto porcentual y alcanzó el 17,1 %, el menor ratio desde 2018.

Por otra parte, las existencias de ganado bovino en la provincia se recuperaron luego de la baja de 2020. El stock bovino provincial, según información brindada por el SENASA, fue de 6.238.835 cabezas, un 4,9 % mayor que el registro previo y el número más elevado de los últimos años, aunque se trata de datos provisorios. En términos absolutos, implica un crecimiento de más de 290.000 animales, con categorías que evidenciaron un aumento de más del 10,0 % (como novillos y novillitos).

Uno de los hechos a destacar en esta industria es la suspensión y/o restricción a las exportaciones de carne bovina que implementó el gobierno nacional a fines de mayo. Por medio de la Resolución 75/2021 del MAGyP —publicada en el Boletín Oficial el 19 de mayo de 2021— se decidió suspender por el plazo de 30 días la aprobación de solicitudes de Declaración Jurada de Operaciones de Exportación de Carne (DJEC). En la resolución se exceptuaron las mercaderías destinadas al consumo y exportadas dentro de los contingentes arancelarios otorgados por terceros países a la República Argentina, amparados por certificados de autenticidad y/o exportación. Y si bien la medida inicial contemplaba dicho plazo, la misma fue prolongándose hasta diciembre, pero incorporando mayores flexibilizaciones para algunos cortes a medida que se implementaban nuevos decretos.

Este escenario propició que el IPEC clasificara al rubro Carnes como uno de los de mayor variación negativa de sus exportaciones. Entre enero y octubre de 2021, las exportaciones del rubro carnes con origen en la provincia fueron de USD 643,6 millones, lo que representa una caída de un 3,5 % (USD 24,4 millones menos) respecto de igual período de 2020. El principal producto afectado fue “Carne bovina, deshuesada, congelada”, con caídas del 17,5 % en las exportaciones medidas en términos monetarios y del 30,8 % en las toneladas exportadas. En contraposición, las exportaciones de carne bovina, deshuesada, fresca o refrigerada, observaron un aumento del 23,2 % medidas en dólares y del 11,5 % medidas en toneladas. Ello coincide con que los acuerdos comerciales y cupos de exportación especiales —por ejemplo, cuota Hilton— no fueron afectados por la medida restrictiva.

Con referencia a los precios internacionales, el año 2021 trajo aumentos muy importantes que, sumados a los aumentos observados el año previo, generaron niveles históricos para los precios de exportación. Según las estadísticas publicadas por el Instituto de la Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), el novillo de exportación argentino terminó 2021 con precios de USD 4,6 por kilo gancho. Ello significa un aumento del 28,9 % con relación a los USD 3,6 de finales de 2020. Dicho incremento permitió que la carne argentina, por segundo año consecutivo, terminara con un mayor valor de exportación que la de los vecinos Brasil (USD 3,6) y Uruguay (USD 4,3). Por otro

lado, los precios de Estados Unidos y Australia siguen por encima de los argentinos. El primero registró cotizaciones de USD 4,8 por kilo gancho, con una suba interanual de 28,0 %, mientras que en Australia el precio creció un 23,0 % y alcanzó los USD 6,0.

CONSTRUCCIÓN

Durante 2021 los principales indicadores del sector de la construcción en la provincia de Santa Fe se desempeñaron en línea con lo ocurrido en el sector a nivel nacional.

En primer lugar, considerando el acumulado en el período enero–noviembre de cada año, el consumo de cemento Portland en el territorio provincial en 2021 fue de 872.597 toneladas, se incrementó un 20,6 % con respecto al año previo y un 8,3 % en comparación con 2019, según la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP). Es decir, el consumo de cemento logró recuperar la caída que sufrió en 2020 y superar los niveles prepandemia.

Las variaciones interanuales entre iguales meses de 2021 y 2020 son todas positivas excepto para octubre. La mayor variación interanual se dató en abril (207,3 %), lo cual es lógico ya que en dicho mes de 2020 tuvieron lugar las restricciones de circulación más fuertes vinculadas a la pandemia.

En segundo lugar, en la provincia de Santa Fe, la cantidad de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas en actividad asociadas al Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) fueron, en promedio, 1863 en los primeros 11 meses de 2021. Lo anterior implica una suba de 1,8 % con respecto a la cantidad promedio para el mismo período en 2020; sin embargo, con relación al número de empresas vigentes en 2019 fue 7,0 % menor.

En línea con lo anterior, la cantidad promedio de puestos de trabajos registrados en el sector en enero–octubre de 2021 fue de 32.461, lo que representa una suba de 12,1 % respecto de análogo período de 2020. Sin embargo, en comparación con 2019 significó un 16,7 % de puestos menos. Por otro lado, cabe hacer mención del costo de la construcción. Según el IPEC, la variación acumulada en 2021 del nivel general del costo de la construcción fue de 49,6 %. Este incremento surge como resultado de una suba del 54,2 % en materiales, 42,6 % en mano de obra, y 54,0 % en gastos generales. Todas estas cifras se encuentran muy cercanas a la variación que muestra el Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el INDEC para 2021, el cual asciende a 50,9 %. La variación más retrasada en cuanto a este fue la de la mano de obra.

Por último, es importante considerar que la superficie autorizada de permisos de edificación en la provincia de Santa Fe fue de 1.291.789 m² en los primeros nueve meses del año, según informa el IPEC. Esto representa un 62,1 % más que lo autorizado en el mismo período de 2020. Estas cifras implican una buena señal sobre la intención de construcción en períodos ulteriores.

COMERCIO EXTERIOR

En el período enero–octubre de 2021, las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe alcanzaron un valor de 15.268,1 millones de dólares FOB y experimentaron un incremento del 57,7 % respecto de igual período de 2020,

según informa el IPEC. Incluso, al realizar la comparativa con el período análogo de 2019, también se registra una variación positiva, en este caso del 7,0 %.

La cantidad de toneladas exportadas fue de 27,2 millones en los primeros diez meses de 2021, lo que significa una suba del 13,1 % con relación a igual período del año previo. Sin embargo, con respecto a enero-octubre de 2019, la variación de las exportaciones en peso neto es negativa (-21,6 %).

Desagregando las exportaciones en grandes rubros, se observa un aumento del valor exportado en dólares FOB en todos los elementos, tanto respecto de 2020 como de 2019. Con relación a enero-octubre de 2020, los Productos Primarios (PP) reflejaron una variación del 23,1 %, siendo estos los que presentaron el menor incremento. La suba más importante la experimentaron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con una variación positiva del 105,2 %. Por su parte, Energía y Combustible (CyE) y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) reflejan un incremento del 65,8 % y 59,0 %, respectivamente.

Con referencia a la participación de los grandes rubros en las exportaciones totales del período bajo análisis (medidas en dólares FOB), las MOA son las que presentan el mayor peso con una participación del 72,3 %. A estas le siguen las MOI y los PP con una participación del 13,7 y 13,5 %, respectivamente. Por último, CyE representó el 0,5 % del total exportado en el período.

Al analizar la participación en las exportaciones por producto, se observa que los residuos y desperdicios de la industria alimenticia reflejaron el 39,4 % del total exportado medido en dólares FOB. En relevancia le siguieron las grasas y aceites con una participación del 24,2 % del total. Por su parte, los cereales y los productos químicos y conexos ocuparon el tercer y cuarto puesto en el ranking de productos con mayor participación, puesto que representaron el 9,2 y 9,0 % del total, respectivamente. Estos cuatro productos en conjunto significaron el 81,8 % del total de exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe durante enero-octubre de 2021.

En tanto, cabe destacar que en 2020 las carnes ocupaban el cuarto puesto en el ranking de productos con mayor participación. En 2021 estas se vieron desplazadas al quinto puesto. Este comportamiento está vinculado con ciertas restricciones establecidas desde el gobierno nacional a las exportaciones de dicho producto. Concretamente, la participación de las mismas pasó de 7,2 en enero-octubre de 2020 a 4,2 en el mismo período de 2021. Además, se observaron variaciones negativas de un año a otro, tanto en dólares FOB como en toneladas exportadas.

En lo que hace a los destinos de las exportaciones de origen en la provincia de Santa Fe, el 46,3 % de ellas –medidas en dólares FOB– se despachó hacia el continente asiático. Luego, Europa recibió el 23,2 %, mientras que América fue destino del 20,4 % del total exportado en el período bajo análisis. El resto se dirigió hacia África y Oceanía. En este sentido, los cinco países destinos que destacan son: India (10,1 %), China (8,4 %), Países Bajos (7,7 %), Vietnam (7,0 %) y Brasil (6,0 %).

Por otro lado, las importaciones registradas en las cinco aduanas de la provincia de Santa Fe (San Lorenzo, Rosario, Villa Constitución, Santa Fe y Rafaela) alcanzan un valor

de 4.970,1 millones de dólares CIF en el período enero-octubre de 2021. Lo anterior implica un incremento del 47,9 % en las compras internacionales ingresadas al territorio provincial respecto del mismo período de 2020.

El principal origen de las compras al exterior medidas en dólares CIF fue Paraguay, de donde procedió el 44,7 % de las mismas en los diez primeros meses de 2021. Brasil ocupa el segundo lugar, con una participación del 20,4 % de las importaciones para el período analizado. Tercera se ubicó China, con el 8,2 % del total. Estados Unidos (6,1 %) y Egipto (2,7 %) completan el ranking de los primeros cinco puestos de países de origen de las importaciones ingresadas por aduanas de la provincia. Entre estas cinco economías en conjunto cubrieron el 82,1 % de las importaciones.

Por último, se debe hacer mención de aquellas secciones más relevantes en términos de participación en el total importado (en dólares CIF) durante enero-octubre de 2021: productos del reino vegetal (47,9 %), máquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes (12,5 %), productos de industrias químicas y conexas (12,3 %) y productos minerales (10,3 %).

FINANZAS PÚBLICAS

Según los datos oficiales vinculados a las finanzas públicas provinciales, los gastos totales ejecutados hasta el mes de noviembre de 2021 ascienden a \$ 561.960,5 millones, lo que implica un incremento nominal interanual de 68,5 %. Asimismo, en los primeros 11 meses del año se ejecutaron 108,3 % de las partidas previstas en el presupuesto para gastos; la ejecución para el caso de los gastos corrientes fue de 117,6 % y para los gastos de capital de 50,9 %. Si bien la ejecución de gastos de capital es considerablemente mayor a la observada en los primeros 11 meses de 2020 (en torno al 22,4 %) continúa siendo baja ya que, faltando un mes para el cierre de 2021, se había ejecutado poco más de la mitad de los gastos de capital.

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

Concepto	Noviembre 2021	Noviembre 2020
1 Recursos corrientes	565.943,3	360.826,9
2 Gastos corrientes	525.009,4	319.636,0
3 Resultado económico (1) – (2)	40.933,9	41.190,9
4 Recursos de capital	5.640,0	3.527,3
5 Gastos de capital	36.951,1	13.871,75
6 Total de recursos (1) + (4)	571.583,3	364.354,2
7 Total de gastos (2) + (5)	561.960,5	333.507,7
8 Resultado financiero antes de contribuciones (6) – (7)	9622,8	30.846,5
9 Contribuciones figurativas	50.825,9	25.682,7
10 Gastos figurativos	52.429,4	26.375,2
11 Resultado financiero (8) + (9) – (10)	8019,3	30.154,0

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

Los recursos totales acumulados a noviembre de 2021 ascendieron a \$ 571.583,3 millones, con un incremento interanual de 56,9 %, es decir, 11,6 puntos porcentuales 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 superiores al aumento del nivel general de precios, el cual presentó entre noviembre de 2020 y 2021 una variación positiva de 52,0 % (según el INDEC). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un superávit financiero (antes de contribuciones) de \$ 9.622,8 millones. Si se consideran los gastos y contribuciones figurativas, el resultado positivo es de \$ 8.019,3 millones.

Con relación al presupuesto para el año 2022, el 16 de diciembre de 2021 la Cámara de Senadores de la provincia dio media sanción por unanimidad al proyecto presentado por el Poder Ejecutivo, mientras que la Cámara de Diputados, luego de tratar el proyecto, decidió rechazarlo. De esta manera, hasta el mes de febrero de 2022 quedaba pospuesto su tratamiento, produciéndose la reconducción del Presupuesto 2021 a través del decreto 0001/2022. La versión no aprobada por la Cámara de Diputados expone una estimación de los gastos totales de \$ 850.445,4 millones y de los recursos totales de \$ 851.018,2 millones. Estos montos se corresponden con aumentos del 63,9 % de los gastos y de 66,8 % de los ingresos respecto del presupuesto anterior.

Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Provincial según el proyecto presentado por el Poder Ejecutivo, se prevé ascenderán a \$ 345,0 millones. Por la misma suma, en consecuencia, quedó constituido el financiamiento por contribuciones figurativas. De esta manera, atento a los puntos anteriores, el resultado financiero estimado sería positivo en \$ 572,8 millones.

Gastos y recursos del Proyecto de Presupuesto 2022 de la provincia de Santa Fe¹. En millones de pesos corrientes

	Gastos corrientes	Gastos de capital	Total
Administración central	543.347,0	84.407,0	627.754,1
Organismos descentralizados	39.383,2	32.411,1	71.794,3
Instituciones de la Seguridad Social	150.816,3	80,7	150.897,0
Total	733.546,5	116.898,8	850.445,4

	Recursos corrientes	Recursos de capital	Total
Administración central	682.270,4	11.493,9	693.764,3
Organismos descentralizados	43.245,2	504,0	43.749,2
Instituciones de la Seguridad Social	113.504,7	-	113.504,7
Total	839.020,3	11.997,9	851.018,2

¹ Proyecto no aprobado a la fecha de elaboración de este documento y cuyo tratamiento quedaba pendiente para el mes de febrero de 2022.

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

Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la provincia de Santa Fe. Proyecto de Presupuesto 2022 de la provincia de Santa Fe¹

Concepto	Proyecto de Presupuesto 2022
Recursos corrientes	839.020,3
Gastos corrientes	733.546,5
Resultado económico (1) – (2)	105.473,8
Recursos de capital	11.997,9
Gastos de capital	116.898,9
Total de recursos (1) + (4)	851.018,2
Total de gastos (2) + (5)	850.445,4
Resultado financiero (6) – (7)	572,8

¹ Proyecto no aprobado a la fecha de elaboración de este documento y cuyo tratamiento quedaba pendiente para el mes de febrero de 2022.

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

En lo que respecta al personal ocupado por el sector público provincial, contabilizando tanto los cargos transitorios como permanentes y las horas cátedras, al mes de agosto de 2021 el total de cargos ocupados ascendía a 142.905, es decir, un 0,2 % más que en diciembre de 2020, cuando los mismos totalizaban 142.623.

Finalmente, 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 2022. 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. Adicionalmente, se prorrogó el beneficio de estabilidad fiscal para PyMEs santafesinas hasta el 31 de diciembre de 2023 y el beneficio para empresas no PyMEs hasta el 31 de diciembre de 2022.

PERSPECTIVAS 2022

El año 2022 se pensaba como el punto de partida de un mundo pospandemia. Sin embargo, la aparición de nuevas variantes plantea incertidumbre en las proyecciones de los organismos internacionales. Tanto el BM como el FMI proyectan una continuidad en el sendero de crecimiento tras la recuperación de 2021 pero con cifras más moderadas. Según las proyecciones del primero, el crecimiento estimado para el período será de 4,3 %, mientras que para el FMI se ubicará en torno al 4,4 %.

Siguiendo las proyecciones del FMI, en las economías avanzadas el producto aumentará 4,5 % en 2022. Con respecto a las Economías Emergentes y En Desarrollo (EMED) se espera que gocen de una álgida recuperación y alcancen tasas del 5,1 % en promedio. Asimismo, las perspectivas más favorables están referidas a los países asiáticos, que crecerían a tasas del 6,3 %, liderados por India con el 8,5 %. Por el contrario, para América Latina y los países en vías de desarrollo europeos, las perspectivas son más moderadas, con tasas de 2,9 y 3,6 %, respectivamente.

A nivel general, todas las previsiones dependen de algunos factores clave. La llegada de la variante Ómicron sitúa al mundo ante la posibilidad de picos máximos históricos de contagios debido a su mayor capacidad de transmisión, lo que puede desembocar en nuevas medidas de contención del virus. Para los países de América Latina, es muy importante lo que pueda llegar a suceder con los precios de los productos exportables si mantienen sus altos precios o si procede una corrección en los mismos. Además, la política monetaria de los países con economías avanzadas, variable clave con efectos en todo el mundo, puede virar a un aumento en las tasas de interés para contener la inflación que se desató en el año 2021, lo que podría provocar una desaceleración en el crecimiento de las economías del mundo.

Con referencia a Estados Unidos, se prevé que el crecimiento sea del 5,2 %, tras la recuperación cercana al 6,0 % del año 2021. Esta estimación depende, principalmente, de la política monetaria llevada adelante por la Reserva Federal (FED, en inglés) ante una inflación anual durante 2021 cercana al 7,0 %. Si la FED actúa aumentando la tasa de interés (camino que comenzó a tomar el Banco de Inglaterra, el BOE) esto puede provocar una desaceleración en el nivel de crecimiento.

En cuanto a la Zona Euro, se proyecta una expansión para 2022 del orden del 4,3 %, donde se plantean las mismas injerencias que en el caso estadounidense en torno a la inflación. En este sentido, el Banco Central Europeo ya se encuentra actuando para mitigar la escalada inflacionaria, en primer lugar, con la finalización del programa de ayuda excepcional para fines de marzo y, en segundo lugar, con la disminución de la compra neta de activos (que pasó de 80 billones por mes en 2021 a 20 billones por mes en 2022). Además, no descartan la utilización de aumentos en la tasa de interés.

Para Japón se prevé un crecimiento cercano a 3,2 % en 2022, tras un crecimiento del 2,2 % en 2021 que cumplimentó con las expectativas planteadas tanto por los organismos internacionales como por el Banco Central de Japón. En un país donde los muertos por COVID-19 son, en promedio, un 80,0 % menores que en el resto del mundo, la recuperación se encuentra siendo traccionada por los estímulos fiscales y no se observan signos de aumento de la inflación ni de las expectativas en torno a esta, lo que facilita que la política monetaria continúe siendo acomodaticia.

El crecimiento para las EMED está pronosticado en 5,1 % para 2022, desacelerándose del 6,4 % con el que finalizaron 2021. Sin embargo, este crecimiento apenas estaría alcanzando para recuperar los niveles de empleo y participación en el mercado laboral pre-pandemia, lo que sugiere que la COVID-19 produjo cambios estructurales en el mercado de trabajo (IMF, 2021). Por otro lado, debido a las presiones inflacionarias y el aumento en las expectativas de inflación, se espera una normalización en la política monetaria y fiscal en estas economías. Esto debería ser importante de tener en cuenta, principalmente en las economías en desarrollo con altos niveles de endeudamiento externo, que pueden quedar muy expuestas ante cambios en la política monetaria de las economías avanzadas.

Las EMED de Asia crecerían un 5,1 %, con India liderando (8,5 %) y China teniendo una fuerte desaceleración (4,8 % tras el 8,1 % de 2021). En el caso chino, la reducción de la actividad inmobiliaria y la lenta recuperación del consumo privado han limitado las proyecciones según los organismos internacionales. En tanto, las EMED europeas poseen pronósticos más moderados ya que crecerían 3,6 %.

Para 2022, se proyecta para América Latina y el Caribe una disminución de la tasa de crecimiento, que llegaría al 2,9 % en promedio tras el 5,9 % al cierre de 2021. América del Sur crecería un 2,6 %, mientras que Centroamérica y México crecerían un 3,5 % y el Caribe un 7,8 %. De acuerdo con los organismos internacionales, los principales *drivers* serían el consumo privado, la inversión y las exportaciones, siguiendo la dinámica de 2021. Esto es así dado que el conjunto de medidas fiscales aplicado por los gobiernos de la región ha ido casi exclusivamente a programas de transferencias monetarias directas, cuyos efectos son registrados como aumento del consumo privado. La inversión aumenta por la reactivación de la construcción y de proyectos que quedaron suspendidos al inicio de la pandemia y además por la necesidad de igualar el aumento del consumo privado. Y en lo atinente al aumento de las exportaciones, este se daría por un incremento en la demanda extrarregional a causa de la mayor actividad económica a nivel mundial.

La región también se vería favorecida por los precios internacionales ya que, según las proyecciones del BM, los precios agrícolas se estabilizarían en 2022 tras el aumento del 22,0 % durante 2021.

Con relación al ámbito nacional, tanto las proyecciones del FMI como de la CEPAL indican que la Argentina continuará con su recuperación tras la pandemia y tendrá un crecimiento en torno al 3,0 % de su producto bruto. Tras un 10,0 % de rebote en 2021, los puntos principales estarán puestos en el crecimiento de la industria y un aumento de las exportaciones que permita mantener un superávit externo suficiente para que la Argentina pueda cumplir con sus compromisos internacionales. A este respecto, un acuerdo con el fondo, flexible pero riguroso, que alivie los pagos trimestrales que el país debe hacer, resulta fundamental para no entrar en default, dado el muy bajo nivel de reservas internacionales con que cuenta el país. En cuanto a la pandemia, si bien en primera instancia no se prevén nuevas medidas restrictivas por el esparcimiento de las nuevas cepas, esto no evita que se puedan producir problemas por el lado de la oferta relacionados con la disminución de personal disponible, como ha estado sucediendo en otras partes del mundo.

Tomando en cuenta los relevamientos del BCRA, la inflación esperada para diciembre de 2022 se ubica en 54,2 % interanual. La tasa de interés real seguiría siendo unos de los instrumentos más utilizados por la política monetaria, aunque cerraría el año en niveles reales negativos, ya que las proyecciones de Tasa de Interés Nominal anual (TNA) esperadas se encuentran en 38,7 %. Para el tipo de cambio oficial, se espera que el precio de la divisa norteamericana sea de \$ 160,7 por dólar, con una variación nominal prevista del 57,7 % interanual.

Por último, en lo que respecta a las proyecciones de la

campaña agrícola, sector relevante para la economía local, las estimaciones elaboradas por el MAGyP evidencian buenas expectativas para la campaña 2021-2022. Con la campaña de trigo ya finalizada, con una producción récord en términos históricos, el resto de los cultivos se encuentra expectante en torno a la evolución

del clima, dado que las proyecciones ya se están viendo afectadas por la sequía. Además, si pensamos en las exportaciones de los bienes producidos, estas pueden verse afectadas por la incertidumbre en cuanto a las políticas comerciales que tome el gobierno de Alberto Fernández en los primeros meses del año.