

RESEÑA ECONÓMICA 2017 Y PERSPECTIVAS 2018

Contexto internacional

Con una dinámica que superó las expectativas, la economía mundial se incrementó un 3,0 %¹ respecto de 2016. Esta cifra implica un giro positivo en términos de la desaceleración que venía observándose en los últimos años. En este sentido, el resultado se considera parte de un movimiento cíclico alcista de carácter amplio. En 2017, tanto las economías emergentes y en desarrollo (+0,6 puntos porcentuales) como las economías avanzadas (+0,7 puntos porcentuales) incrementaron su ritmo de crecimiento. En cuanto a los factores que colaboraron con la expansión registrada, se destaca el aumento exteriorizado por el nivel de inversiones, la producción industrial y el flujo de comercio internacional que acumuló un alza del 4,3 % en volumen con relación a 2016. Estas variables compensaron un escenario menos amigable en materia financiera. También se lista como un fenómeno positivo el uso de políticas adaptativas de los gobiernos, que permitieron fortalecer la confianza de los agentes y disiparon el impacto que provocaron los precios aún deprimidos de algunos *commodities*. Las economías avanzadas crecieron un 2,3 % en 2017 motorizadas por un mayor nivel de gasto en bienes de capital y el fortalecimiento de la demanda externa. La aceleración fue captada por el conjunto de las principales economías, y en este marco se destaca la mejora alcanzada por la zona euro: 2,4 % (en contraste con el impacto negativo que se esperaba por la partida del Reino Unido del bloque en 2016). Aunque en menor medida, también aportaron por encima de lo proyectado los resultados de Canadá (3,0 %) y Japón (1,7 %). Estados Unidos (2,3 %) y Reino Unido (1,6 %) crecieron con menor intensidad de lo previsto pero con cifras sólidas que superaron las del período precedente. Dada la incertidumbre política que revisten ambos países, los resultados pueden considerarse ciertamente favorables.

En el plano monetario, en 2017 el dólar norteamericano continuó debilitándose: se depreció alrededor de 6,3 % en términos reales respecto de las monedas de sus principales socios comerciales². Como contracara, el euro registró una apreciación similar y comienza a plantear dificultades en términos de competitividad externa. En esta línea, la inflación continuó por debajo del nivel fijado como meta en la

mayoría de los países desarrollados.

En las economías emergentes y en desarrollo, la velocidad de crecimiento conjunto se aceleró al 4,3 %, en especial a causa de una mayor actividad en los países exportadores de *commodities* y una demanda firme en los importadores de dichos productos. China y Turquía volvieron a intensificar su ritmo expansivo con tasas del 6,8 y 6,7 %, respectivamente. Asimismo, Brasil y Rusia finalizaron su proceso recesivo y lograron recuperarse parcialmente en 2017 con incrementos del 1,0 y 1,7 % en cada caso.

En contraste con otros períodos, los precios de los *commodities* no mostraron un comportamiento homogéneo durante 2017. Por su parte, aunque aún se mantienen por debajo de los máximos históricos alcanzados en la última década, todos los productos vinculados al sector energético recuperaron valor. Si se toma como referencia el índice del precio de la energía que elabora el Banco Mundial, el incremento con respecto a 2016 fue del 13,8 % (el petróleo volvió a superar los USD 60 por barril).

Los *commodities* de origen mineral también mejoraron como conjunto, un 14,4 % sobre la base del índice correspondiente. Sin embargo, los precios de algunos productos particulares como, por ejemplo, la plata, fluctuaron en sentido contrario. En cuanto a los productos relacionados con alimentos y bebidas, el movimiento conjunto de precios se mostró a la baja: -2,9 %. En efecto, este grupo es el que presenta las mayores discrepancias en términos de signo y amplitud.

En línea con la heterogeneidad planteada en el párrafo precedente, desde el punto de vista regional se observaron diferencias marcadas en 2017. Asia se mantuvo en el centro del crecimiento global, con cifras del 6,5 % para el grupo de países del Sudeste y del 6,4 % en Asia Oriental y del Pacífico. África y Medio Oriente continuaron desacelerándose y registraron un ritmo promedio cercano al 2,0 %. La región con menor desempeño fue nuevamente Latinoamérica (0,9 %). Aunque Argentina y Brasil lograron revertir su estado recesivo, y solo Venezuela quedó en baja, muchos países se desaceleraron en cuanto a 2016 (donde se listan México, Bolivia y Colombia, entre otros).

Contexto nacional

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Luego de que en 2016 el país atravesara una recesión económica, con una caída en el Producto Interno Bruto (PIB) del 2,3 % en términos reales, en 2017 se evidenció una recuperación económica.

Según datos del INDEC, en el tercer trimestre del año se mostró un incremento en el producto del 4,2 % con re-

lación a igual período del año anterior, y se registró un crecimiento acumulado en los primeros nueve meses del año de 2,5 %. Asimismo, de acuerdo con el Índice General de Actividad (IGA), elaborado por la consultora Orlando J. Ferreres & Asociados, la actividad económica tuvo un crecimiento acumulado en 2017 (datos a noviembre) del 3,2 % anual.

1. Siguiendo los cálculos expuestos por el *Global Economic Prospects* (GEP) 2017 publicado por el Banco Mundial en enero de 2018.
2. Sobre la base de datos estadísticos publicados por la Reserva Federal de Estados Unidos en su *Broad real index*.

El alza fue liderada por la Construcción, con un incremento anual del 9,3 %, seguido por Comercio al por mayor y menor (4,1 %), Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (2,6 %), Intermediación Financiera (2,6 %), Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (2,0 %) e Industrias Manufactureras (1,7 %). En tanto, tuvieron alzas más moderadas Administración Pública y Defensa (0,8 %), Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (0,6 %) y Servicios Sociales y de Salud (0,4 %). Las únicas actividades que registraron una caída anual según este índice fueron las siguientes: Minas y Canteras (-3,5 %) y Electricidad, Gas y Agua (-0,5 %).

En lo que refiere a la producción industrial, los datos del Estimador Mensual Industrial elaborados por INDEC dan cuenta de una suba acumulada en los primeros once meses de 2017 (último dato disponible) de 1,9 %, en comparación con igual período de 2016.

Los sectores industriales en los que se registraron variaciones porcentuales positivas en el período fueron la metalmecánica (9,1 %), industria metálica básica (8,6 %), automotriz (7,0 %), productos minerales no metálicos (5,8 %), productos del caucho y plástico (1,8 %), y edición e impresión (1,1 %). Por el contrario, se registraron caídas anuales en industria textil (-8,6 %), industria del tabaco (-3,0 %), refinación del petróleo (-1,8 %), sustancias y productos químicos (-1,5 %), industria alimenticia (-0,9 %) y papel y cartón (-0,4 %).

En tanto, el Índice de Producción Industrial (IPI-OJF) alcanzó una cifra similar, con una suba acumulada anual de 1,7 % a noviembre. Aquí se destacaron los incrementos en la industria de minerales no metálicos (10,3 %), metálicas básicas (10,2 %) y maquinarias y equipos (7,8 %).

En el sector automotriz, uno de los sectores industriales de mayor relevancia para la economía nacional, se registró en 2017 un crecimiento en las ventas de vehículos automotores 0 km por segundo año consecutivo. Conforme a los datos de la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA), durante el año se patentaron 900.942 unidades, lo que significa un crecimiento del 26,9 % con relación a las cifras de 2016. El 73,6 % del total de patentamientos correspondió a automóviles; el 22,1 % a vehículos comerciales livianos; el 2,9 % vehículos comerciales pesados, y el restante 1,3 % a otros vehículos pesados.

Este incremento en los vehículos 0 km vendidos se debió al alza en las importaciones, que superaron las 600.000 unidades, con un alza interanual del 49,0 %, por lo que alcanzaron un récord histórico; mientras que el patentamiento de vehículos nacionales cayó un 3 % a lo largo del año. Este hecho va de la mano con la merma en la producción doméstica, que tuvo una caída del 0,1 % en 2017 respecto del año anterior, totalizando 472.158 vehículos de acuerdo con los datos de la Asociación de Fabricantes de Automotores (ADEFA).

Por su parte, sobre la base de los datos de la Cámara de Fabricantes de Motovehículos (CAFAM), en 2017 se patentaron 692.969 motos nuevas, lo que representa un crecimiento anual del 43,5 %. De ese total, un 91,9 % (482.769) corresponde a motos de fabricación nacional, cuya producción evidenció un incremento del 20,0 % en cuanto a 2016.

Otro sector que tiene una importancia significativa como motor de la actividad económica es la construcción, que venía de sufrir una contracción en 2016, en línea con la caída en el producto bruto de dicho año. En 2017, la tendencia se revirtió y este sector comenzó a dar un impulso a la actividad económica nacional. Según los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), elaborado por el INDEC, en el acumulado de los primeros once meses del año el índice registró un aumento de 12,6 % con respecto a igual período del año 2016. En este orden, la superficie cubierta autorizada por los permisos de edificación acumulada de enero a noviembre mostró una variación positiva de 9,8 % con relación al mismo período de 2016.

En lo que refiere al consumo aparente de los insumos para la construcción, se observaron alzas para todos los productos durante el período, y los de mayor crecimiento fueron asfalto (79,8 %), hierro redondo para hormigón (29,3 %) y cemento Portland (12,5 %); con alzas algo menores se ubicaron las placas de yeso (8,7 %), pinturas para la construcción (8,6 %), ladrillos huecos (7,8 %), pisos y revestimientos cerámicos (7,4 %), artículos sanitarios de cerámica (6,3 %) y el resto de insumos para la construcción (6,8 %).

Asimismo, de acuerdo con los datos del Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), la cantidad de empresas del sector con el arancel al día ascendió a 23.101 en noviembre, lo que resulta un incremento interanual del 1,0 %. En cambio, si se considera la variación anual acumulada, el número de empresas con el arancel al día se mantuvo prácticamente inalterado (0,0 %), con solo 15 empresas más.

En el sector agrícola, clave en el esquema económico nacional al ser el que mayor cantidad de divisas aporta vía exportaciones, se volvió a alcanzar otro récord de producción en 2017. Si bien no se dispone de datos oficiales, según la consultora Investigaciones Económicas Sectoriales (IES) el ciclo agrícola 2016/17 finalizó con un volumen de 136,6 millones de toneladas, lo que representa un aumento del 9,3 % con relación a la campaña previa. Uno de los principales factores que explican este crecimiento es la fuerte recuperación en la producción de cereales, con cosechas récord de trigo y maíz debido a la baja de retenciones dispuesta desde diciembre de 2015.

Además, otro hecho positivo es que se observó un mayor uso de tecnología, como fertilizantes y maquinaria, lo cual permitió elevar los rendimientos por hectárea a nivel nacional. Según el Relevamiento de la Tecnología Agrícola Aplicada, elaborado por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, en la pasada campaña continuó intensificándose la utilización de tecnología en una amplia escala, con mejoras en la correspondiente a semillas, mayor uso de siembra directa, e igualmente mejoras en el manejo de la fertilización y herbicidas para control de malezas como en el uso y manejo de fungicidas.

En lo referente al sector pecuario, se observó un buen desempeño a lo largo del año, con mejoras sustanciales en los indicadores de las principales carnes de nuestro país, como son la bovina, la porcina y la aviar.

Según datos del Ministerio de Agroindustria de la Nación, en 2017 la faena de ganado bovino ascendió a 12,6 mi-

llones de cabezas, lo que representa un incremento del 7,5 % con respecto al acumulado de 2016, lo cual es el mejor registro desde el año 2013, si bien todavía se mantiene lejos de los valores promedio que registraba el país una década atrás. De ese total, un 20,6 % correspondió a novillos y un 42,9 % a hembras, lo que resulta en una continuidad de dependencia por estas últimas y deja de manifiesto una dificultad para recomponer las existencias bovinas.

La producción fue de 2,8 millones de toneladas (equivalentes res con hueso), con un crecimiento del 7,4 % anual, y el peso promedio por cabeza fue de 225 kilogramos, cifras similares a las de 2016. En cuanto a los destinos de la producción, se registró un consumo interno de 2,5 millones de toneladas y exportaciones de 308.638 toneladas, lo que refleja una suba anual del 4,9 y 34,0 %, observándose una tendencia muy positiva en especial en las ventas externas de la producción bovina.

En tanto, la faena de porcinos acumuló en 2017 6,4 millones de cabezas, con una variación anual de 7,3 %. En la misma línea, la producción alcanzó un récord histórico de 566.276 toneladas (equivalentes res con hueso), con un incremento del 8,4 % con relación al año 2016, con lo que se llegó a duplicar la producción nacional en el lapso de los últimos siete años.

El consumo aparente de carne porcina también continuó creciendo, a una tasa interanual del 9,1 % en cuanto a 2016 y requirió de mayores importaciones. En 2017 se compraron 46.010 toneladas, con crecimiento del 31,9 % interanual; mientras que las exportaciones también tuvieron un importante crecimiento (56,3 %), aunque las cifras son significativamente inferiores y alcanzaron en el total anual las 3.593 toneladas.

En lo que hace a la carne aviar, que venía de sufrir una caída en 2016, se evidenció una recuperación, si bien el crecimiento fue menor que en los casos anteriores. De enero a octubre (últimos datos disponibles), se faenaron 582,6 millones de cabezas, con una variación interanual del 2,7 con respecto al mismo período de 2016. Por su parte, la producción llegó a 1,8 millones de toneladas, con un crecimiento del 3,6 % en el acumulado anual.

Por el lado del consumo, el consumo aparente total ascendió a 1,6 millones de toneladas en los primeros diez meses del año, es decir que creció un 2,8 %, mientras que en lo que atañe al sector externo se incrementaron las exportaciones un 11,9 % y se llegó a las 173.000 toneladas.

El sector lácteo, que venía de sufrir una caída del 12,0 % en sus volúmenes de leche producidos en 2016, no logró tener una recuperación en 2017. A pesar de que continuaron cerrando muchos establecimientos lecheros, esta pérdida se compensó con el aumento de la productividad de los tambos de mayor tamaño, y concluyó el año con cifras similares a las de 2016, con una producción de 9.895 millones de litros de leche. Sin embargo, las exportaciones de la cadena láctea continuaron descendiendo a raíz de los bajos precios a nivel internacional, que llevaron a muchas industrias a destinar al consumo interno producción que antes era exportada.

Conforme a los datos del Ministerio de Agroindustria, de enero a noviembre se exportaron 205.698 toneladas de productos lácteos, lo que marca una caída del 24,7 % con

relación al mismo período de 2016. Desde el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina se menciona que en el mercado doméstico también se está observando un problema de competitividad, con altos costos de producción en cuanto a años anteriores.

CONSUMO E INVERSIÓN

En lo que refiere al consumo, de acuerdo con las cifras del INDEC se evidenció un crecimiento respecto de 2016, año en que había registrado una contracción significativa. Al tercer trimestre de 2017 se llegó a un crecimiento acumulado anual del 3,1 % en consumo privado y 2,2 % en consumo público, en comparación con igual período del año previo.

Por su parte, según los datos de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa, a contramano de la recuperación observada en la actividad económica general y el consumo a nivel agregado, las ventas minoristas de comercios registrados siguieron sin poder despegar en el año. Al tomar en cuenta los datos acumulados anuales se llega a una caída del 1,0 % en las ventas minoristas de pequeñas y medianas empresas en locales físicos.

De los 19 rubros evaluados, todos sufrieron caídas, y las más importantes son las registradas en Joyerías y Relojerías (-3,4 %), Marroquinería (-2,9 %), Neumáticos (-2,5 %), Calzados (-2,5 %) y Textil (-2,2 %). Los rubros que evidenciaron una menor caída en sus ventas fueron Materiales para la Construcción (-0,1 %), Alimentos y Bebidas (-0,3 %) y Farmacias (-0,4 %).

De todas maneras, a pesar de la caída observada en el año, un dato positivo es que en los últimos tres meses de 2017 se registraron incrementos interanuales respecto de iguales meses de 2016, y las expectativas de las empresas relevadas es que en 2018 continuará este crecimiento.

A contramano con lo que se observa en las tiendas físicas, el comercio electrónico registró en 2017 un fuerte crecimiento, de acuerdo con los ejecutivos de las principales empresas del sector. Esta modalidad de comercio viene creciendo fuertemente en el país en los últimos años, escapando a los movimientos en el contexto económico o de consumo tradicional.

Desde el sector se destaca que se evidencia un crecimiento muy significativo en la cantidad de usuarios que utilizan los medios electrónicos para realizar sus compras, como también una mayor utilización de los dispositivos móviles para efectivizar las transacciones. Para este sector, estrategias de venta como *CyberMonday*, *Black Friday*, entre otras promociones de ofertas diarias para compras digitales, han servido para visibilizar esta modalidad de venta e incrementar la cantidad de consumidores que operan por esta vía y la facturación total.

En tanto, de las políticas llevadas adelante por el gobierno para fomentar el consumo interno se destaca la continuidad del Programa Ahora 12 (y sus versiones Ahora 3, 6 y 18), un plan de compra con tarjeta de crédito con cuotas fijas e iguales. Según los datos oficiales, de enero a noviembre de 2017 las ventas realizadas mediante este programa superaron los \$92.000 millones, con un incremento del 57,0 % en la facturación, en términos nominales. A finales del año, el gobierno nacional dispuso la renovación de estos planes de compra para 2018.

Por el lado de la inversión, la formación bruta de capital fijo, que mide el valor neto de las adquisiciones de activos fijos nuevos o existentes a nivel global en el país, tuvo un incremento del 8,1 % en los tres primeros trimestres de 2017, en comparación con igual período del año anterior.

Si se mira al interior de este componente clave en la demanda agregada por su aporte al crecimiento económico de un país, la construcción tuvo un incremento significativo con relación al año anterior, en el orden del 9,4 % en el período mencionado.

En maquinaria y equipos también se observó una suba acumulada anual del 8,5 %, que fue explicada por el incremento de maquinaria y equipos importados (13,4 %), con una leve alza en la maquinaria y equipo de origen nacional (0,8 %). En tanto, los equipos de transporte tuvieron un crecimiento del 9,8 %, que fue liderado por la suba del 37,9 % en la adquisición de equipo de transporte importado, ya que el nacional evidenció una caída del 5,5 %.

Y de conforme a los datos de la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional de la Nación, de enero a noviembre de 2017 se anunciaron 390 proyectos de inversión por parte de 323 empresas, que totalizaron una suma global de USD 53.905 millones. El 61,9 % de ese monto global corresponde al sector Petróleo y gas (liderado por inversiones de YPF por USD 22.006 millones), seguida por Generación y servicios públicos (9,3 %), Desarrollos inmobiliarios (6,9 %), Bienes industriales (5,0 %) y Minería (,3 %).

INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

En el año 2016, la variación en el índice general de precios habían alcanzado una suba cercana al 40 %, influenciada por la depreciación de la moneda al unificar los tipos de cambio a finales de 2015 y por la progresiva eliminación de los subsidios a los servicios públicos. Luego de eso, las expectativas para 2017 eran de una fuerte baja en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Las metas previstas por el Banco Central marcaban una banda de entre el 12 y 17 % de inflación para el año, mientras que consultoras privadas y organismos internacionales preveían algunos puntos porcentuales más, con estimaciones que se ubicaban en promedios cercanos al 20,0 %.

Sin embargo, según el IPC oficial, los números finales fueron muy superiores a los esperados por la autoridad monetaria y la inflación a lo largo de 2017 fue del 24,8 %. Esta cifra se encuentra por encima de las metas previstas y da señales de que, a pesar de los esfuerzos realizados, el problema de la inflación tiene una difícil resolución en tanto y en cuanto no se modifique el déficit fiscal estructural que tiene el país. Vale decir que en varios meses del año se ha observado una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios, aunque la última cifra de diciembre (3,1 % mensual) dio muestras de que aún queda un largo camino por recorrer en materia antinflacionaria.

Las principales alzas se concentraron en el rubro Servicios, con una suba anual del 34,2 %, mientras que los Bienes tuvieron un crecimiento menor y llegaron al 20,1 %. La mayor suba en el precio de los Servicios vino explicada por la disminución de transferencias y subsidios realizada por el gobierno nacional en materia de servicios públicos, mientras que en el caso de los Bienes se notaron en algunos

rubros incrementos significativamente inferiores a la tasa de inflación (por el efecto de una mayor apertura de las importaciones y menores tributos a bienes importados).

Mirando al interior de los diferentes rubros que componen el IPC, se registraron alzas anuales por encima de la inflación en Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (55,6 %); Comunicación (34,1 %); Educación (31,5 %); y Salud (27,8 %). Por el contrario, tuvieron variaciones por debajo del IPC Prendas de vestir y calzado (16,6 %); Equipamiento y mantenimiento del hogar (17,4 %); Alimentos y bebidas no alcohólicas (20,4 %); Restaurantes y hoteles (22,1 %); Recreación y cultura (22,8 %); y Bebidas alcohólicas y tabaco (23,7 %).

En materia de política de precios, la principal herramienta utilizada por el Banco Central (BCRA) para contener la inflación fueron las tasas de interés, específicamente por medio del uso de Letras del Banco Central (LEBACS). Sobre el cierre del año ocurrió un hecho relevante para el devenir de las expectativas de inflación futura. El 28 de diciembre, el presidente del Banco Central anunció modificaciones en el esquema de metas de inflación y postergó un año el objetivo del Banco Central. En su momento se pensaba lograr, en 2019, una tasa de inflación de largo plazo del 5 % anual. Así, las metas intermedias de inflación pasaron a ser del 15 % en 2018 (cuando anteriormente se estimaba en una banda de entre el 8,0 y 12,0 %) y del 10 % en 2019, para finalmente llegar a la meta de largo plazo del 5 % en 2020; un año más tarde respecto de los lineamientos originales de la autoridad monetaria.

En cuanto al tipo de cambio, en 2017 la cotización minorista del dólar estadounidense (precio vendedor del Banco Nación) tuvo un incremento del 17,4 %, pasó de los \$/USD 16,1 a finales de 2016 hasta los \$/USD 18,9 en la última jornada hábil de 2017. La tasa de depreciación se ubicó así más de 7 puntos porcentuales por debajo de la tasa de inflación, registrándose por lo tanto una apreciación cambiaria en términos reales con relación a la moneda estadounidense.

Si consideramos su evolución en la cotización nominal a lo largo del año se pueden detectar diferentes períodos. Durante el primer semestre se observaron pocos movimientos en el precio de la divisa y en varias jornadas estuvo incluso por debajo de los valores de finales de 2016. Sin embargo, desde mediados de junio hasta mediados de agosto su precio comenzó a experimentar una suba significativa influenciada en gran medida por la incertidumbre generada por las elecciones de medio término. En esta etapa se tocaron valores cercanos a los \$/USD 18.

Luego de la gran elección del oficialismo en las PASO el 13 de agosto, el mercado recuperó la calma y el precio del dólar experimentó una caída en los días siguientes, manteniéndose estable entre los \$/USD 17,0 y \$/USD 17,7 hasta entrado el mes de diciembre. Empero, en las últimas dos semanas del año el mercado cambiario comenzó una escalada en sus cotizaciones; el 28 de diciembre llegó a su máximo valor histórico hasta la fecha (\$/USD 19,5) tras conocerse el relajamiento de las metas de inflación para 2018 por parte del BCRA, y en la última jornada del año cerró en \$/USD 18,9.

La cotización mayorista del dólar, que se utiliza para opera-

ciones entre bancos, empresas y el comercio exterior, tuvo una variación anual similar a la del tipo de cambio minorista, aunque con oscilaciones más suavizadas. En los doce meses el valor de esta moneda tuvo un alza del 18,4 %, pasó de \$/ USD 15,9 a finales de 2016 hasta \$/ USD 18,9 en la última rueda de 2017. El diferencial de la cotización mayorista y minorista fue un hecho utilizado por actores económicos para comprar dólares más baratos con la adquisición de Letras del Tesoro (LETES), que son suscriptas al valor mayorista y ofrecen un rendimiento muy superior a los plazos fijos tradicionales en dólares.

Para evaluar la competitividad precio de Argentina respecto de sus principales socios comerciales, se puede utilizar el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central. Este indicador contrasta la evolución de los precios de las canastas de consumo representativas de cada uno de esos países expresados en moneda local con relación al valor de la canasta de consumo total.

Los resultados del ITCRM señalan una leve depreciación real de nuestra moneda en cuanto a los principales socios del país; en el orden del 0,5 % a fines de 2017 en comparación con diciembre de 2016.

Sin embargo, en el transcurso del año la moneda tuvo en general una apreciación real respecto de sus socios comerciales. Se vio interrumpida en los meses de julio y agosto, durante las primarias de las elecciones legislativas a nivel nacional, pero luego, en la última quincena de diciembre, se produjo una depreciación nominal del peso y cerró el año con una leve mejora de competitividad comercial. Considerando algunos países en particular, se cerró 2017 con una apreciación real del 4,9 % con Brasil, nuestro principal socio comercial, y del 3,9 % con Estados Unidos. En tanto, se registró una mejora significativa en la competitividad cambiaria con la zona Euro, en el orden del 7,3 %, mientras que con China la misma fue del 2,2 %.

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central, la base monetaria tuvo en 2017 un crecimiento del 21,8 % interanual en términos nominales, al pasar de \$821.841,8 millones a finales de 2016 a los \$1.001.113 millones con los que cerró 2017. Estos guarismos dan cuenta de una desaceleración en el ritmo de crecimiento por segundo año consecutivo (en el transcurso de 2016 había registrado un alza del 31,7 %) y de una contracción en términos reales. Como suele suceder, el mayor incremento en la base monetaria se produjo en el mes de diciembre, cuando registró un crecimiento en sus promedios mensuales del 8,5 % con relación a noviembre.

La base monetaria está compuesta con la circulación monetaria (dinero en poder del público y en entidades financieras) y los depósitos a cuenta corriente de entidades financieras en el Banco Central. Un dato positivo es que la demanda de dinero continuó creciendo en términos reales luego de haber sufrido una gran caída durante buena parte del año 2016. La tenencia de dinero en poder del público cerró el año en \$700.626 millones, lo que representa una suba interanual del 32,8 % en términos nominales. En tanto, los billetes y monedas en entidades financieras finalizaron 2017 en \$86.087 millones, con una variación

interanual positiva en el orden del 28,2 %. Con estas cifras, la circulación monetaria llegó hasta los \$786.713 millones, con un crecimiento del 32,3 % respecto de 2016, ubicándose 7,5 puntos porcentuales por encima de la tasa de inflación. Por su parte, los depósitos a cuenta corriente de entidades financieras en el Banco Central cerraron 2017 en \$214.400 millones, lo cual da como resultado una caída interanual del 5,6 %.

El principal factor de expansión de la base monetaria durante año fue la compra neta de divisas que realizó la autoridad monetaria, por un total de \$266.256 millones (con compras netas de \$271.708 millones al Tesoro Nacional y ventas netas al sector privado por \$5.542 millones). Esta cifra fue récord para nuestro país y da cuenta, por un lado, del crecimiento en los montos adquiridos por la autoridad monetaria por endeudamiento del gobierno, y por el otro, de la apreciación cambiaria en términos reales a lo largo de varios meses en el año, lo que llevó al Banco Central a realizar ventas netas de divisas al sector privado en momentos puntuales para contener disparadas en el tipo de cambio.

En segundo lugar se ubicó la asistencia al Tesoro, la cual si bien continúa descendiendo cada año con el actual gobierno, fue un factor que explicó un incremento en la base monetaria de \$142.800 millones a raíz de una expansión de \$90.000 millones por adelantos transitorios, \$60.000 millones de transferencia de utilidades, y una contracción de \$7.200 millones en el resto de las operaciones con el Tesoro Nacional.

Los principales factores de contracción de la base monetaria fueron los Pases, que totalizaron en el año \$25.043 millones, y fundamentalmente la venta de títulos del Banco Central por \$225.364 millones en 2017. Este último punto permitió generar una significativa esterilización de la cantidad de dinero emitida. Las Letras del Banco Central (Lebacs) continuaron ganando fuerza y fueron el principal instrumento utilizado por el Banco Central para contener los agregados monetarios, ya que cerraron 2017 con un valor efectivo de colocación de \$1,0 billones y un valor efectivo de \$1,1 billones, lo que representa un crecimiento interanual del 68,5 y 76,4 %, respectivamente.

Estos guarismos de Lebacs implican que los pasivos del Banco Central superan a la totalidad de la base monetaria. Es decir que la estrategia de desinflación utilizada por la autoridad monetaria presenta ciertos riesgos, entre ellos, la posible insostenibilidad de la deuda cuasifiscal a la que lleva el pago constante de tasas de interés reales positivas y la vulnerabilidad ante shocks externos (que podría generar una salida en cadena de la tenencia de Lebacs e impactar en el tipo de cambio y en la inflación a futuro). En 2017, la tasa de interés promedio de las suscripciones de Lebacs a 35 días fue del 25,4 % anual, con un mínimo de 22,3 % en los primeros meses del año y un máximo de 28,8 % en la última licitación anual en diciembre.

Otro aspecto importante a considerar para ver el funcionamiento del mercado monetario son los depósitos. Si se toman en cuenta los depósitos del sector privado y del sector público, se llega a que en su promedio a finales de 2017 los depósitos en pesos alcanzaron \$1.745.866 millones, un 24,9 % por encima de las cifras promedio de diciembre de 2016. De esa cifra un 78,9 % corresponden al sector privado. Del total de depósitos en pesos, la mayor proporción

correspondió a depósitos a plazo fijo tradicionales (41,2 %), seguida por depósitos en cuenta corriente (28,4 %) y caja de ahorros (25,8 %). Con relación a los promedios de finales de 2016, los plazos fijos mostraron un crecimiento nominal del 18,9 %, lo que indica una caída en términos reales.

En tanto, los depósitos en cuenta corriente tuvieron un crecimiento interanual del 22,8 % y aquellos en caja de ahorros en pesos una suba del 37,6 % interanual. Con relación a las tasas de interés, los depósitos a plazo fijo a 30 días en entidades financieras tuvieron un rendimiento promedio durante 2017 del 18,7 %, con tasas mínimas de 16,9 % y máximas de 22,2 %. De esta manera, la tasa promedio del año se ubicó por debajo de la inflación anual y fue 6,7 puntos porcentuales inferior a la tasa promedio de las Lebac de menor plazo, motivo que explica la caída en términos reales en los montos totales de depósitos a plazo fijo, a la par que se iba incrementando el stock de Lebac. En tanto, la tasa de los plazos fijos en dólares tuvo en el año un promedio de 0,4 % interanual, con máximos de 0,8 % y mínimos del 0,3 %.

En el caso de los préstamos al sector privado, sí se observó un crecimiento significativo en 2017, puesto que alcanzaron \$1.605,7 millones a finales de año considerando tanto aquellos en dólares como en pesos, lo que representa un crecimiento interanual del 51,8 %. El 82,7 % de los préstamos fue en pesos y los mismos tuvieron un crecimiento del 45,2 % con relación a finales de 2016. En cuanto a la composición, la mayor proporción correspondió a los préstamos personales (26,5 %), seguida de las tarjetas de crédito (22,2 %) y los documentos (21,8 %). Sin embargo, el dato más saliente en cuanto a este punto fue que el 9,8 % de los préstamos privados se trató de créditos hipotecarios, los cuales tuvieron un alza interanual de los 107,1 %, impulsados por la implementación del ajuste de Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), creado en abril de 2016 para fomentar el consumo en bienes durables. Desde esa fecha hasta finales de 2017 se otorgaron \$56.300 millones de pesos en créditos hipotecarios ajustados por UVA. En último lugar, por el lado de los préstamos en dólares, se registró un crecimiento del 61,7 % interanual y llegaron hasta \$14.779 millones a finales de diciembre; de ese total, el 80,3 % correspondió a documentos en dólares.

RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA

Las reservas internacionales tuvieron por segundo año consecutivo un incremento significativo en sus stocks. Sobre la base de los datos del BCRA, la autoridad monetaria cerró 2017 con reservas por un monto total de USD 56.415 millones, lo que refleja un aumento interanual del 40,1 % y USD 15.747 millones. En adición, si nos retrotraemos un poco más en el tiempo, se observa que este indicador había sido monitoreado continuamente durante la imposición del cepo cambiario por la merma continua que iba produciendo en el nivel de divisas en poder del Banco Central y los problemas que esto podía generar. Sin embargo, desde que se realizó la unificación cambiaria el 16 de diciembre de 2015, el stock de reservas internacionales se incrementó un 127,8 % en tan solo dos años, lo que refleja la política de acumulación de reservas de la autoridad monetaria.

En el transcurso de 2017 el BCRA realizó compras directas al Tesoro Nacional por USD 16.124 millones (fondos provenientes de emisiones de títulos de deuda del gobierno nacional) y vendió USD 88 millones a entidades privadas. Por su parte, las entidades, junto con el resto de los organismos del sector público, vendieron USD 7.362 millones y USD 5.093 millones, respectivamente, que fueron comprados por el sector privado a través del mercado de cambios. El principal factor del aumento de reservas internacionales del año 2017 estuvo vinculado con los ingresos por las colocaciones de deuda del gobierno nacional, tanto local como en el exterior que, neto de los pagos de vencimientos de capital e intereses, totalizaron un incremento anual de USD 17.850 millones (que fueron mayormente comprados por el Banco Central).

Con relación al balance cambiario, en el acumulado de 2017 se llegó a un déficit de la cuenta corriente que totalizó USD 17.052 millones, superando el déficit acumulado de 2016 (USD 15.574 millones). Esto se explica por caídas en los ingresos netos de las cuentas Bienes e Ingresos Secundarios, las que, sumadas a las salidas netas de la cuenta Servicios, superaron las menores salidas netas por la cuenta Ingreso Primario. Tomando el año en su conjunto, la cuenta Bienes tuvo un resultado de USD 4.028 millones; Servicios, una disminución neta de USD 10.065 millones; Ingreso primario, una caída neta de USD 10.605 millones; e Ingreso secundario, un resultado positivo de USD 372 millones. Un dato que surge de la lectura del balance cambiario es que, a pesar de las elevadas tasas de Lebac y la evolución del tipo de cambio por debajo de la inflación, se produjo una salida de capitales por USD 22.148 millones, la mayor desde la crisis internacional de 2008/09. A esto se debe sumar que, por turismo y gastos en el exterior, salieron USD 10.662 millones y que por la compra de autos importados se generó un déficit de USD 8.351 millones.

En lo referente a la deuda pública, los últimos datos publicados por el Ministerio de Finanzas de la Nación corresponden al primer semestre de 2017. La deuda pública nacional bruta, que incluye los pasivos en pesos y dólares contraídos en el mercado doméstico y el exterior, alcanzó en el mes de junio los USD 293.789,3 millones, y si se le suman los valores negociables atados al PIB, dicha cifra asciende hasta los USD 307.295,6 millones. En comparación con el segundo trimestre de 2016, la deuda total registró un incremento de USD 49.137,2 millones, lo que medido en términos porcentuales nos da un alza del 19,0 % interanual. Dentro de los componentes de la misma queda un remanente de USD 2.832,7 millones de tenedores de deuda que no se presentaron al canje, a pesar del acuerdo de pago alcanzado con los *holdouts* en abril de 2016.

Sin embargo, si se mide en términos de PIB, la deuda pública alcanza el 53,7 % al término del primer semestre de 2017, tan solo 0,9 puntos porcentuales por encima del valor que tuvo en el mismo período de 2016 pero 0,5 puntos por debajo de los valores a finales de 2016 y en valores similares a los que tenía al finalizar el año 2015. La razón de la diferencia entre la variación en este indicador y el stock de deuda en términos nominales se debe al crecimiento en el PIB y en las variaciones en el tipo de cambio. En este sentido, los niveles de deuda en función del producto siguen siendo viables pero es un punto que el gobierno no

debe descuidar, atento al persistente déficit fiscal que es financiado en su mayor parte con emisión de títulos de deuda externa.

Del total de la deuda pública bruta, un 85,5 % corresponde a obligaciones de largo plazo, en su mayoría títulos públicos, y con una *duration* promedio de 10,2 años; mientras que el restante 13,5 % está compuesto por obligaciones de corto plazo que comprenden adelantos transitorios y Letras del Tesoro (LETES). Evaluada por tipo de acreedor, el 51,0 % es deuda pública con agencias del sector público, un 39,6 % con el sector privado, y un 9,3 % con organismos multilaterales y bilaterales. En este punto, se observa un crecimiento interanual en la participación de la deuda del sector privado y los organismos internacionales, mientras que ha descendido la proporción correspondiente a las agencias del sector público.

En tanto, al evaluar las obligaciones por tipo de moneda, se llega a que un 67,6 % son en moneda extranjera (en su mayoría en dólares), mientras que el restante 32,4 % es en moneda local. Además, el 70,0 % de la deuda se encuentra en legislación nacional y el restante 30,0 % en legislación extranjera. Sobre este punto, se observa una mejora en el indicador, ya que el gobierno ha trasladado más de dos puntos porcentuales de la composición de deuda hacia legislación argentina, un hecho que, junto a una mayor proporción de deuda interna, serviría para dejar de depender en exceso del financiamiento externo, que es más difícil de controlar ante un shock externo.

Para dar cumplimiento a estos puntos, desde el gobierno se enfatiza la importancia de promover en el corto plazo la Ley de Mercado de Capitales e incentivar el ahorro de los ciudadanos del país en moneda local y a plazos más largos, para lo cual además debería mejorar la confianza y cambiar las costumbres de los agentes económicos del país, acostumbrados a pensar en términos de la moneda estadounidense ante las numerosas crisis de balanzas de pagos que ha tenido el país en su historia.

MERCADO BURSÁTIL

Durante 2017, los principales índices de acciones del país tuvieron un fuerte crecimiento y este fue uno de los mercados que mayor rendimiento anual obtuvo en el mundo. Los tres índices accionarios argentinos (Merval, M.AR y Merval 25) finalizaron el año en máximos históricos. Por su parte, los índices vinculados a bonos tuvieron una variación anual que se ubicó en general en línea con la tasa de inflación.

El Índice Merval cerró el año en 30.065 puntos, lo que nos da una variación anual en pesos del 77,7 %, que casi triplica a la inflación anual. En tanto, si se mide en dólares, la variación en 2017 fue del 58,1 %, una cifra que se encuentra muy por encima de los rendimientos promedio obtenidos en el resto de los mercados. Las empresas que tuvieron un mejor desempeño en la plaza local fueron las energéticas, y se encuentran dentro de este grupo varias empresas que tuvieron alzas anuales superiores al 200 %. En segundo lugar, se ubicaron aquellas ligadas al sector financiero y las del rubro construcción, que registraron en su mayoría subas en pesos por encima del 100 %.

El Índice Merval Argentina (M.AR), que muestra el comportamiento de las empresas argentinas que cotizan en la bolsa local, registró un incremento superior respecto del

Merval, del orden del 94,9 % medido en pesos. La razón de este diferencial se encuentra en que algunas de las acciones de empresas extranjeras muy negociadas tuvieron un rendimiento anual muy inferior al resto de las acciones, como es el caso de Petrobras. El Merval 25, que concentra las 25 acciones más negociadas a nivel nacional, tuvo un crecimiento anual del 78,2 %, una variación muy similar del Índice Merval.

En cuanto a los volúmenes negociados en acciones a nivel nacional, se observó un mercado que continúa en crecimiento, con un volumen promedio diario de \$498,0 millones de pesos a lo largo del año y una variación anual acumulada de 76,7 %.

Para trazar una comparativa de la evolución del mercado accionario local se pueden observar los rendimientos de algunos mercados significativos para nuestro país por cercanía o por relevancia a nivel internacional. Teniendo en cuenta los rendimientos obtenidos en moneda estadounidense a nivel regional se destacan las variaciones del Bovespa de Brasil, que mostró un crecimiento del 28 %, y del IGPA de Chile, que registró una variación del 36 %. En el mercado estadounidense, Nasdaq 100 superó el 30 % anual, S&P 500 creció un 20 % y el Dow Jones un 25 %.

En Europa, los rendimientos anuales fueron más moderados que en los mencionados precedentemente, con variaciones del 15 % en el mercado de Milán, 13 % en Frankfurt, mientras que el Ibex-35 de Madrid se ubicó en torno al 8 %. En Asia, la principal variación se registró en la bolsa de Hong Kong, con subas del 37 %, seguida por las de Japón e Indonesia, que crecieron un 19 %.

Por el lado de los bonos a nivel nacional, se observaron en 2017 rendimientos que se ubicaron nuevamente por debajo de los mencionados en el mercado accionario. El Índice de Bonos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IBIAMC) llegó a un máximo histórico a finales de diciembre puesto que finalizó el año en 9.867,028 puntos. Si lo medimos en pesos, esto supone un crecimiento interanual de 24,8 %, ubicándose en línea con la variación en el IPC. En cambio, si lo consideramos en moneda estadounidense, el crecimiento anual fue del 5,5 %.

Los 25 bonos más negociados registraron alzas en sus precios y, de ellos, 18 superaron el alza promedio del IBIAMC. En tanto, en lo que respecta al volumen efectivo negociado, se continuó viendo un crecimiento en las operaciones y se alcanzó el récord histórico para estos instrumentos a finales de año.

COMERCIO EXTERIOR

La balanza comercial Argentina pasó de tener un superávit en 2016 de USD 2.128 millones, a un déficit de USD 8.471 millones en 2017, convirtiéndose en el mayor de la historia en términos nominales, mientras que, si es medido en términos de PBI, hay que remontarse a la década del '90 para encontrar cifras similares. Este hecho debe generar especial atención en un contexto de déficit en las cuentas públicas que es financiado en gran medida con colocación de deuda en el exterior y hace necesario poner la lupa en el tipo de cambio y otros indicadores de competitividad comercial del país. Según los datos del INDEC, las exportaciones alcanzaron los USD 58.428 millones, mientras que

las importaciones fueron de USD 66.899 millones. Respecto de 2016, las exportaciones tuvieron un incremento del 0,9 %, lo que representa mayores ventas, por USD 549 millones. Este incremento se explica por las mayores exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI), que crecieron un 11,2 %, y de Combustibles y energía, que tuvo un alza de 18,8 %. En el primer caso, se observó un crecimiento tanto en los precios (1,9 %) como en las cantidades (9,1 %), y en el segundo caso hubo un importante crecimiento en precios (27,6 %) pero disminuyeron las cantidades exportadas (-7,3 %). Por el contrario, los Productos Primarios (PP) y las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) tuvieron un retroceso con relación a las cifras de 2016, en el orden del 5,6 y 3,6 %, respectivamente. En los PP las menores exportaciones debieron a un efecto tanto de las cantidades (-5,1 %) como de los precios (-0,5 %), al igual que en las MOI, que vieron disminuir sus precios (-0,1 %) y cantidades (-3,5 %).

En cuanto a la composición de las exportaciones, las MOA continuaron explicando las mayores ventas al exterior, con el 38,5 %. Las MOI se ubicaron en segundo lugar, con el 32,0 %, mientras que los PP concentraron el 25,4 %, y Combustibles y energía tan solo el 4,1 %. A nivel de rubros, los mayores aumentos del acumulado de los doce meses de exportaciones respecto de igual período de 2016 correspondieron a Material de transporte terrestre (USD 770 millones); Metales comunes y sus manufacturas (USD 451 millones); Carne y sus preparados (USD 393 millones). En tanto, las mayores caídas en comparación con 2016 se registraron en Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (USD -958 millones); Semillas y frutos oleaginosos (-USD 689 millones de dólares), y Minerales metálicos (-USD 252 millones).

Por el lado de las importaciones, las mismas tuvieron un crecimiento de 19,7 %, lo que en términos nominales nos indica un aumento en las compras al exterior por USD 10.988 millones, registrándose incrementos en todos los rubros de importación. Los Vehículos automotores de pasajeros tuvieron un crecimiento en las compras al exterior del 40,9 %, con una variación del 0,7 % en el precio y del 39,9 % en las cantidades; los Bienes de capital un 23,0 %, con un aumento del 6,1 % en precio y 15,8 % en cantidades; los Bienes de Consumo un 20,9 %, con un alza del 2,6 % en los precios y 17,8 % en cantidades; los Combustibles y lubricantes un 15,8 %, con un aumento en los precios del 19,4 % y una caída en las cantidades del 3,0 %; los Bienes intermedios crecieron un 15,2 %, con variaciones del 8,7 % en precios y 6,0 % en cantidad; mientras que las Piezas y accesorios para bienes de capital crecieron un 14,3 %, explicado esto por una suba en las cantidades importadas (19,2 %) y una caída en los precios de dichos productos (-4,1 %). En lo que hace a la composición de las compras realizadas al exterior, la mayor parte fue explicada por los Bienes intermedios (26,7 %), Bienes de Capital (22,3 %) y Piezas y accesorios para bienes de capital (19,3 %). Con participaciones menores se ubican los Bienes de Consumo (13,4 %), Vehículos automotores de pasajeros (9,4 %), y Combustibles y lubricantes (8,5 %).

Con relación a los destinos y orígenes de los intercambios comerciales argentinos, los cinco principales destinos de las exportaciones en 2017 fueron, ordenados por su parti-

cipación relativa: el Mercosur, la Unión Europea, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), los países integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) y China. Entre ellos concentran el 54,3 % de las exportaciones argentinas. Si nos referimos a las importaciones, estas se encuentran concentradas en pocas zonas económicas y países. En el transcurso de 2017, los cinco principales orígenes de nuestras compras al exterior fueron el Mercosur, China, la Unión Europea, NAFTA y ASEAN. Considerándolos en su conjunto, explican el 84,7 % del total de importaciones anuales del país.

El intercambio comercial con el Mercosur, principal socio comercial de Argentina, registró en 2017 un déficit acumulado de USD 7.701 millones, y fue el segundo más importante en magnitud en el año. Las exportaciones a los países del bloque, que concentraron el 20,4 % del total de las ventas al exterior del país, llegaron a USD 11.920 millones, por lo que aumentaron 0,2 % respecto de igual período del año anterior. Las importaciones sumaron en el año USD 19.621 millones, con un aumento de 31,1 % interanual, y concentraron el 29,3 % de las compras totales. El segundo bloque más relevante para el comercio exterior argentino fue la Unión Europea, con la cual se obtuvo un saldo negativo de USD 2.819 millones. Las exportaciones totalizaron USD 8.708 millones, aumentaron un 1,3 % anual y representaron un 14,9 % de las ventas al exterior de bienes argentinos. En las importaciones, la suba fue del 15,3 % interanual, llegaron a USD 11.527 millones en el año y explicaron el 17,2 % del total.

El intercambio comercial con los países miembros del NAFTA fue el tercero en magnitud, y en los doce meses de 2017 arrojó un saldo negativo de USD 3.877 millones. Las exportaciones crecieron 1,2 % en el año y sumaron USD 6.499, mientras que las importaciones se incrementaron en el mismo período un 13,9 %, hasta llegar a USD 10.377 millones.

En los tres primeros bloques comerciales en importancia relativa para el país en 2017 se observó el mismo patrón, de un leve crecimiento de las exportaciones, muy por debajo de la suba en las importaciones, que contribuyó a que se registre un déficit comercial significativo en los tres casos. De todas maneras, el mayor déficit del país en el año se registró con China, a pesar de haber sido el cuarto socio comercial en términos de magnitud país. El resultado de la balanza comercial con el país asiático fue negativo en USD 7.736 millones, lo cual amplió el déficit que viene presentando en los últimos años. Las exportaciones alcanzaron USD 4.593 millones, con una caída del 1,6 % respecto de igual período de 2016, en tanto que las importaciones fueron de USD 12.329 millones, con un crecimiento del 17,5 % en el acumulado anual.

En cambio, con los siguientes tres países o zonas económicas en importancia para nuestro país se obtuvieron resultados positivos en la balanza comercial. El intercambio comercial con los países del ASEAN en los doce meses de 2017 dio como resultado un superávit de USD 2.244 millones, el segundo saldo positivo en magnitud. Las exportaciones decrecieron 12,8 % con relación a 2016, mientras que en el mismo período las importaciones se incrementaron 20,7 %. A continuación, el intercambio comercial con Chile registró un superávit de USD 1.769 millones, aunque

su magnitud fue menor que la observada en 2016, ya que la variación en el acumulado anual de las exportaciones (13,7 %) fue inferior que en las importaciones (25,0 %). E En tanto, el bloque del Magreb y Egipto fue el que tuvo mayor saldo comercial favorable para nuestro país en el año, ya que arrojó un resultado positivo de USD 3.219 millones. Aquí, al igual que en los dos casos anteriores, se observó una caída en el superávit en cuanto a 2016, ya que las exportaciones sufrieron una caída del 3,0 % y las importaciones tuvieron un incremento del 15,7 %.

MERCADO ENERGÉTICO

En materia energética, la evolución de los principales indicadores en 2017 nos muestran que el país continúa ubicándose lejos del autoabastecimiento energético y, más aún, se han comenzado a visualizar señales que van en sentido contrario al observarse en el año una mayor dependencia externa.

Sobre la base de los datos de INDEC, se realizaron en 2017 exportaciones de Combustibles y energía por USD 2415 millones, mientras que las importaciones de Combustibles y lubricantes ascendieron a USD 5687 millones y acumularon un déficit energético a lo largo del año de USD 3.272 millones, lo que significa un 38,6 % del déficit comercial argentino en 2017.

En el caso de las exportaciones, se observó una variación anual de 18,7 %, la que fue explicada por incrementos en las ventas de carburantes (44,5 %), Grasas y aceites lubricantes (58,1 %) y Gas de petróleo (33,7 %), mientras que se observaron caídas en Petróleo crudo (-23,2 %) y en Energía eléctrica (-81,9 %). Por otro lado, las importaciones tuvieron un crecimiento anual de 15,8 %, a raíz de un incremento de 15,4 % en Productos minerales y de 21,8 % en el Resto de combustibles y lubricantes.

Específicamente, en lo que refiere al petróleo, de acuerdo con la información publicada por el Ministerio de Energía de la Nación, en el período de enero a noviembre de 2017 las importaciones de petróleo crudo fueron de 1.034.533 metros cúbicos, lo que implica un crecimiento del 33,8 % en términos de volumen en cuanto a igual período de 2016. En ese mismo lapso, la producción nacional pasó de 26,4 a 25,4 millones de metros cúbicos, lo que representa una caída en el acumulado anual de 3,9 % en cuanto a 2016 y de 8,2 % en comparación con enero-noviembre de 2015. Esta combinación de mayor importación y menor refinación en el mercado interno amplifica la incidencia de las cotizaciones internacionales sobre los costos internos. Las variaciones en los precios de los combustibles locales fueron decididas en los primeros nueve meses del año sobre la base de un esquema de acuerdos con el gobierno para realizar actualizaciones trimestrales a partir de la evolución del tipo de cambio, la cotización internacional del crudo y de los biocombustibles.

En el último trimestre de 2017, el gobierno nacional puso fin a los subsidios a la producción de hidrocarburos y liberó el precio de las naftas tras 16 años de intervención. A partir de ese momento, las refinadoras pueden realizar importaciones o comprar en el país, según lo que les resulte más conveniente, y definir los precios de venta de forma autónoma, rigiéndose por el mercado. Las medidas políticas que se fueron tomando en materia energética, sumadas

al contexto internacional de los hidrocarburos, resultaron en incrementos de las naftas de entre un 32 y 35 % en promedio, cerca de diez puntos porcentuales por encima de la tasa de inflación.

En tanto, conforme a la información de la Fundación para el Desarrollo Eléctrico (Fundelec), la demanda de electricidad cayó un 0,5 % anual durante 2017, si bien se observó un repunte en el último trimestre del año.

Según los datos de la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMESA), el aporte de producción de electricidad cerró 2017 y fue liderado por la generación térmica con el 64,5 % del total, mientras que en segundo lugar se ubicaron las centrales hidroeléctricas con el 28,9 %. En menor medida, la energía nuclear aportó 4,2 %, la energía eólica y fotovoltaica lo hicieron en un 1,9 %, y el restante 0,5 % provino de importaciones.

De acuerdo con los datos del Indicador Sintético de Energía (ISE) publicado por el INDEC, la producción de las formas secundarias de energía registró una suba interanual del 2,7 % en comparación con igual período de 2017. Dentro de los diferentes sectores que componen el índice se observaron comportamientos diferentes.

La generación neta de energía eléctrica del Sistema Interconectado Nacional en el tercer trimestre de 2017 mostró un aumento de 1,2 % respecto de igual período de 2016.

Por su parte, el sector petróleo fue el que mayor crecimiento registró, con una variación en la producción de derivados del petróleo del 11,1 % interanual, medida en Toneladas Equivalentes de Petróleo (TEP).

Este último dato da muestras de la mayor producción de carburantes, grasas y aceites por sobre el petróleo crudo. Por el contrario, el sector gasífero escapó a esta tendencia y tuvo un descenso interanual de 2,6 % en el gas por redes entregado neto de centrales eléctricas.

Un aspecto del sector energético que ha ido ganando importancia en estos últimos años es el de la autogeneración y cogeneración de electricidad en la actividad productiva del país. Sobre la base de la información de INDEC, en el acumulado de 2017 el total de energía autogenerada aumentó 1,4 % con relación a 2016 y llegó a 9.429.073 megavatios-hora (MW/h).

Las razones de esta suba fueron los incrementos dispuestos para la energía despachada al Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), que registró un alza de 13,7 % (509.651 MW/h), y la destinada para autoconsumo, que presentó una suba de 0,8 % anual (8.919.422 MW/h).

El total de energía cogenerada a lo largo de 2017 evidenció una suba de 1,2 %, hasta llegar a 2.091.479 MW/h. En este caso, el crecimiento se debió a la energía cogenerada para consumo, que tuvo un alza de 17,6 % (527.291 MW/h) en comparación con igual período del año anterior, ya que la energía cogenerada despachada al MEM tuvo una caída en anual del 3,4 % (1.564.188 MW/h).

Finalmente, un hecho muy destacado en materia energética tiene que ver con las finanzas públicas de la Nación. Las transferencias y subsidios al sector energético han venido generando una carga muy significativa en las cuentas públicas que, a la postre, terminó impactando en la tasa de inflación o en el nivel de deuda del Estado. En este sentido, durante 2017 se destinaron \$125.652 millones a subsidios económicos en energía, con una disminución del 40,5

% en términos nominales, lo que permitió un ahorro respecto del año anterior de \$85.593 millones.

Las perspectivas del gobierno son que en 2019 desaparezcan los subsidios energéticos, con la excepción de las tarifas sociales para algunos usuarios de gas y electricidad.

FINANZAS PÚBLICAS

Según la información publicada por el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación, en el año 2017 las cuentas públicas acumularon un déficit primario de \$404.142,3 millones, lo que representa un 3,9 % del PBI, ubicándose tres décimas porcentuales por debajo del objetivo del 4,2 % del PBI trazado por el gobierno nacional.

En la comparativa interanual se registró una variación en términos nominales de 17,6 %, observándose una caída en términos reales. En tanto, medidas como porcentaje del PBI, las estimaciones indican que se logró una disminución de seis décimas porcentuales en cuanto a 2016. Además, en términos agregados, se logró por primera vez desde el año 2004 que los ingresos crecieran por encima de los gastos y que ambos elementos se incrementaran menos que la inflación, como se verá más adelante.

Sin embargo, si se computan los intereses de la deuda pública y los ingresos por rentas financieras originadas en las utilidades distribuidas por el Banco Central y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, el resultado negativo asciende a \$629.049,5 millones. Medida de esta manera, se llega a un déficit total que se ubica en el orden del 6,1 % del PBI. Con relación a los guarismos de 2016, se aprecia un incremento en el déficit total de \$154.264,0 millones, lo que implica un crecimiento interanual de 32,5 % en términos nominales y da como resultado un mayor déficit total en términos reales.

Si separamos las principales categorías del esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público con base caja, se obtiene que los ingresos tributarios alcanzaron en el año \$1.995.312,5 millones, con un incremento anual de 22,5 %. En tanto, se obtuvieron recursos de capital por \$2.770,0 millones y contribuciones figurativas por \$765.332,5 millones, que significa una suba del 22,1 % anual. Así, los ingresos totales fueron de \$2.763.415,0 millones, con un crecimiento anual de 22,5 % en términos nominales y una caída de 2,3 % en términos reales.

Dentro de los ingresos corrientes, los que mayor participación tuvieron fueron los recursos tributarios, que significaron el 56,0 % del total y son el principal factor explicativo del incremento que tuvieron los ingresos a nivel nacional. Los aportes y contribuciones a la seguridad social representaron el 36,4 % del total de los ingresos, mientras que los ingresos no tributarios el 3,1 %, las rentas de la propiedad el 3,6 % y otros ingresos el 0,9 % restante.

En las contribuciones figurativas, la mayor proporción proviene del Tesoro Nacional, que concentró el 74,9 % del total y tuvo un crecimiento anual del 18,9 %. Las instituciones de seguridad social agruparon el 23,3 % y tuvieron una suba de 30,8 % con relación a los valores de 2016. Las restantes contribuciones figurativas provinieron de recursos afectados, organismos descentralizados, excajas provinciales y PAMI, y entre todas explicaron el 1,8 % restante. Por el lado de los gastos, los corrientes llegaron a \$2.419.198,0 millones; los gastos de capital, a

\$207.934,0 millones; y los figurativos, a \$765.332,5 millones. Sobre la base de estas cifras se llega a un total de gastos primarios después de figurativos de \$3.167.557,3 millones, lo que arroja un incremento de 21,9 % en comparación con los doce meses de 2016. Medidos así, se observa que los ingresos han tenido un ritmo de crecimiento superior al de los gastos, y en ambos casos se produjeron caídas anuales en términos reales.

Dentro de los gastos corrientes, la mayor proporción correspondió a prestaciones de la seguridad social, que implicaron el 42,3 % del total de las erogaciones y tuvieron un incremento del 39,2 % anual explicado por los incrementos en las jubilaciones y pensiones y los pagos por la reparación histórica para jubilados y pensionados.

En segundo lugar se ubicaron las transferencias corrientes, que representaron el 28,2 % del total de gastos corrientes y tuvieron una variación del 5,5 %, con una fuerte caída en términos reales. La principal razón de esto se encuentra en las transferencias al sector privado, que representaron el 78,2 % del total de transferencias y registraron un incremento de apenas el 0,3 % anual. En este sentido, se observaron caídas significativas en los aportes al sector privado en materia de subsidios energéticos y, aunque en menor medida, en el sector transporte. Por el contrario, las transferencias al sector público, en donde se destacan las realizadas a las provincias y universidades, crecieron en términos nominales un 24,0 % anual, en línea con la variación en los precios.

El tercer y mayor rubro de gastos corrientes está comprendido por aquellos de consumo y operación, que representaron el 18,1 % del total, entre los que destacan las remuneraciones (76,1 %) y las compras de bienes y servicios (23,8 %). En su conjunto, tuvieron un crecimiento del 26,4 % en términos interanuales. En tanto, los intereses y otras rentas de la propiedad explicaron el 9,3 % del total de erogaciones corrientes, los cuales tuvieron un incremento muy significativo, en el orden del 76,1 %. Por último, el resto de los gastos corrientes representó el 1,9 % del total.

En lo referente a los gastos de capital, se alcanzaron \$207.934,0 millones en 2017, con una variación anual de 14,2 %. En este punto, la mayor parte de los mismos fue destinada a transferencias de capital (47,8 %) e inversión real directa (46,0 %). Los gastos figurativos ascendieron a \$765.332,5 millones, con una suba anual del 22,1 %.

En lo que atañe a la recaudación tributaria, durante 2017 se llegó a \$2.537.661 millones, aumentó 29,2 % en términos nominales y se ubicó 4,4 puntos porcentuales por encima de la tasa de inflación anual. La razón de este desempeño fue principalmente la recuperación económica registrada luego de un 2016 en el que se había producido una caída en el PBI y una baja muy notoria en una variable central para la recaudación, como es el consumo.

Dentro de la masa tributaria, se puede destacar que el principal impuesto fue el IVA, cuyos ingresos netos alcanzaron \$765.336 millones, con una variación interanual de 31,2 %. Luego se ubicaron los recursos provenientes del sistema de seguridad social, que totalizaron en el año \$704.177 millones, con una variación interanual de 31,3 %. El siguiente fue el Impuesto a las Ganancias, que alcanzó \$555.023 millones en 2017 e implicó una suba interanual de 28,2 %. Entre los tres explicaron el 79,8 % de

la recaudación tributaria total a nivel nacional.

Con referencia a la coparticipación federal, y sobre la base de información publicada por el Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF), durante 2017 creció un 34,0 % en términos interanuales, lo que representa un crecimiento en términos reales. Los gobiernos provinciales recibieron \$754.337 millones durante el año, \$191.301 por encima del monto percibido en 2016.

La jurisdicción que más fondos recibió fue la provincia de Buenos Aires, que superó los \$137.303 millones. Santa Fe y Córdoba fueron las siguientes en la lista, con una recepción de fondos que alcanzó los \$70.132 y \$68.003 millones, respectivamente.

En lo que hace a políticas que impactan en las finanzas públicas de la Nación y las provincias, se pueden mencionar algunas medidas y leyes que tendrán un impacto significativo a futuro en materia económica.

Dentro de ellas, se destaca el acuerdo fiscal entre la Nación y las provincias por el cual se determinaron nuevas pautas de distribución de recursos entre ambas jurisdicciones. Uno de los principales puntos de este acuerdo es el compromiso de las provincias para bajar impuestos distorsivos, como ingresos brutos y sellos, por 1,5 % del PBI en los próximos cinco años. Además, con la Ley de Responsabilidad Fiscal las provincias se comprometen a mantener su gasto constante en términos reales durante los próximos años. En tanto, existen varias modificaciones en la redistribución de recursos entre ambos niveles (afecta el 100 %

del impuesto al cheque a la ANSES; se derogó del artículo 104 de ganancias, haciéndola totalmente coparticipable; y se establecieron compensaciones a las provincias, entre otras particularidades).

Otro hecho que tuvo notoria relevancia fue la reforma previsional, aprobada a finales de diciembre. En la misma se pautaron modificaciones en la fórmula que realizaban los aumentos en las prestaciones sociales y pasó a regir una fórmula que se actualiza cada tres meses y está compuesta en un 70 % por la variación en el IPC y un 30 % por la variación promedio de los salarios de los trabajadores en relación de dependencia. Las proyecciones estiman que con esta medida el gobierno generará un ahorro de \$60.000 millones para 2018.

Contexto provincial

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Sobre la base de los resultados arrojados por el Índice Coincidente elaborado por el Centro de Estudios (ICASFe), la economía santafesina acumuló un crecimiento de 1,9 % entre enero y octubre de 2017. Más aún, con el último valle datado en julio de 2016 (ver Gráfico N° 1) se da por finalizada la recesión que experimentaba la provincia desde octubre de 2015. De esta manera, si bien el año 2016 finalizó en negativo, a partir del segundo semestre de dicho período se observa un crecimiento sostenido.

Sin embargo, el ritmo de la expansión se ha ido desacelerando. En este sentido, el cuarto trimestre de 2016, primero, segundo y tercer trimestres de 2017, registraron incre-

mentos de 1,1, 0,6, 0,7 y 0,4 %, respectivamente.

En cuanto al cierre del año 2017, si consideramos el dato de octubre y las estimaciones del mes de noviembre, el último trimestre del año acercaría a la actividad económica santafesina a un crecimiento neto cercano al 2,8 %.

En los tres primeros trimestres del año, las variaciones acumuladas por la mayoría de los subindicadores componentes del ICASFe mostraron resultados positivos. Entre enero y marzo, 8 de las 14 series tuvieron incrementos, y durante el segundo y tercer trimestres las mejoras fueron captadas por nueve series (ver Tabla N° 1/pág. 24).

Ventas de maquinarias agrícolas fue la serie que más se

Gráfico N° 1. Índice Compuesto de Actividad Económica de la provincia de Santa Fe (ICASFe).

Serie mensual Base 1994=100. Período de enero 1994 a octubre de 2017.



Tabla Nº 1: Variaciones trimestrales de los indicadores que componen el ICASFe.

Serie	IV TRIM. 16	I TRIM. 17	II TRIM. 17	III TRIM. 17	ACUM. T1-3
Ventas de maquina agrícola	8,6 %	14,3 %	23,5 %	-3,3 %	36,4 %
Patentamientos nuevos	7,5 %	9,5 %	3,2 %	0,8 %	13,8 %
Recursos tributarios	1,0 %	-1,2 %	5,6 %	2,7 %	7,1 %
Remuneraciones reales	1,4 %	1,6 %	1,3 %	1,8 %	4,8 %
Consumo de cemento	6,9 %	2,0 %	0,2 %	1,8 %	4,0 %
Faena de ganado bovino y porcino	3,5 %	-2,6 %	3,3 %	2,1 %	2,7 %
ICASFe	1,2 %	0,6 %	0,7 %	0,4 %	1,6 %
Puestos de trabajo	0,4 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %	1,3 %
Hidrocarburos de agroindustria y de transporte	4,7 %	-8,8 %	6,3 %	4,0 %	0,9 %
Ventas en supermercados	-0,8 %	0,8 %	-0,5 %	0,3 %	0,6 %
Gas industrial	5,2 %	2,7 %	6,8 %	-9,1 %	-0,3 %
Energía eléctrica industrial	4,4 %	-0,2 %	-2,1 %	-0,4 %	-2,7 %
Demanda laboral	-2,7 %	7,3 %	-6,0 %	-3,7 %	-2,8 %
Molienda de oleaginosas	7,5 %	-1,3 %	-7,1 %	0,5 %	-7,8 %
Producción láctea	-3,0 %	-6,6 %	-0,9 %	-2,3 %	-9,6 %

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

incrementó en el período bajo análisis. En los tres primeros trimestres del año acumuló un crecimiento del 36,4 %, y de esta manera consiguió sostener los resultados positivos que viene registrando desde el último trimestre de 2015. Distinta fue la situación de la **molienda de oleaginosas**, que presentó una caída del 7,8 % entre enero y septiembre y no logró aún recuperarse del mal desempeño que tuvo en 2016 (principalmente por los problemas climáticos del segundo trimestre de ese año). En cuanto a los **hidrocarburos líquidos para la agroindustria y transporte**, para el primer trimestre de 2017 se registró una caída del 8,8 %, pero pudo recuperarse en los trimestres segundo y tercero con variaciones positivas del 6,3 y 4,0 %. De este modo, el indicador presenta un movimiento acumulado total del 0,9 %.

Por otra parte, la **faena de ganado bobino y porcino** experimentó un incremento del 2,7 % en el período. Se destaca el crecimiento de la faena porcina sobre la bobina más allá de que ambas registraron aumentos.

Respecto de la evolución de la **producción láctea** santafesina, se observa desde 2014 que tiene resultados negativos, lo que da cuenta de la crisis que atraviesa el sector (la situación de la industria láctea se retoma más adelante, en el apartado de sectores productivos). En cuanto a las variaciones en los tres primeros trimestres de 2017, registró una caída del 9,6 %.

Con relación a las series industriales, el consumo de **energía eléctrica industrial** presentó una disminución de 2,7 % en los primeros nueve meses del año, por lo que continuó con los malos resultados alcanzados en 2016. Por su parte, el **gas industrial** registró en el acumulado del período una caída del 0,3 %, dado principalmente por el desempeño del tercer trimestre. En este sentido, en el primero y segundo mostró aumentos del 2,7 y 6,8 %, respectivamente, pero en el tercero la merma fue del 9,1 %.

En lo que hace al sector de la construcción, el **consumo de cemento** sumó 4,0 % durante los meses bajo análisis. Este indicador muestra un crecimiento continuo desde

hace seis trimestres, cuando la serie (filtrada) salió de su nivel mínimo datado en marzo de 2016 (esta variable también es retomada específicamente en un apartado ulterior). Si nos referimos al mercado laboral, los **puestos de trabajo registrados** aumentaron 1,3 % entre enero y septiembre. Las mejoras se verificaron tanto en el sector privado como en el público provincial y en la jurisdicción nacional. Por su parte, la **demanda laboral** inició el año con un crecimiento del 7,3 % en el primer trimestre. Sin embargo, revirtió su desempeño en los dos trimestres posteriores con caídas del 6,0 y 3,7 %. De esta manera, acumuló una disminución del 2,8 %.

En los últimos años, el poder adquisitivo de los salarios comenzó a ser una preocupación para los trabajadores. Y esto se debe a que en el año 2014, por primera vez en más de una década, los salarios reales fueron negativos. Si bien en 2015 esta situación logró compensarse, en 2016 los salarios reales registraron nuevamente una caída. En tanto, más allá de que las **remuneraciones reales** presentaron variaciones positivas en los primeros nueve meses de 2017 y acumularon en el período un crecimiento neto del 4,8 %, no se logró compensar la pérdida registrada entre enero y septiembre de 2016, la cual fue de 6,2 %. En otro aspecto, las ventas de supermercados tuvieron un moderado crecimiento, en el orden del 0,6 %, para el acumulado enero-septiembre. Vale considerar que para el mismo período del año anterior las **ventas de supermercados** habían mermaado en un 15,3 %, en correlación a la fuerte pérdida de poder adquisitivo de los salarios y la recesión imperante en ese momento.

De las catorce series analizadas, la de **patentamiento de vehículos** es la segunda en mostrar mayores incrementos. En este sentido, acumuló un aumento del 13,8 % para los primeros nueve meses del año y sostuvo su crecimiento de manera ininterrumpida desde el primer trimestre de 2016. Por último, los **recursos tributarios** del gobierno provincial también registraron variaciones positivas en el período y lograron recuperar la caída real del año anterior. Aunque

Tabla Nº 2. Producción de granos por campaña en la provincia de Santa Fe. Toneladas.

Producto/Campaña	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	Var. últimas 2 campañas
Trigo	1.332.640	2.519.010	1.872.210	2.911.327	15,6 %
Maíz	3.708.460	4.370.455	3.942.387	N/D	N/D
Sorgo	536.410	500.350	404.560	N/D	N/D
Arroz	237.980	218.030	202.580	179.380	-17,7 %
Soja	9.958.834	11.804.131	8.317.217	N/D	N/D
Girasol	244.820	237.725	217.470	346.230	45,6 %
Algodón	178.080	112.880	51.710	N/D	N/D
TOTAL	16.019.144	19.762.581	15.008.134	3.436.937	N/D

Fuente: elaboración propia sobre la base al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación (Minagri).

en el primer trimestre hubo una disminución del 1,2 %, esta situación se revirtió en el segundo y tercero, con aumentos del 5,6 y 2,7 % respectivamente. De esta forma, el balance entre los meses de enero y septiembre fue un crecimiento del 7,1 %. Esto se explica por una inflación menor con relación a la mayor recaudación por coparticipación como por ingresos brutos sobre todo en el segundo trimestre.

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 2016/17 abarca la siembra efectuada en el segundo semestre de 2016, correspondiente a la cosecha del primero de 2017.

La producción de trigo en la campaña 2016/17 fue de 2.911.327 toneladas, lo que representa un incremento del 55,5 % respecto de la campaña 2015/16. Los registros disponibles desde la campaña de 1969/70 muestran estos valores de producción como récord histórico. Los resultados son comparables a los de 1982/83, 1996/97, 1999/00, 2007/08, y 2014/15. Los mayores niveles de producción se explicaron por importantes incrementos, del 45,9 y 41,3 %, en las áreas de siembra y cosecha, respectivamente. Por su parte, el rendimiento también acompañó la buena campaña y los rindes fueron de 3,4 tn/ha. En tanto, en el agregado nacional, la producción de trigo santafesino representó el 15,8 % del total. Considerando que en las dos campañas anteriores explicó el 16,6 % y 18,1 %, esto da cuenta de que la producción nacional también creció significativamente; de hecho, se alcanzaron niveles récord al igual que en el ámbito provincial.

Asimismo, el girasol mostró muy buenos resultados. El área de siembra y de cosecha se incrementó en un 75,1 y 66,8 % respecto de la campaña anterior. En línea con un rendimiento promedio de 1,8 tn/ha, se logró una producción de 346.230 toneladas, lo que implica un 59,2 % más que en la campaña 2015/16.

Con relación a los cultivos de maíz, sorgo y soja (siempre considerados en esta Memoria), al mes de enero de 2018 no se encuentran disponibles los datos oficiales del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación co-

rrespondientes a la campaña 2017/16.

Dejando atrás la mala campaña 2015/16, la cual se vio afectada por las condiciones climáticas, las cifras antes expuestas muestran que la campaña 2016/17 fue muy buena. Cabe destacar que es la primera campaña en la que rige por completo la quita de retenciones a los granos (a excepción de la soja, que aún tiene un alto porcentaje por reducir) debido a que las medidas mencionadas se dieron cuando el ciclo agrícola ya había comenzado.

Avance campaña 2017/18

Al 18 de enero de 2018, el informe de estimaciones agrícolas del Ministerio de Agricultura de la Nación muestra resultados muy buenos en el avance de la siembra del maíz y cosecha del trigo. En el caso del maíz, el área a sembrar se estima en 1.059.300 has, lo que implica una intención de siembra mayor en un 18,9 % frente a la campaña 2016/17. En la fecha, el avance de la siembra se encuentra en el 86 %.

Respecto del trigo, considerando 14.360 has perdidas, el área cosechada fue de 932.440 has, lo que representa un 10,3 % más que la campaña 2016/17, la que fuera récord en su producción.

Por su parte, la soja tuvo una intención de siembra de 5.504.220 has, lo que es un 8,6 % menor que la campaña 2016/17. El avance de la siembra a la fecha es del 96 %.

Molienda

La cadena oleaginosa es la más importante de la provincia de Santa Fe. En los dos últimos años, la soja para molienda

Tabla Nº 3. Molienda de soja y girasol en la provincia de Santa Fe. En toneladas.

Período	Granos de soja y girasol destinados a molienda	Producción de aceite de soja y girasol
2013	29.849.276	5.858.678
2014	32.717.433	6.295.535
2015	36.070.782	7.148.844
2016	39.411.334	7.942.550
2017	36.902.649	7.428.186
Variación 2017/2016	-6,4 %	-6,5 %

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

santafesina fue el 86,1 % del total nacional, en tanto que el promedio de los últimos 24 años es del 85,6 %. Los datos de 2017 indican que se enviaron a molienda 35.776.591 toneladas de granos de soja y 1.126.058 toneladas de girasol. Estas cifras implican una caída total del 6,4 % frente a los resultados de 2016.

En cuanto a la producción de aceite de soja y girasol, durante el año se obtuvieron en total 7.428.186 toneladas, lo que representa una disminución interanual del 6,5 %.

Precios internacionales de los cereales y oleaginosas

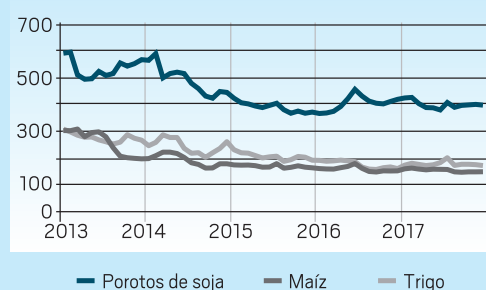
Según los datos publicados por el Banco Mundial, el precio del poroto de soja promedió el valor de USD 400,5 por tonelada entre enero y diciembre de 2017. Si bien logró recuperarse de su último piso, dado en enero de 2016 por un importe de USD 367,0 por tonelada, aún no alcanza los valores de principio de 2014 (inicio de la baja), cuando el precio rozó los USD 590,0 por tonelada.

En febrero de 2017 se consiguió el máximo relativo del año ya que llegó al valor de USD 427,0 por tonelada, y el precio finalizó en diciembre en un nivel de USD 398,0 (lo que supone una caída interanual del 5,2 %).

En el caso del trigo y el maíz, sus precios al último mes del año se ubicaron en USD 172,5 y USD 148,0 por tonelada, respectivamente. Estas cifras representan una disminución del 7,0 % y 2,3 %, y se sigue de esta manera con la tendencia bajista que se observa desde mediados de 2012.

En cuanto al precio del aceite de soja, en diciembre de 2017 alcanzó los USD 861,7 por tonelada, lo que repre-

Gráfico N° 2. Precio de granos en el mercado internacional, en dólares, por tonelada. Período 2013-2017.



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

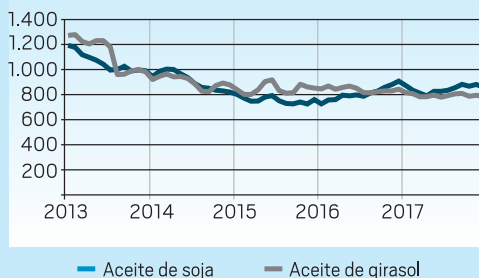
senta una disminución del 5,0 % frente al mismo mes del año anterior. Sin embargo, el precio promedio de 2017 fue un 4,5 % superior al promedio de 2016.

En el caso del aceite de girasol, en el último mes del año su precio fue de USD 787,3 por tonelada. Este valor es un 6,7 % inferior al de diciembre de 2016. Vale destacar que la baja en el valor del aceite de girasol continúa desde 2013 y perforó en 2017 los USD 800,0 por toneladas.

Lácteo

La cantidad de leche fluida industrializada en la provincia

Gráfico N° 3. Precios del aceite de soja y girasol, en dólares por tonelada. Período: 2013-2017.



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

de Santa Fe, entre enero y septiembre de 2017 (datos disponibles), fue de 1.200,5 millones de litros. Esta cifra representa una caída del 12,4% respecto del mismo período de 2016.

En el año 2016, el sector lácteo estuvo fuertemente afectado por los efectos del "fenómeno del Niño". Esta

Tabla N° 4. Litros de leche enviados a planta en la provincia de Santa Fe.

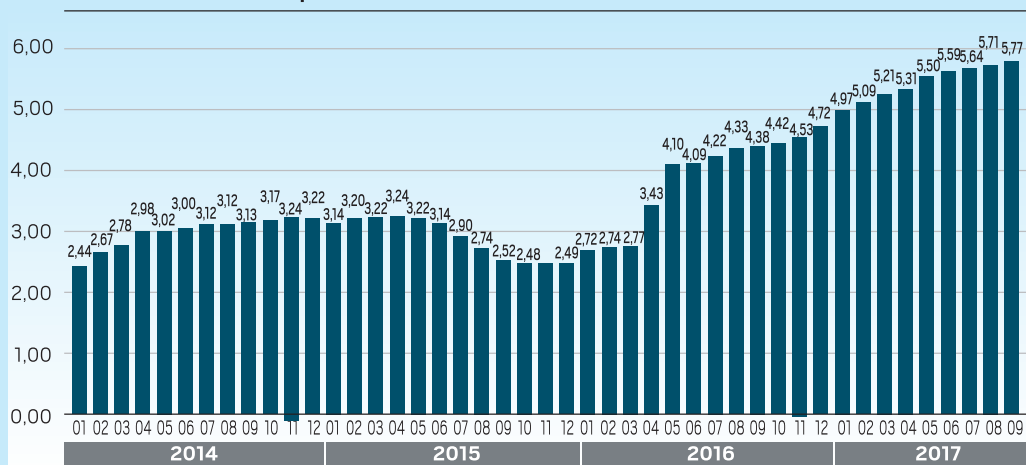
Período	Producción (l)	Variación Interanual
2013	2.361.813.624	1,0%
2014	2.271.076.030	-3,8%
2015	2.290.613.875	0,9%
2016	1.894.323.101	-17,3%
Al tercer trimestre de 2017	1.200.460.994	-12,4%

Fuente: elab. propia sobre la base del Ministerio de la Producción de la provincia de Santa Fe.

situación fue la principal causa de la significativa merma en la producción de leche puesto que tuvo efectos en las reservas forrajeras y en la mortandad de terneros debido al anegamiento de los campos y el exceso hídrico. Las proyecciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) hechas para Argentina en 2017 preveían condiciones meteorológicas normales junto con precios internos mejorados y precios internacionales sostenidos. Todo esto daría como resultado una leve mejora (2,0 %) de la producción nacional respecto de 2016. Sin embargo, actualmente los datos del USDA indican que su pronóstico no se ha cumplido, ya que lo producido en 2017 fue menor (-1,0 %).

Más preocupantes son los datos para la provincia de Santa Fe, como se mencionó, ya que las cifras disponibles hasta septiembre de 2017 muestran una caída del 12,4 % con relación a enero-septiembre de 2016. Como sucedió el año pasado, los productores enfrentaron nuevamente condiciones climáticas desfavorables, lluvias e inundaciones superiores a la media. De manera adicional, los terrenos ya deteriorados afectaron negativamente la producción de leche durante la primera mitad del año.

Gráfico N° 4. Precio de la leche recibido por el productor primario. Período 2014-2017 (sep.)
Pesos corrientes por litro.



Fuente: elaboración propia sobre la base del Departamento de Lechería de la Provincia de Santa Fe.

En cuanto al precio que recibe el productor primario por la leche cruda, entre los meses de enero y septiembre el valor promedió los \$5,42 pesos por litro, lo que representa un 48,8 % más respecto del promedio para los primeros nueve meses de 2016. En este sentido, un informe¹ elaborado por el USDA se refiere al hecho y describe que, al mes de septiembre de 2017, el precio de la leche fue de \$ 5,71 (USD 0,32), lo que implica un incremento del 30,3 % comparado con septiembre de 2016.

Por otra parte, la relación de maíz/leche (a septiembre) es de 2,5 kg/l, lo que es muy favorable. Sin embargo, continúa el informe, debido a un contexto de alta inflación y a que los costos en su mayoría son en dólares, muchos productores pequeños y menos eficientes que producen en tierras arrendadas se ven obligados a cerrar sus tambos y vender sus vacas. Esto está acelerando la concentración en el sector, que está cada vez más en manos de productores grandes y eficientes. En particular, en la provincia de Santa Fe, cerca de 500 a 600 tambos cerraron entre 2016 y 2017. De esta manera, la capacidad productiva del sector y su recuperación son muy limitadas.

Como se muestra en el Gráfico N° 4, los precios recibidos por el productor estuvieron relativamente estancados desde 2014 hasta el primer trimestre de 2016. Estos precios, describe el informe del USDA, provocaron que los productores perdieran capital, aumentaran su deuda o incluso declararan la quiebra.

No obstante, a partir de mayo de 2017 los precios comenzaron a recuperarse en forma continua junto con el precio de los insumos.

Luego de dos años consecutivos de caídas en la producción de leche, el USDA proyecta una producción de 11.021 millones de litros para 2018. Esto implica un incremento

cercano al 6,0 % de la producción revisada de 2017. Se espera que las mejores condiciones meteorológicas alivien al sector que fue muy afectado por las inundaciones en los años 2016 y 2017. La recuperación también se basa en precios más altos, mayor productividad (consolidación de operaciones y retención de vacas más productivas) y cambios estructurales que mejoren los costos y competitividad del sector.

Carne bovina

La cantidad de bovinos de la provincia de Santa Fe ascendió a 6.210.588 cabezas (según los registros de las campañas de vacunación antiaftosa del SENASA). Esta cifra representa una disminución del 3,0 % de las existencias asentadas en la campaña precedente y, en términos absolutos, 193.607 cabezas menos.

Considerando que las existencias ganaderas a nivel nacional se incrementaron 1,5 % en el mismo período, la provincia representó el 15,3 % del total nacional frente al 16,0 % del período anterior.

Respecto del stock de vacas y vaquillonas, nuevamente presentaron variaciones negativas. En este sentido, las caídas fueron de 1,8 y 3,1 %, lo que significó 46.730 y 30.409 cabezas menos.

La disminución más importante se dio en la existencia de toros y toritos, que se desplomó un 75,1 % e implicó una merma de 89.284 cabezas.

Por su parte, los novillos y novillitos registraron caídas del 6,4 y 4,9 %, respectivamente. Estos malos resultados se suman a los registrados en 2015/16 y representan cerca de 100.000 cabezas menos por categoría desde entonces.

En lo que refiere a la industrialización de la carne bovina, entre los meses de enero y noviembre la provincia presentó

1. Ver: https://gain.fas.usda.gov/Recent%20GAIN%20Publications/Dairy%20and%20Products%20Annual_Buenos%20Aires_Argentina_11-27-2017.pdf

Tabla Nº 5. Existencias bovinas en la provincia de Santa Fe. Número de cabezas.

Período / Categoría	2016	2017	Diferencia	Tasa de variación
Vacas	2,593,439	2,546,709	-46,730	-1.80 %
Vaquillonas	973,851	943,442	-30,409	-3.12 %
Novillos	539,324	504,992	-34,332	-6.37 %
Novillitos	707,027	671,999	-35,028	-4.95 %
Terneros	719,361	693,677	-25,684	-3.57 %
Terneras	752,347	727,624	-24,723	-3.29 %
Toro, toritos, y buey	118,846	29,562	-89,284	-75.13 %
Total Bovinos	6,404,195	6,210,588	-193,607	-3.02 %

Fuente: elab. propia sobre la base del Serv. Nac. de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) en función de la vacunación de la primera campaña de cada período.

una mejora del 3,4 % con relación a los primeros once meses de 2016; la cantidad de cabezas faenadas ascendió a 1.860.797 en el acumulado a noviembre.

Se puede observar que el recupero es bajo respecto de la caída registrada en 2016, por lo que la industria de la carne

Tabla Nº 6: Faena bovina en la provincia de Santa Fe. Número de cabezas. Acumulado al tercer trimestre del año.

Período/Faena	Cabezas faenadas	Crecimiento Interanual
A noviembre de 2013	1,933,553	15.9 %
A noviembre de 2014	1,836,554	-5.0 %
A noviembre de 2015	2,024,537	10.2 %
A noviembre de 2016	1,799,099	-11.1 %
A noviembre de 2017	1,860,797	3.4 %

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

en 2017 no logró alcanzar los valores de 2013 (un lustro atrás).

Construcción

Para analizar la evolución del sector de la construcción se describen en este apartado tres variables. A saber: el consumo de cemento; el número de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas de la provincia; y el número de trabajadores registrados del sector.

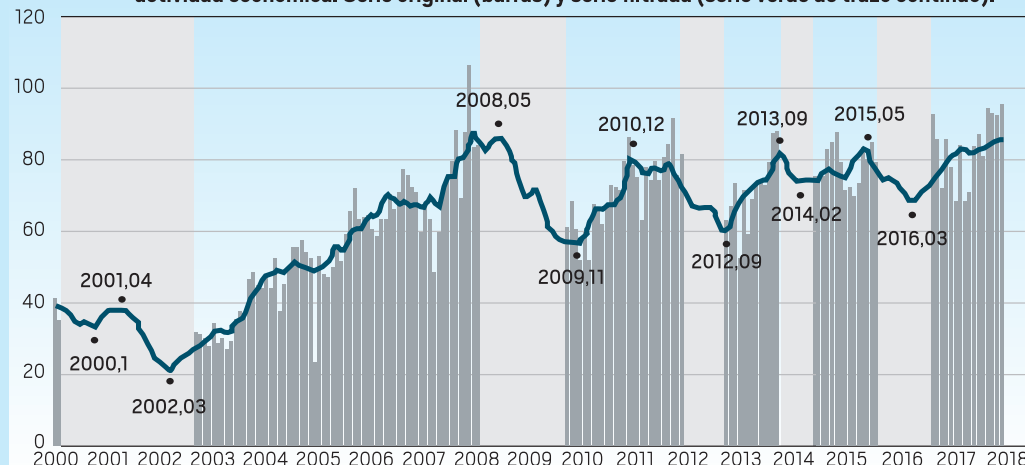
El consumo de cemento acumulado a noviembre de 2017 (último dato publicado), alcanzó las 923.642 toneladas y representó un 14,7 % más que durante el mismo período en 2016. Se destaca que el incremento fue incluso mayor que el observado a nivel nacional, el cual entre enero y noviembre logró un aumento de 12,5 %.

El buen desempeño del sector es concordante con el crecimiento de la actividad económica de la provincia, y vale recordar que la variable es procíclica respecto del ciclo económico. En este sentido, el último valle de la serie fue datado en marzo de 2016, cuatro meses antes que el índice de actividad.

En lo que respecta al número de empresas constructoras, contratistas y subcontratistas de la provincia, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), al mes de diciembre de 2017, publicó 2115 empresas en actividad. Esto representa un incremento del 2,9 % en términos relativos y 60 empresas adicionales con relación al mismo mes de 2016. Cabe destacar que este aumento estuvo por encima del acontecido a nivel nacional (1,2 %).

Por último, los puestos de trabajo registrados en el sector al mes de noviembre ascienden a 40.363 trabajadores. Es decir, se registró un incremento interanual del 16,0 % y esto supuso un aumento de 5564 puestos en la provincia. En tanto, a nivel nacional la variación fue de 15,4 % para

Gráfico Nº 5. Consumo de cemento Portland en la provincia de Santa Fe (miles de toneladas) y nivel de actividad económica. Serie original (barras) y serie filtrada (serie verde de trazo continuo).



Fuentes: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) y Centro de Estudios y Servicios (CES) de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (BCSF).

el mismo período y representó 57.615 obreros más (este resultado se muestra como una importante recuperación en la serie, ya que noviembre de 2016 presentó una caída del 7,8 % frente a noviembre de 2015).

Comercio exterior

Al mes de octubre de 2017 (último dato disponible), las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe alcanzaron los USD 11.628 millones FOB (Free On Board). Esta cifra representa un leve incremento del 0,8 % respecto del período enero-octubre de 2016. En cuanto a las cantidades físicas, las mismas ascendieron a 27,5 millones de toneladas. De esta manera, el valor promedio por tonelada exportada fue de USD 423,3. Por otra parte, las exportaciones santafesinas representaron un 23,6 % del total nacional.

El rubro más significativo en las exportaciones fue el de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA). Esto en cuanto el perfil económico de la provincia es marcadamente agropecuario. En este sentido, el rubro mencionado fue el 74,0 % del total exportado entre enero y octubre de 2017. Las secciones más importantes dentro de las MOA fueron: Residuos y desperdicios de la industria alimenticia y Grasas y aceites (principalmente derivados de la soja, en ambos casos). Los dos conceptos sumaron USD 7.733

millones y fueron el 89,9 % de las MOA. Si consideramos el desempeño en sus exportaciones, los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia presentaron una caída del 4,0 %, mientras que las Grasas y aceites tuvieron un incremento de 4,2 % para el período bajo análisis.

El segundo rubro con mayor peso en las exportaciones fue Manufacturas de Origen Industrial (MOI).

Las MOI presentaron un incremento del 12,5 % en sus ventas al mundo y constituyeron el 16,1 % de las exportaciones de la provincia. Después de la importante caída dada en 2015, en los años 2016 y 2017 este rubro logró recuperarse de la mano del componente Productos químicos y convexos, el cual representó, a octubre de 2017, el 51,1 % de las MOI. Sin embargo, este concepto tuvo una variación negativa del 1,9 %.

Con relación a los Productos Primarios (PP), las exportaciones ascendieron a USD 1.111 millones y fueron el 9,6 % del total exportado. Este rubro presentó una disminución del 5,1 %, destacándose la caída del 18,1 % en las exportaciones de Semillas y frutos oleaginosos (este componente también había tenido una variación negativa en el período 2016/15). La sección con mayor peso en los PP es la de Cereales, la cual tuvo un aumento en sus exportaciones del 3,3 % y representó el 60,9 % del rubro. De esta manera,

Tabla N° 7. Evolución y variación porcentual de las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe, clasificadas en grandes rubros y subcomponentes. Datos acumulados entre enero-octubre de los años 2016 y 2017.

Rubro	2 0 1 6 VALOR FOB (en dólares)	2 0 1 7 VALOR FOB (en dólares)	Diferencias absolutas	Variación porcentual %
TOTAL	11.526.022.702	11.627.860.638	101.837.936	0,88
PRODUCTOS PRIMARIOS	1.170.995.022	1.111.160.309	-59.834.713	-5,11
Cereales	655.078.464	676.669.133	21.590.669	3,3
Semillas y frutos oleaginosos	467.922.721	383.022.144	-84.900.577	-18,14
Miel	21.493.709	23.692.698	2.198.989	10,23
Hortalizas y legumbres sin elaborar	14.504.158	14.109.528	-394.630	-2,72
Fibras de algodón	3.971.144	3.437.567	-533.577	-13,44
Resto de productos primarios	8.024.826	10.229.239	2.204.413	16
MANUFACTURAS DE ORIGEN AGROPECUARIO (MOA)	8.660.196.814	8.601.870.707	-58.326.107	-0,67
Residuos y desperdicios de la industria alimenticia	5.552.099.267	5.331.126.276	-220.972.991	-3,98
Grasas y aceites	2.304.667.817	2.402.043.212	97.375.395	4,23
Carnes	279.392.299	338.461.445	59.069.146	21,14
Productos lácteos	213.946.259	226.766.829	12.820.570	5,99
Pieles y cueros	184.151.662	186.423.153	2.271.491	1,23
Productos de molinería	65.090.377	58.438.102	-6.652.275	-10,22
Resto de MOA	60.849.133	58.611.690	-2.237.443	-19
MANUFACTURAS DE ORIGEN INDUSTRIAL (MOI)	1.662.260.102	1.870.164.032	207.903.930	12,51
Productos químicos y conexos	973.735.055	955.044.881	-18.690.174	-1,92
Material de transporte terrestre	297.654.220	488.061.817	190.407.597	63,97
Metales comunes y sus manufacturas	63.110.905	63.359.455	248.550	0,39
Resto de MOI	327.759.922	363.697.879	35.937.957	10,9
COMBUSTIBLES Y ENERGIA	32.570.763	44.665.590	12.094.827	37,13
Carburantes	26.856.990	39.015.397	12.158.407	45,27
Grasas y aceites lubricantes	1.347.360	1.655.211	307.851	22,85
Gas de petróleo y otros hidrocarburos gaseosos	595.444	0	-595.444	-100
Resto	3.770.969	3.994.982	224.013	69

Fuente: elaboración propia sobre la base del Instituto Provincial de Estadísticas y Censos (IPEC).

Cereales y Semillas y frutos oleaginosos explicaron el 95,4 % de los PP.

En tanto, con el 0,4 % de las exportaciones santafesinas, el rubro de Combustibles y energía mostró un incremento de 37,1 % en sus exportaciones.

Respecto de los destinos, el principal importador de los productos con origen en la provincia fue India. Las exportaciones a este país alcanzaron los USD 1.202 millones e implicaron un aumento del 6,4 % en comparación al año anterior. India importó principalmente productos de la sección de Grasas y aceites, puesto que este concepto fue el 98,2 % del total de sus importaciones.

En segundo lugar, otro importante comprador de los productos santafesinos fue Brasil. Este país importó por un valor de USD 961,6 millones y representó un incremento del 30,9 % frente a 2016. Así, Brasil recupera el peso relativo perdido en los últimos períodos. Se destaca que sus principales compras son las MOI, más específicamente los Materiales de transporte terrestre.

El tercer destino de relevancia lo constituyó Vietnam, ya que sus importaciones ascendieron a USD 655,1 millones y registraron una caída del 9,2 % para el período. Se destaca que el 86,6 % de sus importaciones fueron productos de Residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

Finalmente, otros destinos de importancia fueron Estados Unidos, China e Indonesia. Los valores exportados a esos países fueron de USD 645,7, USD 521,9 y USD 503,5 millones FOB, respectivamente.

Sector gubernamental

Análisis breve de las finanzas públicas provinciales (recursos, gastos y resultado financiero) y de la evolución de la planta de personal.

Las **finanzas de la Administración Provincial** exponen, al mes de noviembre de 2017, un gasto total de \$146.431 millones de pesos. Este monto representa un aumento interanual del 35,4 %, cuatro puntos porcentuales más que el incremento dado en los ingresos totales, los cuales ascendieron a \$143.087 millones de pesos y supusieron una variación del 31,2 %. En ambos casos, las subas fueron mayores que el aumento generalizado de los precios,

ya que la inflación entre enero y noviembre de 2017 fue de 21,0 % (dato oficial). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un déficit financiero (antes de contribuciones) de \$-3.344 millones de pesos que, considerando los gastos y contribuciones figurativos (Erogaciones No Clasificables), totalizan un resultado negativo de \$3.917 millones.

Sin embargo, a los fines de mantener la consistencia con el criterio expresado en el artículo 4º de la Ley Nº 13.618 (Presupuesto General de Gasto y cálculo de recursos para el ejercicio 2017), debe considerarse el resultado financiero neto de las operaciones de crédito para la realización de obras públicas contempladas en la Ley Nº 13.543. De esta manera, el resultado financiero (neto) durante el período que va desde enero a noviembre de 2017 fue de \$-959 millones de pesos. Esta cifra representa solo el 0,7 % de los recursos totales del período.

Por otro lado, al mes de octubre de 2017, la **planta del sector público** asciende a 140.431 empleados. Esta cantidad implica un leve crecimiento del 0,7 % en comparación a octubre de 2016. Se destaca que la tasa de crecimiento en la planta del sector público se ha ido desacelerando en los últimos dos años (teniendo en cuenta que la tasa promedio de los cinco años anteriores fue de 3,8 %). Pero, si tomamos en cuenta la evolución de la población santafesina, la cantidad de agentes públicos por cada 1000 habitantes fue, a octubre de 2017, de 41,80 agentes/1000 hab. Este indicador es apenas menor que el de diciembre de 2016 (41,89) pero ha ido creciendo de modo considerable en los últimos años.

Con relación al **presupuesto para 2018**, se estiman los gastos y recursos totales en \$191.314,7 y \$184.708,7 millones de pesos, respectivamente. Estos montos se corresponden con aumentos del 23,9 % y 26,4 % en cuanto al presupuesto del año anterior.

Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Provincial es-

Tabla N° 8: Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento (resumido) de la Administración Provincial. Millones de pesos corrientes.			
Concepto	Presupuesto ejecutado a nov. 2016	Presupuesto ejecutado a nov. 2017	Presupuesto ejecutado 2016
Recursos Corrientes	106.729	140.432	121.800
Gastos Corrientes	99.829	130.464	110.653
Resultado Económico	6.899	9.968	11.147
Recursos de Capital	2.294	2.655	2.463
Gastos de Capital	8.297	15.967	10.596
Total de Recursos	109.023	143.087	124.263
Total de Gastos	108.127	146.431	121.249
Resultado Financiero	407	-3.917	150
Fuente: elaboración propia sobre la base de la Contaduría General de la Provincia.			

Gastos y Recursos del Presupuesto 2018. Millones de pesos corrientes.			
	Gastos corrientes	Gastos de capital	Total
Administración Central	\$114.208,9	\$19.719,8	\$133.928,7
Organismos descentralizados	\$10.976,4	\$9.509,6	\$20.485,9
Instituciones de la seguridad social	\$36.760,2	\$139,8	\$36.899,9
Total	\$161.945,5	\$29.369,2	\$191.314,7
	Recursos corrientes	Recursos de capital	Total
Administración Central	\$134.608,1	\$4.398,5	\$139.006,6
Organismos descentralizados	\$11.836,4	\$1.019,5	\$12.855,9
Instituciones de la seguridad social	\$32.846,1	-	\$32.846,1
Total	\$179.290,6	\$5.418,1	\$184.708,7
Fuente: CES-BCSF sobre la base de Ley de Presupuesto 2018.			

tuvieron firmes en \$13.187,9 millones. Por la misma suma, en consecuencia, quedó constituido el financiamiento por contribuciones figurativas. De esta manera, atento a los puntos anteriores, el resultado financiero se estima positivo en \$1.590,4 millones de pesos (neto de las operaciones de crédito del ejercicio y anteriores para la realización de gastos de capital). Por el contrario, si se consideraran los conceptos anteriores, el resultado financiero sería negativo en \$6.605,9 millones.

Perspectivas para 2018

Las proyecciones del Banco Mundial y el Fondo Monetario

Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento. Presupuesto 2018. Millones de pesos corrientes.	
Concepto	2018 Presupuestado
Ingresos corrientes	179.290,6
Gastos corrientes	161.945,5
Resultado Económico	7.345,1
Recursos de capital	5.418,1
Gastos de capital	29.369,2
Total de recursos	184.708,7
Total de gastos	191.314,7
Resultado financiero	-6.605,9
Fuente: CES-BCSF sobre la base de Ley de Presupuesto 2018.	

Internacional señalan la continuidad del crecimiento económico global en el mediano plazo. Concretamente, para el año 2018 se espera una leve aceleración de la actividad que implicaría entre 0,1 y 0,2 puntos adicionales a las cifras de 2017.

Además, se espera una aceleración de la inflación en el mundo. Para el caso de los países emergentes y en desarrollo, pasaría de 4,1 % anual a 4,5 %.

Con relación a los fundamentos de base, las reformas impositivas de Estados Unidos generan optimismo y se suman a los resultados sólidos que obtuvieron Europa y Asia. Asimismo, se espera que algunas economías avanzadas moderen su ritmo expansivo pero que esta situación sea contrarrestada por los países en desarrollo. Principalmente los exportadores de combustibles de la mano de nuevos incrementos en los precios.

Respecto de la sostenibilidad estructural de largo plazo, los organismos internacionales alertan sobre los efectos negativos que pueden provocar el endurecimiento de las condiciones internacionales de financiamiento y el mayor proteccionismo comercial. Esto, claro está, sumado a las tensiones geopolíticas que ya se han ido haciendo presentes a nivel mundial en los últimos años.

A nivel nacional, las proyecciones de diversos organismos internacionales coinciden que en 2018 se registraría nuevamente un crecimiento en el PIB, pasando de una fase de recuperación que se observó 2017 a una de crecimiento genuino. De acuerdo con las estimaciones del Banco Mundial y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el crecimiento del PIB se ubicará en el orden del 3,0 %, mientras que para el Fondo Monetario Interna-

cional será del 2,5 % y para la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) el país crecerá 3,2 %. En tanto, las estimaciones del gobierno enunciadas en el Presupuesto 2018 son más optimistas puesto que señalan un crecimiento del 3,5 %.

En materia de precios, se espera que continúe el proceso de desaceleración en el IPC, aunque en menor medida que las proyecciones oficiales. Las primeras estimaciones del Banco Central mencionaban para 2018 una inflación que se ubicaría entre el 8 y 12 %, aunque a finales de diciembre se relajaron las metas al respecto y pasaron a estimarse en el orden del 15 %. En este contexto, se espera una caída en las tasas de interés de referencia para 2018, lo que daría un impulso al consumo y la inversión, en detrimento de una mayor contención sobre el ritmo de crecimiento de los precios.

Las estimaciones privadas señalan que la inflación sería superior a la mencionada por la autoridad monetaria nacional. El Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) del Banco Central del mes de enero de 2018 da cuenta de una inflación proyectada del 19,4 % anual. Por su parte, varias consultoras privadas datan sus proyecciones en valores superiores, por encima del 20,0 % anual, dependiendo en gran medida de los incrementos que tengan las tarifas de servicios públicos.

Por el lado de la tasa de interés de la política monetaria, el año comenzó con una disminución en sus guarismos y se espera que continúe bajando, en línea con las nuevas metas de inflación. El mercado estima un sendero de reducción gradual en la tasa de interés a lo largo del año hasta llegar a 21,75 % a fines de 2018, siete puntos porcentuales por debajo de los valores de finales de 2017.

El incremento en las expectativas de inflación y la disminución en las tasas de interés registradas a comienzos de año llevarían a un impacto en el mercado cambiario. En la elaboración del Presupuesto 2018, el gobierno nacional estimó una cotización del dólar de \$19,30 en promedio a lo largo del año, cifra que es muy difícil que se alcance en la realidad. De acuerdo con el REM, los agentes económicos proyectan que el tipo de cambio nominal alcanzará a finales de 2018 \$/USD 21,9 promedio mensual, moviéndose de manera más sincronizada con el IPC.

En el plano fiscal, se espera para 2018 un planteo del gobierno similar a lo observando en 2017, con algunos matices. En concreto, se prevé un esquema de dinamización de la economía vía obra pública (aunque con un crecimiento menor al obtenido en 2017) y reactivación de algunos sectores por medio de reducción de alcuotas impositivas junto a un achicamiento del gasto público por menores montos de subsidios económicos, en especial en energía y transporte.

En este esquema, las previsiones del gobierno dan cuenta de un déficit primario de 3,2 % del PBI para 2018, 0,7 puntos porcentuales del guarismo obtenido en 2017. Los ingresos se estiman que crecerán un 19,0 %, el gasto primario 14,8 %, y el gasto de capital un 17,2 %. Cabe destacar que en materia fiscal el actual gobierno ha ido sobrecumpliendo las proyecciones realizadas en los Presupuestos anuales anteriores.

En cuanto al financiamiento del déficit, se continuaría con la estrategia de emisión de deuda externa por sobre

la emisión monetaria. Actualmente, la deuda pública continúa dentro de cifras manejables para el país, pero es un indicador que no debe descuidarse, y que hace necesario que se continúe con el sendero de reducción del déficit primario, que es a fin de cuentas el que provoca la necesidad de mayor emisión de deuda o de dinero, generando en última instancia a presiones inflacionarias. En base a las estimaciones presupuestarias el ratio de deuda pública con el sector privado y organismos internacionales no superaría en los próximos años el 38 % del PBI y comenzaría a descender a partir de 2021.

Un punto importante a seguir en 2018 es el comercio exterior, ya que el país viene de registrar el mayor déficit comercial de la historia en términos nominales, lo cual da una señal de alarma en términos macroeconómicos y productivos. En un marco global, es necesario resolver los profundos déficits en el intercambio de bienes con Brasil, China, Estados Unidos y la Unión Europea. La clave pasaría

más bien por buscar incrementar las exportaciones, ya que normalmente las importaciones del país tienden a subir en años de crecimiento económico.

Entre los puntos a favor para mejorar la balanza comercial argentina se destacan la mejora en el tipo de cambio real multilateral del país de entre finales de 2017 y comienzos de 2018, la recuperación económica de Brasil y las mejoras esperadas en las cotizaciones de los productos del sector agropecuario.

Por el contrario, para 2018 se espera una caída en la producción agrícola por motivos climáticos, lo que nos llevaría a tener un menor saldo exportable con el consecuente impacto negativo que pudiera generar de no ser compensado por vía precios. Además, es necesario achicar la dependencia energética del país, que es responsable de una porción significativa del déficit, y tener un control más exhaustivo sobre la importación de algunos bienes que no tienen impacto en mejoras productivas para el país.