



PROVINCIA DE SANTA FE
Ministerio de Gobierno y Reforma del Estado
Instituto Provincial de Estadística y Censos

AGOSTO 2011

INFORME DE COYUNTURA

PROVINCIA DE SANTA FE

Análisis de los indicadores provinciales | PBG · Relevamiento de Expectativas de mercado · IPC · Permisos de Edificación · Energía Eléctrica · Gas Gas Oil · Exportaciones · Ventas en Supermercados · Depósitos y Préstamos Mercado de Trabajo · Faena de Bovinos · Producción Láctea Producción de Automotores · Molienda de Soja · Producción de Cemento Turismo · **Algunos Indicadores Nacionales** · **Situación Internacional** Pronóstico · Organismos

Señor Gobernador de la Provincia de Santa Fe
DR. HERMES JUAN BINNER

Ministro de Gobierno y Reforma del Estado
DR. ANTONIO BONFATTI

Secretario de Tecnologías para la Gestión
ING. JAVIER ECHANIZ

Director Provincial del Instituto Provincial
de Estadística y Censos
LIC. JORGE ALEJANDRO MOORE

Directora General del Instituto Provincial
de Estadística y Censos
Lic. RAQUEL PELLATELLI

Equipo Responsable:

CPN María del Carmen de Larrechea
Lic. Ester Forzani
Silvia Peruzzi
Lic. Hector Rubini
Lic. Germán Rollandi
Lic. María Victoria Balbi
Victoria Cassanello

Diseño y diagramación

Angelina Araiz

"Se agradece la colaboración del Lic. Adolfo Kopouchian, Lic. Felipe Daniel Murphy,
Ing. Carlos Chiavarini, Lic. Leonor Maldonado y Lic. Leticia Araiz".



ÍNDICE

I. Introducción	P.06
II. Coyuntura Provincial	P.06
A. Producto Bruto Geográfico	P.06
<i>Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2009</i>	P.06
B. Exportaciones	P.07
<i>Cuadro 2: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero a Junio 2011</i>	P.07
<i>Cuadro 3: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero a Junio 2011</i>	P.08
<i>Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero a Junio 2011</i>	P.09
C. Índice de Precios al Consumidor (IPC) - Provincia de Santa Fe	P.10
<i>Cuadro 5: Índice de Precios al Consumidor. Variaciones mensuales y anuales. Provincia de Santa Fe y Gran Buenos Aires. Julio de 2011</i> ...	P.10
<i>Cuadro 6: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Julio de 2011</i>	P.11
D. Ventas en supermercados	P.12
<i>Cuadro 7: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Mayo de 2011</i>	P.12
E. Faena de bovinos	P.13
<i>Cuadro 8: Faena de Bovinos. Total del país. Mayo de 2010</i>	P.13
F. Producción láctea	P.14
<i>Cuadro 9: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril de 2011</i>	P.14
G. Molienda de soja	P.15
<i>Cuadro 10: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio de 2011</i>	P.15
H. Producción de automotores	P.16
<i>Cuadro 11: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio de 2011</i>	P.16
I. Consumo de energía eléctrica	P.17
<i>Cuadro 12: Consumo de Energía Eléctrica, por categoría. Provincia de Santa Fe. Abril de 2011</i>	P.17
<i>Cuadro 13: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Junio de 2011</i>	P.18
J. Consumo de gas natural – Total e industrial	P.19
<i>Cuadro 14: Consumo de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio de 2011</i>	P.19
<i>Cuadro 15: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio de 2011</i>	P.20
K. Consumo de combustible - Gas oil	P.21
<i>Cuadro 16: Consumo de Combustible - Gas Oil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio de 2011</i>	P.21
L. Permisos de edificación	P.22
<i>Cuadro 17: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Marzo de 2011</i>	P.22
M. Consumo de Cemento Portland	P.23
<i>Cuadro 18: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Mayo de 2011</i>	P.23
N. Turismo	P.24
<i>Cuadro 19: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Mayo de 2011</i>	P.24
<i>Cuadro 20: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Mayo de 2011</i>	P.25
O. Depósitos y Préstamos totales	P.25
<i>Cuadro 21: Depósitos en la Provincia de Santa Fe, según departamento. Segundo Trimestre de 2011</i>	P.25
<i>Cuadro 22: Préstamos en la Provincia de Santa Fe, según departamento. Segundo Trimestre de 2011</i>	P.26
P. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe S.A.	P.27
<i>Cuadro 23: Préstamos y Depósitos del Nuevo Banco de Santa Fe. Marzo del 2011</i>	P.27
Q. Mercado de trabajo	P.28



<i>Cuadro 24: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Segundo Trimestre de 2010 y 2011</i>	P.28
<i>Cuadro 25: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Segundo Trimestre de 2010 y 2011</i>	P.29
R. Trabajo Registrado	P.29
<i>Cuadro 26: Empleo registrado. Promedio Trimestral. Provincia de Santa Fe. Segundo Trimestre de 2011</i>	P.30
S. Encuesta de Indicadores Laborales - Rosario	P.32
<i>Cuadro 27: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. Primer Trimestre de 2011</i>	P.32
<i>Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. Primer Trimestre de 2011</i>	P.33
T. Condiciones de vida	P.33
<i>Cuadro 29: Evolución de la tasa de pobreza. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Segundo Semestre de 2009 y Segundo Semestre de 2010</i>	P.33
<i>Cuadro 30: Evolución de la tasa de indigencia. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Segundo Semestre de 2009 y Segundo Semestre de 2010</i>	P.34
III. Coyuntura Nacional	P.35
A. Perspectivas	P.35
<i>Cuadro 31: Pronóstico de Consenso - Relevamiento de Expectativas del Mercado. Años 2004-2011</i>	P.35
B. Recaudación Tributaria Nacional y Provincial	P.37
<i>Cuadro 32: Recaudación mensual de impuestos nacionales y Coparticipación Nacional a Santa Fe. Julio 2011</i>	P.37
<i>Cuadro 33: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Julio 2011</i>	P.38
<i>Cuadro 34: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Julio 2011</i>	P.38
C. Evolución de las variables monetarias	P.42
IV. Coyuntura Internacional	P.46
A. Demanda mundial de aceites	P.46
B. Estados Unidos	P.47
<i>Cuadro 35: Variación nominal de índices bursátiles (en moneda local). Agosto 2011</i>	P.52
<i>Cuadro 36: Variación tipo de cambio nominal (moneda local vs. dólar). Agosto 2011</i>	P.52
<i>Cuadro 37: Variación precio commodities. Agosto 2011</i>	P.52
<i>Cuadro 38: Tasas de interés y de rendimientos de bonos (% nominal anual en moneda de origen). Agosto 2011</i>	P.52
C. Europa: implosión e incertidumbre mundial	P.54
D. El Índice CRB y el precio de los commodities	P.62
E. El Índice Seco del Báltico	P.63
F. Indicadores de la economía europea	P.64
V. Nota de Interés	P.66
A. Estrategias de manutención de los Hogares de Gran Santa Fe y Gran Rosario. Tercer trimestre de 2003	P.66
Segundo trimestre de 2010	
B. Encuesta Anual de Hogares Urbanos (EAHU)	P.67

INSTITUTO PROVINCIAL DE ESTADISTICA Y CENSOS

Salta 2661 - Piso 3 - (3000) Santa Fe - C.C. N: 140

Tel.: +54 (342) 457-3753 / 457-3783 / 457-2539 | Tel.Fax: 457-4792 / 457-3747

Correo electrónico: rpell@indec.mecon.gov.ar | jmoor@indec.mecon.gov.ar

Santa Fe 1950 – Piso 2 – (2000) Rosario

Tel.: +54 (341) 472-1115 / 472-1156 / 472-1317

Correo electrónico: iprocrosario@indec.mecon.gov.ar



AGOSTO 2011

INFORME DE COYUNTURA

Análisis de los indicadores provinciales

PBG · Relevamiento de Expectativas de mercado · IPC · Permisos de Edificación

Energía Eléctrica · Gas · Gas Oil · Exportaciones · Ventas en Supermercados

Depósitos y Préstamos · Mercado de Trabajo · Faena de Bovinos

Producción Láctea · Producción de Automotores

Molienda de Soja · Producción de Cemento · Turismo

Algunos Indicadores Nacionales · Situación Internacional

Pronóstico · Organismos



Boletín Estadístico – IPEC

I. Introducción

El presente informe brinda información sobre los principales indicadores utilizados para medir la evolución económica coyuntural en la Provincia de Santa Fe. Asimismo, se analiza el contexto nacional e internacional con el fin de comprender las modificaciones que pueden acontecer en el ámbito provincial.

II. Coyuntura Provincial

A. Producto Bruto Geográfico

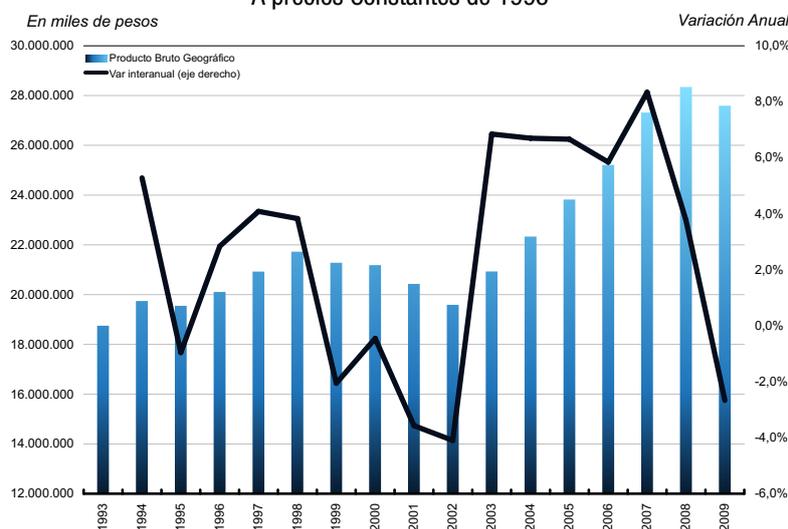


Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2009

Categoría	En millones de \$	Var. Anual
PBG Santa Fe		
A valores corrientes	90.143	6,1%
A precios de 1993	27.592	-2,7%
PBI Argentina		
A valores corrientes	1.145.458	10,9%
A precios de 1993	386.704	0,9%

Fuente: IPEC

Producto Bruto Geográfico A precios Constantes de 1993



Fuente: IPEC

El Producto Bruto Geográfico de la Provincia de Santa Fe en el año 2009 presentó un valor de 90,1 mil millones de pesos a valores corrientes (dato provisorio), mientras que el Producto Bruto Interno de Argentina fue de 1,1 billones de pesos.

Por su parte, el PBG a valores constantes del año 1993, presentó un nivel de 27,6 mil millones de pesos, mientras que el PBI a nivel Nacional alcanzó los 386,7 mil millones de pesos.



En relación con la evolución respecto del año precedente, el PBG de Santa Fe cayó en términos reales un -2,7%, mientras que a nivel nacional mostró un leve crecimiento del 0,9%. El desempeño económico provincial se vió afectado negativamente por el factor climático por sobre todo en el sector agrícola-ganadero, y su repercusión a nivel industrial, y tanto la Provincia como la Nación, sintieron fuertemente el impacto de la crisis financiera internacional, la cual influye sobre el resultado de crecimiento de la actividad económica.

Asimismo, junto con la caída en la producción agrícola (-24,1%), también se retrajo la actividad en sectores como Industria (-2,4%), Comercio (-2,9%) y Construcción (-3,0%). De esta manera, los sectores productores de bienes acumularon durante el 2009 una marcada baja del 9,8%, que explica el menor volumen del producto provincial.

La participación relativa, en términos reales, del PBG de la Provincia de Santa Fe en el Valor Agregado Bruto (VAB) de la Nación para el año 2009 fue del 7,7%. Debido a que el PBG no es directamente comparable con el PBI, se calcula el peso de la provincia respecto del VAB de la Nación ya que este equivale a la suma de los PBG provinciales, más derechos de importación e IVA neto, menos el SIFMI (Servicio de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente).

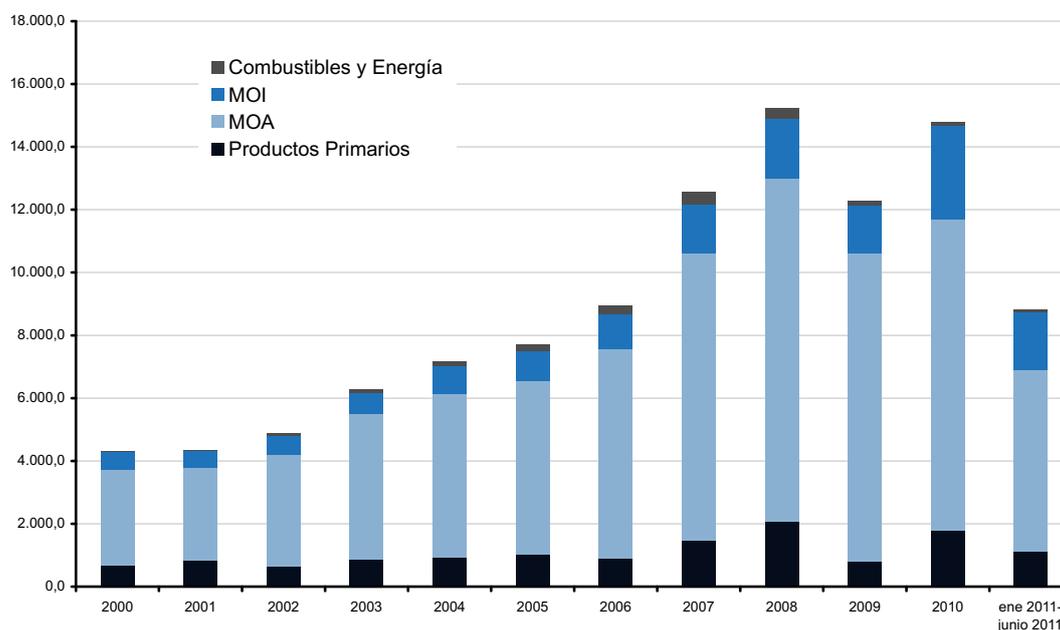
B. Exportaciones

Cuadro 2: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero-Junio 2011

Categoría	En millones de U\$S	Var. Anual	En miles de toneladas	Var. Anual
Total	8.832,4	29,0%	14.520,1	-4,2%
Productos Primarios	1.129,2	13,3%	3.245,4	-16,6%
Manufacturas de Origen Agropecuario	5.757,7	29,4%	10.277,3	-0,02%
Manufacturas de Origen Industrial	1.871,1	40,3%	916,4	4,8%
Combustibles y Energía	74,3	-13,3%	81,0	29,3%

Fuente: INDEC

Exportaciones con Origen en la Pcia. de Santa Fe
En millones de U\$S



Las exportaciones de la Provincia de Santa Fe alcanzaron entre los meses de enero del 2011 y junio de dicho año, los U\$S 8.832,4 millones, representando una variación interanual positiva del 29,0%. Esta variación se debió fundamentalmente a un efecto de incremento en los precios (34,7% para el total general), ya que el volumen exportado se redujo en un -4,2% interanualmente.

Las Manufacturas de Origen Industrial con un aumento del 40,3%, fue el rubro que presentó el mayor incremento en el valor exportado respecto del mismo período del año precedente. Le siguieron en orden de importancia de crecimiento los rubros de Manufacturas de Origen Agropecuario y Productos Primarios, con aumentos del 29,4% y 13,3% respectivamente. Cabe destacar que, para el caso de estos últimos dos rubros, se cumple lo que ocurre con el total de exportado, ya que si bien presentan aumentos en el valor de exportación, las cantidades se vieron reducidas.

A partir del mes de enero del 2011 se produjo una revisión metodológica por parte del INDEC respecto del método de asignación a cada provincia del valor correspondiente a sus exportaciones de Productos Primarios. Por motivo de considerarse menos confiable la utilización de los documentos aduaneros para determinar los volúmenes exportados por provincia, se utilizó un criterio de participación de cada jurisdicción en la producción total del país, de acuerdo a los datos informados por Ministerio de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos de la Nación. De esta forma, el volumen de exportación por provincia fue calculado en función de la contribución de cada una a la producción de cada bien, independientemente de que exporten ese producto o no.

Los dos principales productos de exportación de la provincia, "Harina y pellets de la extracción de soja" y "Aceite de soja", representan para el período enero-junio de 2011 más del 50% de ventas externas de Santa Fe. Ambos bienes forman parte del rubro Manufacturas de Origen Agropecuario, al cuál también pertenecen el 50% de los 10 principales productos.

Todos los productos dentro del ranking de los 10 principales, presentaron valores interanuales en aumento en el período enero a junio del 2011, respecto del 2010.

Cuadro 3: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero - Junio 2011

Ranking	Producto	En millones de U\$S	Participación
	TOTAL	8.832,4	100,0%
1	Harina y "pellets" de la extracción del aceite de soja	3.090,0	35,0%
2	Aceite de soja en bruto, incluso desgomado	1.620,1	18,3%
3	Derivados de ácidos grasos industriales, preparaciones que contengan alcoholes grasos o ácidos carboxílicos, ncoop.	708,0	8,0%
4	Vehículos p/transporte <= a 6 personas, de cilindrada > a 1000cm3 y <= a 1500cm3, c/motor de émbolo o pistón, encendido por chispa	510,1	5,8%
5	Maíz en grano	418,0	4,7%
6	Porotos de soja excluidos p/siembra	405,8	4,6%
7	Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra	163,5	1,9%
8	Leche entera, en polvo, gránulos o similares, s/azucarar, c/contenido de materias grasas > al 1,5%	148,2	1,7%
9	Aceite de girasol en bruto	128,6	1,5%
10	Cueros y pieles curtidos de bovino, depilados, secos, plena flor s/dividir o divididos c/la flor, ncoop	93,8	1,1%
11	Resto	1.546,4	17,5%

Fuente: INDEC

El principal destino de las exportaciones para el período enero a junio del 2011 de la provincia es Brasil, con una participación del 10,5% respecto del total. Se comercializa a este país en un 54% del valor exportado, Material de transporte terrestre.



España es el segundo principal destino de las ventas externas de Santa Fe. Adquiere de nuestra provincia en su mayor parte Productos químicos y conexos, concretamente derivados de ácidos grasos industriales.

El tercer destino en orden de importancia son los Países Bajos, quienes presentaron un participación del 6,1% para el período bajo análisis, con una reducción de 2,5 puntos porcentuales respecto de su participación en el 2010.

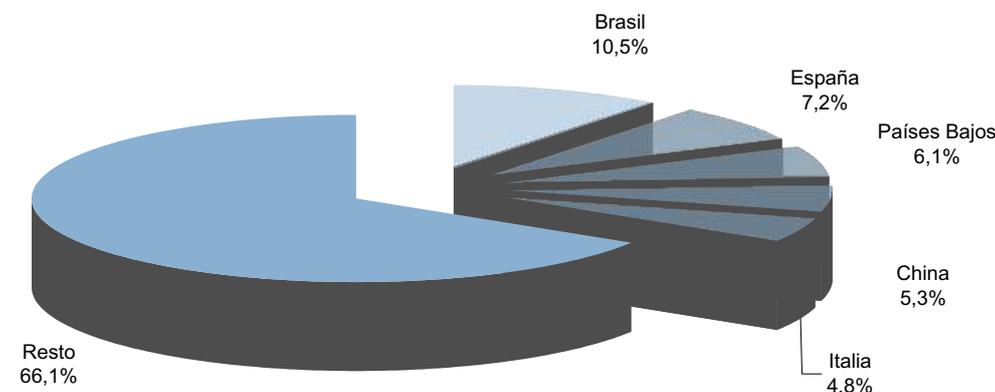
China e Italia se posicionan en el cuarto y quinto puesto, adquiriendo de Santa Fe en primer lugar bienes como Semillas y frutos oleaginosos en el primer país, y Miel en el segundo.

Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero-Junio 2011

Destino	En millones de U\$S	Var. Anual	Participación Ene- Junio 2011	Participación Ene-Junio 2010
Total	8.832,4	29,0%	100%	100%
Brasil	930,7	45,5%	10,5%	9,3%
España	631,9	58,2%	7,2%	5,8%
Países Bajos	535,5	-9,1%	6,1%	8,6%
China	472,0	-27,0%	5,3%	9,4%
Italia	424,8	34,7%	4,8%	4,6%
Resto	5.837,5	37,2%	66,1%	62,2%

Fuente: INDEC

Exportaciones
En millones de U\$S
Enero a Junio 2011



Fuente: INDEC

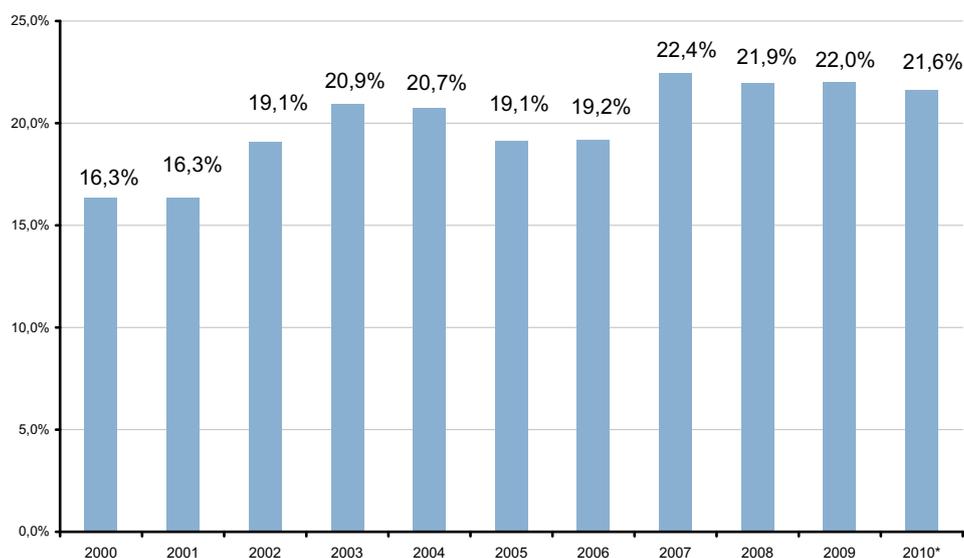
El principal destino de las exportaciones para el período enero a marzo del 2011 de la provincia es Brasil, con una participación del 12,6% respecto del total. Santa Fe exporta a este destino como principal capítulo del nomenclador común del Mercosur “Vehículos automóviles, tractores, velocípedos y demás vehículos terrestres, sus partes y accesorios”, el cuál representa más del 50% de las exportaciones de la provincia a dicho país. Le sigue en orden de importancia las exportaciones de “Cereales”, las que aportan un 10,4% al total exportado.

El segundo destino en orden de importancia son los Países Bajos, quienes redujeron su participación respecto del 2010 y presentaron un disminución de su valor de compras a nuestra provincia en un -8,3%.



Exportaciones con Origen en la Pcia. de Santa Fe

Participación sobre exportaciones nacionales



Las exportaciones de la Provincia de Santa Fe representan en promedio, en los últimos 11 años, el 20% de las ventas externas de la Argentina. De este valor se deduce la importancia relativa de nuestra provincia en el comercio internacional del país, siendo la segunda principal exportadora luego de Buenos Aires, cuya participación varía entre un 35 y 39%. Para el año 2010, Santa Fe aporta al total exportado por el país un 21,6%.

C. Índice de Precios al Consumidor (IPC) – Prov. de Santa Fe

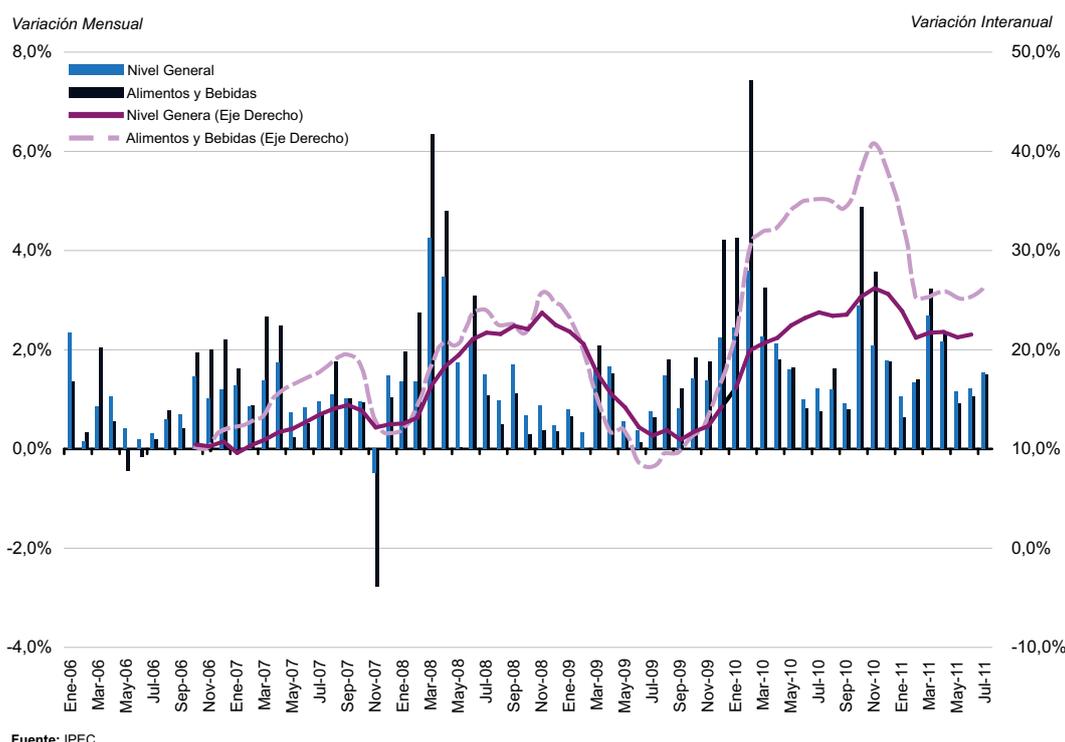
Cuadro 5: Índice de Precios al Consumidor. Variaciones mensuales y anuales. Provincia de Santa Fe y Gran Buenos Aires. Julio 2011

Capítulo	Prov. de Santa Fe			IPC GBA		
	Var. Mensual	Var. Dic. 10	Var. Interanual	Var. Mensual	Var. Dic. 10	Var. Interanual
Nivel General	1,5%	11,7%	21,9%	0,8%	5,5%	9,7%
Alimentos y Bebidas	1,5%	11,6%	26,3%	0,8%	3,5%	8,2%
Indumentaria	1,8%	17,2%	25,2%	1,9%	14,0%	21,3%
Vivienda y servicios básicos	0,8%	8,2%	13,9%	0,8%	3,8%	5,8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,4%	9,3%	16,1%	1,0%	6,4%	10,3%
Atención médica y gastos para la salud	0,3%	8,8%	17,8%	0,2%	6,1%	12,9%
Transporte y comunicaciones	2,6%	11,0%	16,3%	0,4%	4,9%	7,7%
Esparcimiento	1,6%	11,2%	17,5%	1,3%	8,1%	14,2%
Educación	1,5%	22,9%	29,4%	0,6%	13,2%	16,7%
Otros bienes y servicios	1,8%	11,8%	20,4%	0,4%	3,8%	5,0%
Bienes	1,6%	11,9%	23,4%	1,0%	5,6%	10,4%
Servicios	1,5%	11,3%	18,6%	0,5%	5,6%	8,5%

Fuente: IPEC - INDEC



IPC Provincia de Santa Fe



Fuente: IPEC

El Índice de Precios al Consumidor de la provincia de Santa Fe acumula al mes de julio de 2011 un incremento del 11,7%. La variación mensual del indicador presentó un valor positivo del 1,5% para julio respecto de junio para el total provincial.

Si se realiza un análisis de la evolución de los precios en relación a diciembre del 2010, se destaca el aumento de capítulo “Educación”, sin embargo dicha suba se vio impulsada por el aumento estacional de los precios del sector en el mes de marzo del 2011 (15,1%), siendo la variación mensual en el mes de julio de este año del 1,5%.

En términos interanuales los capítulos que presentaron el mayor incremento al mes de julio fueron Educación (29,4%) y Alimentos y Bebidas (26,3%).

El IPC para Gran Buenos Aires registró un incremento del 0,8% para el mes de julio del 2011, un valor casi 2 veces inferior al de la Provincia de Santa Fe. En relación al valor acumulado respecto de diciembre del 2010, GBA obtuvo un IPC del 5,5%, lo cuál implicó un aumento de los precios interanualmente (julio 2011/ julio 2010) del 9,7%. Indumentaria fue el capítulo que presentó el mayor aumento respecto del mes de diciembre del año anterior (14,0%), siguiéndole en orden de importancia el aumento de los precios del capítulo Educación (13,2%).

Cuadro 6: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Julio 2011

Categorías	Var. Mensual	Var. Dic. 10	Var. Interanual
Nivel General	0,9%	7,3%	12,6%
Nacionales	1,0%	7,4%	12,6%
Primarios	1,0%	6,7%	14,1%
Productos Manufacturados	0,9%	7,6%	12,4%
Energía Eléctrica	0,0%	15,8%	4,9%
Importados	0,8%	6,0%	10,4%

Fuente: INDEC



Los Precios al Por Mayor para el nivel nacional aumentaron un 0,9% mensual en julio del 2011, acumulando un 7,3% respecto de diciembre del 2010. Los precios mayoristas de los bienes Nacionales (7,4%) acumulan subas superiores a la de los bienes Importados (6,0%).

Lidera el aumento de precios mayorista la Energía Eléctrica, acumulando en lo que va del año respecto de diciembre del 2010, un aumento del 15,8%.

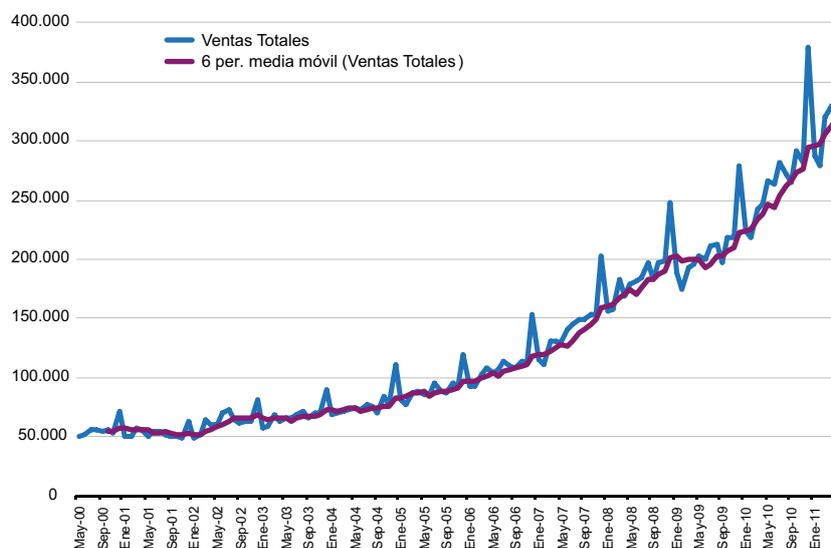
D. Ventas en Supermercados

Cuadro 7: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Mayo 2011

Categoría	En miles de \$	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	319.773	19,9%	28,0%
Total del país	6.304.644	20,9%	26,8%

Fuente: INDEC

Supermercados En miles de \$



Fuente: INDEC

Las ventas en supermercados en la provincia de Santa Fe alcanzaron un valor de 319,7 millones de pesos en el mes de mayo del 2011, con una suba acumulada para lo que va del año del 28,0%.

Las ventas por operación en dicho mes fueron de \$121,5, con una suba acumulada de 25,8%. La Encuesta de Supermercados que realiza el INDEC presenta sus resultados en valores monetarios, por lo tanto los mismos tienen incorporado el efecto del aumento de los precios en el tiempo.

Las ventas totales a nivel Nacional presentan un descenso mensual del -3,0%, acumulando una variación positiva del 28,0%. El valor de ventas para el país asciende a \$6.304,6 millones, con un monto de ventas por



operación de \$109,8. La Provincia de Santa Fe representó en el mes de mayo del 2011 el 5,1% del total de ventas del país.

E. Faena de Bovinos

Cuadro 8: Faena de Bovinos. Provincia de Santa Fe y Total del País. Mayo 2011

Categoría	En cabezas	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	160.232	-2,8%	-21,3%
Total del país	841.603	-9,9%	-16,1%

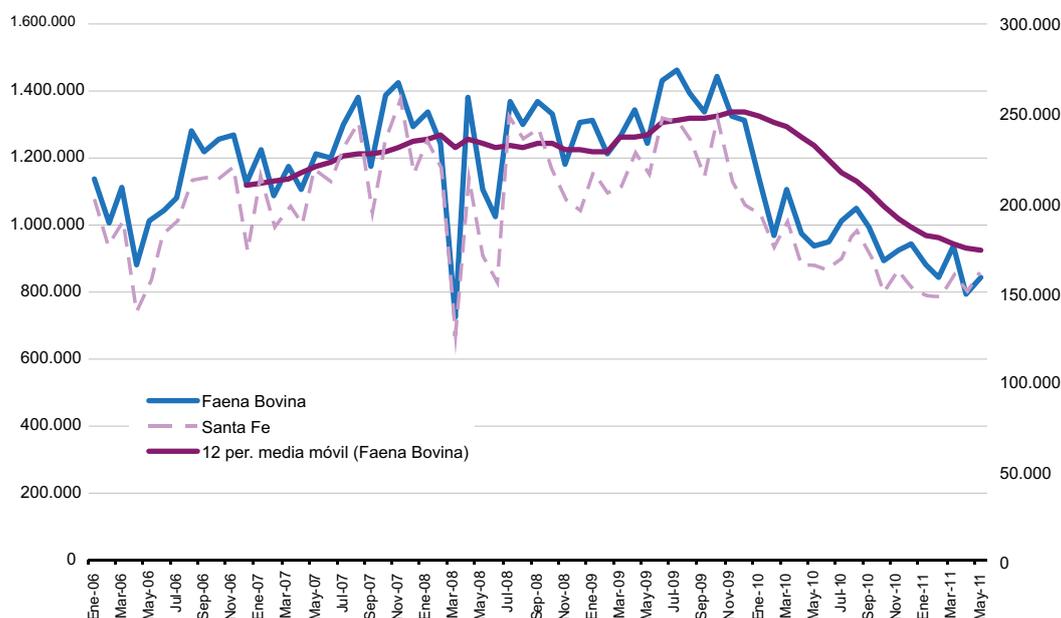
Fuente: ONCCA

La Faena de Bovinos de Santa Fe en mayo del 2011 fue de 160,2 mil cabezas, presentando un decrecimiento interanual respecto del mismo mes del año anterior del -2,8%. Para los primeros 5 meses del 2011, este sector acumula un descenso interanual del -21,3%.

El mismo comportamiento que para nuestra provincia se presenta a nivel nacional, acumulando un decrecimiento en el nivel del faena del -16,1%. Sin embargo, en términos comparativos, la caída anual a mayo de la faena del total país evidenció un porcentaje aún mayor que el nivel provincial, en torno al -10%.

Si se observa la evolución del sector de manera comparada entre la provincia de Santa Fe y el nivel Nacional, se advierte que la cantidad de cabezas faenadas presenta una tendencia decreciente desde su último valor máximo alcanzado en el mes de octubre del año 2009. El comportamiento de la serie para Santa Fe se asemeja al comportamiento de la serie nacional, siendo que en mayo del 2010, la provincia respresenta el 19,0% del total faenado en el país.

Faena de Bovinos En cabezas



Fuente: ONCCA



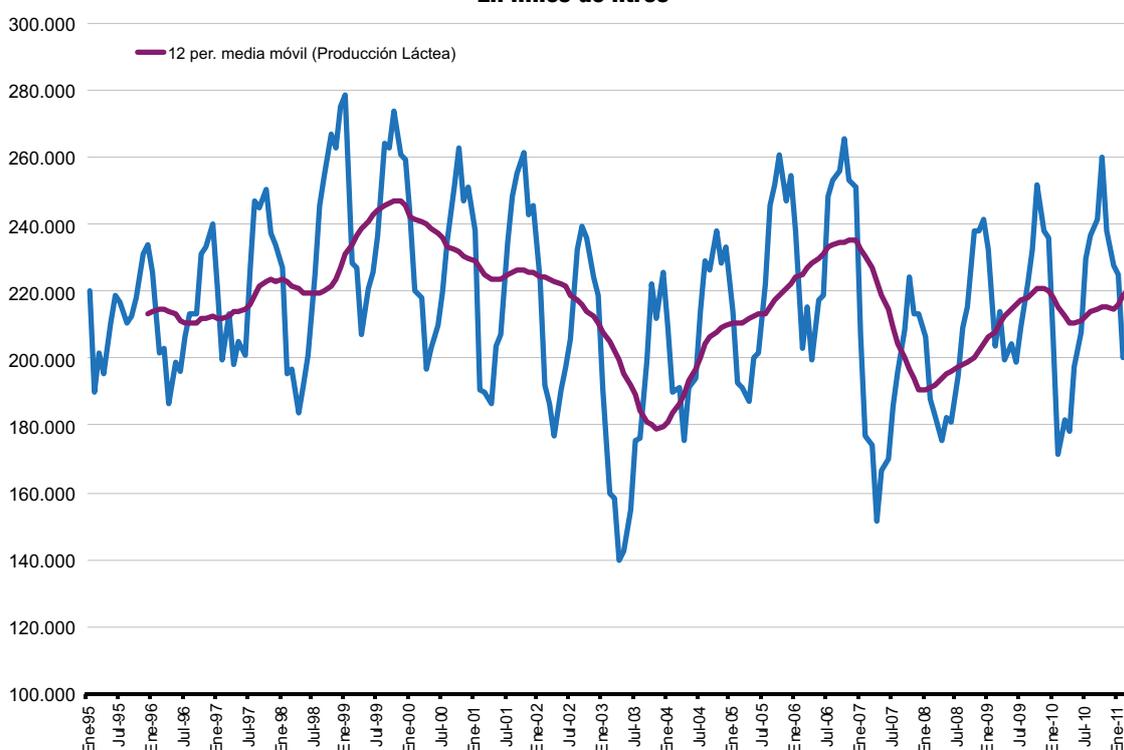
F. Producción Láctea

Cuadro 9: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Abril 2011

Categoría	En miles de litros	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	207.271	16,2%	14,3%
Total del País	580.919	27,1%	19,2%

Fuente: Ministerio de la Producción

Producción Láctea En miles de litros



Fuente: Ministerio de la Producción

La producción de leche de la provincia de Santa Fe alcanzó en abril de 2011 los 207.271 miles de litros. Este valor se condice con lo observado históricamente para los primeros meses de cada año, los que poseen la particularidad de encontrarse en los niveles mínimos de producción, por las características estacionales del sector. Sin embargo, a pesar de lo mencionado anteriormente, la producción en abril del 2011 respecto del mismo mes del año previo, aumento un 16,2%.

En lo que va del 2011, la producción de leche presenta un aumento acumulado del 14,3%, mientras que a nivel nacional dicho sector exhibió un aumento acumulado del 19,2%.

La producción de Santa Fe representa en el mes de abril de 2011 el 35,7% del total nacional. Para el total del país la producción fue de 580,9 millones de litros de leche, acumulando en lo que va del año un aumento del 19,2%.



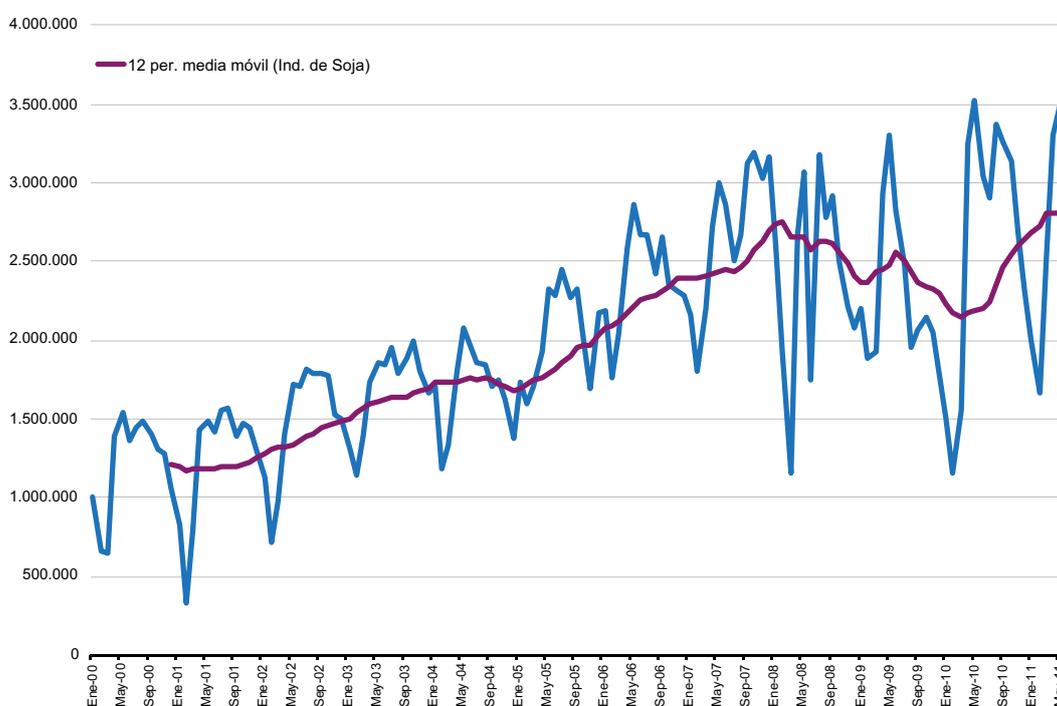
G. Molienda de Soja

Cuadro 10: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio 2011

Categoría	En toneladas	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	2.859.165	-6,0%	13,1%
Total del país	3.265.023	-4,97%	15,1%

Fuente: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca de la Nación

Industrialización de Soja Provincia de Santa Fe En toneladas



Fuente: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca de la Nación

La molienda de soja en la Provincia de Santa Fe superó las 2,8 millones de toneladas en el mes de junio de 2011, manifestando una disminución mensual de 17,8%. Esta caída, es producto del desarrollo normal del ciclo de producción de esta oleaginosa, ya que luego del pico máximo de mayo de cada año, en junio comienza a finalizar la época de cosecha.

Si bien en los primeros meses del año 2011 (enero, febrero y marzo) las variaciones interanuales de la molienda de soja fueron muy positivas para la Provincia de Santa Fe, a partir de abril comienza a menguar el buen desempeño de la actividad, incluso con variaciones interanuales negativas en los meses de mayo (-1,0%) y junio (-6,0%) de 2011 respecto a los mismos meses de 2010. A nivel nacional, las variaciones interanuales desde inicio de año fueron muy similares, lo cual no debe sorprender debido a la alta participación de la Provincia en el total del país.

La producción Argentina alcanzó las 3,2 millones de toneladas de molienda de soja, de las cuales Santa Fe ha aportado el 87,6%, dando cuenta de la importancia relativa de nuestra provincia en dicho sector.



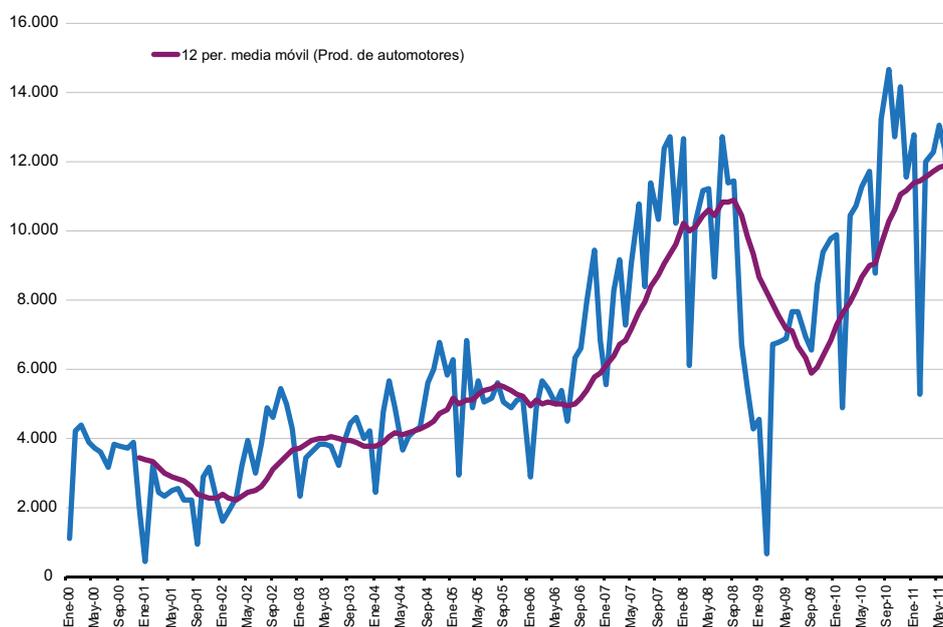
H. Producción de Automotores

Cuadro 11: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio 2011

Categoría	En unidades	Var. Mensual	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	8.656	-29,7%	-1,0%	12,8%
Total del país	70.628	-12,6%	22,4%	27,1%

Fuente: ADEFA

Producción de Automotores - Santa Fe En unidades



Fuente: ADEFA

De acuerdo a la información publicada por la Asociación de Fábricas de Automotores, la producción de automóviles de la Provincia de Santa Fe alcanzó las 8.656 unidades en el mes de julio de 2011, con una caída mensual del 29,7%. Ya en el mes de julio del año 2010 se evidenció también una disminución en la fabricación de automóviles, con una gran mejora a partir de agosto.

Comparando los meses enero-julio de 2011 con igual período del año precedente, la producción automotriz de la Provincia acumuló un aumento del 12,8%.

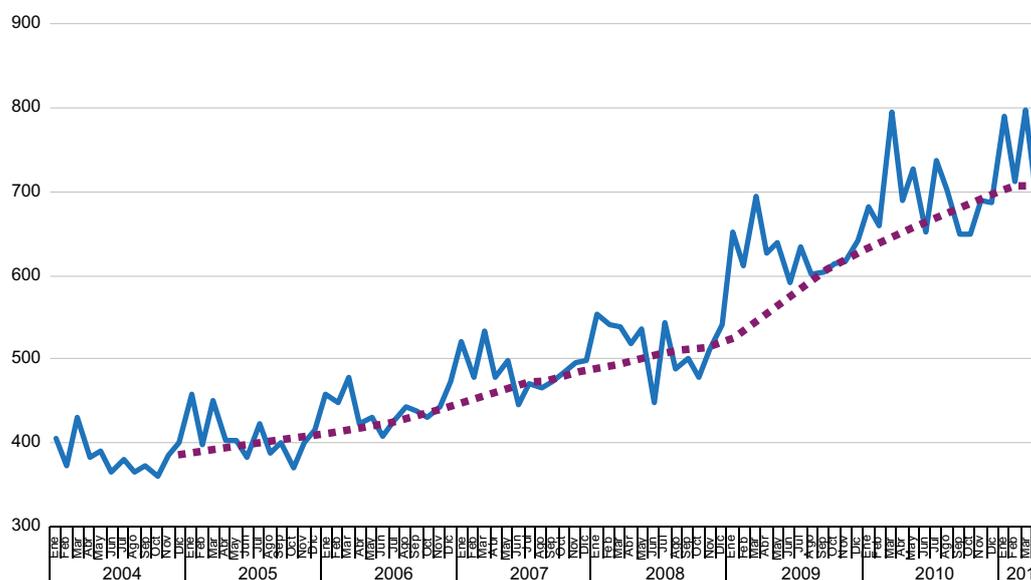
A nivel nacional se fabricaron 70.628 automóviles, es decir, un 12,6% menos que en relación al mes anterior. En términos interanuales, la variación en cambio fue positiva incrementándose un 22,4% las unidades producidas, acumulando en lo que va del año un aumento del 27,1%. En el período bajo análisis, la Provincia de Santa Fe aportó el 16,5% de la producción total del país.

Si bien en el año 2010 la industria automotriz argentina batió records de producción, el año en curso está mostrando una performance superadora, teniendo incrementos tanto en las ventas a Concesionarios como en las exportaciones (siendo el principal destino Brasil).



I. Consumo de Energía Eléctrica

Energía Eléctrica Santa Fe Gwh



Cuadro 12: Consumo de Energía Eléctrica, por categoría. Provincia de Santa Fe. Abril de 2011

Categoría	Consumo en Mwh	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	675.129	-2,2%	5,2%
Residencial	190.029	3,7%	6,2%
Comercial	59.054	4,3%	7,0%
Industrial	21.207	5,2%	8,2%
Alumbrado Público	17.281	10,4%	6,5%
Grandes Usuarios	377.120	-6,9%	4,1%
Otros	10.438	8,0%	5,4%

Fuente: EPE. Datos provisorios

Los datos suministrados obedecen a períodos bimestrales en función a fecha de inicio y final de toma de lectura de medidores que determinan el consumo de energía eléctrica.

En el mes de abril de 2011, el consumo de energía eléctrica de la Provincia de Santa Fe alcanzó los 675,1 Gwh, con una baja interanual del 2,2% y un valor acumulado del 5,2% para dicho año.

Teniendo en cuenta las distintas categorías de usuarios, se advierte que el sector de Grandes Usuarios fue el que mayor incidencia tuvo en el consumo, mostrando una participación de casi 56,0%, seguido por la categoría Residencial (28,1%). En términos generales, puede decirse que hubo incrementos interanuales en el consumo de energía provincial, salvo por los Grandes Usuarios que tuvieron en abril de 2011 una baja del 6,9%.

En términos de variación acumulada, fueron los sectores Industrial (8,2%), Comercial (7,0%) y Alumbrado Público (6,5%) los que exhibieron los aumentos más altos. Finalmente, es de destacar que, a lo largo de la serie analizada, el consumo de energía eléctrica presenta una tendencia creciente.

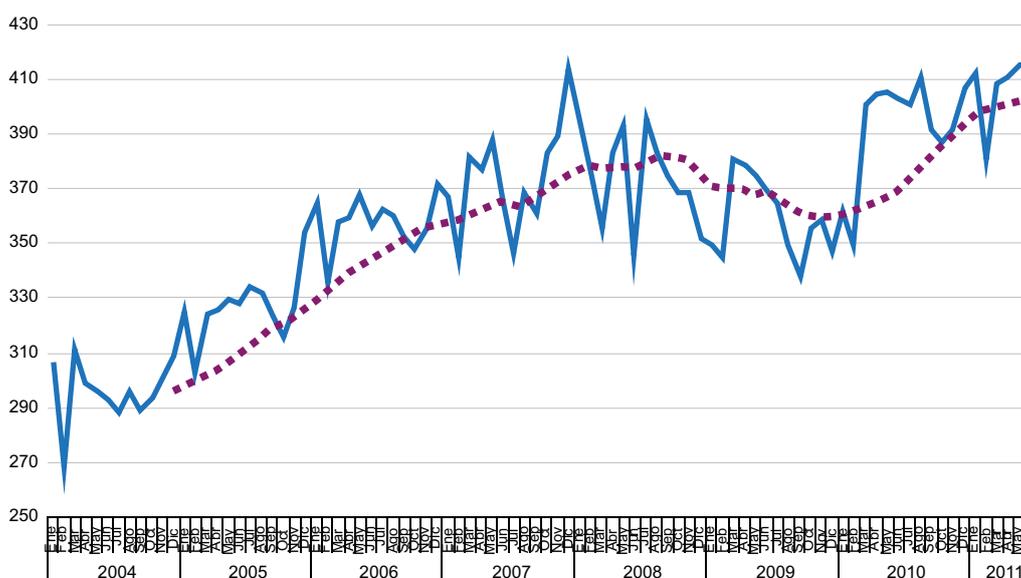


Cuadro 13: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Junio de 2011

Categoría	Consumo en Mwh	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	415.761	3,0%	5,1%
Industria Oleaginosa	80.032	8,5%	7,4%
Industria Química	24.653	3,5%	8,0%
Frigoríficos	13.649	-13,6%	-14,1%
Industria Láctea	15.438	8,5%	11,0%
Metalúrgica	5.629	-33,2%	-39,6%
Resto	276.360	3,3%	6,6%

Fuente: EPE

Energía Eléctrica - Grandes Clientes
Santa Fe Gwh



En base a la información de la Empresa Provincial de la Energía, el consumo de los Grandes Clientes alcanzó los 415,7 Gwh durante junio del 2011. Si bien respecto al mismo mes de 2010 existió un incremento en el consumo provincial de energía (de 3,0 puntos porcentuales), haciendo un análisis a nivel industrial resalta la reducción de la demanda de Metalúrgicas (-33,2%) y Frigoríficos (-13,6%). El resto de los sectores elevó su consumo.

Desde inicios de año hasta junio de 2011, la demanda eléctrica de los Grandes Clientes presentó un alza del 5,1%, sostenida por un mayor consumo de la Industria Láctea (11,0%), Química (8,0%) y Oleaginosa (7,4%), principal rama industrial demandante de energía eléctrica. En tanto, la caída en la demanda de la Industria Metalúrgica (-33,2%), si bien muy marcada, no ha impactado sobre el consumo total de los Grandes Clientes.



J. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial

Cuadro 14: Consumo de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio 2011

Categoría	En miles de m3 de 9300 kcal	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	242.714	3,1%	7,4%
Residencial	79.510	20,9%	8,9%
Comercial	9.152	21,3%	1,5%
Industria	114.304	-8,1%	7,4%
Centrales Eléctricas	108	86,2%	51,8%
Entes oficiales	2.079	2,7%	0,1%
SDB *	18.781	7,0%	5,3%
GNC	18.780	3,8%	3,8%
Total del país	3.112.163	9,3%	6,6%

Fuente: ENARGAS

* SDB (Subdistribuidor): Servicio que se presta a un cliente que opera cañerías de gas que conectan el sistema de distribución de una distribuidora, con un grupo de usuarios.

En el mes de junio de 2011, la Provincia de Santa Fe alcanzó un consumo de gas natural de 242,7 millones de m3, disminuyendo respecto al mes anterior, pero aumentando en relación a junio del 2010 (un 3,1%). El incremento interanual no resulta ser muy importante, pero en términos acumulados (comparando enero y junio del año en curso con mismos meses del año precedente) la variación es superior (7,4%).

En base al detalle del consumo por categoría, y como es de esperarse, la Industria encabeza la demanda de gas natural con 114 millones de m3, lo cual representa el 47,1% del total provincial. Luego, continúan las categorías Residencial (32,8%), Subdistribuidores y GNC con guarismos similares de 7,7 puntos porcentuales.

Comparando las variaciones interanuales, se observa que Industria es la única categoría que ha retraído su consumo (-8,1%), mientras que el resto ha aumentado su demanda siendo Centrales Eléctricas la que más ha crecido respecto de junio de 2010.

A nivel nacional, el consumo de gas, que alcanzó 3.112,1 millones de m3, exhibió una tasa de crecimiento interanual muy superior al de la Provincia de Santa Fe. Sin embargo, en términos acumulados el aumento en la demanda nacional fue levemente inferior.



Cuadro 15: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio 2011

Categoría	En miles de m3 de 9300 kcal	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	101.524	-9,4%	7,9%
Aceitera	41.479	-8,4%	14,5%
Siderurgia	24.892	-12,3%	6,2%
Petroquímica	7.817	-7,9%	-0,2%
Química	7.211	-11,7%	-0,5%
Alimenticia	5.321	-7,8%	17,3%
Celulósica y Papelera	3.403	-25,3%	-6,6%
Refinería	3.278	22,3%	-3,4%
Total del país	585.712	7,5%	14,0%

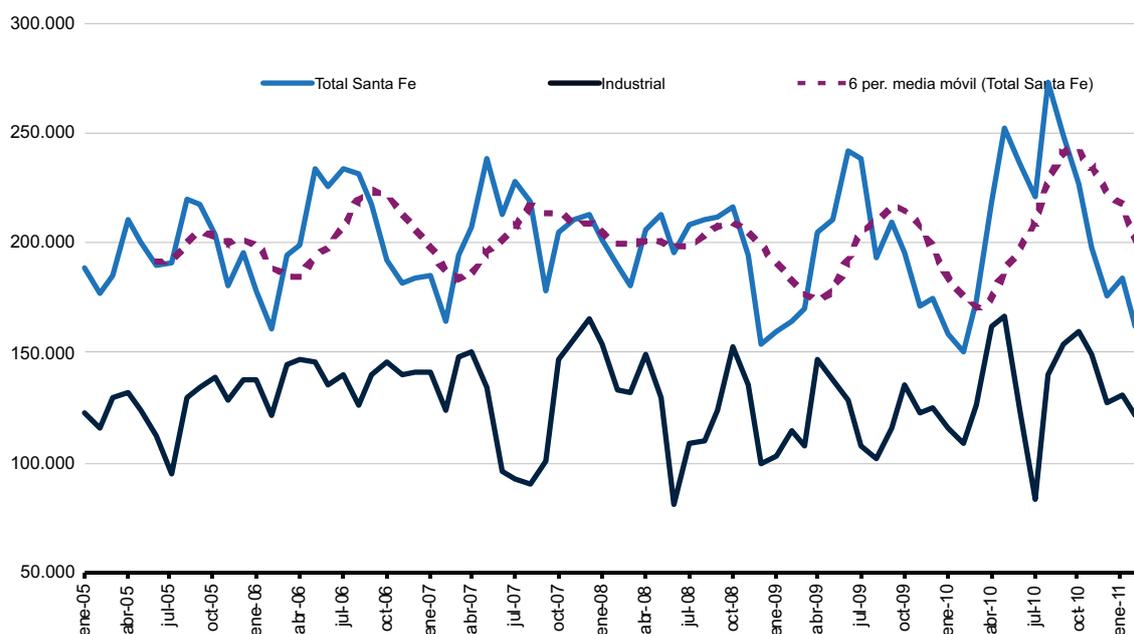
Fuente: ENARGAS

Los grandes consumidores industriales de gas natural de la Provincia de Santa Fe vieron disminuido su consumo anual en un 9,4% al mes de junio del 2011, presentando un valor de 101,5 millones de m3. Por su parte, el consumo interanual a nivel nacional exhibió una variación positiva (del 7,5%).

Descomponiendo el consumo por categorías, se advierte que la Industria Aceitera muestra un peso importante en el consumo total de la Provincia (40,9%), pero además debe señalarse que todas las ramas industriales aquí reseñadas han contraído la demanda de este insumo, a excepción de las Refinerías que, en relación a junio de 2010, incrementaron su utilización en un 22,3%.

Por otro lado, el país en su conjunto consumió 585,7 millones de m3 en el mes bajo análisis, volúmen que representó un acumulando de 14,0% para los 6 meses que van del año.

CONSUMO DE GAS NATURAL En miles de m³ de 9.300 kcal.



Fuente: Enargas



K. Consumo de Combustible - Gas Oil

Cuadro 16: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio 2011

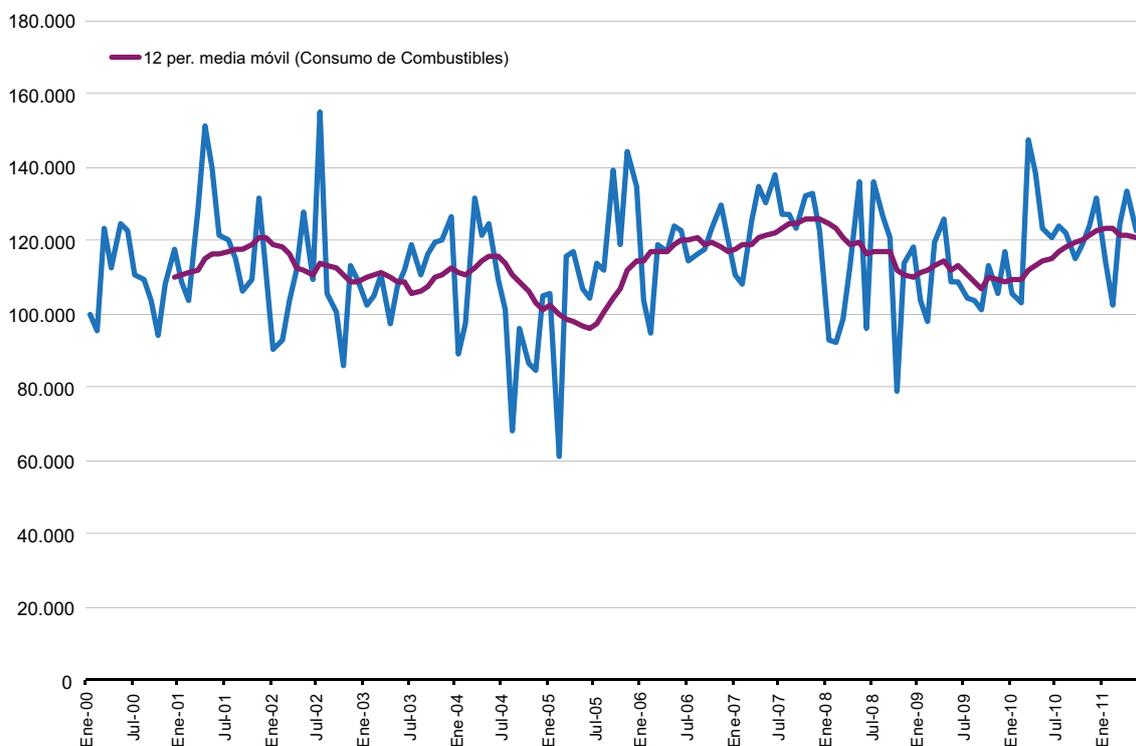
Categoría	En m3	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	123.484	2,1%	-2,6%
Total del país	1.157.340	3,1%	2,1%

Fuente: Secretaría de Energía de la Nación

El consumo de gas-oil en la Provincia de Santa Fe alcanzó los 123 mil m3 en el mes de junio del 2011, lo cual representa un aumento de 2,1% respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, entre enero y junio de este año se evidenció una baja de 2,6% en relación a igual período de 2010.

En el total país, el volúmen despachado durante junio se ubicó en 1,1 millones de m3, creciendo un 3,1% respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, el incremento durante el 2011 se ubicó en 2,1%. Del total consumido a nivel nacional, un 10,6% corresponde a la Provincia, manteniendo invariable su participación en este sentido.

Consumo de GasOil En m³



Fuente: Secretaría de Energía de la Nación



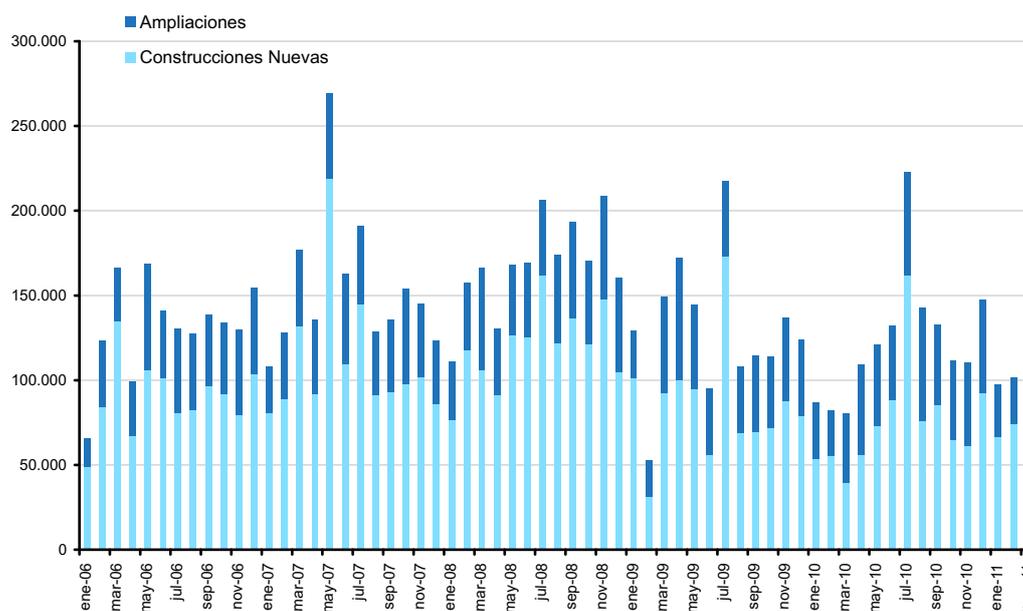
L. Permisos de Edificación

Cuadro 17: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Localidades seleccionadas. Marzo 2011

Categoría	Superficie Cubierta (en m ²)	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	136.440	70,1%	0,4%
<i>Construcciones Nuevas</i>	92.598	134,9%	-2,8%
Uso Residencial	76.822	153,4%	0,1%
Uso No Residencial	15.776	73,2%	-10,6%
<i>Ampliaciones</i>	43.842	7,6%	6,3%
Uso Residencial	22.443	4,5%	14,0%
Uso No Residencial	21.399	11,0%	-2,9%

Fuente: IPEC

PERMISOS DE EDIFICACIÓN Superficie Cubierta en m²



Fuente: IPEC

Las localidades de la Provincia de Santa Fe seleccionadas para analizar los permisos de edificación están representadas por Avellaneda, Casilda, Esperanza, Rafaela, Reconquista, Rosario, Santa Fe, Santo Tomé, Sunchales y Venado Tuerto. Juntas, representaron en el mes de marzo de 2011 el 78,3% del total de permisos relevados a nivel provincial, por lo cual, puede decirse que los municipios aquí nombrados se constituyen en los más pujantes en lo referente a la construcción.

Los permisos de edificación otorgados representaron una superficie cubierta de 136.440 m², de los cuales el 67,9% correspondió a construcciones nuevas, mientras que el porcentaje restante se relacionó con ampliaciones. Dentro de esas nuevas edificaciones, el 83,0% correspondió a uso residencial.



En cuanto a las aplicaciones, los porcentajes de superficie cubierta en m2 fueron más similares entre uso residencial y no residencial, siendo proporciones casi iguales.

La superficie habilitada para construcción fue un 70,1% superior en marzo de 2011 que en el mismo mes del año precedente, pero lo llamativo es el crecimiento explosivo que tuvieron las construcciones nuevas, y dentro de ellas las de tipo residencial.

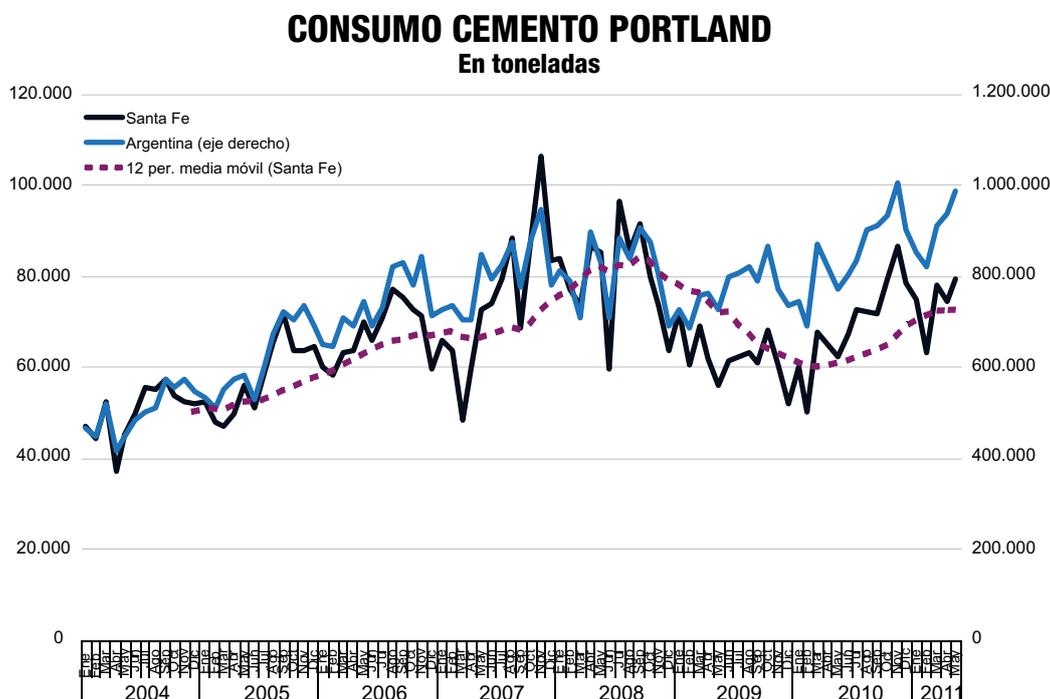
Según los datos elaborados, la variación acumulada fue levemente positiva (0,4%) para la Provincia en su conjunto. Esta subida tan baja es debido a que se compensaron los cambios positivos y negativos dejando casi invariable la superficie cubierta (comparando el primer trimestre de 2011 con el mismo periodo de 2010).

M. Consumo de Cemento Portland

Cuadro 18: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Mayo 2011

Categoría	En toneladas	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Provincia de Santa Fe	79.265	27,3%	21,2%
Total del país	988.185	28,1%	15,7%

Fuente: Asoc. de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)



En la Provincia de Santa Fe, el consumo de cemento superó levemente las 79 mil toneladas en el mes de mayo de 2011. Por lo cual, en relación a igual mes del año anterior, el crecimiento en la demanda fue de un 27,3%. Durante el corriente año, el incremento de los despachos de cemento asciende a 21,2%.

A nivel nacional, el consumo rondó las 988.000 toneladas, ubicándose un 28,1% por encima de mayo de 2010. A pesar de ello, en los primeros cinco meses del año el alza alcanzó un 15,7%.



El gráfico muestra la evolución del consumo provincial y nacional dejando plasmado que si bien existió un momento de desfase en 2009 que perduró hasta principios de 2010, con posterioridad la senda provincial logró acompañar nuevamente la evolución nacional. Es importante resaltar que en los primeros meses del año 2011 perdura el acercamiento entre provincia y nación, aunque con marcados altibajos, llevando a la participación de Santa Fe en el total nacional por debajo del 9,5% de los últimos años.

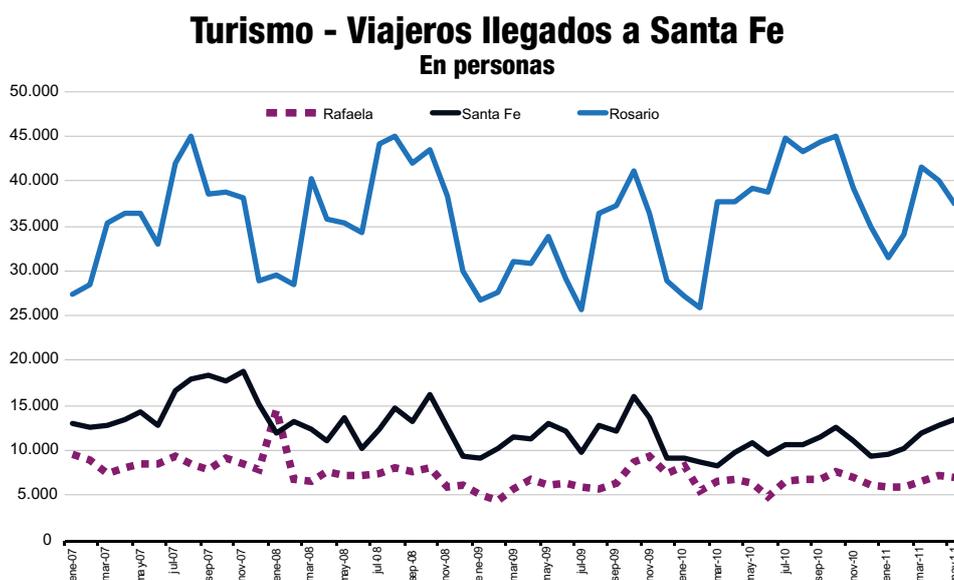
Sin embargo, entre los meses de enero y mayo del 2011, el consumo santafesino de cemento representó el 8,2% del consumo total del país, convirtiéndose en la tercera provincia más importante en este sentido después de Buenos Aires y Córdoba.

N. Turismo

Cuadro 19: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Mayo 2011

Categoría	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Rafaela	7.110	10,5%
Ciudad de Santa Fe	13.513	25,4%
Rosario	37.499	-4,1%

Fuente: INDEC - IPEC



Según los datos publicados por la Encuesta de Ocupación Hotelera, durante el mes de mayo de 2011 la cantidad de viajeros llegados a Rosario, Santa Fe y Rafaela fue de 58.122. Como viene sucediendo, la mayor proporción de personas (64,5%) arribó a la ciudad de Rosario. En orden de importancia continúan Santa Fe (23,2%) y Rafaela (12,2%).

Si bien Rosario año a año supo acaparar la mayor cantidad de viajeros incrementando su turismo, desde diciembre de 2010 Santa Fe logró mejorar su situación revirtiendo variaciones interanuales negativas, mostrando la mayor alza de todos los destinos provinciales (25,4%). Por su parte, Rafaela también se recuperó mostrando un crecimiento de 10,5% en relación a igual mes del año anterior. A pesar de esto, entre enero y mayo la ciudad rafaelineña evidenció un retroceso del 2,4%.

Rosario, si bien presenta un incremento de viajantes del 10,4% en el año, durante mayo presentó una caída del 4,1%.



Cuadro 20: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Mayo 2011

Categoría	En %	Variación Interanual
Rafaela	27,9	-3,9
Ciudad de Santa Fe	23,6	7,6
Rosario	32,2	3,9

Fuente: INDEC - IPEC

Las cifras de Rosario la llevan a ubicarse como la localidad con mayor tasa de ocupación de plazas en la provincia (32,2%), valor que representa un aumento interanual de 3,9 puntos porcentuales.

Le sigue en orden de importancia la ciudad de Rafaela con un 27,9% de ocupación, aunque ello implica 3,9 puntos por debajo de la ocupación de mayo de 2010.

Por otro lado, en la ciudad de Santa Fe la tasa de ocupación se ubicó 7,6 puntos por encima del mismo mes del año 2010, ascendiendo a 23,6%.

En cuanto a la cantidad de plazas, las mismas presentaron desde inicios de año una suba interanual en la ciudad de Rosario (2,9%), mientras que el mayor incremento se observa en Rafaela (6,2%). Santa Fe, por otro lado, se mantuvo prácticamente sin cambios (-0,8%).

O. Depósitos y Préstamos Totales

Cuadro 21: Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según departamento. Segundo Trimestre de 2011

Departamento	Miles de pesos	Particip %	Var. % Interanual
Total Provincial	18.716.751,0	100%	34,7%
Rosario	8.062.884,0	43%	31,7%
La Capital	3.387.277,9	18%	31,4%
General López	1.514.205,4	8%	33,8%
Castellanos	1.117.422,8	6%	38,7%
San Lorenzo	730.340,8	4%	48,3%
General Obligado	533.774,0	3%	51,3%
Caseros	473.659,3	3%	42,3%
Las Colonias	468.820,5	3%	42,9%
Constitución	445.665,6	2%	36,4%
San Martín	420.913,0	2%	31,5%
San Jerónimo	360.859,7	2%	35,7%
Iriondo	321.484,6	2%	38,6%
Belgrano	238.603,8	1%	40,3%
San Cristóbal	219.973,3	1%	38,7%
San Justo	169.680,8	1%	46,7%
Vera	89.578,9	0%	60,0%
Nueve de Julio	56.993,5	0%	82,9%
San Javier	48.343,3	0%	37,2%
No clasificable	56.269,8	0%	52,0%

Fuente: BCRA



Los depósitos del Sector Privado No Financiero en la provincia de Santa Fe para el segundo trimestre del 2011 alcanzaron los 18.717 millones de pesos, lo que implica un incremento del 34,7% respecto del mismo período del año anterior.

Analizando la distribución de los depósitos, se advierte que los mismos se concentran en los departamentos de Rosario (43%), La Capital (18%), General López (8%), Castellanos (6%) y San Lorenzo (4%). Como era de esperarse, en función de la estructura territorial y económica de la provincia de Santa Fe, los 3 departamentos del sur provincial mencionados, representan más del 50% de los depósitos totales.

Por otra parte, los departamentos que mostraron el mayor incremento de los depósitos durante el año, en relación a un año atrás, fueron Nueve de Julio (82,9%), Vera (60,0%), General Obligado (51,3%), San Lorenzo (48,3%) y San Justo (46,7%), siendo los únicos que crecieron más de un 45%. Por el contrario, los depósitos privados de La Capital se incrementaron en un 31,4%, mientras que Rosario registró un incremento de 31,7% en relación al segundo trimestre del 2010, ambos por debajo del promedio provincial.

Confirmada la recuperación económica luego de la crisis del año 2009, los depósitos han recuperado su fuerte tendencia alcista, estabilizándose en tasas de crecimiento superiores al 30%.

Cuadro 22: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según departamento. Segundo Trimestre de 2011

Departamento	Miles de pesos	Particip %	Var. % Interanual
Total Provincial	16.998.689,1	100%	58,5%
Rosario	7.195.651,0	42%	61,4%
La Capital	2.412.362,4	14%	58,8%
General López	1.221.622,2	7%	53,6%
Castellanos	1.121.953,4	7%	64,3%
General Obligado	1.041.343,0	6%	38,8%
Las Colonias	595.858,6	4%	60,0%
San Lorenzo	582.668,1	3%	72,2%
Caseros	398.177,7	2%	40,9%
San Martín	395.485,0	2%	63,2%
Constitución	388.195,0	2%	70,8%
Iriondo	315.996,3	2%	60,2%
San Cristóbal	281.655,7	2%	37,8%
San Jerónimo	249.803,3	1%	50,4%
Belgrano	223.378,0	1%	63,9%
San Justo	196.898,9	1%	57,5%
Vera	196.720,7	1%	84,9%
Nueve de Julio	75.436,3	0%	39,1%
San Javier	66.521,3	0%	64,8%
No clasificable	38.962,0	0%	36,5%

Fuente: BCRA

Este contexto positivo también se traduce en el volumen de crédito. Los préstamos otorgados a los residentes privados de la provincia de Santa Fe ascendieron a cerca de 17.000 millones de pesos en el segundo trimestre del presente año, alcanzando un crecimiento del 58,5% respecto del mismo trimestre del año 2010.

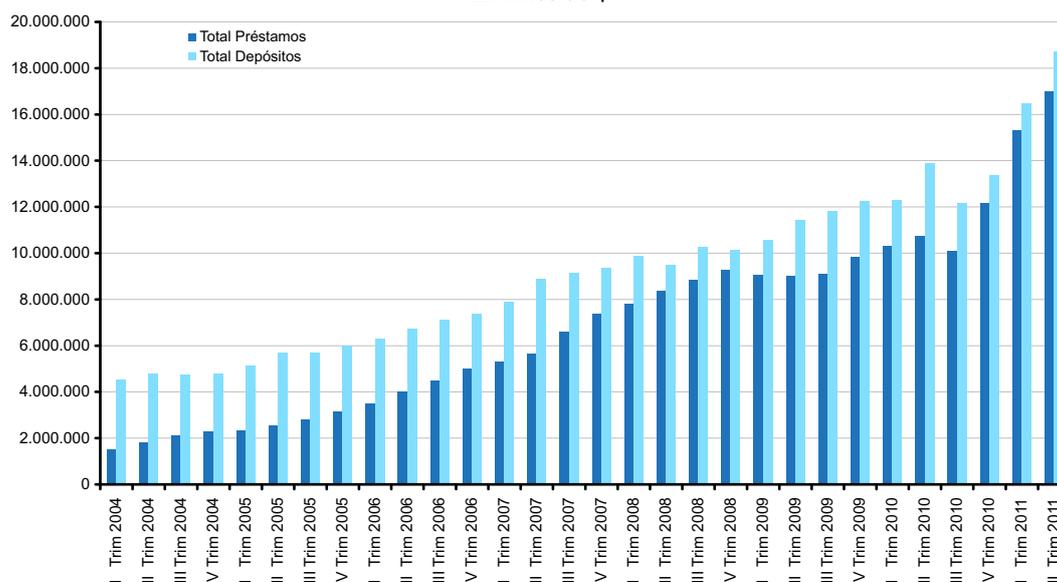
Estas cifras mostrarían una marcada recuperación crediticia, revirtiendo la tendencia observada a principios de 2009, reflejando un crecimiento en el otorgamiento de los préstamos superior a la evolución de los depósitos.



La mayor cantidad de préstamos concedidos se concentran en los departamentos: Rosario (42%), La Capital (14%), General López (7%) y Castellanos (7%), lo cual se asimila a la distribución de los depósitos.

Otro dato positivo es que todos los departamentos presentaron subas en el volumen de crédito. El mayor incremento se registró en Vera (84,9%), seguida por San Lorenzo (72,2%) y Constitución (70,8%) con subas superiores al 70,0%. Cabe resaltar que los departamentos de Rosario y La Capital muestran un crecimiento de los préstamos superior al promedio provincial.

Préstamos y Depósitos En miles de \$



Fuente: BCRA

P. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe SA

Cuadro 23: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Marzo de 2011

Concepto	En millones de pesos	Variación Mensual	Var. Interanual
Depósitos			
Sector Público No Financiero	1.809,8	-17,1%	24,4%
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	4.279,8	2,7%	20,0%
Préstamos			
Sector Público No Financiero	0,0300	--	--
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	4.538,4	-0,4%	54,8%

Fuente: BCRA

El Nuevo Banco de Santa Fe SA presenta características de importancia para su análisis al ser el agente financiero del Estado Provincial y concentrar cerca del 30% de los depósitos y los préstamos privados, manteniendo la misma representatividad en términos de sucursales bancarias en territorio santafesino.



Estas características se aprecian al analizar el monto de depósitos. El total de depósitos del sector público en marzo del corriente año superó los 1.800 millones de pesos, lo que representa un incremento del 24,4% en relación al mismo mes del año anterior. Mientras, el crecimiento de los depósitos del sector privado se ubicó en el 20,0%, llegando a un stock de alrededor de \$ 4.300 millones.

Por otro lado, los préstamos al sector público fueron cancelados en su totalidad, existiendo en algunos meses montos bajos. El crédito al sector privado registró un alza interanual del 54,8%, alcanzando los 4.500 millones de pesos. De esta forma, los depósitos serían volcados casi en su totalidad al financiamiento del sector privado, cuyo dinamismo refleja el elevado nivel de actividad.

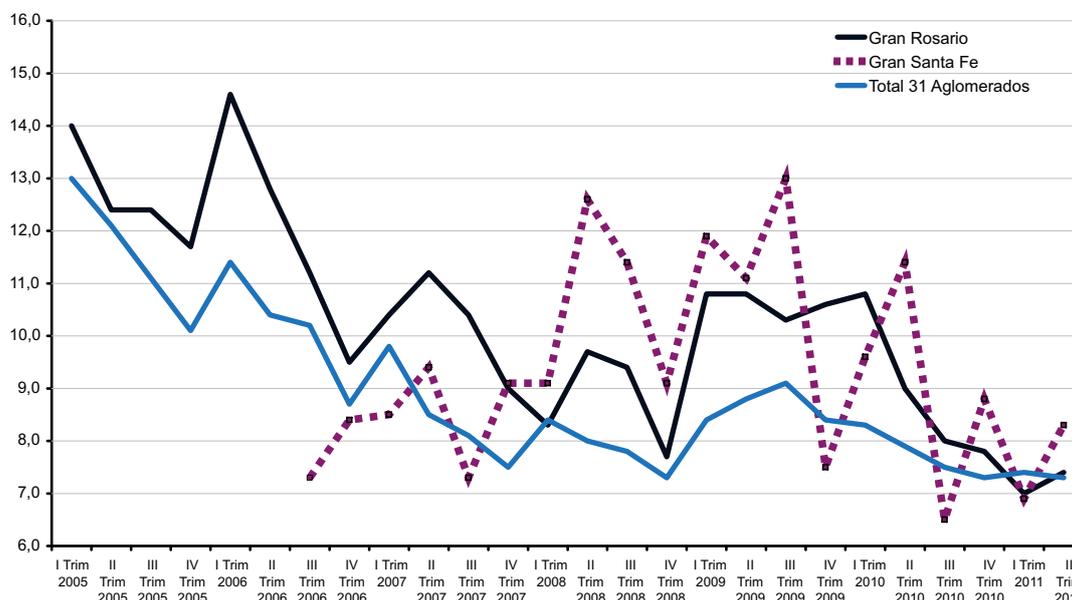
Q. Mercado de Trabajo

Cuadro 24: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Segundo Trimestre de 2010 y 2011

	Tasas					
	Actividad		Empleo		Desocupación	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Gran Rosario	47,0	46,8	43,5	42,6	7,4	9,0
Gran Santa Fe	44,4	42,7	40,7	37,8	8,3	11,4
Total 31 Aglomerados	46,6	46,1	43,2	42,5	7,3	7,9

Fuente: IPEC- INDEC

Tasa de desocupación



Fuente: IPEC

En el segundo trimestre del corriente año, la tasa de actividad creció en términos interanuales en el Gran Rosario (0,2 puntos porcentuales), sosteniéndose en niveles promedios cercanos al 47,0%, mientras que en el Gran Santa Fe se registró un alza de 1,7 puntos, participando del mercado de trabajo el 44,4% de la población del aglomerado. A pesar de ello, en ambos aglomerados la población económicamente activa fue menor que la registrada en el primer trimestre del año pasado, valor máximo registrado para cada aglomerado.

Para los 31 aglomerados urbanos relevados, la participación en el mercado laboral alcanzó al 46,6% de la población total, exhibiendo una variación positiva de 0,5 puntos porcentuales en relación al mismo período del año



anterior. A pesar de estos movimientos, en los últimos relevamientos se aprecia que la tasa de actividad se sostiene en estos valores para cada uno de los aglomerados.

Por el contrario, la proporción de población ocupada en relación con la población total (tasa de empleo) presentó un incremento para el Gran Rosario de 0,9 puntos, mientras que en el otro aglomerado provincial la creación de empleo mostró una marcada suba de 2,9 puntos porcentuales. A nivel nacional, el nivel de empleo presentó un aumento de 0,7 puntos.

La dinámica reflejada por las cifras anteriores permite deducir la caída de la tasa de desempleo de 1,6 puntos en el aglomerado Gran Rosario y de 3,1 puntos en el Gran Santa Fe. Por otro lado, a nivel nacional la caída del desempleo se ubicó en 0,6 puntos porcentuales. Es recién en este trimestre donde se observa una recuperación del dinamismo del mercado laboral, que ha llevado a un mayor ingreso de trabajadores al mercado, pero a la vez acompañado de una significativa creación de empleo que ha permitido sostener la tendencia descendente de la tasa de desempleo.

Por otro lado, a pesar de las diferencias en las cifras, los datos de desocupación parecen converger en los aglomerados analizados al 7,0% de la población económicamente activa.

Cuadro 25: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Segundo Trimestre de 2010 y 2011

	Asalariados sin descuento jubilatorio	
	2011	2010
Gran Rosario	32,2	36,4
Gran Santa Fe	32,7	34,8

Fuente: IPEC- INDEC

La tasa de asalariados sin descuento jubilatorio, para el segundo trimestre del corriente año, se ha reducido respecto del mismo trimestre del año previo en los dos aglomerados provinciales. En el Gran Rosario, pasó del 36,4% al 32,2%, es decir, una disminución de -4,2 puntos porcentuales. Asimismo, en el Gran Santa Fe, la cantidad de empleados que no realizan aportes jubilatorios, respecto del total de empleados, se ha reducido en -2,1 puntos porcentuales en el último año.

Los datos recientes permiten apreciar una sostenida tendencia descendente en el Gran Rosario. Sin embargo, el empleo informal en el Gran Santa Fe, a pesar de que el último guarismo presenta un descenso en el porcentaje, no parece arrojar una tendencia definida, oscilando entre 32% y 39% en los últimos años.

R. Trabajo Registrado

A partir del mes de noviembre del 2009, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Provincia de Santa Fe inició la publicación de informes estadísticos sobre el empleo registrado¹ en la Provincia de Santa Fe. La información proviene de lo declarado en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

Por las características de la fuente de información, debe tenerse en cuenta que los datos presentados pueden no corresponderse con el ingreso de trabajadores en el período bajo análisis debido a que, el registro del SIJyP podría contener información de períodos anteriores por ser presentadas las declaraciones con retraso o por tratarse de rectificaciones de declaraciones anteriores. A su vez, los datos exhibidos presentan revisiones y actualizaciones permanentes, ya sea que se trate de información mensual, trimestral y/o anual.

¹ No incluye empleo público, empleo doméstico, trabajadores asalariados no registrados, trabajadores por cuenta propia, patrones y trabajo familiar.



Los datos del SIJyP contienen información respecto de empresas cuya sede central tiene domicilio fiscal registrado en la Provincia de Santa Fe². Por esta razón, se excluyen a los trabajadores santafesinos empleados en empresas registradas en otras provincias y se incluyen a los trabajadores de otras provincias que trabajan para empresas santafesinas.

Es importante tener en cuenta a la hora de comparar la información sobre el empleo registrado provista por el SIJyP con la información sobre indicadores laborales provista por la EPH (Encuesta Permanente de Hogares), las siguientes características de las fuentes de información:

- El SIJyP solo capta el empleo registrado en empresas registradas, en cambio la EPH relevada a todas las personas mayores de 12 años que hayan trabajado al menos una hora en la semana de referencia.
- El SIJyP toma como insumo para estimar la cantidad de empresas y trabajadores, la presentación de declaraciones juradas por parte de los empleadores. En cambio, la EPH es una encuesta relevada en hogares.
- El SIJyP registra la localidad y provincia del empleo a partir del domicilio fiscal de la empresa. Por esta razón, se excluyen a los trabajadores santafesinos empleados en empresas registradas en otras provincias y se incluyen a los trabajadores de otras provincias que trabajan para empresas santafesinas. En cambio, la EPH determina la localidad a partir del lugar de residencia (domicilio del hogar encuestado).

Teniendo en cuenta todas las aclaraciones metodológicas sobre la fuente de información, se analizan a continuación las estadísticas del empleo registrado para el segundo trimestre del 2011³.

Cuadro 26: Empleo Registrado. Promedio Trimestral. Provincia de Santa Fe. Segundo Trimestre de 2011

Categoría	Valor	Var. Trimestral	Var. Interanual
Cantidad de Empleados	500.044	1,8%	5,0%
<i>Por rama de actividad</i>			
Agricultura, ganadería y pesca	26.568	8,0%	7,9%
Industria manufacturera	118.587	0,2%	3,5%
Construcción	33.118	4,8%	21,3%
Comercio, restaurantes y hoteles	99.492	0,5%	3,9%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	40.189	0,3%	3,7%
Servicios financieros y a las empresas	52.876	1,6%	5,4%
Servicios comunales, sociales y personales	119.601	3,1%	3,0%

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de Santa Fe en base a datos del SIJP.

El promedio de declaraciones juradas del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones para los meses de abril, mayo y junio del 2011 ascienden a los 500.044 empleados. Este valor representó un aumento interanual de la nómina de empleados del 5,0%, siendo la suba en relación al primer trimestre del 2011 del 1,8%.

Si se realiza un análisis de la cantidad de empleados teniendo en cuenta la rama de actividad, se advierte que los Servicios comunales, sociales y personales (119.601 empleados) y la Industria Manufacturera (118.587 empleados) son las actividades que aglutinan la mayor cantidad de empleados registrados en este trimestre.

En relación con el primer trimestre del 2011 la Agricultura, ganadería y pesca, fue la actividad que evidenció el mejor desempeño con un aumento del 8,0%. Sin embargo, si se compara el segundo trimestre del 2011 con el segundo trimestre del 2010, la Construcción exhibe el mayor aumento con una suba del 21,3%.

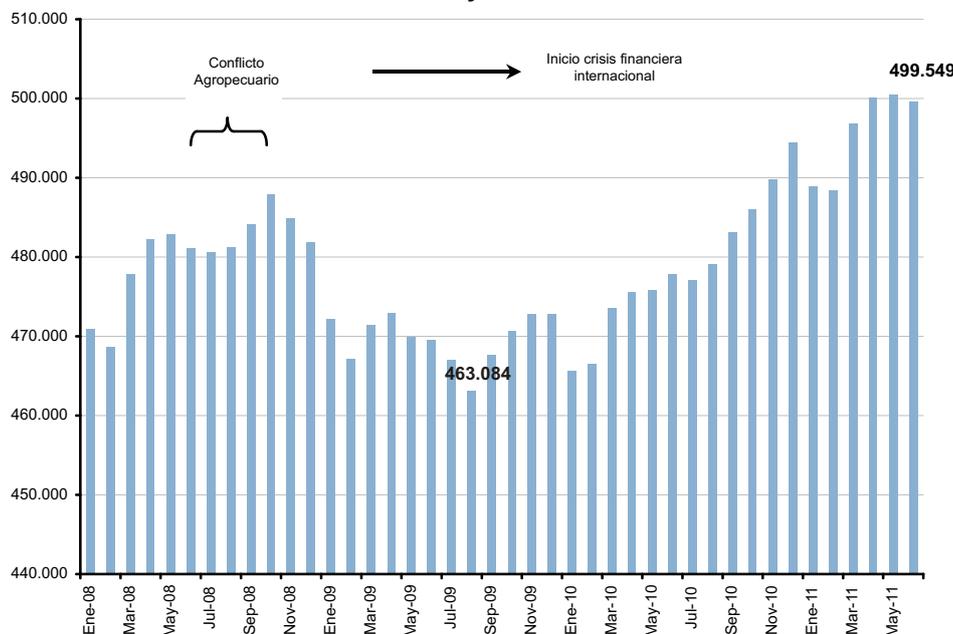
2 No incluye empresas registradas en otras provincias que utilizan trabajadores santafesinos, así como tampoco empresas registradas en otras provincias que poseen sucursales en la Provincia de Santa Fe.

3 Los datos trimestrales corresponden al promedio de los meses de abril, mayo, junio de 2011.



Gráficamente se puede advertir una tendencia de crecimiento del empleo registrado en la provincia de Santa Fe, luego de la reducción del mismo como consecuencia de la crisis financiera internacional. En el mes de junio de 2011 los trabajadores registrados en el SIJyP ascienden a 499.549, aproximadamente 36.500 trabajadores más que en mínimo alcanzado en el mes de agosto del 2009 (463.084 trabajadores).

Empleo Registrado en la Provincia de Santa Fe Trabajadores

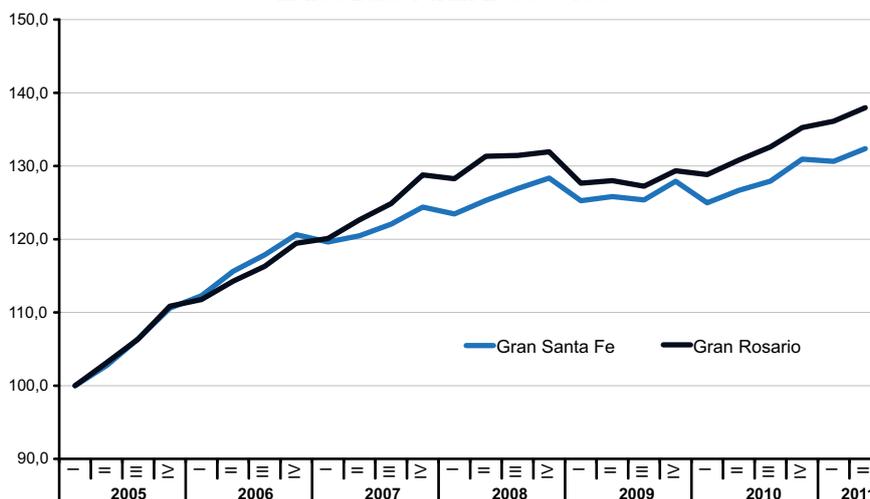


Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social - SIJyP

En el gráfico a continuación se puede apreciar la evolución del empleo registrado en los Aglomerados Gran Santa Fe y Gran Rosario. A partir del cuarto trimestre del 2008 se interrumpe la tendencia creciente del empleo registrado, mostrando desde este punto temporal una tendencia menos favorable. Durante el año 2010 la tendencia creciente se cobra fuerza, alcanzándose durante el segundo trimestre del corriente año el máximo nivel de empleo de la serie analizada.

Según el SIJyP el empleo registrado en el aglomerado Gran Santa Fe, presentó un aumento interanual del 4,5%, mientras que el registro de trabajadores en el aglomerado Gran Rosario se incrementó un 5,5%.

Trabajo Registrado Índice Base I Trim 2005 = 100



S. Encuesta de Indicadores Laborales - Rosario

Cuadro 27: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. Primer Trimestre de 2011

Categoría	Valor	Var. Trimestral	Var. Interanual
EIL (base Ago. 01=100)	128,3	0,9%	4,8%
<i>Por rama de actividad</i>			
Industria manufacturera	134,6	-0,3%	4,4%
Construcción	97,7	3,0%	7,4%
Comercio, restaurantes y hoteles	151,2	0,6%	5,2%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	116,0	5,4%	7,6%
Servicios financieros y a las empresas	104,4	-1,3%	1,5%
Servicios comunales, sociales y personales	130,6	0,9%	3,3%

Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación

La Encuesta de Indicadores Laborales, es una encuesta realizada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación sobre empresas de más de 10 trabajadores, radicadas en los aglomerados Gran Buenos Aires, Gran Mendoza, Gran Rosario, Gran Córdoba y Gran Tucumán.

Para el Gran Rosario, el empleo según el resultado de la Encuesta de Indicadores Laborales presentó un incremento del 0,9% en el primer trimestre del 2011 respecto del trimestre anterior. Analizando el indicador en términos interanuales, se observa un incremento del 4,8%. Todos los aglomerados relevados presentaron incrementos interanuales, reflejando el proceso de recuperación que evidencia la economía provincial y nacional. Gran Resistencia presentó el mayor aumento, con una suba del 7,2% interanual, seguido por Gran Tucumán, con un alza del 6,1%.

Por otra parte, si se observa lo ocurrido en cada rama de actividad en el Gran Rosario, se puede apreciar el mayor incremento trimestral del EIL en el sector Transporte, almacenaje y comunicaciones (5,4%), siguiéndole en orden de importancia la Construcción (3,0%). La industria manufacturera registró una caída del 0,3%, en relación al trimestre anterior.

Por otro lado, en términos interanuales, se observan marcadas alzas en Transporte (7,6%), Construcción (7,4%), Comercio, restaurantes y hoteles (5,2%), y la Industria Manufacturera (4,4%). Por su parte, los Servicios financieros y personales mostraron incrementos del empleo inferiores al promedio de actividades.

Las empresas medianas, con más de 50 ocupados y menos de 200, fueron las que mayor creación de empleo exhibieron, con un alza del 8,8%, aunque todos los rangos mostraron cifras positivas.



Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. Primer Trimestre de 2011

Categoría	Valor	Var. Trimestral	Var. Interanual
EIL (base Ago. 01=100)	103,8	1,8%	4,7%
<i>Por rama de actividad</i>			
Industria manufacturera	96,8	1,1%	2,8%
Construcción	111,9	6,4%	17,0%
Comercio, restaurantes y hoteles	100,4	0,8%	3,2%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	117,5	5,0%	4,4%
Servicios financieros y a las empresas	103,1	2,8%	6,3%
Servicios comunales, sociales y personales	108,0	2,1%	3,8%

Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación - IPEC

Los datos de la Encuesta de Indicadores Laborales disponibles para el Gran Santa Fe muestran que el empleo presentó un incremento del 1,8% en el primer trimestre del 2011 respecto del trimestre anterior, el doble de lo observado en el Gran Rosario. En relación a un año atrás, el crecimiento del empleo alcanza al 4,7%. En términos nacionales, el crecimiento interanual de la actividad fue del 3,7%. De esta forma, los aglomerados provinciales muestran una dinámica del empleo registrado más elevada que en el resto del país.

En cuanto a las diferentes ramas de actividad, la Construcción es la que más mano de obra ha incorporado, con un alza del 6,4% respecto al trimestre anterior. Transporte, almacenaje y comunicaciones se ubica detrás, con un incremento del 5,0%. Asimismo, cabe señalar que el sector de la Construcción ha absorbido en el último año un 17,0% más de trabajadores formales, lo que la ubica como la segunda actividad con mayor empleo, por detrás de Transporte. Los servicios financieros también acumulan en los últimos doce meses un aumento destacado del 6,3%. Por el contrario, la industria manufacturera de este aglomerado es la rama menos dinámica.

T. Condiciones de Vida

Cuadro 29: Evolución de la tasa de pobreza. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Segundo Semestre de 2010 y Segundo Semestre de 2009

	Tasa de pobreza			
	Hogares		Personas	
	2010	2009	2010	2009
Gran Rosario	7,5	9,7	11,5	13,8
Gran Santa Fe	9,3	10,4	13,9	16,6
Total 31 Aglomerados	6,8	9,0	9,9	13,2

Fuente: IPEC- INDEC

Según la EPH, los datos al segundo semestre de 2010 muestran que la pobreza en los hogares del aglomerado Gran Rosario representa el 7,5%, mientras que en los hogares del Gran Santa Fe es del 9,3%, de los hogares encuestados. Respecto de la evolución de las tasas en comparación con el segundo semestre del 2009, en el período bajo análisis, los aglomerados mostraron movimientos descendentes. En el Gran Rosario, la tasa de pobreza se redujo en forma marcada en 2,2 puntos, mientras que en el Gran Santa Fe el descenso fue de 1,1 puntos. A nivel



nacional, la retracción fue también de 2,2 puntos, ubicándose la pobreza de los aglomerados provinciales por sobre la media nacional.

Por otra parte, la pobreza medida en términos de personas, alcanzó el 11,5% en el Gran Rosario, mientras que en el Gran Santa Fe fue del 13,9%, con una caída respecto del segundo semestre del año pasado de 2,3 puntos en el primer caso, y una marcada baja de 2,7 puntos en el segundo. A nivel nacional se registró la mayor retracción, con una baja de 3,3 puntos, hasta ubicarse en 9,9% de la población.

Cuadro 30: Evolución de la tasa de indigencia. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Segundo Semestre de 2010 y Segundo Semestre de 2009

	Tasa de indigencia			
	Hogares		Personas	
	2010	2009	2010	2009
Gran Rosario	3,6	4,2	3,8	5,6
Gran Santa Fe	2,1	2,9	2,4	5,3
Total 31 Aglomerados	2,1	3,0	2,5	3,5

Fuente: IPEC- INDEC

El porcentaje de hogares indigentes para el segundo semestre del 2010 alcanzó el 3,6% de los hogares encuestados en el Gran Rosario, reduciéndose respecto del 4,2% registrado en el segundo semestre de 2009. Por otra parte, en el Gran Santa Fe los hogares indigentes descendieron al 2,1%, con una baja de 0,8 puntos porcentuales respecto del mismo semestre del año previo. En términos nacionales, la tasa de indigencia en hogares también se redujo hasta el 2,1%.

En cuanto a la indigencia en personas, todos los aglomerados analizados mostraron fuertes movimientos hacia la baja, fundamentalmente a nivel provincial. Mientras que en el total de aglomerados la indigencia alcanzó al 2,5%, lo que implica 1,0 puntos porcentuales por debajo de las cifras de un año atrás, en el Gran Rosario el porcentaje de población indigente se redujo en 1,8 puntos, y en el Gran Santa Fe se contrajo en 2,9 puntos, afectando al 2,4% de la población del aglomerado, por debajo del promedio nacional. Estos resultados son claramente atribuibles al establecimiento de la Asignación Universal por Hijo, durante el pasado año.



III. Coyuntura Nacional

A. Perspectivas



Cuadro 31: Pronóstico de Consenso - Relevamiento de Expectativas del Mercado. Años 2004-2011

	Resultados Julio									Resultados Junio	
	2011 (f)	2012 (f)	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2011 (f)	2012 (f)
PBI nominal (millones de \$ ctes.)	1.860.811	2.277.855	1.471.748	1.145.458	1.032.758	812.072	654.413	532.268	447.307	1.860.811	2.277.855
PBI (Var %)	7,0	4,7	8,5	0,9	6,8	8,7	8,5	9,2	9,0	7,0	4,7
Consumo (Var %)	7,7	5,0	8,3	1,5	6,6	9,0	7,3	8,5	8,3	7,6	5,0
Inversión (Var %)	13,6	9,0	17,0	-10,2	9,1	14,4	18,7	22,7	34,5	13,6	9,0
Exportaciones (miles de millones de US\$)	81,3	86,9	68,5	55,7	70,0	56,0	46,5	40,4	34,5	81,0	86,2
Importaciones (miles de millones de US\$)	72,4	82,3	56,4	38,8	57,5	44,7	34,2	28,7	22,3	71,7	80,4
Producción Industrial (Var %)	7,5	5,0	9,7	0,4	4,9	7,5	8,9	7,7	9,6	7,5	5,0
IPC año	10,7	12	10,9	7,7	7,2	8,5	9,8	12,3	6,1	10,8	12,2
IPC 12 meses (%)											
Índice de Salarios (Var % mensual)	26,4	22,5	26,4	16,4	22,4	24,1	18,9	20,1	9,3	26,0	21,3
Plazo fijo a 30 días BADLAR Bcos Priv. (% n.a.)	13,00	14,15	11,2	10,50	19,80	13,60	9,90	5,60	n/d	13,00	14,05
Tipo de Cambio \$/US\$ (fin del período)	4,29	4,90	3,98	3,80	3,45	3,15	3,06	3,03	2,96	4,29	4,90
Resultado de Cta Cte (miles de millones de US\$)	0,75	-1,81	4,0	11,1	6,8	7,4	7,768	5,275	3,2	0,96	-1,81
Resultado de Cta Cte (% del PBI)	0,2%	-0,4%	1,1%	3,7%	2,3%	2,9%	3,6%	3,0%	2,1%	0,2%	-0,4%
Reservas Internacionales (miles de millones de US\$)	50,2	52,0	52,2	48,0	46,4	46,2	32,0	28,1	19,6	50,7	52,0
Res. Primario Gob. Nac. (miles de millones de \$)	15,0	15,2	25,1	17,3	32,5	25,7	23,2	19,6	17,8	15,0	15,2
Res. Primario Gob. Nac. (% del PBI)	0,8%	0,7%	1,7%	1,5%	3,1%	3,2%	3,5%	3,7%	4,0%	0,8%	0,7%

Fuente: TPCG - BCRA. Mediana de los pronósticos de acuerdo con la encuesta REM.

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) realizado por el Banco Central recoge pronósticos que realizan economistas y analistas locales e internacionales de corto y mediano plazo, respecto de las principales variables macroeconómicas. Participan fundamentalmente del REM, instituciones como: Bancos Comerciales (10), Bancos de Inversión y Brokers (7), Consultoras Económicas (21), Fundaciones y Centros de Estudios (9) y Universidades (9), que proveen estimaciones periódicas robustas respecto de la situación económica local.

Al mes de julio del corriente año, los pronósticos de los especialistas arrojarían un crecimiento del PBI para el año 2011 del 7,0%, levemente superiores a las proyecciones de meses previos, aunque descendiendo marcadamente respecto al 8,6% proyectado en el mes de enero. A pesar de ello, se revisó en los últimos meses al alza el incremento del producto estimado para el año 2012, ubicándolo en 4,7%. De esta forma, el PBI nominal superaría los 1,8 billones de pesos en el corriente año.

El mayor nivel de actividad económica es producto de un incremento de la inversión, que se estima crecería un 13,6% durante el año 2011, por encima del 10,5% estimado en marzo. Asimismo, el consumo aumentaría un 7,7%, habiendo sido retocado algunas décimas hacia arriba en meses recientes.

En cuanto al sector externo, el año 2010 cerró con un suba del 23% en las exportaciones y del 46% en las importaciones, respecto al año 2009. Estas cifras implican una reducción del saldo comercial respecto a 2009, pero manteniéndose en valores cercanos a los 12.000 millones de dólares, cifra similar a los saldo del período 2005 - 2008. Por el contrario, se estima que en el año 2011 el saldo comercial externo caería por debajo de los US\$ 10.000 millones, hasta alcanzar los US\$ 8.900 millones, aunque las recientes medidas implementadas intentarían sostenerlo en valores cercanos a esta cifra.

A su vez, las dificultades externas se trasladarían a la Cuenta Corriente, la cual presentó un ajuste hacia abajo de sus estimaciones. La misma exhibiría un resultado positivo de 750 millones de dólares, con una participación sobre el producto del 0,2%, cifras que representan cerca de un cuarto de años anteriores. Asimismo, se espera que se profundice la caída del saldo positivo para el año siguiente, volviéndose fuertemente negativa.

Las Reservas Internacionales, finalizaron el año 2010 en US\$ 52.200 millones, con un incremento respecto del 2009 de US\$ 4.200 millones. Sin embargo, la evolución reciente de la demanda de dólares ha llevado a revisar hacia abajo las proyecciones, esperándose que las reservas se ubiquen en US\$ 50.000 millones hacia finales del presente año, recuperándose durante el próximo año.



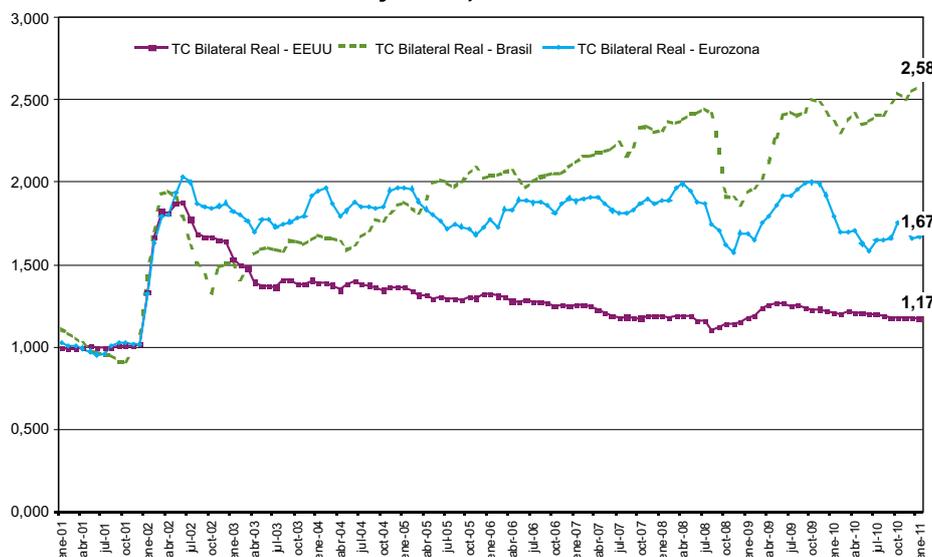
Asimismo, el resultado primario del Gobierno Nacional se ubicó en los \$ 25.100 millones en el año 2010, lo que representa un incremento respecto del 2009 de \$ 7.800 millones. En concordancia con lo anterior, la participación del resultado primario del Gobierno Nacional aumentó del 1,5% al 1,7% del PBI. De esta forma, se revierte la tendencia observada a comienzos del año 2010, cuando se estimaba una reducción marcada del superávit fiscal. Sin embargo, se prevé para el corriente año una reducción hasta los \$ 15.000 millones (revisándose hacia la baja en los últimos meses), cifra similar a la proyectada para el año 2012. Estos datos llevarían al superávit fiscal a ubicarse por debajo del 1,0% del PBI.

La tasa de interés BADLAR, tasa pagada por los Bancos privados por depósitos de más de 1 millón de pesos a 30 días, cerró el año con un nivel del 11,20%, apenas por sobre el nivel del año 2009. Para el corriente año se espera una suba de la tasa de interés hasta el 13%, tendencia que continuará en 2012. Por otro lado, el tipo de cambio se ubicó en 3,98 \$/U\$S, proyectándose un alza hasta los 4,29 \$/U\$S para finales del 2011 y de 4,9 \$/U\$S en 2012, no observándose en este aspecto mayores modificaciones en los pronósticos.

La inflación del año 2010 alcanzó al 10,9%. Los participantes del REM pronostican un nivel de precios⁴ del 10,7% para el 2011, un punto porcentual por debajo de lo estimado en abril, elevándose al 12,0% en 2012. Estos incrementos son los más elevados registrados desde el año 2005.

En conclusión, se espera una recuperación en la economía con un crecimiento del producto para el 2011 respecto del año anterior, con aumentos del consumo, la inversión, las exportaciones, las importaciones, las reservas internacionales y también de los precios. Sin embargo, los frentes preocupantes se observan en el saldo comercial externo y el saldo de Cuenta Corriente, que si bien se mantienen en niveles elevados, han iniciado una tendencia decreciente pudiendo debilitar el actual modelo económico, de allí las actuales medidas económicas que apuntan a fortalecerlo.

Tipo de Cambio Bilateral Real Precios Mayoristas, Base 2001 = 100



El tipo de cambio real bilateral del peso respecto del dólar estadounidense se ubicó en el mes de enero del 2011 en un valor de 1,17 pesos por dólar. Por otra parte, la relación de cambio real entre el peso y la moneda de la eurozona se posicionó en torno a los 1,67 pesos por euro en dicho mes. El tipo de cambio real bilateral del peso respecto al real exhibió un valor de 2,58 (pesos/real).

De esta manera, mientras se observa que nuestra moneda tiende a apreciarse en términos reales con respecto al dólar, la tendencia en relación a nuestro principal comprador externo (Brasil) es claramente de depreciación, lo que implica mayor competitividad para nuestros productos. En cuanto a Europa, el rumbo no es claro, habiéndose apreciado el peso desde enero de 2002, pero manteniendo una ventaja competitiva visible, ya que estamos lejos de los valores previos a la salida de la convertibilidad.

4 Aclaran quienes participan del relevamiento de expectativas, que los pronósticos se refieren a las cifras que publicará el INDEC.



B. Recaudación Tributaria Nacional y Provincial

Cuadro 32: Recaudación mensual de impuestos nacionales y Coparticipación Nacional a Santa Fe. Julio de 2011

Impuesto	En millones de pesos	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Total Recursos Tributarios	47.844,8	28,0%	31,8%
Impuesto a las Ganancias	8.672,7	38,7%	39,1%
IVA	13.214,2	30,1%	34,0%
Sistema de Seguridad Social	14.264,8	34,6%	35,6%
Créditos y Débitos en C/C	3.292,8	35,2%	36,7%
Derechos de exportación	4.480,2	0,0%	16,7%
Derechos de importación	1.142,7	9,6%	34,9%
Otros	2.777,4	3,5%	4,5%
Coparticipación de Impuestos a la Provincia de Santa Fe			
CFI neta de Ley 26.075	837,3	36,4%	51,0%
Total	1.143,5	25,9%	33,4%

Fuente: Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación

La recaudación nacional alcanzó los 47.844 millones de pesos en julio de 2011. Este monto implicó una variación positiva de 28,0% en relación a igual mes de 2010, acumulando un alza del 31,8% durante el año.

Es importante señalar que a partir del mes de mayo de este año, el Ministerio de Economía de la Nación ha dejado de publicar de manera desagregada el impuesto cobrado a los monotributistas, por lo que el "Monotributo" se encuentra incluido, en la presente publicación del IPEC, dentro de la agrupación "Otros" (Cuadro 32).

En cuanto al resto de los impuestos, los principales incrementos (tomando como base un año atrás) se registraron en el impuesto a las Ganancias (38,7%), el impuesto sobre Créditos y Débitos en C/C (35,2%) y la recaudación del Sistema de Seguridad Social (34,6%). El IVA, principal impuesto a nivel nacional, presentó un alza del 30,1% en relación a julio del año 2010. El Sistema de Seguridad Social creció en forma significativa como consecuencia de mayores salarios y empleo formal, mientras que el IVA, por otro lado, mostró un aumento importante relacionado principalmente al incremento del consumo interno y el desarrollo de la actividad económica.

La recaudación de impuestos relacionados al comercio exterior no presentó movimientos destacables. Los Derechos de Exportación se mantuvieron invariables en comparación a julio de 2011 y los Derechos de Importación crecieron un 9,6%.

Durante los primeros siete meses del año, los recursos tributarios ascendieron un 31,8%, impulsados principalmente por los mismos impuestos que crecieron en términos interanuales. Aquí sí es importante resaltar el incremento de los Derechos de Importación, que al compararlos con el período enero-julio de 2010 aumentaron un 34,9%.

Por otro lado, el marcado incremento que registra la recaudación nacional se tradujo en un alza de las transferencias por Coparticipación de impuestos a la Provincia de Santa Fe, las cuales se incrementaron interanualmente un 25,9 puntos porcentuales durante julio, creciendo a su vez un 33,4% a lo largo del año 2011.



Cuadro 33: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Julio de 2011

Impuesto	En millones de pesos	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Total Recursos Tributarios	651,4	31,2%	33,3%
Impuesto a los Ingresos Brutos	450,5	34,9%	37,8%
Impuesto de Sellos	74,9	40,5%	43,0%
Patente Única sobre Vehículos	36,4	43,4%	34,8%
Impuesto Inmobiliario	88,0	7,2%	-0,3%
Aportes Sociales	0,2	-64,9%	-53,1%
Otros	1,3	27,1%	35,7%

Fuente: API - Santa Fe

La recaudación tributaria provincial de Santa Fe alcanzó en julio los 651,4 millones de pesos, monto que es un 31,2% superior al de julio de 2010. Esta suba se explica por el incremento del 43,4% en el cobro de Patente Única sobre Vehículos, así como también por el aumento del 40,5% en el impuesto de Sellos. La recaudación de Ingresos Brutos, principal fuente impositiva a nivel provincial, ascendió a 450,5 millones de pesos, variando positivamente casi 35 puntos porcentuales respecto a julio de 2010.

A lo largo de la primera mitad del año, la recaudación provincial creció un 33,3%, sostenida por la fuerte dinámica de impuestos de Sellos e Ingresos Brutos. Aunque, por otro lado, es importante la caída del 53,1% acumulada durante el año en los Aportes Sociales. Esto es resultado del fuerte retroceso interanual de 64,9% durante julio.

Cabe recordar que la recaudación de Ingresos Brutos constituye cerca del 70% de la recaudación tributaria provincial, representando el impuesto Inmobiliario, Sellos y Patentes guarismos cercanos a 14%, 12% y 6% respectivamente.

Coparticipación de impuestos Nacionales a Municipios y Comunas

Cuadro 34: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Julio de 2011

Impuesto	En millones de pesos	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
Coparticipación Total	245,2	38,2%	37,1%
Regimen Federal	105,2	52,1%	51,2%
Impuesto a los Ingresos Brutos	62,5	42,2%	41,7%
Patente Única sobre Vehículos	33,5	43,6%	34,7%
Impuesto Inmobiliario	44,0	7,2%	-0,3%

Fuente: API - Contaduría General de la Pcia de Santa Fe

La coparticipación de impuestos a los Municipios y Comunas de la Provincia de Santa Fe se ubicó en los \$ 245,2 millones durante el mes de julio del corriente año. Esta cifra implica una suba del 38,2% respecto al mismo mes del año 2010, lo que lleva a que los fondos transferidos a las localidades santafesinas hayan crecido un 37,1% durante los primeros siete meses del año.



El mayor volumen de fondos transferidos es en concepto del Régimen Federal, es decir, un porcentaje de los impuestos nacionales recaudados, los cuales ascendieron a \$ 105,2 millones en julio, creciendo de forma marcada respecto al período enero-julio del 2010, con una suba registrada de 51,2%. Asimismo, durante el corriente año las transferencias en concepto del Impuesto a los Ingresos Brutos acumulan un crecimiento del 41,7%, habiendo sido transferidos en julio alrededor de \$ 62,5 millones. Por otro lado, los \$ 74,1 millones enviados en concepto de Patente Automotor, resultó en un incremento del 34,7% durante los primeros siete meses del año.

Llamativamente, los fondos transferidos por Impuesto Inmobiliario, si bien subieron en términos interanuales un 7,2%, acumulan una caída del 0,3% entre enero y julio del año 2011.

Esquema de Coparticipación de impuestos a Municipios y Comunas.

Impuestos Nacionales

La Ley de Coparticipación Federal a la que se encuentra adherida la Provincia (Ley Nacional Nº 23548/88 Art.9º inc.g), obliga a establecer un sistema de distribución de los ingresos para los Municipios de la jurisdicción, el cual deberá estructurarse asegurando la fijación objetiva de los índices de distribución y la rendición automática y quincenal de los fondos. La Provincia adhiere a ésta, mediante Ley Provincial Nº 10197/88 Art. 5º.

La Provincia distribuye a los Municipios y Comunas del importe que se le liquide a la misma, por su participación en todos los gravámenes nacionales incluidos en el régimen de Coparticipación Federal, de acuerdo a lo establecido por la Ley Provincial Nº 9595/85:

- 1) El 8% de la recaudación del impuesto a las Municipalidades, estableciendo el 40% de acuerdo a la población que se asigna a cada Municipalidad según lo establecido por la Ley; el 30% de acuerdo a los recursos percibidos por las Municipalidades en el año anterior, con exclusión de los provenientes del crédito y las participaciones provinciales y el 30 % por partes iguales entre todas las Municipalidades de la Provincia.
- 2) El 30% del remanente se distribuirá a las Comunas, de la siguiente manera: el 80% de acuerdo a la población que se asigne a cada Comuna según lo establecido por Ley, y el 20% por partes iguales entre todas las Comunas.
- 3) El 3% del remanente resultante a las Municipalidades de 1ra. Categoría, en proporción a los índices que a cada una corresponda por aplicación de la primera distribución.
- 4) El remanente a Rentas Generales.

Impuestos Provinciales

Impuesto Inmobiliario

La Constitución Provincial en su Art. 107 establece que la Ley proveerá a los Municipios de los "... Recursos financieros suficientes". A este fin, pueden crear, recaudar y disponer libremente de recursos propios provenientes de las tasas y demás contribuciones que establezcan en sus jurisdicciones. Tienen asimismo, participación en gravámenes directos e indirectos que recaude la Provincia con un mínimo del 50% del producido del Impuesto Inmobiliario, de acuerdo con un régimen especial que asegure entre todos ellos una distribución proporcional, simultánea e inmediata. Añade "estas mismas normas fundamentales rigen para las comunas de acuerdo con su Ley orgánica propia".

La Ley Provincial Nº 10989/93: Prescribe la modificación del Art. 115º del Código Fiscal, estableciendo la distribución del producido del Impuesto Inmobiliario de la siguiente manera:

Art.1º: El producido del Impuesto Inmobiliario se distribuirá:

- a) a las Municipalidades y Comunas: el 50%
- b) a Rentas Generales: el 50%



La distribución a la que se refiere en el inciso a) se efectuará en forma diaria, directa y automática, teniendo en cuenta los siguientes parámetros: el 80% en forma directamente proporcional a la emisión del Impuesto Inmobiliario total por cada jurisdicción y el 20% en forma directamente proporcional a la población de cada jurisdicción.

Para elaborar el coeficiente de distribución del parámetro poblacional, deberán tomarse los datos oficiales publicados por el IPEC correspondientes al último Censo de Población y Vivienda. No podrán utilizarse datos proyectados ni extrapolados.

Art.2º: Crease un Fondo Compensador que garantice a los Municipios y Comunas una suma equivalente a la que hubiera correspondido por aplicación de los parámetros del Decreto N° 4787/91 (vigencia del mismo 180 días, prorrogables por Decreto del P.E.).

Art.3º: Los recursos del fondo creado por el Art.2º serán los siguientes: el 60% del producido del Régimen Federal de Coparticipación antes de la determinación del monto coparticipable a Municipalidades y Comunas. Y el 40% directamente del monto coparticipable a Municipalidades y Comunas, provenientes del Régimen Federal.

Impuesto a los Ingresos Brutos

La Ley Provincial N° 9595/85 ratifica la distribución establecida en la Ley N° 8437/79 respecto a la participación que da la Provincia a las Municipalidades y Comunas, con el producido de la recaudación del Impuesto a los Ingresos Brutos. Estableciéndose de la siguiente manera:

a) El 8% de la recaudación del impuesto a las Municipalidades, estableciendo el 40% de acuerdo a la población que se asigna a cada Municipalidad según lo establecido por la Ley; el 30% de acuerdo a los recursos percibidos por las Municipalidades en el año anterior, con exclusión de los provenientes del crédito y las participaciones provinciales y el 30% por partes iguales entre todas las Municipalidades de la Provincia.

b) El 3% del remanente se distribuirá a las Comunas, de la siguiente manera: el 80% de acuerdo a la población que se asigne a cada Comuna según lo establecido por Ley, y el 20% por partes iguales entre todas la Comunas.

c) El 3% del remanente resultante a las Municipalidades de 1ra. Categoría, en proporción a los índices que a cada una corresponda por aplicación de la primera distribución.

d) El remanente a Rentas Generales.

Ley Provincial N° 12814 Art.48º. Este régimen está vigente a partir de enero del año 2008. Se participa a las Municipalidades y Comunas el 100% del producido de la recaudación del impuesto, de conformidad a las disposiciones previstas en la Ley N° 7457 modificada por la Ley N° 8437. La distribución secundaria es igual a la establecida para los Impuestos Nacionales.

Patente Única sobre Vehículos

La Ley Provincial N° 10399/89 establece en su Art. 268º, que lo recaudado en concepto del gravamen y las tasas establecidas se distribuirá de la siguiente manera:

a) El 60% será acreditado automáticamente por el Banco Santa Fe S.A. en la cuenta corriente de cada Municipalidad o Comuna en donde se encuentre registrado el vehículo, e ingresará a sus Rentas Generales.

b) El 30 % será acreditado automáticamente por el Banco Santa Fe S.A. en una cuenta especial habilitada al efecto por el P.E.. El saldo de dicha cuenta será distribuido quincenalmente por la citada entidad bancaria entre todas las Municipalidades y Comunas, conforme a los coeficientes que a tal efecto establezca para cada una de ellas el Ministerio de Hacienda y Finanzas, teniendo en cuenta para su determinación la emisión correspondiente a cada Distrito.

c) El 10% restante, será acreditado automáticamente por el Banco Santa Fe S.A. en la cuenta corriente de Rentas Generales de la Provincia.



La Ley Provincial N° 11105/93 establece un régimen específico para el cobro en mora del Impuesto a la Patente Única sobre Vehículos. Faculta a las Municipalidades y Comunas por su cuenta y cargo acciones administrativas y/o ejecución judicial por vía de apremio conforme lo previsto en el Código Fiscal Provincial y en el Código Tributario Municipal, respecto de los vehículos radicados en cada jurisdicción.

En el Art.4º prescribe “la recaudación obtenida como consecuencia de la aplicación de esta Ley de la siguiente manera: el 100% se acreditará automáticamente para cada Municipio y Comuna e ingresará a sus rentas generales”.

Aportes Sociales –Ley 5110

Ley Provincial N° 12814 Art.48º. Este régimen está vigente a partir de enero del año 2008. Se participa a las Municipalidades y Comunas el 100% del producido de la recaudación del impuesto, de conformidad a las disposiciones previstas en la Ley N° 7457 modificada por la Ley N° 8437. La distribución secundaria es igual a la establecida para los Impuestos Nacionales.

Caja de Asistencia Social de la Provincia- Lotería

La Ley Provincial N° 10520/90 sustituye en su título VI la distribución de utilidades de la Ley N° 8269 por la siguiente:

Art.44º: los resultados netos de cada ejercicio económico se distribuyen de la siguiente manera:

De los fondos provenientes de la explotación de la Lotería, Quiniela y Quina 6 de Santa Fe:

a) El 20% entre las municipalidades y comunas, en las siguientes proporciones: Municipalidad de Rosario 40% - Municipalidad de Santa Fe 20% - Demás Municipalidades 20% y Comunas 20%

La distribución correspondiente a las demás municipalidades y comunas se efectúa en proporción directa a la cantidad de habitantes de cada localidad.

b) El 40% ingresará al Fondo de Asistencia Social de la Provincia

c) El 40% restante ingresará al Ministerio de Educación de la Provincia.

De los fondos provenientes de las restantes actividades de la Caja de Asistencia social de la Provincia

a) El 50% ingresará al Ministerio de Educación de la Provincia

b) El 50% ingresará al Fondo Provincial para la Salud Pública.

Art.45º: por Resultados Netos debe entenderse la diferencia entre el Total de ingreso que recibe la Caja (excluidos los que recibe por cuenta de terceros) y el Total de Erogaciones que se produzcan por el desarrollo de sus actividades (inclusive amortizaciones, fondo de reserva y provisiones que corresponda practicar).

Impuesto a las Carreras e Hipódromo

La Ley Provincial N° 5317/60 y sus modificatorias rigen las actividades hípcas en la Provincia de Santa Fe.

Art.12º: Distribución:

Del producido en concepto del Impuesto -Sport y Excedente Venta de Boletos- determinado en los Art. 7º y Art. 10º se distribuirá:

a) A la Caja de Jubilaciones y Pensiones de la Provincia 60%

b) A las Municipalidades y comunas 20%

c) A el Fondo Escolar (con expresa afectación) el 20%

De lo recaudado en función a lo establecido en el Art.8º -Venta de Entradas- se destinará:

a) A la Caja de Jubilaciones y Pensiones de la Provincia 50%

b) A el Fondo Escolar (con expresa afectación) el 50%

Art. 13º: establece que de los fondos que reciban las Municipalidades y Comunas lo afectarán a fines de asistencia social.



Impuesto de Sellos Provincia de Santa Fe

Por todos los actos, contratos y operaciones de carácter oneroso que se realicen en el territorio de la Provincia se deberá pagar el Impuesto de Sellos.

También se encuentran sujetos al pago de este Impuesto todos los actos, contratos y operaciones realizadas fuera de la jurisdicción de la Provincia, cuando de su texto o como consecuencia de los mismos, resulte que deban ser negociados, ejecutados o cumplidos en ella.

Impuesto de Sellos y Tasas Retributivas de Servicios Clasificador de Operaciones

Algunas Actividades alcanzadas:

1. ACTOS, CONTRATOS Y OPERACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS: actividades relacionadas al Comercio, Bancos y Entidades Financieras, sobre Inmuebles, Automotores, de Capitalización y Ahorro; relativo a Sociedades, Empresas o Explotación; Gravados con cuotas fijas.

2. ACTOS, CONTRATOS Y OPERACIONES EN LA BOLSA DE COMERCIO O SIMILARES NO INSCRIPTAS: Operaciones registradas en Bolsa, Concertadas en Bolsa y No inscriptas en Bolsa.

3. ACTOS, CONTRATOS Y OPERACIONES DE SEGUROS: Gravados en forma proporcional y Gravados con cuotas fijas.

4. ACTOS, CONTRATOS Y OPERACIONES VARIAS: Juego de azar; Judiciales, de Escribanía y similares instrumentados privadamente; y Otros actos.

6. PROFESIONALES (GRAVADOS CON CUOTAS FIJAS): Inscripción de Títulos Universitarios en la Matrícula, Inscripción de Títulos Varios e Inscripción de Título Auxiliar Arte de Curar.

8. TASAS RETRIBUTIVAS DE SERVICIOS PROPORCIONALES: Actuaciones Administrativas y Actuaciones Judiciales.

9. TASAS RETRIBUTIVAS DE SERVICIOS: Actuaciones Administrativas, Actuaciones Judiciales, Registro General de la Propiedad, Registro Público de Comercio, Planos y Mensuras del Sistema de Información Territorial, Registro Civil, Archivo de los Tribunales y Patente Única sobre Vehículos.

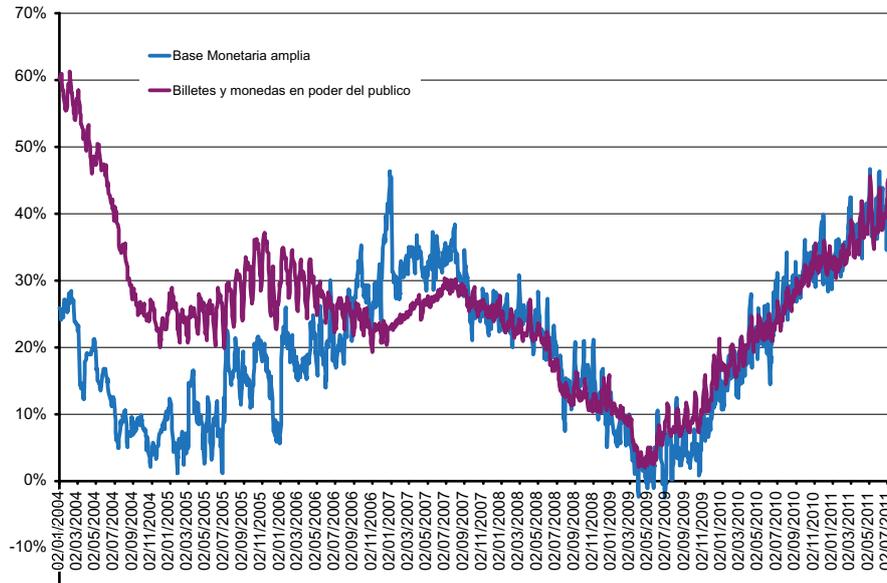
C. Evolución de las variables monetarias

En el período que va desde el comienzo del mes de mayo hasta el 29 de julio se observa un aumento del 11,7% en el circulante en poder del público, mientras que la base monetaria (totalidad de los pasivos monetarios) creció un 8,6%. Este crecimiento seguramente será superior al de los precios al consumidor en el mismo período, tanto en la medición oficial de la Nación como en las provinciales.

Las variaciones interanuales de la base monetaria y del circulante en poder del público alcanzan niveles altos: 40% y 38%, respectivamente. Lo dicho sobre la comparación con el incremento en el nivel de precios para el período mayo-julio se aplica también a la comparación interanual.



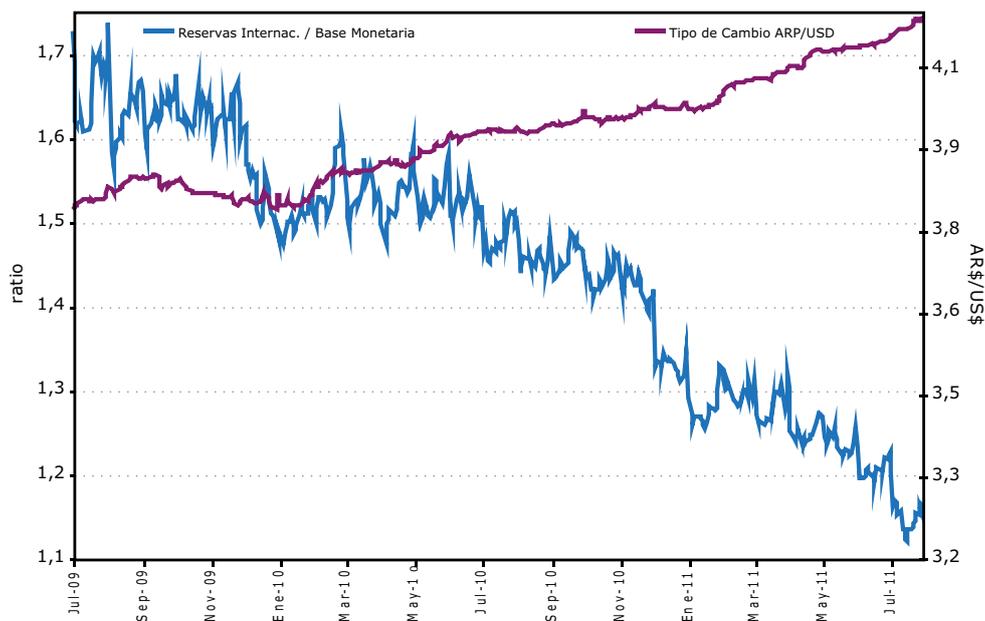
Base monetaria ampliada. Billetes y monedas en poder del público. Años 2004-2011 Variación Anual



Fuente: BCRA

Volviendo al período mayo-julio, se destaca que el nivel de reservas internacionales permaneció sin cambios, mientras que en igual período de 2010 el incremento había sido de U\$S 3.015 millones. Asimismo, el resultado neto de la compra-venta de divisas al sector privado por parte del BCRA fue de U\$S 1.491 millones, notablemente inferior al saldo de U\$S 4.280 millones en igual período de 2010.

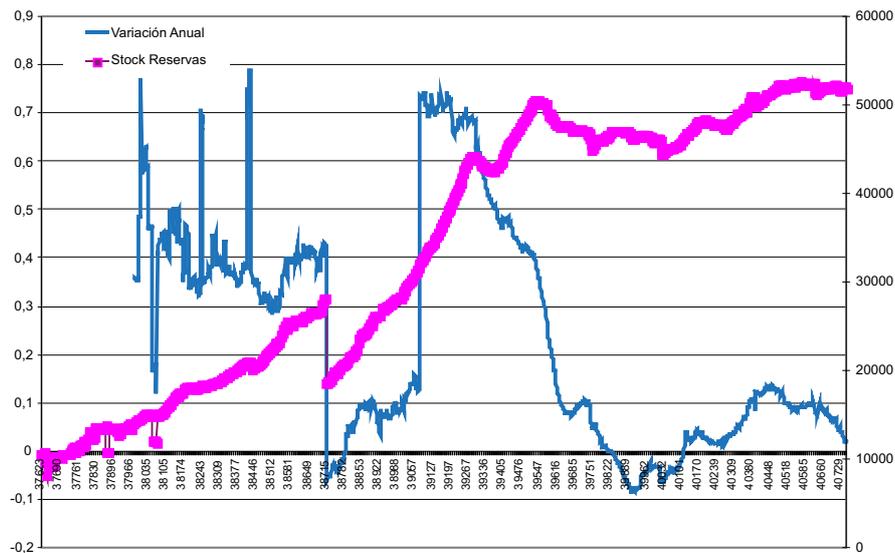
Cobertura de reservas y tipo de cambio



Fuente: BCRA



Stock de Reservas Internacionales. Años 2003-2011



Fuente: BCRA

Como resultado de lo consignado más arriba y de una depreciación del peso apenas superior al 1%, el cociente entre reservas (transformadas en pesos al tipo de cambio oficial) y la base monetaria continuó en declinación, pasando de un 1,25 al iniciarse mayo a un 1,16 al finalizar julio. Es esperable que el deterioro de la relación entre activos de calidad y pasivos del BCRA esté llamado a generar mayor atención en los agentes respecto de la cotización del peso argentino.

Una consecuencia inmediata de la disminución en el saldo de compra de divisas es la desaparición de la problemática del aumento en el stock de pasivos financieros producto de la esterilización. En efecto, el stock de letras y notas del BCRA permaneció prácticamente sin cambios entre puntas, mientras que el stock de pasivos muestra una caída del 6% (y gracias a un notable repunte en los últimos tres días hábiles de julio).

La medición del BCRA de la magnitud de la fuga de divisas fue publicada a inicios de agosto, dando a conocer la cifra oficial de "formación de activos externos por parte del sector privado no financiero", popularmente conocida como fuga de capitales. La cifra oficial para el segundo trimestre fue de un saldo negativo de U\$S 6.125 millones, para totalizar U\$S 9.801 millones en la primera mitad del año.

Cabe destacar que hacia mediados de julio, y como medida para desalentar la demanda de dólares por parte del sector privado, el sector oficial estimuló un encarecimiento del costo del crédito por medio de la banca oficial, cuando bajó drásticamente su actividad en el mercado interbancario. Se forzó así un aumento significativo en la tasa de interés que saltó de un promedio de 9,6% en la 1ª semana de julio a uno de 12,2% entre el 13 y el 15 de ese mes (llegando a tocar 14% en ese período) antes de volver a estabilizarse. Este movimiento buscó incrementar el costo del fondeo en pesos que potencialmente podría traducirse en una mayor demanda de divisas. Se buscó por este medio desalentar el proceso de dolarización de carteras. La suba del costo del crédito provocó también que algunas entidades disminuyan su participación en las licitaciones de letras y notas del BCRA y que no se renueven las operaciones de pasivos pasivos.

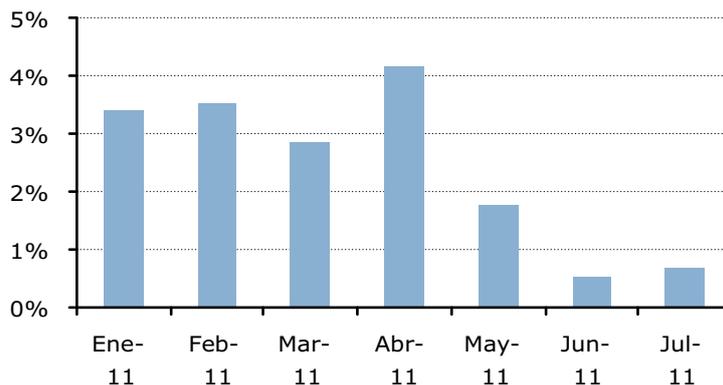
Pero se observó también que la banca enfrenta un freno en la captación de depósitos (especialmente en los plazos fijos) mientras que el aumento en el stock de crédito persiste. La situación de liquidez resultante presiona hacia una suba de la tasa pasiva. Por el momento el crecimiento es persistente pero no tan importante: la tasa para plazos fijos en pesos por plazos de entre 30 y 59 días aumentó entre el promedio de abril y julio de 9,63% n.a. a 9,96% n.a. para la totalidad del sistema. Si se restringe a la pagada por los bancos privados el aumento es de 10,52% n.a. a 10,88% n.a.



Por su parte, la tasa Badlar ofrecida por bancos privados creció de 11,18% a 11,63% entre el promedio diario de abril y el de julio. Se destaca sin embargo que las operaciones pactadas en este segmento muestran una caída notoria desde el promedio diario de \$ 714,6 millones en abril a \$ 590,1 millones en julio.

Las estadísticas de operaciones de plazo fijo en general reflejan una tendencia más pronunciada al estancamiento, en particular si se restringe a la evolución de los depósitos del sector privado. Como puede observarse en el gráfico, se produce una desaceleración del crecimiento a partir de mayo pasado.

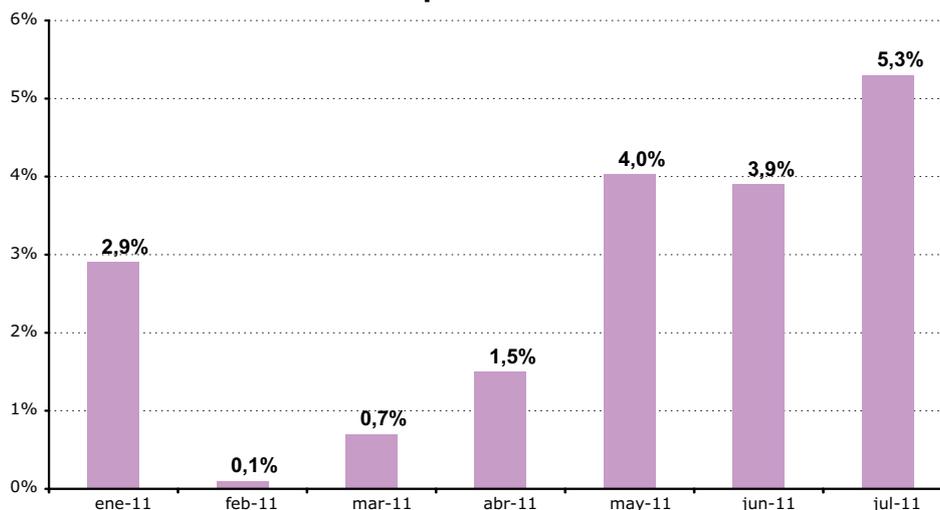
Depósitos a plazo fijo del sector privado. Var. % respecto del mes anterior



Fuente: BCRA

En cuanto a la evolución del stock de crédito otorgado por las entidades, su evolución muestra un camino divergente al de los depósitos. El crecimiento nominal de los préstamos al sector privado es notorio a partir de abril. El contraste entre la evolución de las variables graficadas aparece como más compatible en el mediano plazo con un contexto de tasas de interés real más elevadas.

Stock de préstamos en pesos al sector privado Var % respecto del mes anterior



Fuente: BCRA

En suma, el BCRA se enfrenta a un escenario más complejo que el de esterilizar sus compras de divisas y mantener el tipo de cambio en un nivel predeterminado. Desalentar la demanda de divisas para atesoramiento, mantener condiciones de liquidez y una negativa a convalidar una suba en las tasas de interés son objetivos que entraron en colisión durante el período bajo análisis.



IV. Coyuntura Internacional

A. Demanda mundial de aceites



El Mercado mundial de aceites y de semillas oleaginosas, consiste fundamentalmente en “commodities” que se sustituyen fácilmente. Entre los mismos podemos encontrar al aceite de palma, el de soja, el de girasol, el de colza / canola y el de algodón. Cuando se produce una corrida alcista de precios, aparecen otros aceites no tan masivos como el aceite de oliva o el de maíz.

La demanda mundial de aceite está directamente relacionada con las diferencias entre la demanda y la producción interna. A su vez, puede haber (y en muchos casos la hay) una diferencia entre la demanda de cada país en harinas proteicas y en aceites vegetales (incluyendo dentro de la demanda de aceites, a las de biodiesel). Esta diferencia se expresa en los distintos montos que los países importan semillas oleaginosas y productos de las mismas.

Es decir un país puede importar harinas, pero no aceites, ya que su demanda está orientada para la alimentación animal; o porotos de soja y aceites, ya que no tiene una demanda muy elevada para la alimentación animal.

Estos factores, a los que se ha incorporado recientemente la demanda de biocombustibles, afectan el mercado mundial en lo que se llama “ondas largas”, mientras que las condiciones climatológicas afectan al mercado en lo que se llama “ondas cortas”. Otros elementos que afectan al mercado pueden ser situaciones puntuales como es el caso de la posibilidad de default por parte de EEUU o los problemas en la Eurozona.

Distintos factores están influenciando el mercado en este momento.

Entre los factores “bajistas” de los precios se pueden citar:

- El informe de la revista Oil World está indicando que la producción de los 8 principales aceites del mundo crecerá casi un 4% entre el año pasado y éste.
- Las condiciones climatológicas muy buenas en los EEUU han hecho que las estimaciones de rendimiento se hayan incrementado.

Mientras que en los “alcistas”:

- La mayor demanda de biocombustibles, fundamentalmente para cumplir el objetivo de reducción de las emisiones de GEI en un 20% para el 2020.
- La búsqueda de protección de inversiones frente a la probabilidad de una caída del precio relativo del dólar y/o del Euro.
- Una menor área sembrada con soja en los EEUU y un aumento en el área con maíz.
- La mayor demanda de los países asiáticos, fundamentalmente China e India.



Si bien existe una discusión social y económica respecto a destinar aceites aptos para el consumo humano para la producción de biocombustibles, deberíamos tener en cuenta que no solo se obtiene aceite durante el procesamiento de semillas vegetales. El co-producto resultante en la obtención del aceite, puede ser tan o más importante que el aceite como es el caso de las harinas proteicas de la soja.

Al incrementarse la demanda de harinas, se incrementa la producción de aceite, pero no necesariamente su demanda. De no existir usos sustitutos o nuevos mercados, se produciría una caída del precio del aceite y de la materia prima (porotos de soja) al estar compuesto el precio de este por una fórmula combinada que incluye el rendimiento en harina, el precio de la harina, el rendimiento en aceite, el precio del aceite, y los costos de producción.



En general se aprecia un horizonte con buenos precios sostenido por la demanda de los consumidores asiáticos y de biocombustibles. Obviamente que este horizonte puede estar afectado por una mayor producción de aceite (fundamentalmente de aceite de palma de Malasia e Indonesia y de girasol ruso y ucraniano) y por la situación financiera global.

B. Estados Unidos

Introducción

Como se anticipaba desde varios meses, los partidos Republicano y Demócrata no podían llegar a un acuerdo para incrementar el techo de la deuda pública el 2 de agosto de 2011. El dramatismo generado en las plazas mundiales fue exacerbado por dos razones: la confrontación por el liderazgo de quienes conducen el gobierno y la oposición en ese país y la falta de información al público.

Esto último probablemente sea la principal razón detrás de la lectura que se ha hecho de este evento que probablemente sea el peor momento que ha atravesado la administración Obama en su gestión. Una ONG de EEUU, el Pew Research Center, reveló en una encuesta que erróneamente el 48% de los estadounidenses creía que el aumento del “techo” era para la deuda pública y del gasto público.

El techo de la deuda: de qué se trata

Ese “techo” es el monto de dinero fijado el Congreso para que el gobierno nacional pueda endeudarse legalmente. Desde el primer gobierno de George W. Bush, el gobierno estadounidense tiene un déficit fiscal consolidado, y capta dinero colocando deuda en los mercados de capitales. Desde que se estableció este “techo” por primera vez en el año 1917 el Congreso ha aprobado todos los cambios a dicho límite cada vez que lo ha requerido el Poder Ejecutivo. Según un breve trabajo reciente del Congressional Research Service, desde marzo de 1962, y hasta fin de julio de este año, el techo de la deuda fue aumentado en 74 oportunidades.

La cuestión cobró relevancia por lo siguiente. El techo previamente autorizado de una deuda de US\$ 14,3 billones (97% del PBI) había sido alcanzado ya el 16 de mayo pasado. La situación se preservó dentro de los límites legales hasta fin de julio porque el Secretario del Tesoro Timothy Geithner a través de ciertos “artificios” logró evitar un default *formal*, fundamentalmente suspendiendo algunos giros a fondos para jubilaciones estatales, sin afectar el pago de haberes jubilatorios ni sueldos estatales. Sin embargo fue, *de facto*, un evento de default.

Geithner estimaba que podía sostener esta situación no más allá del 2 de agosto. Para esa fecha se debían desembolsar U\$S 32.000 millones y de no contar con la autorización del Congreso, el Tesoro iba a incurrir en moratoria unilateral (evento de default) respecto del pago de esas obligaciones.

De ahí que ambos partidos entendieran que a más tardar a esa fecha debía lograrse un acuerdo para incrementar el techo de la deuda evitando que el Tesoro incurriera en un default. La negociación ignorada inicialmente por los mercados cobró relevancia y evidente dramatismo a lo largo de julio, debido al inevitable paralelo con la situación de la deuda de Grecia y otros países europeos, así como a la incidencia de la evolución de los mercados bursátiles y de los comunicados de las calificadoras de riesgo sobre las expectativas de políticos e inversores.



La negociación

El 11 de mayo el líder del bloque de Republicano de la Cámara de Representantes, John Boehner anticipa que su bloque no apoyará ninguna suba del techo de la deuda sin un recorte del gasto público en al menos un monto igual a dicha suba de la deuda. El 16 de mayo se alcanzó dicho techo y el 25 de mayo en la Cámara de Senadores los Republicanos votan a favor de subirlo según la iniciativa de Boehner, pero los Demócratas votaron en contra en la Cámara de Representantes el jueves 31 de mayo. Desde entonces se inició un proceso de 2 meses de negociaciones. Estas pasaron a generar visible tensión luego de que el FMI advirtiera a fines de junio que EEUU debía aumentar el límite de la deuda para “evitar un shock severo a la economía mundial y a su todavía débil recuperación”.

El jueves 29 de julio dos alternativas fueron sometidas a votación en el Congreso. La propuesta de los Republicanos consistía en reducir el gasto en casi US\$ 1 billón en los próximos 10 años a cambio de elevar el techo de deuda en 2011, pero sujeto a nueva votación para otra extensión a comienzos de 2012, año de elecciones presidenciales. Los Demócratas, en cambio proponían recortes de US\$ 2,2 billones para la próxima década con un aumento del tope de deuda hasta 2013. En la Cámara de Representantes se votó a favor de la propuesta de los Republicanos, a pesar del voto en contra de los Demócratas y de 22 legisladores del “Tea Party”, pero la misma fue “volteada” en el senado por los Demócratas. En el fin de semana hasta el 1º de agosto la Casa Blanca tuvo que negociar con legisladores de ambos partidos para lograr el martes 2 de agosto que ambas cámaras aprueben la elevación del techo para la deuda pública a través de la Ley de Control del Presupuesto 2011.

Básicamente se autoriza a aumentar de inmediato el techo de la deuda en US\$ 900.000 millones, más US\$ 1,2 billón para el año próximo. Un comité bipartidario determinará antes de fin de año dónde pueden aplicarse más reducciones de gastos por otro US\$ 1,5 billón. El plan aprobado no especifica cuáles serán los gastos que serán inicialmente recortados, pero informalmente se descuenta que el núcleo de las rebajas estará en los gastos de Defensa. A cambio de ello se aprobó un plan de reducción del gasto de por lo menos US\$ 2,1 billones en la próxima década, instrumentándose un recorte inmediato por casi US\$ 1 billón.

Efectos inmediatos

Este plan aprobado no convenció a los inversores. En general se percibió que su efecto inicial es recesivo y no contribuye a recuperar la economía de EEUU ni las del resto del mundo. Ciertamente esto ha tenido serias repercusiones dentro y fuera de EEUU. La imagen de Obama ha caído y a su vez la percepción de debilidad de liderazgo en el Partido Republicano ha generado también una inocultable decepción, especialmente ante la actitud cambiante e improvisada de los miembros del Tea Party.

De acuerdo a la BBC esto ha sido percibido igualmente como una victoria del Partido Republicano, que forzó a Obama a acordar reducciones en el gasto público que pueden erosionar su imagen. Adicionalmente, lograron evitar subas de impuestos a empresas e individuos de altos ingresos, lo que deja al Presidente ahora “arrinconado” por el ala más de “izquierda” del partido Demócrata.

Ahora bien, el Partido Republicano también está en problemas. Tras el éxito de los fundamentalistas del Tea Party, ahora se lanzarán con toda la furia a disputar el control del Partido Republicano, agravando la división (y eventual fractura de ese partido). En ese caso probablemente la emergencia de algún miembro del Tea Party como candidato a presidente, el panorama electoral sería favorable para que Obama logre su reelección en noviembre de 2012. Sin embargo, la votación agónicamente alcanzada y el decepcionante comportamiento de la economía, han tornado más complicado el futuro político de Barack Obama, a menos de 6 meses del inicio de las primarias abierta (“caucus”) para elegir los candidatos para las elecciones de 2012.

Dado que ya no se cuenta con el programa de mega expansión monetaria QE2, la percepción general es que lo que se aprobó es un parche temporal. Si bien ha evitado muchos males mayores, sólo contribuye a postergar definiciones que tarde o temprano habrá que tomar en relación al activismo fiscal de los últimos 11 años:



- a. ¿Qué tamaño debe tener el gobierno federal?
- b. ¿Es sostenible el actual sistema tributario, sin reformas?
- c. ¿Es factible un programa de fuerte reducción del déficit, compatible con la estabilidad macroeconómica, la competitividad y el crecimiento de largo plazo, y los equilibrios de fuerzas políticas y sectoriales?

Según Nouriel Roubini, *"Hay una probabilidad de 2/3 de que en noviembre no logren un nuevo pacto, aunque hoy firmen un acuerdo. La batalla política podría durar hasta el año que viene"*. En ese sentido, no descarta que se termine recurriendo a otra mega expansión monetaria (QE3) para evitar que aumente la incertidumbre y la economía real siga sin reaccionar". A su vez, Peter Morici, profesor de la Universidad de Maryland ha advertido que *"Esto tendrá un mínimo impacto en la economía. Los recortes no se llevarán a cabo durante los dos primeros años, lo que te lleva a preguntarte si es que realmente van a ocurrir"*.

La dinámica de los mercados de activos sigue atada al volátil comportamiento de las expectativas y la información que vaya conociéndose respecto de la economía estadounidense y de los informes de las calificadoras de riesgo. Prueba de ello, y contra lo esperado por la mayoría de los "gurús" de Wall Street, **el viernes 5 de agosto a última hora la calificadora Standard & Poor's (S&P) redujo la calificación riesgo de la deuda de los Estados Unidos.**

El downgrading de la deuda estadounidense y el rol de las calificadoras de riesgo.

Por primera vez, desde el año 1941, S&P recortó la calificación de riesgo de la deuda de los Estados Unidos de AAA a AA+. Ya el 18 de julio la había puesto en observación especial ("creditwatch") advirtiendo que rebajaría la calificación si no se alcanzaba un acuerdo para elevar el límite de la deuda pública. Los economistas de la Casa Blanca detectaron un error de US\$ 2 billones en las proyecciones del déficit fiscal de la agencia. Si bien S&P admitió y corrigió dicho error no alteró su informe ni su dictamen final. La razón fundamental es la misma esgrimida por las competidoras Moody's y Fitch: el paquete aprobado es la mitad de lo que exigen para preservar la calificación AAA.

Esto enfureció a políticos y economistas demócratas que luego de años de silencio se "acordaron" que no es del todo claro si estas agencias realmente orientan a los inversores, o inducen compraventas intencionadamente. Como el ajuste fiscal que requieren las calificadoras es el que exige el Tea Party, los Demócratas pasaron a criticarlas fuertemente. Sin embargo, nunca cuestionaron su legitimidad cuando suben las notas, ni cuando se las han bajado marcadamente a otros países⁵.

Si bien la "culpa" no es del mensajero, igualmente estas agencias no son agentes "neutrales" en la formación de opinión, ni están desvinculadas de grandes grupos inversores:

5 Un ejemplo es el artículo de Paul Krugman del domingo 7 de agosto en The New York Times ("Credibility, Chutzpah and Debt"), y en <http://postbuletin.com/news/stories/display.php?id=1463835> con el título: "Paul Krugman: Downgrading U.S. Credit Rating Took a Lot of Chutzpah". Una versión en abreviada en español fue republicada por el diario Clarín el 9 de agosto bajo el título "Las Calificadoras de Riesgo y una Actitud Descarada".



Agencia calificador	Accionistas	Participación accionaria
Moody's	Berkshire Hathaway Inc.	12,47%
	Capital World Investors ¹	12,38%
	T. Rowe Price Associates Inc.	5,95%
	Capital Research Global Investors	3,66%
	Value Act Capital Management L.P.	3,63%
	Vanguard Group, Inc.	3,36%
	State Street Global Advisors	3,36%
	BlackRock Institutional Trust Co. NA	3,28%
	Neuberger Berman, LLC	2,86%
	Invesco Advisers, Inc.	2,55%
	Subtotal:	53,5%
Otros accionistas:	46,5%	
Fitch Group	Fimalac ²	60,0%
	The Hearst Corporation	40,0%
Standard & Poor's	McGraw-Hill	100%
Composición accionaria de Mc Graw-Hill		
	Accionistas	Participación accionaria
	Capital World Investors	12,31%
	State Street Global Advisors	4,34%
	Vanguard Group, Inc.	4,17%
	BlackRock Institutional Trust Co. NA	3,84%
	OppenheimerFunds, Inc. ³	3,80%
	T. Rowe Price Associates Inc.	3,32%
	Dodge Cox	2,35%
	Fiduciary Management Inc.	2,05%
	Ontario Teachers Pension Plan Board	1,94%



¹ Son fondos que pertenecen a The Capital Group, de Los Angeles. Algunos medios europeos afirman que poseen el 16,4% de las acciones de Moody's.

² Grupo francés propietario de Sofres, fundado en 1961 en Londres como Taylor Nelson Sofres. Actualmente presta servicios de marketing, encuestas de opinión y medición de rating televisivo. Sofres trabaja bajo diversos esquemas asociativos en 80 países, entre otros, en Francia, España, Reino Unido, Portugal, Italia, Rumania, Holanda, Bélgica, Alemania, Irlanda, Hungría, Polonia, Dinamarca, Noruega, República Checa, Israel, Líbano, Estados Unidos, Canadá, Argentina, Australia, India, Hong Kong y China. En este último actualmente realiza mediciones para más de 500 canales de televisión.

³ Perteneció al grupo asegurador Mass Mutual Financial. También es accionista minoritario de Moody's.



El “lunes negro”: 8 de agosto de 2011 (para la historia)

La decisión de S&P motivó una huida de papeles más riesgosos (fundamentalmente acciones) en todo el mundo. Sorpresivamente para muchos generó fuertes compras de títulos de deuda estadounidense, pero era lo esperado. Cundió básicamente el pánico ante eventuales rebajas de la calificación por parte de Moody's y Fitch y la expectativa de nuevos “downgradings” sobre otros países como quedando detrás de Alemania, Canadá o Francia, que bien podría ser una de las próximas “víctimas” de las calificadoras.

Claramente esto significó la expectativa de subas en la tasa de interés de los títulos del Tesoro de Estados Unidos (hasta 48 horas antes considerados como “libres de riesgo”), y por consiguiente de caída en la valuación de todos los demás activos. A mayor tasa de interés es de esperar menor demanda agregada y crecimiento económico, lo cual para un país como Estados Unidos, con un desempeño decepcionante desde fines del año pasado, significa pasar a tomar como creíbles, las expectativas de una aguda recesión para los próximos meses.

Otras candidatas firmes son las agencias estadounidenses afianzadoras de deuda hipotecaria Fannie Mae y Freddie Mac. Una consecuencia probable es una baja en la demanda de títulos de estas agencias, con el consecuente aumento de tasas de interés y su efecto negativo sobre la inversión y en particular sobre el todavía agónico mercado hipotecario. El origen no es básicamente provocado por vaivenes repentinos en la economía estadounidense, sino por la ruptura de la creencia generalizada de que el Tesoro de los Estados Unidos es un deudor libre de riesgo.

Ya el domingo 7 de agosto abrió hacia abajo el mercado de acciones en Tel Aviv, el cual debió cerrar anticipadamente para evitar un colapso en las cotizaciones. Posteriormente el lunes 7 abrió con fuertes bajas en los mercados asiáticos y luego también en Europa, y Estados Unidos, aun a pesar de los apresurados anuncios del Banco Central Europeo de fuertes compras de títulos de la deuda de Italia y España para evitar una corrida contra bonos de esos países y contra las acciones de bancos acreedores (fundamentalmente franceses), lo cual los hubiera puesto al borde de estar en riesgo de una corrida de depósitos.

El clima político también era negativo, con fuertes enfrentamientos con muertos entre manifestantes del barrio londinense de Tottenham, por una persona aparentemente asesinada por un efectivo oficial. El comportamiento de los mercados en el mundo entre el viernes 5 de agosto y el lunes 8 fue la peor baja mundial observada desde la crisis de 2008. El “Lunes negro” no fue seguido de un “Martes negro” por los anuncios del titular de la Reserva Federal, Ben Bernanke, de mantener una política monetaria expansiva, con tasas de interés de corto plazo (Fondos Federales) hasta junio de 2013. Cabe destacar además, que, antes de la apertura del lunes 8 de agosto, el Banco Central Europeo había anunciado su intervención directa emitiendo dinero para comprar deuda pública de España e Italia. Si bien el pánico psicológico cundió absolutamente en los cinco continentes, se evitó un verdadero colapso o crack financiero mundial gracias a la intervención de la autoridad monetaria europea y el posterior anuncio del titular de la Reserva Federal evitaron un crack bursátil generalizado.

El mismo hubiera generado una formidable volatilidad en las tasas de interés y tipos de cambio, exacerbado la aversión al riesgo y a las posiciones menos líquidas e incentivado una corrida bancaria, especialmente en Francia, y probablemente también en Alemania. Claramente, se asiste a dos “motores” de la crisis:

- a) una percepción de insolvencia del gobierno de los Estados Unidos, exacerbada luego de la decisión de Standard and Poor's y
- b) una suerte de “contagio” en los mercados de capitales europeos, frente a la insolvencia fiscal de Grecia, Irlanda y Portugal, la sospecha de que otros países como España e Italia no estarían mucho mejor. Esto ha acrecentado los temores a que dicho impacto sobre los bancos franceses fuerce a una baja en la calificación de riesgo de la deuda de dichas entidades y probablemente del gobierno francés, lo cual podría gatillar una corrida contra deuda pública de Francia, y hasta de depósitos de bancos franceses.

El comportamiento de los mercados de activos más relevantes ha sido el siguiente:



Cuadro 35: Variación nominal de índices bursátiles (en moneda local). Agosto 2011

	Primeros siete meses de 2011	Primera semana de agosto de 2011	LUNES NEGRO	Segunda semana de agosto de 2011	Acumulado enero a 12 de agosto de 2011
S&P 500 (EEUU)	2,8%	-7,2%	-6,7%	-1,7%	-6,3%
Dow Jones Industrial Average (EEUU)	4,9%	-5,8%	-5,5%	-1,5%	-2,7%
NASDAQ (EE UU)	1,4%	-8,2%	-7,1%	-1,6%	-8,3%
Indice Compuesto Bolsa de Nueva York (NYSE)	2,8%	-7,2%	-6,7%	-1,7%	-6,3%
Nikkei 225 (Tokio)	-3,9%	-5,4%	-2,2%	-3,6%	-12,4%
Shanghai Composite (Rep. Popular China)	-3,8%	-2,8%	-3,8%	-1,3%	-7,7%
Kospi (Corea del Sur)	4,0%	-8,9%	-3,8%	-7,7%	-12,6%
Hang Seng (Hong Kong)	-2,6%	-6,7%	-2,2%	-6,3%	-14,8%
DAX (Frankfurt)	3,5%	-12,9%	-5,0%	-3,8%	-13,3%
CAC 40 (París)	-5,9%	-10,7%	-4,7%	-2,0%	-17,7%
FTSE 100 (Londres)	-1,4%	-9,8%	-3,4%	1,4%	-9,8%
BOVESPA (Brasil)	-15,1%	-10,0%	-8,1%	1,0%	-22,8%
IPC (México)	-6,6%	-6,4%	-5,8%	-1,0%	-13,5%
MERVAL (Argentina)	-5,7%	-7,7%	-10,7%	-3,3%	-15,8%

Cuadro 36: Variación tipo de cambio nominal (moneda local vs. dólar). Agosto 2011

	Primeros siete meses de 2011	Primera semana de agosto de 2011	LUNES NEGRO	Segunda semana de agosto de 2011	Acumulado enero a 12 de agosto de 2011
Euro	-7,5%	1,2%	-0,9%	-0,7%	-7,0%
Libra esterlina	-5,1%	0,4%	-0,4%	0,3%	-4,5%
Dólar canadiense	-4,8%	2,8%	0,0%	0,9%	-1,3%
Dólar australiano	-7,3%	4,5%	0,5%	1,6%	-1,6%
Yuan (China)	-2,8%	-0,1%	0,0%	-0,7%	-3,5%
Yen (Japón)	-5,9%	1,6%	-0,8%	-2,8%	-7,1%
Franco Suizo	-15,3%	-4,3%	-0,3%	-0,5%	-19,3%
Peso (Chile)	-2,7%	1,3%	0,5%	2,7%	1,2%
Real (Brasil)	-6,6%	0,9%	0,3%	2,2%	-3,6%
Peso (Argentina)	4,1%	0,3%	0,0%	0,1%	4,5%

Cuadro 37: Variación precio de commodities. Agosto 2011

	Primeros siete meses de 2011	Primera semana de agosto de 2011	LUNES NEGRO	Segunda semana de agosto de 2011	Acumulado enero a 12 de agosto de 2011
Oro (US\$ / onza troy)	15,9%	1,9%	2,1%	4,7%	23,5%
Cobre (US\$ / ton.) London Metal Exchange	-0,1%	-5,6%	-1,6%	-3,7%	-9,1%
Petróleo West Texas Intermediate (US\$ por barril)	4,7%	-9,2%	-6,5%	-1,7%	-6,5%
Soja (US\$ / ton.) Mercado de Chicago	-2,8%	-1,7%	-1,7%	0,4%	-4,1%

Cuadro 38: Tasas de interés y de rendimientos de bonos (% nominal anual en moneda de origen). Agosto 2011

	31/12/2010	29/07/2011	01/08/2011	02/08/2011	03/08/2011	04/08/2011	05/08/2011	08/08/2011	09/08/2011	10/08/2011	11/08/2011	12/08/2011
Prime en dólares	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
LIBOR 30 días en dólares	0,27	0,19	0,19	0,20	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
LIBOR 30 días en euros	0,72	1,38	1,38	1,38	1,37	1,37	1,37	1,35	1,35	1,34	1,33	1,32
LIBOR 30 días en libras esterlinas	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	0,64	0,64	0,64	0,64	0,65
LIBOR 30 días en francos suizos	0,14	0,13	0,13	0,13	0,16	0,10	0,08	0,07	0,07	0,06	0,04	0,02
EURIBOR	1,52	2,18	2,18	2,18	2,18	2,17	2,17	2,11	2,10	2,08	2,08	2,06
Tasa de Fondos Federales	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
TIR Notas del Tesoro de EEUU a 1 año	0,29	0,20	0,22	0,17	0,16	0,12	0,11	0,12	0,11	0,09	0,10	0,11
TIR Notas del Tesoro de EEUU a 5 años	2,01	1,35	1,32	1,23	1,25	1,12	1,23	1,11	0,91	0,93	1,02	0,96
TIR Notas del Tesoro de EEUU a 10 años	3,30	2,82	2,77	2,66	2,64	2,47	2,58	2,40	2,20	2,17	2,34	2,24
TIR Notas del Tesoro de EEUU a 30 años	4,34	4,12	4,07	3,93	3,89	3,70	3,82	3,68	3,56	3,54	3,82	3,72
SELIC Brasil	10,75	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50



Los cuadros indican claramente que no hubo mercado bursátil que no haya sido afectado. En Estados Unidos, la mayor caída del “lunes negro” fue la del NASDAQ (- 7,1%), mientras que en Europa la mayor baja fue la de la bolsa de Frankfurt (- 5,0%). En nuestro continente, sin embargo, se registraron caídas mayores: - 5,8% en México, - 8,1% para el Bovespa (Brasil) y - 10,7% del Merval de nuestro país. La búsqueda de reservas de valor líquidas se focalizó en pocas divisas: euros, libra esterlinas, yenes y, fundamentalmente, francos suizos. Esta última moneda ha acumulado en 2011 una apreciación de nada menos que el 19,3%. También se mantuvo la fuga hacia el oro. La onza de oro aumentó 2,1% cerrando a U\$S 1.693. Al día siguiente cerró a U\$S 1.736 y el 10 de agosto a U\$S 1.772 en Londres, y a U\$S 1.797 en Nueva York, luego de superar por momentos, el “techo” psicológico de U\$S 1.800.

Otro refugio para los inversores fueron los títulos de deuda más líquidos, como lo refleja la baja en las tasas internas de retorno (por la suba de precios, dada la mayor demanda) de la deuda del Tesoro de los Estados Unidos, especialmente a tramos intermedios y largos (5 a 30 años). Sin embargo, otros commodities registraron marcadas bajas, dado que también se ha profundizado el pesimismo sobre la evolución futura de la actividad económica en los Estados Unidos y su impacto sobre el comercio internacional y la actividad de sus principales socios comerciales, en particular la República Popular China. El “lunes negro” se observó que si bien precio del oro subió 2,1%, el precio del cobre cayó 1,6%, el de la soja un 1,7% y el barril de petróleo WTI un 6,5%. Desde el 1º de enero y hasta el 12 de agosto, el precio del oro ha acumulado una suba de 23,5% pero la soja ha caído un 4,1%, el barril de petróleo WTI acumula una baja del 6,5%, y el cobre un 9,1%.

La situación en los mercados recién llegó a cierta calma el viernes 12 de agosto, después de difundirse la noticia de que los pedidos por subsidios por desempleo en Estados Unidos cayeron más que lo esperado en los mercados. Por otro lado, ya fue constituido un Comité para la Deuda formado por 12 legisladores de ambas cámaras y de los partidos Demócrata y Republicano, que deberá elaborar proyectos de ley para reducir el déficit fiscal y la deuda del Tesoro. La viabilidad de acuerdos no luce nada fácil por cuanto lo integran varios Republicanos que se oponen a aumentar impuestos, y algunos Demócratas renuentes a recortes al gasto público. En particular se requiere el voto de siete de los miembros para que el Comité emita recomendaciones de reducción de deuda. Las mismas podrán ser presentadas a las dos Cámaras del Congreso hasta el día 23 de noviembre próximo. Luego el Congreso someterá estas iniciativas a votación, un mes después. En caso de no haber acuerdo, el Ejecutivo aplicará recortes directos al gasto sin pasar por el Congreso, incluyendo fuertes reducciones al gasto militar, lo cual ha generado una apreciable preocupación tanto en ámbitos castrenses, como en los sectores más “duros” de países aliados.

En el caso europeo, todavía se observa una notable falta de avances para dotar al Banco Central Europeo de funciones explícitas para actuar de manera rápida y flexible como prestamista de última instancia. Igualmente en las dos primeras semanas de este mes, ha comprado títulos de deuda de Portugal, Irlanda, España e Italia, por 96.000 millones de euros. Igualmente, nada garantiza la continuidad de estas inyecciones millonarias. Los presidentes del Bundesbank alemán, y de los bancos centrales de Luxemburgo, Holanda y Finlandia, siguen en total desacuerdo con estas compras de deuda de gobiernos poco solventes. La expectativa general es que la mandataria alemana (Ángela Merkel) termine aceptando la idea de emisiones de eurobonos, a cambio de que el presidente francés (Nicolás Sarkozy) acepte la creación de una suerte de Fondo Monetario Internacional Europeo que fuerce a los gobiernos del bloque a reducir sus deudas estatales. Caso contrario, el contribuyente alemán sería el que en definitiva terminaría financiando los problemas fiscales de los gobiernos de otros países. Ese es el temor de la oposición alemana, que además viene criticando a la mandataria alemana por tomar decisiones “urgentes” sin aprobación previa del Parlamento alemán. En línea con recientes advertencias de George Soros, entre otros, el comisario europeo de Energía Günther Oettinger ha advertido que la principal preocupación hoy por hoy es Italia. Un evento de default o repudio de la deuda de ese país, significaría la suspensión de sus aportes al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, lo cual pondría en riesgo la sustentabilidad de la autoridad monetaria.

Este temor y la presión del Banco Central Europeo forzaron al presidente italiano Silvio Berlusconi a acelerar los pasos y anunciar un programa de ajuste fiscal que será plasmado a través de un decreto de necesidad y urgencia. El mismo complementará el ajuste fiscal aprobado por el Parlamento italiano el pasado 15 de julio por 79.000 millones de euros (U\$S 112.000 millones). De aprobarse, el gobierno no tendría objeción de la Unión Europea por emitir nueva deuda por algo más de 300.000 millones de euros (U\$S 427.000 millones)



En este caso se trata nuevos recortes de gasto público por 20.000 millones de euros (US\$ 28.000 millones) en 2012 y 25.000 millones de euros (US\$ 35.000 millones) en 2013. Las medidas están acompañadas por subas de impuestos, y el mandatario italiano anticipó la introducción de un “impuesto a la solidaridad” del 5% para las ganancias individuales superiores a los 90.000 euros por año, y del 10% para las que superen los 150.000 euros anuales. El paquete incluye la eliminación de 38 provincias, lo que supone la cesantía de 300.000 parlamentarios subnacionales, ediles y asesores, y la eliminación definitiva de no menos de 50.000 puestos políticos.

El paquete incluye también el traslado de feriados no religiosos a los días lunes, para “incrementar la productividad”, la fusión de municipios, el congelamiento de salarios en el sector público, el incremento del impuesto sobre los servicios financieros del 12,5% al 20%, y la aplicación de una sobretasa impositiva a la compra de una segunda vivienda. Además el Ejecutivo propondrá la introducción de dos reformas a la Constitución (su negociación y eventual aprobación insumirá no menos de 6 meses) para imponer al Ejecutivo la obligación de no presentar proyectos de Presupuesto con déficit fiscal, y permitir la privatización de empresas estatales. El proyecto, atribuido fundamentalmente al Consejero del Primer Ministro, Gianni Letta, no será fácilmente aceptado. Implica el recorte de gasto y de transferencias a regiones y municipios, y una situación abiertamente conflictiva con los sindicatos de los empleados estatales. Cuatro líderes políticos del partido Pueblo de la Libertad anunciaron que votarán en contra de dicho Decreto, y la dirigente de la confederación gremial del país ya amenaza con una huelga general para bloquear este paquete de reformas de viabilidad relativamente incierta.

C. Europa: implosión e incertidumbre mundial

La última semana de julio y la primera del corriente mes (agosto) han registrado en casi todo el mundo ocho días consecutivos de caída de los precios de los activos financieros en general. No se observaba un período de tanto miedo e incertidumbre desde el “flash crash” de mayo de 2010, en que las acciones de Estados Unidos habían caído un 8% en un solo día. Los factores de riesgo siguen siendo los mismos desde fines de 2010:

- a. La reacción anémica de la economía estadounidense a los paquetes de expansión fiscal y monetaria instrumentados desde fines de 2008.
- b. La elección de los países europeos de refinanciar deudas como instrumento fundamental de resolución de los problemas de liquidez y descalces de activos y pasivos de entidades financieras y gobiernos altamente endeudados.
- c. La falta de capacidad de pago de países cuyos gobiernos años atrás aprobaron programas de gastos financiados con un nivel y perfil de endeudamiento imposibles de ser cancelados en tiempo y forma.
- d. La falta de ejecutividad y de decisión de las dirigencias políticas de los países europeos y de los Estados Unidos con creciente temor a afrontar los costos recesivos y políticos que acarrea el saneamiento de sus cuentas fiscales, sus entidades bancarias y sus mercados de capitales⁶.

A mediados de noviembre de 2010 se produjo una corrida contra bonos de Irlanda por casi una semana, que cesó cuando la Unión Europea un paquete de ayuda de 95.000 millones de euros. Si bien calmó la situación en Irlanda, no se redujo la desconfianza hacia los fiscos con más dificultades financieras: fundamentalmente Grecia y Portugal, y en cierta medida España. La situación fiscal de estos tres países no mejoró y esto se empezó a reflejar en

6 Un ejemplo es la propuesta de sustituir los bonos nacionales por un único tipo de deuda pública europea común como solución a la indisciplina fiscal de varios socios de la eurozona. La postura, inspirada en una idea genérica del Informe Delors de 1993, es impulsada por el ex primer ministro belga Guy Verhofstadt, el ex primer ministro italiano Giuliano Amato, el actual ministro de Economía de Italia, Giulio Tremonti, el presidente del consejo de ministros de finanzas Ecofin, el francés Jean-Claude Juncker y ex funcionarios y figuras políticas de Italia, Francia, Bélgica y Portugal. Los trabajos recientes que analizan seriamente dicha idea son todavía escasos: “Gains for All: A Proposal for a Common Euro Bond”, de Paul de Grauwe y Wim Moesen (2009), *Intereconomics*, 44(3): 132-135; “Common Euro Bond - No Appropriate Instrument”, de Wim Kösters (2009), *Intereconomics*, 44(3): 135-138; “The Case for a European Monetary Fund”, de Thomas Mayer (2009), *Intereconomics*, 44(3): 138-141; “Why a Common Eurozone Bond Isn't Such a Good Idea”, de Ottmar Issing (2009), *Europe's World*, summer edition, 77-79; “The Blue Bond Proposal”, de Jackes Delpla y Jakob von Weizsäcker (2010), *Bruegel Policy Brief*, Issue No. 3, Bruegel Institute, Brussels; y “Europe's Futile Search for Cheaper Money”, de Paul de Grauwe (2011), *Project Syndicate*, febrero.



las calificaciones de riesgo y en la desconfianza de los inversores internacionales, la cual se ha agudizado en la primera semana de agosto.

El ataque especulativo de los últimos días se ha concentrado sobre la deuda de España e Italia, esto forzó al Banco Central Europeo a volver a adquirir deuda soberana el jueves 4 de agosto (de caída de todos los mercados en el mundo), luego de 18 semanas sin compras de bonos de gobiernos europeos. Igualmente esto no alteró las expectativas pesimistas registrándose caídas superiores al 3% en todas las bolsas, y con una prima de riesgo en alza, destacándose el caso de España, cuya deuda ha sido castigada con un spread sobre bonos equivalentes de Alemania que ha superado los 400 p.b.

La información disponible no es alentadora. El propio presidente del Banco Central Europeo (BCE) ha admitido que la eurozona sigue mostrando signos de desaceleración, e implícitamente, de incertidumbre sobre la capacidad de repago de los gobiernos con mayores desequilibrios fiscales. La autoridad monetaria de Europa ha mantenido la tasa de referencia en 1,5% y admitió la compra de bonos de Portugal e Irlanda, aunque por un monto inferior al anunciado. También aclaró que no se realizarían (por ahora) compras de bonos de otros gobiernos europeos con problemas de liquidez. Sin embargo, el BCE anunció que va a realizar al menos una subasta de títulos cada seis meses para comprar deuda de países con problemas en cartera de bancos de la eurozona. La primera de estas subastas se realizará el día 10 del corriente mes.

Grecia

El paquete de ayuda recibido en mayo de 2010 no fue suficiente para calmar las expectativas de insolvencia fiscal. Luego de las bajas en las calificaciones de riesgo la inestabilidad financiera se exacerbó y el gobierno griego optó por anunciar recortes presupuestarios (6.000 millones de euros) y privatizaciones (15.000 millones de euros en dos años) para evitar una reestructuración forzada o default de la deuda. Sin embargo, no permitieron reducir significativamente el stock de pasivos del gobierno. Peor aún, provocaron una contracción de la demanda de bienes y factores, de la actividad económica y de la capacidad de pago del gobierno griego.

Los anuncios de recortes en el empleo del sector público generaron una serie de protestas callejeras violentas y el temor por un default de Grecia, que inició una huida de activos emitidos por el gobierno de ese país. Esto forzó al Parlamento a sancionar a fin de junio un programa de ajuste fiscal de 28.000 millones de euros, para así obtener el desembolso del último tramo de 12.000 millones de euros, concedidos por el FMI y la Unión Europea, en el marco del paquete de ayuda de 2010. El gobierno griego evitó así caer en default en julio de 2011, pero los inversores locales y extranjeros no lo percibieron como suficiente para despejar el temor de un default en agosto. También contribuyó al pesimismo general la decisión de la calificadora Moody's de reducir en cuatro escalones la calificación de riesgo de la deuda griega, hundiéndola en la categoría de grado especulativo.

En una recesión, la combinación de recortes de gasto público, subas de impuestos y privatizaciones es procíclica: agudiza la recesión. Inevitablemente profundiza más la caída de la recaudación tributaria y de la liquidez del sector público. Si el gobierno no puede emitir moneda propia, ni inducir una mejora del tipo de cambio real en el corto plazo, la consecuencia inmediata es la contracción de la demanda agregada y del nivel de actividad. Las expectativas se tornan más pesimistas a medida que se reduce la capacidad de pago del sector público, y se torna visible la falta de fondos para gastos corrientes, y los intereses de la deuda pública. La expectativa de default no es, entonces, irracional: es el destino final esperable de una política contractiva en una recesión, agudizando la espiral deflacionaria, e incentivando la huida de activos financieros de emisores griegos.

A principios de julio los bonos del gobierno griego a diez años pagaban una tasa interna de retorno superior al 30% anual y la prima de riesgo medida por los Credit Default Swaps a 5 años superaba los 2.100 puntos básicos. Esto realimentó la desconfianza, impulsando a la prima de riesgo de la deuda Portugal y de Irlanda a niveles superiores a los 750 puntos básicos. Luego de contactos permanentes entre funcionarios griegos y del resto de la Unión Europea, en una cumbre de los 17 primeros ministros de la Unión Europea en Bruselas, el 21 de julio, se aprobó



un segundo paquete de rescate para este país.

Básicamente es un mega préstamo de 109.000 millones de euros (US\$ 157.000 millones) otorgados por el Fondo Monetario Internacional y de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF⁷) a ser desembolsado en cuotas hasta el año 2014. A esto se ha sumado un canje de bonos que copia (en parte) a los planes Brady instrumentados en México, Argentina, Brasil y otros países emergentes. La operación es un esquema de participación voluntaria de bonistas privados (30 grandes instituciones financieras) para canjear 135.000 millones de euros, de deuda griega con vencimiento entre 2011 y 2020 por nuevos bonos, ofreciéndose estas alternativas:

- a) canje a la par por un nuevo (Par Bond) con un plazo hasta el vencimiento de 30 años (cupón de intereses: step-up de 4% a 5% anual), ó
- b) pago de deuda al vencimiento con un Par Bond a 30 años como el anterior, ó
- c) canje con un “haircut” o descuento de 20% por un nuevo bono (Discount bond) a 30 años, totalmente garantizado por bonos AAA a 30 años, (cupón de intereses: step-up de 6% a 6,9% anual) ó
- d) canje con un “haircut” o descuento de 20% por un nuevo bono (Discount bond) a 15 años garantizado en un 80% hasta un máximo del 40% de su valor nominal (cupón de intereses 5,9% anual fijo)

Según las estimaciones de la Unión Europea, este programa implica una pérdida para los bonistas privados de aproximadamente el 21% a valor presente neto. Para el gobierno griego, significa una reducción del stock de su deuda por 13.500 millones de euros (US\$ 19.445 millones), esto es, aproximadamente el 6% de su PBI. Si a esto se suman recompras de por otros 20.000 millones de euros, financiadas por los gobiernos de la eurozona, la reducción del stock de deuda podrá aproximarse al 11,58% del PBI.

Sin embargo, como han advertido recientemente algunos economistas estadounidenses, el efecto de “alivio” no inmediato, porque el programa estará operativo recién cuando sea aprobado por la totalidad de los parlamentos de la eurozona. Nada indica que dicho trámite se complete de manera exitosa antes de septiembre próximo. Un problema que aparece aquí es que los países miembro con problemas fiscales no necesariamente estarán en condiciones de hacer los aportes correspondientes. El gobierno italiano anticipó a fines de la semana pasada que hará uso de la opción de no aportar para ese tramo del paquete de ayuda (“step out option”) si el costo de endeudamiento para Italia supera al 3,5 % que pagará Grecia. El tramo inicial aprobado para septiembre (incluyendo el aporte del gobierno italiano) es de 8.000 millones de euros (5.800 millones de euros de la Unión Europea, y 2.200 millones de euros a ser girados por el FMI).

En base a estos datos, es explicable por qué la casi totalidad de economistas europeos y extraregionales coinciden en señalar que el paquete e ayuda es insuficiente, y que es necesario una drástica reestructuración con pérdidas para los acreedores.

En general, la percepción de consenso es que la posición financiera neta del gobierno griego será realmente sostenible cuando logre reducir la relación deuda pública/PBI actual (160%) al menos a la mitad, y esto no luce factible aun con este segundo paquete de ayuda.

España e Italia: en la mira

Si bien la aprobación de los paquetes de rescate para Irlanda, Grecia y Portugal parecían dejar a España como “la próxima víctima” de los mercados, el viernes 5 de agosto por primera vez se observó una fuerte suba de la tasa interna de retorno (TIR) de los bonos a 10 años de ambos países. Esto refleja una caída en los precios de mercado, como consecuencia de una fuerte presión vendedora en los mercados europeos. En el caso de la deuda del gobierno

7 EFSF es el acrónimo de European Financial Stability Facility. Fue creado por la Unión Europea el 9 de mayo de 2010 cuando se otorgó el primer paquete de ayuda a Grecia. Es un fondo comunitario, registrado y domiciliado en Luxemburgo, facultado para emitir títulos de deuda por hasta 400.000 millones de euros y prestar los fondos captados a 16 gobiernos de la eurozona con problemas de Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta y Portugal.



italiano a 10 años la TIR superaba al del gobierno de España durante casi toda la jornada: 6,23% vs. 6,21%, cerrando con un rendimiento levemente inferior al de la deuda española a 10 años: 6,19% vs. 6,28%. Mientras tanto el rendimiento de los bonos en euros de Italia a 5 años alcanzaron el 4,93%, el nivel más alto desde mayo de 2008.

La prima de riesgo de la deuda a 10 años de ambos países también registró una fuerte suba, por las masivas ventas desde el martes 2 de agosto, en que la TIR de los bonos españoles a 10 años llegó a 6,5% (el mayor nivel desde diciembre de 1995). El jueves 4 de agosto el spread de la deuda española respecto de los bonos a 10 años de Alemania. Llegó a 425 puntos y luego descendió a 369 el viernes 5. En el caso de la deuda italiana a 10 años, el comportamiento fue el opuesto: cerraba a 375 puntos, si bien en la apertura superaba los 410 puntos.

Esto refleja tanto el pesimismo prevaleciente sobre la capacidad de pago de los gobiernos de España e Italia, como las dudas sobre la capacidad de Unión Europea para contar con liquidez (y consenso político) para rescatar a los gobiernos de ambos países en caso de una nueva (y gran) crisis. En general, el consenso prevaleciente, inclusive fuera de Europa es unánime: los instrumentos que institucionalmente puede usar en el corto plazo la Unión Europea no son suficientes para socorrer a ambos países en caso de una crisis financiera bajo la forma de venta masiva de deuda de sus gobiernos, no refinanciación de pasivos por parte de bancos acreedores extranjeros, huida de capitales, acompañado de un crack bursátil y eventualmente de una corrida de depósitos en cualquiera de estos dos países.

a. España

Poco y nada queda hoy del optimismo de la ministra de Economía española Elena Salgado cuando el pasado 7 de abril en declaraciones periodísticas negaba todo posible contagio de la crisis de Portugal y Grecia. Más aún, llegó a afirmar que “la economía española es mucho más competitiva”. Sin embargo, la debilidad de la economía española se refleja directamente en la recaudación tributaria, fuertemente dependiente de los dos principales motores de la actividad económica de ese país: la construcción y el turismo. Claramente son los dos determinantes de la fragilidad de las estimaciones de la Ley de Presupuesto para el ejercicio en curso:

Ingresos fiscales totales:	272.363 millones de euros
Gasto público total:	350.651 millones de euros
Resultado:	- 78.288 millones de euros

El saldo esperado equivale, (en valor absoluto) al 5,5% del PBI promedio esperado para el presente año. En el primer trimestre de 2011 el PBI español registró un crecimiento de apenas 0,8%, (0,3% respecto del trimestre anterior). Esto acarrió una insuficiente recaudación tributaria en relación con las metas oficiales. En dicho período, el mercado laboral registró una destrucción de 240.000 puestos de trabajo⁸, con una caída interanual del 5,8% de la inversión bruta interna fija, explicada fundamentalmente por la contracción en la construcción del 10,2%. La recaudación tributaria tuvo una variación positiva (efecto de la estacionalidad por el turismo de verano), pero al ser acompañadas por una fuerte contracción del gasto del gasto público, han sido pro-cíclicas, acentuando la percepción de caída de la capacidad de generación futura de ingresos fiscales para cancelar los servicios de la deuda pública.

8 Desde el año pasado circulan estimaciones privadas según las cuales uno de cada cuatro graduados universitarios de edad inferior a los 30 años está desempleado. Una consecuencia inevitable (y esperable) es la emigración de mano de obra local a otros países europeos y de otros continentes. El diario Frankfurter Allgemeine Zeitung ha informado que en la plataforma virtual de búsqueda de empleo de la Unión Europea sólo este año se han registrado 17.000 búsquedas por parte de españoles jóvenes y graduados interesados en emigrar hacia Alemania. Actualmente en dicho país se observa una sólida demanda de graduados universitarios extranjeros, fundamentalmente de ingenieros.



España: primer semestre de 2011

	Variaciones interanuales
Recaudación tributaria total:	+ 4,2%
Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (IPRF):	+ 6,5%
Impuesto a la renta de las Sociedades:	- 15,6%
IVA:	+ 9,4%
Impuestos especiales (específicos ⁹):	- 4,0%
Gasto público (sector público no financiero):	- 19,7%
Gasto corriente:	- 8,5%
Inversión pública:	- 26,8%
Transferencias de capital:	- 36,6%

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda de España

Aun así las cuentas del sector público no financiero cerraron el primer semestre del año con un déficit de 24.132 millones de euros (1,7% del PBI).

Esto en gran medida se explica por el virtual estancamiento de la economía real. El último Boletín Económico del Banco de España informó que en el segundo trimestre el PBI creció apenas un 0,2% (0,7% interanual), lo cual torna poco creíbles los pronósticos de la ministra Salgado augurando un mejor desempeño para el tercer trimestre. También se perciben dudas sobre la factibilidad de alcanzar la meta oficial de un crecimiento del PBI de 1,3%. La OCDE sigue pronosticando un crecimiento del 0,9%, mientras que el FMI y el Banco de España esperan un crecimiento de apenas 0,8%. Por consiguiente, de mantenerse el presente contexto recesivo y deflacionario, no puede esperarse que mejore significativamente la capacidad de repago del gobierno y del sector privado español, fundamentalmente del sector de la construcción, de los intermediarios del mercado inmobiliario, y de los bancos con mayor exposición a dichos sectores.

b. Italia

Desde el martes 2 de agosto la deuda italiana, al igual que la española, está bajo un intenso ataque especulativo. Las ventas masivas desde entonces han llevado las TIR de la deuda pública italiana a sus mayores niveles observados de los últimos 14 años. Ese día, además, la bolsa de Roma registró una caída a su mínimo de los últimos 27 meses impulsada por el desplome de las acciones de los bancos con mayores tenencias de deuda del gobierno de italiano. Este es el segundo ataque especulativo en menos de un mes. Ya en la primera semana de julio pasado, los títulos de la deuda italiana habían sido objeto de ventas masivas (un típico “ataque especulativo”) por parte de fondos de inversión de los Estados Unidos. Esto forzó a la agencia local de regulación de los mercados bursátiles (CONSOB) a imponer restricciones a las ventas en descubierto o “de aire” de acciones y títulos públicos.

En gran medida es explicable por el elevado grado de endeudamiento en relación al PBI (128%), superado en el continente sólo por Grecia (160%), pero la distribución en el tiempo de los vencimientos a pagar no se concentra fuertemente en el largo plazo. A su vez, si bien el PBI muestra un crecimiento mediocre desde 2001 (en torno del 0,2% promedio anual), el déficit fiscal se ha mantenido en niveles relativamente bajos. Sin embargo, varios factores han deteriorado la reputación de las autoridades italianas:

1. El inicio de los trámites para el procesamiento del septuagenario primer ministro Silvio Berlusconi con acusaciones por evasión de impuestos y ocultamiento de fiestas sexuales con menores de edad.
2. Las acusaciones de corrupción contra el ministro de Economía, Giulio Tremonti, quien hasta pocas semanas atrás era una garantía de tranquilidad para los inversores.
3. Las advertencias del titular del Banco Nacional de Bélgica, Luc Coene, en el sentido de que el BCR y el banco central belga están dispuestos a comprar deuda de países como España e Italia, pero sólo si sus gobiernos

⁹ Incluye, entre otros, el Impuesto Especial sobre el Tabaco y Derivados y el Impuesto Especial sobre Hidrocarburos. En ambos casos específicos las variaciones interanuales han sido de - 3,6% y -5,1%, respectivamente.



adoptan reformas y nuevos ajustes fiscales.

4. La difusión del balance del Deutsche Bank del segundo trimestre del año donde se muestra que ha reducido sus tenencias de deuda italiana por 8.000 millones de euros a fin de 2010, a sólo 997 millones de euros a fin de junio de 2011.

5. La difusión de un informe del think tank británico **Centre for Economics and Business Research**, en el que se prevé que sería el gobierno de Italia, y no el de España el que podría defaultear su deuda. El fundamento de ese análisis está en que si se endeuda pagando una tasa de interés no inferior al 6%, deberá captar fondos para cancelar vencimientos vía mayor endeudamiento. En ese caso, si la economía se mantiene con un crecimiento cercano a cero, la relación deuda pública/PBI aumentará hasta un insostenible 150% en el año 2017.

Las noticias de los últimos días no han sido auspiciosas. El PBI italiano creció apenas 0,1% en el primer trimestre de 2011 y 0,3% en el segundo. Además no se observan mejoras en el desempeño fiscal italiano, de modo que el costo para refinanciar los pasivos del gobierno tiende a subir por encima del 6%. Si otro país cae en default, o se espera que caiga en default, el efecto inmediato es una huida de deuda de países altamente endeudados, como es el caso de Italia. Inevitablemente el costo financiero aumenta de inmediato. Por consiguiente, la situación se puede agravar rápidamente tanto por la falta de mejoras en los números fiscales propios, como por el aumento del costo de financiamiento provocado ante las expectativas de default de otros países. El problema es que dado el tamaño de la economía italiana y la concentración de tenencias de títulos italianos de bancos extranjeros (fundamentalmente de Francia) conduciría a replantear cuál de los caminos viables serían los menos catastróficos:

- a.** una sucesión de paquetes de rescate, caso por caso, vía reciclaje de fondos del sector privado hacia los gobiernos a través del mercado de bonos, o
- b.** una mega emisión de euros para acotar turbulencias, o
- c.** el abandono de la moneda única.

Ninguna de las opciones es de costo cero. La primera requiere un nuevo proceso de acuerdos entre gobiernos y su éxito depende de que la sucesión de bajas en los mercados de bonos y acciones no deterioren las hojas de balance ni las expectativas de los inversores institucionales más grandes. La segunda, requiere modificar la carta orgánica del Banco Central Europeo, y por consiguiente todo el andamiaje regulatorio de los sistemas financieros. La tercera, podría precipitar una transición altamente costosa, con un riesgo de retornar a la guerra de devaluaciones de casi tres décadas atrás, además de precipitar una innecesaria crisis de credibilidad de consecuencias impredecibles.

Opiniones de algunos economistas conocidos, diversas teorías subyacentes

Lawrence Summers (Harvard University)

“How to save the eurozone”.

The Financial Times (Reino Unido), del 18/07/11

1. No puede esperarse que ningún país genere altos superávits primarios por largos períodos para beneficiar a los acreedores externos. Sostener la carga de la deuda a las tasas de interés cobradas por acreedores oficiales, sin considerar al sector privado, puede llevar la misma a los niveles de Grecia, Irlanda y Portugal, comparables a las cargas por reparaciones de que advertía Keynes en “*The Economic Consequences of the Peace*”.

2. Los problemas de liquidez a los que no se les prestó atención, se transformaron en problemas de confianza. Los deudores que son creíblemente solventes a tasas de interés cercanas o inferiores a sus tasas de crecimiento, es probable que se tornen insolventes a tasas de interés altas, poniendo mayor presión sobre sus tasas de interés, y exacerbando las preocupaciones por su solvencia en un círculo vicioso. Esto es lo que realmente ha pasado en Grecia, Portugal e Irlanda, y hay peligro de que ocurra en España y en Italia.

3. Para los países con programas (de alivio de la deuda), las tasas de interés sobre la deuda con acreedores oficiales debería reducirse a una tasa de endeudamiento europeo, definida como aquella a la que las entidades europeas podría endeudarse con responsabilidad conjunta de todos los países europeos que pueden endeudarse.

4. Los países cuya tasa de interés exceda un umbral, por ejemplo de 200 puntos básicos sobre la más baja



tasa de endeudamiento del sistema europeo, deberían quedar exentos de contribuir a fondos de rescate.

Nouriel Rubini (New York University)

Declaraciones al semanario *Die Zeit* (Alemania) del 27/07/11

1. El nuevo paquete de ayuda a Grecia no resuelve la crisis de la deuda pública en la zona del euro. En el mejor de los casos sirve para “comprar tiempo”.
2. Irlanda y Portugal también son insolventes. En pocos años se va a caer el paquete de ayuda a Portugal, lo mismo va a pasar con Irlanda.
3. Los políticos europeos pueden “seguir tirando” unos cinco años más, pero en definitiva van a tener que enfrentar la toma de decisiones muy duras.
4. Las probabilidades de que Grecia o Portugal abandonen la zona del euro son del 30%.

Paul de Grauwe (Katholieke Universiteit Leuven in Belgium)

“Why Contagion Cannot Be Stopped in the Eurozone”

Artículo en www.eurointelligence.com (Bélgica) del 28/07/11

1. Después de incontables reuniones del Consejo Europeo por esta crisis, ha de admitirse que los líderes europeos han fracasado en aislar la crisis griega y en detener las fuerzas de contagio.
2. Los gobiernos nacionales en una unión monetaria emiten deuda en una moneda “extranjera”, es decir, en una sobre la cual no tienen control. Por lo tanto, no pueden garantizar a los bonistas que siempre contarán con la liquidez necesaria para cancelar los bonos a su vencimiento. Esto contrasta con los países “autónomos” que emiten bonos soberanos en sus propias monedas. Este aspecto permite a estos países garantizar que siempre habrá fondos disponibles para pagar a los tenedores de bonos.
3. La falta de una garantía de que siempre habrá dinero disponible hace que en una unión monetaria los mercados de bonos soberanos estén expuestos a fuerzas de contagio a la manera de los sistemas bancarios que carecen de un prestamista de última instancia. En tales sistemas los bancos no pueden garantizar que siempre habrá dinero disponible para devolver los depósitos. En consecuencia, los problemas de solvencia en un banco rápidamente inducen a los depositantes en otras entidades a retirar sus depósitos, poniendo así en movimiento una crisis generalizada. El mismo riesgo existe en una unión monetaria cuando los problemas de solvencia en un país (Grecia) lleva a los bonistas a temer lo peor en otros mercados de bonos y vender los bonos de esos mercados.
4. La renuencia del Banco Central Europeo a asumir la responsabilidad de ser un prestamista de última instancia, es el factor más importante que explica por qué las fuerzas de contagio en los mercados de deuda soberana de la eurozona no pueden ser detenidas.
5. La renuencia del Banco Central Europeo a ser un prestamista de última instancia a forzado a los miembros de la eurozona a crear una institución ficticia (el EFSF y el futuro ESM¹⁰). El problema con esa institución es que nunca tendrá la credibilidad necesaria para detener las fuerzas de contagio, porque sus recursos son limitados. En consecuencia, no puede garantizar que siempre tendrá los fondos disponibles para pagar a los tenedores de deuda soberana. Sólo puede proveer esa garantía un banco central que pueda crear montos ilimitados de dinero en efectivo.
6. El Banco Central Europeo ha estado demasiado influenciado por la teoría unidimensional de las metas de inflación (“inflation targeting”). Según esa teoría, todo lo que debería hacer un banco central es estabilizar el nivel de precios. Todo lo demás también se mantendrá, entonces, estable. Históricamente, sin embargo, los bancos centrales han sido investido de otra misión igualmente importante, la de asegurar la estabilidad financiera, la cual incluye la de estabilizar el mercado de deuda pública. Al rechazar este rol, el Banco Central Europeo se ha convertido en la más importante razón de por qué la crisis de la eurozona no puede ser detenida.

10 ESM es el acrónimo de European Stability Mechanism. El mismo comenzará a operar a partir de junio de 2013, reemplazando al EFSF en la función de proveer financiamiento a gobiernos de la eurozona, sujetos a estrictas condicionalidades por hasta 500.000 millones de euros. Además, podrá intervenir excepcionalmente en los mercados de deuda con emisiones primarias. El EFSF seguirá existiendo hasta completar el recupero de los préstamos otorgados a los países miembro.



Robert J. Barro (Harvard University)
“The Coming Crises of Governments”.
Artículo en The Financial Times (Reino Unido), del 03/08/11

1. El acuerdo de esta semana sobre la deuda en Estados Unidos, junto a la perspectiva de un debate sobre soluciones fiscales en la campaña electoral de 2012 abre cierto espacio para el optimismo. Pero los problemas fiscales de Estados Unidos tienen raíces profundas.

2. La recesión de 2007-09 derivada de la inédita expansión del mercado inmobiliario, fue generada por la reducción de estándares de exigencias para los créditos e impulsada por presiones de los legisladores sobre los prestamistas privados y las temerarias expansiones de Fannie Mae y Freddie Mac. Sin embargo, es importante reconocer que este error ha sido ahora entendido y no se repetirá.

3. En la crisis financiera de 2008 los rescates de los gobiernos de EEUU y otros fueron desafortunados, pero necesarios. Sin embargo el posterior paquete de estímulo de EEUU de U\$S 800.000 M fue en gran medida dinero malgastado que aumentó fuertemente el agujero fiscal que ahora enfrenta nuestra economía.

4. La reducción del déficit fiscal debería haberse concentrado en reducciones de impuestos, con especial énfasis en las tasas marginales, que alienten la inversión y el crecimiento.

5. Debe ponerse sobre la mesa la discusión de los gastos en seguridad social, con aumentos en la edad para acceder a los beneficios como parte de cualquier solución.

6. Necesitamos también una gran reducción en los programas de gastos iniciados o expandidos por el Sr. Obama y su extravagante predecesor, George W. Bush.

7. Un paquete impositivo efectivo debería comenzar con tasas impositivas iguales a cero para las empresas y el sector inmobiliario, dado que son ineficientes y generan poca recaudación.

8. El núcleo de cualquier ingreso extra que haga una diferencia debería ser provisto por un impuesto sobre los gastos de baja alícuota y base imponible generalizada, tal como el Impuesto al Valor Agregado. Una tasa del 10% con pocas exenciones, generaría una recaudación de aproximadamente 5% del PBI.

9. Parafraseando a Larry Summers, mucho tiempo atrás, no tenemos IVA en EEUU porque los Demócratas piensan que es regresivo y los Republicanos piensan que es una máquina tragamonedas. Tendremos IVA cuando los Demócratas la vean como una máquina tragamonedas y los Republicanos piensen que es regresivo.

10. Obviamente me preocupa su propiedad como máquina tragamonedas, pero no veo alternativa seria para aumentar los ingresos fiscales necesarios para una paquete de reforma total en la próxima etapa.

11. Se necesita un sustancial progreso adicional, mucho del cual tendrá tristemente que esperar hasta las próximas elecciones presidenciales en EEUU.

Xavier Sala-i-Martin (Columbia University y Universitat Pompeu Fabra)
Declaraciones al diario ABC (España) del 05/08/11

1. Creo que asistimos a una crisis nueva de deuda soberana generada por las malas políticas keynesianas llevadas a cabo por EEUU y Europa para intentar solucionar la recesión. Los gobiernos aumentaron el gasto de manera extravagante y ahora están obligados a pedir prestado para sobrevivir con unos intereses muy altos que se comen todos los recursos. Y esto acaba frustrando la recuperación

2. De alguna manera es una crisis política, de falta de liderazgo. Si no cambia esto, estamos condenados a que EEUU y Europa se conviertan en un nuevo Japón con una crisis que aún continúa y que ya dura 21 años, con una sucesión de gobiernos débiles incapaces de tomar decisiones, que se han dedicado a aumentar el gasto convirtiendo al país en el más endeudado del mundo occidental. Si en España no tomamos las decisiones adecuadas vamos a tener esta crisis durante 21 años.

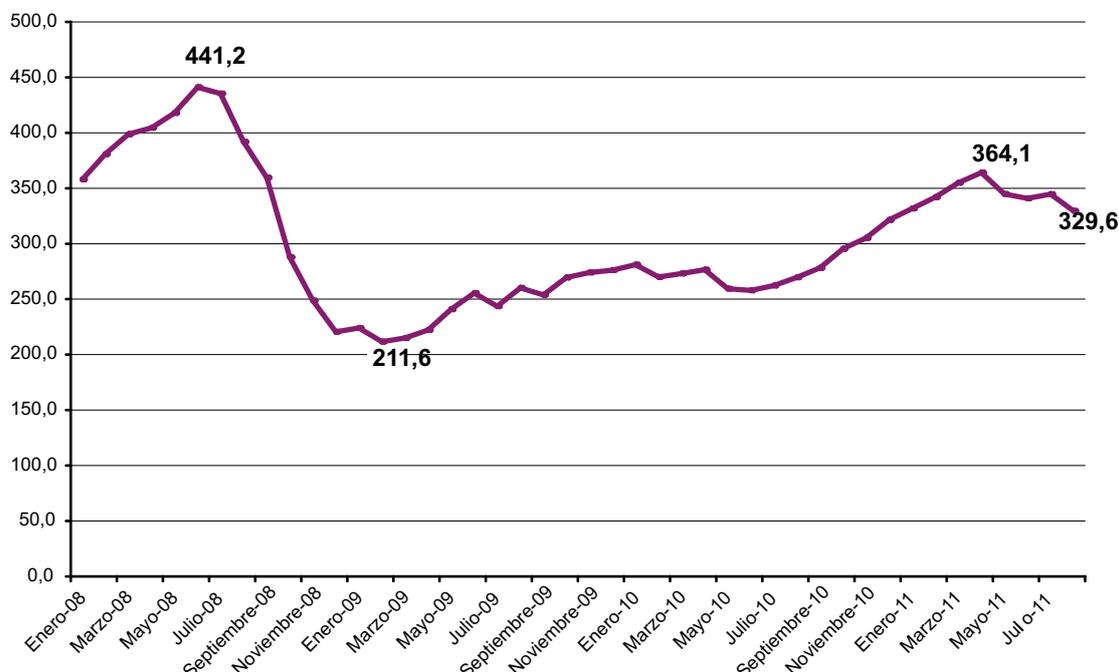
3. El problema de la deuda norteamericana, que en principio era fácil de resolver, lo han agravado los políticos, y en particular, los radicales del Tea Party.

4. Habrá recuperación pero con forma de “L”: con un crecimiento estancado como en el caso de Japón. Pero si tengo más libertad, será una línea con subidas y bajadas como la cabeza de Bart Simpson.



D. El índice CRB y el precio de los commodities

Índice CRB Reuters/ Jefferies
Serie mensual enero 2008-agosto 2011



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters Jefferies

El Indicador de Commodities CRB Reuters Jefferies es elaborado desde hace más de 50 años por la Oficina de Investigación sobre Commodities (CRB: Commodity Research Bureau).

El Índice está compuesto por 19 materias primas: cacao, café, azúcar, carne porcina magra, ganado vivo, jugo de naranja, poroto de soja, maíz, algodón, trigo, petróleo crudo, petróleo para calefacción, nafta sin plomo, gas natural, oro, plata, níquel, cobre y aluminio. El indicador se basa en los futuros operados en el ICE¹¹.

Según la clasificación de los productos por grupo, se puede advertir el peso asignado a cada uno de ellos en el indicador: agricultura 41%, energía 39%, metales preciosos 7% y metales para la industria 13%. A su vez, es de destacar la relevancia que posee el petróleo, commodity que recibe una ponderación del 23% en el indicador, entre los 19 productos relevados.

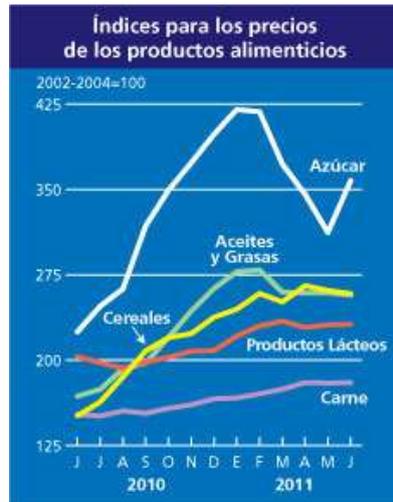
El índice CRB promedio diario al 23 de agosto del 2011 presentó un valor de 329,6 puntos, implicando una caída del -4,4% respecto del mes anterior. El mes de abril del 2011 se convierte en un "turning point" de la serie, donde se revierte la tendencia creciente observada desde el año 2009. A partir de dicho mes, el índice CRB comienza a decrecer hasta alcanzar su punto mínimo en lo que va del 2011.

En el mes de julio del 2011, el índice que elabora la Fao para el precio de semillas aleaginosas se mantuvo sin cambios respecto de junio del 2011, mientras que el indicador para aceites y harinas continúa perdiendo fuerza.

En índice de precios de productos alimenticios de la organización mencionada en el párrafo anterior, presentó en el mes de junio del 2011 una variación positiva del 1% respecto del mes mayo del 2010, mientras que interanualmente a junio se incrementó un 39%.

¹¹ Intercontinental Exchange de New York: es el principal operador del mundo de contratos futuros de energía y materias primas.



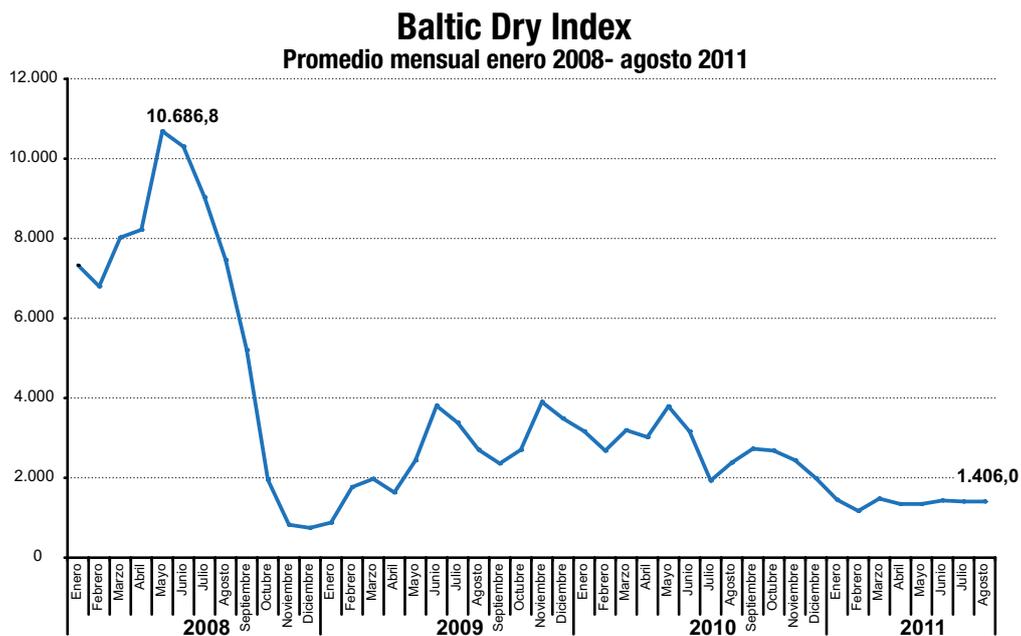


E. El índice CRB y el precio de los commodities

El Índice Seco del Báltico (BDI, por sus siglas en inglés) es un indicador elaborado por el Baltic Exchange de Londres¹², institución que concentra la negociación de los contratos de transporte marítimo a granel de commodities. Este indicador, es confeccionado en función a los costos de flete de distintos tipos de buques de carga que transportan bienes como: carbón, acero, granos, hierro, cereales, entre otros.

Debido a la rigidez de la oferta de buques por el tiempo que implica la construcción de los mismos, se considera que el aumento de la demanda de transporte de materias primas por el incremento de la producción mundial, tiene un impacto sobre los costos de transporte y por ende, sobre Índice del Báltico. El indicador se utiliza con el fin de prever los cambios en la actividad económica, a partir de los movimientos del BDI.

Entre los factores que afectan el costo del transporte marítimo se encuentran: la demanda mundial de commodities e insumos industriales, el valor del combustible, los factores climáticos, los cambios en las rutas marítimas y los cambios en el mercado como las expectativas y los gustos, entre otros.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Baltic Exchange de Londres

12 El Baltic Exchange está conformado por 550 compañías y 2000 individuos, de los cuales aproximadamente 400 compañías pertenecen al Reino Unido. Actualmente se están desarrollando bases del Baltic Exchange en Europa, Estados Unidos y Oriente.



Durante el transcurso del año 2011 se puede destacar el mes de marzo como el punto máximo alcanzado por el Índice del Báltico, tomando un valor de 1.480,6 puntos. A partir de dicho mes el indicador comienza a descender hasta alcanzar una cierta estabilidad en los meses julio y agosto con valores de 1.406,0 puntos.

A partir del año 2009 y durante la mayor parte del 2010, el BDI se posiciona entre los 2.000 y 4.000 puntos, mientras que durante el 2011, su ubicación para los 8 meses del corriente año se encuentra por debajo de la barrera de los 2.000 puntos. A pesar de lo anterior, el BDI se encuentra muy alejado de su mínimo alcanzado en el mes de diciembre del 2008 (747,2 puntos).

F. Indicadores de la economía europea

El *Statistical Book* de la Eurostat (Oficina de Estadísticas de la Comisión Europea) presenta una síntesis de los principales indicadores de la actividad económica de la Unión Europea.

Según dicha publicación, el *Business Climate Indicator (BCI)* para el área del euro presentó un decrecimiento por tercer mes consecutivo, valor que daría la pauta del final en la etapa de recuperación de la industrial. Este resultado se basa fundamentalmente en el debilitamiento de las expectativas de producción debido a un mayor pesimismo en las perspectivas de ordenes de pedido tanto para el mercado interno como para la exportación.

El *Business Climate Indicator (BCI)* diseñado para anticipar los cambios en la tendencia del ciclo económico, presentó un ligero retroceso de 0,1 punto, pasando de 103,2 en el mes a de febrero a 103,1 puntos en el mes de marzo.

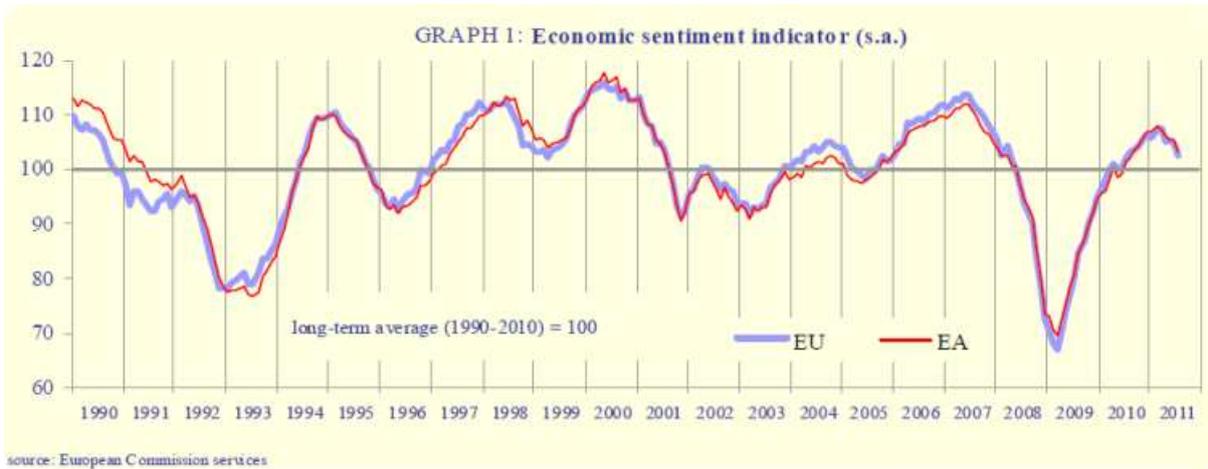
El *IFO Indicator* para el área del euro si bien exhibió un incremento para el segundo trimestre del 2011, se mantiene muy por debajo de su tendencia de largo plazo. Además, se advierte que las expectativas difieren ampliamente entre países: la situación económica en Alemania es considerada “excelente”, mientras que en Austria y Finlandia es clasificada como “buena”. Para Italia se percibe que la situación económica es “desfavorable”, mientras que se considera “débil” en Grecia, Irlanda, Portugal y España. Para el caso de Grecia y Portugal, se espera que el clima económico continúe empeorando para los próximos 6 meses.

El *Índice de Sentimiento Económico*¹³ tanto para la Unión Europea como para el área del euro mostró un decrecimiento de 2,2 puntos en el mes de julio del 2011. A pesar de lo anterior, se mantiene en ambos casos por encima de su promedio de largo plazo. En el área del euro se advierten perspectivas desfavorables en todos los sectores pero con mayor fuerza en industria y servicios. En la UE decayó notablemente la confianza en los sectores de industria, comercio minorista y consumidores.

El ISE decreció en la mayor parte de los países, mientras que sólo en Alemania y en Francia se mantiene por encima de su promedio de largo plazo.

13 El Índice de Sentimiento Económico (ESI, de sus siglas en Inglés) es un índice elaborado por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea. Se confecciona basándose en encuestas regulares sobre los sectores económicos: Industria, Servicios, Consumidor, Comercio al por menor y Construcción, de la Unión Europea y del área del euro (Reino Unido y Dinamarca no han adoptado el euro como moneda). Estas encuestas reúnen percepciones recientes y expectativas sobre distintos aspectos de la actividad económica.





La producción industrial en el área del euro se redujo un $-0,1\%$ en el primer trimestre del 2011 respecto del último trimestre del 2010. La tasa de desempleo se mantiene estable en torno al $9,9\%$ para los meses febrero, marzo y mayo del 2011. Los precios, por su parte, se incrementaron un $0,6\%$ en el mes de abril respecto del mes anterior.

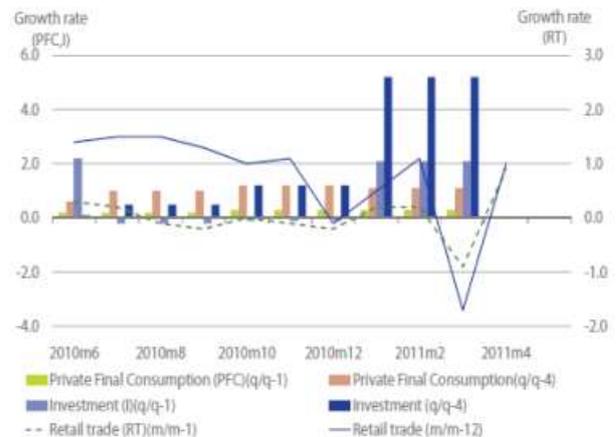
En los gráficos a continuación se pueden observar las variables antes descritas.

Euro area

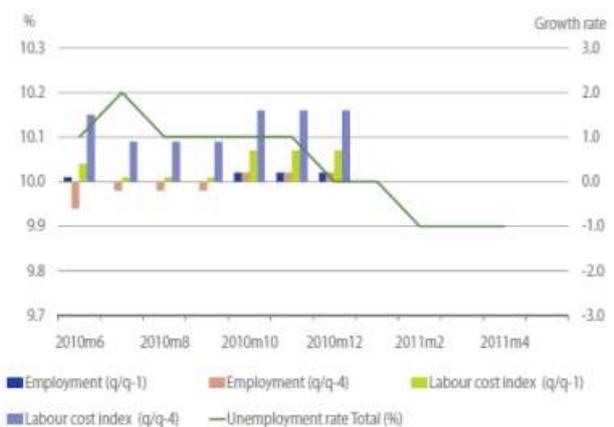
Graph 1: Output



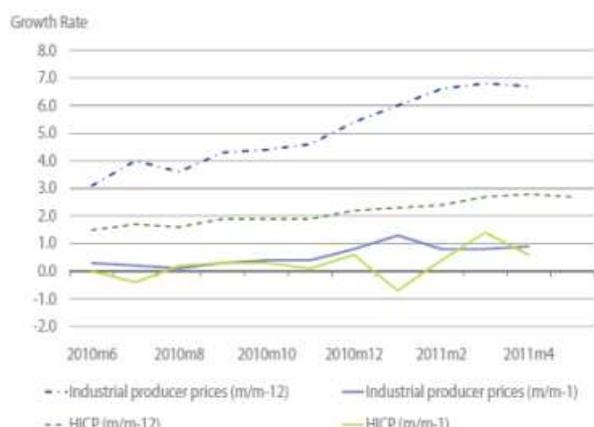
Graph 2: Demand



Graph 3: Labour



Graph 4: Prices



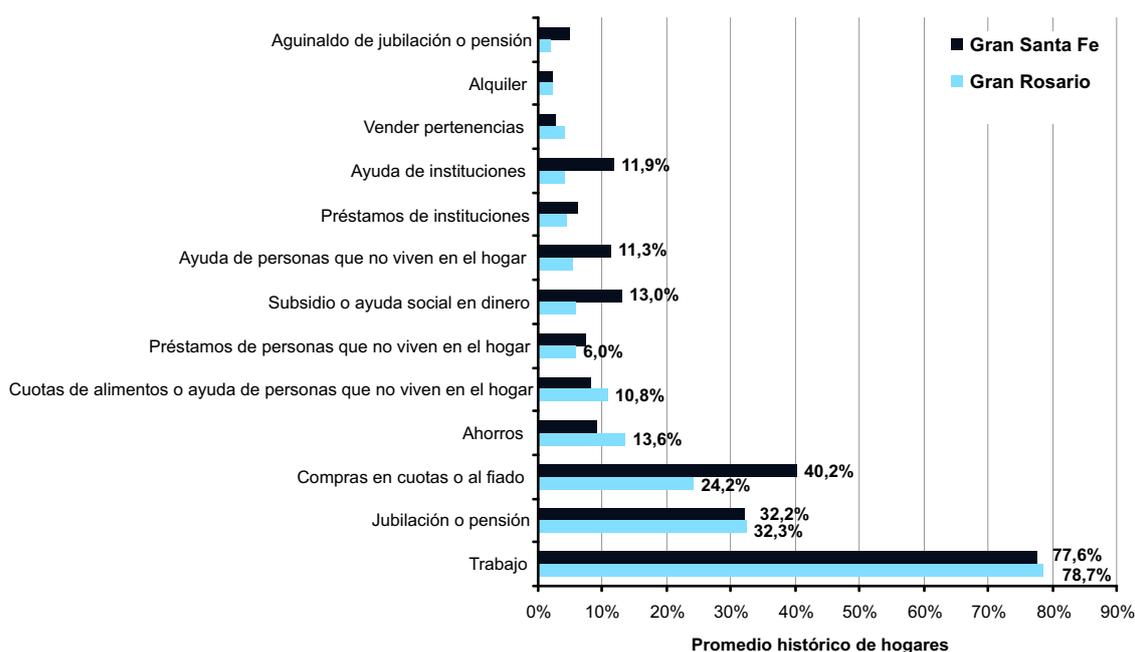
V. Nota de Interés

A. Estrategias de manutención de los Hogares de Gran Santa Fe y Gran Rosario. Tercer trimestre de 2003 – Segundo trimestre de 2010¹⁴

En la EPH continua se agregó el ítem “estrategia de los hogares”, con la finalidad de indagar que formas utilizan los hogares para su manutención durante los últimos tres meses. Se analizan las mismas en Gran Rosario¹⁵ y en Gran Santa Fe¹⁶ entre el tercer trimestre de 2003 y el segundo trimestre de 2010. Dichas estrategias no son excluyentes unas de otras, es decir un mismo hogar puede presentar una o más estrategias.

Las tres estrategias más frecuentes tanto en Gran Rosario como en Gran Santa Fe son: *trabajo, jubilación o pensión y compras en cuotas o al fiado*. En ambos aglomerados alrededor de 8 de cada 10 hogares viven de lo que ganan en el trabajo, siendo ésta la principal estrategia. En Gran Rosario, 1 de cada 3 hogares viven de percibir alguna jubilación o pensión, representando la segunda estrategia más usual y 1 de cada 4 hogares compran en cuotas o al fiado con tarjeta de crédito o libreta. Mientras que en Gran Santa Fe la segunda estrategia es la de comprar en cuotas o al fiado con tarjeta de crédito o libreta (40,2%), y la tercera estrategia de sustento es la relacionada con jubilación o pensión (32,2%).

Promedio histórico de las estrategias de los hogares más frecuentes
Gran Rosario y Gran Santa Fe. Tercer trimestre de 2003 – Segundo trimestre de 2010



Fuente: IPEC- EPH

Por último, hay un conjunto de estrategias que se dan en un grupo muy reducido de hogares, inferior al 1%, mostradas en el siguiente cuadro.

14 Para ampliar la información aquí presentada remitirse al “Informe de Estrategias del Hogar de la EPH- Gran Rosario 3º T 2003- 2º T 2010” del Portal de la Provincia de Santa Fe (Estadísticas/ Publicaciones/ Documentos e Informes Estadísticos/ Trabajo e Ingreso).

15 Gran Rosario está conformado por las localidades de Rosario, Puerto General San Martín, San Lorenzo, Fray Luis Beltrán, Granadero Baigorria, Villa Gobernador Gálvez, Funes, Roldán y Pérez.

16 Gran Santa Fe está conformado por las localidades de Recreo, San José del Rincón, Santa Fe, Santo Tomé y Sauce Viejo.



**Promedio histórico de las estrategias de los hogares menos frecuentes.
Gran Rosario y Gran Santa Fe. Tercer trimestre de 2003 – Segundo trimestre de 2010**

	Gran Rosario	Gran Santa Fe
Retroactivo jubilación o pensión	0,3%	0,8%
Becas de estudio	0,5%	0,7%
Intereses o rentas por plazos fijos o inversiones	0,2%	0,6%
Indemnización por despido	0,4%	0,5%
Menores de 10 años ayudan con algún dinero trabajando	0,1%	0,5%
Seguro de desempleo	0,5%	0,4%
Ganancias de algún negocio que no trabajan	0,3%	0,3%
Otros ingresos en efectivo (limosnas, juegos de azar, etc)	0,3%	0,3%
Menores de 10 años ayudan con algún dinero pidiendo	0,2%	0,3%

Fuente: IPEC - INDEC

B. Encuesta Anual de Hogares Urbanos (EAHU)¹⁷

La Encuesta Anual de Hogares Urbanos (EAHU) se realiza en el tercer trimestre de cada año a partir de 2010. Resulta de la extensión del operativo continuo de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH–31 Aglomerados Urbanos), a través de la incorporación a la muestra de viviendas particulares pertenecientes a localidades de 2.000 y más habitantes, no comprendidas en los dominios de estimación del operativo continuo, denominándose a estos aglomerados como *Resto de la provincia* correspondiente.

Se analizan los principales indicadores del mercado laboral de la provincia de Santa Fe en el tercer trimestre de 2010, considerando los aglomerados urbanos y el Total nacional urbano (Gráfico 1). También se comparan dichos indicadores teniendo en cuenta los aglomerados urbanos que representan al interior de las provincias, es decir, todos los Restos de provincias (Gráfico 2).

La tasa de actividad más alta se observa en el Resto de Santa Fe (48,3%) superando a la tasa del Total nacional urbano (44,6%), y la más baja en Gran Santa Fe (42,8%).

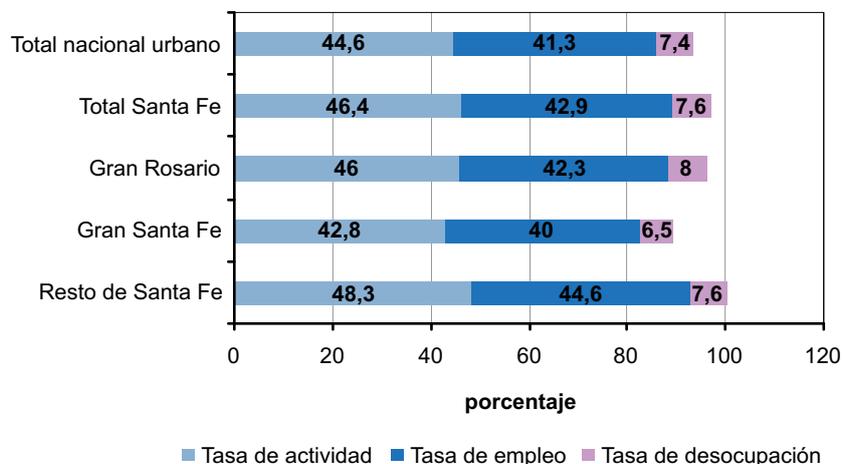
Con respecto a la proporción de la población ocupada en relación con la población total (tasa de empleo) tiene un ordenamiento análogo al mencionado anteriormente.

En Gran Santa Fe se encuentra la menor tasa de desocupación (6,5%), y en Gran Rosario la mayor (8%), superando al Total nacional urbano (7,4%). En las localidades del interior de la provincia la tasa de desocupación resulta de 7,6%.

17 Para ampliar la información aquí presentada remitirse a la "Encuesta Anual de Hogares Urbanos (EAU). 3º T 2010", publicación del INDEC que puede accederse a través del Portal de la Provincia de Santa Fe (Estadísticas/ Publicaciones/ Documentos e Informes Estadísticos/ Trabajo e Ingreso).

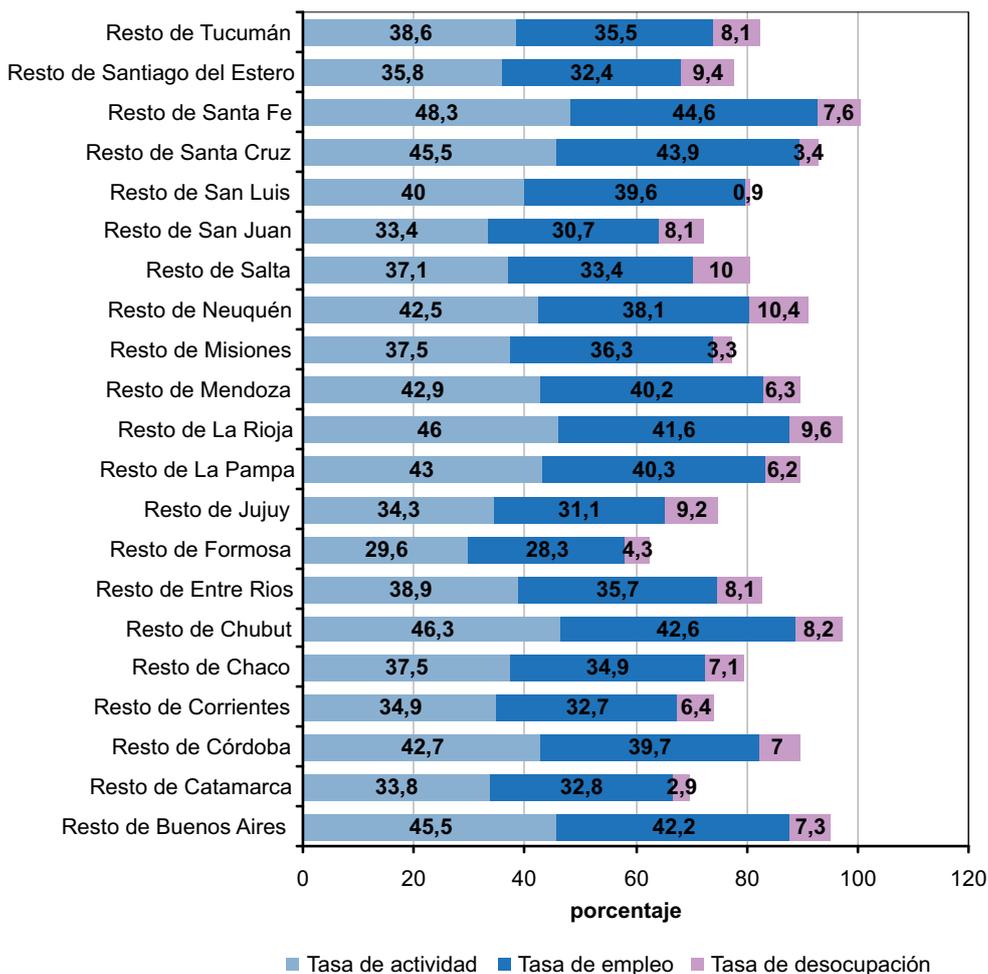


Gráfico 1. Principales indicadores del mercado de trabajo, provincia de Santa Fe y aglomerados urbanos. Total nacional urbano. Tercer trimestre de 2010



Fuente: IPEC -INDEC

Gráfico 2. Principales indicadores del mercado de trabajo, por restos de provincias. Tercer trimestre de 2010.



Fuente: IPEC -INDEC

