



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

DICIEMBRE 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



*A todos los santafesinos!  
Gracias... H. Binner*

(Último boletín publicado bajo el gobierno de Hermes Binner y continúa...)

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

***Corrector***

Manuel López de Tejada

***Diseño y diagramación***

Angelina Araiz

"Se agradece la colaboración del Lic. Felipe Daniel Murphy,  
Lic. Paula Premrou e Ing. Carlos Chiavarini".



*A todos los santafesinos!  
Gracias... H Binner*



# ÍNDICE

<b>I. Introducción</b>	<b>P.06</b>
<b>II. Coyuntura Provincial</b>	<b>P.06</b>
<b>A. Producto Bruto Geográfico</b>	<b>P.06</b>
<i>Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2009 y 2010</i>	<b>P.06</b>
<i>Cuadro 2: Producto Bruto Geográfico. Precios corrientes y constantes de 1993. Variación Interanual según sector de actividad. Año 2010</i>	<b>P.07</b>
<b>B. Exportaciones</b>	<b>P.09</b>
<i>Cuadro 3: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero a Septiembre 2011</i>	<b>P.09</b>
<i>Cuadro 4: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero a Septiembre 2011</i>	<b>P.10</b>
<i>Cuadro 5: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero a Septiembre 2011</i>	<b>P.11</b>
<b>C. Índice de Precios al Consumidor (IPC) - Provincia de Santa Fe</b>	<b>P.12</b>
<i>Cuadro 6: Índice de Precios al Consumidor. Variaciones mensuales y anuales. Provincia de Santa Fe y Gran Buenos Aires. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011</i>	<b>P.12</b>
<i>Cuadro 7: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011</i>	<b>P.13</b>
<b>D. Ventas en supermercados</b>	<b>P.14</b>
<i>Cuadro 8: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, Julio y Agosto de 2011</i>	<b>P.14</b>
<b>E. Faena de bovinos</b>	<b>P.15</b>
<i>Cuadro 9: Faena de Bovinos. Total del país. Mayo, Junio y Julio de 2011</i>	<b>P.15</b>
<b>F. Producción láctea</b>	<b>P.16</b>
<i>Cuadro 10: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril de 2011</i>	<b>P.16</b>
<b>G. Molienda de soja</b>	<b>P.17</b>
<i>Cuadro 11: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2011</i>	<b>P.17</b>
<b>H. Producción de automotores</b>	<b>P.18</b>
<i>Cuadro 12: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011</i>	<b>P.18</b>
<b>I. Consumo de energía eléctrica</b>	<b>P.18</b>
<i>Cuadro 13: Consumo de Energía Eléctrica, por categoría. Provincia de Santa Fe. Mayo, Junio y Julio de 2011</i>	<b>P.19</b>
<i>Cuadro 14: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011</i>	<b>P.20</b>
<b>J. Consumo de gas natural – Total e industrial</b>	<b>P.21</b>
<i>Cuadro 15: Consumo de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2011</i>	<b>P.21</b>
<i>Cuadro 16: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2011</i>	<b>P.22</b>
<b>K. Consumo de combustible - Gas oil</b>	<b>P.23</b>
<i>Cuadro 17: Consumo de Combustible - Gas Oil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011</i>	<b>P.23</b>
<b>L. Permisos de edificación</b>	<b>P.24</b>
<i>Cuadro 18: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Junio. Julio y Agosto de 2011</i>	<b>P.24</b>
<b>M. Consumo de Cemento Portland</b>	<b>P.25</b>
<i>Cuadro 19: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011</i>	<b>P.25</b>
<b>N. Turismo</b>	<b>P.26</b>
<i>Cuadro 20: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Marzo, Abril y Mayo de 2011</i>	<b>P.26</b>
<i>Cuadro 21: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Marzo, Abril y Mayo de 2011</i>	<b>P.27</b>
<b>O. Depósitos y Préstamos totales</b>	<b>P.28</b>
<i>Cuadro 22: Depósitos en la Provincia de Santa Fe, según departamento. Segundo y Tercer Trimestre de 2011</i>	<b>P.28</b>
<i>Cuadro 23: Préstamos en la Provincia de Santa Fe, según departamento. Segundo y Tercer Trimestre de 2011</i>	<b>P.29</b>
<b>P. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe S.A.</b>	<b>P.30</b>



<i>Cuadro 24: Préstamos y Depósitos del Nuevo Banco de Santa Fe. Junio, Julio y Agosto del 2011</i>	<b>P.30</b>
<b>Q. Mercado de trabajo</b>	<b>P.31</b>
<i>Cuadro 25: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Tercer Trimestre de 2010 y 2011</i>	<b>P.31</b>
<i>Cuadro 26: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Segundo Trimestre de 2010 y 2011</i>	<b>P.32</b>
<b>R. Trabajo Registrado</b>	<b>P.33</b>
<i>Cuadro 27: Empleo registrado. Promedio Trimestral. Provincia de Santa Fe. Segundo Trimestre de 2011</i>	<b>P.33</b>
<b>S. Encuesta de Indicadores Laborales - Rosario</b>	<b>P.35</b>
<i>Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. IV Trimestre de 2010, I y II Trimestre 2011</i>	<b>P.35</b>
<i>Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. IV Trimestre de 2010, I y II Trimestre 2011</i>	<b>P.36</b>
<b>T. Condiciones de vida</b>	<b>P.37</b>
<i>Cuadro 30: Evolución de la tasa de pobreza. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Primer Semestre de 2010 y 2011</i>	<b>P.37</b>
<i>Cuadro 31: Evolución de la tasa de indigencia. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Primer Semestre de 2010 y 2011</i>	<b>P.37</b>
<b>III. Coyuntura Nacional</b>	<b>P.38</b>
<b>A. Perspectivas</b>	<b>P.38</b>
<i>Cuadro 32: Pronóstico de Consenso - Relevamiento de Expectativas del Mercado. Años 2004-2011</i>	<b>P.38</b>
<b>B. Recaudación Tributaria Nacional y Provincial.</b>	<b>P.40</b>
<i>Cuadro 33: Recaudación mensual de impuestos nacionales y Coparticipación Nacional a Santa Fe. Agosto, Septiembre y Octubre 2011</i>	<b>P.40</b>
<i>Cuadro 34: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Agosto, Septiembre y Octubre 2011</i>	<b>P.41</b>
<i>Cuadro 35: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Agosto, Septiembre y Octubre 2011</i>	<b>P.41</b>
<b>C. Evolución de las variables monetarias</b>	<b>P.42</b>
<b>IV. Coyuntura Internacional</b>	<b>P.46</b>
<b>A. Panorama Internacional Europa</b>	<b>P.46</b>
<b>B. Comportamiento histórico de índices bursátiles</b>	<b>P.51</b>
<b>C. Estados Unidos</b>	<b>P.55</b>
<b>D. Evolución de los mercados en el segundo semestre</b>	<b>P.60</b>
<b>E. Índice de Sentimiento Económico</b>	<b>P.62</b>
<b>F. Índice Seco del Báltico</b>	<b>P.63</b>
<b>G. El Índice CRB y el precios de los commodities</b>	<b>P.64</b>
<b>V. Nota de Interés:</b>	<b>P.69</b>
<b>A. Caracterización de los barcos usados para el transporte marítimo de cargas a granel (cargas generales, granos o harinas vegetales) de la Región RosaFe</b>	<b>P.69</b>

---

**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](mailto:rpell@indec.mecon.gov.ar) | [jmoor@indec.mecon.gov.ar](mailto:jmoor@indec.mecon.gov.ar)

*Santa Fe 1950 – Piso 2 – (2000) Rosario*

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

Correo electrónico: [ipecrosario@indec.mecon.gov.ar](mailto:ipecrosario@indec.mecon.gov.ar)



DICIEMBRE 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 estudio 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 puedan tener consecuencias en el ámbito provincial.

## II. Coyuntura Provincial

### A. Producto Bruto Geográfico



El año 2010 muestra una contundente recuperación en las actividades principales de nuestra economía provincial, enmarcada como agroindustrial, luego de enfrentar un proceso recesivo que se extendió desde mediados del año 2008 hasta el tercer trimestre del año 2009. Podemos mencionar dentro de los factores que intervinieron en este proceso recesivo, la fuerte sequía que afectó la producción agrícola-ganadera y la crisis financiera internacional, la cual redujo considerablemente la demanda de bienes exportables.

El clima favorable del año 2010 acompañó al sector agrícola contribuyendo tanto a una rápida recuperación de las áreas sembradas como de los rendimientos, y la situación favorable de los precios internacionales recompuso el ingreso de divisas para este sector. Otro sector que evidenció una fuerte recuperación fue la industria manufacturera impulsada por el estímulo de la demanda, la protección otorgada a varios sectores industriales, a través de los subsidios de energía eléctrica, gas, aranceles, licencias no automáticas y el transporte, y el incremento de los salarios reales de los trabajadores, entre otros. Asimismo el comercio mostró una considerable mejora, a partir del crecimiento del sector agrícola y de la industria manufacturera, como también de la recomposición salarial, que se dio tanto a nivel público como privado.

El Producto Bruto Geográfico para la Provincia de Santa Fe alcanzó, en términos constantes, valuado a precios del año 1993, los \$ 32.161,6 millones. Asimismo, ascendió a los \$ 129.643,4 millones a precios corrientes, cifra que representó un valor per cápita de \$ 39.463.

**Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2009 y 2010**

Categoría	Año 2009 En millones de \$	Año 2010 En millones de \$	Var. Anual
<b>PBG Santa Fe</b>			
A valores corrientes	99.661	129.643	30,1%
A precios de 1993	29.358	32.162	9,6%
<b>Valor Agregado Argentina ( a precios de mercado)</b>			
A valores corrientes	1.145.458	1.442.655	25,9%
A precios de 1993	386.704	422.130	9,2%

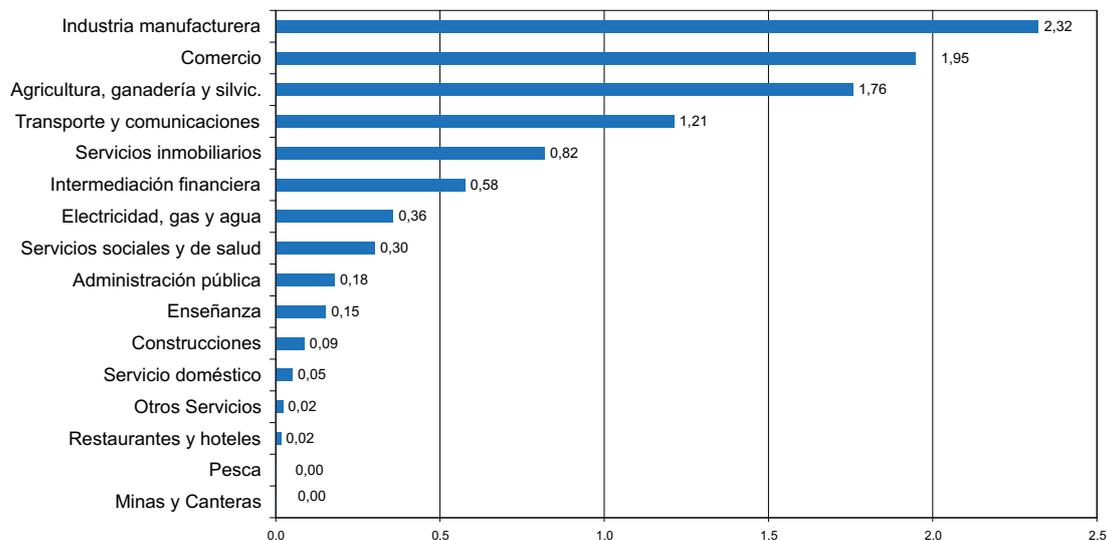
Fuente: IPEC

La tasa de crecimiento del Producto Bruto Geográfico para el año 2010 se ubicó en el 9,6% a precios constantes del año 1993, la mayor tasa registrada en los últimos 17 años. Mientras, a precios corrientes, el crecimiento fue del orden del 30,1%.



### Contribución a la tasa crecimiento del PBG

En puntos porcentuales  
 PBG a precios constantes de 1993  
 Año 2010



Fuente: IPEC

Los sectores productores de bienes registraron, en términos reales, una variación anual del 13,5%, mientras que los sectores productores de servicios se incrementaron en un 7,7%. El crecimiento global del PBG del 9,6% se explica fundamentalmente por la mayor participación del sector productor de servicios sobre el producto (66,9%), respecto del sector productor de bienes (33,1%), el cual evidenció el mayor crecimiento.

**Cuadro 2: Producto Bruto Geográfico. Precios corrientes y constantes de 1993**  
 Variación interanual según sector de actividad. Año 2010

Concepto	PBG 2010 precios corrientes (en miles de pesos)	Var % PBG	PBG 2010 precios constantes (en miles de pesos)	Var % PBG
<b>PBG a precios de productor (1) + (2)</b>	<b>129.643.426</b>	<b>30,1%</b>	<b>32.161.636</b>	<b>9,6%</b>
<b>Sectores productores de bienes (1)</b>	<b>54.620.008</b>	<b>32,0%</b>	<b>10.639.501</b>	<b>13,5%</b>
A Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	17.773.334	54,6%	2.928.231	19,3%
B Pesca	7.900	30,8%	3.704	15,2%
C Explotación de minas y canteras	22.914	21,8%	5.592	8,0%
D Industria manufacturera	32.599.113	24,0%	6.015.737	12,4%
E Electricidad, gas y agua	1.303.321	18,9%	997.108	11,5%
F Construcciones	2.913.426	18,1%	689.128	4,1%
				0,0%
<b>Sectores productores de servicios (2)</b>	<b>75.023.418</b>	<b>28,7%</b>	<b>21.522.135</b>	<b>7,7%</b>
G Comercio	14.329.828	32,0%	4.969.496	12,6%
H Restaurantes y hoteles	901.224	24,7%	235.367	2,1%
I Transporte, almacenamiento y comunicaciones	9.913.419	51,1%	2.486.351	15,7%
J Intermediación financiera	3.250.464	40,1%	1.212.543	15,3%
K Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	26.819.274	21,9%	7.897.352	3,4%
L Administración pública y Seguridad Social	6.023.343	29,4%	1.324.802	4,4%
M Enseñanza	6.501.934	23,7%	1.131.506	4,3%
N Servicios sociales y de salud	4.010.882	20,7%	1.354.392	7,2%
O Servicios comunitarios, sociales y personales	2.066.845	24,2%	574.849	1,2%
P Servicio doméstico	1.206.205	28,6%	335.476	4,8%

Fuente: IPEC



Los sectores que más crecieron durante el año 2010, a valores constantes fueron: Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (19,3%), Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (15,7%), Intermediación Financiera (15,3%) y Pesca (15,2%) (Cuadro 2).

La Industria Manufacturera es el segundo sector de peso en la economía, con una participación del 18,7%, récord histórico para la serie analizada, y representa el máximo aporte al crecimiento económico durante el pasado año, con 2,3 puntos porcentuales de los 9,6 puntos que creció el PBG.

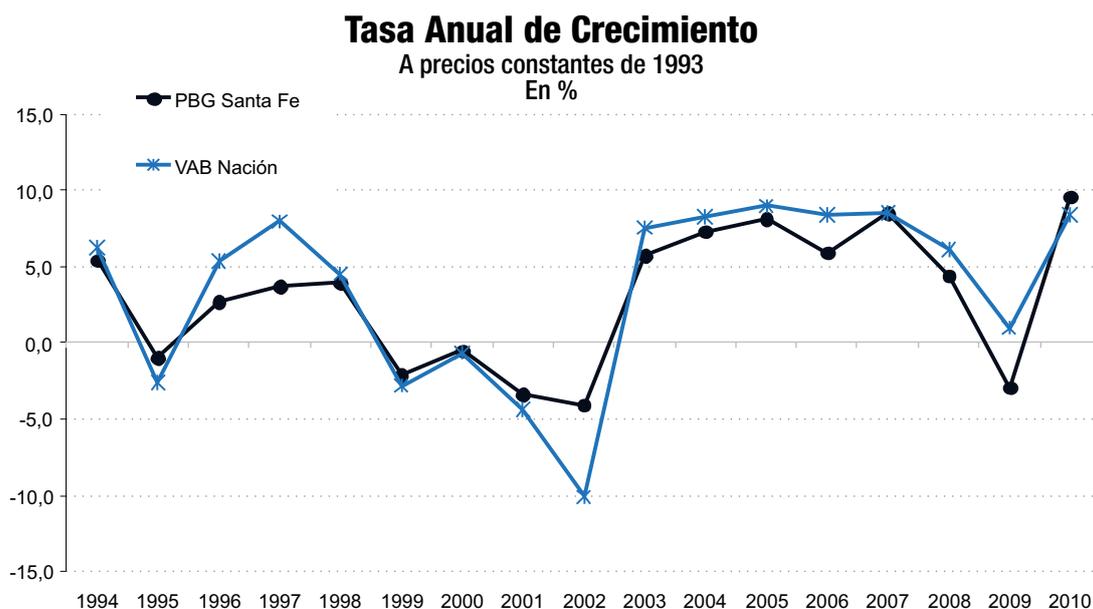
Asimismo, otros sectores que realizaron importantes aportes al crecimiento provincial en 2010 fueron Comercio (con una incidencia del 1,9%) y Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (1,6%). Estos sectores, junto con la Industria, explican cerca del 60% del incremento del valor agregado.

Por otro lado, el PBG a precios corrientes del año 2010 creció el 30,1%, siendo los sectores que lideraron el crecimiento: Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (51,1%), Intermediación Financiera (40,1%) y Pesca y Servicios Conexos (30,8%).

El PBG per cápita a precios corrientes alcanzó el máximo de la serie en el año 2010, llegando a \$ 39.463, frente al mínimo de la serie registrado en el año 2001, que arrojó un valor de \$ 6.081.

La participación relativa, en términos reales, del Producto Bruto Geográfico de la Provincia de Santa Fe en el Valor Agregado Bruto de la Nación para el año 2010 fue del 8,2%, ubicándose levemente por debajo del promedio de participación para el período 1993-2010, que alcanzó el 8,6%.

Es destacable la participación del sector agropecuario, que alcanzó durante el año 2010 un peso de 14,6% dentro del producto nacional. Asimismo, el sector Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler logró una participación del 14,9%, ubicándose ambos sectores entre los de mayor aporte provincial al valor agregado nacional. De todas formas, ambos sectores vienen disminuyendo su contribución desde el año 2002 a manos de la Industria Manufacturera santafesina, la cual representa un 8,9% del VAB Nacional.



Fuente: INDEC



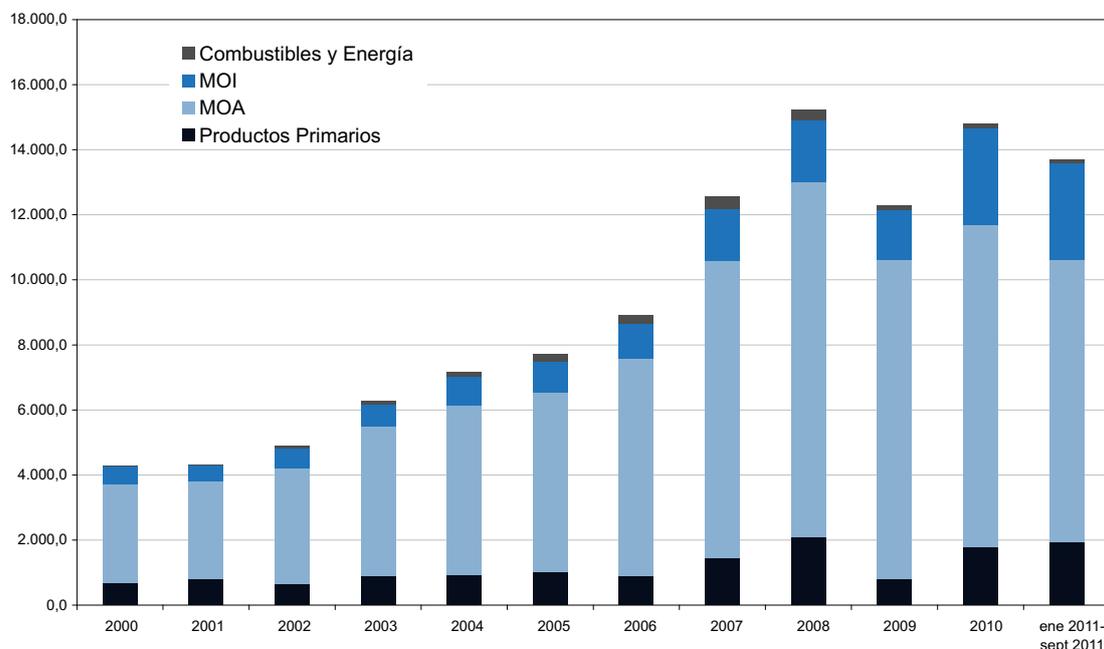
## B. Exportaciones

**Cuadro 3: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero-Septiembre 2011**

Categoría	En millones de U\$S	Var. Anual	En miles de toneladas	Var. Anual
<b>Total</b>	<b>13.685,1</b>	<b>23,7%</b>	<b>22.351,5</b>	<b>-7,0%</b>
Productos Primarios	1.932,9	20,9%	5.189,9	-13,7%
Manufacturas de Origen Agropecuario	8.677,5	19,6%	15.597,0	-5,7%
Manufacturas de Origen Industrial	2.974,9	40,6%	1.455,5	10,4%
Combustibles y Energía	99,8	-4,7%	109,0	-28,5%

Fuente: INDEC

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



Las exportaciones de la Provincia de Santa Fe acumularon entre los meses de enero y septiembre del 2011 un valor de u\$s 13.685,1 millones, lo cual implicó un incremento anual del 23,7%. Las cantidades comercializadas, por su parte, se vieron reducidas en un 7,0%, con lo cual se puede inferir un aumento en los precios del total del volumen exportado del 32,9%.

Al analizar la evolución de las exportaciones por Grandes Rubros se advierte que las Manufacturas de Origen Industrial lideraron el crecimiento, con un aumento anual del volumen de exportación del 40,6%. Le siguieron en orden de importancia los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Industrial con aumentos del 20,9% y del 19,6%, respectivamente. Los Combustibles y Energía decrecieron un 4,7% en dicho período.

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 con los datos informados por el 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 principales productos de exportación de Santa Fe, "Harina y pellets de la extracción de soja" y "Aceite de soja", presentaron valores de exportación con aumentos del 13,6% y del 23,9% entre enero-septiembre del 2011, con respecto a igual período del 2010. Ambos productos implican más del 50% de las exportaciones de la Provincia, dilucidando su importancia relativa en la estructura de ventas externas de la jurisdicción.

**Cuadro 4: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero - Septiembre 2011**

Ranking	Producto	En millones de U\$S	Participación
	<b>TOTAL</b>	<b>13.685,1</b>	<b>100,0%</b>
1	Harina y "pellets" de la extracción del aceite de soja	4.657,3	34,0%
2	Aceite de soja en bruto, incluso desgomado	2.422,7	17,7%
3	Derivados de ácidos grasos industriales, preparaciones que contengan alcoholes grasos o ácidos carboxílicos, ncop.	1.186,7	8,7%
4	Porotos de soja excluidos p/siembra	858,0	6,3%
5	Vehículos p/transporte <= a 6 personas, de cilindrada > a 1000cm3 y <= a 1500cm3, c/motor de émbolo o pistón, encendido por chispa	750,8	5,5%
6	Maíz en grano	633,2	4,6%
7	Leche entera, en polvo, gránulos o similares, s/azucarar, c/contenido de materias grasas > al 1,5%	258,0	1,9%
8	Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra	214,3	1,6%
9	Aceite de girasol en bruto	162,3	1,2%
10	Cueros y pieles curtidos de bovino, depilados, secos, plena flor s/dividir o divididos c/la flor, ncop	127,8	0,9%
11	Resto	2.413,8	17,6%

Fuente: INDEC

Los principales destinos de las exportaciones de Santa Fe durante el año fueron: Brasil (10,6% de participación), España (7,4%), China (6,7%) y Países Bajos (6,1%).

Santa Fe vendió a Brasil, en su mayor parte, bienes como vehículos automóviles, calderas, máquinas, aparatos y artefactos mecánicos, así como también cereales.

España, el segundo destino de las exportaciones de nuestra Provincia, compró fundamentalmente a Santa Fe productos diversos de las industrias químicas y residuos de la industria alimenticia (fundamentalmente harina de soja).



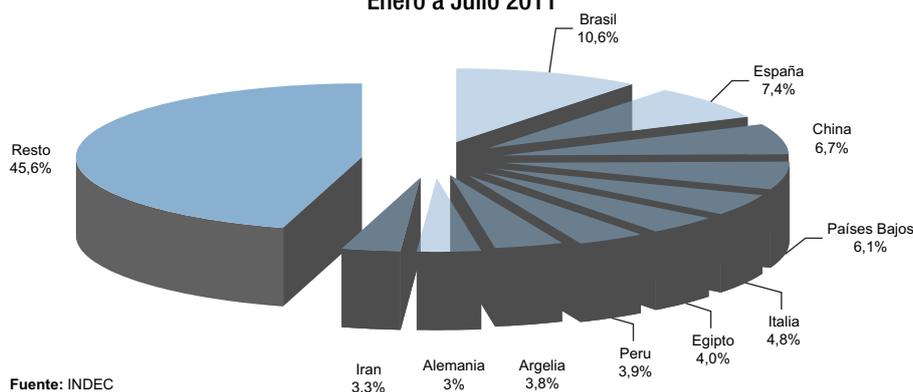
**Cuadro 5: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero-Septiembre 2011**

Destino	En millones de U\$S	Var. Anual	Participación Ene- Sept 2011	Participación Ene-Sept 2010
<b>Total</b>	<b>13.685,1</b>	<b>23,7%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Brasil	1.446,4	37,8%	10,6%	9,5%
España	1.015,8	70,1%	7,4%	5,4%
China	920,7	-9,5%	6,7%	9,2%
Países Bajos	840,6	-9,5%	6,1%	8,4%
Italia	661,3	32,1%	4,8%	4,5%
Egipto	553,4	85,3%	4,0%	2,7%
Peru	533,4	97,9%	3,9%	2,4%
Argelia	525,5	46,0%	3,8%	3,3%
India	495,3	-24,6%	3,6%	5,9%
Iran	455,2	-1,1%	3,3%	4,2%
Resto	6.237,5	26,6%	45,6%	44,5%

Fuente: INDEC

### Exportaciones

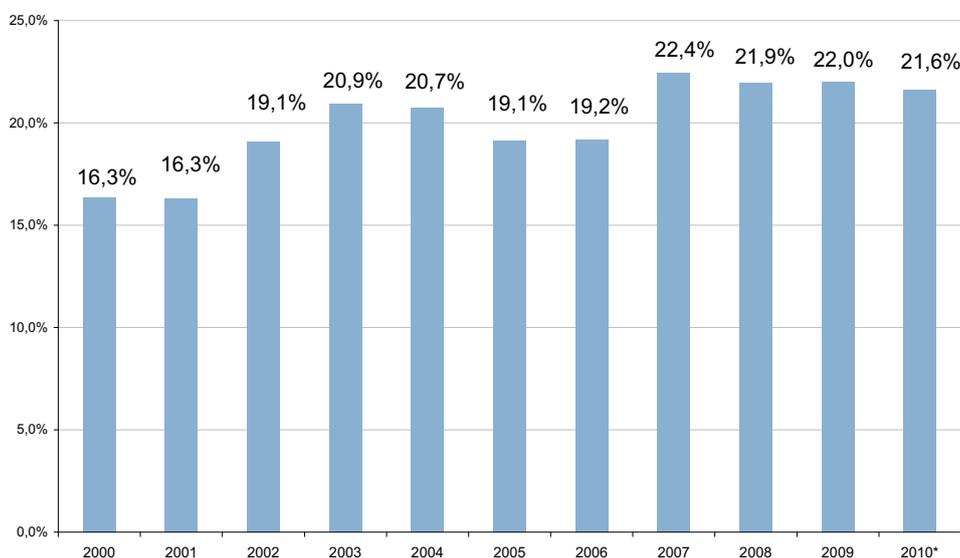
En millones de U\$S  
Enero a Julio 2011



Fuente: INDEC

### 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 un 39%. En el año 2010, Santa Fe aportó al total exportado por el país un 21,6%.

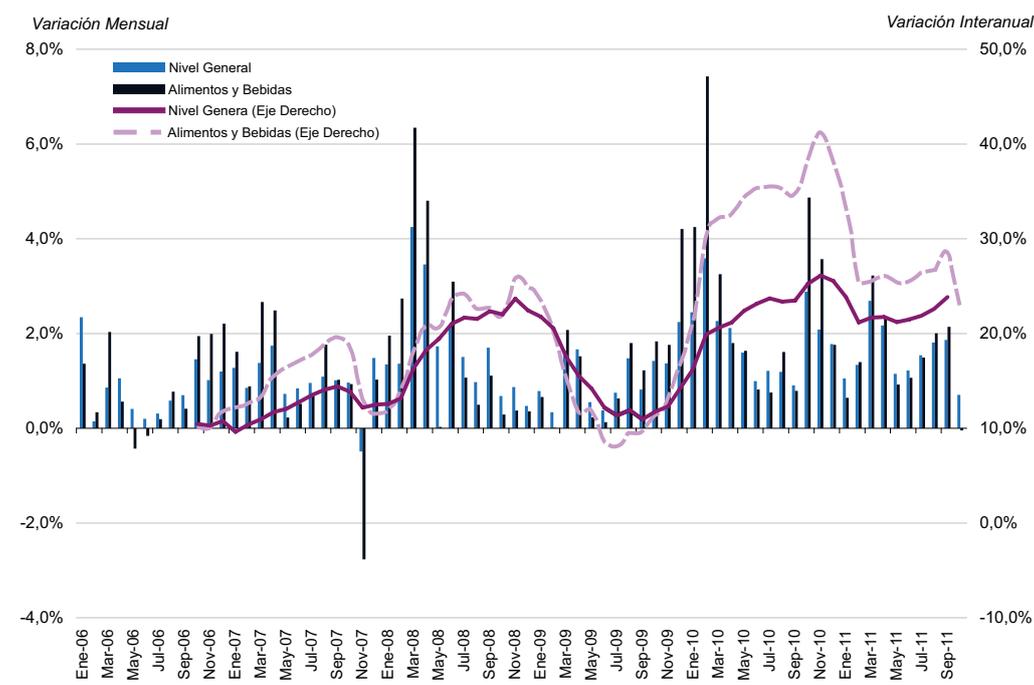
### C. Índice de Precios al Consumidor (IPC) – Prov. de Santa Fe

**Cuadro 6: Índice de Precios al Consumidor. Variaciones mensuales y anuales. Provincia de Santa Fe y Gran Buenos Aires. Agosto, Septiembre y Octubre 2011**

Capítulo	Prov. de Santa Fe					IPC GBA		
	Var. mensual agosto	Var. mensual septiembre	Var. mensual octubre	Var. oct 11- dic. 10	Var. Interanual a octubre	Var. mensual octubre	Var. dic. 10	Var. Interanual
<b>Nivel General</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>21,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,7%</b>
Alimentos y Bebidas	2,0%	2,1%	0,0%	16,2%	22,5%	0,8%	5,9%	7,5%
Indumentaria	1,0%	3,3%	2,5%	25,4%	28,1%	1,3%	18,5%	22,2%
Vivienda y servicios básicos	0,1%	1,1%	0,9%	10,5%	14,7%	0,7%	5,4%	6,3%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,7%	1,7%	1,4%	14,6%	17,6%	1,0%	10,0%	12,0%
Atención médica y gastos para la salud	3,5%	1,9%	0,9%	15,9%	20,0%	0,2%	11,2%	13,8%
Transporte y comunicaciones	2,1%	1,3%	1,0%	15,9%	18,1%	0,1%	6,4%	7,7%
Esparcimiento	0,9%	1,2%	1,3%	15,1%	19,2%	0,5%	9,9%	13,8%
Educación	3,1%	1,4%	1,1%	29,8%	32,2%	0,5%	15,6%	16,8%
Otros bienes y servicios	1,9%	1,3%	0,9%	16,4%	18,6%	0,4%	5,6%	6,0%
<b>Bienes</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>17,2%</b>	<b>22,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>8,6%</b>	<b>10,6%</b>
<b>Servicios</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>19,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,2%</b>

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 octubre de 2011 un incremento del 16,7%. Este indicador presentó un aumento mensual del 0,7% en octubre, respecto de septiembre.

Durante el corriente año, el capítulo que mostró el mayor aumento fue "Educación" con una variación positiva del 29,8%, siguiéndole en orden de importancia el capítulo "Indumentaria" con un guarismo del 25,4% de incremento.

En términos interanuales, los capítulos que más aumentaron en el mes de octubre fueron Educación (32,2%), Indumentaria (28,1%), Alimentos y Bebidas (20,5%) y Atención médica y gastos para la Salud (20,0%).

El IPC para Gran Buenos Aires registró un incremento del 0,6% para el mes de octubre del 2011, reduciéndose en esta oportunidad la diferencia entre los valores de esta jurisdicción y los de Santa Fe. Sin embargo, a pesar de lo mencionado anteriormente, el valor acumulado por GBA a octubre (8,0%) continúa implicando el 50% del aumento de precios de la Provincia de Santa Fe por efecto del comportamiento de los precios en meses anteriores.

**Cuadro 7: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre 2011**

Categorías	Var. Mensual			Var. Dic. 10	Var. Interanual
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Nivel General</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>10,6%</b>	<b>12,7%</b>
Nacionales	1,0%	1,0%	1,0%	10,8%	12,9%
Primarios	1,3%	1,4%	2,1%	11,9%	13,6%
Productos Manufacturados	1,0%	1,0%	0,6%	10,5%	12,8%
Energía Eléctrica	-3,5%	-8,2%	0,0%	5,3%	4,0%
Importados	0,6%	0,8%	-0,2%	7,3%	9,7%

Fuente: INDEC

Los Precios al por Mayor para el nivel nacional aumentaron un 1,0% mensual en octubre del 2011, acumulando un 10,6% respecto de diciembre del 2010. Los precios mayoristas de los Bienes Nacionales acumulan subas superiores a la de los bienes Importados, con aumentos del 10,8% y del 7,3% respectivamente.



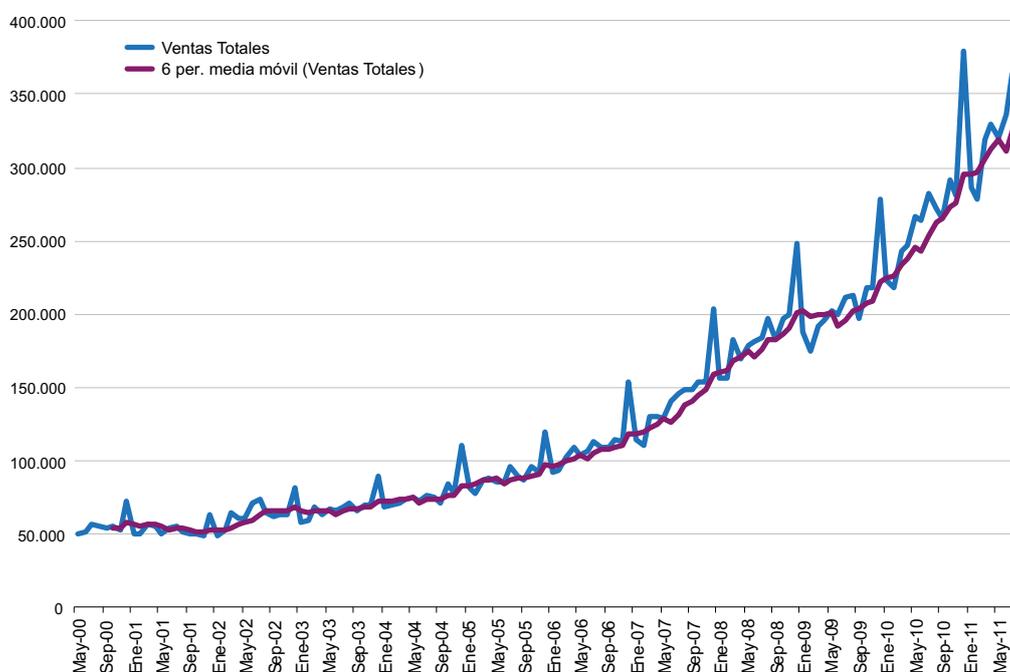
## D. Ventas en Supermercados

**Cuadro 8: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, Julio y Agosto 2011**

Categoría	En miles de \$			Var. Interanual a Agosto 2011	Var. Acum. 2011
	Junio	Julio	Agosto		
Provincia de Santa Fe	336.793	363.713	353.163	30,2%	28,4%
Total del país	6.568.026	7.181.001	6.995.383	29,1%	27,6%

Fuente: INDEC

### Supermercados En miles de \$



Fuente: INDEC

En el mes de agosto de 2011, las ventas en supermercados de la Provincia de Santa Fe alcanzaron los 353,2 millones de pesos, valor que representó un incremento acumulado para este año del 28,4%. Las ventas totales a nivel nacional, por su parte, alcanzaron los \$6.995,4 millones y evidenciaron un valor positivo acumulado del 27,6%.

Las ventas por operación en dicho mes fueron de \$131,9, con una suba acumulada del 28,8%, mientras que a nivel nacional la misma variable exhibió un valor de \$119,2 acumulando un aumento del 27,4%.

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.



## E. Faena de Bovinos

**Cuadro 9: Faena de Bovinos. Provincia de Santa Fe y Total del País. Mayo, Junio y Julio 2011**

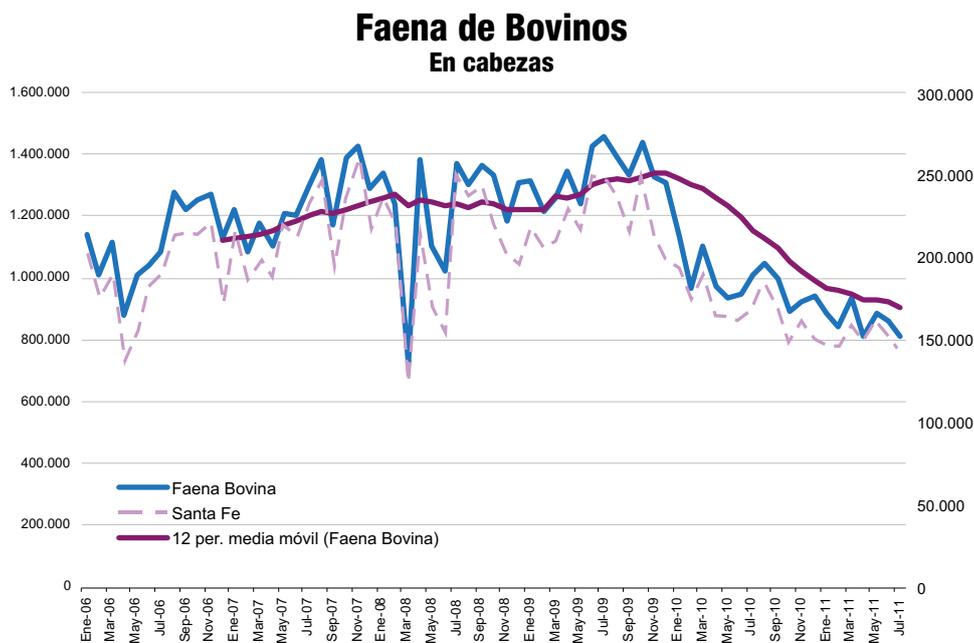
Categoría	En cabezas			Var. Interanual al mes de julio	Var. Acum. 2011
	Mayo	Junio	Julio		
Provincia de Santa Fe	160.232	151.816	142.794	-16,8%	-13,4%
Total del país	883.496	861.412	807.645	-19,9%	-14,7%

Fuente: ONCCA

La Faena de Ganado Bovino en la Provincia de Santa Fe en el mes de julio alcanzó las 142.794 cabezas, con una caída interanual del 16,8%. Durante el transcurso del año 2011, todos los meses presentan variaciones anuales decrecientes. Por lo tanto se puede afirmar que las cabezas faenadas se han ubicado durante todo el año por debajo de los niveles del año previo. Este sector acumula al mes de julio del 2011, una retracción del 13,4%.

A nivel nacional el comportamiento es similar al de la Provincia, donde las cabezas faenadas se reducen en julio del 2011, respecto del mismo mes del año anterior, un 19,9%. En el gráfico a continuación se puede observar una tendencia decreciente en la serie de faena desde al año 2010 hasta la actualidad.

Para el mes bajo análisis, la Provincia de Santa Fe representa el 17,7% del total faenado en el país.



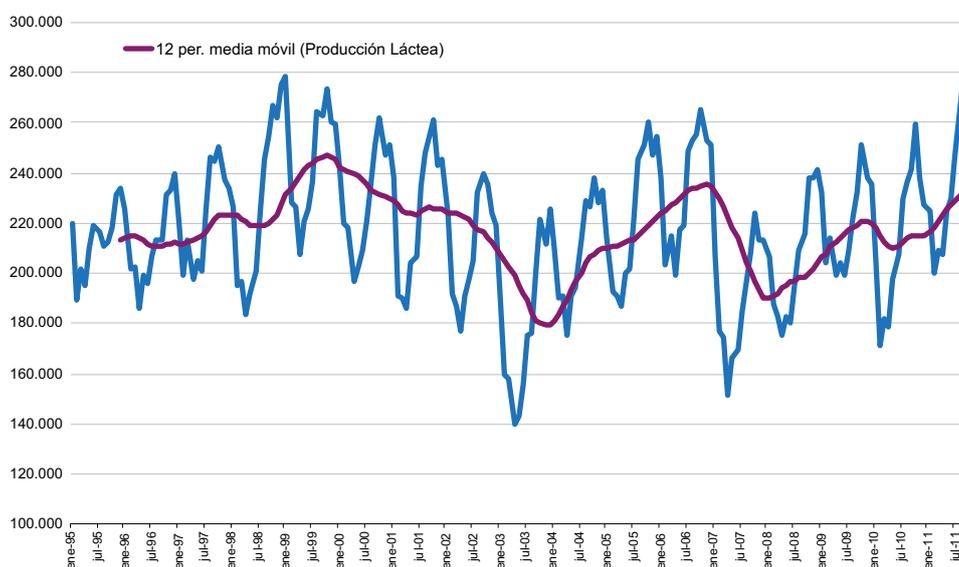
## F. Producción Láctea

**Cuadro 10: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Agosto, Septiembre y Octubre 2011**

Categoría	En miles de litros			Var. Interanual al mes de abril	Var. Acum. 2011
	Agosto	Septiembre	Octubre		
Provincia de Santa Fe	271.069	284.304	288.265	10,9%	13,2%
Total del País	690.327	714.301	742.887	11,0%	14,1%

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 superó en octubre de 2011 los 288 millones de litros. Este valor se condice con lo observado históricamente para los últimos meses de cada año, los que poseen la particularidad de encontrarse en los niveles máximos de producción, por las características estacionales del sector. Sin embargo, el valor registrado en octubre se ubica como el máximo valor mensual de los últimos 16 años, superando el pico anterior alcanzado en enero de 1999. La variación interanual para octubre fue del 10,9%, muy similar a la observada a nivel nacional.

En lo que va del 2011, la producción de leche presenta un aumento acumulado del 13,2%, mientras que a nivel nacional dicho sector exhibió un aumento acumulado del 14,1%.

La producción de Santa Fe representa en el mes de octubre el 38,8% del total nacional. Para el total del país, la producción fue de 742,9 millones de litros de leche, ubicándose como uno de los valores más altos de los últimos años. De esta manera, se sostiene la tendencia alcista observada en la producción láctea desde principios del año 2010.



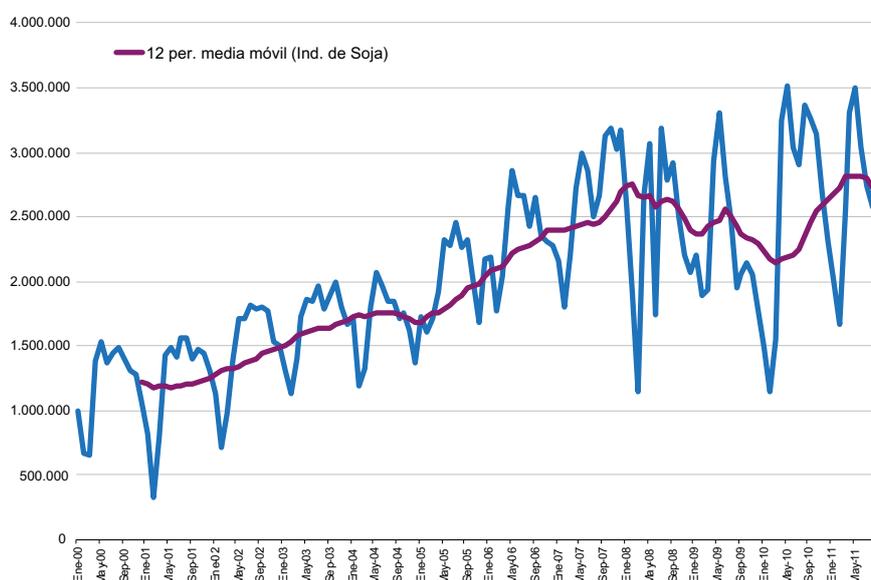
## G. Molienda de Soja

**Cuadro 11: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre 2011**

Categoría	En toneladas			Var. Interanual a sep	Var. acum. a sep 2011
	Julio	Agosto	Septiembre		
Provincia de Santa Fe	2.745.547	2.574.191	3.273.214	0,2%	4,6%
<b>Total del país</b>	<b>3.013.578</b>	<b>3.013.578</b>	<b>3.717.074</b>	<b>-1,1%</b>	<b>6,0%</b>

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 alcanzó aproximadamente los 3,3 millones de toneladas en el mes de septiembre de 2011, observándose un incremento respecto del mismo mes del año anterior (de 0,2%) y respecto del mes de agosto del mismo año (de 27,2%). Se destaca, que dicho aumento radica en el desarrollo normal del ciclo de producción de esta oleaginosa.

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 negativas en los meses posteriores. A pesar de esta situación, en septiembre se observa el leve repunte ya señalado, acumulando en el año un alza del 4,6%.

La industrialización argentina de soja alcanzó los 3,7 millones de toneladas, reflejándose una variación interanual negativa (-1,1%), acumulando para el año 2011 una variación positiva del 6,0%. Del total nacional, Santa Fe ha aportado el 88,0%, dando cuenta del peso relativo de nuestra provincia en dicho sector.



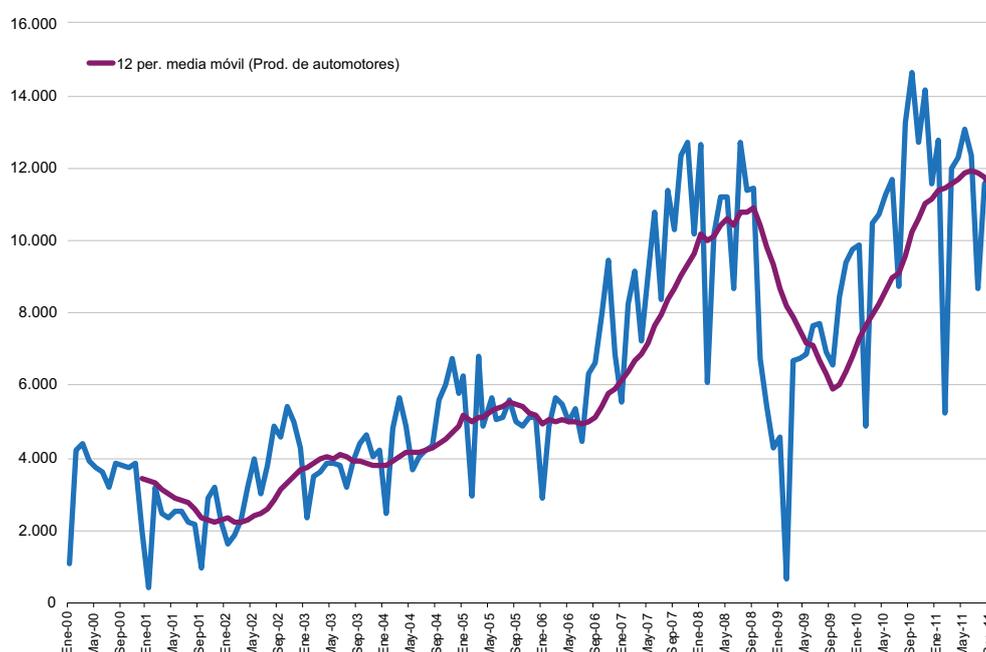
## H. Producción de Automotores

**Cuadro 12: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre 2011**

Categoría	En unidades			Var. Mensual	Var. Interanual	Var. Acum. 2011
	Agosto	Septiembre	Octubre			
Provincia de Santa Fe	11.552	11.881	12.120	2,0%	-4,7%	3,3%
Total del país	84.655	79.977	73.237	-8,4%	8,5%	20,8%

Fuente: ADEFA

### Producción de Automotores - Santa Fe En unidades



Fuente: ADEFA

De acuerdo con la información publicada por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción de automóviles de la Provincia de Santa Fe alcanzó las 12.120 unidades en el mes de octubre de 2011, con un incremento de unidades producidas respecto del mes anterior del 2,0%. A partir de agosto se evidencia un aumento constante respecto de la producción.

En los últimos doce meses la actividad muestra una caída del 4,7%. Pero la variación acumulada entre enero y octubre del 2011 ha sido positiva, mostrando un incremento del 3,3% en unidades producidas.

A nivel nacional se fabricaron 73.237 automóviles, lo que implica una reducción del 8,4% respecto al mes anterior. En términos interanuales, se registró un incremento del 8,5% las unidades producidas. Respecto a la variación acumulada enero-octubre de 2011, la misma ha alcanzado un 20,8%. En el período bajo análisis, la Provincia de Santa Fe aportó del el 15,1% de la producción total país.

Si bien en el año 2010 la industria automotriz argentina batió récords de producción, el año en curso está mostrando una performance ampliamente superadora, teniendo incrementos tanto en las ventas a concesionarios (29,7%) como en las exportaciones (20,2%), siendo el principal destino Brasil.



## I. Consumo de Energía Eléctrica

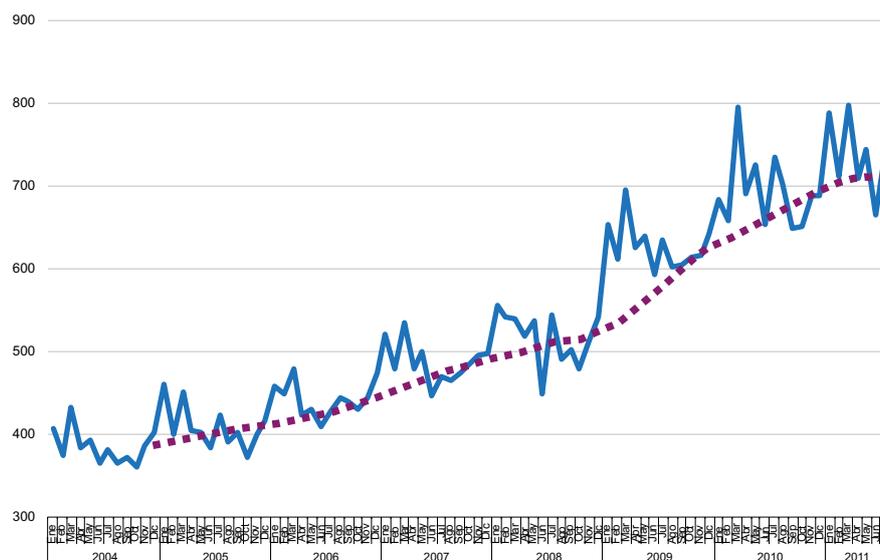
**Cuadro 13: Consumo de Energía Eléctrica, por categoría. Provincia de Santa Fe. Mayo, Junio y Julio de 2011**

Categoría	Consumo en Mwh			Var. Interanual a Julio	Var. Acum. 2011
	Mayo	Junio	Julio		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>743.639</b>	<b>666.238</b>	<b>742.345</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,4%</b>
Residencial	200.009	155.464	205.181	-2,5%	3,5%
Comercial	65.902	45.413	59.295	1,0%	5,5%
Industrial	22.079	19.451	20.722	-4,8%	4,9%
Alumbrado Público	24.268	19.346	24.962	-8,8%	1,6%
Grandes Usuarios	415.868	415.797	416.195	3,9%	4,9%
Otros	15.513	10.766	15.989	-4,9%	2,1%

**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.

### Energía Eléctrica Santa Fe Gwh



En el mes de julio de 2011, el consumo de energía eléctrica de la Provincia de Santa Fe alcanzó los 742,3 Gwh, con un incremento interanual del 0,9% y un valor acumulado del 4,4% para dicho año.

Teniendo en cuenta las distintas categorías de usuarios del período, se advierte que el sector de Grandes Usuarios fue el que mayor incidencia tuvo en el consumo, mostrando una participación del 56,1%, seguido por la categoría Residencial (28,0%). Respecto de la variación interanual se dieron incrementos de consumo en los sectores de Grandes Usuarios (3,9%) y Comercial (1,0%) y bajas en Alumbrado Público (-8,8%), Industrial (-4,8%) y Residenciales (-2,5%).

En términos de variación acumulada anual ( enero-julio 2011), fueron los sectores Comercial (5,5%), Industrial (4,9%) y Grandes Usuarios (4,9%) los que exhibieron los aumentos más considerables. Finalmente, es de destacar que, a lo largo de la serie analizada, el consumo de energía eléctrica presenta una tendencia creciente.

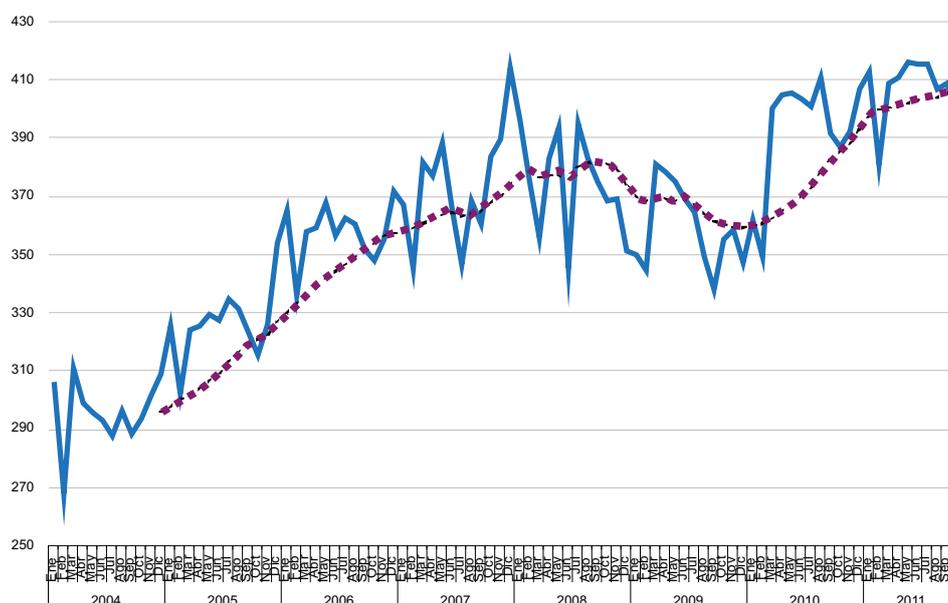


**Cuadro 14: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011**

Categoría	Consumo en Mwh			Var. Interanual	Var. Acum. 2011
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>407.115</b>	<b>408.751</b>	<b>400.216</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,1%</b>
Industria Oleaginosa	64.208	71.977	67.259	-1,9%	2,3%
Industria Química	24.891	24.987	25.375	1,2%	7,9%
Frigoríficos	13.966	14.551	14.850	16,3%	-9,6%
Industria Láctea	17.066	17.355	17.835	7,5%	10,5%
Metalúrgica	5.525	5.276	5.235	14,6%	-28,0%
Resto	281.459	274.604	269.661	4,0%	5,5%

Fuente: EPE

### Energía Eléctrica - Grandes Clientes Santa Fe Gwh



Según información suministrada por la Empresa Provincial de la Energía, el consumo de los Grandes Clientes alcanzó los 400,2 Gwh durante el mes de octubre del 2011, con una reducción del 2,1% respecto del mes anterior, y un alza interanual de 3,5%. Analizando la variación interanual la única categoría que mostró una baja en el consumo fue la Industria Oleaginosa (-1,9%), mientras que es notable la suba de Frigoríficos (16,3%) y de la Industria Metalúrgica (14,6%).

Considerando desde inicios de año hasta octubre de 2011, la demanda eléctrica de los Grandes Clientes presentó un alza del 4,1%, sostenida por un mayor consumo de la Industria Láctea (10,5%), la Industria Química (7,9%) y la Industria Oleaginosa (2,3%), entre otras. En tanto, la caída en la demanda estuvo dada por la Industria Metalúrgica (-28,0%) y Frigoríficos (-9,6%).



## J. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial

**Cuadro 15: Consumo de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre 2011**

Categoría	En miles de m3 de 9300 kcal			Var. Interanual a septiembre	Var. Acum. septiembre 2011
	Julio	Agosto	Septiembre		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>266.736</b>	<b>254.350</b>	<b>251.136</b>	<b>0,9%</b>	<b>6,1%</b>
Residencial	99.788	90.121	46.737	-14,1%	6,7%
Comercial	11.287	10.903	8.287	-5,1%	4,4%
Industria	112.480	109.810	162.628	5,9%	5,7%
Centrales Eléctricas	321	885	1.836	185,1%	67,2%
Entes oficiales	2.806	2.899	1.980	-9,6%	3,3%
SDB *	20.315	20.002	10.712	-1,7%	7,0%
GNC	19.739	19.730	18.956	2,4%	3,6%
<b>Total del país</b>	<b>3.271.300</b>	<b>3.326.971</b>	<b>2.845.217</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,5%</b>

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 septiembre de 2011, la Provincia de Santa Fe alcanzó un consumo de gas natural de 251,1 millones de m3, disminuyendo un 1,3% respecto al mes anterior, pero aumentando en relación a septiembre del 2010 en un 0,9%. Si bien el incremento interanual no ha sido muy considerable, sí ha sido importante el alza acumulada entre enero-septiembre de 2011 (6,1%), destacándose el incremento de las Centrales Eléctricas (67,2%), los Subdistribuidores (7,0%) y Residenciales (6,7%).

Considerando el consumo por los distintos tipos de usuarios, la Industria encabeza la demanda de gas natural con 162,6 millones de m3, seguida en orden de importancia por los Residenciales con 46,7 millones de m3. Estas categorías representan respectivamente el 64,7% y el 18,6% del total provincial.

Comparando las variaciones interanuales, se observa que la categoría Residencial ha retraído su consumo en un 14,1%, como también los Entes Oficiales (-9,6%), Comercial (-5,1%) y los Subdistribuidores (-1,7%). La razón es la finalización del período invernal. Por el contrario, presentaron aumento las Centrales Eléctricas (185,1%) seguidas por la Industria (5,9%) y GNC (2,4%).

En el total país, el consumo de gas alcanzó los 2.845,2 millones de m3 en septiembre, con una disminución respecto del mes de agosto del 14,5%, pero exhibiendo una tasa de crecimiento interanual muy superior al de la Provincia de Santa Fe (5,2%). Es de considerar que en el transcurso del 2011 el aumento en la demanda nacional fue del 6,5%.



**Cuadro 16: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre 2011**

Categoría	En miles de m3 de 9300 kcal			Var. Interanual a septiembre	Var. Acum. a sept 2011
	Julio	Agosto	Septiembre		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>99.344</b>	<b>97.086</b>	<b>150.611</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,1%</b>
Aceitera	41.479	41.920	35.174	-45,6%	1,1%
Siderurgia	24.482	22.556	33.828	7,5%	9,8%
Petroquímica	8.089	9.034	9.885	-8,6%	-0,3%
Química	3.814	6.882	9.087	2,4%	2,8%
Alimenticia	5.456	6.112	7.371	7,2%	11,5%
Celulósica y Papelera	3.872	4.289	5.932	4,5%	-6,5%
Refinería	3.940	4.046	4.418	2,8%	3,6%
<b>Total del país</b>	<b>537.446</b>	<b>597.649</b>	<b>770.252</b>	<b>2,4%</b>	<b>11,6%</b>

Fuente: ENARGAS

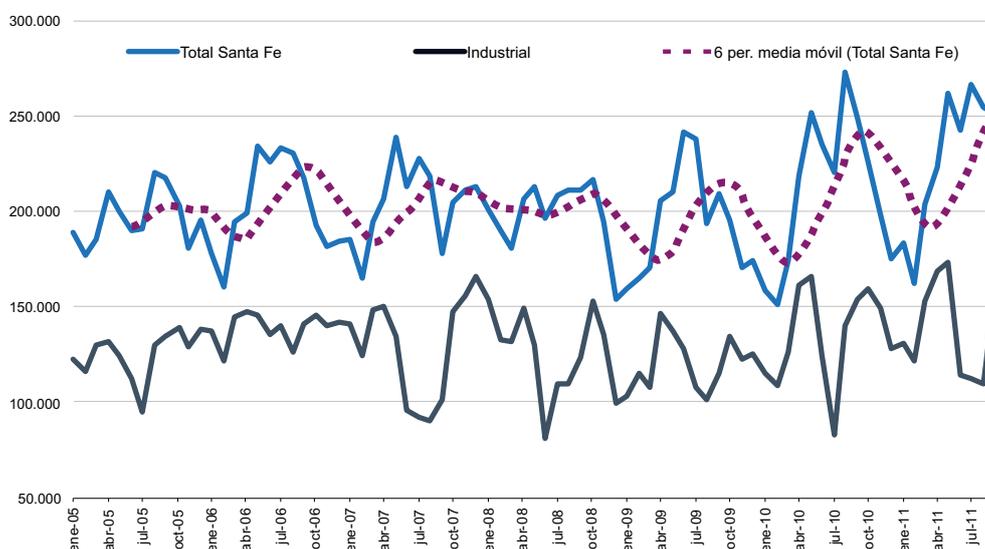
Los grandes consumidores industriales de gas natural de la Provincia de Santa Fe incrementaron su consumo, en relación a septiembre de 2010, en un 6,5%, presentando un valor de 150,6 millones de m3. Respecto del mes anterior, el crecimiento fue de 55,1%. Por su parte, el consumo interanual del total país mostró una variación positiva del 2,4%.

Analizando el consumo del mes de septiembre por categorías de usuarios, se advierte que tanto la Industria Aceitera como la Siderurgia muestran el mayor peso en el consumo del total de la Provincia con el 23,3% y el 22,5%, respectivamente. Cabe señalar que tanto la Industria Aceitera como la Petroquímica retrajeron su consumo en un 45,6% y 8,6% respectivamente, en términos interanuales.

A pesar de ello, la demanda de gas de la Industria Siderúrgica acumula un alza del 9,8% durante el corriente año, por detrás sólo de la industria Alimenticia, que registra un incremento acumulado del 11,5%. Los únicos sectores que muestran una reducción del consumo de gas son la industria Petroquímica, con una caída del 0,3%, y la industria Celulósica y Papelera, que acumula una retracción del 6,5%.

En el total país se consumieron 770,2 millones de m3 en el mes de septiembre de 2011, con un incremento del 28,8% respecto del mes de agosto. Por otra parte, la variación acumulada para el año 2011 alcanzó el 11,6%.

### CONSUMO DE GAS NATURAL En miles de m<sup>3</sup> de 9.300 kcal.



Fuente: Enargas



## K. Consumo de Combustible - Gas Oil

**Cuadro 17: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre 2011**

Categoría	En m3			Var. Interanual a octubre	Var. Acum. 2011 a octubre
	Agosto	Septiembre	Octubre		
Provincia de Santa Fe	130.456	129.623	122.346	2,9%	0,9%
Total del país	1.214.722	1.208.352	1.186.682	2,8%	3,2%

Fuente: Secretaría de Energía de la Nación

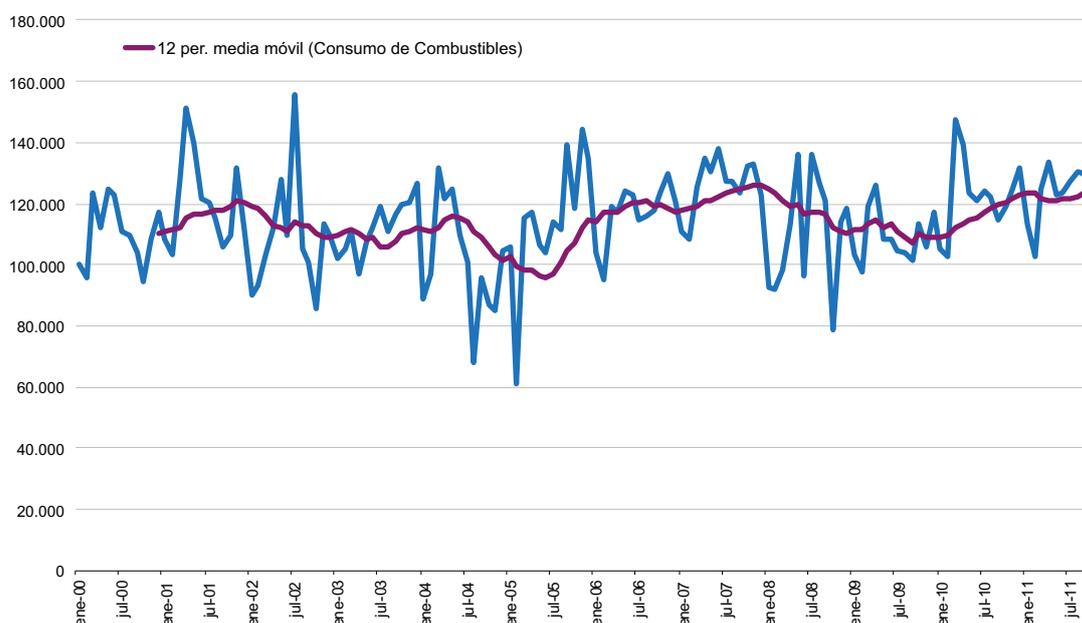
El consumo de gas-oil en la Provincia de Santa Fe alcanzó los 122 mil m3 en el mes de octubre del 2011, lo cual representa un aumento de 2,9% respecto del mismo mes del año anterior. Sin embargo, entre enero y octubre de este año se evidenció sólo un leve incremento de 0,9% en relación a igual período de 2010.

En el total país, el volumen despachado durante octubre se ubicó en casi 1,2 millones de m3, creciendo un 2,8% respecto al mismo mes del año anterior. Por otra parte, hasta octubre de 2011, el incremento en los m3 consumidos se ubicó en 3,2%.

Analizando el Cuadro 17, se observa que para los meses de agosto, septiembre y octubre de 2011 el consumo santafesino y del país ha tenido el mismo comportamiento, tendiendo a la disminución en la compra de este combustible. Este hecho probablemente esté relacionado no sólo con el precio del combustible, sino también con la finalización del ciclo de cosecha gruesa, principalmente en nuestra Provincia.

Del total despachado a nivel nacional, un 10,3% corresponde a la Provincia, manteniendo prácticamente invariable su participación en este sentido.

### Consumo de GasOil En m<sup>3</sup>



Fuente: Secretaría de Energía de la Nación



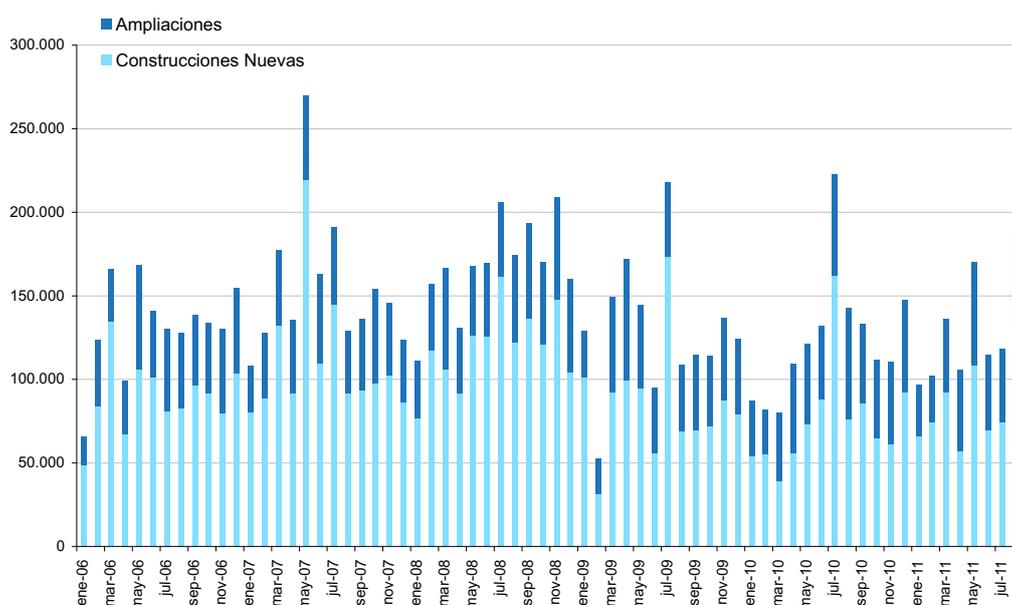
## L. Permisos de Edificación

**Cuadro 18: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Localidades seleccionadas. Junio, Julio y Agosto 2011**

Categoría	Superficie Cubierta (en m <sup>2</sup> )			Var. Interanual Agosto	Var. Acum. 2011
	Junio	Julio	Agosto		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>114.638</b>	<b>118.320</b>	<b>186.827</b>	<b>30,9%</b>	<b>-1,0%</b>
<i>Construcciones Nuevas</i>	69.788	74.462	133.970	76,6%	-2,7%
Uso Residencial	47.943	49.086	103.414	75,0%	-1,3%
Uso No Residencial	21.845	25.376	30.556	82,1%	-6,7%
<i>Ampliaciones</i>	44.850	43.858	52.857	-21,0%	2,1%
Uso Residencial	31.865	23.330	29.600	-29,1%	5,7%
Uso No Residencial	12.985	20.528	23.257	-7,5%	-2,4%

Fuente: IPEC

### PERMISOS DE EDIFICACIÓN Superficie Cubierta en m<sup>2</sup>



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, que juntas representan en el acumulado del año 2011 el 78,7% del total de metros cuadrados 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 186.827 m<sup>2</sup>, de los cuales el 72% correspondió a construcciones nuevas, mientras que el porcentaje restante se relacionó con ampliaciones. Dentro de esas nuevas edificaciones, el 77% correspondió a uso residencial.

En cuanto a las ampliaciones, los porcentajes de superficie cubierta en m<sup>2</sup> fueron más similares entre uso residencial y no residencial, siendo proporciones casi iguales.



La superficie habilitada para construcción fue un 30,9% superior en agosto 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, con un alza interanual del 75,0%. Por el contrario, las ampliaciones se redujeron un 21,0%. La explicación radica en un fuerte incremento de los metros cuadrados permitidos en la ciudad de Rosario.

Según los datos elaborados, la variación acumulada fue levemente negativa (-1,0%) para el total de las localidades seleccionadas. Las construcciones nuevas se mantienen en terreno negativo, pero muestran señales de mejoras mes a mes. Por el contrario, las ampliaciones acumulan una suba del 2,1%, impulsadas principalmente por las ampliaciones de uso residencial (5,7%).

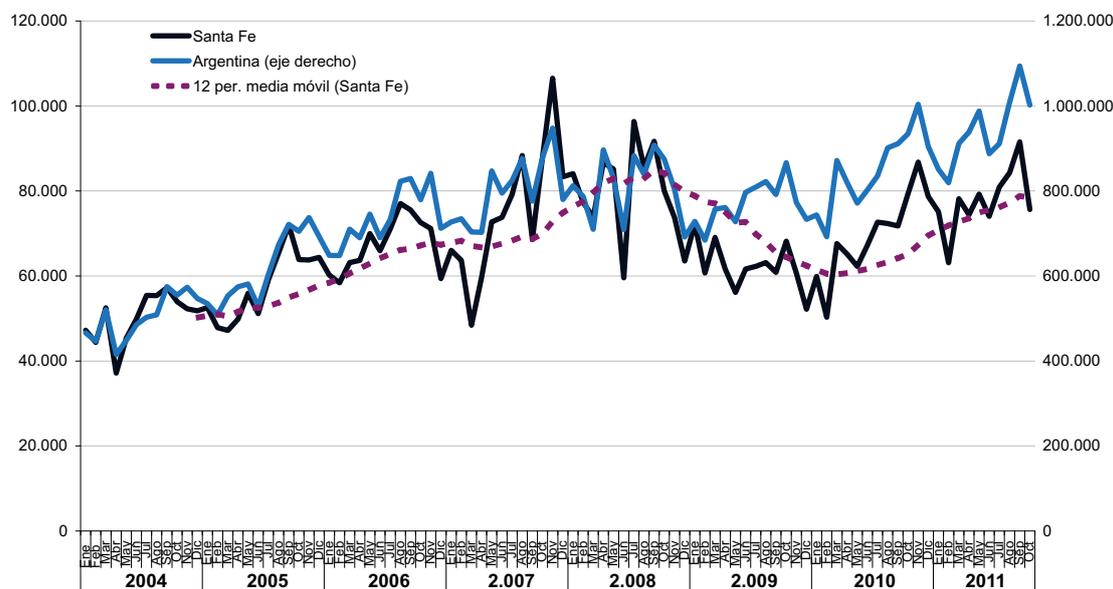
### M. Consumo de Cemento Portland

**Cuadro 19: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre 2011**

Categoría	En toneladas			Var. Interanual a octubre	Var. Acum. 2011 a octubre
	Agosto	Septiembre	Octubre		
Provincia de Santa Fe	84.311	91.531	75.635	-4,7%	16,1%
Total del país	1.008.599	1.093.892	1.002.307	7,2%	13,6%

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

### CONSUMO CEMENTO PORTLAND En toneladas



En la Provincia de Santa Fe, el consumo de cemento superó levemente las 75 mil toneladas en el mes de octubre de 2011. Por lo cual, en relación a igual mes del año anterior, se evidenció una baja de 4,7%. Durante el año 2011 no se manifestaron disminuciones interanuales en el consumo provincial de cemento, lo cual hace que esta caída se constituya en la primera del año. A pesar de este hecho, en términos acumulados existe una variación positiva (16,1%).



A nivel nacional, el despacho de cemento rondó el millón de toneladas, ubicándose un 7,2% por encima de octubre de 2010. Comparativamente, en los diez meses que van del año, el alza fue superior a la de nuestra provincia (13,6%).

Es importante resaltar que, si bien existen marcados altibajos en la participación del consumo santafesino en el total nacional, desde agosto del año en curso la misma comenzó a menguar, llegando a ser sólo de 7,5% en el mes de referencia. Sin embargo, Santa Fe es la tercera provincia más importante en el uso de cemento (después de Buenos Aires y Córdoba), lo cual refleja su fuerte actividad constructora.

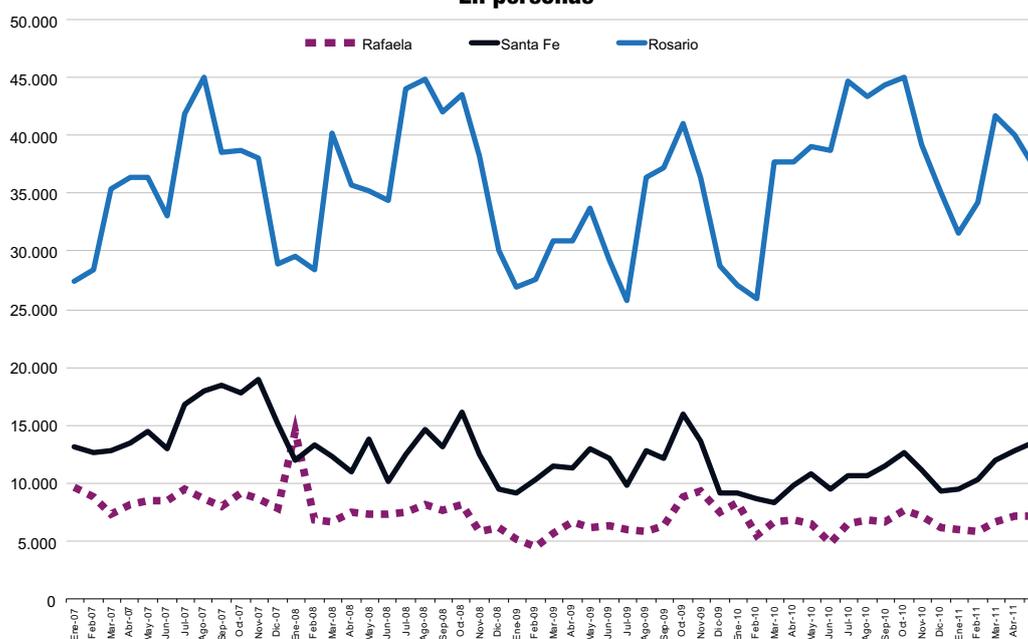
## N. Turismo

**Cuadro 20: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Marzo, Abril y Mayo 2011**

Categoría	Viajeros			Var. Interanual a mayo	Var. Acum. 2011 a mayo
	Marzo	Abril	Mayo		
Rafaela	6.607	7.186	7.110	10,5%	-2,4%
Ciudad de Santa Fe	12.020	12.826	13.513	25,4%	24,8%
Rosario	41.656	40.005	37.499	-4,1%	10,4%

Fuente: INDEC - IPEC

### Turismo - Viajeros llegados a Santa Fe En personas



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% con relación a igual mes del año anterior. A pesar de esto, entre enero y mayo la ciudad rafaelina 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 21: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Marzo, Abril y Mayo 2011**

Categoría	Porcentaje de Ocupación de Plaza			Variación Interanual a mayo
	Marzo	Abril	Mayo	
Rafaela	27,9	30,3	27,5	-0,5
Ciudad de Santa Fe	23,6	25,6	24,4	3,6
Rosario	32,2	31,5	28,0	-2,8

Fuente: INDEC - IPEC

Las cifras de Rosario la llevan a ubicarse como la localidad con mayor tasa de ocupación de plazas en la Provincia (28,0%), valor que representa un aumento interanual de 3,6 puntos porcentuales.

Le sigue en orden de importancia la ciudad de Rafaela con un 27,5% de ocupación, aunque ello implica 0,5 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 3,6 puntos por encima del mismo mes del año 2010, ascendiendo a 24,4%.

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 (10,2%). Santa Fe, por su parte, registró una reducción de la cantidad de plazas del 1,6%.



## O. Depósitos y Préstamos Totales

**Cuadro 22: Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. Segundo y Tercer Trimestre de 2011**

Departamento	Miles de pesos		Particip %	Var. % Interanual al III Trimestre
	II Trimestre	III Trimestre		
<b>Total Provincial</b>	<b>18.716.751,0</b>	<b>19.416.669,5</b>	<b>100%</b>	<b>31,4%</b>
Rosario	8.062.884,0	8.508.644,9	44%	34,6%
La Capital	3.387.277,9	3.547.774,8	18%	28,3%
General López	1.514.205,4	1.499.631,5	8%	24,9%
Castellanos	1.117.422,8	1.133.647,6	6%	22,6%
San Lorenzo	730.340,8	784.891,2	4%	48,4%
General Obligado	533.774,0	527.132,9	3%	47,5%
Las Colonias	468.820,5	491.044,0	3%	25,6%
Caseros	473.659,3	457.730,5	2%	30,8%
Constitución	445.665,6	456.400,7	2%	25,1%
San Martín	420.913,0	421.129,3	2%	22,0%
San Jerónimo	360.859,7	362.282,7	2%	22,6%
Iriondo	321.484,6	343.061,1	2%	40,6%
Belgrano	238.603,8	245.448,7	1%	32,8%
San Cristóbal	219.973,3	230.648,6	1%	18,0%
San Justo	169.680,8	170.818,9	1%	25,1%
Vera	89.578,9	81.542,7	0%	31,3%
Nueve de Julio	56.993,5	60.102,8	0%	64,4%
No clasificable	56.269,8	51.830,2	0%	34,7%
San Javier	48.343,3	42.906,3	0%	10,6%

Fuente: BCRA

Los depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe para el tercer trimestre del 2011 superaron los 19.400 millones de pesos, lo que implica un incremento del 31,4% respecto del mismo período del año anterior y un 0,04% respecto del trimestre anterior, reflejándose el buen desempeño que ha tenido la actividad económica en nuestra Provincia en el corriente año.

Analizando la distribución de los depósitos, se advierte que los mismos se concentran en los departamentos de Rosario (44%), 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 (64,4%), San Lorenzo (48,4%), General Obligado (47,5%) e Iriondo (40,6%), siendo los únicos que crecieron más de un 40%. Por el contrario, los depósitos privados de La Capital se incrementaron en un 28,3%, por debajo del promedio provincial, mientras que Rosario registró un incremento de 34,6% en relación al tercer trimestre del 2010.

Cabe señalar la marcada desaceleración de los depósitos en algunos departamentos en los últimos trimestres, tales como Vera, San Cristóbal y San Justo, entre otros.

En el período de análisis los depósitos han recuperado la fuerte tendencia alcista de años previos, luego de la crisis financiera internacional, alcanzando tasas de crecimiento superiores al 30%.



**Cuadro 23: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. Segundo y Tercer Trimestre de 2011**

Departamento	Miles de pesos		Particip %	Var. % Interanual al III Trimestre
	II Trimestre	III Trimestre		
<b>Total Provincial</b>	<b>16.998.689,1</b>	<b>19.569.800,0</b>	<b>100%</b>	<b>63,3%</b>
Rosario	7.195.651,0	8.513.501,2	44%	67,0%
La Capital	2.412.362,4	2.711.307,7	14%	64,1%
General López	1.221.622,2	1.342.526,7	7%	53,6%
Castellanos	1.121.953,4	1.237.869,3	6%	54,5%
General Obligado	1.041.343,0	1.211.793,4	6%	54,8%
San Lorenzo	582.668,1	700.493,6	4%	90,0%
Las Colonias	595.858,6	668.945,8	3%	61,9%
San Martín	395.485,0	455.438,4	2%	66,1%
Caseros	398.177,7	449.462,1	2%	48,9%
Constitución	388.195,0	417.786,4	2%	55,9%
Iriondo	315.996,3	351.233,8	2%	66,2%
San Cristóbal	281.655,7	322.605,9	2%	50,7%
San Jerónimo	249.803,3	280.131,4	1%	56,0%
Belgrano	223.378,0	262.561,5	1%	71,6%
San Justo	196.898,9	220.264,0	1%	61,7%
Vera	196.720,7	218.796,5	1%	76,1%
Nueve de Julio	75.436,3	85.726,1	0%	59,8%
San Javier	66.521,3	74.221,9	0%	57,7%
No clasificable	38.962,0	45.134,3	0%	51,6%

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 19.500 millones de pesos en el tercer trimestre del presente año, alcanzando un crecimiento del 63,3% respecto del mismo trimestre del año 2010 y un 15,1% respecto del trimestre anterior del corriente.

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.

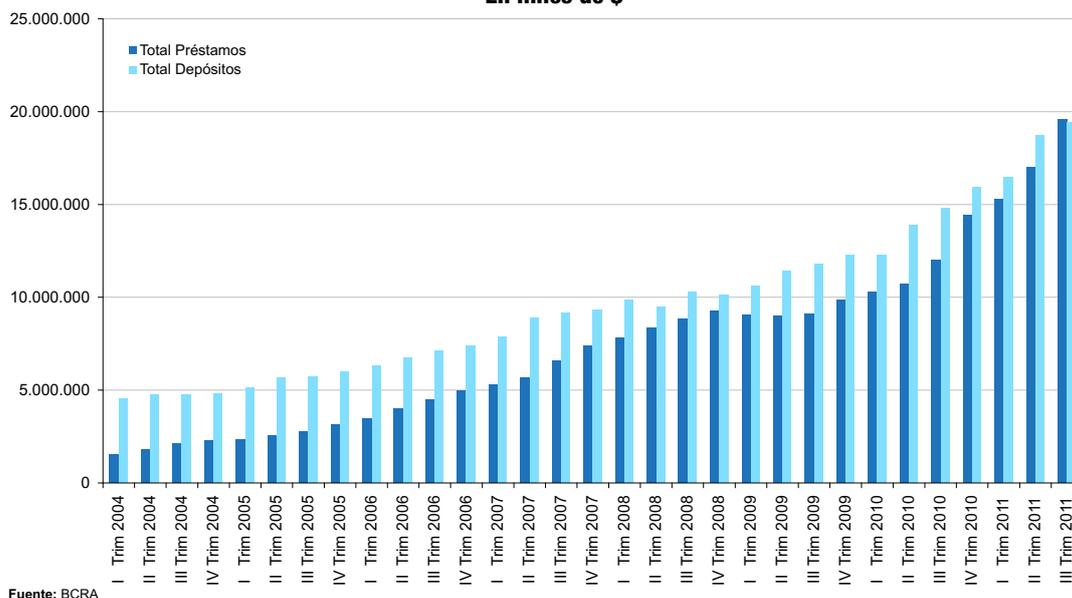
La mayor cantidad de préstamos concedidos se concentran en los departamentos: Rosario (44%), La Capital (14%), General López (7%) y Castellanos (6%), lo cual se asimila a la distribución de los depósitos.

Otro dato positivo es que todos los departamentos presentaron subas en el volumen de crédito. El mayor incremento se registró en San Lorenzo (90,0%), seguida por Vera (76,1%) y Belgrano (71,6%) con subas superiores al 70,0%. Cabe resaltar que los departamentos de Rosario (67,0%) y La Capital (64,1%) muestran un crecimiento de los préstamos superior al promedio provincial (63,3%).

Si bien las perspectivas mostrarían una sostenida tendencia alcista en el nivel de préstamos al final del tercer trimestre del corriente, el establecimiento, a partir de fines del mes de octubre, de nuevos requisitos para la compra de divisa extranjera, con el fin de sostener su precio, generó incertidumbre y desconcierto, evidenciándose una marcada alza de la tasa de interés, lo que permitiría proyectar una reducción del stock de préstamos para el cuarto trimestre.



### Préstamos y Depósitos En miles de \$



Fuente: BCRA

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

**Cuadro 24: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Junio, Julio y Agosto de 2011**

Concepto	En millones de pesos			Variación Mensual a agosto	Var. Interanual a agosto
	Junio	Julio	Agosto		
<b>Depósitos</b>					
Sector Público No Financiero	1.809,6	1.872,7	1.960,1	4,7%	-10,9%
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	5.119,3	5.007,5	5.051,1	0,9%	30,4%
<b>Préstamos</b>					
Sector Público No Financiero	0,0	0,0	0,2	--	--
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	4.878,0	4.889,3	5.185,8	6,1%	56,6%

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.

El total de depósitos del sector público provincial en esta entidad, en agosto del corriente año superó los 1.900 millones de pesos, lo que representa un incremento del 4,7% en relación al mismo mes del año anterior. Mientras, el crecimiento de los depósitos del sector privado se ubicó en el 0,9%, llegando a un stock de alrededor de \$ 5.000 millones.

Sin embargo, se aprecia que durante el 2011 los depósitos privados crecieron por sobre el 30,0%, mientras que los públicos se redujeron un 10,9%, a pesar de lo cual muestran una recuperación en los últimos meses.



Por otro lado, los préstamos al sector público fueron cancelados en su totalidad, existiendo en algunos meses montos muy pequeños. En otro sentido, el crédito al sector privado registró en agosto un alza interanual del 56,6%, superando los 5.100 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.

La evolución de estas variables, sean del nivel de depósitos como de los préstamos a otorgarse, y las tasas a convenir en los próximos meses se verán afectadas por los nuevos requisitos establecidos por la AFIP para la compra de divisa extranjera.

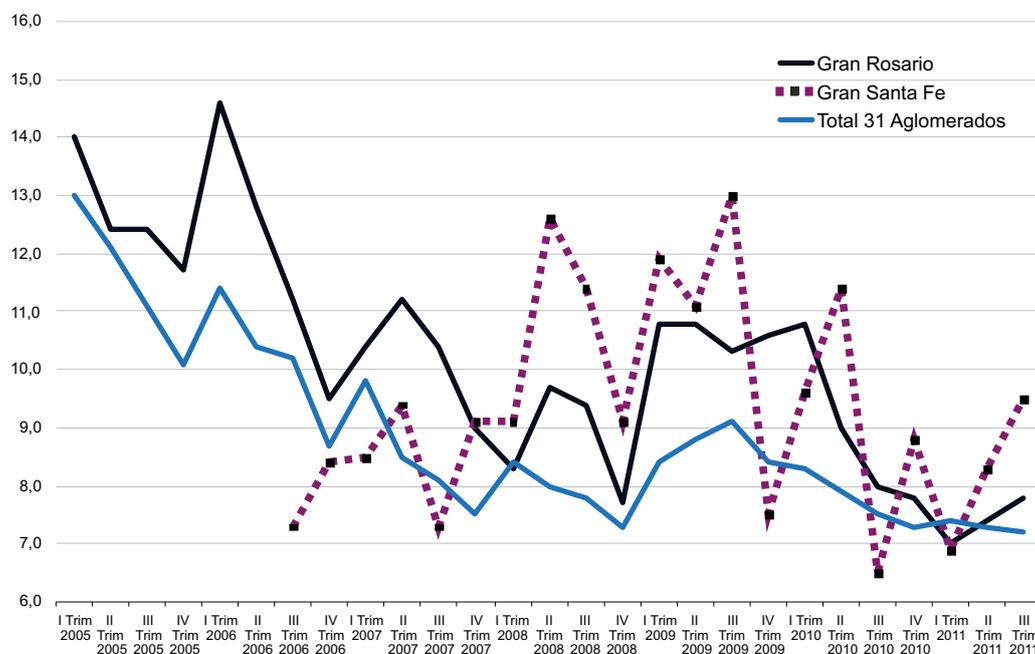
## Q. Mercado de Trabajo

**Cuadro 25: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. Tercer Trimestre de 2010 y 2011**

	Tasas					
	Actividad		Empleo		Desocupación	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Gran Rosario	46,4	46,0	42,7	42,3	7,8	8,0
Gran Santa Fe	43,3	42,8	39,2	40,0	9,5	6,5
Total 31 Aglomerados	46,7	45,9	43,4	42,5	7,2	7,5

Fuente: IPEC- INDEC

### Tasa de desocupación



Fuente: IPEC



En el tercer trimestre del corriente año, la tasa de actividad creció en términos interanuales en el Gran Rosario (0,4 puntos porcentuales), sosteniéndose en niveles promedios cercanos al 46,5%, mientras que en el Gran Santa Fe se registró un alza de 0,5 puntos, participando del mercado de trabajo el 43,3% 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 46,7% de la población total, exhibiendo una variación positiva de 0,8 puntos porcentuales en relación al mismo período del año anterior. Este valor corresponde con el máximo histórico observado en el segundo trimestre del año 2006.

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 0,4 puntos, mientras que en el otro aglomerado provincial la creación de empleo mostró una caída de 0,8 puntos porcentuales. A nivel nacional, el nivel de empleo presentó un aumento de 0,9 puntos.

La dinámica reflejada por las cifras anteriores permite deducir la caída de la tasa de desempleo de 0,2 puntos en el aglomerado Gran Rosario y la suba de 3,0 puntos en el Gran Santa Fe. Por otro lado, a nivel nacional la caída del desempleo se ubicó en 0,3 puntos porcentuales. Los aglomerados con mayores tasas de desocupación son Bahía Blanca-Cerri, cuya tasa se ubica en 11,4%, y Gran Catamarca, con un desempleo del 10,4%. Estos dos aglomerados son los únicos cuya tasa de desempleo supera el 10,0%.

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. Cabe señalar la marcada volatilidad que ha mostrado la tasa de desempleo en el aglomerado Gran Santa Fe, a pesar de lo cual mantiene la misma tendencia decreciente de mediano plazo que el resto de los aglomerados.

**Cuadro 26: 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 registrado<sup>1</sup> 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.

Los datos del SIJyP contienen información respecto de empresas, cuya sede central tiene domicilio fiscal registrado en la Provincia de Santa Fe<sup>2</sup>. 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:

- El SIJyP sólo 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 de 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 tercer trimestre del 2011<sup>3</sup>.

**Cuadro 27: Empleo Registrado. Promedio Trimestral. Provincia de Santa Fe. I, II y III Trimestre de 2011**

Categoría	Valor			Var. Trimestral	Var. Interanual
	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre		
<b>Cantidad de Empleados</b>	<b>491.547</b>	<b>501.716</b>	<b>504.894</b>	<b>0,6%</b>	<b>5,2%</b>
<i>Por rama de actividad</i>					
Agricultura, ganadería y pesca	24.595	26.596	25.058	-5,8%	8,0%
Industria manufacturera	118.430	118.820	120.197	1,2%	3,8%
Construcción	31.628	33.253	34.353	3,3%	22,8%
Comercio, restaurantes y hoteles	99.012	99.815	100.448	0,6%	4,3%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	40.099	40.361	40.749	1,0%	4,2%
Servicios financieros y a las empresas	52.495	53.450	53.129	-0,6%	5,0%
Servicios comunales, sociales y personales	116.204	120.317	121.974	1,4%	3,8%

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

- 1 No incluye empleo público, empleo doméstico, trabajadores asalariados no registrados, trabajadores por cuenta propia, patrones y trabajo familiar.
- 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 julio, agosto y septiembre de 2011.

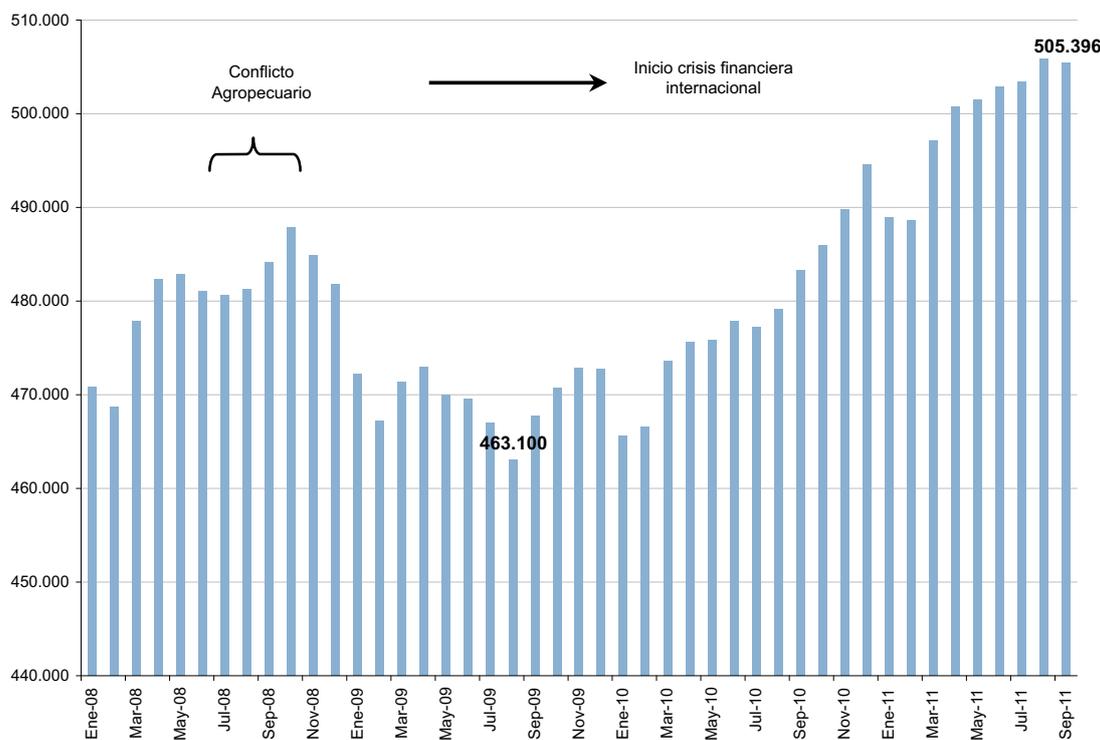


El promedio de declaraciones juradas del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones para los meses de julio, agosto y septiembre del 2011 ascienden a los 504.894 empleados. Este valor representó un aumento interanual de la nómina de empleados del 5,2%, mientras que respecto del II trimestre del año prácticamente no presentó variaciones (0,6%).

Siguiendo la estructura de empleo registrado que se observa históricamente para la provincia de Santa Fe, las actividades de Servicios comunales, sociales y personales y la Industria Manufacturera son las que aglutinan la mayor cantidad de empleados (con 121.974 y 120.197 personas, respectivamente).

Teniendo en cuenta lo ocurrido en el segundo trimestre del 2011, la actividad de la Construcción para el período bajo análisis fue la que mayor cantidad de trabajadores registró, presentando un crecimiento entre trimestres del 3,3%.

### Empleo Registrado en la Provincia de Santa Fe Trabajadores

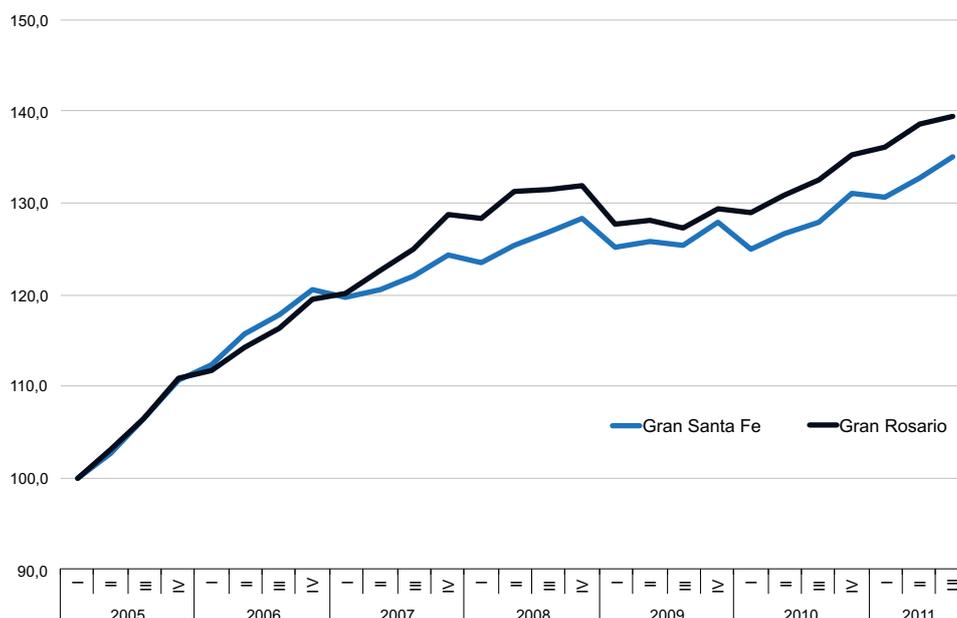


Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social - SIJyP

Como se puede observar en el gráfico anterior, desde comienzo del año 2010 se advierte una tendencia creciente en el registro de trabajadores en el SIJyP. La misma situación se destaca al analizar las estadísticas por aglomerados urbanos, como es el caso de Gran Rosario y Gran Santa Fe.



### Trabajo Registrado Índice Base I Trim 2005 = 100



## S. Encuesta de Indicadores Laborales - Rosario

**Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario.**  
IV Trimestre 2010, I y II Trimestre de 2011

Categoría	Valor			Var. Trim (al II trim 2011)	Var. Anual (al II trim 2011)
	IV Trim 2010	I Trim 2011	II Trim 2011		
<b>EIL (base Ago. 01=100)</b>	<b>127,3</b>	<b>128,3</b>	<b>128,5</b>	<b>0,2%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Por rama de actividad</b>					
Industria manufacturera	135,1	134,6	135,0	0,3%	3,2%
Construcción	94,9	97,7	93,5	-4,3%	2,5%
Comercio, restaurantes y hoteles	150,3	151,2	151,1	-0,1%	2,7%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	110,1	116,0	117,6	1,4%	10,4%
Servicios financieros y a las empresas	105,8	104,4	107,0	2,5%	4,7%
Servicios comunales, sociales y personales	129,4	130,6	132,5	1,4%	5,1%
<b>Por estrato de tamaño</b>					
Empresas de 10 a 49 ocupados	136,5	137,0	136,7	-0,2%	1,7%
Empresas de 50 a 199 ocupados	137,7	140,1	141,9	1,3%	9,9%
Empresas de 200 y más ocupados	106,6	106,7	103,8	-2,7%	-1,1%

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

La Encuesta de Indicadores Laborales la realiza 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 0,2% en el segundo trimestre de 2011, respecto del trimestre anterior. Analizando el indicador en términos interanuales, se observa un incremento del 4,1%. 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 10,5% interanual, seguido por Gran Santa Fe, con un alza del 5,4%. El crecimiento promedio de los aglomerados se ubicó en 3,3%.



Por otra parte, si se examina lo ocurrido en cada rama de actividad en el Gran Rosario, se puede apreciar el mayor incremento trimestral del EIL en el sector Servicios Financieros (2,5%), siguiéndole en orden de importancia Transporte, almacenaje y comunicaciones (1,4%). La construcción registró una caída del 4,3%, con relación al trimestre anterior.

Por otro lado, en términos interanuales se observan marcadas alzas en Transporte (10,4%), Servicios Comunes (5,7%), y Servicios Financieros (4,7%). Por su parte, los sectores productores de bienes mostraron una desaceleración en la creación de empleo en el segundo trimestre, destacándose la industria manufacturera con una suba del 3,2%.

Las empresas medianas, con más de 50 ocupados y menos de 200, fueron las que mayor creación de empleo exhibieron, con un alza del 9,9%. Por el contrario, las grandes empresas redujeron su personal en un 1,1%.

**Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. IV Trimestre 2010, I y II Trimestre de 2011**

Categoría	Valor			Var. Trim (al II trim 2011)	Var. Anual (al II trim 2011)
	IV Trim 2010	I Trim 2011	II Trim 2011		
<b>EIL (base Ago. 01=100)</b>	<b>102,0</b>	<b>103,8</b>	<b>105,8</b>	<b>2,0%</b>	<b>5,4%</b>
<b>Por rama de actividad</b>					
Industria manufacturera	95,7	96,8	97,4	0,6%	3,2%
Construcción	105,2	111,9	130,7	16,8%	27,1%
Comercio, restaurantes y hoteles	99,6	100,4	101,6	1,2%	3,2%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	111,9	117,5	122,7	4,5%	9,1%
Servicios financieros y a las empresas	100,3	103,1	105,2	2,1%	7,3%
Servicios comunales, sociales y personales	105,9	108,0	108,8	0,7%	4,7%
<b>Por estrato de tamaño</b>					
Empresas de 5 a 9 ocupados	109,5	109,5	111,8	2,1%	1,2%
Empresas de 10 a 49 ocupados	100,2	102,9	104,4	1,5%	7,1%
Empresas de 50 a 199 ocupados	104,1	105,9	108,4	2,3%	5,8%
Empresas de 200 y más ocupados	95,2	95,6	96,4	0,8%	1,4%

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 2,0% en el segundo trimestre de 2011 respecto del trimestre anterior, muy por encima de lo observado en el Gran Rosario. Con relación a un año atrás, el crecimiento del empleo alcanza al 5,4%. En términos nacionales, el crecimiento interanual de la actividad fue del 3,3%. 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 16,8% respecto al trimestre anterior. Transporte, almacenaje y comunicaciones se ubica detrás, con un incremento del 4,5%.

Asimismo, cabe señalar que el sector de la Construcción ha absorbido en el último año un 27,1% más de trabajadores formales, lo que la ubica como la segunda actividad con mayor empleo, por detrás de Transporte (9,1%). Los servicios financieros también acumulan en los últimos doce meses un aumento destacado del 7,3%. Por el contrario, la industria manufacturera de este aglomerado es la rama menos dinámica, al igual que comercio, con un incremento del empleo registrado del 3,2%.

A diferencia de lo observado en el Gran Rosario, las empresas que más personal registrado han tomado en el segundo trimestre del año en el Gran Santa Fe han sido las pequeñas empresas, de entre 10 y 49 ocupados, con un alza del 7,1%. Por detrás se ubicaron las medianas empresas, de entre 50 y 199 ocupados, que presentaron un incremento del empleo registrado de 5,8%, en relación al segundo trimestre de 2010.



## T. Condiciones de Vida

**Cuadro 30: Evolución de la tasa de pobreza. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Primer Semestre de 2011 y Primer Semestre de 2010**

	Tasa de pobreza			
	Hogares		Personas	
	2011	2010	2011	2010
Gran Rosario	6,7	9,4	9,0	14,7
Gran Santa Fe	4,7	7	7,6	11,0
Total 31 Aglomerados	5,7	8,1	8,3	12,0

Fuente: IPEC- INDEC

Las cifras del primer semestre del año 2011, brindados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), muestran que la pobreza en los hogares del aglomerado Gran Rosario representa el 6,7%, mientras que en los hogares del Gran Santa Fe es del 4,7%, de los hogares encuestados. Respecto de la evolución de las tasas en comparación con el primer semestre del 2010, en el período bajo análisis, los aglomerados mostraron movimientos descendentes. En el Gran Rosario, la tasa de pobreza se redujo en forma marcada en 2,7 puntos, mientras que en el Gran Santa Fe el descenso fue de 2,3 puntos. A nivel nacional, la retracción fue de 2,4 puntos, ubicándose la pobreza de los aglomerados provinciales muy cerca de la media nacional.

Por otra parte, la pobreza medida en términos de personas, alcanzó el 9,0% en el Gran Rosario, mientras que en el Gran Santa Fe fue del 7,6%, con una marcada caída respecto del primer semestre del año pasado de 5,7 puntos en el primer caso, y una baja de 3,4 puntos en el segundo. A nivel nacional se registró una retracción intermedia, con una baja de 3,7 puntos, hasta ubicarse en 8,3% de la población.

**Cuadro 31: Evolución de la tasa de indigencia. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total del país. Primer Semestre de 2011 y Primer Semestre de 2010**

	Tasa de indigencia			
	Hogares		Personas	
	2011	2010	2011	2010
Gran Rosario	4,2	3,9	4,5	6,2
Gran Santa Fe	1,2	2,8	1,4	3,8
Total 31 Aglomerados	2,2	2,7	2,4	3,1

Fuente: IPEC- INDEC

El porcentaje de hogares indigentes de acuerdo con el relevamiento del primer semestre del 2011 alcanzó el 4,2% de los hogares encuestados en el Gran Rosario, incrementándose respecto del 3,9% registrado en el primer semestre de 2010. Por otra parte, en el Gran Santa Fe los hogares indigentes descendieron al 1,2%, con una baja de 1,6 puntos porcentuales respecto del mismo semestre del año previo. En términos nacionales, la tasa de indigencia en hogares se redujo hasta el 2,2%.

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 una suba del 2,4%, lo que implica 0,7 puntos porcentuales por debajo de las cifras de un año atrás, en el Gran Rosario el porcentaje de población indigente se redujo en 1,7 puntos, y en el Gran Santa Fe se contrajo en 2,4 puntos, afectando al 1,4% 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 año 2009. A pesar de ello, las cifras de indigencia del Gran Rosario son las segundas más altas del país, por detrás de Gran Resistencia (4,8%).



### III. Coyuntura Nacional

#### A. Perspectivas



Cuadro 32: Pronóstico de Consenso - Relevamiento de Expectativas del Mercado. Años 2004-2011

	Resultados Octubre									Resultados Septiembre	
	2011 (f)	2012 (f)	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2011 (f)	2012 (f)
PBI nominal (millones de \$ ctes.)	1.868.240	2.284.871	1.471.748	1.145.458	1.032.758	812.072	654.413	532.268	447.307	1.868.240	2.284.871
PBI (Var %)	7,5	4,8	8,5	0,9	6,8	8,7	8,5	9,2	9,0	7,5	4,8
Consumo (Var %)	8,1	4,9	8,3	1,5	6,6	9,0	7,3	8,5	8,3	8,0	5,0
Inversión (Var %)	14,1	8,9	17,0	-10,2	9,1	14,4	18,7	22,7	34,5	14,1	9,0
Exportaciones (miles de millones de U\$S)	82,0	88,0	68,5	55,7	70,0	56,0	46,5	40,4	34,5	82,0	87,6
Importaciones (miles de millones de U\$S)	73,7	81,7	56,4	38,8	57,5	44,7	34,2	28,7	22,3	73,7	81,9
Producción Industrial (Var %)	7,3	4,9	9,7	0,4	4,9	7,5	8,9	7,7	9,6	7,3	4,9
IPC año	10,2	11,3	10,9	7,7	7,2	8,5	9,8	12,3	6,1	10,2	11,3
IPC 12 meses (%)											
Índice de Salarios (Var % mensual)	28,3	22,0	26,4	16,4	22,4	24,1	18,9	20,1	9,3	28,3	22,0
Plazo fijo a 30 días BADLAR Bcos Priv. (% n.a.)	14,50	15,50	11,2	10,50	19,80	13,60	9,90	5,60	n/d	14,50	15,50
Tipo de Cambio \$/U\$S (fin del período)	4,30	5,00	3,98	3,80	3,45	3,15	3,06	3,03	2,96	4,30	5,00
Resultado de Cta Cte (miles de millones de U\$S)	0,1	-2,7	4,0	11,1	6,8	7,4	7,8	5,3	3,2	0,1	-2,7
Resultado de Cta Cte (% del PBI)	0,0%	-0,6%	1,1%	3,7%	2,3%	2,9%	3,6%	3,0%	2,1%	0,0%	-0,6%
Reservas Internacionales (miles de millones de U\$S)	47,3	48,0	52,2	48,0	46,4	46,2	32,0	28,1	19,6	48,2	48,5
Res. Primario Gob. Nac. (miles de millones de \$)	12,8	13,5	25,1	17,3	32,5	25,7	23,2	19,6	17,8	13,3	15,0
Res. Primario Gob. Nac. (% del PBI)	0,7%	0,6%	1,7%	1,5%	3,1%	3,2%	3,5%	3,7%	4,0%	0,7%	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 septiembre del corriente año, los pronósticos de los especialistas arrojarían un crecimiento del PBI para el año 2011 del 7,5%, es decir levemente superiores a las proyecciones de meses previos. A pesar de ello, se revisó en los últimos meses el incremento del producto estimado para el año 2012, ubicándolo en 4,8%. 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 14,1% durante el año 2011, varios puntos por encima de lo estimado a comienzos de año. Asimismo, el consumo aumentaría un 8,1%, habiendo sido retocado algunas décimas hacia arriba en meses recientes. De hecho, todas las proyecciones de crecimiento fueron incrementándose mes a mes, a la luz del crecimiento del nivel de actividad.

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 de 2009, pero manteniéndose en valores cercanos a los 12.000 millones de dólares, cifra similar a los saldos del período 2005-2008. Por el contrario, se estima que en el año 2011 el saldo comercial externo caería por debajo de los u\$s 10.000 millones, hasta alcanzar los u\$s 8.300 millones, aunque las recientes medidas implementadas intentarían sostenerlo en valores cercanos a esta cifra. En este sentido, también impactan sobre estas variables la evolución de las grandes economías como Estados Unidos y Europa, ya que una recesión en éstas reduciría las ventas externas argentinas.

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 apenas 80 millones de dólares, con una participación sobre el producto del 0,02%, lo que implica una fuerte caída respecto de 2010, cuando alcanzó el 1,1% del PIB. 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 u\$s 52.200 millones, con un incremento respecto de 2009 de u\$s 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 u\$s 47.300 millones hacia finales del presente año, recuperándose levemente 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. Como resultado, 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 \$ 12.800 millones (revisándose hacia la baja en los últimos meses), cifra inferior a la proyectada para el año 2012. Estos datos llevarían al superávit fiscal a ubicarse por debajo del 1,0% del PBI, tanto en 2011 como en 2012.

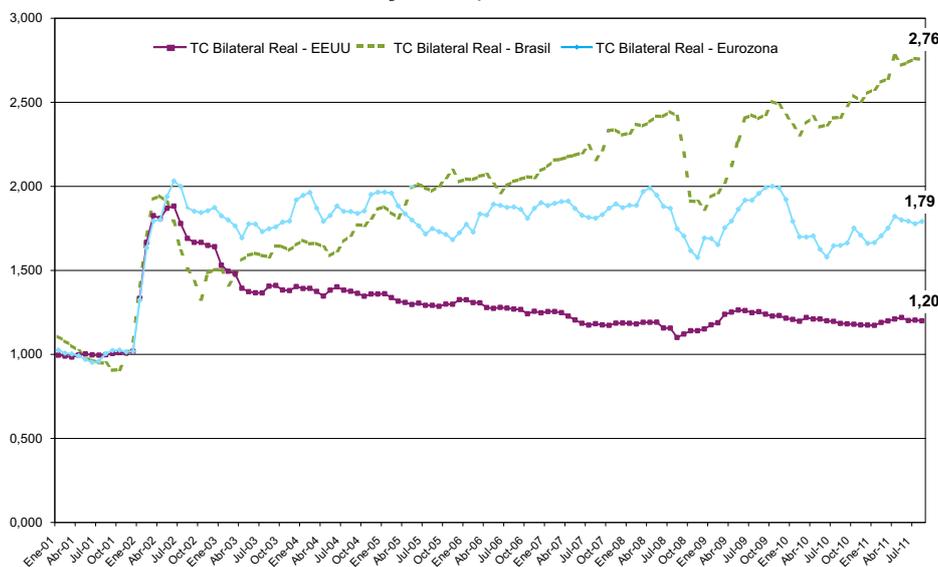
La tasa de interés BADLAR, tasa pagada por los Bancos privados por depósitos de más de 1 millón de pesos a 30 días, cerró el año con un nivel del 11,20%, apenas por sobre el nivel del año 2009. Para el corriente año se espera una suba de la tasa de interés hasta el 14,5%, tendencia que continuará en 2012, estimándose que se ubicará en 15,5%. Es preciso señalar que nuevas medidas impulsadas por el Gobierno llevaron a un fuerte incremento de la tasa de interés durante el mes de noviembre, por lo que probablemente se revisen al alza estos valores, fundamentalmente para el año 2011.

Por otro lado, el tipo de cambio se ubicó en 3,98 \$/u\$s, proyectándose un alza hasta los 4,30 \$/u\$s para finales del 2011 y de 5,00 \$/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 precios<sup>4</sup> del 10,2% para el 2011, un punto porcentual por debajo de lo estimado en abril, elevándose al 11,3% 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 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, proyectándose una pérdida de reservas internacionales. De allí las actuales medidas económicas que apuntan a restringir importaciones y la salida de capitales.

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación

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



La evolución del tipo de cambio real señala la competitividad de una economía y es fundamental para evaluar el perfil de exportaciones e importaciones de un país.

El tipo de cambio real bilateral del peso respecto del dólar estadounidense se ubicó en el mes de agosto de 2011 en un valor de 1,20 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 1,79 pesos por euro en dicho mes. El tipo de cambio real bilateral del peso con respecto al real exhibió un valor de 2,76 (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. Asimismo, desde mediados del año 2010 ha comenzado a revertir la apreciación, no estando demasiado lejos del máximo valor registrado en el año 2002.

## B. Recaudación Tributaria Nacional y Provincial

**Cuadro 33: Recaudación mensual de impuestos nacionales y Coparticipación Nacional a Santa Fe. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011**

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a octubre 2011	Var. Acum. a octubre 2011
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Total Recursos Tributarios</b>	<b>46.777,3</b>	<b>47.729,8</b>	<b>47.554,9</b>	<b>31,8%</b>	<b>32,4%</b>
Impuesto a las Ganancias	9.098,5	8.662,5	8.922,7	44,7%	41,8%
IVA	13.565,3	14.322,5	13.056,5	29,0%	33,2%
Sistema de Seguridad Social	11.064,7	11.360,4	11.732,4	35,6%	35,3%
Créditos y Débitos en C/C	2.915,5	3.542,4	3.145,5	28,0%	35,7%
Derechos de exportación	5.609,3	5.599,6	5.828,3	18,5%	20,6%
Derechos de importación	1.246,9	1.365,3	1.351,1	34,7%	30,9%
Monotributo	257,4	255,9	274,4	39,7%	44,5%
Otros	3.019,6	2.621,3	3.244,0	26,6%	11,4%
<b>Coparticipación de Impuestos a la Provincia de Santa Fe</b>					
CFI neta de Ley 26.075	778.002,1	819.864,3	767.585,9	42,6%	67,7%
<b>Total</b>	<b>1.021.369,1</b>	<b>1.025.307,7</b>	<b>1.008.851,8</b>	<b>33,3%</b>	<b>48,8%</b>

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

La recaudación nacional alcanzó los 47.555 millones de pesos en octubre de 2011. Este monto implicó una variación positiva de 31,8% en relación a igual mes de 2010, acumulando un alza del 32,4% durante el presente año. Todos los tributos en lo que va del 2011 mostraron una mejoría en términos de recaudación, pero los principales incrementos (tomando como base un año atrás) se registraron en el impuesto a las Ganancias (44,7%), Monotributo (39,7%) y la recaudación del Sistema de Seguridad Social (35,6%). El IVA, principal impuesto a nivel nacional, que grava el consumo, presentó un alza del 29% en relación a octubre del año 2010. Como ya se comentó en informes anteriores, el Sistema de Seguridad Social creció y crece en forma significativa como consecuencia de mayores salarios (producto de negociaciones en paritarias) y del aumento empleo formal, mientras que el IVA, por otro lado, mostró un aumento importante relacionado principalmente con el incremento del consumo interno y el desarrollo de la actividad económica.

La recaudación de impuestos relacionados al comercio exterior presentó variaciones interanuales diferenciadas, de acuerdo con la entrada/salida de mercancías, ya que el monto recaudado por Derechos de Importación se incrementó un 34,7%, mientras que los Derechos de Exportación crecieron un 18,5%. Este comportamiento desigual está estrechamente relacionado con las decisión nacional de controlar las importaciones con la finalidad de afectar favorablemente la balanza comercial.



En lo que va del año, los recursos tributarios ascendieron un 32,4%, impulsados principalmente por los mismos impuestos que crecieron en términos interanuales. Aquí sí es importante resaltar el incremento del impuesto sobre los Créditos y Débitos en C/C que, al compararlos con el período enero-octubre de 2010, aumentaron un 35,7%.

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 33,3 puntos porcentuales durante octubre, creciendo a su vez un 48,8% a lo largo del año 2011.

**Cuadro 34: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011**

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a octubre	Var. Acum. a octubre 2011
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Total Recursos Tributarios</b>	<b>614,7</b>	<b>671,3</b>	<b>642,0</b>	<b>35,9%</b>	<b>34,1%</b>
Impuesto a los Ingresos Brutos	455,9	468,7	463,9	39,7%	37,6%
Impuesto de Sellos	78,5	96,1	76,3	39,8%	44,4%
Patente Única sobre Vehículos	31,3	78,6	36,4	45,2%	35,7%
Impuesto Inmobiliario	47,4	26,1	69,3	9,2%	2,1%
Aportes Sociales	0,2	0,4	0,3	3,9%	-42,5%
Otros	1,4	1,4	1,5	40,9%	34,3%

Fuente: API - Santa Fe

La recaudación tributaria provincial de Santa Fe alcanzó en octubre del corriente los 642,0 millones de pesos, valor que representa un incremento del 35,9% con respecto al mismo mes de 2010. Esta suba se explica por el incremento del 45,2% en la recaudación de Patente Única sobre Vehículos, así como también por el aumento del 39,8% en el impuesto de Sellos. La recaudación de Ingresos Brutos, principal fuente impositiva a nivel provincial, ascendió a 463,9 millones de pesos, variando positivamente el 39,7% puntos porcentuales respecto de octubre de 2010, pero sufriendo una leve disminución en relación del mes de septiembre del corriente.

Considerando la recaudación provincial del transcurso del año analizado (enero-octubre), la misma creció un 34,1%, sostenida por la fuerte dinámica de impuestos de Sellos, Ingresos Brutos y Patente Única sobre Vehículos. Aunque, por otro lado, es importante considerar la caída del (-42,5%) acumulada durante el año de los Aportes Sociales.

Cabe destacar que la recaudación de Ingresos Brutos constituye aproximadamente el 72% de la recaudación tributaria provincial, representando el impuesto Inmobiliario, Sellos y Patentes guarismos cercanos a 11%, 12% y 6% respectivamente.

## Coparticipación de impuestos Nacionales a Municipios y Comunas

**Cuadro 35: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Agosto, Septiembre y Octubre de 2011**

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a octubre de 2011	Var. Acum. a octubre de 2011
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Coparticipación Total</b>	<b>216,8</b>	<b>255,5</b>	<b>229,2</b>	<b>39,4%</b>	<b>37,5%</b>
Regimen Federal	103,5	109,6	103,1	49,3%	50,4%
Impuesto a los Ingresos Brutos	60,5	61,3	63,0	42,9%	39,6%
Patente Única sobre Vehículos	29,1	71,6	28,5	45,5%	35,7%
Impuesto Inmobiliario	23,7	13,0	34,7	9,2%	2,1%

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 229,2 millones de pesos durante el mes de octubre del corriente año. Esta cifra implica una suba del 39,4% respecto al mismo mes del año 2010, lo que lleva a que los fondos transferidos a las localidades santafesinas hayan crecido un 37,5% durante los meses que transcurrieron 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 103,1 millones en octubre, creciendo de forma marcada con respecto al período enero-octubre del 2010, con una suba registrada de 50,4%. Asimismo, durante el corriente año las transferencias en concepto del Impuesto a los Ingresos Brutos acumulan un crecimiento del 39,6%, habiendo sido transferidos unos 63 millones en octubre. Por otro lado, los 28,5 millones enviados en concepto de Patente Automotor, resultaron en un incremento del 35,7% entre enero y octubre de este año, con respecto a igual período de 2010.

Llamativamente, los fondos transferidos por Impuesto Inmobiliario, si bien subieron en términos interanuales un 9,2%, acumulan una leve suba del 2,1% entre enero y octubre del corriente y una significativa alza del mes de octubre con respecto a septiembre del presente 34,7%, dado por ser mes de vencimiento de la cuarta cuota anual.

### C. Evolución de las variables monetarias

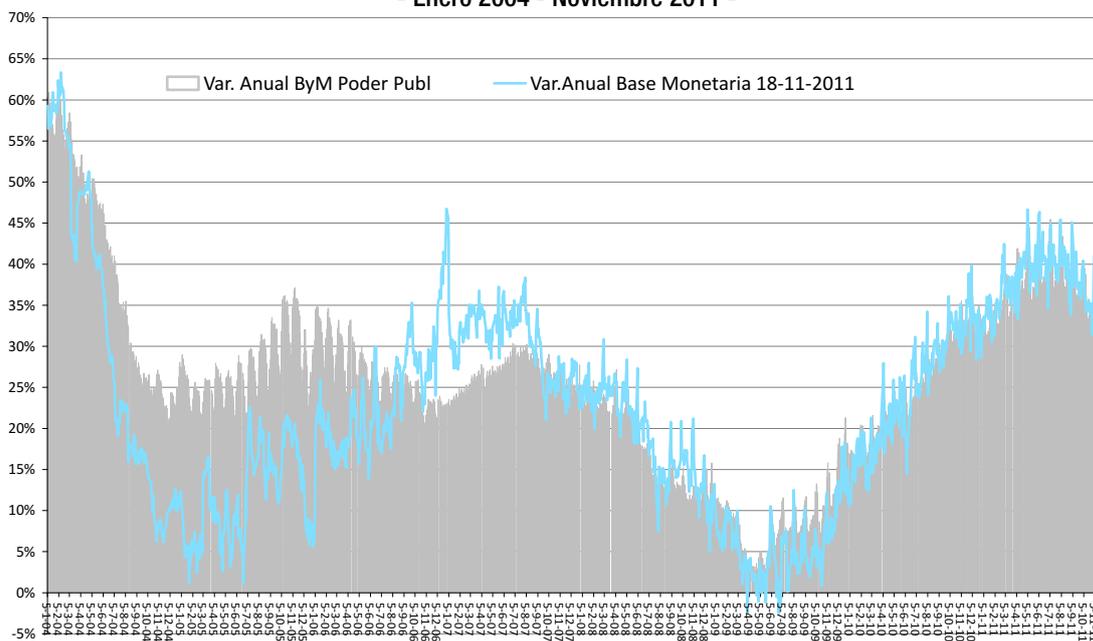
#### Base monetaria y monedas y billetes en poder del público

En el período que va desde el comienzo del mes de noviembre hasta el día 18 (último dato provisto por el BCRA), con respecto a igual lapso del mes anterior, se observa un aumento del 3% en el circulante en poder del público, en tanto que durante todo el período anual (10 meses del 2011) el incremento fue del 19%.

La base monetaria (totalidad de los pasivos monetarios) creció un 5% en noviembre y el 23% en el 2011.

A partir de estos números se espera para fin de año que el crecimiento de ambas variables sea superior al de los precios al consumidor, tanto en la medición oficial nacional como en las provinciales.

**Variación Anual de los Billetes y Monedas en Poder del Público**  
**Variación Anual de la Base Monetaria**  
 - Enero 2004 - Noviembre 2011 -



Fuente: BCRA



## Reservas

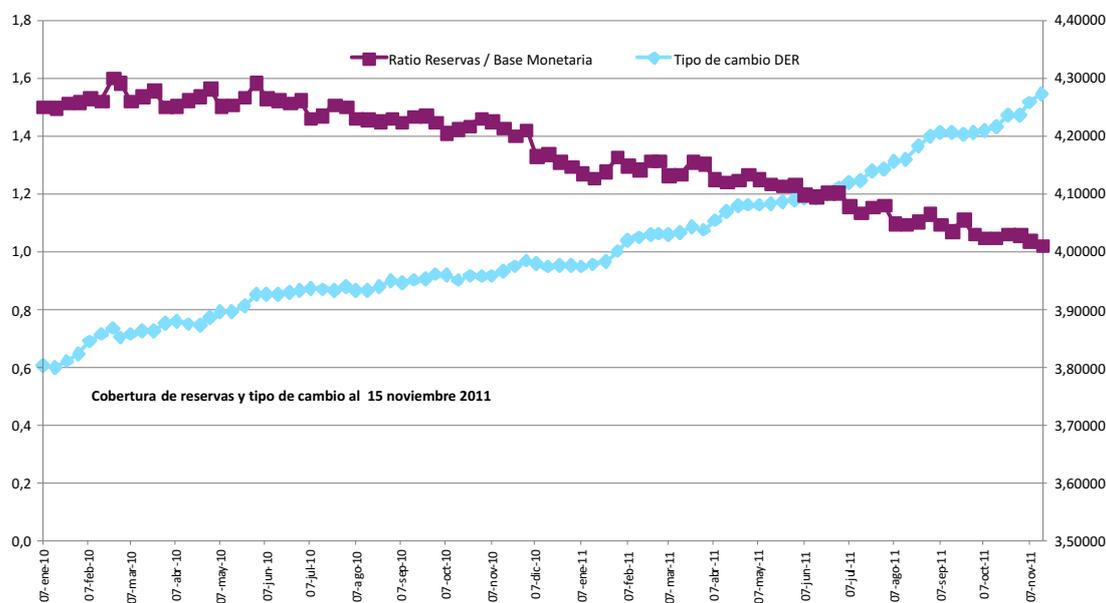
En el mes de noviembre (al 18) se destaca que el nivel de reservas internacionales sufrió una fuerte baja, u\$s 1.501 millones. En lo que va del año, la disminución alcanzó los u\$s 6.168 millones. Esto muestra la diferencia con lo ocurrido en el 2010 cuando el incremento fue de u\$s 4.222 millones.

Asimismo, en noviembre el resultado neto de la compra-venta de divisas (intervención cambiaria) por parte del BCRA fue negativo de u\$s 210 millones. En tanto en lo que va del año el resultado neto de la compra-venta de divisas alcanzó sólo los u\$s 571 millones, muy diferente a lo observado en el año 2010 que cerró con u\$s 11.805 millones.

Como resultado de lo consignado y de una depreciación del peso inferior a la variación de precios, el cociente entre reservas (transformadas en pesos al tipo de cambio oficial) y la base monetaria continuaron en una rápida declinación, pasando de un 1,3 al cierre de 2010 a un 1 el 15 de noviembre. En otras palabras el ratio muestra que desaparecen las reservas de libre disponibilidad. Es esperable que el deterioro de la relación entre activos de calidad y pasivos del BCRA esté llamado a generar incertidumbre en los agentes respecto de la cotización del peso argentino y esto tendrá que ver con los ruidos en los indicadores de los últimos meses. Las autoridades nacionales han adoptado diversas medidas en los días recientes con el objeto de modificar y mejorar expectativas, y aun con datos exiguos parece que tal objetivo se está cumpliendo.

Las reservas internacionales del BCRA alcanzaron un stock de u\$s 46.022 millones al 18 de noviembre 2011, reflejando una caída interanual de 1,5%. Se observa desde el inicio de agosto de 2011 que las reservas disminuyen en forma sistemática, por lo menos hasta el 18 de noviembre.

### Evolución del Ratio Reservas / Base Monetaria. Evolución del Tipo de Cambio DER - Enero 2010 - Noviembre 2011 -



Fuente: BCRA

Una consecuencia inmediata de la disminución en el saldo de compra de divisas es la baja en el stock de pasivos financieros, que había tenido un aumento constante como producto de la esterilización tanto en el 2010 como en los primeros meses de 2011. Pero en noviembre el stock de letras y notas del BCRA disminuyó y mostró una caída del 5%. En definitiva fue uno de los factores de variación (incremento) de la base monetaria.



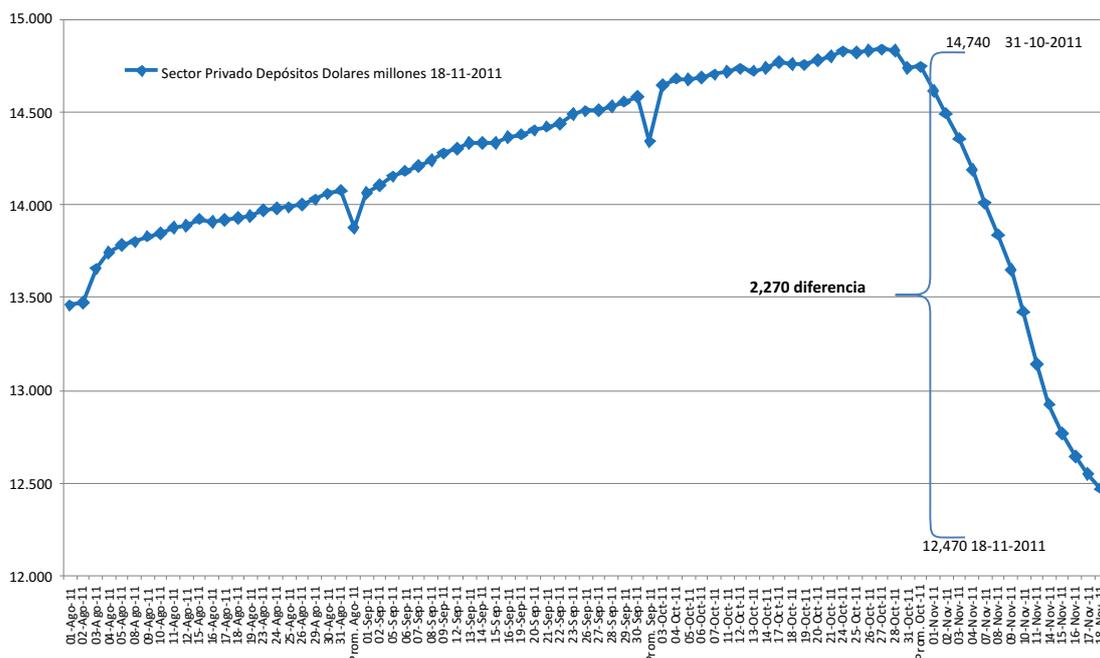
La medición del BCRA de la magnitud de la fuga de divisas fue publicada a inicios de agosto. Así se dio a conocer la cifra oficial de “formación de activos externos por parte del sector privado no financiero”, popularmente conocida como fuga de capitales. La cifra oficial para el segundo trimestre fue de un saldo negativo de u\$s 6.125 millones, para totalizar 9.801 millones en la primera mitad del año. En la próxima publicación correspondiente al tercer trimestre de 2011, las cuentas del Banco Central mostrarán una fuga en línea con los números del trimestre anterior.

Cabe destacar que en noviembre, y como medida para desalentar la demanda de dólares por parte del sector privado, se estimuló un aumento en la tasa de los depósitos y encarecimiento del costo del crédito. Este movimiento buscó incrementar el costo del fondeo en pesos que potencialmente podría traducirse en una mayor demanda de divisas. Se buscó así desalentar el proceso de dolarización de carteras al costo de un aumento de las diversas formas de financiamiento.

Los depósitos del sector privado en dólares mostraron una caída acentuada en la primera parte del mes de noviembre alcanzando los u\$s 2.270 millones. Es la primera vez en los años recientes que esta variable muestra tal disminución.

En los días 16, 17 y 18 de noviembre las “compras de divisas” nuevamente comienzan a ser positivas, revirtiendo lo observado en los días previos.

**Sector Privado Depósitos Dolares millones 18-11-2011**



Fuente: BCRA

## Depósitos

Se observó que la banca enfrentó un freno en la captación de depósitos (especialmente en los plazos fijos) en los meses anteriores a noviembre. La situación de liquidez resultante presiona hacia una suba de la tasa pasiva. El promedio de noviembre 2011 alcanzó una tasa del 17,2%, cuando en el mes anterior fue del 12,7% para los depósitos de montos mayores.

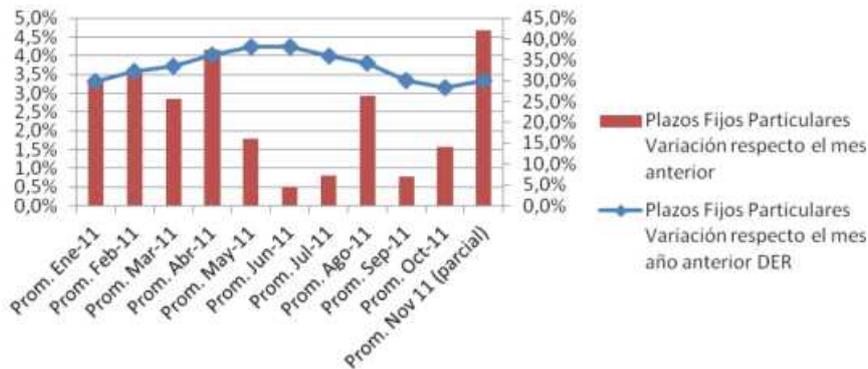
Se forzó un aumento significativo en la tasa de interés, como por ejemplo la BADLAR que saltó de un promedio de 11 % entre enero y septiembre de 2011, llegando en noviembre al 20%.



Las estadísticas de operaciones de plazo fijo en general reflejan una tendencia pronunciada a la recuperación en los días recientes, en particular si se restringe a la evolución de los depósitos del sector privado. Como puede observarse en el gráfico, se produce una notoria caída con respecto al mes anterior a partir de mayo, pero en los 18 días de noviembre esto se revierte tanto en la variación mensual, como en la interanual. Seguramente la elevación en la tasa de interés y las restricciones en las compras de dólares jugaron en el mismo sentido.

**Plazos Fijos Particulares. Variación anual y mensual.**

Enero 2011-Noviembre 2011



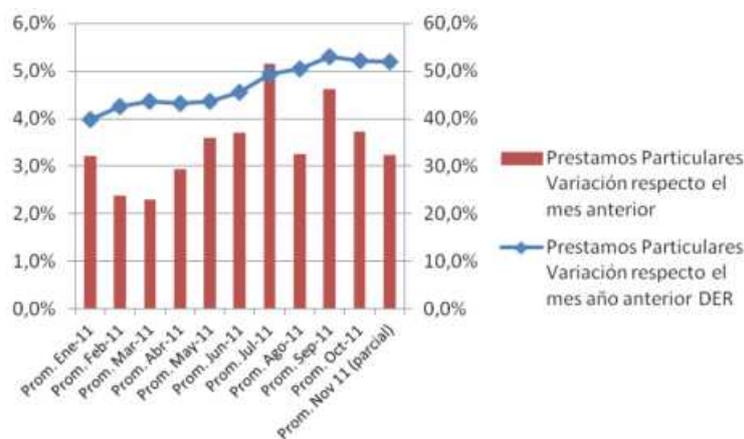
Fuente: BCRA

**Créditos**

El aumento en el stock de crédito persiste en las variaciones anuales superando el 50%. En cambio se observa que en las variaciones de octubre con respecto al mes anterior y en lo que va de noviembre hay una reducción.

**Préstamos Particulares. Variación anual y mensual.**

Enero 2011-Noviembre 2011



Fuente: BCRA

En suma, el BCRA se enfrenta a un escenario complejo. Debe desesterilizar por reducción de compras de divisas y mantener el tipo de cambio en un nivel predeterminado al ser utilizado casi como un ancla. Asimismo, debe desalentar la demanda de divisas para atesoramiento, sostener condiciones de liquidez y convalidar una suba en las tasas de interés. Una suma de objetivos que entraron en colisión y jugaron fuertemente durante el período bajo análisis.



## IV. Coyuntura Internacional

### A. Panorama internacional: Europa



#### No llores por mí, Europa (I): situación general

El período septiembre-noviembre de 2011 ha registrado un marcado empeoramiento de la crisis financiera internacional. Los gobiernos de Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España (PIIGS) enfrentan restricciones de liquidez cada vez más severas, agudizadas por las erradas políticas de ajuste fiscal contractivo. Esto ha puesto en riesgo la estabilidad del sistema financiero de Francia y Alemania, y por consiguiente, todo el sistema financiero mundial ha entrado en zona de riesgo, como lo ha advertido esta semana el Presidente del Banco de Inglaterra, Mervyn King.

La decisión de las autoridades europeas de imponer políticas de austeridad antiinflacionarias en un contexto deflacionario ha agudizado la dinámica recesiva en curso, el pesimismo en los mercados de capitales y el temor generalizado de un evento catastrófico (un “Lehman Brothers II”). El cada vez mayor riesgo de default de los PIIGS y la baja competitividad comercial de gran parte de las empresas europeas se refleja en los pesimistas pronósticos macroeconómicos para la Eurozona, en las cada vez más frecuentes bajas de las calificaciones de riesgo y en la tendencia bajista de los precios de bonos, acciones y papeles garantizados por hipotecas.

A su vez, los Estados Unidos no han resuelto sus dificultades fiscales y se encaminan a un escenario políticamente tan crítico como el observado en junio y julio de este año. Esto pone en serio riesgo la reelección del actual presidente Barack Obama y torna incierto el comportamiento de la Reserva Federal y la reacción de los principales bancos de inversión de ese país.

La reacción anémica de la actividad económica en ese país, sumada a la tendencia recesiva de la Unión Europea, tornan poco probable una reacción positiva de la actividad y del comercio internacional en el resto de los países desarrollados. Esto ha comenzado a ser anticipado en los mercados financieros, registrándose una suba en los seguros contra default soberano (Credit Default Swaps) hasta para la deuda de Francia y Alemania, países considerados como fiscalmente solventes, al menos desde el fin de la Segunda Guerra Mundial.

#### No llores por mí, Europa (II): riesgos y temores en aumento

Los grandes inversores internacionales siguen mostrando una apreciable aversión al riesgo y una sostenida demanda precautoria de liquidez. Los fondos invertidos en activos y países relativamente riesgosos parecen retornar nuevamente hacia colocaciones en dólares, deuda del Tesoro de los Estados Unidos, y algunos commodities, si bien se han registrado algunas bajas algo violentas en las últimas 4 semanas en los precios de cereales y oleaginosas.

En el año próximo, la economía mundial mantendría invariable su actual evolución económica con dos grupos de países marchando a velocidades diferentes. Por un lado, los países industrializados, convergiendo hacia un crecimiento nulo, en promedio, y con varios casos en que no sería de extrañar un 2012 con destrucción neta del PBI (caso de España, probablemente Italia, y quizá también Gran Bretaña). Por otro, los BRIC (Brasil, Rusia, India, China), con tasas de crecimiento positivas, oscilando entre el 3,5% esperado para Brasil y el 8,5% para China.

Por ahora, las autoridades europeas siguen cediendo ante las presiones de los bancos franceses y alemanes, que se niegan a soportar las pérdidas asociadas a una reestructuración con quita de sus créditos contra gobiernos ya insolventes. Sin embargo, el correr del tiempo sin la resolución del problema lleva a la acumulación de vencimientos impagos y al deterioro de los activos de dichos bancos acreedores.



A mayor demora para resolver la situación, mayor es el temor por una corrida contra depósitos de los principales bancos franceses y alemanes, y/o contra deuda de los países de origen de esos bancos. Mientras tanto, la peligrosa indefinición actual agudiza la recesión en los PIIGS y el incentivo para los gobiernos de esos países a proceder a abandonar el euro (especialmente en Grecia). En este contexto, el temor a un pánico financiero de severo impacto en la economía mundial es el problema más urgente a resolver por parte de las autoridades europeas antes de que sea demasiado tarde.

Al cierre de este informe (2 de diciembre de 2011), la situación general en Europa ya muestra inocultables signos de agravamiento. El titular del Bank of England, Mervyn King, ha advertido a las entidades financieras de su país que deberían considerar seriamente la necesidad de incorporar aportes de capital en los próximos 3-4 meses, además de restringir la distribución de dividendos y el pago del sueldo anual extra (“bonus”) a sus ejecutivos. Adicionalmente ha manifestado que la crisis fiscal europea es una crisis de solvencia, y que es realmente amenazante, fundamentalmente para el sistema financiero mundial.

La situación se ha complicado tanto para los gobiernos altamente endeudados, como para los bancos europeos. Mientras tanto, la economía real sigue anémica, y ajustando vía cantidades, especialmente en el mercado laboral. En octubre pasado la tasa de desempleo de la Eurozona alcanzó el 10,3%, superando así al 10,2% promedio del mes de septiembre de 2011. De acuerdo con la agencia estadística Eurostat, en octubre pasado la cantidad de desempleados en la región (de 17 países) alcanzaba un total de 16,294 millones de personas, nivel récord histórico desde el año 1995. Esto supera la población total conjunta de Irlanda y Bélgica. La tasa de desempleo de Alemania en octubre fue de 5,5%, cerca del nivel mínimo de la región que correspondió a Austria (4,1%). La mayor tasa de desempleo ha correspondido a España (22,8%), mientras que el último dato disponible del Servicio Estadístico Nacional de Grecia corresponde a agosto de 2011: 18,3%.

### No llores por mí, Europa (III): el problema es la deflación, no la inflación

Desde octubre de 2008 y hasta diciembre de 2010, los gobiernos europeos aportaron 747.000 millones de euros (aproximadamente 1 billón de dólares) en proveer garantías a los bancos de sus países para que obtengan fondos frescos emitiendo deuda, a cambio de reducir su endeudamiento y limpiar parcialmente sus carteras de activos riesgosos. Esto ha sido insuficiente para mejorar la situación de los bancos. Se esperaba que evitando las pérdidas por el impago de la deuda de gobiernos como el de Grecia, la crisis no iba a profundizarse, pero la falta de competitividad y la creciente incertidumbre transformó la crisis de iliquidez en crisis de solvencia. Desde octubre hasta el presente varios elementos de juicio predominan en la opinión de inversores y economistas europeos y del resto del mundo.

- a) la capacidad de repago del gobierno griego es nula,
- b) son inevitables nuevas dificultades para los gobiernos de Italia y de España, que enfrentan vencimientos importantes de amortización e intereses de la deuda en 2012 y 2013,
- c) sin reconocer al menos en parte las pérdidas por default (vía quita) de la deuda pública de los PIIGS, el temor de una serie de defaults desordenados ha reforzado la expectativa del riesgo de que bancos alemanes y/o franceses enfrenten una corrida de depósitos,
- d) esta probabilidad, sumada al bajo crecimiento del PBI y de la recaudación tributaria, ha incrementado también la desconfianza en la deuda de los gobiernos de Alemania y de Francia. En la subasta del jueves 23 de noviembre el Tesoro alemán no pudo colocar todo el tramo de deuda a 10 años que ofreció a los bancos de su país, y debió pagar una TIR de 2,2% anual, superando en 30 puntos básicos a la de los bonos a 10 años de los Estados Unidos,
- e) la política de la llamada “troika” (la Comisión Europea, el Banco Central Europea y el FMI) aún está en manos de la canciller alemana Ángela Merkel y continúa siendo la misma: “seguir tirando” sin cambiar nada. En la conferencia de prensa en Estrasburgo del pasado 24 de noviembre, dejó en claro que no se emitirán Eurobonos, limitándose a instar a no repetir las más de 60 violaciones al Tratado de Estabilidad y Crecimiento de los últimos 4 años, y a instar a los países deudores a más ajustes fiscales.



El escenario pareciera conducir a una de estas “soluciones”:

- 1) bien en una corrida contra la deuda pública de varios gobiernos,
- 2) una corrida bancaria,
- 3) la ruptura de la eurozona, con el abandono del euro de varios países altamente endeudados.

La crisis que inicialmente se había manifestado en los mercados bancarios de Islandia, Irlanda, Inglaterra y España, finalmente desembocó en un desinfe de la actividad económica, afectó la capacidad de repago de la deuda de los gobiernos de los países llamados PIIGS.

Los recortes presupuestarios impactaron negativamente en el crecimiento de la actividad, en la recaudación tributaria y en la cotización de mercado de la deuda pública de esos países. En las últimas 3 semanas se observan exigencias de rendimientos más altos para los títulos públicos y, por lo tanto, menores precios de dichos papeles. Los bancos de Europa Central (principalmente de Alemania y Francia) son los principales tenedores de esa deuda y deben soportar las pérdidas en su valor de mercado. Sumado a esto, dichas entidades financieras poseen los más altos niveles observados desde 2008, de activos bajo la forma de créditos en mora y tenencia de bonos de gobiernos con serios problemas de solvencia.

Ya en los primeros ocho meses de este año, el valor de mercado de los más grandes bancos europeos registró una caída acumulada del 40% (aproximadamente unos 400.000 millones de euros). Esta tendencia parece haberse agudizado, y como ya lo ha advertido el canciller de Polonia, Radoslaw Sikorski, esta semana, ahora hay temores de una recesión en Alemania. Esto torna ya inocultable que el riesgo de defaults soberanos no se limite a un solo país, y que tanto ese riesgo como el de quiebras de algunos grandes bancos comience a evaluarse en términos de semanas y no de meses o años.

De una forma o de otra, se torna imperiosa la constitución de un prestamista de última instancia que inyecte liquidez, dado que el Banco Central Europeo carece de facultades legales para cumplir esa función. El problema actual es que tanto bancos como varios gobiernos necesitan un prestamista de última instancia. Sin embargo, la resistencia del gobierno alemán impide avanzar hacia la autorización a la emisión de euros o de bonos de la Unión Europea.

En su afán por evitar la inflación, cuando el gran riesgo es una depresión con deflación, la probabilidad de este último escenario es cada vez más alta. La opinión de Jeffrey Sachs, profesor de la Universidad de Columbia, expresada esta semana a la agencia Bloomberg, es contundente: “He llegado a la conclusión de que no entienden muchas de estas cuestiones... Esto es realmente un desastre”. Mientras tanto, aunque parezca increíble, los mercados bursátiles en EE.UU. cerraron al alza el 2 de diciembre, comprando como “bueno” el rumor de que en la Unión Europea se anunciarían medidas de un mayor ajuste fiscal.

### No llores por mí, Europa (IV): sin márgenes para más demoras

El 30 de noviembre seis grandes bancos centrales (la Reserva Federal de EE.UU., el Banco de Japón, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Banco Nacional Suizo) anunciaron que van a emitir dinero otorgando a una tasa no superior al 0,5% anual hasta el 1º de febrero de 2013. Sin embargo, no es más que una suerte de “calmante” psicológico. No hay gran demanda de esos fondos y las expectativas pesimistas no se han visto alteradas. De hecho, en noviembre pasado, el *Índice de Tensiones Financieras* del Banco BBVA alcanzó para los países de la Eurozona el nivel máximo histórico desde abril de 2006.

Una esperanza era la eventual ayuda del gobierno de la República Popular China, pero el viernes 2 de diciembre ello fue categóricamente desmentido por la viceministra de Relaciones Exteriores de ese país, Fu Ying.

Por ahora resta esperar al próximo 9 de diciembre en que se celebrará una cumbre de mandatarios sobre eventuales reformas que otorguen al Banco Central Europeo, y probablemente también al Fondo Monetario



Internacional, mayor capacidad de maniobra para actuar como prestamistas de última instancia.

Si bien el objetivo de corto plazo sería el de coordinar una inyección de liquidez a los gobiernos de Italia y España, no es claro que se cuente con recursos suficientes. El fondo de rescate europeo (European Financial Stability Facility –EFSF-) ya puede garantizar hasta el 30% de emisiones de bonos soberanos de los países altamente endeudados y crear fondos de “coinvertición” para compras de deuda de esos países, su capital es muy bajo: € 440.000 millones. El FMI, a su vez, sólo cuenta con saldos prestables de libre disponibilidad por u\$s 400.000 millones.

La impresión prevaleciente es que los políticos de la “Europa rica y no tan endeudada” estarían de acuerdo con inyectar nuevos aportes al EFSF entre € 525.000 y € 700.000 millones (entre u\$s 700.000 millones y u\$s 1 billón), pero en realidad haría falta un aporte de entre € 1 billón y € 2 billones. Solamente el gobierno de Italia tiene para el año 2012 una estimación de necesidades de financiamiento no cubiertas (por ahora) de nada menos que € 400.000 millones (u\$s 532.000 millones). En la última semana de noviembre la Oede ha llamado a los líderes europeos a que tomen dos iniciativas para poner fin a esta crisis: incrementar fuertemente el fondo de rescate para los gobiernos (EFSF) y habilitar al Banco Central Europeo a otorgar préstamos y asistencia financiera de una manera *casi ilimitada*.

Estas iniciativas no son fáciles de instrumentar en el corto plazo, pero también es cierto que se han dejado pasar más de dos años sin avanzar en ninguna dirección definida<sup>5</sup>. Se necesita modificar el estatus legal de la autoridad monetaria europea, pero también avanzar hacia una unión fiscal continental que asegure una combinación óptima (si cabe) de disciplina fiscal y cláusulas de escape que otorguen un mínimo de flexibilidad financiera en situaciones críticas. Ya no parecen quedar márgenes para otras soluciones, salvo que finalmente se fracture la Unión Europea, lo que constituiría el más desastroso episodio de la historia política y económica de las últimas seis décadas.

## Datos adicionales

### a. Grecia

Si bien en julio pasado los líderes europeos le otorgaron a Grecia un paquete de rescate por € 109.000 millones (U\$S 145.300 millones) provenientes del EFSF, las calificadoras de riesgo siguieron bajando las calificaciones tanto en la deuda pública como en los ocho principales bancos del país. Finalmente, en octubre pasado los líderes de la Eurozona acordaron que se acepte una quita del 50% a la deuda pública griega a cambio de medidas de austeridad fiscal. Posteriormente el primer ministro Giorgios Papandreou generó serias dudas sobre la viabilidad de tal acuerdo al llamar a un referéndum sobre la aceptación de dicho paquete. Envuelto en un mar de críticas de todos los frentes (internos y del exterior), y con una situación de desgobierno interno casi total, Papandreou anunció su renuncia el 6 de noviembre. Posteriormente asumió como primer ministro interino, Lukás Papademos, ex presidente del Banco de Grecia, y ex economista del Banco Goldman Sachs. Por ahora no se avizoran cambios relevantes en la crítica situación interna de ese país y el 1º de diciembre de 2011 los sindicatos griegos convocaron exitosamente a una huelga general por 24 horas.

Mientras tanto, Papademos se mantendrá como primer ministro interino hasta que se puedan organizar las elecciones generales (previstas en principio para febrero de 2012) y se elija al nuevo mandatario. En su mandato deberá tratar de aplicar el plan de ajuste comprometido por su antecesor para beneficiarse del plan de rescate de la Unión Europea.

5 Al cierre de este informe se conoció una suerte de carta abierta de las principales automotrices del continente, instando a los políticos europeos a que tomen acciones rápidas para preservar la estabilidad económica. La agrupación empresaria es la European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) y entre sus miembros se encuentran BMW, Daimler, Fiat, General Motors Europe, Jaguar Land Rover, MAN, Porsche, PSA Peugeot Citroen, Renault, Scania, Toyota Europe, Volkswagen y Volvo. Estas empresas en conjunto dan empleo actualmente a 2,3 millones de personas e indirectamente generan otros 10 millones de puestos de trabajo.



En los mercados financieros se estima que los tenedores de la deuda pública de este país (€ 227.000 millones de euros) afrontarán un “haircut” del 50% o quizás más. Si bien no es ni por asomo la intención del actual gobierno, observadores extranjeros siguen sin descartar del todo una hipotética salida del euro y hasta de la Unión Europea por el eventual ganador de los comicios de febrero de 2012.

## **b. España**

La deuda pública española asciende a € 657.000 millones (u\$s 876.000 millones). Puesta en perspectiva, supera en más de un 100% el PBI total de Argentina. El virtual estancamiento de la economía española (se espera un crecimiento nulo del PBI para el próximo año) y de la recaudación tributaria dejaron al gobierno muy dependiente de la captación de fondos vía endeudamiento. Esto no sólo se refleja en la elevada tasa de desempleo (22,8% en octubre pasado), sino en los precios de los inmuebles, que en promedio registran una deflación nominal del 17% desde 2008 hasta el presente. El problema subyacente sigue siendo la falta de competitividad de este país. Un dato lo refleja claramente: entre 1999 y 2008 los costos laborales promedio en Alemania habían crecido un 3%, pero en España aumentaron un 36%.

Sin embargo, a mediados de noviembre pasado la deuda a 10 años debió pagar una tasa de interés de 6,3%, con un spread de 450 puntos básicos sobre la deuda a 10 años de Alemania.

En los comicios del pasado 20 de noviembre el candidato del conservador Partido Popular, Mariano Rajoy, derrotó contundentemente al Partido Socialista (PSOE) actualmente en el gobierno. Esto significa el fin de dos períodos de mandato de José Zapatero, cuya administración deja a España en un escenario macroeconómico no muy diferente al de las peores administraciones económicas de América Latina de los años '80. Apenas se conoció el triunfo del Partido Popular, tanto el FMI como las calificadoras de riesgo Standard and Poor's y Fitch, y la primera ministra alemana Ángela Merkel, presionaron al presidente electo para que anuncie medidas de ajuste económico. Acertadamente, Rajoy afirmó que se tomará el tiempo que sea necesario para analizar en detalle el real estado en que recibirá la economía del país antes de realizar anuncios imprudentes y sin fundamento. Formalmente, el nuevo mandatario asumirá su cargo el próximo 20 de diciembre.

## **c. Italia**

La deuda pública italiana asciende a € 1,9 billón (U\$S 2,533 billón). Puesto en perspectiva, supera en más de un 400% al PBI total de Argentina y supera levemente el 120% del PBI italiano. Sumado a las dificultades políticas por episodios escandalosos del primer ministro Silvio Berlusconi, los mercados financieros comenzaron a exigir crecientes tasas de retorno por la deuda italiana, dado el elevado endeudamiento del gobierno italiano. Finalmente, el 12 de noviembre el primer mandatario perdió el apoyo del Poder Legislativo y debió presentar su renuncia. En su lugar fue nombrado provisoriamente Mario Monti, ex economista del Banco Goldman Sachs, y ex Comisario Europeo entre 1994 y 2004. En principio, deberá convocar a elecciones generales en el primer semestre de 2012 y tratar de resolver al menos parcialmente la difícil situación fiscal, frente a la fuerte acumulación de vencimientos de la deuda en el año próximo. El principal problema subyacente no es tanto la administración fiscal como en el caso griego, sino el débil crecimiento y la relativa falta de competitividad. A esto se suman cuestiones de largo plazo de difícil solución, como las relacionadas con el envejecimiento de la población y el financiamiento presente y futuro del sistema de seguridad social, el elevado desempleo juvenil en el sur del país y las relativamente insuficientes mejoras de productividad en su sector manufacturero. Las dudas sobre la capacidad financiera del gobierno italiano aumentaron marcadamente en la segunda mitad de este año y en noviembre pasado el gobierno debió pagar una tasa del 6,7% anual para la colocación de deuda a 10 años. Esto es un spread de 490 puntos básicos por encima del rendimiento de los bonos alemanes a 10 años.



#### d. Eslovaquia

El gobierno de la primera ministra Ivetta Radicová impulsó una política de fuerte ajuste del gasto público y sostuvo que exigir a Eslovaquia el aporte de € 4.500 millones (u\$s 6.000 millones) al EFSF era una suma exorbitante. Sin embargo, el 13 de octubre pasado el Parlamento votó a favor de la quita a la deuda griega y aceptó girar al EFSF los fondos requeridos (bajo una muy fuerte presión de la Unión Europea) por 114 votos contra 33 abstenciones. Adicionalmente, el Parlamento emitió mayoritariamente un voto de no confianza a la mandataria, procediendo a llamar a elecciones legislativas para el próximo 12 de marzo de 2012.

#### e. Francia

El gobierno francés se vio sacudido el lunes 22 de noviembre cuando la calificadora Moody's emitió un informe donde asegura que tiene en perspectiva la eventual reducción de la calificación de riesgo AAA, para la deuda del gobierno francés. La calificadora observó que se viene registrando un continuo aumento en el costo del endeudamiento del gobierno, una desaceleración del crecimiento del PBI y un contexto externo que presenta para el país crecientes riesgos. Esto completa un escenario ominoso para el actual mandatario Sarkozy. Si bien se ha visto beneficiado por la caída en desgracia del precandidato opositor Dominique Strauss-Kahn, igualmente no es ni por asomo el preferido en las encuestas de opinión con relación a las elecciones presidenciales de mayo de 2012.

### B. Comportamiento histórico de índices bursátiles

Al igual que en la crisis Subprime, se observa una alta correlación en los principales índices bursátiles de los países desarrollados, y también entre los de Argentina y Brasil, especialmente en episodios de fuertes fluctuaciones tanto alcistas como bajistas. En el caso de Estados Unidos se observó un comportamiento análogo también durante la Gran Depresión de los años '30.

Ahora bien, la crisis Subprime tuvo un impacto significativo en el resto del mundo, observándose en las bolsas europeas, asiáticas y latinoamericanas caídas mayores que en las bolsas del país donde se originó la crisis (Estados Unidos).

En la crisis de la Unión Europea, todavía en curso, los índices bursátiles de Italia, Alemania y Francia registraron caídas superiores al 20% entre el 7 de julio y el 28 de noviembre de 2011. Ni los índices asiáticos ni los estadounidenses observaron caídas de esa magnitud. Tampoco el índice de la bolsa de Londres y, en el caso de los índices representativos de Argentina y Brasil, el comportamiento no ha sido uniforme: el Bovespa registró una caída de apenas el 9,7%, mientras que el Merval de Buenos Aires cayó un 30,4%, superando así hasta las bajas en los índices de las bolsas europeas que se observan en el Cuadro:

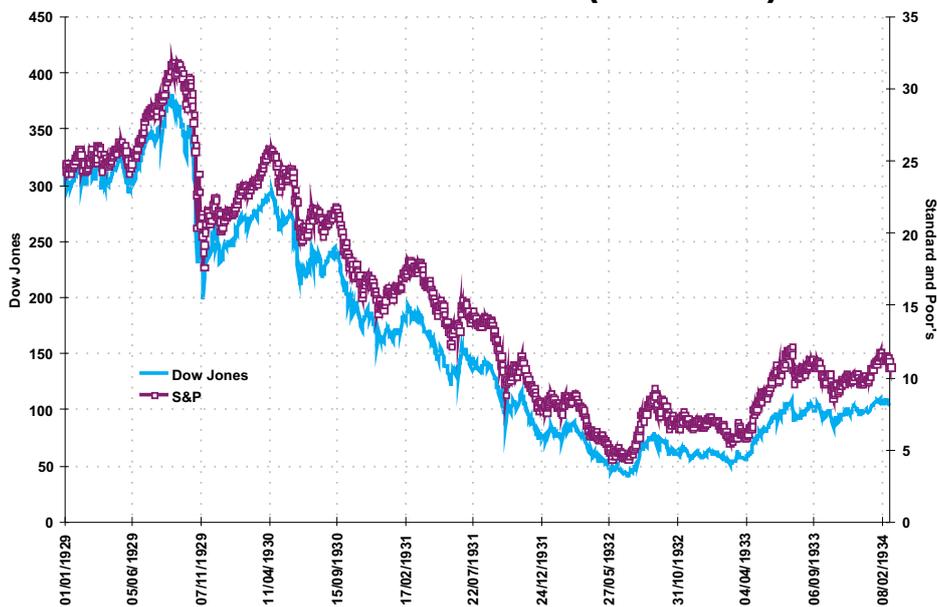
PERÍODO	Dow Jones	Nasdaq	S&P
<b>Gran Depresión septiembre 1929 - julio 1932</b>	-88,5%	-88,5%	s/d
<b>Crisis Subprime octubre 2007 - abril 2009</b>	-49,2%	-50,8%	<b>-53,0%</b>
<b>Crisis Unión Europea julio 2011 - noviembre 2011</b>	-9,4%	-12,2%	-11,9%



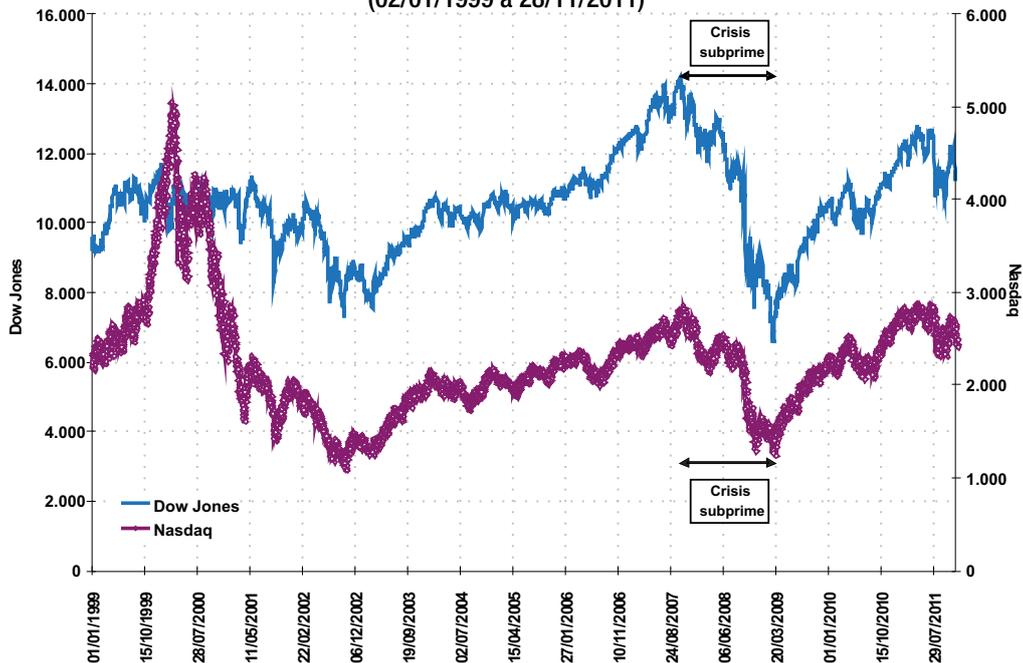
PERÍODO	Dax (Frankfurt)	FTSE 100 (Londres)	CAC (Paris)	Milán (Italia)	Nikkei (Tokio)	Hang Seng (Hong Kong)	Shanghai (China)	Ibovespa (San Pablo)	Merval (Bs. Aires)
<b>Crisis Subprime octubre 2007 - abril 2009</b>	-53,1%	-44,0%	-54,1%	-65,9%	-54,0%	-58,6%	-58,7%	-42,3%	-58,3%
<b>Crisis Unión Europea julio 2011 - noviembre 2011</b>	-23,1%	-12,3%	-24,3%	-26,1%	-17,7%	-19,9%	-14,7%	-9,7%	-30,4%

Fuente: Bloomberg y Yahoo Finance.

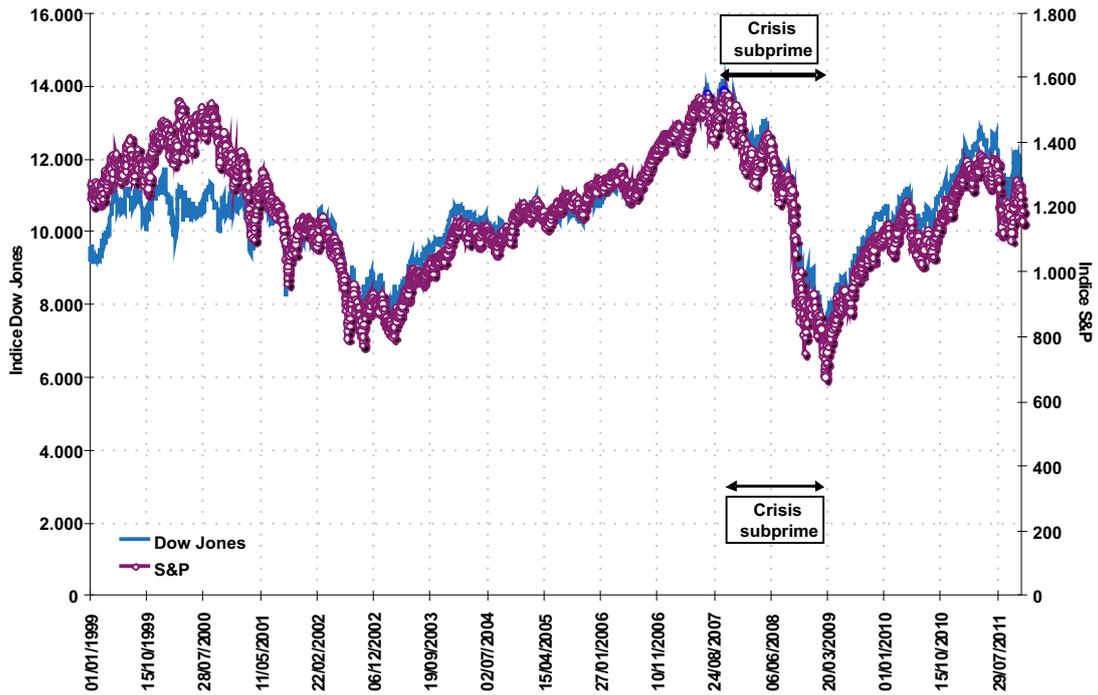
### Indices de Estados Unidos (1929-1933)



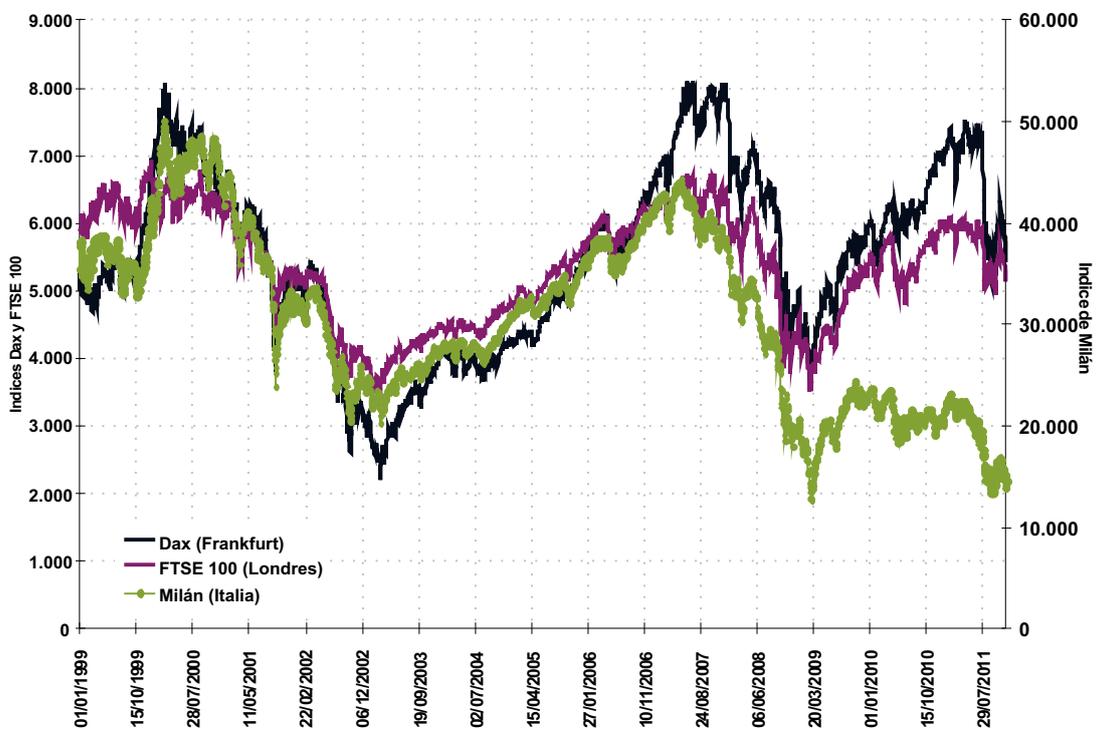
### Indices bursátiles de EEUU (02/01/1999 a 28/11/2011)



### Indices bursátiles de EEUU (02/01/1999 a 28/11/2011)

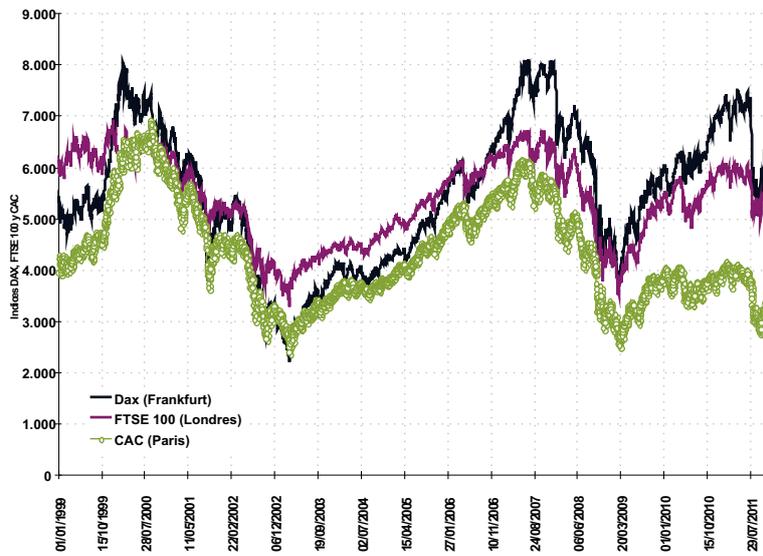


### Indices bursátiles de Europa (02/01/1999 a 28/11/2011)



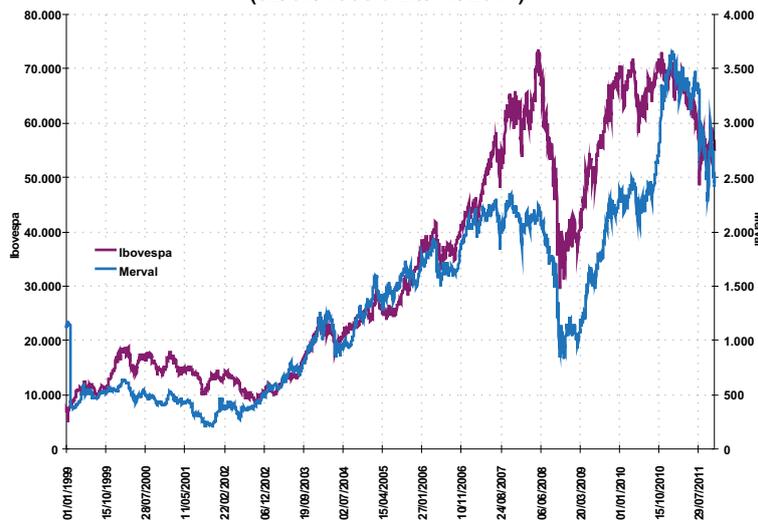
### Indices bursátiles de Europa

(02/01/1999 a 28/11/2011)



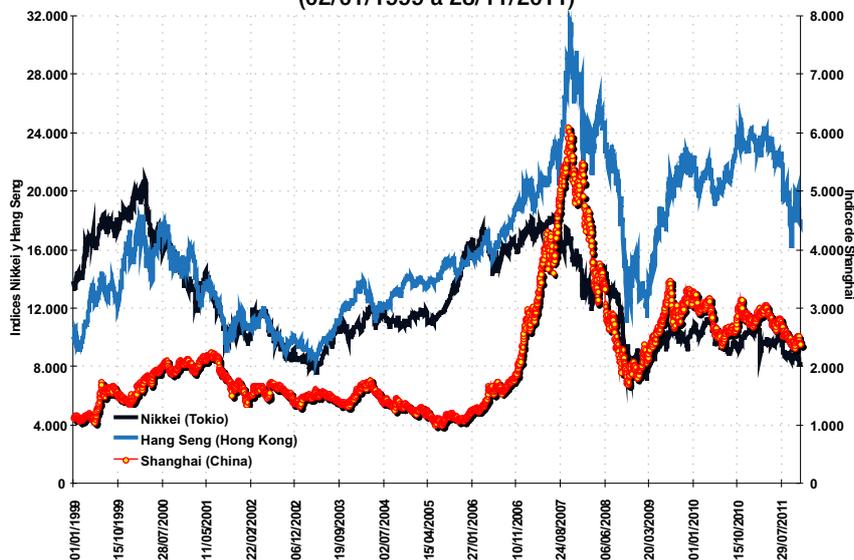
### Indices bursátiles de Argentina y Brasil

(02/01/1999 a 28/11/2011)



### Indices bursátiles de Asia

(02/01/1999 a 28/11/2011)



## C. Estados Unidos

El viernes 02/12/11, las bolsas cerraron con una suba superior al 7%, el mejor desempeño semanal registrado desde 2009. No obedeció a cambios fundamentales, sino a la lectura positiva de dos noticias positivas. Una, el anuncio (todavía está por verse) de una acción coordinada de los bancos centrales de los países desarrollados para comenzar a inyectar liquidez y revertir la crisis europea, y la otra, los indicadores laborales estadounidenses que muestran una incipiente reducción de la tasa de desempleo. Esta última, conocida el viernes 2 de diciembre, mostró una baja de la tasa de desempleo de 9% a 8,6%. Si bien es la más baja de los últimos años y medio, no se logró exclusivamente por la creación de puestos de trabajo (120.000), sino por la caída de la población económica activa: aparecen ahora 487.000 nuevos desalentados, esto es, las personas que abandonaron definitivamente la búsqueda de empleo y no forman parte de la fuerza laboral. Esto muestra claramente que no es correcta la lectura de este indicador en el sentido de que mostraría una reversión del escenario recesivo que sigue persistiendo en este país.

**Cuadro: Indicadores mensuales. Variación Mensual septiembre, octubre, noviembre de 2011**

<b>Índices de Precios</b>	Sep-11	Oct-11	Nov-11
Índice de Precios al Consumidor mensual (desest)	0,3%	-0,1%	s.d.
Índice de Precios al Productor mensual (desest.)	0,8%	-0,3%	s.d.
Índice de precios de importaciones	0,0%	-0,6%	s.d.
Índice de precios de exportaciones	0,4%	-2,1%	s.d.

<b>Índicadores del Mercado Laboral</b>	Sep-11	Oct-11	Nov-11
Tasa de desempleo	9,1%	8,0%	8,6%
Fuerza laboral (mill. de personas)	154	154,2	153,9
Empleados (mill. de personas)	140	140,3	140,6
Desempleados (mill. de personas)	13,9	13,9	13,3
Fuera de la fuerza laboral (mill. de personas)	86,1	86,1	86,6

Fuente: IPEC

La actividad muestra signos de incipiente mejoría, con un crecimiento trimestral que en promedio busca consolidarse en torno del 2%, pero luce sumamente débil. El consumo privado de bienes registra una visible desaceleración desde el segundo trimestre de este año. La renovación de equipos y software explica la fuerte reacción de la inversión fija del sector privado que en el tercer trimestre de 2011 aumentó un 12,3%, pero la inversión residencial sigue anémica, con decepcionantes tasas de crecimiento en los tres trimestres del año: - 2,4%, 4,2% y 1,6%. Otro indicador de la todavía débil reacción de la demanda agregada, es el comportamiento de las importaciones de bienes y servicios. Sus tasas de crecimiento trimestrales para los primeros 9 meses de 2011 también son decepcionantes: 8,3%, 1,4% y 0,5%. En el caso de las importaciones de bienes: 9,5%, 1,6% y 0,3%, mientras que las importaciones de servicios no muestran signos de "hundirse" en torno de un crecimiento nulo: 2,2%, 0,4% y 2,0%. En cuanto al gasto público total, registra contracción de manera permanente, con la única excepción del gasto federal en defensa, único rubro con crecimiento positivo en el 2<sup>do</sup> y 3<sup>er</sup> trimestre del año (7,0% y 4,7%, respectivamente). Esto refleja claramente la falta de decisión en torno de impulsar una política activa de tipo keynesiano (con énfasis en obra pública civil y servicios intensivos en mano de obra), lo cual en parte se explica también por las dificultades políticas ya mencionadas.

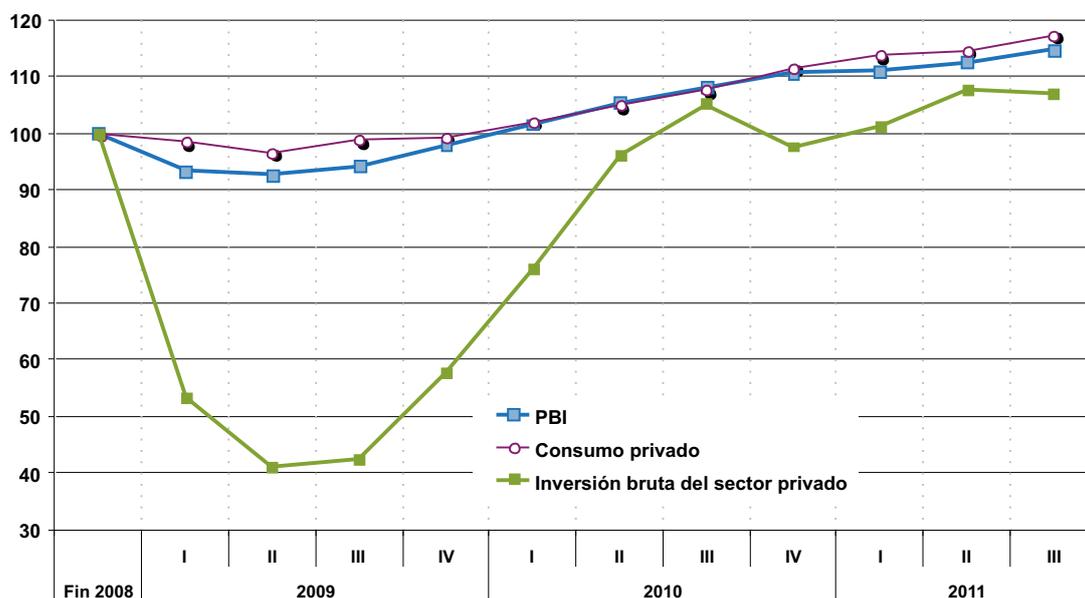


Indicadores de actividad económica

	2011		
	I	II	III
<b>PBI</b>	0,4	1,3	2,0
<b>Consumo privado</b>	2,1	0,7	2,3
Bienes	4,7	-1,6	1,3
Bienes durables	11,7	-5,3	5,5
Bienes no durables	1,6	0,2	-0,6
Servicios	0,8	1,9	2,9
<b>Inversión bruta del sector privado</b>	3,8	6,4	-0,9
Inversión fija	1,2	9,2	12,3
No residencial	2,1	10,3	14,8
Estructuras	-14,3	22,6	12,6
Equipos y Software	8,7	6,2	15,6
Residencial	-2,4	4,2	1,6
Cambio en inventarios del sector privado	---	---	---
<b>Exportaciones netas de bienes y servicios</b>	---	---	---
Exportaciones	7,9	3,6	4,3
Bienes	10,6	2,5	4,9
Servicios	1,7	6,2	2,7
Importaciones	8,3	1,4	0,5
Bienes	9,5	1,6	0,3
Servicios	2,2	0,4	2,0
<b>Gasto público de consumo y de capital</b>	-5,9	-0,9	-0,1
Federal	-9,4	1,9	1,9
Defensa nacional	-12,6	7,0	4,7
Resto del gasto público nacional	-2,7	-7,6	-3,8
Gobiernos estatales y municipale	-3,4	-2,8	-1,4
<b>Addendum:</b>			
Inversión bruta interna total, en dólares corrientes	3,1	4,0	4,6

Fuente: Bureau of Economic Activity.

**Actividad económica en EE.UU.**  
Base 2008 IV = 100

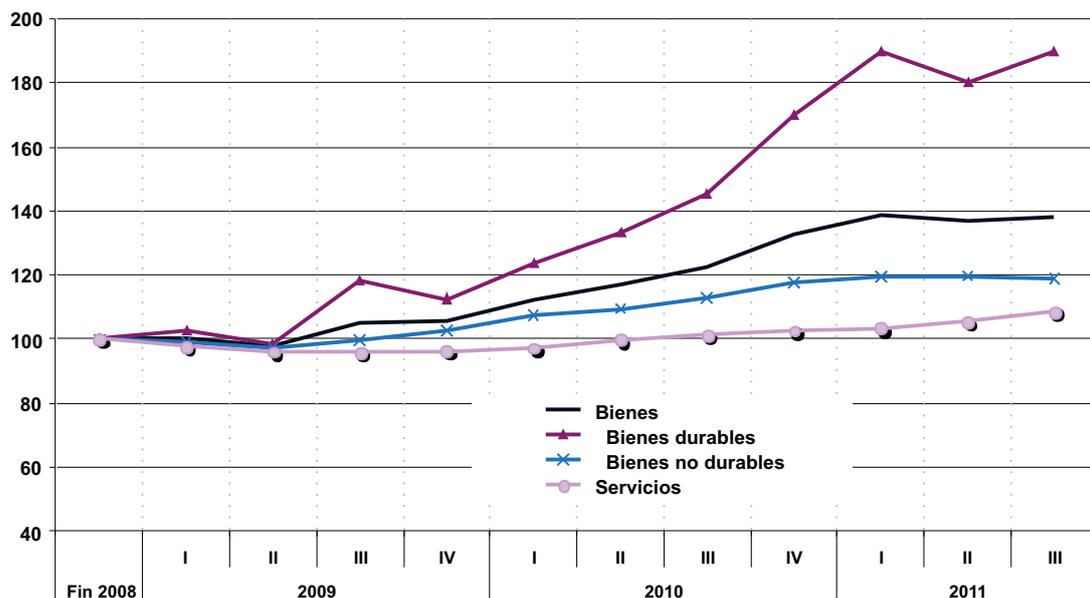


Fuente: Bureau of Economic Activity.



### EE.UU.: Gasto de consumo en bienes y en servicios

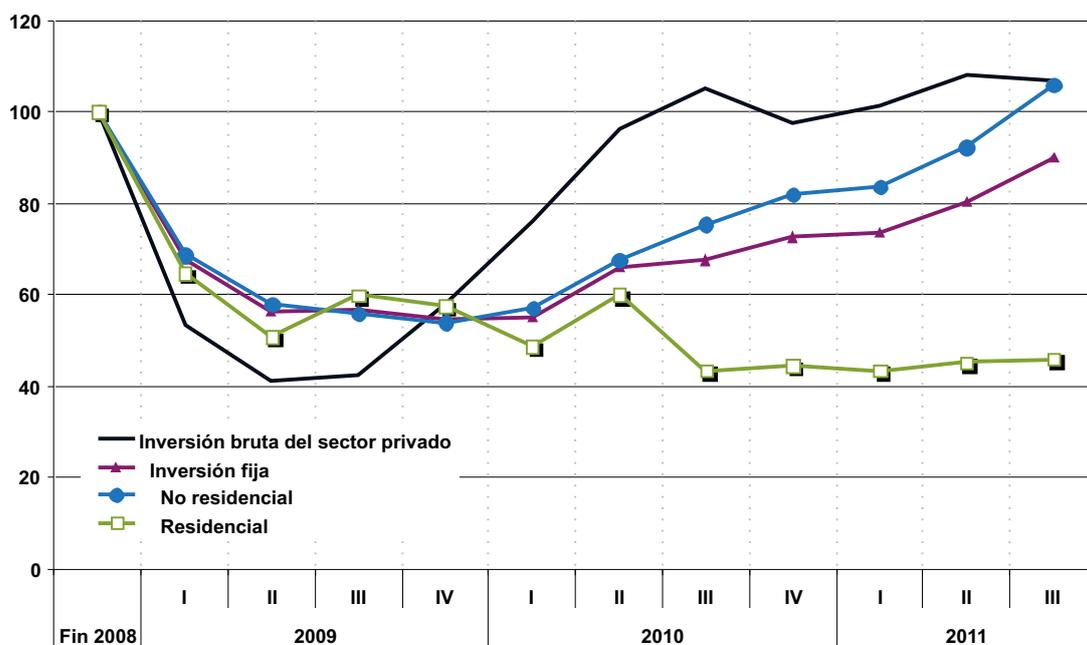
Base 2008 IV = 100



Fuente: Bureau of Economic Activity.

### EE.UU.: Inversión del sector privado

Base 2008 IV = 100

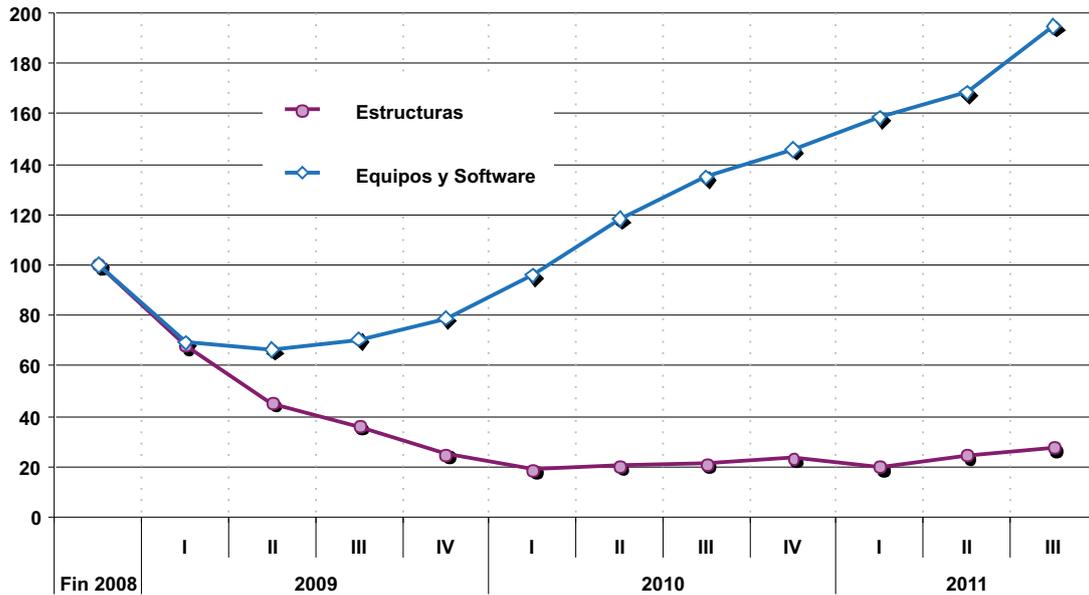


Fuente: Bureau of Economic Activity.



### EE.UU.: Inversión no residencial del sector privado

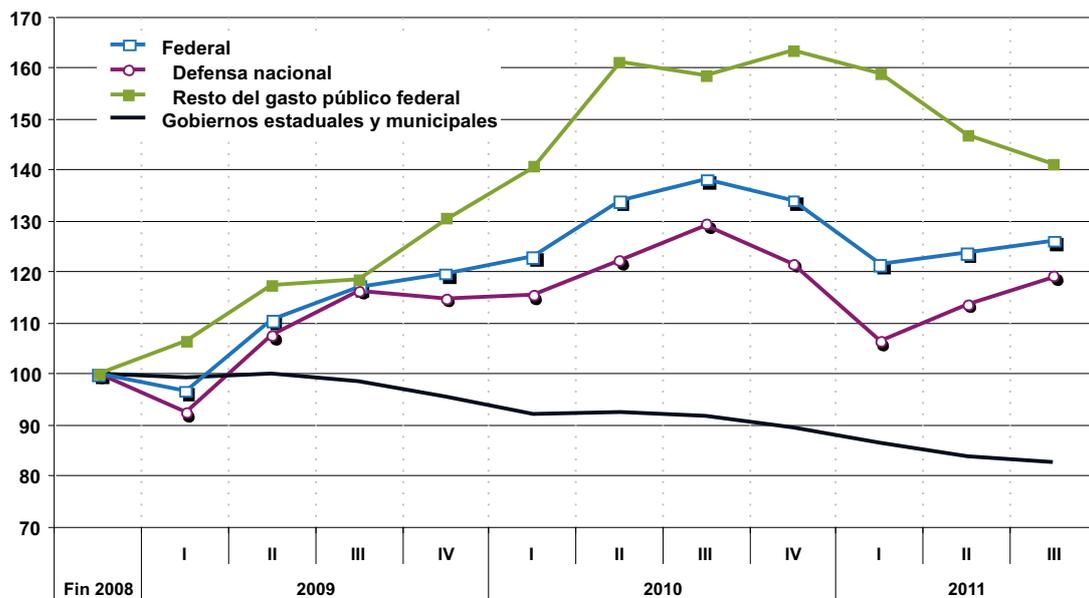
Base 2008 IV = 100



Fuente: Bureau of Economic Activity.

### Gasto público en EE.UU.

Base 2008 IV = 100



Fuente: Bureau of Economic Activity.



En materia política, sigue sin resolverse el futuro de la política fiscal, empañado por los desacuerdos entre republicanos y demócratas. Esto es esperable si se tiene en cuenta el lanzamiento de las elecciones primarias (caucus) para la elección de los candidatos a la Presidencia. Éstas comienzan con las primarias en todos los Estados. Las primeras serán en Iowa el próximo 3 de enero de 2012 y las últimas, para el Partido Demócrata, será en Ohio, el 12 de junio de 2012, y para el Partido Republicano, en Utah, el 26 de junio de 2012.

El presidente de los EE.UU., Barack Obama, enfrentará un año signado por la crisis mundial y severas dificultades en su administración. Los problemas de julio pasado para aprobar el límite al endeudamiento, lo han convertido ya desde entonces en una suerte de “pato renco” que se verá en dificultades para la renovación de su mandato. De ahí que no se hayan disipado las perspectivas sombrías para la primera economía del mundo. Si bien el segundo semestre muestra signos de mejoría en toda la economía estadounidense, no se ven resultados suficientes como para revertir las perspectivas de debilidad para el primer semestre del año próximo. Si bien la desaceleración mundial empujada por la Unión Europea tiene mucho que ver con este desempeño, el rol central corresponde, sin embargo, a la falta de decisión en adoptar una agresiva política fiscal activa a partir del Quantitative Easing I. Sin resultados contundentes, el foco de atención pasó a la posición financiera neta y el endeudamiento público (que supera el 100% del PBI), sobre todo una vez que el Partido Republicano retomó el control efectivo del Congreso, luego de las elecciones legislativas de fines de 2009. Desde la cuestión de la deuda de julio pasado, el Partido Demócrata luce en cierta medida, en retirada, sin iniciativa propia y con límites casi infranqueables en el Congreso. Sin embargo, cuenta a favor con el progresivo deterioro interno del Partido Republicano, con la sucesión de desacuerdos en el ala más extremista (el “Tea Party”) de ese partido<sup>6</sup>. Por consiguiente, es aún prematuro augurar una eventual victoria de los Republicanos en las presidenciales de noviembre de 2012. No obstante ello, todo indicaría que poco y nada puede hacer el Tesoro para impulsar cambios drásticos con efecto en la economía real en los 10 meses previos a las elecciones presidenciales.

El pasado 23 de noviembre, el llamado “Súper Comité” fiscal del Congreso no llegó a ningún acuerdo para reducir el déficit fiscal en u\$s 1,5 billón en los próximos 10 años. Este comité de 12 miembros de ambos partidos fue creado en julio para permitir al gobierno aumentar el tope tolerado de endeudamiento. El objetivo es el de reducir el déficit fiscal por u\$s 2 billones en una década, y sobre ese total, al menos u\$s 1,2, debe ser determinado por este Comité (su verdadero nombre: Comité Conjunto Selecto para la Reducción del Déficit Fiscal).

El 23 de noviembre no acordaron ningún plan fiscal, de modo que si no emiten ninguna recomendación a más tardar el próximo 23 de diciembre, se operarán automáticamente desde enero de 2012 recortes automáticos del gasto público. La mitad de los mismos recaerán sobre programas del Pentágono, y los programas de beneficio de salud Medicaid y Medicare estarían exentos. Sin embargo podrían sufrir recortes en el futuro a mediano plazo. Sin acuerdo sobre recortes de gastos ni subas de impuestos, es probable que las rebajas tributarias que vencen a fin de 2012 se deban aplicar indefectiblemente.

Sobre fin de diciembre vence la exención del 2% para el pago de impuestos sobre el salario y también los beneficios de desempleo de emergencia y otras exenciones tributarias. Algunos bancos de inversión entienden que, de no prorrogarse estos beneficios, el crecimiento del PBI para el año próximo, estimado en torno de 1,6%-1,8%, sufriría una caída aproximada al 0,1-0,3%.

El pasado 01/12/2011, los demócratas no lograron que el Congreso apruebe una baja de impuestos, dada la fuerte oposición de los republicanos, a quienes ahora los demócratas acusan de que sólo votan reducciones de impuestos sólo cuando éstas benefician a los más ricos. Sin prórroga de los beneficios fiscales que vencen a fin de año, no será fácil que se reactive la economía estadounidense en el corto plazo. Adicionalmente, la agencia Standard and Poor's aludiendo a un aparente cambio en criterios de calificación, ha reducido la nota de “A” a “A-” a varios grandes bancos estadounidenses: Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Wells Fargo, JP Morgan, Bank of New York Mellon, así como al Bank of China, y a los británicos Lloyds Bank, el HSBC, el Barclays y el RBS.

**6** El pasado 3 de diciembre el republicano Herman Cain debió renunciar a su precandidatura a la Presidencia por revelaciones sobre relaciones extramaritales, además de dos acusaciones firmes por acoso sexual.



En realidad pareciera reflejar la percepción de que el sistema financiero no estaría tan sólido como para soportar un escenario recesivo o de crecimiento cero. Las recientes revelaciones de que luego de la crisis de 2008, los bancos y algunos hedge funds se habrían beneficiado de una inyección de liquidez de la Fed de u\$s 7,7 billones, generaron incomodidad respecto de cierta falta de transparencia informativa por parte de la Reserva Federal, pero también la percepción de quizás esa “ayuda” habría sido insuficiente. En particular, no pocos analistas sospechan que nuevamente la Fed estaría evaluando la necesidad de otro “Quantitative Easing” ahora selectivo, bajo el argumento de que podría haber alguna entidad relativamente frágil y “demasiado grande para caer”.

## D. Evolución de los Mercados en el segundo semestre

El recrudecimiento de la crisis financiera europea y el enfrentamiento entre republicanos y demócratas por la política fiscal en Estados Unidos impactaron negativamente en los mercados financieros globales en la segunda mitad de 2011; los principales índices accionarios se desplomaron en julio para recuperarse sólo parcialmente en los meses subsiguientes en un contexto signado por crecientes niveles de volatilidad y una baja general en los volúmenes negociados. El Índice S&P 500, que mide el desempeño de las principales 500 empresas por capitalización bursátil que cotizan en el mercado americano, y que al 30 de junio acumulaba una suba del 5.1% respecto de los cierres de 2010, pierde 5.8% en la segunda mitad del año -al 1° de diciembre-, por lo que el balance de 2011 es levemente negativo. Mucho mayores son las caídas en Europa donde los índices de acciones líderes caen en lo que va del año 5.7%, en Inglaterra; 11.5%, en Alemania; 12.7%, en España; 16.3%, en Francia, y 22.5%, en Italia. Asia tampoco escapó a la tendencia; el Índice Nikkei de Japón acumula una baja del 15.52% y el Hang Seng de Hong Kong pierde más del 17.3%. Los emergentes, que se habían destacado en los últimos dos años, también se vieron muy afectados. En Brasil, el Índice Bovespa cae 15.9% en el año en reales, pero pierde casi 22% si se mide su desempeño en dólares. Los otros BRIC, Rusia, India y China, registran caídas del 12%, 17% y 15.9%, respectivamente. Y la bolsa argentina, que en 2010 registró una suba de 59%, pierde 25% en lo que de 2011, si la medimos en pesos y 30%, si tomamos su valor en dólares.

El foco de preocupación se encuentra claramente en Europa. Los líderes del Viejo Continente no lograron encapsular los problemas de Grecia y la crisis de confianza que venía afectando fundamentalmente a los países periféricos más pequeños se trasladó en los últimos meses a Italia y España, contagiando al sistema financiero de toda la Eurozona por su fuerte exposición a la deuda de ambos países. Desde que se iniciaron los problemas a fines de 2009, las autoridades políticas y económicas europeas han demostrado tener problemas de diagnóstico, de “timing” y de implementación para enfrentar la crisis de sobreendeudamiento que experimentan algunos países de la región. Son 17 gobiernos, 17 parlamentos y 17 bancos centrales los que tienen que acordar y aprobar cada medida, lo que complica sobremanera la toma de decisiones. Las distintas realidades dentro de la Eurozona lo dificultan aún más; mientras los países del Norte -Alemania especialmente- muestran bajos niveles de endeudamiento y balances fiscales más equilibrados. El sur europeo está a todas luces mucho más complicado con deudas que superan el 100% del producto y déficits fiscales cercanos a las dos cifras.

Los inversores perciben que hay poco consenso político para que Europa adopte la misma estrategia que siguió el titular de la Reserva Federal norteamericana en los últimos tres años. La primera ministra de Alemania, Ángela Merkel, se resiste a cualquier iniciativa que implique que el Banco Central Europeo prenda la máquina para emitir euros y los utilice para comprar la deuda de los países en problemas. Tampoco está de acuerdo con emitir eurobonos y “colectivizar” los problemas de endeudamiento de los países que no cumplieron con las pautas que establece el Tratado de Maastricht. Solo lo haría si antes los países se comprometen a una “Unión Fiscal”, modificando los acuerdos fundacionales de la Eurozona. Sobre esta iniciativa es sobre la que están trabajando actualmente los líderes europeos que esperan tener lista una propuesta para la Cumbre de Presidentes del próximo 9 de diciembre.

Del otro lado del Atlántico, las dificultades de Obama para lograr que el Congreso le aprobara un incremento en el límite de endeudamiento llevaron a que Estados Unidos perdiera su calificación de AAA a principios de agosto. En esos días se sumó la publicación de números del crecimiento del PBI del segundo trimestre, mucho más débiles



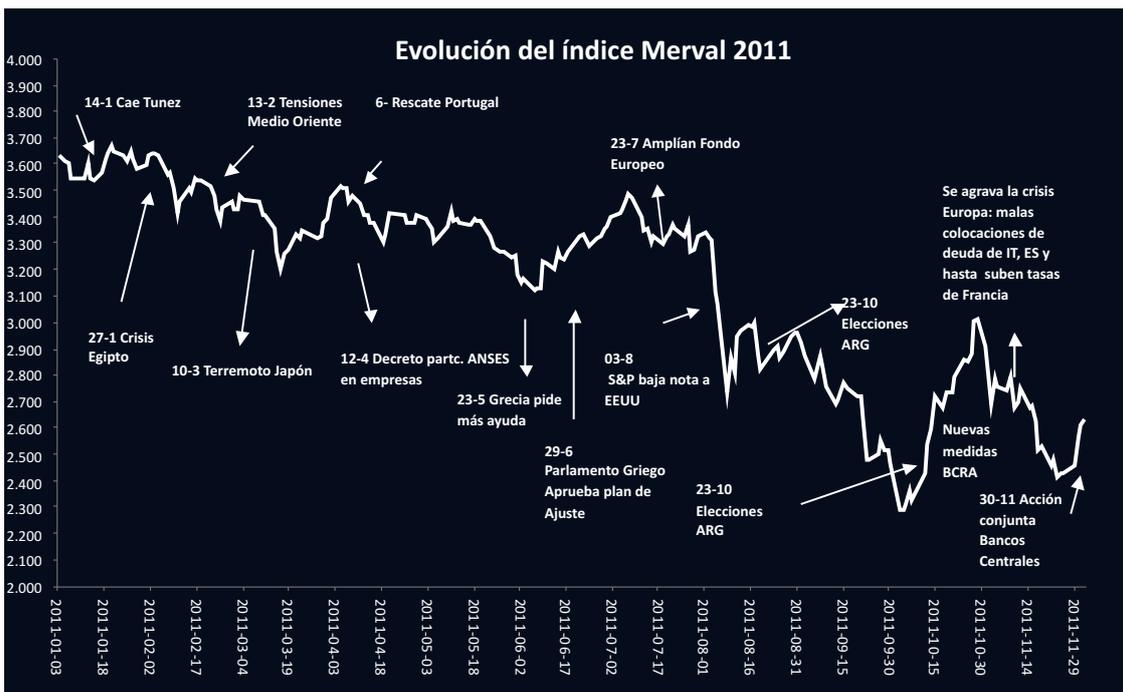
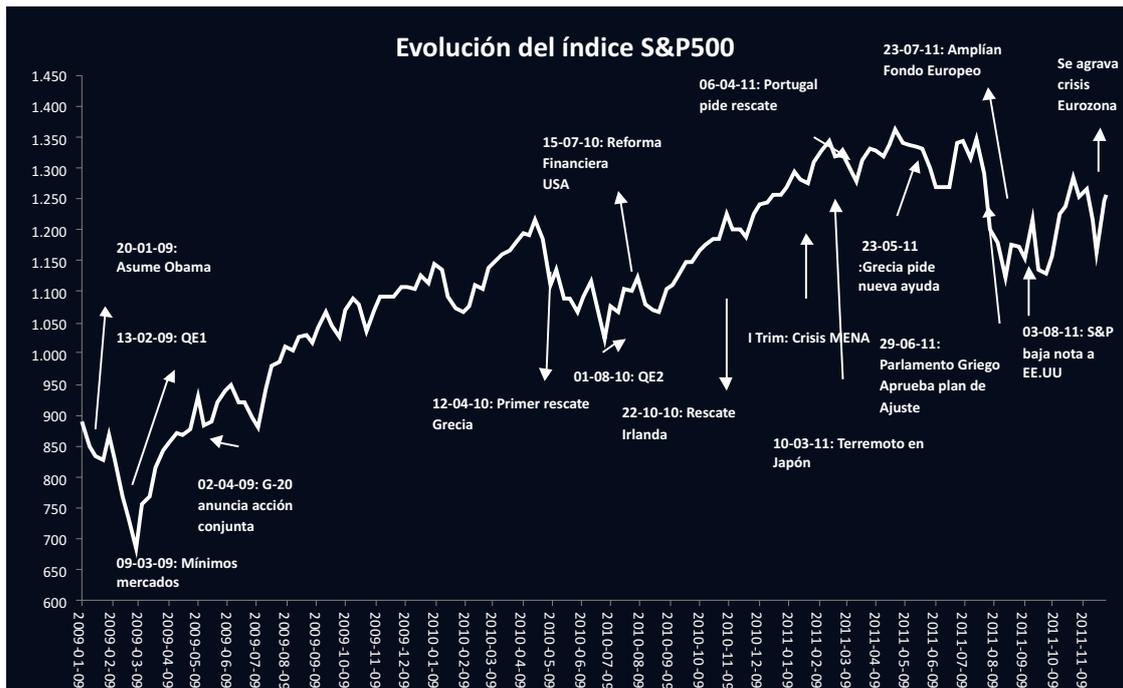
de lo esperado para conformar un panorama preocupante para los inversores de renta variable. Se temió por una doble recesión, pero los últimos indicadores macroeconómicos están mostrando una mejora en el nivel de actividad de la economía.

Es así como los mercados bursátiles se movieron en los últimos cinco meses al compás de las noticias provenientes de Europa y de Estados Unidos. Subieron con el acuerdo del 21 de julio entre los líderes europeos para salvar a Grecia, pero bajaron fuerte en los primeros días de agosto cuando S&P le bajó el rating a Estados Unidos. Operaron volátiles durante agosto para profundizar las bajas en septiembre cuando volvieron a sonar las alarmas en el Viejo Continente y aumentaban las chances de una nueva recesión en Estados Unidos. El mínimo del año se alcanzó el 3 de octubre, marcando el inicio de una fuerte recuperación que duró prácticamente todo el mes y que estuvo fundamentalmente explicada por la expectativa de que Alemania y Francia finalmente pudieran estructurar una salida para Europa y en la mejora que comenzaron a mostrar algunos indicadores de actividad en Estados Unidos. El 27 de octubre los líderes europeos firmaron un nuevo acuerdo, pero el entusiasmo fue efímero. El Primer Ministro de Grecia, Georgos Papandreu, decidió plebiscitar lo acordado en Bruselas llevando los niveles de riesgo de la deuda helena a sus máximos históricos. A lo largo de noviembre, la crisis terminó con el gobierno de Papandreu y con el de Silvio Berlusconi en Italia, a lo que se sumó el rotundo triunfo de la oposición en España.

Dentro de este contexto tan incierto, los inversores buscaron posicionarse en activos muy conservadores. El dólar y los bonos del Tesoro fueron el refugio preferido junto con el oro que en lo que va del año acumula una suba del 25%. Los bonos de deuda corporativa y las acciones de las principales empresas tecnológicas -IBM, Apple, INTEL- y de los sectores defensivos -utilities y salud- también muestran un desempeño positivo.

Las expectativas seguirán puestas en lo que pase en Europa; si los líderes de la región continúan insistiendo en el camino del ajuste, las probabilidades de una mayor desaceleración de la economía mundial y de un "evento Lehman" en el Viejo Continente -un default desordenado en Grecia por ejemplo- se incrementarán afectando negativamente a los mercados de acciones. Si, por el contrario, se deciden a aplicar recetas menos ortodoxas, los mercados bursátiles se van a ver beneficiados. Las valuaciones son atractivas, la salud financiera de las empresas ha mejorado respecto del 2008 y el contexto de bajas tasas va a seguir por lo menos hasta mediados de 2013. Todo depende de Europa.





## E. Índice de Sentimiento Económico

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.

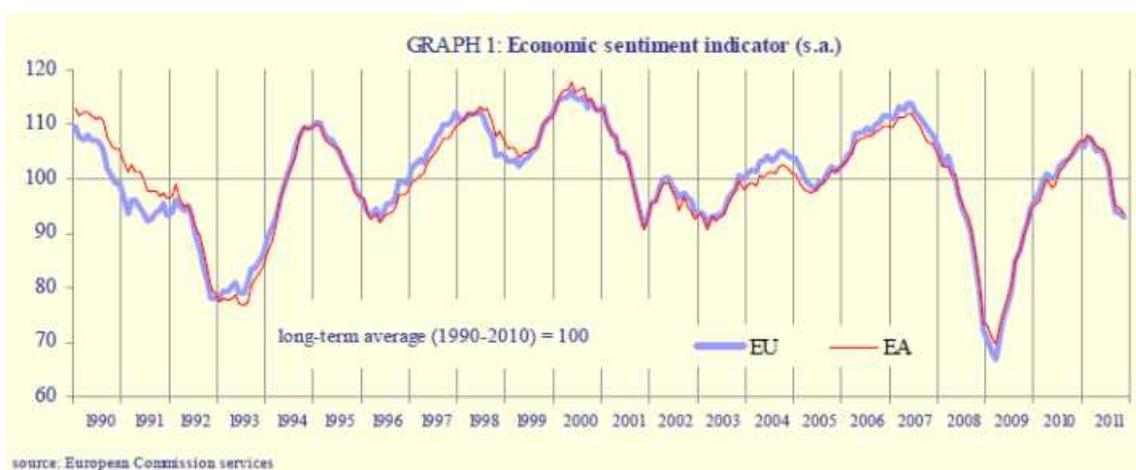


Para el mes de noviembre de 2011, el Índice de Sentimiento Económico para la Unión Europea exhibió un valor de 92,8 puntos, implicando una reducción de -1,0 punto respecto del mes de octubre. Este indicador se encuentra muy por debajo del promedio de largo plazo (los 100 puntos) y presenta una tendencia decreciente desde el mes de junio del 2011. La misma situación se advierte para el Área del Euro, pero presentando un guarismo levemente superior para el mes de noviembre, ubicándose en los 93,7 puntos.

Dentro de los miembros más importantes de la Unión Europea, se destaca el decrecimiento en el índice de Francia (-3,7 puntos), Holanda (-1,8) y El Reino Unido (-0,6). Alemania, por su parte, es el único que se mantiene con un indicador por encima del promedio de largo plazo.

Las expectativas sobre la situación económica para los próximos 12 meses se mostraron levemente más desfavorables que lo estimado para el mes anterior. Este indicador evidenció una reducción de -0,6 puntos respecto del mes de octubre.

El Sector Servicios mostró perspectivas más pesimistas que el mes precedente, con una reducción del ISE del sector en -2,3 puntos, mientras que los sectores Industria y Consumidor, presentaron descensos de -1 y -0,5 puntos, respectivamente. El comercio minorista, por su parte, presentó una contracción en sus expectativas de -1,4 puntos y el ISE para la Construcción no mostró variaciones.



## F. Índice Seco del Báltico

El Índice Seco del Báltico (BDI, por sus siglas en inglés) es un indicador elaborado por el Baltic Exchange de Londres<sup>7</sup>, 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.

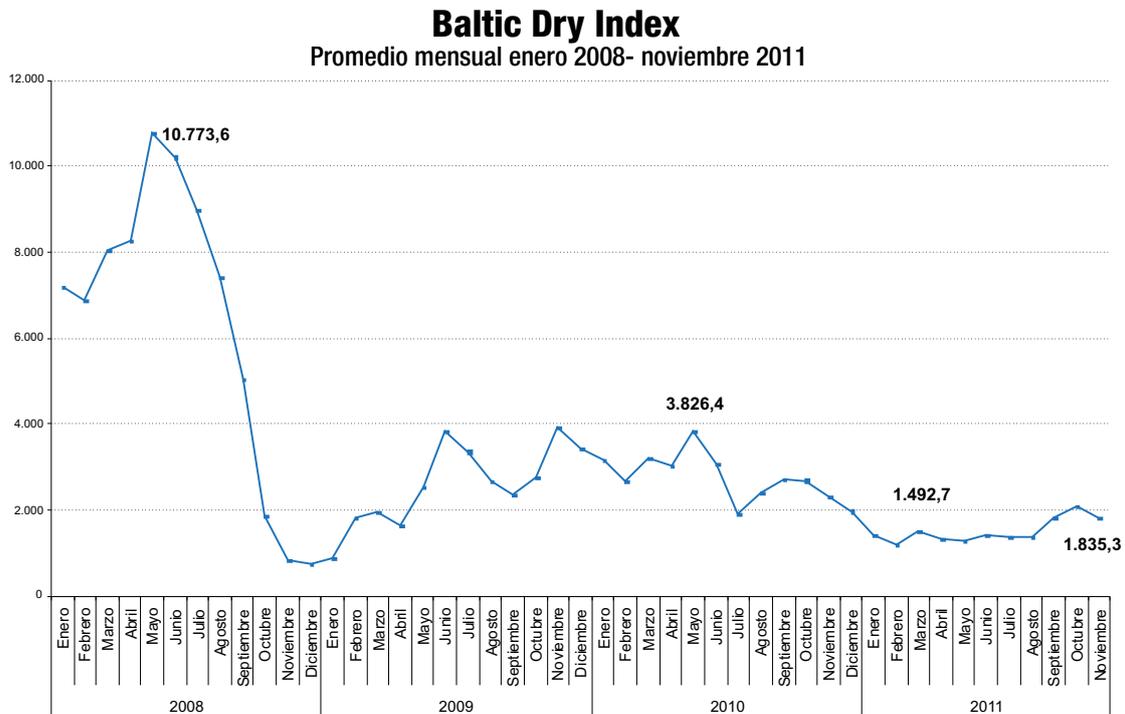
Debido a la rigidez de la oferta de buques por el tiempo que implica la construcción de los mismos, se considera que el aumento de la demanda de transporte de materias primas por el incremento de la producción mundial, tiene un impacto sobre los costos de transporte y, por ende, sobre el Índice del Báltico.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

<sup>7</sup> 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.

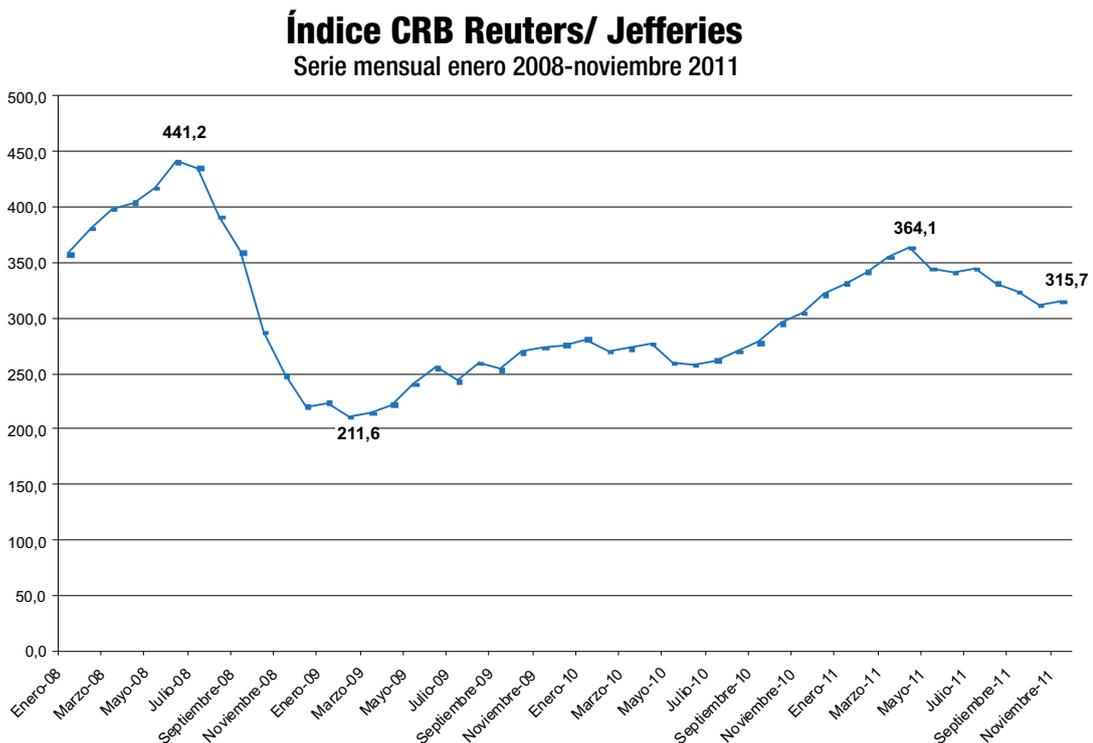


En el año 2011, se advierten dos puntos que pudieron evidenciar un repunte del movimiento de buques. Los mismos ocurren en los meses de marzo (1.492,7 puntos) y fundamentalmente en el mes de octubre (2.072,5). En el mes de noviembre del 2011, sin embargo, se observa una caída del precio del transporte marítimo, con una variación negativa del -11,4% respecto del mes anterior, ubicándose en los 1.835,3 de promedio diario.

Como se puede observar en el gráfico a continuación, el costo del transporte marítimo durante el transcurso del 2011, se encuentra muy alejado del máximo valor alcanzado en el mes de mayo del 2008 con 10.773,6 puntos.



## G. El índice CRB y el precio de los commodities



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 ICE<sup>8</sup>.

Cada grupo de materias primas que conforma el índice posee una ponderación diferente. La agricultura, por su parte, es la de mayor peso con el 41%, siguiéndole en orden de importancia la energía: 39%. Dentro de este último grupo el petróleo obtiene una ponderación del 23%, lo cual da cuenta de su preponderancia en este conjunto de bienes. Los metales preciosos tienen asignado una participación del 7% y metales para la industria un 13%.

El índice CRB muestra un valor de 315,7 puntos al 30 de noviembre del 2011, lo que refleja una variación interanual del 3,4% respecto del mismo mes del 2010. El resultado que arroja el indicador para noviembre, se encuentra ubicado en un nivel promedio entre el máximo valor alcanzado en el mes de junio del 2008 y el valor mínimo alcanzado en el mes de febrero del 2009.

## H. Algunos datos de la evolución reciente de la lechería en el mundo

La producción de leche de granja de toda especie de animales creció un 1.8 por ciento en 2010 a **721 millones de toneladas métricas, de las cuales la leche de vaca representa un 83 por ciento** de la producción (algo menos de 600 millones de tns), y aumentó un 1.6 por ciento en 2010, mientras que la producción de leche de búfalo creció por 3.1 por ciento (y explica 13 por ciento de la producción de leche total de granja del mundo, unas 90 millones de tons). *Bob Yonkers, Ph.D. IDFA.*

De acuerdo con el INTA, durante el primer semestre del año la producción primaria de leche en Argentina registró un incremento del 14.28%, con relación al mismo período del año anterior, y un 10% por encima del primer semestre de 2009. Todo indica que esta tendencia continuaría hasta fines del año, si no se registra ningún tipo de inclemencia climática. Por su parte, la entrega diaria por tambo, en el mes de julio, fue un 9.4% superior a la de junio de 2011 y en el acumulado del semestre de 2011 se registró un incremento del 16.5% con relación al mismo período de 2010.

En cuanto al precio de la leche, el sistema de pago de leche de referencia en Santa Fe registró que el precio promedio ponderado por litro de leche (incluyendo bonificaciones comerciales) fue de 1,48 \$/litro en julio de 2011, que a valores constantes y se encuentra a penas un 2% por encima del precio correspondiente al mismo mes del año anterior.

---

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



<b>Mayores productores de leche de vaca. Toneladas</b>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
United States of America	84.189.067	86.159.600	85.859.400
India	43.481.000	44.100.000	45.140.000
China	35.574.326	35.873.607	35.509.831
Russian Federation	31.914.914	32.099.700	32.325.800
Brazil	26.944.064	27.579.400	29.112.000
Germany	28.402.772	28.656.300	27.938.000
France	24.373.700	24.516.300	23.341.000
New Zealand	15.618.288	15.216.800	15.400.000
United Kingdom	14.023.000	13.719.000	13.236.500
Poland	12.096.005	12.425.300	12.447.200
Italy	10.617.750	11.285.900	12.219.500
Pakistan	11.130.000	11.550.000	11.985.000
Turkey	11.279.340	11.255.200	11.583.300
Netherlands	11.061.750	11.285.900	11.468.600
Ukraine	12.002.900	11.523.800	11.363.500
Mexico	10.345.982	10.765.800	10.549.000
Argentina	10.500.000	10.320.300	10.366.300
<b>Total mundial</b>	<b>571.403.458</b>	<b>580.428.259</b>	<b>583.401.740</b>

### Leche cruda precio tranquila

	USD c/100 lt		
	2010	2011	Variación a/a
<b>Lombardía (It)</b>	47,48	53,31	12,28%
<b>Brasil</b>	39,85	48,15	20,83%
<b>Argentina</b>	33,08	35,61	7,67%
<b>Uruguay</b>	31,98	40,31	26,04%
<b>Japón</b>	103,09	104,38	1,26%

Fuente: CLAL, Italia, Módena

### IFCN<sup>9</sup>: Las tres fases en los precios de la leche:

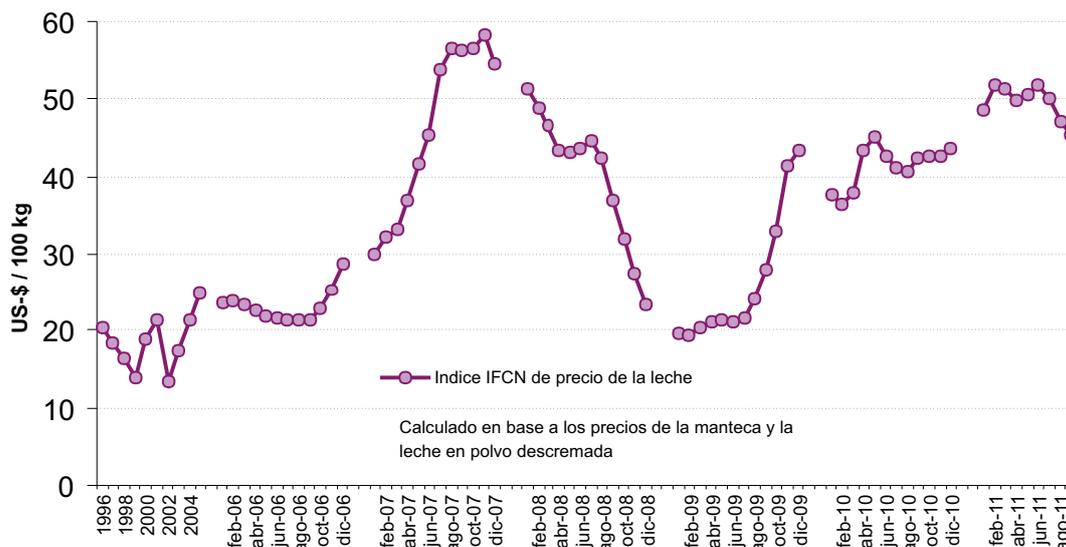
El índice IFCN de precio de la leche, basado en los precios de la manteca y de la leche en polvo descremada, dejó atrás hacia noviembre del 2006 el rango de precios de 11 a 25 u\$s /100 Kg de leche donde se movió por un largo período. En los siguientes 38 meses se observó una gran volatilidad en los precios en un rango de entre 19 y 58 u\$s/100 Kg de leche. A partir de noviembre de 2009, se ha detectado una relativa estabilidad en los precios, fluctuando alrededor de un promedio de 44,7 US-\$ (+/- 8 u\$s).

Con este nivel de volatilidad y cambios en los precios mundiales de la leche, los precios en todos los países se ven fuertemente afectados. En la mayoría de los casos el precio mundial de la leche es el principal determinante de los precios a nivel local.

9 IFCN – International Farm Comparison Network



### Evolución del Índice IFCN de precio de la leche 1996-2011



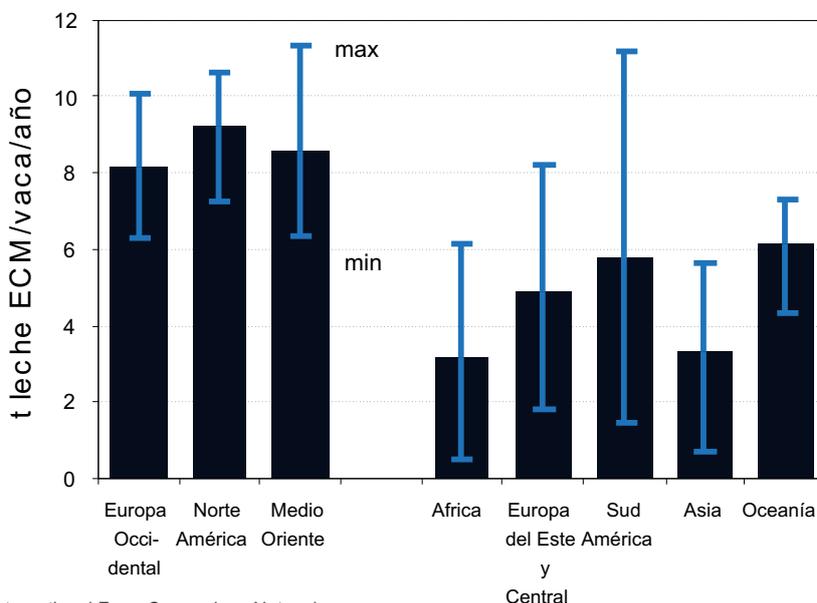
Fuente: IFCN International Farm Comparison Network

### Producción por vaca y costos de producción de leche durante 2010:

Desde el año 2000, IFCN compara anualmente granjas lecheras típicas alrededor del mundo. La comparación 2011 incluyó el análisis de 157 granjas típicas de 60 regiones lecheras ubicadas en 49 países. Para simplificar la comparación, las granjas analizadas han sido agrupadas en 8 diferentes regiones. Las dos figuras que aparecen a continuación, muestran los valores promedio de las explotaciones analizadas dentro de cada región.

Basados en la producción por vaca (figura que aparece debajo), se pueden distinguir dos grupos de regiones: zonas de alto rendimiento con alrededor de 8.000 Kg ECM por vaca y por año (Europa Occidental, América del Norte y Oriente Medio) y regiones de bajo rendimiento generalmente con producciones por debajo de los 6.000 Kg ECM (África, CEEC - países de Europa del Este y Central, América del Sur, Asia y Oceanía).

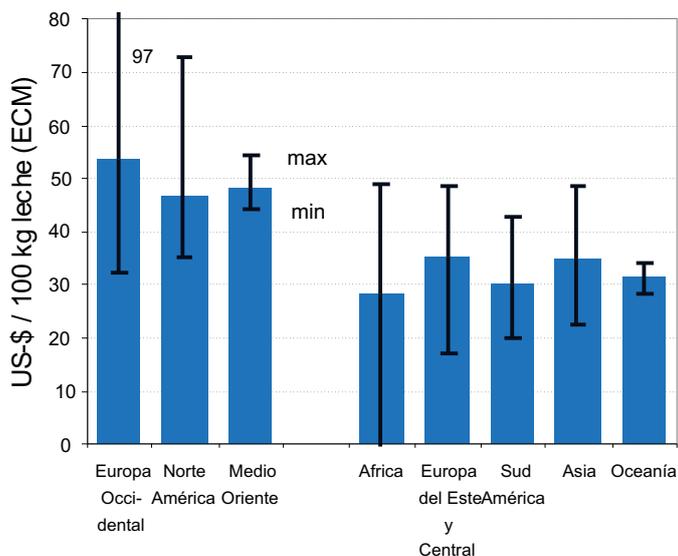
### Producción por vaca en diferentes regiones del mundo en 2010



Fuente: IFCN International Farm Comparison Network



### Costos de producción de leche en diferentes regiones del mundo en 2010



Fuente: IFCN International Farm Comparison Network

El índice de costos mostrado en la figura anterior representa el concepto de costo económico total. Técnicamente se define de la siguiente manera: Costos obtenidos a partir de los gastos efectivos y no efectivos (amortización, +/- diferencias de inventario, etcétera) realizados en la granja lechera más los costos de oportunidad de los factores de producción (mano de obra familiar, tierra propia, capital propio), menos los ingresos no leche (retornos por venta de vacas, terneros y vaquillonas, venta de estiércol y subsidios directos por acoplados). Los resultados muestran un vistazo global simplificado de los costos de producción: Europa Occidental, Norteamérica y Medio Oriente poseen los costos más altos. Costos en CEEC, Sudamérica, Asia y Oceanía se encuentran en un nivel similar entre 30 y 35 u\$s por 100 Kg de leche.



## Nota de Interés

### A. Caracterización de los barcos usados para el transporte marítimo de cargas a granel (cargas generales, granos o harinas vegetales) de la región Rosafé

Gran parte de la producción argentina sale por las terminales portuarias situadas en la región conocida como Rosafé y que tiene su centro en la ciudad de Rosario. Desde Timbués en el norte hasta Ramallo en el sur se escalonan una serie de terminales portuarias que exportan minerales, maíz, porotos de soja, harinas de soja, pellets de cáscara de soja, azúcar, aceites y biocombustibles. También, muchos insumos usados en la industria son importados a través de las mismas u otras terminales. El listado incluye fertilizantes, minerales, hierro, cemento, metales, combustibles y químicos.

Todas estas exportaciones e importaciones son realizadas a través de buques, teniendo estos medios de transporte la mayor eficiencia, el menor costo operativo, el menor costo total y la menor emisión de gases efecto invernadero de toda la cadena logística.

La mayoría de los buques que cargan productos en nuestra región se clasifican dentro de la categoría de "Bulk-carriers" o "Bulkers" ("Graneleros"). Como definición genérica podemos decir que los mismos son los que transportan cargas a granel, tanto sólidas como líquidas, si bien a los que transportan este último tipo de cargas se conocen más por el término de "Tankers" ("Tanqueros").

Los Bulkers corresponden a más del 70 % de todos los buques marítimos en el mundo. Normalmente desarrollan una velocidad promedio de entre 14 y 18 nudos (1 nudo = 1 milla / hora = 1852 m / hora) y la capacidad de carga varía entre los 30.000 y los 150.000 metros cúbicos.

Actualmente disponen de una sola cubierta, si bien todavía se construyen algunos doble cubierta o "twin decker". Lo mismo sucede con el "utillaje" (grúas); la mayoría de los bulkers no disponen de las mismas, siendo la carga y descarga efectuada en la mayoría de ellos por los medios disponibles desde el lado "de tierra". El castillo se sitúa en la popa, al igual que los motores. El espacio de carga está dividido en bodegas, variando de 5 a 9.

Respecto de las cargas transportadas, las mismas pueden variar desde cemento (clinkers), minerales (iron ore), granos, harinas vegetales, chips de madera, piedras, azúcar, etcétera. Para las cargas más pesadas, se usan graneleros del tipo "Heavy Bulkers"; esto es porque no se puede simplemente cargar una bodega, ya que la bodega puede sufrir daños severos si no se toman precauciones. Debido al alto peso específico de determinadas cargas, las mismas se deben distribuir en bodegas alternas, para que la presión ejercida por las mismas no causen daños y alteraciones en la estructura del barco.

Esto no significa que otras cargas sean inocuas ya que muchas de ellas implican riesgos específicos tales como la autoignición, la extracción de oxígeno del ambiente de un espacio confinado o las pérdidas de calidad del propio producto.

Para la tipificación de los buques son usadas las dimensiones de los mismos. Las dimensiones principales son el largo (eslora), el ancho (manga) y la altura desde el fondo hasta la cubierta principal (puntal).

**Las principales categorías son:**

**Handy Size:** Son barcos con un desplazamiento de 20.000 a 40.000 toneladas que suelen usarse en ropas no fijas. Como son de un tamaño pequeño pueden atracar en muchos tipos de puertos o bahías.

**Handy Max:** Son barcos que desplazan 50.000 toneladas, con dimensiones ligeramente superiores a los Handy Size y se usan también para el abastecimiento de puertos no servidos por líneas regulares o con problemas de acceso.



**Supramax:** Desplazan hasta 60.000 toneladas y tienen entre 190 y 200 m de eslora. La mayoría han sido diseñados para trayectos específicos o para atender servicios a puertos con requisitos / limitaciones especiales.

**Panamax:** Barcos diseñados para cruzar por el Canal de Panamá. Desplazan hasta 70.000 toneladas.

**Cape Size:** Su nombre deriva de que al no usar el Canal de Panamá tienen que navegar por debajo del Cabo de Buena Esperanza. Desplazan entre 100.000 y 150.000 toneladas. Se usan normalmente para el transporte de minerales y superan las dimensiones máximas del Canal de Panamá.

**VLBC / ULBC:** Very Large Bulk Carrier / Ultra Large Bulk Carrier. Barcos graneleros de gran desplazamiento. Los VLBC desplazan hasta 200.000 toneladas, mientras que todo buque que supere este desplazamiento se considera un ULBC.

Dentro de cada categoría puede haber subcategorías, en general también basadas en el cambio de alguna de sus dimensiones. Por ejemplo los denominados “chiperos” (Wood Chips and Pellets Bulk Carrier) que son barcos diseñados para el transporte de cargas de bajo peso específico como los chips o los pellets de madera, y que disponen de un puntal superior al de los “Panamax” convencionales. El bajo peso específico les permite cargar un volumen mayor de mercaderías, desplazando la misma cantidad de agua. Otro ejemplo son los “Baby Cap Size” que son los barcos más pequeños de la categoría Cape Size.

Existen también otras categorías específicas ya sea para trayectos específicos como los “Suez Size” para el Canal de Suez y otras en desarrollo como los “Pos Panamax”, que son aquellos que se están construyendo de acuerdo con las dimensiones que tendrá el Canal de Panamá a partir de las modificaciones actualmente en curso.

El tipo más usado para las cargas generadas en Argentina y específicamente en la región Rosafé es el denominado “Panamax” (Panamá Máximo). Son diseñados para poder usar el Canal de Panamá, siendo las dimensiones del mismo las máximas posibles. El tamaño máximo está determinado por la dimensión de las cámaras de las esclusas y su calado.

Las medidas de las cámaras de las esclusas son: ancho 33,53 m, largo 320 m, profundidad 12,55 m (Si bien la profundidad de las esclusas es mayor, 25,9 m, el calado está dado por la esclusa de Pedro Miguel con esa profundidad).

Aunque la eslora máxima puede ser hasta 294 m, los “Panamax” usualmente vistos en nuestros puertos no superan los 232 m, manteniendo la manga de 32,3 m. El volumen de carga está cercano a los 90.000 metros cúbicos (es más correcto hablar de volumen y no de peso máximo, ya que el peso específico de las cargas varía, y la capacidad de carga en peso va a depender, por el principio de Arquímedes, del empuje generado por el volumen de agua desplazada).

El tipo de buque a usarse depende, entre otras características, de las condiciones del puerto de carga y del puerto de descarga, y de los accesos a los mismos. Las limitantes para la carga de barcos mayores a los “Panamax” o los Baby Cape Size en la zona Rosafé dependen del calado del río y del ancho del canal de navegación. Es recién que después del dragado del río Paraná y la realización de la Hidrovía, que los barcos “Panamax” y levemente mayores han podido ingresar a las terminales de nuestra región. Aun así, estos barcos no pueden retirarse con carga completa, sino que normalmente embarcan unas 40.000 a 45.000 toneladas sobre el total de 65.000, debiendo completar la carga en otros puertos de mayor calado.

Otra limitante que puede surgir para la carga de buques es el despeje que pueden tener los puentes, entendido dicho despeje como la distancia entre el espejo de agua y el vano inferior del puente. En el caso de crecidas del río superiores a las normales, los puentes pueden convertirse en un impedimento o traba a la navegación, debiendo los barcos que navegan aguas arriba sin carga, tener que lastrar los tanques (cargar agua no bebible) para poder rebajar su altura relativa. Esta maniobra (lastrado de los tanques antes de llegar al puente y deslastrado posterior al cruce) tiene un costo económico pudiendo generar un doble costo de flete “antes” y “después” de dicho puente.

La eficiencia del transporte marítimo es función, entre otras variables, de la capacidad de carga de un medio de transporte. Cuanto mayor sea la cantidad de producto que un buque pueda cargar, menor será el costo por unidad transportada. El dragado y demás obras complementarias en la hidrovía permitieron aumentar significativamente el volumen unitario cargado por buque.



Otro factor significativo que incide en la eficiencia operativa, son los tiempos muertos o tiempos de espera. Cuanto menores son los mismos, mayor será la eficiencia y menores los fletes. Los elevados costos de tener un buque esperando, ya sea por una congestión de barcos, demoras en la llegada de las mercaderías a los puertos, bloqueo de las vías navegables, algún accidente, reclamos sindicales, etcétera, afectan en los costos inmediatos y mediatos. La reiteración de estas situaciones han hecho que varios puertos en el mundo hayan sido declarados “puertos sucios” y los usuarios de los mismos deban pagar tarifas mayores que puertos situados a igual distancia del mercado objetivo. Este incremento no sólo se debe a costos operativos (salarios, combustibles, vituallas, seguros, etcétera), sino también a costos financieros que suponen tener unidades que valen varias decenas de millones de dólares a espera de la carga.

