



IPEC Noviembre 2014

# Boletín 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

## Provincia de Santa Fe



+ INFO: Ministro de Economía  
Secretaría de Planificación y Política Económica  
[www.santafe.gov.ar/ipec](http://www.santafe.gov.ar/ipec)



Gobierno de Santa Fe



### SANTA FE AVANZA

[www.santafe.gov.ar](http://www.santafe.gov.ar)

**Señor Gobernador de la Provincia de Santa Fe**  
DR. Antonio Bonfatti

**Ministro de Economía**  
CPN Ángel José Sciara

**Secretario de Planificación y Política Económica**  
CPN Pablo Andrés Olivares

**Director Provincial del Instituto Provincial  
de Estadística y Censos**  
LIC. Jorge Alejandro Moore

**Equipo Responsable**

*Realización*

Lic. Ester Forzani

Silvia Peruzzi

Lic. Héctor Rubini

Lic. Germán Rollandi

Lic. María Victoria Balbi

Lic. Victoria Cassanello

Lic. Eduardo Alfaro

**Corrección**

Manuel López de Tejada

**Diseño y diagramación**

Angelina Araiz

“Se agradece la colaboración del Lic. Felipe Daniel Murphy”.



# ÍNDICE

|      |  |
|------|--|
| P.06 | <b>Síntesis general</b>  |
| P.13 | <b>Coyuntura Internacional</b>   |
| P.13 | <b>A. Panorama Internacional</b>   |
| P.21 | <b>B. Indicadores Internacionales</b>  |
| P.21 | B.1 Índice de Sentimiento Económico  |
| P.22 | <b>Coyuntura Nacional</b>  |
| P.22 | <b>A. Nivel de Actividad</b>   |
| P.22 | A.1. Producto Bruto Interno  |
| P.22 | <i>Cuadro 1: Producto Bruto Interno a valores constantes de 2004. Años 2013 y 2014</i>   |
| P.23 | A.2. Estimador Mensual de la Actividad Económica.  |
| P.23 | <i>Cuadro 2: Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de 2004. Agosto de 2014</i>  |
| P.24 | <b>B. Industria</b>  |
| P.24 | B.1. Estimador Mensual Industrial  |
| P.24 | <i>Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial (EMI). Junio, julio y agosto de 2014</i>   |
| P.25 | <b>C. Construcción</b>   |
| P.25 | C.1. Índice Sintético de la Actividad de la Construcción.  |
| P.25 | <i>Cuadro 4: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción. Junio, julio y agosto de 2014</i>   |
| P.26 | C.2. Permisos de Edificación   |
| P.26 | <i>Cuadro 5: Superficie a construir registrada por los permisos de edificación para 42 municipios. Junio, julio y agosto de 2014</i>               |
| P.27 | <b>D. Sector Externo Nacional</b>  |
| P.27 | D.1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial  |
| P.27 | <i>Cuadro 6: Exportaciones, Importaciones y Saldo de la Balanza Comercial. Junio, julio y agosto de 2014</i>                                       |
| P.28 | <b>E. Finanzas Públicas Nacionales</b>   |
| P.28 | E.1. Ingresos Públicos Nacionales  |
| P.28 | <i>Cuadro 7: Recaudación mensual de impuestos nacionales. Julio, agosto y septiembre de 2014</i>   |
| P.29 | <b>F. Índices de precios</b>   |
| P.29 | F.1. Índice de Precios al Consumidos Nacional Urbano (IPNu) e Índice de Precios Mayoristas.  |
| P.29 | <i>Cuadro 8: Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano. Variaciones mensuales y anuales. Agosto y septiembre de 2014</i>                     |
| P.30 | <i>Cuadro 9: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2014</i>                                       |
| P.30 | <b>G. Mercado Financiero y Monetario Nacional</b>  |
| P.30 | G.1. Evolución de las variables monetarias   |
| P.39 | <b>Coyuntura Provincial</b>  |
| P.39 | <b>A. Actividad Económica Provincial</b>   |
| P.39 | A.1. Producto Bruto Geográfico   |
| P.39 | <i>Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2012 y 2013</i>                       |
| P.40 | <i>Cuadro 2: Producto Bruto Geográfico. Precios corrientes y constantes de 1993. Variación interanual según sector de actividad. Año 2013</i>      |
| P.40 | A.2. ISAE Santa Fe   |
| P.40 | <i>Cuadro 3: Indicador Sintético de la Actividad Económica (ISAE) de Santa Fe. Mayo, junio y julio de 2014</i>                                     |
| P.42 | <b>B. Sector Externo Provincial</b>  |
| P.42 | B.1. Exportaciones   |
| P.42 | <i>Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero – Septiembre de 2014</i>                              |
| P.43 | <i>Cuadro 5: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero - Septiembre de 2014</i>   |
| P.43 | <i>Cuadro 6: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero - Agosto de 2014</i>                               |
| P.45 | <b>C. Sector Agropecuario</b>  |
| P.45 | C.1. Producción Láctea   |
| P.45 | <i>Cuadro 7: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Abril, Mayo y Junio de 2014</i>  |
| P.46 | C.2. Molienda de Soja  |
| P.46 | <i>Cuadro 8: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014</i>                                  |
| P.47 | <b>D. Producción Industrial</b>  |
| P.47 | D.1. Producción de Automotores   |
| P.47 | <i>Cuadro 9: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2014</i>                             |
| P.48 | <b>E. Electricidad, Gas y Combustibles</b>   |
| P.48 | E.1. Consumo de energía eléctrica  |
| P.48 | <i>Cuadro 10: Consumo de Energía Eléctrica, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe. II, III y IV Bimestre de 2014</i>                          |
| P.49 | <i>Cuadro 11: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Julio, agosto y septiembre de 2014</i>       |
| P.50 | E.2. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial   |
| P.50 | <i>Cuadro 12: Consumo de Gas Natural, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014</i>               |
| P.51 | <i>Cuadro 13: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014</i>          |
| P.51 | E.3. Consumo de Combustible – Gas Oil  |
| P.51 | <i>Cuadro 14: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014</i>                           |
| P.52 | <b>F. Construcción</b>   |
| P.52 | F.1. Permisos de Edificación   |
| P.52 | <i>Cuadro 15: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Localidades seleccionadas. Octubre, Noviembre y Diciembre de 2013</i> |
| P.54 | F.2. Consumo de Cemento Portland   |
| P.54 | <i>Cuadro 16: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2014</i>                          |
| P.55 | <b>G. Consumo privado</b>  |
| P.55 | G.1. Ventas en Supermercados   |



- P.55 *Cuadro 17: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014*
- P.56 **H. Turismo**
- P.56 *Cuadro 18: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Mayo, junio y julio de 2014*
- P.57 *Cuadro 19: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Mayo, junio y julio de 2014*
- P.57 **I. Finanzas Públicas Provinciales**
- P.57 I.1. Ingresos Públicos Provinciales
- P.57 *Cuadro 20: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Julio, agosto y septiembre de 2014*
- P.58 *Cuadro 21: Recursos provinciales. Acumulado a Septiembre de 2014*
- P.58 I.2. Coparticipación de impuestos a Municipios y Comunas
- P.58 *Cuadro 22: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Junio, julio y agosto de 2014*
- P.59 **J. Sistema Financiero Provincial**
- P.59 J.1. Depósitos y Préstamos Totales
- P.59 *Cuadro 23: Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014*
- P.61 *Cuadro 24: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014*
- P.62 J.2. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe SA
- P.62 *Cuadro 25: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Febrero, marzo y abril de 2014*
- P.62 **K. Empleo**
- P.62 K.1. Encuesta Permanente de Hogares – Tasa de actividad, empleo y desocupación
- P.62 *Cuadro 26: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. II Trimestre de 2013 y 2014*
- P.64 *Cuadro 27: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. II Trimestre de 2013 y 2014*
- P.64 K.2. Trabajo Registrado
- P.65 *Cuadro 28: Empleo Registrado. Promedio Trimestral. Provincia de Santa Fe. I y IV Trimestre de 2013 y I Trimestre de 2014*
- P.67 K.3. Encuesta de Indicadores Laborales – Total Aglomerados, Rosario y Santa Fe
- P.67 *Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Total de Aglomerados. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014*
- P.68 *Cuadro 30: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014*
- P.69 *Cuadro 31: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014.*

NOVIEMBRE 2014  
**BOLETÍN DE COYUNTURA**  
PROVINCIA DE SANTA FE

## Boletín Económico - IPEC

### Síntesis general

#### Coyuntura Internacional

Las perspectivas económicas para el cierre de este año se ajustan a los pronósticos de los últimos 6 meses, con crecimiento del PIB apenas positivo en Europa y Japón, aproximadamente un 2% en Estados Unidos y una desaceleración leve en China (de 7,4% a 7,3%, según la OCDE, o a 7,1%, según el FMI).

Para 2015, las proyecciones relevantes de la OCDE sugieren una reactivación económica mundial, impulsada por una recuperación del crecimiento en Estados Unidos, Reino Unido y Canadá, y la continuidad en India de la aceleración del crecimiento. Según la OCDE sería una mejora mínima, ya que la tasa de crecimiento aumentaría de 5,7% a 5,9%. Para el FMI, en cambio, India mantendría la continuidad de un sendero de importante aceleración de su tasa de crecimiento anual del PIB, de 5,0% en 2013 a 5,6% en 2014 y 6,4% en 2015.

En principio se observa que la recuperación de Estados Unidos es más bien sólida, y las tasas de crecimiento de Japón y China se encuentran todavía por encima de sus tendencias de largo plazo. Por el contrario, la debilidad en la recuperación de la actividad económica seguirá prevaleciendo, al menos hasta fin de 2015, en la mayoría de los países europeos y en Brasil.

Igualmente, la economía real en el mundo muestra signos de debilidad. De acuerdo con el FMI, el crecimiento de la economía mundial sería de 3,8% en 2015, es decir apenas superior al de este año. El mismo no parece ser suficiente para un crecimiento autosostenido, sobre todo en la mayoría de las economías europeas.

Sin embargo, el indicador más visible de ese estado de debilidad es el de la tasa de inflación, la cual se mantiene en firme descenso en todos los países europeos, convergiendo a cero, y en algunos casos a la deflación, lo que torna más difícil lograr una recuperación vía rebalanceo de precios relativos y de tasas de interés sin atravesar previamente una transición con mayor desempleo y eventual recesión.

**Estados Unidos:** el 29 de octubre la Reserva Federal (Fed) decidió mantener sin cambios la tasa de interés de fondos federales (Fed Funds Rate) para el control de la oferta monetaria entre 0,00% y 0,25% (anualizado). También anunció que el 31 de octubre llega a su fin el programa de mega emisión vía compra de títulos públicos, conocido como "Quantitative Easing III" o "QE III", a razón de U\$S 85.000 millones mensuales, vigente desde septiembre de 2012.

La visión prevaleciente en el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed es que actualmente está registrándose una progresiva reducción de la subutilización de los recursos laborales. Esto indica que la economía se ha afirmado en un sendero de moderada recuperación, y que se torna más relevante focalizarse en el control de la inflación.

**Japón:** El 31 de octubre el Bank of Japan lanzó un sorpresivo programa de mega emisión de dinero vía operaciones de mercado abierto, a efectos de aumentar la base monetaria a razón de U\$S 734.000 millones por año, superando al programa vigente que era de una emisión anual en torno de los U\$S 600.000 millones anuales. Esta mega emisión tuvo buen recibimiento en los mercados de capitales locales.

Esta decisión contribuye a la depreciación del yen y a la mejora de la competitividad de su industria exportadora. Sin embargo, esto también indica que las medidas de estímulo lanzadas por el primer ministro Abe (la llamada "Abenomics") ha sido insuficiente para remover las presiones deflacionarias. De hecho para el año fiscal, que termina en abril, la autoridad monetaria ha recortado su pronóstico de crecimiento del PBI a sólo 0,5%. Esto

en parte refleja la debilidad del consumo interno, luego del aumento del impuesto a las ventas dispuesto en abril pasado y también el efecto enfriador de las presiones inflacionarias asociado a la caída reciente del precio internacional del petróleo. Para el futuro se prevé un recrudecimiento de los debates sobre si mantener la legislación de la administración anterior, que anuncia un nuevo aumento del impuesto a las ventas a partir de octubre de 2015. La mayoría de las encuestas de opinión indica que los japoneses mayoritariamente desean su derogación.

En el segundo trimestre ya se observó una caída de 5,2% del consumo privado, además de una baja de 3,2% interanual de los salarios reales (la mayor en los últimos 18 meses). Esto obedece a la decisión de las empresas de reducir costos sustituyendo trabajadores permanentes por empleados part-time, o con contratos transitorios con salarios nominales más bajos y menores beneficios extrasalariales.

**Brasil:** el domingo 26 de octubre se impuso Dilma Rousseff en el ballotage frente a Aécio Neves, de modo que es la presidenta electa que iniciará un segundo mandato consecutivo en enero próximo. La mandataria enfrenta, además de recurrentes críticas y denuncias de corrupción, el desafío de acelerar el crecimiento económico y mantener controlada la inflación. Todavía no es claro si habrá cambios en las políticas macroeconómicas, e inclusive en el equipo económico. Mientras tanto, el 30 de octubre el Banco Central sorprendió a los mercados con un aumento de la tasa de control monetario SELIC de 11% a 11,25% anual, lo cual fue recibido positivamente en la bolsa de San Pablo, con un aumento de 2,52% del índice BOVESPA. Además el tipo de cambio en el mercado financiero registró una caída de 1,65% a R\$ 2,6067 reales, y el dólar comercial descendió 2,43% a R\$ 2,408. Un alivio para el gobierno brasilero, dado que al menos hasta ahora parece adherir a la idea de que las devaluaciones del real son inflacionarias, y no significan mejora en la competitividad.

Si bien el país exhibe un endeudamiento público moderado (la deuda pública neta no supera el 40% del PIB), prevalece la opinión de que es necesario reducir el gasto público y hacerlo más eficiente. Sin embargo, una política fiscal más estricta supone un incremento en las alícuotas tributarias y una reducción importante de subsidios y otros beneficios para las empresas.

Actualmente no se aguardan cambios sustanciales en los pronósticos de bancos y consultoras privadas, a la espera de la revisión íntegra de las Cuentas Nacionales de Brasil, que se publicará el día 28 de noviembre próximo. Igualmente no se considera que las nuevas estimaciones reviertan la tendencia a la baja del crecimiento económico que se viene observando hasta el presente.

**República Popular China:** los datos más recientes sobre la economía china muestran un panorama mixto, aunque sin cambios sustanciales en la persistente desaceleración del crecimiento del PIB. Además, el Banco Mundial redujo el pasado 30 de octubre su proyección de crecimiento del PIB de China para 2014 a 7,4%. A su vez, la inversión urbana en activos fijos viene mostrando una tendencia declinante desde el año pasado. Las ventas minoristas se mantienen estancadas, aunque en el tercer trimestre de 2014 se registró la menor tasa de crecimiento interanual desde el inicio de la crisis financiera internacional (septiembre de 2008). Si bien es cierto que la velocidad de crecimiento está descendiendo, hay que tener en cuenta que son tasas de crecimiento que se computan sobre un nivel de PIB sustancialmente más grande.

Desde este mayor punto de partida, se espera que culmine el período 2011-2014 creciendo al 8% promedio anual, terminando 2014 con un PIB de U\$S 10,3 billones, equivalente a 19,3 veces el PIB de Argentina, y al 59,5% del PIB de Estados Unidos.

La tasa de inflación medida por el IPC fue de 1,6% (anualizada) en el mes de septiembre, la más baja observada desde enero de 2010, y representa menos de la mitad de la meta del gobierno chino, de 3,5% para 2014. Esto ha generado un renovado debate sobre si la autoridad monetaria (el Banco del Pueblo de China) debe flexibilizar

la política monetaria, en principio focalizada en desalentar la expansión del crédito para evitar burbujas en los mercados de capitales y en el sector inmobiliario.

Esta desaceleración influirá en la tendencia bajista que vienen registrando los precios internacionales de los commodities desde el tercer trimestre de este año, lo que abarataría varios rubros de las importaciones chinas de materias primas.

Por otro lado, el fin del QE III de Estados Unidos puede significar un factor de riesgo para las inversiones extranjeras en China, pero la economía china no es tan dependiente de los flujos de capitales, de modo que para varios analistas privados el potencial "efecto derrame" negativo de la decisión de la Fed probablemente no afecte de manera ostensible a la economía china.

El **Índice de Sentimiento Económico** para la Unión Europea, indicador elaborado en base a encuestas regulares a los distintos sectores económicos con relación a la evolución reciente y a las expectativas sobre la actividad económica, cayó 0,7 y 1,0 puntos en el Área del Euro y en la Unión Europea respectivamente, en septiembre de 2014. Se destacan la caída en la confianza del consumidor (-1,4 puntos) y en el comercio minorista (-2,6 puntos). Entre las economías más importantes, se destaca el comportamiento relativamente favorable de España (+0,5 puntos).

## Coyuntura Nacional

A nivel nacional, el **PBI** en 2013 alcanzó los 869.520 millones (a precios de 2004), lo que implicó un crecimiento del 2,9% con respecto a 2012. En el segundo trimestre de 2014 no se verifican variaciones con relación al mismo período del año anterior. El **Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)** (que al igual que el PBI actualizó su forma de cálculo) muestra una caída del 1,2% interanual en julio de 2014.

La **producción industrial**, medida a través del Estimador Mensual Industrial (EMI) que releva el INDEC, acumula una caída del 2,8% en los primeros ocho meses del año, destacándose la caída de *Vehículos Automotores* (-23,7%).

En el mismo período la **Construcción**, reflejada en el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), acumula una caída del 2,3% (aunque la variación mensual es positiva en 3,7%). En cuanto a los **permisos de edificación**, éstos decrecieron un 5,5% respecto de agosto de 2013 (aunque en el año acumulan un crecimiento del 4,9%).

En relación al **sector externo**, para el mes de agosto de 2014 las exportaciones alcanzaron los U\$S 6.599 millones (-14,7% interanual) y las importaciones en U\$S 5.700 (-20,5% interanual). Si bien ello arroja un aumento en el saldo de la balanza comercial del 58,4%, en el acumulado enero-agosto de 2014 se contrae un 14,4%.

Los **recursos tributarios a nivel nacional** alcanzaron los \$98.719,0 millones en el mes de septiembre de 2014, implicando un aumento del 37,5% respecto del año anterior. Se destaca el aumento de recaudación de Impuestos a las Ganancias (+55,0% interanual). A excepción de los derechos de exportación, los aumentos interanuales superaron el 30% en cada uno de los impuestos.

En lo atinente a los precios, el **Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano** alcanzó un nivel de 123,17 puntos, implicando un aumento en el nivel de precios del 19,8% acumulado a septiembre de 2014. Se destaca el capítulo de *Otros* (+26,5%), *Transporte y comunicaciones* (24,3%), entre otros. En el mismo período, el **Índice de Precios al por Mayor** acumuló un incremento del 24,4%.

A pesar de la contracción monetaria intentada durante la primera mitad del corriente año, hacia finales del mes de octubre la emisión acumulada superaba los 11.000 millones de pesos, lo que representa cerca de un 60%



de lo emitido en el mismo período del año pasado. Durante el presente año, la expansión de la **Base Monetaria** encuentra sus principales causales en el financiamiento al Sector Público, que acumula transferencias por más de \$ 88.000 millones, un 50% por encima del financiamiento otorgado en el mismo período del año 2013. Asimismo, la compra de divisas implicó la emisión de cerca de \$ 39.000 millones. Para evitar el impacto inflacionario que implicaría semejante volumen monetario, las colocaciones de Títulos del BCRA se incrementaron hasta niveles récord, sumando más de \$ 89.000 millones, junto con las Operaciones de Pases, por cerca de \$ 24.000 millones, permitiendo esterilizar gran parte de la expansión monetaria.

A octubre del corriente año, los **Depósitos del Sector Privado** continúan en valores similares a los del año anterior, cerrando el mes con un alza del 27%, señalando claramente la desaceleración que sufren desde el año 2012. No obstante, se aprecia cierta estabilidad en los últimos meses, restando analizar el efecto de la reciente elevación de la tasa de interés mínima establecida por el BCRA. Los plazos fijos, que se desaceleraron en forma marcada durante el año 2013, mantienen la misma tendencia en el corriente año, cayendo hasta el 26% de crecimiento, de la mano de la baja de la tasa de interés pasiva. Sólo se apreció un repunte luego del alza de tasas implementada entre febrero y mayo. Los depósitos en cuenta corriente, por su parte, muestran una recuperación en el año, aumentando el 33% interanual, nivel similar al observado en 2012. Asimismo, se destaca la fuerte caída en la tasa de crecimiento de los depósitos en caja de ahorro, que descendieron del 31% al 24%, explicado posiblemente por la necesidad de protección frente a la aceleración de la inflación.

En cuanto a los **Préstamos al Sector Privado**, en lo que va de 2014 se verifica una apreciable desaceleración, con el menor incremento interanual verificado en los últimos años (21%). A pesar de la caída de las tasas de interés, el sistema bancario es renuente a financiar al sector privado, privilegiando la colocación de fondos en bonos públicos. Otro factor importante es la caída del nivel de actividad y del consumo. Así, los créditos prendarios, hipotecarios, personales y las tarjetas, relacionados fuertemente con el consumo y los ingresos, muestran marcadas desaceleraciones, cayendo a cerca de la mitad. Sorprende el derrumbe del crédito prendario, que apenas se incrementó un 9% en relación a octubre del año 2013.

Las medidas implementadas en enero del corriente año modificaron el escenario cambiario y monetario. Durante el 2014, las **Reservas Internacionales del BCRA** cayeron en alrededor de U\$S 3.200 millones, frente a la merma de U\$S 10.100 millones registradas entre enero y octubre de 2013. A pesar de haber ingresado más de U\$S 4.700 millones por compras de divisas, la fuga de depósitos del sistema financiero ante el temor de una devaluación redujo el Efectivo Mínimo en poder del BCRA en más de U\$S 4.600 millones. A finales del mes de octubre, las Reservas Internacionales se ubican en U\$S 27.400 millones.

De esta manera, la cancelación de deuda externa y financiamiento de gastos internos ha implicado la transferencia por parte del BCRA de alrededor de U\$S 30.000 millones, a razón de U\$S 10.000 millones por año desde el 2011. En la actualidad, los pasivos del Sector Público Nacional en poder del BCRA representan aproximadamente el 67,3% de los activos de la entidad monetaria.

Para tratar de reducir los desequilibrios actuales el BCRA busca, por un lado, fortalecer el nivel de reservas acordando un mayor flujo de liquidaciones por parte de los exportadores. A ello se suma la posibilidad de contar con fondos del Banco de China y de Francia, así como el ingreso de divisas por la licitación de las frecuencias 4G de telecomunicaciones. Por otro lado, el Gobierno ha intentado disminuir su dependencia de la emisión monetaria, colocando bonos que se ajustan por el tipo de cambio como medida temporal hasta el 2015, donde el mercado espera se resuelva el conflicto con los holdouts. Estas modificaciones de políticas, unidas a una mayor presión de controles y sanciones por operaciones ilegales, han permitido frenar el alza de las expectativas de devaluación y reducir la brecha entre el dólar informal y el oficial.

## Coyuntura Provincial

Teniendo en cuenta la evolución de la **Economía Provincial**, los datos provisorios del PBG, elaborado por el IPEC, presentan para el año 2013 un incremento del 4,9% en términos constantes. Este crecimiento del PBG se explica fundamentalmente por la recuperación observada en el Agro (15,7%) y en la Industria (3,4%). Los sectores productores de servicios mostraron, por su parte, un alza del 1,8%. Los sectores productores de bienes registraron, en términos reales, una variación anual positiva del 6,2%, mientras que los sectores productores de servicios mostraron un alza del 4,2%.

De acuerdo con las cifras del nuevo **ISAE Santa Fe** (Indicador Sintético de la Actividad Económica de Santa Fe), la economía santafesina se contrajo un 1,0% en julio del 2014 respecto del año anterior, siendo que en el transcurso del corriente exhibió un decrecimiento anual en promedio del 1,2%.

En el Sector Externo, las **Exportaciones** de la Provincia alcanzaron los U\$S 12.224 millones entre enero y septiembre del 2014, con una caída tanto del valor de exportación como del volumen, con guarismos del -3,8% y del -4,1%, respectivamente. Las Manufacturas de Origen Agropecuario fueron el único rubro que presentó valores anuales en aumento, con subas de alrededor del 4% tanto en las cantidades como en el valor en dólares. Los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Industrial descendieron en el valor de comercialización al exterior un 28,0% y un 10,0% en cada caso, respectivamente.

Respecto de la **Producción de Leche**, en el mes de junio del corriente se elaboraron en la Provincia 230 millones de litros con una caída del -7,5% interanual con respecto al mismo mes del año anterior. La **Molienda de Soja** en la provincia de Santa Fe, por su parte, fue de 3,0 millones de toneladas en agosto de 2014, un 4,2% por debajo del mismo mes del año precedente. Sin embargo, a pesar de este retroceso en términos anuales, la industrialización de esta oleaginosa se incrementó un 10,8% en lo que va del 2014.

Dentro del Sector Industrial, la **Producción de Automóviles** de la provincia de Santa Fe subió en el mes de septiembre un 92,2% con un total de 8.255 unidades. Sin embargo, el resultado anterior se debe a la comparación con un valor de producción muy bajo obtenido en el mes precedente, ya que el total de autos ensamblados en lo que va del año acumula un retroceso del 28,3%, con una caída anual del 24,2%.

A nivel nacional se produjeron 57.757 unidades, presentando en términos anuales una caída del 19,7%. El total de unidades producidas al mes de septiembre fue de 461.291 unidades, acumulando una contracción respecto a igual período del año anterior, del 24,2%.

Las ventas al mercado externo a nivel nacional, por su parte, cayeron un 24,0% acumulado en el transcurso del 2014 respecto del 2013. Brasil, el principal cliente de automotores de la Argentina, vio reducidas sus compras a nuestro país en un 23,1% en lo que va del año. El mercado que más se contrajo fue Europa, que redujo sus importaciones de vehículos argentinos en más de 14.500 unidades, pasando de ser el segundo destino en importancia al décimo. Cabe destacar el surgimiento de nuevos mercados en este año, como son el caso de Australia y Nueva Zelanda, África y Asia.

El **Consumo de Energía Eléctrica** en la provincia de Santa Fe alcanzó en el cuarto bimestre de 2014 los 1.553 Gwh, con un aumento del 2,1% respecto del mismo período del 2013 y del 4,0% durante el año. Los usuarios Residenciales fueron quienes más aumentaron su demanda de energía con un 9,1% interanual y un 12,9% anual en el transcurso del 2014. La Industria, sin cambios en su consumo interanual, subió la cantidad de energía consumida un 3,0% durante el año.

Los Grandes Clientes consumieron 399,7 Gwh de energía en el mes de septiembre del 2014. Con una caída en la demanda del 2,8% anual y del 1,2% promedio en el año, la industria Metalúrgica fue la que más redujo

su consumo durante el año (-31,1%), seguida por la industria Química (-9,7%) y la Oleaginosa (-3,5%). Por el contrario, se destaca la recuperación de la industria Láctea (+5,3%) y Frigorífica (+5,0%).

Para el mes de agosto del 2014, el consumo de **Gas Natural** en Santa Fe fue de 280,8 millones de m<sup>3</sup>, mostrando un crecimiento del 5,3% en términos anuales y del 3,8% en lo que va del año. Durante el 2014 se advierte una reducción en el consumo de gas de la mayor parte de los usuarios, con excepción de la Industria (+9,9%), el Comercio (+2,9%) y el GNC (+2,9%).

El consumo de Gas Industrial, por su parte, exhibió un guarismo positivo anual del 41,0%. Con un nivel de 146,4 millones de m<sup>3</sup> consumidos en agosto, la mayor parte de las ramas industriales mostraron un importante aumento respecto del 2013. El crecimiento promedio para 8 meses del 2014 ascendió a 10,8%, destacándose la suba en el consumo de la Industria Aceitera (18,3%), seguida por la Refinería (17,7%) y por la Petroquímica (17,2%). El único sector que exhibió un retroceso en lo que va del año fue la Industria Química (-6,1%).

Asimismo, el consumo de **Gas-Oil** en la provincia de Santa Fe acumuló en los ocho meses transcurridos del corriente año una caída del 2,3%, mientras que a nivel nacional el consumo se retrajo un 3,9%, por sobre lo registrado a nivel provincial. Cabe señalar que la Provincia ya apuntó retracciones en el consumo de este combustible durante el 2012 (-4,3%) y 2013 (-2,9%).

En el Sector Construcción, el **Consumo de Cemento Portland** acumuló hasta septiembre del 2014 una baja del 1,5% en la provincia de Santa Fe, mientras que en el país el retroceso fue superior, alcanzando al 3,6%. Dentro del mismo sector, la superficie habilitada a través de los **Permisos de Edificación** otorgados por las localidades seleccionadas durante el año 2013 se incrementó un 7,4%, con una superficie cubierta del orden de 1.571.274 m<sup>2</sup> construidos. La evolución a lo largo del 2013 respecto de las construcciones nuevas y ampliaciones muestran movimientos contrapuestos, observándose un aumento del 11,5% en los metros cuadrados autorizados para construcciones nuevas, particularmente de uso residencial (12,8%), mientras que las ampliaciones se redujeron un 0,1%, a partir de la reducción de las ampliaciones de uso residencial (-3,2%).

En el Sector de Consumo Privado, las **Ventas en Supermercados** alcanzaron los 773 millones de pesos en agosto del 2014, acumulando una suba del 37,7% en el año, valor por encima del crecimiento nacional del 37,5%.

En cuanto al **Sector Turismo**, entre enero y julio del corriente año, el nivel de turismo se incrementó de manera uniforme entre las localidades analizadas. Las cifras reflejan un alza del 1,5% en Santa Fe, frente al 1,6% observado en Rosario. Mientras, el número de visitantes a la ciudad de Rafaela se elevó en 3,7%.

Dentro de las Finanzas Públicas, la **Recaudación de Impuestos** hasta el tercer trimestre del corriente año creció un 34,8%, acumulando \$ 12.348 millones. Ésta se vio fuertemente impulsada por el Impuesto a los Ingresos Brutos (38,3%), seguida por el Impuesto a la Patente (27,3%) y el impuesto Inmobiliario (25,5%). Asimismo, el total de recursos públicos provinciales se incrementó un 35,4% en el mismo lapso de tiempo, trayectoria que se explica porque dentro de los Recursos Corrientes los Tributarios de Origen Nacional acumulan un crecimiento del 35,7%, mientras que los Tributarios de Origen Provincial alcanzaron un incremento del 35,5%, representando ambos casi el 70% del Total de los Recursos.

Por otro lado, la **Coparticipación a Municipios y Comunas** de Santa Fe se ubicó en los 4.328 millones de pesos entre enero y agosto de 2014. Esta cifra implica un incremento acumulado en el año del 32,8%, explicado fundamentalmente por las mayores transferencias del Impuesto a los Ingresos Brutos (38,0%) y del Régimen Federal (36,1%).

En lo que respecta al Fondo Federal Solidario, acumuló durante el corriente año una variación positiva del 57,7%, alcanzando un monto que supera los \$ 293 millones en el año. De todas maneras, puesto en perspectiva, estos

fondos representan apenas el 60% de lo transferido a municipios y comunas del impuesto Inmobiliario durante el 2014, y apenas un 7% del total de fondos transferidos en el año.

Como parte del Mercado Financiero provincial, los **Depósitos** del Sector Privado No Financiero en la provincia de Santa Fe se ubicaron, en el segundo trimestre del 2014, por sobre los 38.135 millones de pesos, representando un incremento del 30,7% respecto del mismo período del año anterior. Los **Préstamos** otorgados, por su parte, ascendieron a más de 39.679 millones de pesos en el mismo trimestre, alcanzando un crecimiento interanual del 25,6%. Con relación al segundo trimestre del año anterior, el volumen de crédito creció mayoritariamente en General Obligado (35,7%), San Martín (33,7%) y Castellanos (32,6%). Si bien se registraron varios departamentos, que mostraron un crecimiento del crédito inferior al promedio provincial, entre ellos La Capital (20,4%) y General López (19,7%), se destaca llamativamente el departamento San Lorenzo, con un alza de apenas el 1,9%.

Respecto de la **Tasa de Desocupación**, la desmejora observada en la tasa de empleo y de actividad repercutió fuertemente en esta variable durante el segundo trimestre del corriente año, observándose alzas importantes en ambos aglomerados provinciales. En el Gran Rosario la tasa subió del 8,2% al 9,4% en un año, mientras que en el Gran Santa Fe, por su parte, elevó su tasa de desocupación en 1,1 puntos porcentuales, pasando de un 7,7% a un 8,8%.

La informalidad laboral (medida a través de los asalariados sin descuento jubilatorio) se incrementó respecto del mismo trimestre del año previo en el Gran Santa Fe (+6,7 puntos porcentuales). Mientras, la misma se redujo en el Total de los Aglomerados (-1,4 puntos porcentuales), al igual que en el Gran Rosario, donde se retrajo en 3,5 puntos porcentuales. En este último aglomerado, la informalidad cayó por debajo del 30,0% de los asalariados.

Según datos del Ministerio de Trabajo de Santa Fe, el **Empleo Registrado** para el primer trimestre del año 2014 fue de 478.565 empleados, lo cual representó una leve caída interanual del 0,1%. La rama de actividad que más empleados adicionales mostró respecto del primer trimestre del 2013 fue la Industria Manufacturera, con una suba del 3,9%, seguida por Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, con un alza del 3,2% y por los Servicios personales, con 1,6%. El resto de las actividades revelaron leves incrementos e incluso retrocesos respecto del año anterior. Entre estas últimas se destacan las caídas en Agricultura (-3,0%) y Construcción (-1,0%).

El índice elaborado a partir de la **Encuesta de Indicadores Laborales** (EIL) presentó para el total de aglomerados un incremento anual de 0,5% respecto del segundo trimestre del año 2013, exponiendo el sector de la Construcción la mayor caída (-4,6%) y el sector de Transporte, almacenaje y comunicaciones la suba más importante (3,1%). A este último sector le siguen en importancia los Servicios comunales, sociales y personales (2,2%). La industria manufacturera registró un incremento levemente inferior al promedio de las actividades (0,4%).

Para el aglomerado Gran Rosario, el resultado de EIL muestra una retracción en términos anuales (-1,2%), al comparar el segundo trimestre del año con el mismo trimestre del año anterior. Esto lo constituye en uno de los aglomerados más afectados por la caída del empleo registrado, junto con Gran Mendoza (-2,4%) y Resistencia (-1,2%). La Construcción lidera el desempeño negativo con una caída del 20,7%. Se destaca, a su vez, el fuerte incremento interanual de la Industria Manufacturera (2,2%), de los Servicios Financieros y a las empresas (5,5%), y de los Servicios comunales, sociales y personales (4,1%).

En el aglomerado Gran Santa Fe, los datos muestran que el empleo formal creció un 1,4% en relación al segundo trimestre del año 2013. En general el empleo en este aglomerado presentó una evolución más favorable que en el Gran Rosario. Llamativamente, la Construcción presentó en este aglomerado un alza interanual importante (+6,6%), ubicándose por detrás el sector Transporte, almacenamiento y comunicaciones, con el 4,0% de suba interanual. El empleo en los Servicios Financieros y a las empresas se elevó también un 3,2% con relación al segundo trimestre del año 2013.

## Coyuntura Internacional

### A. Panorama Internacional



Las perspectivas económicas para el cierre de este año se ajustan a los pronósticos de los últimos 6 meses, con crecimiento del PIB apenas positivo en Europa y Japón, aproximadamente 2% en Estados Unidos y desaceleración leve en China (de 7,4% a 7,3%, según la OCDE, o a 7,1% según el FMI).

Para 2015 las proyecciones relevantes de la OCDE sugieren una reactivación económica mundial, impulsada por una recuperación del crecimiento en Estados Unidos, Reino Unido y Canadá, y la continuidad en India de la aceleración del crecimiento. Según la OCDE sería una mejora mínima, ya que la tasa de crecimiento aumentaría de 5,7% a 5,9%. Para el FMI, en cambio, India mantendría la continuidad de un sendero de importante aceleración en su tasa de crecimiento anual del PIB, de 5,0% en 2013 a 5,6% en 2014 y 6,4% en 2015.

**Proyecciones de la OCDE**

| País               | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|------|------|------|
| Estados Unidos     | 2,2  | 2,1  | 3,1  |
| Eurozona           | -0,4 | 0,8  | 1,1  |
| Japón              | 1,6  | 0,9  | 1,1  |
| Alemania           | 0,2  | 1,5  | 1,5  |
| Francia            | 0,4  | 0,4  | 1,0  |
| Italia             | -1,8 | -0,4 | 0,1  |
| Reino Unido        | 1,8  | 3,1  | 2,8  |
| Canadá             | 2,0  | 2,3  | 2,7  |
| Rep. Popular China | 7,7  | 7,4  | 7,3  |
| India              | 4,7  | 5,7  | 5,9  |
| Brasil             | 2,5  | 0,3  | 1,4  |

Fuente: OECD Economics Department

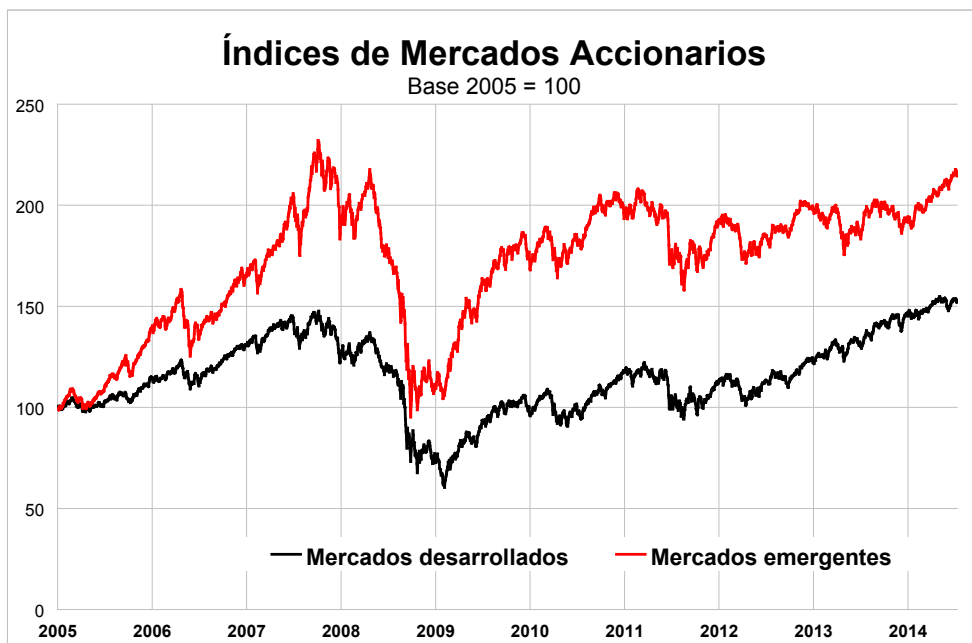
**Proyecciones del FMI**

| País                 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------|------|------|------|
| Estados Unidos       | 2,2  | 2,1  | 3,1  |
| Eurozona             | -0,4 | 0,8  | 1,1  |
| Japón                | 1,5  | 0,9  | 0,8  |
| Alemania             | 0,5  | 1,4  | 1,5  |
| Francia              | 0,3  | 0,4  | 0,9  |
| Italia               | -1,9 | -0,2 | 0,9  |
| Reino Unido          | 1,7  | 3,2  | 2,7  |
| Canadá               | 2,0  | 2,3  | 2,7  |
| Rep. Popular China   | 7,7  | 7,4  | 7,1  |
| India                | 5,0  | 5,6  | 6,4  |
| Brasil               | 2,5  | 0,3  | 1,4  |
| Economía mundial     | 3,3  | 3,3  | 3,8  |
| Países avanzados     | 1,4  | 1,8  | 2,3  |
| Países en desarrollo | 4,7  | 4,4  | 4,9  |

Fuente: FMI. World Economic Outlook.

Si bien en general los datos parciales para el año 2014 han forzado en general a una revisión a la baja de los pronósticos algo optimistas de principios de año, se observan signos de recuperación en cada vez más países en el semestre en curso.

En principio se observa que la recuperación de Estados Unidos es más bien sólida, y las tasas de crecimiento de Japón y China se encuentran todavía por encima de sus tendencias de largo plazo. Por el contrario, la debilidad en la recuperación de la actividad económica seguirá prevaleciendo, al menos hasta fin de 2015, en la mayoría de los países europeos y en Brasil.

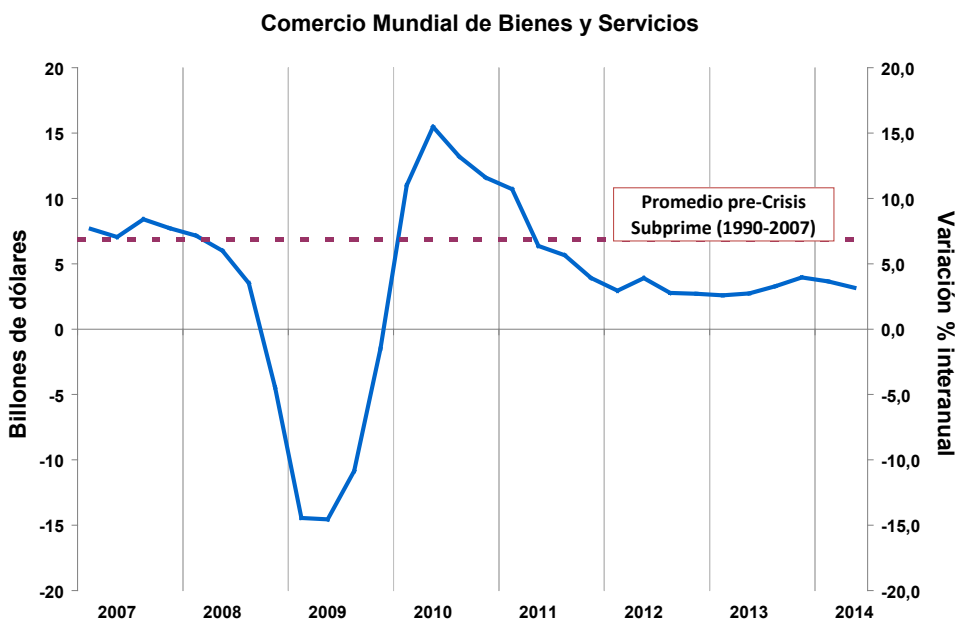


Fuente: OCDE

Igualmente, la economía real en el mundo muestra signos de debilidad. De acuerdo con el FMI el crecimiento de la economía mundial sería de 3,8% en 2015, un número apenas superior al de este año. El mismo no parece ser suficiente para un crecimiento autosostenido, sobre todo en la mayoría de las economías europeas.

Asimismo, el empleo de la mano de obra sigue mostrando una recuperación más rápida en Estados Unidos, Reino Unido y Japón que en la Eurozona. En estos últimos países se comienza a presentar un serio problema fiscal, dado que junto al progresivo envejecimiento de la población se observa desde mediados de 2011 una recuperación de los indicadores de productividad laboral, pero con caída en el salario real. Esto refleja el estado todavía en extremo débil de la demanda agregada, con presión deflacionaria en prácticamente todos los países.

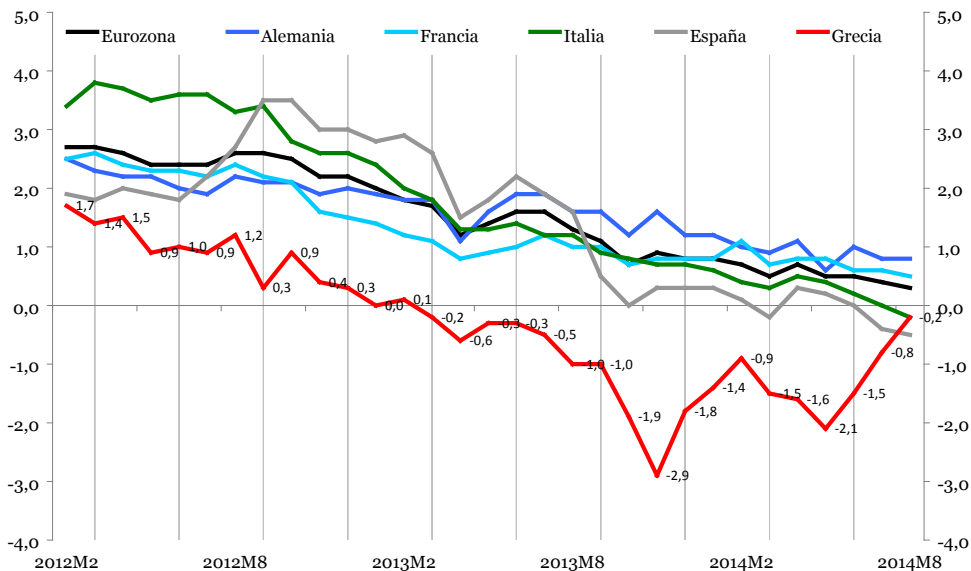
Un indicador de esta dinámica de moderación es el comportamiento del comercio mundial de bienes y servicios, que todavía se mantiene por debajo del promedio pre-crisis Subprime:



Fuente: OCDE

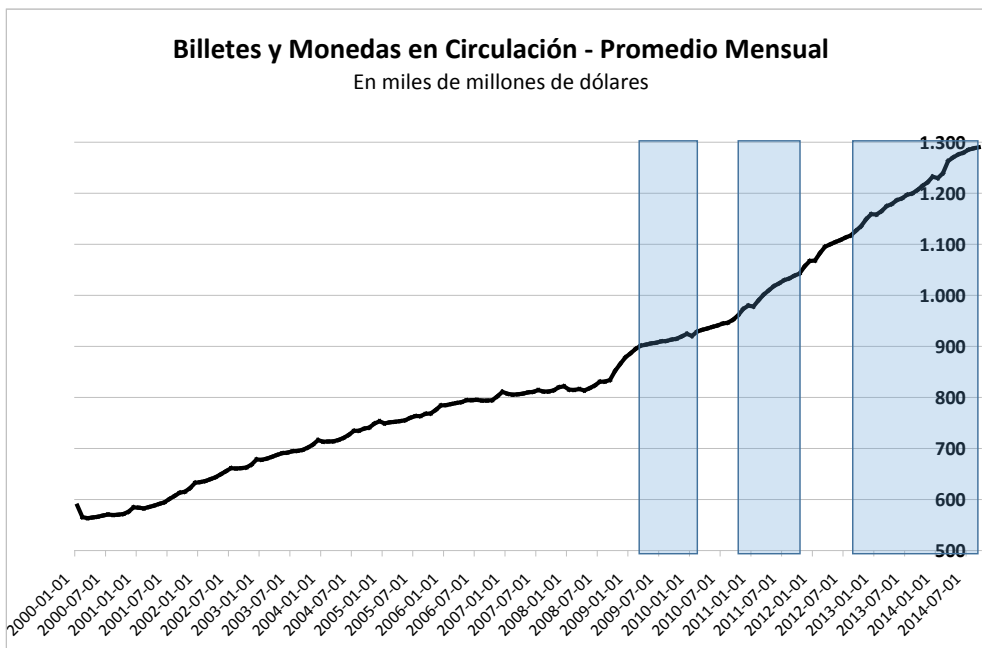
Sin embargo, el indicador más visible de ese estado de debilidad es el de la tasa de inflación, la cual se mantiene en firme descenso en todos los países europeos, convergiendo a cero, y en algunos casos a la deflación, lo que torna más difícil lograr una recuperación vía rebalanceo de precios relativos y de tasas de interés sin atravesar previamente una transición con mayor desempleo y eventual recesión.

### Tasa de Inflación Mensual Anualizada (IPC Armonizado)



Fuente: OCDE

**Estados Unidos:** el 29 de octubre la Reserva Federal (Fed) decidió mantener sin cambios la tasa de interés de fondos federales (Fed Funds Rate) para el control de la oferta monetaria entre 0,00% y 0,25% (anualizado). También anunció que el 31 de octubre llega a su fin el programa de mega emisión vía compra de títulos públicos, conocido como "Quantitative Easing III" o "QE III", a razón de U\$S 85.000 millones mensuales, vigente desde septiembre de 2012. Las áreas sombreadas del Gráfico muestran la evolución del circulante emitido bajo los sucesivos programas de expansión monetaria QE I, II y III.



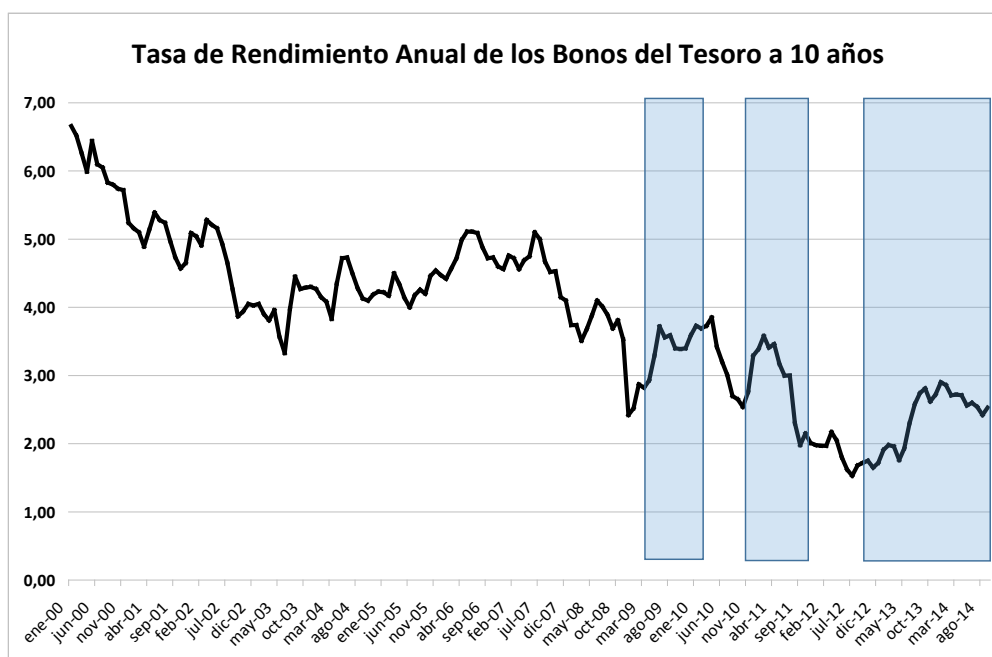
Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

La visión prevaleciente en el Comité Federal del Mercado Abierto de la Fed es que actualmente está registrándose una progresiva reducción de la subutilización de los recursos laborales. Esto indica que la economía se ha afirmado en un sendero de moderada recuperación, y que se torna más relevante focalizarse en el control de la inflación.

La decisión ya había sido en cierta medida anticipada en la reunión del mes de septiembre en que los participantes acordaron mayoritariamente que era necesario instrumentar y transparentar la decisión de iniciar un proceso de normalización de la política monetaria. Además, se enfatizó que el Comité de Política Monetaria debería ser flexible y pragmático en dicho proceso, ajustando sus detalles a la información disponible de cambios en las condiciones económicas.

Cabe observar que luego de la reunión de septiembre último, dos miembros del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal votaron en contra de la decisión del resto de los miembros. Charles Plosser, titular del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia, anunció que se jubila el próximo año, mientras que a Richard Fisher, titular de la Reserva Federal de Dallas desde 2005, se le pidió que presente su renuncia a fin de abril próximo. Si bien su salida no cambia mucho, dado que expresaban un consenso minoritario, y equivocado, de que el Quantitative Easing iba a provocar una peligrosa aceleración inflacionaria.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la tasa interna de retorno de los bonos a 10 años del Tesoro. Su evolución, atada a las expectativas de inflación, muestra un recorrido hacia niveles notablemente alejados de aquellos esperables bajo presiones inflacionarias significativas. Al final de los tres períodos de expansión monetaria (QE I, II y III) se observa que las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años, y de las expectativas inflacionarias, no tienden a ascender. Más aún, si se observa con detenimiento el gráfico, a fin de diciembre de 2013 comienza un paulatino descenso de las tasas de estos títulos. Es el mes en que se anunció el llamado "tapering" a partir de enero de este año: la desaceleración de la emisión monetaria mensual reduciendo la compra de bonos del Tesoro de U\$S 45.000 millones a U\$S 40.000 millones mensuales, y de afianzadoras hipotecarias estatales de U\$S 40.000 millones a U\$S 35.000 millones por mes<sup>1</sup>.



Fuente: Tesoro de Estados Unidos

1) En dicha ocasión, la decisión de la Fed contó con el voto en contra de Esther L. George, presidente del Banco de la Reserva Federal de Kansas City. En las últimas semanas ha formulado declaraciones a favor de "anticipar" una suba de tasas de interés, por temor a rebrotes inflacionarios. Al igual que en el caso de Plosser y Fischer, sigue representando una opinión minoritaria, sin peso en las decisiones que se adoptan por votación en el Comité de Política Monetaria



La salida de ambos funcionarios no tiene connotaciones político-partidarias ni de enfrentamiento con la nueva titular de la Fed, Janet Yellen. En realidad es una política preestablecida que los titulares de los bancos de la Reserva Federal que tengan ya 50 años de edad, no permanezcan más de 10 años en sus cargos.

Actualmente, el Comité Federal de Mercado Abierto tiene 12 miembros. Siete del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y los cuatro sitialos restantes son rotativos (por un año), siendo elegidos entre los titulares de los bancos de la Reserva Federal de cuatro grupos. Uno es el de los bancos de la Reserva Federal de Boston, Filadelfia y Richmond. Otro, el de Cleveland y Chicago, el tercero el de los bancos de Atlanta, St. Louis y Dallas, y el último, de los bancos de Minneapolis, Kansas City y San Francisco. Los no elegidos para tener derecho a voto pueden asistir y participar en los debates. Luego de renuncias durante este año, cuyas vacantes no fueron completadas, los miembros efectivos son actualmente diez: por el Consejo de Gobernadores, Janet Yellen (presidente), Stanley Fischer, Jerome Powell, Daniel Tarullo, Lael Brainard, el vicepresidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, William Dudley, y los titulares de los bancos de la Reserva Federal de Dallas, Richard Fisher; de Filadelfia, Charles Plosser; de Cleveland, Loretta Mester, y de Minneapolis, Narayana Kocherlakota.

Los miembros alternos son los titulares de los bancos de la Reserva Federal de Chicago, Charles Evans; de Atlanta, Dennis Lockhart; de Richmond, Jeffrey Lacker, y de San Francisco, John Williams, más la primera vicepresidente del Banco de la Reserva de Nueva York, Christine Cumming.

**Japón:** Durante más de un año el Banco Central de Japón ha manifestado su conformidad con la política monetaria expansiva y su efecto benéfico sobre la actividad real y las expectativas deflacionarias. El 31 de octubre el Bank of Japan lanzó un sorpresivo programa de mega emisión de dinero vía operaciones de mercado abierto, a efectos de aumentar la base monetaria a razón de U\$S 734.000 millones por año, superando al programa vigente que era de una emisión anual en torno de los U\$S 600.000 millones anuales.

Esta mega emisión tuvo buen recibimiento en los mercados de capitales locales y también en Europa, donde la semana pasada el Banco Central de Suecia anunció la reducción a cero de la tasa de interés de control monetario para evitar la caída en una espiral deflacionaria.

Esta decisión contribuye a la depreciación del yen y a la mejora de la competitividad de su industria exportadora. Sin embargo, esto también indica que las medidas de estímulo lanzadas por el primer ministro Abe (la llamada "Abenomics") han sido insuficientes para remover las presiones deflacionarias. De hecho para el año fiscal, que termina en abril, la autoridad monetaria ha recortado su pronóstico de crecimiento del PBI a sólo 0,5%. Esto en parte refleja la debilidad del consumo interno, luego del aumento del impuesto a las ventas dispuesto en abril pasado y también el efecto enfriador de las presiones inflacionarias asociado a la caída reciente del precio internacional del petróleo. Para el futuro se prevé un recrudecimiento de los debates sobre si mantener la legislación de la administración anterior, que prepara un nuevo aumento del impuesto a las ventas a partir de octubre de 2015. La mayoría de las encuestas de opinión indica que los japoneses mayoritariamente desean su derogación.

Además, en el segundo trimestre ya se observó una caída de 5,2% del consumo privado, además de una baja de 3,2% interanual de los salarios reales (la mayor en los últimos 18 meses). Esto obedece a la decisión de las empresas de reducir costos sustituyendo trabajadores permanentes por empleados part-time, o con contratos transitorios con salarios nominales más bajos y menores beneficios extrasalariales.

**Brasil:** el domingo 26 de octubre se impuso Dilma Rousseff en el ballotage frente a Aécio Neves, de modo que es la presidenta electa que iniciará un segundo mandato consecutivo en enero próximo. La mandataria enfrenta, además de recurrentes críticas y denuncias de corrupción, el desafío de acelerar el crecimiento económico y mantener controlada la inflación. En particular, se observa que desde el año 2010, último bajo el mandato de

Luiz Inácio "Lula" Da Silva, en que el PIB brasileño creció 7,5%, nunca más la economía brasileña pudo llegar a crecer 4% en ningún año: 2,7% en 2011, 1,0% en 2012 y 2,5% en 2013. A su vez, se espera que la inflación supere levemente a la del año pasado y cierre 2014 entre 6,4% y 6,6%, asumiendo que no habrá sorpresas como aumentos inesperados en los precios de los combustibles o en las tarifas de transporte o de electricidad. Todavía no es claro si habrá cambios en las políticas macroeconómicas, e inclusive en el equipo económico. Mientras tanto, el 30 de octubre el Banco Central sorprendió a los mercados con un aumento de la tasa de control monetario SELIC de 11% a 11,25% anual, lo cual fue recibido positivamente en la bolsa de San Pablo, con un aumento de 2,52% del índice BOVESPA. Además el tipo de cambio en el mercado financiero registró una caída de 1,65% a R\$ 2,6067 reales, y el dólar comercial descendió 2,43% a R\$ 2,408. Un alivio para el gobierno brasileño, dado que al menos hasta ahora parece adherir a la idea de que las devaluaciones del real son inflacionarias, y no significan mejora en la competitividad.

Para muchos observadores y analistas, esta reacción ha sido una suerte de "voto de confianza" con cierta esperanza de un giro a políticas con mayor énfasis en el control de la inflación y de probable mayor independencia del Banco Central en la práctica. Igualmente, no es totalmente claro si habrá cambios sustanciales el año próximo, o si será un año de algún fuerte ajuste en la demanda agregada. Si bien el país exhibe un endeudamiento público moderado (la deuda pública neta no supera el 40% del PIB), prevalece la opinión de que la necesidad de reducir el gasto público y hacerlo más eficiente. Sin embargo, una política fiscal más estricta supone incremento en las alícuotas tributarias y una reducción importante de subsidios y otros beneficios para las empresas.

Actualmente, no se aguardan cambios sustanciales en los pronósticos de bancos y consultoras privadas, a la espera de la revisión íntegra de las Cuentas Nacionales de Brasil, que se publicará el día 28 de noviembre próximo. La misma se espera que presente importantes modificaciones metodológicas, fundamentalmente en las cifras de actividad y valor agregado de sectores productores de servicios. Igualmente, no se considera que las nuevas estimaciones reviertan la tendencia a la baja del crecimiento económico que se viene observando hasta el presente.

**República Popular China:** los datos más recientes sobre la economía china muestran un panorama mixto, aunque sin cambios sustanciales en la persistente desaceleración del crecimiento del PIB. En el tercer trimestre la actividad registró un crecimiento interanual de 7,3%, inferior al 7,5% del segundo trimestre y al 7,4% del primero. Hasta ahora es la más baja observada desde el primer trimestre del año 2009. Además, el Banco Mundial redujo el pasado 30 de octubre su proyección de crecimiento del PIB de China para 2014 a 7,4%. A su vez, la inversión urbana en activos fijos viene mostrando una tendencia declinante desde el año pasado. En enero-octubre de 2013 el crecimiento interanual fue de 20,1%, pero ya para el período acumulado de enero-septiembre de 2014, dicha tasa de variación fue del 16,1%, y la tendencia es declinante. Las ventas minoristas se mantienen estancadas, aunque en el tercer trimestre de 2014 se registró la menor tasa de crecimiento interanual desde el inicio de la crisis financiera internacional (septiembre de 2008).

**Tasa de Crecimiento Interanual del PIB  
de la República Popular China**

| Período  | Tasa de crec.<br>Interanual (%) |
|----------|---------------------------------|
| III - 12 | 7,4                             |
| IV - 12  | 7,9                             |
| I - 13   | 7,7                             |
| II - 13  | 7,5                             |
| III - 13 | 7,8                             |
| IV - 13  | 7,7                             |
| I - 14   | 7,4                             |
| II - 14  | 7,5                             |
| III - 14 | 7,3                             |

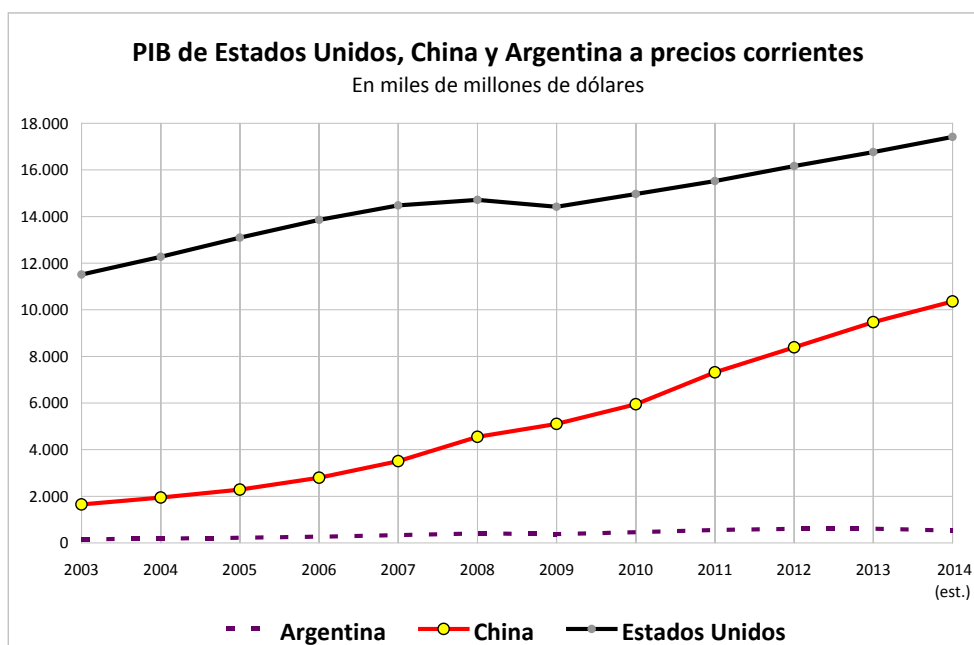
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de la Rep. Popular China

Si bien es cierto que la velocidad de crecimiento está descendiendo, hay que tener en cuenta que son tasas de crecimiento que se computan sobre un nivel de PIB sustancialmente más grande.

Entre los años 2003 y 2006 la economía creció a una tasa promedio anual de 11%, y el PIB pasó de U\$S 1,6 billones a U\$S 2,8 billones. A esa fecha equivalía a 10,6 veces el PIB de Argentina y al 20,2% del PIB de Estados Unidos.

Sobre esta mayor base, entre 2007 y 2010 China creció al 10,9% promedio anual arribando en 2010 a un PIB de U\$S 5,9 billones, esto es, 12,9 veces el PIB de Argentina y 39,8% del PIB de Estados Unidos.

Desde este mayor punto de partida se espera que culmine el período 2011-2014 con un crecimiento del 8% promedio anual, que haría terminar el año 2014 con un PIB de U\$S 10,3 billones, equivalente a 19,3 veces el PIB de Argentina, y al 59,5% del PIB de Estados Unidos. El siguiente gráfico muestra esta dinámica con frecuencia anual:



Fuente: FMI

### Tasa de crecimiento real del PIB anual

Promedio por período

| País              | Período     |             |             |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
|                   | 2003 - 2006 | 2007 - 2010 | 2011 - 2014 |
| Estados Unidos    | 3,2         | 0,5         | 2,1         |
| Rep.Popular China | 11,0        | 10,9        | 8,0         |
| Argentina         | 8,9         | 6,7         | 3,3         |

Fuente: FMI

La tasa de inflación medida por el IPC fue de 1,6% (anualizada) en el mes de septiembre, la más baja observada desde enero de 2010, y representa menos de la mitad de la meta del gobierno chino, de 3,5% para 2014. Esto ha generado un renovado debate sobre si la autoridad monetaria (el Banco del Pueblo de China) debe flexibilizar la política monetaria, en principio focalizada en desalentar la expansión del crédito para evitar burbujas en

los mercados de capitales y en el sector inmobiliario. En el mes de septiembre el agregado M2 mostró un crecimiento interanual de 12,9%, levemente superior al 12,8% del mes anterior, pero en el tercer trimestre las reservas internacionales mostraron una caída de 2,6% respecto del trimestre anterior, siendo la mayor desde el año 1966 y la cuarta observada desde entonces.

Sin embargo, los precios mayoristas muestran una inequívoca tendencia deflacionaria. En septiembre el Índice de Precios al Productor (IPP) registró una caída de 0,4%, reflejando una marcada debilidad de la demanda agregada, y en particular de productos manufacturados. En términos interanuales representó una deflación de 1,8%, completando una serie consecutiva de 31 meses de deflación interanual del IPP, al igual que entre el segundo semestre de 1997 y fines de 1999, como consecuencia del impacto contractivo de la Crisis del Sudeste Asiático.

A su vez, el índice de compras de los gerentes de fábricas (PMI) que mide la actividad de la industria manufacturera alcanzó un nivel de 51,1, levemente superior al umbral de 50, debajo del cual se presenta una contracción de la actividad. Sin embargo, el valor agregado de la industria manufacturera muestra signos de visible desaceleración. En septiembre último registró un aumento interanual de 8%, evidenciando cierta recuperación, ya que luego del 9% interanual de julio, en agosto dicha variación fue de 6,9%. Sin embargo, desde la caída en la tasa de crecimiento interanual de diciembre de 2013, dicha velocidad se ha mantenido en valores inferiores al 10% interanual de manera permanente. Para el acumulado en la primera mitad de este año, la tasa de crecimiento interanual fue de 8,8%, pero para los primeros tres trimestres fue de 8,5% interanual.

| Año  | Mes        | Índice Precios al Consumidor<br>Tasa de crec. %<br>anualizado <sup>a</sup> | Índice Precios al Productor<br>Tasa de crec. %<br>anualizado <sup>a</sup> | Valor agregado industria manuf.<br>Tasa de crec. %<br>anualizado <sup>a</sup> | Ventas minoristas bs. de consumo<br>Tasa de crec. %<br>anualizado <sup>a</sup> | Índice PMI de la Industria Manufacturera<br>Nivel <sup>b</sup> |
|------|------------|--|---|---|--|--|
| 2013 | Octubre    | 3,2  | -1,5  | 10,3  | 13,3   | 51,4   |
|      | Noviembre  | 3,0  | -1,4  | 10,0  | 13,7   | 51,4   |
|      | Diciembre  | 2,5  | -1,4  | 9,7   | 13,6   | 51,0   |
| 2014 | Enero      | 2,5  | -1,6  | 8,6   | 11,8   | 50,5   |
|      | Febrero    | 2,0  | -2,0  | 8,6   | 11,8   | 50,2   |
|      | Marzo      | 2,4  | -2,3  | 8,8   | 12,2   | 50,3   |
|      | Abril      | 1,8  | -2,0  | 8,7   | 11,9   | 50,4   |
|      | Mayo       | 2,5  | -1,4  | 8,7   | 12,5   | 50,8   |
|      | Junio      | 2,3  | -1,1  | 9,2   | 12,4   | 51,0   |
|      | Julio      | 2,3  | -0,9  | 9,0   | 12,2   | 51,4   |
|      | Agosto     | 2,0  | -1,2  | 6,9   | 11,9   | 51,1   |
|      | Septiembre | 1,6  | -1,8  | 8,0   | 11,6   | 51,1   |

Fuentes: a: Oficina Nacional de Estadísticas de la Rep. Popular China  
b: Federación China de Compras y Logística

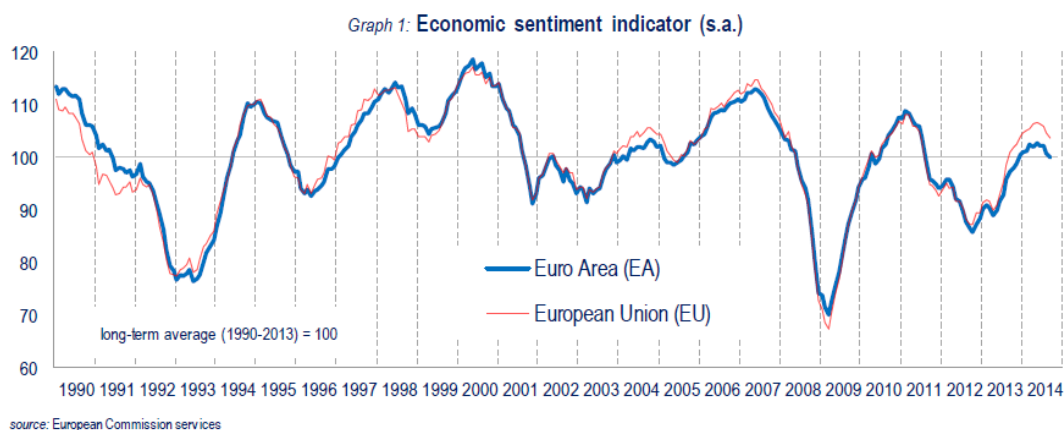
Esta desaceleración influirá en la tendencia bajista que vienen registrando los precios internacionales de los commodities desde el tercer trimestre de este año, lo que abarataría varios rubros de las importaciones chinas de materias primas.

Por otro lado, el fin del QE III de Estados Unidos puede significar un factor de riesgo para las inversiones extranjeras en China, pero la economía china no es tan dependiente de los flujos de capitales, de modo que para varios analistas privados el potencial "efecto derrame" negativo de la decisión de la Fed probablemente no afecte en forma significativa a la economía china. En el corto plazo es más probable que sea un factor que permita revertir o al menos moderar la tendencia hacia la apreciación del renminbi respecto del dólar estadounidense. Sin embargo, no es claro que ocurra lo mismo respecto de otras monedas.

## B. Indicadores Internacionales

### B.1. Índice de Sentimiento Económico

El Índice de Sentimiento Económico (ESI, en sus siglas en inglés) fue elaborado por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, 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.



En el área del euro, el Índice de Sentimiento Económico decreció 0,7 puntos en el mes de septiembre de 2014; en la Unión Europea, la caída fue de 1,0 puntos. Cabe destacar que, en el caso del área del euro, el indicador se encuentra levemente por debajo de su promedio histórico de largo plazo. En general, en ambos casos los comportamientos reflejan expectativas más cautelosas de consumidores y del comercio minorista.

En el área del euro, la *Construcción* permitió atemperar los efectos del descenso de la confianza de consumidores y comercio minorista. En ello intervino una significativa mejora en las órdenes de pedido, en conjunto con un nivel estable de las expectativas en relación al empleo del sector. En cambio, la caída en la *confianza del consumidor* (-1,4 puntos, el cuarto período consecutivo que presenta una variación negativa) estuvo motivada por el mayor pesimismo en relación al desempleo futuro, la situación económica futura en general y, en menor medida, los futuros ahorros. La caída más pronunciada, no obstante, se verificó en el sector de *comercio minorista* (-2,6 puntos), producida por evaluaciones pesimistas en todas las variables relevadas en el sector. La *Industria*, por otra parte, se mantuvo relativamente estable (-0,2).

De las economías más importantes del área del euro, se destaca el aumento del ISE en España (+0,5 puntos); en cambio, se mantuvo sin cambios apreciables en Holanda (+0,3), Francia (+0,2) y Alemania (-0,3), y descendió en Italia (-0,9).

Las economías más importantes fuera del área del euro exhiben variaciones negativas en el ISE (se destaca Suecia con -2,6 puntos), lo que tiene como consecuencia una caída más marcada del indicador en la Unión Europea (-1,0). La diferencia sectorial más importante entre la UE y el área del euro se observa en la *Industria* (-1,0); el resto de los sectores tienen comportamientos similares.

## Coyuntura Nacional

### A. Nivel de Actividad

#### A.1. Producto Bruto Interno



**Cuadro 1: Producto Bruto Interno a precios de mercado, en valores corrientes y constantes de 2004. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014**

| Categoría            | En millones de pesos |             |              | Var. Trim<br>(al II Trim<br>2014) | Var. Anual<br>(al II Trim<br>2014) |
|----------------------|----------------------|-------------|--------------|-----------------------------------|------------------------------------|
|                      | II Trim 2013         | I Trim 2014 | II Trim 2014 |                                   |                                    |
| <b>PBI</b>           |                      |             |              |                                   |                                    |
| A valores corrientes | 3.348.580            | 3.717.680   | 4.346.818    | 16,9%                             | 29,8%                              |
| A precios de 2004    | 887.533              | 821.090     | 887.316      | 8,1%                              | 0,0%                               |

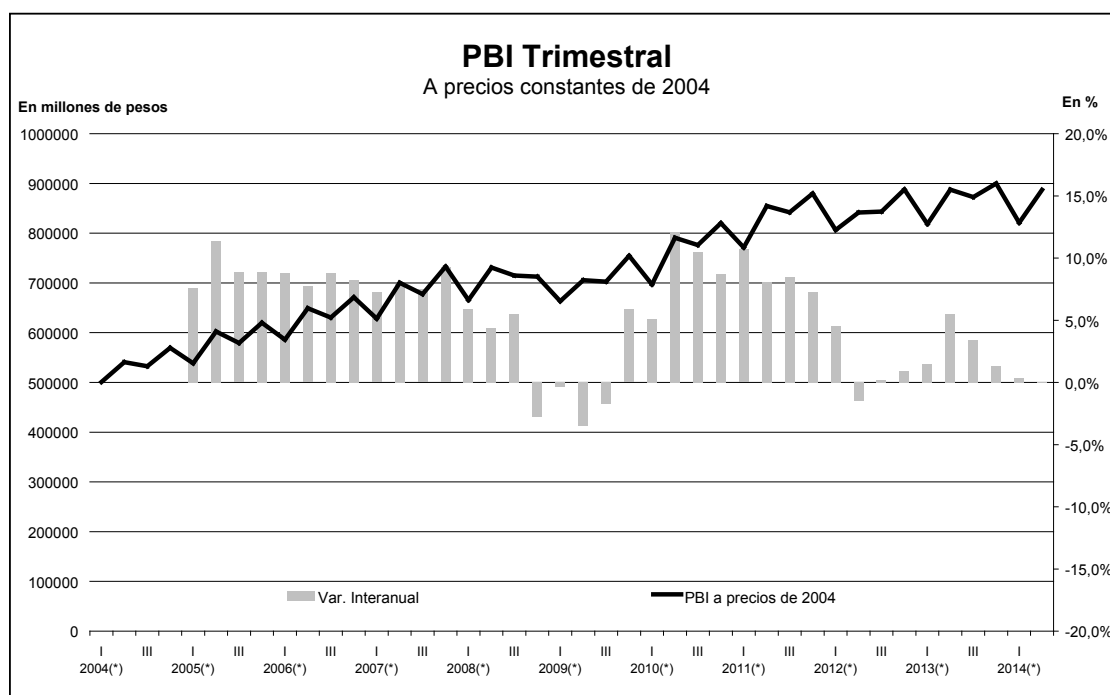
Fuente: INDEC

Tomando en consideración el cambio metodológico implementado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), en el presente informe se publicará el nuevo Producto Bruto Interno base 2004 correspondiente a los años 2012 y 2013.

En términos constantes, el Producto Bruto Interno del país ascendió en el año 2013 a los \$869,5 mil millones, dando como resultado un aumento en la actividad económica de 2,9% respecto del año anterior. Para 2012, el PBI se ubicó en \$ 844,8 mil millones a precios de 2004.

Las actividades que más crecieron fueron Pesca y servicios conexos (+22,7%), Intermediación financiera y otros servicios financieros (+18,3%), y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+10,0%). En contrapartida, las ramas que muestran variaciones negativas fueron Explotación de Minas y Canteras (-1,1%) y Servicio Doméstico (-0,1%). La Industria Manufacturera creció un módico 0,2% con respecto a 2012.

El Producto Bruto Interno (a precios de 2004) en el segundo trimestre de 2014 no exhibe variaciones con relación al mismo período del año anterior. Con respecto al período inmediatamente anterior, el crecimiento fue del 8,1%.



## A.2. Estimador Mensual de la Actividad Económica

**Cuadro 2: Estimador Mensual de Actividad Económica. Agosto de 2014**

| Índice Serie Original, 2004=100 | Var. Interanual a Ago 2014 | Var. Mensual a Ago 2014 |
|---------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| <b>EMAE con estacionalidad</b>  | -1,2%                      | -                       |
| <b>EMAE desestacionalizado</b>  | -                          | -0,9%                   |

Estimación provisoria

Fuente: INDEC

El cambio metodológico implementado en el Producto Bruto Interno también alcanzó al Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), índice que pasó a tener como base el año 2004.

El EMAE dio cuenta de un decrecimiento en la actividad económica del 1,2% anual al mes de agosto de 2014. Ésta es la caída más pronunciada en lo que va de 2014. Dicho indicador, una vez eliminado el efecto de la estacionalidad, mostró una disminución mensual del 0,9%. Es la primera disminución registrada, luego de cuatro meses de incrementos mensuales moderados (inferiores al 1%) en el indicador.

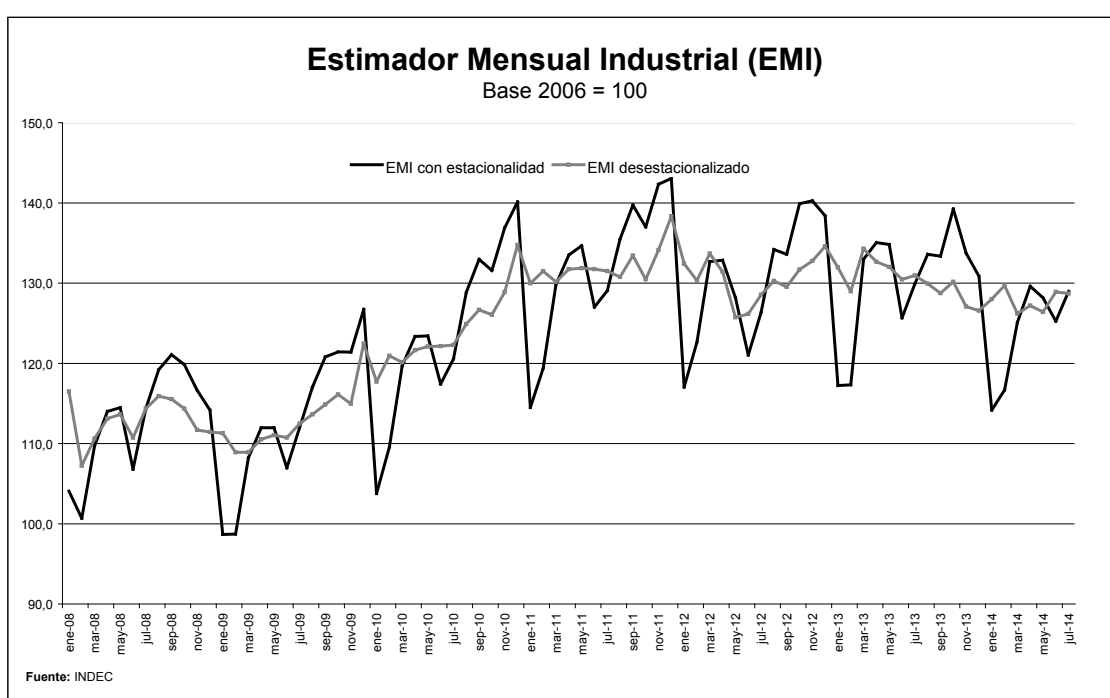
## B. Industria

### B.1. Estimador Mensual Industrial

**Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial (EMI). Junio, julio y agosto de 2014**

|                               | EMI, 2006=100 |       |        | Var. Interanual a Agosto 2014 | Var. Acum. A Agosto 2014 |
|-------------------------------|---------------|-------|--------|-------------------------------|--------------------------|
|                               | Junio         | Julio | Agosto |                               |                          |
| <b>EMI con estacionalidad</b> | 125,2         | 129,0 | 129,7  | -2,9%                         | -2,8%                    |
| <b>EMI desestacionalizado</b> | 128,9         | 128,7 | 127,0  | -2,3%                         | -2,8%                    |

Fuente: INDEC



El Estimador Mensual Industrial (EMI) calculado por el INDEC mide el desempeño del sector manufacturero sobre la base de información proporcionada por empresas líderes, cámaras empresarias y organismos públicos que informan sobre productos e insumos representativos.

El EMI acumuló en agosto del 2014 una caída del 2,8% con respecto al año previo (mismo valor en términos desestacionalizados). Con relación al mes anterior, se verifica un crecimiento del 0,5% (aunque una caída del 1,3% sin estacionalidad). Con respecto a agosto de 2013, las variaciones son -2,9% y -2,3% con y sin estacionalidad, respectivamente.

En el análisis por rubro, en lo que va de 2014 se destaca la fuerte caída de *Vehículos Automotores* (-23,7%). Otros rubros en los que se verificaron descensos fueron *Caucho y Plástico* (-5,6%), *Metalmecánica* (-2,3%) y *Papel y Cartón* (-0,4%). Los restantes rubros mostraron variaciones positivas en el acumulado 2014; entre ellas se destaca *Industrias Metálicas Básicas* (+6,9%) y *Edición e Impresión* (+6,1%).



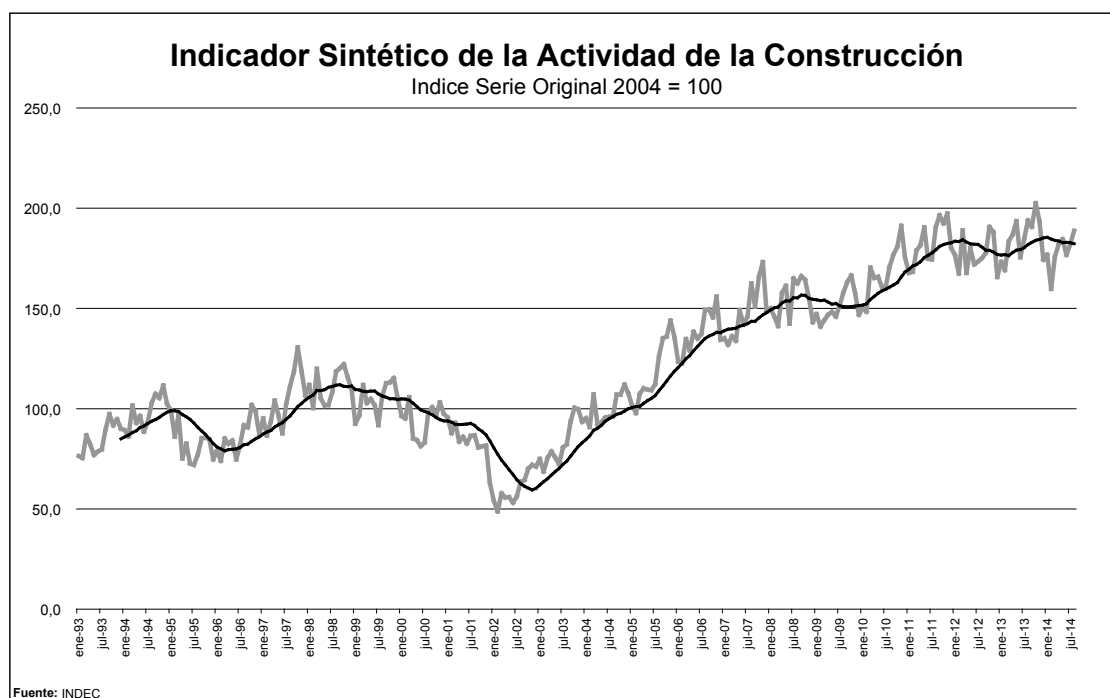
## C. Construcción

### C.1. Índice Sintético de la Actividad de la Construcción

**Cuadro 4: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción. Junio, julio y agosto de 2014**

|                                | Base 2004 = 100 |       |        | Var. Mensual a Agosto 2014 | Var. Interanual a Agosto 2014 | Var. Acumulada a Agosto 2014 |
|--------------------------------|-----------------|-------|--------|----------------------------|-------------------------------|------------------------------|
|                                | Junio           | Julio | Agosto |                            |                               |                              |
| <b>ISAC</b>                    | 176,7           | 182,0 | 188,8  | 3,7%                       | -2,6%                         | -2,3%                        |
| Edificios para viviendas       | 180,7           | 184,4 | 193,9  | 5,1%                       | -2,5%                         | -2,7%                        |
| Edificios para otros destinos  | 173,7           | 179,8 | 188,4  | 4,8%                       | -3,9%                         | -2,6%                        |
| Construcciones petroleras      | 166,3           | 171,2 | 143,7  | -16,1%                     | 15,1%                         | 3,7%                         |
| Obras viales                   | 173,6           | 181,0 | 192,6  | 6,4%                       | -4,4%                         | -0,8%                        |
| Otras obras de infraestructura | 173,2           | 182,8 | 192,2  | 5,1%                       | -6,4%                         | -3,1%                        |

Fuente: INDEC



El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), construido por el INDEC, muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción. El ISAC está compuesto por el análisis agregado de cinco tipologías de obra que permiten lograr una adecuada cobertura de la actividad de la construcción. En cada uno de los cinco bloques se agrupan aquellas obras que tienen similares requerimientos técnicos: edificios para vivienda, edificios para otros destinos, obras viales, construcciones petroleras y otras obras de infraestructura.

A cada bloque se lo puede identificar con una función de producción que relaciona los requerimientos de insumos con el producto de la obra. Por lo tanto, el movimiento de cada bloque está dado por la demanda del grupo de insumos característicos de ese tipo de obra. El listado de insumos se compone de: artículos sanitarios de cerámica, asfalto, caños de acero sin costura, cemento portland, hierro redondo para hormigón, ladrillos huecos, pisos y revestimientos cerámicos, pinturas para la construcción, placas de yeso y vidrio plano. Los datos utilizados en el cálculo del ISAC provienen de un conjunto de informantes que pertenecen, en su

mayor parte, a empresas manufactureras líderes seleccionadas sobre la base de una investigación de relaciones intersectoriales.

El ISAC acumula al mes de agosto del 2014 una caída del  $-2,3\%$ , posicionándose en un nivel de 188,8 puntos. No obstante, la variación mensual en dicho mes fue positiva ( $+3,7\%$ ), motorizado por la construcción de edificios para viviendas y para otros destinos.

Cabe destacar que todos los bloques que conforman el indicador presentaron valores negativos o cercanos a cero en relación con el año anterior, con la excepción de las Construcciones petroleras, las que se incrementaron un  $15,1\%$ .

## C.2. Permisos de Edificación

**Cuadro 5: Superficie a construir registrada por los permisos de edificación para 42 municipios. Junio, julio y agosto de 2014**

|                               | En m <sup>2</sup> |         |         | Var. Mensual a Agosto 2014 | Var. Interanual a Agosto 2014 | Var. Acumulada a Agosto 2014 |
|-------------------------------|-------------------|---------|---------|----------------------------|-------------------------------|------------------------------|
|                               | Junio             | Julio   | Agosto  |                            |                               |                              |
| <b>Superficie a construir</b> | 709.620           | 747.013 | 644.947 | -13,7%                     | -5,5%                         | 4,9%                         |

**Nota:** Por las características de la información con cada nuevo dato mensual surgen correcciones de la serie hacia atrás.

**Fuente:** INDEC

Si bien la nómina total de municipios relevados a nivel nacional es de 188, para el análisis de coyuntura se presenta aquí el dato mensual del total de superficie registrada para construcciones nuevas y ampliaciones de una nómina reducida de 42 municipios que representan aproximadamente el 50% del total de superficie autorizada por los referidos 188. La lista de municipios que aquí se consideran se compone de: Bahía Blanca, Berazategui, Buenos Aires, Casilda, Comodoro Rivadavia, Concordia, Córdoba, Corrientes, Esperanza, Formosa, General Pueyrredón, Granadero Baigorria, La Matanza, La Rioja, Neuquén, Paraná, Posadas, Quilmes, Rafaela, Rawson (S. J.), Reconquista, Resistencia, Río Cuarto, Río Gallegos, Salta, San Fernando del Valle de Catamarca, San Isidro, San Juan, San Miguel de Tucumán, San Salvador de Jujuy, Santa Fe, Santa Rosa, Santiago del Estero, Santo Tomé, Sunchales, Trelew, Ushuaia, Venado Tuerto, Viedma, Villa Carlos Paz, Villa Constitución y Villa María.

Los permisos de edificación para 42 municipios del país en el mes de agosto del 2014 ascendieron a los 644.947 m<sup>2</sup>, con una caída del  $13,7\%$  respecto del mes anterior, y de un  $5,5\%$  interanual. No obstante, el crecimiento acumulado en lo que va de 2014 es del  $4,9\%$ .

La superficie a construir, según el registro de los permisos otorgados, se encuentra en un nivel decreciente desde 2011: la superficie total autorizada en 2013 (en m<sup>2</sup>) fue un  $22,3\%$  inferior en 2013 con respecto a 2011.

## D. Sector Externo Nacional

### D.1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial

**Cuadro 6: Exportaciones, Importaciones y Saldo de la Balanza Comercial. Junio, julio y agosto de 2014**

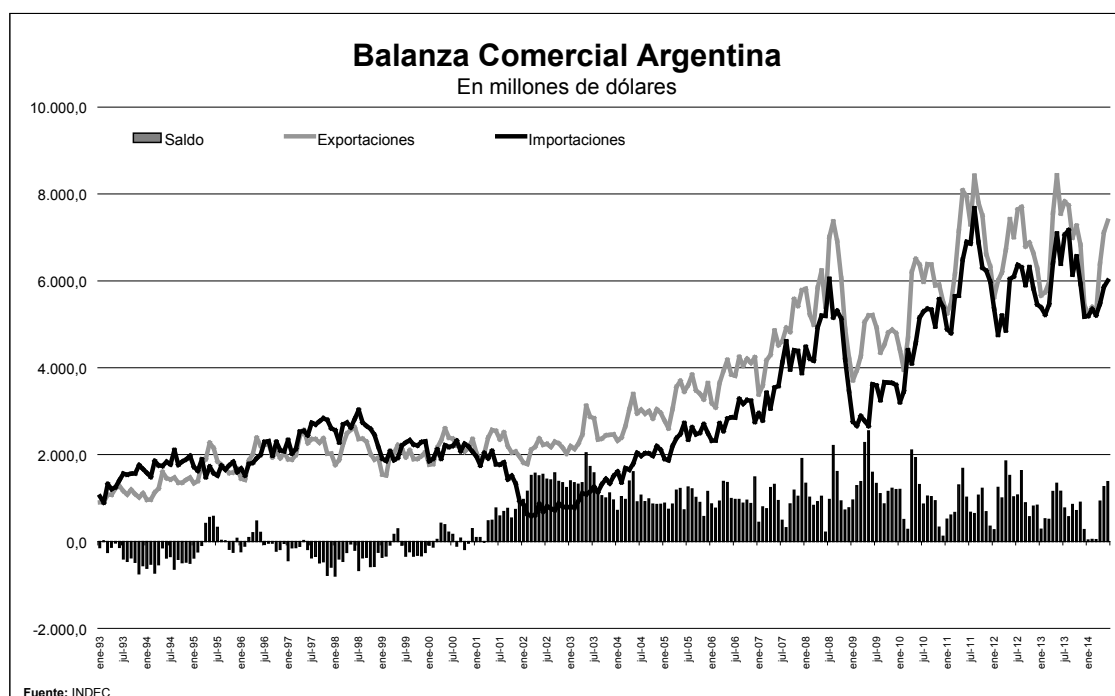
|                         | En millones de U\$S |       |        | Var. Interanual<br>a Agosto 2014 | Var.<br>Acumulada a<br>Agosto 2014 |
|-------------------------|---------------------|-------|--------|----------------------------------|------------------------------------|
|                         | Junio               | Julio | Agosto |                                  |                                    |
| Exportación             | 7.387               | 6.723 | 6.599  | -14,7%                           | -11,3%                             |
| Importación             | 6.008               | 5.920 | 5.700  | -20,5%                           | -10,9%                             |
| Saldo Balanza Comercial | 1.378               | 803   | 899    | 58,4%                            | -14,4%                             |

Fuente: INDEC

Nota: Valores de exportación expresados en dólares FOB  
Valores de importación expresados en dólares CIF

Para el mes de agosto de 2014 las exportaciones alcanzaron los U\$S 6.599 millones, lo que implica una caída del 14,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Las importaciones se posicionaron en los U\$S 5.700 millones, reduciendo su nivel un 20,5% interanual. De este modo, el saldo de la balanza comercial aumentó un 58,4%. No obstante, en el acumulado enero-agosto de 2014, el saldo de la balanza acumula una caída del 14,4%.

Si bien el flujo de comercio del país, definido como las exportaciones más las importaciones, se vio reducido un 17,5% anual en agosto de 2014, el saldo de la balanza comercial exhibió una suba interanual del 58,4% en dicho mes, posicionándose en un nivel de U\$S 899,2 millones. A pesar del dato alentador para agosto, en lo que va del año la balanza de comercio muestra una contracción del 14,4%.



## E. Finanzas Públicas Nacionales

### E.1. Ingresos Públicos Nacionales

**Cuadro 7: Recaudación mensual de impuestos nacionales. Julio, agosto y septiembre de 2014**

| Impuesto                          | En millones de pesos |                 |                 | Var. Interanual a<br>Sept 2014 | Var. Acumulada<br>a Sept 2014 |
|-----------------------------------|----------------------|-----------------|-----------------|--------------------------------|-------------------------------|
|                                   | Julio                | Agosto          | Septiembre      |                                |                               |
| <b>Total Recursos Tributarios</b> | <b>107.610,2</b>     | <b>99.804,7</b> | <b>98.719,0</b> | <b>37,5%</b>                   | <b>35,1%</b>                  |
| Impuesto a las Ganancias          | 21.930,0             | 22.815,8        | 21.823,1        | 55,0%                          | 40,9%                         |
| IVA                               | 27.999,7             | 28.191,3        | 29.726,0        | 34,5%                          | 34,1%                         |
| Sistema de Seguridad Social       | 32.060,7             | 24.268,7        | 24.726,4        | 32,8%                          | 27,5%                         |
| Créditos y Débitos en C/C         | 6.925,5              | 6.796,0         | 6.731,8         | 36,5%                          | 36,4%                         |
| Derechos de exportación           | 9.362,6              | 6.633,8         | 5.855,7         | 12,9%                          | 46,2%                         |
| Derechos de importación           | 2.698,9              | 2.534,3         | 2.788,5         | 36,5%                          | 32,2%                         |
| Monotributo                       | 1.637,7              | 1.771,7         | 1.909,8         | 36,3%                          | 32,6%                         |
| Otros                             | 4.995,2              | 6.792,9         | 5.157,6         | 49,7%                          | 40,9%                         |

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

Los recursos tributarios a nivel nacional alcanzaron los \$98.719,0 millones en el mes de septiembre de 2014, implicando un aumento del 37,5% respecto del año anterior. Entre los meses de enero y junio del corriente, los recursos tributarios acumulan un crecimiento en promedio del 35,1%.

En septiembre, se destaca el crecimiento de recaudación en ganancias (55,0% interanual y 40,9% acumulado), debido a la mayor cantidad de aportantes al sistema. El IVA, por otra parte, aumentó un 34,5%. Ambos impuestos explican más de la mitad de la recaudación.

A septiembre de 2014, los impuestos que acumulan una mayor variación relativa son los derechos de exportación (46,2%), aunque el cambio relativo interanual fue del 12,9%. Los derechos de importación acumularon un crecimiento del 32,2%. Ambos tributos explican el 8,8% de la recaudación del mes.

## F. Índices de precios

### F.1. Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano (IPCNu) e Índice de Precios Mayoristas

**Cuadro 8: Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano. Variaciones mensuales y anuales. Agosto y Septiembre de 2014**

| Capítulo                               | Var. Mensual |             | Var.<br>dic. 13 -<br>Sept 14 | Var.<br>Interanual a<br>Sept 2014 |
|--|--------------|-------------|------------------------------|-----------------------------------|
|  | Agosto       | Septiembre  |                              |                                   |
| <b>Nivel General</b>                   | <b>1,3%</b>  | <b>1,4%</b> | <b>19,8%</b>                 | -                                 |
| Alimentos y Bebidas                    | 1,2%         | 1,1%        | 16,4%                        | -                                 |
| Indumentaria                           | 0,8%         | 1,9%        | 17,1%                        | -                                 |
| Vivienda y servicios básicos           | 2,9%         | 1,0%        | 17,9%                        | -                                 |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar | 1,3%         | 1,2%        | 22,2%                        | -                                 |
| Atención médica y gastos para la salud | 0,5%         | 1,5%        | 22,8%                        | -                                 |
| Transporte y comunicaciones            | 1,1%         | 1,5%        | 24,3%                        | -                                 |
| Esparcimiento                          | 0,7%         | 1,5%        | 20,4%                        | -                                 |
| Educación                              | 2,1%         | 1,1%        | 21,4%                        | -                                 |
| Otros bienes y servicios               | 2,6%         | 2,5%        | 26,5%                        | -                                 |

Fuente: IPEC - INDEC

El Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano (IPCNu base IV trimestre 2013=100) es un indicador confeccionado a nivel nacional con el objeto de medir las variaciones de los precios del consumo final de los hogares. Reemplaza los anteriores índices de precios al consumidor, tanto provinciales como a nivel aglomerados.

Para la construcción del Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano se establecieron 6 regiones geográficas, cada una de ellas con sus respectivas canastas: Región Metropolitana de Buenos Aires, Región Pampeana, Región Noroeste, Región Noreste, Región Cuyo y Región Patagónica.

En el mes de septiembre de 2014, el IPCNu alcanzó un nivel de 123,17 puntos, implicando un aumento en el nivel de precios del 19,8% en lo que va del corriente año. El indicador, con una variación mensual del 1,4%, continúa la tendencia decreciente que se advirtió durante el transcurso del año, partiendo de una tasa de variación mensual de los precios del 3,6% en el mes de enero de 2014, primer dato publicado con la nueva metodología.

Los capítulos que conforman el índice mostraron aumentos mensuales que oscilan entre el 1,0% y el 2,5%. De acuerdo con el índice, los capítulos que más aumentaron fueron *Indumentaria* (+1,9%) y *Otros Bienes y Servicios* (+2,5%). Este último es también el capítulo que exhibe mayor incremento con respecto a diciembre de 2013 (+26,5%); *Alimentación*, por otra parte, es el de menor variación relativa en lo que va de 2014 (+16,4%).

**Cuadro 9: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2014**

| Categorías                      | Var. Mensual |             |             | Var.<br>dic. 13 -<br>Sept 14 | Var.<br>Interanual a<br>Sept 2014 |
|---------------------------------|--------------|-------------|-------------|------------------------------|-----------------------------------|
|                                 | Julio        | Agosto      | Septiembre  |                              |                                   |
| <b>Nivel General</b>            | <b>1,3%</b>  | <b>1,6%</b> | <b>1,6%</b> | <b>24,4%</b>                 | <b>29,3%</b>                      |
| Nacionales                      | 2,8%         | 0,2%        | 1,6%        | 24,3%                        | 29,0%                             |
| Primarios                       | 2,6%         | 0,9%        | 1,2%        | 27,0%                        | 33,0%                             |
| <i>Productos Manufacturados</i> | 3,0%         | 0,0%        | 1,8%        | 23,6%                        | 28,0%                             |
| <i>Energía Eléctrica</i>        | -0,5%        | -2,3%       | 0,0%        | 5,8%                         | 0,2%                              |
| Importados                      | 0,4%         | 1,8%        | 1,4%        | 25,4%                        | 33,6%                             |

Fuente: INDEC

Los Precios al por Mayor para el nivel nacional aumentaron un 1,6% mensual en septiembre del 2014, siendo la variación de los precios de bienes de origen nacional levemente superior a los de origen importado (1,6% contra 1,4%). Dentro de los bienes nacionales, se destaca el aumento de los productos manufacturados (+1,8%).

Con respecto a diciembre de 2013, se observa un incremento del 24,4% y sobresale el rubro de los bienes primarios (+27,0%). Por último, en términos interanuales la inflación mayorista fue del 29,3% (valor que duplica al correspondiente a septiembre de 2013, período en que la variación interanual fue del 13,8%).

## G. Mercado Financiero y Monetario Nacional

### G.1. Evolución de las variables monetarias

#### Base Monetaria

A pesar de la contracción monetaria intentada durante la primera mitad del corriente año, hacia finales del mes de octubre la emisión acumulada superaba los 11.000 millones de pesos, lo que representa cerca de un 60% de lo emitido durante el mismo período del año pasado.

En el 2013, la desaceleración del crecimiento se debió fundamentalmente a la venta de dólares por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Esto representó aproximadamente unos \$ 32.000 millones de pesos, que compensaron el fuerte crecimiento observado en el financiamiento al Sector Público, que ascendió a más de \$ 94.000 millones. Asimismo, los pasivos no monetarios, entre los que se destacan los pases y las Letras y Notas del BCRA, fueron utilizados con fines expansivos.

Durante el presente año, la expansión de la Base Monetaria encuentra sus principales causales en el financiamiento al Sector Público, que acumula transferencias por más de \$ 88.000 millones, un 50% por encima del financiamiento otorgado en el mismo período del año 2013. Asimismo, la compra de divisas implicó la emisión de cerca de \$ 39.000 millones.

Para evitar el impacto inflacionario, que implicaría semejante volumen monetario, las colocaciones de Títulos del BCRA se incrementaron hasta niveles récord, sumaron más de \$ 89.000 millones, junto con las Operaciones de Pases por cerca de \$ 24.000 millones, y permitieron esterilizar el grueso de la expansión monetaria. Una parte de estos movimientos tiene que ver con la obligación de los bancos de reducir la tenencia de moneda extranjera.

**Factores de Variación de la Base Monetaria. Variación Absoluta. Años 2008 a 2014**

| Período              | Base Monetaria | Intervención Cambiaria | Pasivos no Monetarios | Lebacs y Nobacs | Pases Netos | Sector Público | Otros (Incluye Redescuentos) |
|----------------------|----------------|------------------------|-----------------------|-----------------|-------------|----------------|------------------------------|
| en millones de pesos |                |                        |                       |                 |             |                |                              |
| 2008                 | 10.470         | -3.075                 | 13.592                | 19.193          | -5.602      | -8.250         | 8.203                        |
| 2009                 | 12.901         | 12.638                 | -1.612                | -2.413          | 800         | 204            | 1.671                        |
| 2010                 | 38.058         | 46.285                 | -26.741               | -20.268         | -6.473      | 19.478         | -965                         |
| 2011                 | 62.514         | 13.315                 | 16.199                | 14.977          | 1.222       | 32.575         | 425                          |
| 2012                 | 84.430         | 41.086                 | -5.597                | -3.320          | -2.277      | 47.495         | 1.445                        |
| 2013                 | 69.845         | -32.331                | 5.484                 | -4.541          | 10.025      | 94.082         | 2.610                        |
| 24-oct-14            | 11.327         | 38.668                 | -113.349              | -89.291         | -24.058     | 88.051         | -2.043                       |

**Factores de Variación de la Base Monetaria. Variación Absoluta. Períodos seleccionados**

| Período              | Variación Base Monetaria | Intervención Cambiaria | Pasivos no Monetarios | Lebacs y Nobacs | Pases Netos | Sector Público | Otros (Incluye Redescuentos) |
|----------------------|--------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------|-------------|----------------|------------------------------|
| en millones de pesos |                          |                        |                       |                 |             |                |                              |
| 2003 a 2007          | 69.827                   | 143.209                | -37.039               | -33.675         | -3.364      | -23.172        | -13.171                      |
| 2008 a 2014          | 289.544                  | 116.587                | -112.025              | -85.663         | -26.362     | 273.636        | 11.347                       |
| 2012 a 2014          | 165.601                  | 47.423                 | -113.462              | -97.153         | -16.309     | 229.629        | 2.012                        |

**Variaciones Anuales**

|             |      |       |        |       |       |       |       |
|-------------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2009 / 2008 | 23%  | -511% | -112%  | -113% | -114% | -102% | -80%  |
| 2010 / 2009 | 195% | 266%  | 1559%  | 740%  | -909% | 9430% | -158% |
| 2011 / 2010 | 64%  | -71%  | -161%  | -174% | -119% | 67%   | -144% |
| 2012 / 2011 | 35%  | 209%  | -135%  | -122% | -286% | 46%   | 240%  |
| 2013 / 2012 | -17% | -179% | -198%  | 37%   | -540% | 98%   | 81%   |
| 2014 / 2013 | -84% | -220% | -2167% | 1866% | -340% | -6%   | -178% |

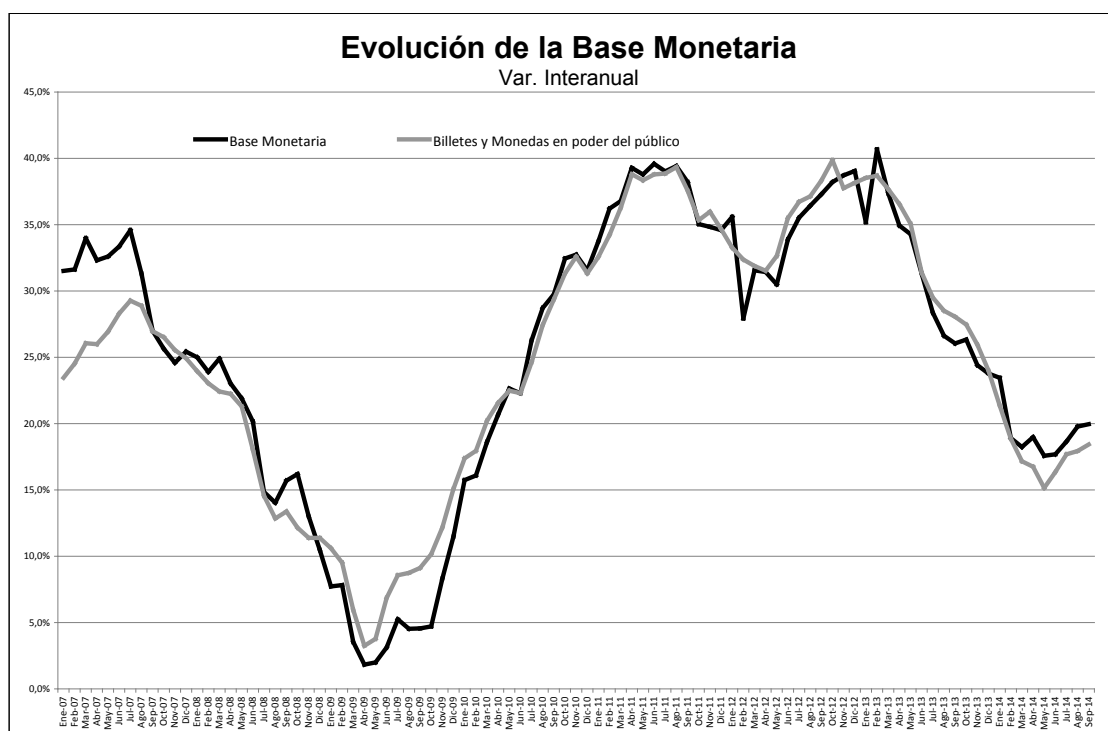
Fuente: BCRA

La Base Monetaria aumenta en el año 2012 en \$ 84.400 millones y alcanza un stock superior a los \$ 307.000 millones. Más de la mitad del incremento de la Base Monetaria se origina en el Sector Público (\$ 47.500 millones). Esto se refleja también en los Balances del BCRA a través del aumento de los Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional, que en el 2012 alcanzan el nivel de \$ 127.700 millones.

Esta tendencia se acelera durante el año 2013, alcanzándose un financiamiento récord al Sector Público superior a los \$ 94.000 millones, a pesar de lo cual la dinámica de la base monetaria se desacelera por la fuerte venta de divisas que tiene que enfrentar el BCRA, que contrajo la base en alrededor de \$ 32.300 millones.

En la actualidad se observa una trayectoria relativamente distinta a la de los últimos años. Si bien el Sector Público continúa siendo fuertemente expansivo como producto de la asistencia financiera al Tesoro y la compra de dólares por parte del BCRA acelera la emisión de dinero, se dispuso una utilización mayor de los pasivos que permitió absorber un volumen importante de pesos. A pesar de ello, la Base Monetaria se incrementó en cerca de \$ 11.000 millones durante el año hasta un stock de \$ 388.500 millones. Cabe destacar que a la misma altura del año, pero en 2013, la expansión de la base alcanzaba los \$ 19.500 millones.

No obstante, el manejo de la política monetaria ha llevado el stock de Títulos del BCRA a un nivel máximo de \$ 256.000 millones, lo que genera incertidumbre acerca de las posibilidades de refinanciamiento a su vencimiento y/o el costo cuasifiscal.



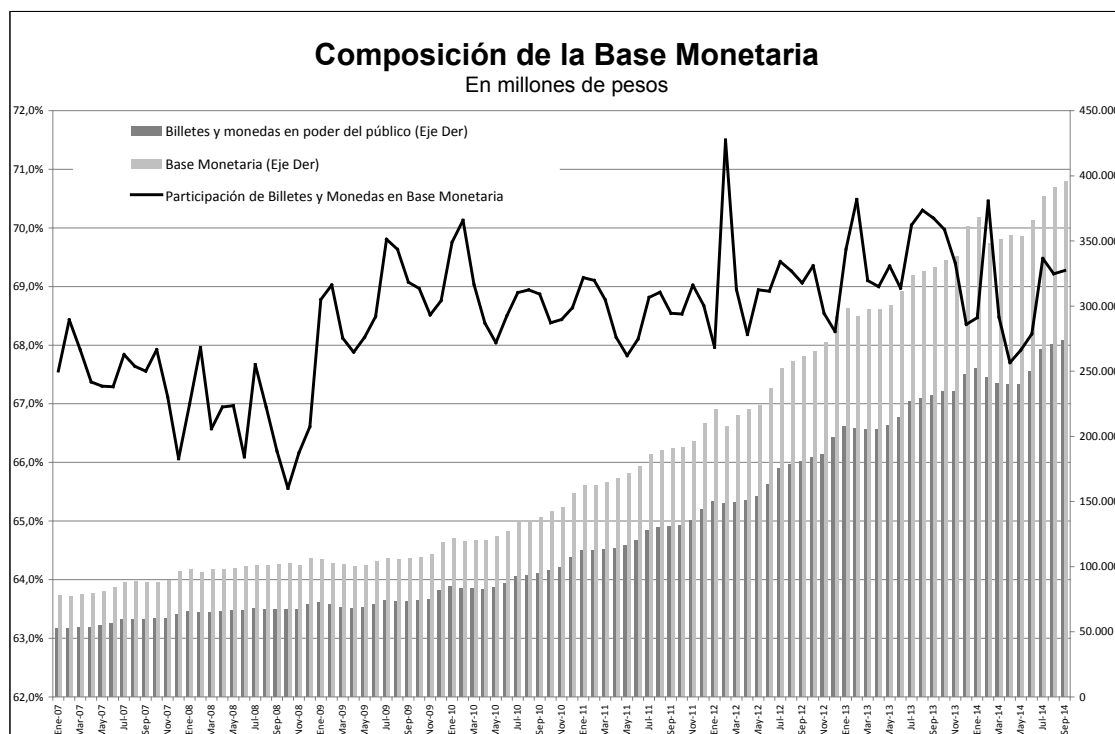
Por otra parte, el M2, que es el parámetro usualmente utilizado por el BCRA para el manejo de la política monetaria, y que en el Programa Monetario para el 2014 establece una oscilación de entre el 23,5% y el 27,9% anual, varió entre un máximo de 29,3% en enero del corriente año y un mínimo del 20,5% en abril, ubicándose en octubre en un 24,1% por sobre los valores de octubre de 2013. De esta manera, luego de haber caído por debajo de la banda mínima, el BCRA ubicó nuevamente la evolución del M2 dentro de las bandas fijadas a comienzos de año.

| Período                         | Circulación Monetaria                   |                                 |                             | Base Monetaria | M2      | Reservas Internacionales |
|---------------------------------|---|---------------------------------|-----------------------------|----------------|---------|--------------------------|
|                                 | Billetes y Monedas en Poder del Público | Billetes y Monedas en Entidades | Cuenta Corriente en el BCRA |                |         |                          |
| En millones de pesos            |   |                                 |                             |                |         |                          |
| 31-dic-08                       | 74.043                                  | 10.043                          | 25.363                      | <b>109.449</b> | 182.828 | <b>46.386</b>            |
| 31-dic-09                       | 85.999                                  | 12.066                          | 24.285                      | <b>122.350</b> | 209.396 | <b>47.967</b>            |
| 30-dic-10                       | 113.446                                 | 11.074                          | 35.873                      | <b>160.408</b> | 281.717 | <b>52.190</b>            |
| 12-oct-11                       | 133.296                                 | 17.975                          | 42.574                      | <b>193.848</b> | 300.081 | <b>48.209</b>            |
| 30-dic-11                       | 151.213                                 | 21.842                          | 49.865                      | <b>222.922</b> | 366.096 | <b>46.376</b>            |
| 31-dic-12                       | 209.525                                 | 27.482                          | 70.342                      | <b>307.352</b> | 506.497 | <b>43.290</b>            |
| 30-dic-13                       | 257.709                                 | 31.498                          | 87.988                      | <b>377.197</b> | 637.007 | <b>30.599</b>            |
| 24-oct-14                       | 271.398                                 | 31.328                          | 85.796                      | <b>388.523</b> | 666.415 | <b>27.412</b>            |
| <b>Variaciones Anuales</b>      |   |                                 |                             |                |         |                          |
| 2009 / 2008                     | 16%                                     | 20%                             | -4%                         | <b>12%</b>     | 15%     | <b>3%</b>                |
| 2010 / 2009                     | 32%                                     | -8%                             | 48%                         | <b>31%</b>     | 35%     | <b>9%</b>                |
| 2011 / 2010                     | 33%                                     | 97%                             | 39%                         | <b>39%</b>     | 30%     | <b>-11%</b>              |
| 2012 / 2011                     | 39%                                     | 26%                             | 41%                         | <b>38%</b>     | 38%     | <b>-7%</b>               |
| 2013 / 2012                     | 23%                                     | 15%                             | 25%                         | <b>23%</b>     | 26%     | <b>-29%</b>              |
| 2014 / 2013                     | 17%                                     | 39%                             | 4%                          | <b>15%</b>     | 24%     | <b>-20%</b>              |
| <b>Var. Equivalente Mensual</b> |   |                                 |                             |                |         |                          |
| 2009 / 2008                     | 1,3%                                    | 1,7%                            | -0,4%                       | <b>1,0%</b>    | 1,2%    | <b>0,3%</b>              |
| 2010 / 2009                     | 2,7%                                    | -0,7%                           | 4,0%                        | <b>2,6%</b>    | 2,9%    | <b>0,7%</b>              |
| 2011 / 2010                     | 2,8%                                    | 8,1%                            | 3,3%                        | <b>3,2%</b>    | 2,5%    | <b>-0,9%</b>             |
| 2012 / 2011                     | 3,2%                                    | 2,2%                            | 3,4%                        | <b>3,2%</b>    | 3,2%    | <b>-0,6%</b>             |
| 2013 / 2012                     | 1,9%                                    | 1,2%                            | 2,1%                        | <b>1,9%</b>    | 2,1%    | <b>-2,4%</b>             |
| 2014 / 2013                     | 1,4%                                    | 3,3%                            | 0,3%                        | <b>1,3%</b>    | 2,0%    | <b>-1,7%</b>             |

Fuente: BCRA



Los Billetes y Monedas en poder del público representan menos del 70% de la Base Monetaria, valores que se mantienen estables en los últimos 7 años. La relación, a octubre del 2014, entre la Base Monetaria (\$ 395.500 millones) y Billetes y Monedas (\$ 274.000 millones) es del 69,3%.



## Depósitos y Préstamos

En el año **2013** todos los depósitos privados exhibieron aumentos, pero con menores tasas, una situación diferente a la vivida en el 2012. Posiblemente, lo más destacado es que los plazos fijos mostraron aún fortaleza, pero con un incremento porcentual más reducido, de apenas el 33%, por debajo del 50% observado en 2012, e incluso inferior al 34% de 2011.

A octubre del **corriente año**, los depósitos privados continúan en valores similares a los del año anterior, cerraron el mes con un alza del 27% y señalan claramente la desaceleración que sufren desde el año 2012. No obstante, se aprecia cierta estabilidad en los últimos meses, restando analizar el efecto de la reciente elevación de la tasa de interés mínima establecida por el BCRA. Los plazos fijos, que se desaceleraron en forma marcada durante el año 2013, mantienen la misma tendencia en el corriente año, cayendo hasta el 26% de crecimiento, de la mano de la baja de la tasa de interés pasiva. Sólo se apreció un repunte luego del alza de tasas implementada entre febrero y mayo. Los depósitos en cuenta corriente, por su parte, muestran una recuperación en el año, aumentando el 33% interanual, nivel similar al observado en 2012. Asimismo, se destaca la fuerte caída en la tasa de crecimiento de los depósitos en caja de ahorro, que descendieron del 31% al 24%, explicado posiblemente por la necesidad de protección frente a la aceleración de la inflación.

Los **depósitos privados en dólares** disminuyeron sistemáticamente desde el 2011. A **fin del año 2013** el nivel era de U\$S 6.700 millones, representando una baja del 13% con relación al 2012. En la primera mitad del 2014 este cuadro se modificó, ya que luego de la devaluación de enero los depósitos en dólares del sector privado acumulan un incremento interanual del 5%, ubicándose en U\$S 7.100 millones.

| Periodo                      | Pasivos del Sector Privado en Pesos |                 |                                 |        | Total Depósitos en Pesos | Depósitos en Dólares (expresados en Dólares) |                | Depósitos Totales |                |
|------------------------------|-------------------------------------|-----------------|---------------------------------|--------|--------------------------|--|----------------|-------------------|----------------|
|                              | Cuenta Corriente                    | Caja de Ahorros | Plazo Fijo no ajustable por CER | Otros  |                          | Totales                                      | Sector Privado | Totales           | Sector Privado |
| En millones de pesos         |                                     |                 |                                 |        |                          |  |                |                   |                |
| 31-dic-09                    | 45.675                              | 42.141          | 63.607                          | 7.226  | <b>158.664</b>           | 11.793                                       | 10.006         | <b>266.223</b>    | <b>197.330</b> |
| 30-dic-10                    | 61.161                              | 56.864          | 82.595                          | 8.395  | <b>209.029</b>           | 15.926                                       | 11.549         | <b>371.444</b>    | <b>255.653</b> |
| 30-dic-11                    | 76.737                              | 73.592          | 111.039                         | 10.412 | <b>271.790</b>           | 13.158                                       | 12.036         | <b>453.886</b>    | <b>324.237</b> |
| 31-dic-12                    | 103.156                             | 101.191         | 166.064                         | 13.429 | <b>383.847</b>           | 9.393  | 7.755          | <b>586.367</b>    | <b>422.949</b> |
| 30-dic-13                    | 125.193                             | 132.535         | 220.695                         | 17.194 | <b>495.623</b>           | 8.263  | 6.717          | <b>742.017</b>    | <b>540.695</b> |
| 24-oct-14                    | 153.542                             | 131.454         | 272.027                         | 19.224 | <b>576.255</b>           | 8.328  | 7.114          | <b>855.867</b>    | <b>636.665</b> |
| <b>Variaciones % anuales</b> |                                     |                 |                                 |        |                          |  |                |                   |                |
| Año 2010                     | 34%                                 | 35%             | 30%                             | 16%    | <b>32%</b>               | 35%  | 15%            | <b>40%</b>        | <b>30%</b>     |
| Año 2011                     | 25%                                 | 29%             | 34%                             | 24%    | <b>30%</b>               | -17%   | 4%             | <b>22%</b>        | <b>27%</b>     |
| Año 2012                     | 34%                                 | 38%             | 50%                             | 29%    | <b>41%</b>               | -29%   | -36%           | <b>29%</b>        | <b>30%</b>     |
| Año 2013                     | 21%                                 | 31%             | 33%                             | 28%    | <b>29%</b>               | -12%   | -13%           | <b>27%</b>        | <b>28%</b>     |
| Año 2014                     | 33%                                 | 24%             | 25%                             | 26%    | <b>27%</b>               | 2%   | 5%             | <b>23%</b>        | <b>29%</b>     |

Fuente: BCRA



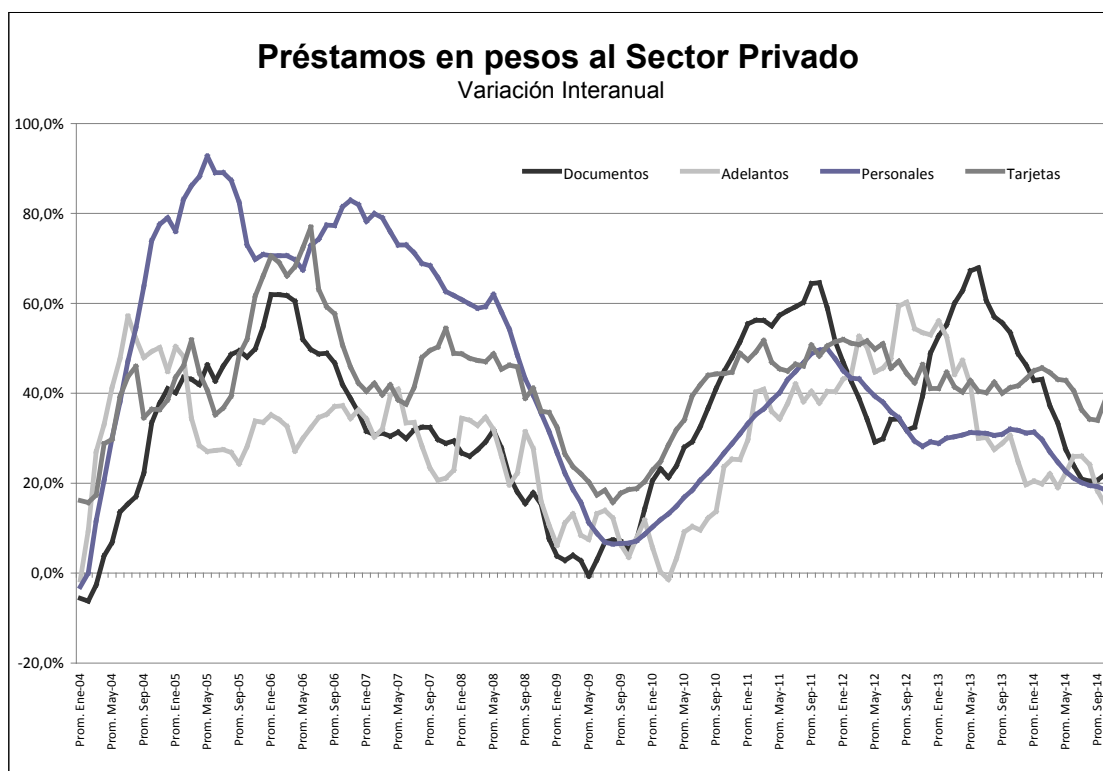
En el año **2012**, los Préstamos al Sector Privado se movieron a una tasa interanual del 31%, pero presentando variantes. Los más importantes fueron los Créditos Personales y los Documentos (empresas). Los Adelantos exhibieron mayores tasas de crecimiento cercanas al 54%.

Para **2013** los porcentajes interanuales se mantuvieron en el orden del 30/31%, elevados tanto en Documentos y Personales como en Tarjetas. Se destaca también la evolución de los créditos prendarios, que crecieron un 41%.

En el transcurso del **2014**, se aprecia una desaceleración importante, registrándose el menor crecimiento interanual de los últimos años (21%). A pesar de la caída de las tasas de interés, el sistema bancario es renuente a financiar al sector privado, privilegiando la colocación de fondos en bonos públicos. Otro factor importante es la caída del nivel de actividad y del consumo. Así, los créditos prendarios, hipotecarios, personales y las tarjetas, relacionados fuertemente con el consumo y los ingresos, muestran marcadas desaceleraciones, cayendo a cerca de la mitad. Sorprende el derrumbe del crédito prendario, que apenas se incrementó un 9% con relación a octubre del año 2013. En el caso de las empresas, se aprecia una marcada caída de la dinámica de crecimiento en los Documentos, pero los Adelantos parecen sostenerse con alzas apenas inferiores a las del año pasado.

| Fecha                        | Préstamos al Sector Privado en pesos |            |              |            |            |          |        | Total de Préstamos en pesos | Total de Préstamos en dólares | Total de Préstamos al Sector Privado |
|------------------------------|--------------------------------------|------------|--------------|------------|------------|----------|--------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|
|                              | Adelantos                            | Documentos | Hipotecarios | Prendarios | Personales | Tarjetas | Otros  |                             |                               |                                      |
| En millones de pesos         |                                      |            |              |            |            |          |        |                             |                               |                                      |
| 31-dic-09                    | 16.491                               | 23.400     | 17.743       | 7.076      | 30.281     | 19.537   | 7.229  | 121.757                     | 5.296                         | 141.864                              |
| 30-dic-10                    | 20.399                               | 36.161     | 20.263       | 9.635      | 39.991     | 28.625   | 11.080 | 166.154                     | 7.373                         | 195.468                              |
| 30-dic-11                    | 29.365                               | 53.630     | 27.391       | 16.613     | 58.513     | 42.942   | 18.147 | 246.601                     | 9.373                         | 286.935                              |
| 31-dic-12                    | 45.159                               | 81.894     | 35.376       | 22.424     | 75.154     | 61.020   | 28.121 | 349.148                     | 5.431                         | 374.692                              |
| 30-dic-13                    | 52.729                               | 116.888    | 43.928       | 31.709     | 98.823     | 88.327   | 36.662 | 469.066                     | 3.616                         | 492.635                              |
| 24-oct-14                    | 67.478                               | 126.632    | 46.891       | 32.636     | 113.396    | 99.773   | 38.206 | 525.012                     | 3.702                         | 556.448                              |
| <b>Variaciones % anuales</b> |                                      |            |              |            |            |          |        |                             |                               |                                      |
| Año 2010                     | 24%                                  | 55%        | 14%          | 36%        | 32%        | 47%      | 53%    | 36%                         | 39%                           | 38%                                  |
| Año 2011                     | 44%                                  | 48%        | 35%          | 72%        | 46%        | 50%      | 64%    | 48%                         | 27%                           | 47%                                  |
| Año 2012                     | 54%                                  | 53%        | 29%          | 35%        | 28%        | 42%      | 55%    | 42%                         | -42%                          | 31%                                  |
| Año 2013                     | 17%                                  | 43%        | 24%          | 41%        | 31%        | 45%      | 30%    | 34%                         | -33%                          | 31%                                  |
| Año 2014                     | 14%                                  | 23%        | 13%          | 9%         | 19%        | 35%      | 16%    | 21%                         | -11%                          | 21%                                  |

Fuente: BCRA



## Reservas

La Reservas en poder del BCRA muestran restricciones en su crecimiento a partir del 2008. Hasta esa fecha aumentaron ininterrumpidamente (excepto en el momento del pago al FMI). Los principales responsables de este debilitamiento en la acumulación de Reservas fueron las operaciones del Sector Público (cancelación de deudas) y la fuga de divisas por parte del sector privado, ya sea a través de la compra para atesoramiento o a través de la disminución de los depósitos en dólares.

Entre el año 2011 (cuando comenzaron las restricciones) y el mes de octubre de 2014, la disminución de las reservas fue de U\$S 24.800 millones.

## Factores de Variación de las Reservas Internacionales.

| Período                | Variación total Reservas | Intervención Cambiaria | Org. Internacionales | Otras Op. del Sector Público | Efectivo Mínimo | Otros + Var. Tipo Cambio |
|------------------------|--------------------------|------------------------|----------------------|------------------------------|-----------------|--------------------------|
| En millones de dólares |                          |                        |                      |                              |                 |                          |
| 2003                   | 3.643                    | 5.704                  | -2.608               | -145                         | 372             | 320                      |
| 2004                   | 5.527                    | 7.882                  | -3.623               | 19                           | 684             | 563                      |
| 2005                   | 8.431                    | 9.677                  | -4.524               | 4.448                        | -1.293          | 123                      |
| 2006                   | 3.960                    | 14.007                 | -11.876              | 1.006                        | -982            | 1.805                    |
| 2007                   | 14.129                   | 10.474                 | -1.275               | 2.837                        | -1.841          | 3.934                    |
| 2008                   | 220                      | -878                   | -1.356               | 874                          | 236             | 1.343                    |
| 2009                   | 1.582                    | 3.300                  | 3.429                | -6.920                       | 496             | 1.278                    |
| 2010                   | 4.222                    | 11.805                 | 300                  | -1.224                       | -879            | -5.780                   |
| 2011                   | -5.814                   | 3.335                  | 516                  | 6.076                        | -6.384          | -9.357                   |
| 2012                   | -3.086                   | 9.200                  | 98                   | -3.390                       | 878             | -9.873                   |
| 2013                   | -12.691                  | -5.310                 | 651                  | 1.128                        | 239             | -9.398                   |
| 24-oct-14              | -3.187                   | 4.718                  | -462                 | 518                          | -4.648          | -3.313                   |

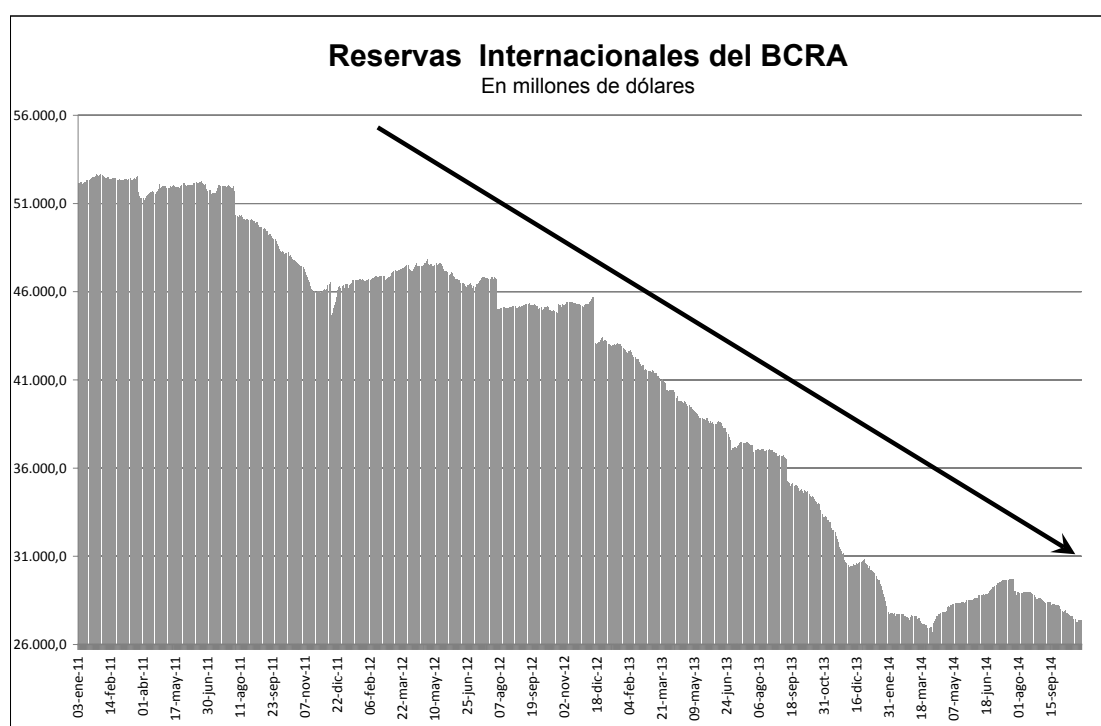
  

| Período                | Variación total Reservas | Intervención Cambiaria | Org. Internacionales | Otras Op. del Sector Público | Efectivo Mínimo | Otros + Var. Tipo Cambio |
|------------------------|--------------------------|------------------------|----------------------|------------------------------|-----------------|--------------------------|
| En millones de dólares |                          |                        |                      |                              |                 |                          |
| 2003 a 2007            | 35.690                   | 47.745                 | -23.906              | 8.165                        | -3.060          | 6.745                    |
| 2008 a 2010            | 6.024                    | 14.227                 | 2.373                | -7.271                       | -147            | -3.159                   |
| 2011 a 2014            | -24.778                  | 11.944                 | 803                  | 4.332                        | -9.915          | -31.941                  |

Fuente: BCRA

Las medidas implementadas en enero del corriente año modificaron el escenario cambiario y monetario. Durante el **2014**, las reservas bajaron en alrededor de U\$S 3.200 millones, frente a la caída de U\$S 10.100 millones registrada entre enero y octubre de 2013. A pesar de haber ingresado más de U\$S 4.700 millones por compras de divisas, la fuga de depósitos del sistema financiero ante el temor de una devaluación redujo el Efectivo Mínimo en poder del BCRA en más de U\$S 4.600 millones. El otro factor que explica la caída de las reservas internacionales es el Sector Público, que con el objeto de cumplir con las obligaciones externas redujo en más de U\$S 500 millones el stock de divisas del BCRA.

A finales del mes de octubre, las Reservas Internacionales se ubican en U\$S 27.400 millones.



## Operatoria fiscal del BCRA

La situación fiscal del Gobierno se traduce no sólo en el financiamiento del Tesoro vía Banco Central, sino también en el movimiento de las reservas, como ya quedó expresado. La cuenta del Balance del BCRA de financiamiento del Tesoro, que muestra el comportamiento de Títulos en Cartera del BCRA (pagarés o documentos a pagar que deja el Tesoro en el BCRA al recibir Reservas), pasa de una cifra de U\$S 29.600 millones en el 2011 a U\$S 48.600 millones al 24 de octubre de 2014. De esta manera en los últimos tres años el Gobierno ha recibido cerca de U\$S 19.000 millones.

Por otra parte, los Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional ascendieron de U\$S 15.600 millones en el 2011 a U\$S 26.400 millones a finales de octubre de 2014. Por este mecanismo, el Tesoro recibió del Banco Central \$60.600 millones durante el 2012, mientras que en el 2013 la cifra fue de \$55.000 millones. Durante el 2014, las transferencias por este concepto se ubican en cerca de \$ 42.000 millones. Así, desde finales del año 2011 el Gobierno recibió por esta vía más de U\$S 10.800 millones.

De esta manera, la cancelación de deuda externa y financiamiento de gastos internos ha implicado la transferencia por parte del BCRA de alrededor de U\$S 30.000 millones, a razón de U\$S 10.000 millones por año.

Los pasivos del Sector Público Nacional en poder del BCRA representan aproximadamente el 67,3% de los activos de la entidad monetaria.

### Activos y Pasivos del BCRA

| Activos y Pasivos                | Moneda              | 31/12/2011   | 31/12/2012   | 30/12/2013   | 24/10/2014   | Variación<br>2010 - 2009 | Variación<br>2011 - 2010 | Variación<br>2012 - 2011 | Variación<br>2013 - 2012 | Variación<br>2014 - 2013 |
|----------------------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| En miles                         |                     |              |              |              |              |                          |                          |                          |                          |                          |
| RESERVAS INTERNACIONALES         | Pesos               | 199.564.870  | 212.870.899  | 199.453.690  | 232.630.853  | 25.378.204               | -7.931.456               | 13.306.029               | -13.417.209              | 33.177.163               |
|                                  | Dólares al camb of. | 46.375.923   | 43.290.200   | 30.600.443   | 27.402.185   | 4.222.352                | -5.813.907               | -3.085.723               | -12.689.756              | -3.198.258               |
| TÍTULOS PÚBLICOS Cart BCRA       | Pesos               | 127.216.905  | 190.646.647  | 301.778.261  | 412.224.304  | 33.554.578               | 43.063.478               | 63.429.742               | 111.131.614              | 110.446.043              |
|                                  | Dólares al camb of. | 29.563.326   | 38.770.595   | 46.299.212   | 48.556.959   | 7.839.353                | 8.396.913                | 9.207.269                | 7.528.617                | 2.257.747                |
| ADEL. TRANSITORIOS AL GOB.NAC.   | Pesos               | 67.130.000   | 127.730.000  | 182.600.000  | 224.400.000  | 9.600.000                | 20.950.000               | 60.600.000               | 54.870.000               | 41.800.000               |
|                                  | Dólares al camb of. | 15.600.019   | 25.975.637   | 28.014.728   | 26.432.652   | 1.980.590                | 3.984.746                | 10.375.618               | 2.039.091                | -1.582.076               |
| BASE MONETARIA                   | Pesos               | 222.921.853  | 307.351.516  | 377.196.524  | 396.113.281  | 38.057.816               | 62.513.866               | 84.429.663               | 69.845.008               | 18.916.757               |
|                                  | Dólares al camb of. | 51.803.740   | 62.504.121   | 57.869.979   | 46.659.200   | 8.120.692                | 11.457.649               | 10.700.382               | -4.634.142               | -11.210.779              |
| TÍTULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. | Pesos               | 88.575.916   | 99.854.982   | 110.546.644  | 256.033.676  | 34.178.499               | 0                        | 11.279.066               | 10.691.662               | 145.487.032              |
|                                  | Dólares al camb of. | 20.583.732   | 20.306.872   | 16.960.209   | 30.158.864   | 7.951.213                | -1.695.033               | -276.860                 | -3.346.663               | 13.198.655               |
| OTROS PASIVOS                    | Pesos               | 22.987.268   | 21.081.385   | 14.582.583   | 32.663.335   | -7.631.680               | 17.877.415               | -1.905.883               | -6.498.802               | 18.080.752               |
|                                  | Dólares al camb of. | 5.341.901    | 4.287.187    | 2.237.279    | 3.847.498    | -2.070.710               | 4.056.662                | -1.054.714               | -2.049.908               | 1.610.219                |
| <b>Tipo de Cambio</b>            |                     | <b>4,303</b> | <b>4,917</b> | <b>6,518</b> | <b>8,490</b> |                          |                          |                          |                          |                          |

Fuente: BCRA

### Comentarios:

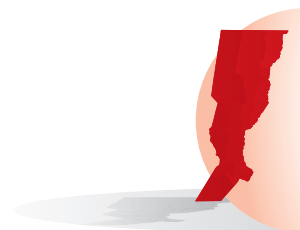
De las dos tenazas que utilizaba la autoridad económica para el control monetario (el tipo de cambio y las formas de controles del movimiento de divisas y del comercio) quedan vigentes los controles, no así el tipo de cambio, especialmente a partir de enero después de la fuerte devaluación.

El cambio de presidente de la autoridad monetaria ha llevado a que estos controles se profundicen hacia finales de año, a partir de los problemas relativos a la deuda externa del Gobierno nacional. El objetivo de atender los diferentes frentes abiertos, que impedían el acceso a los mercados voluntarios de deuda (CIADI, REPSOL, holdouts, Club de París), luce ahora inútil, forzando a la Argentina a ajustar sus egresos de divisas ante la escasez de las mismas a través de mayores controles y profundizando la utilización de títulos del BCRA para esterilizar la mayor expansión monetaria orientada a financiar el déficit fiscal ante la falta de otras fuentes de financiamiento.

Para tratar de reducir los desequilibrios actuales, el BCRA busca, por un lado, fortalecer el nivel de reservas acordando un mayor flujo de liquidaciones por parte de los exportadores. A ello se suma la posibilidad de contar con fondos del Banco de China y de Francia, así como el ingreso de divisas por la licitación de las frecuencias 4G de telecomunicaciones. Por otro lado, el Gobierno ha buscado disminuir su dependencia de la emisión monetaria, colocando bonos que se ajustan por el tipo de cambio como medida temporal hasta el 2015, donde el mercado espera se resuelva el conflicto con los holdouts.

Estas modificaciones de políticas, unidas a una mayor presión de controles y sanciones por operaciones ilegales, han permitido frenar el alza de las expectativas de devaluación y reducir la brecha entre el dólar informal y el oficial.

## Coyuntura Provincial



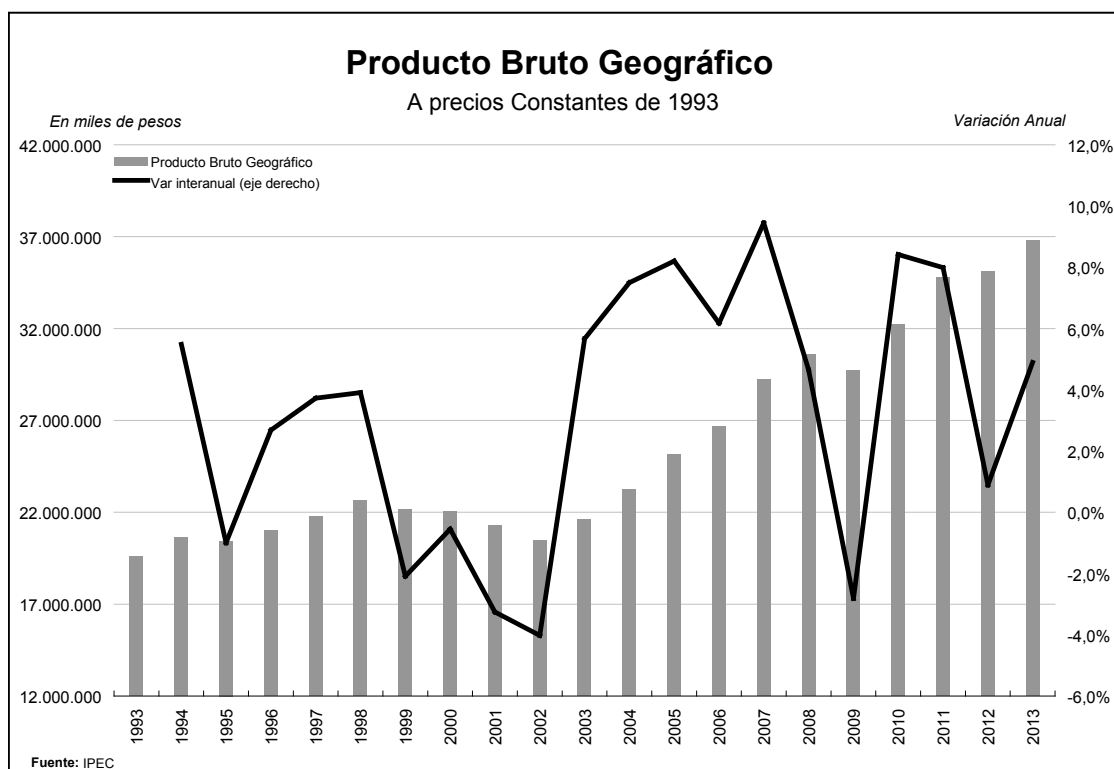
### A. Actividad Económica Provincial

#### A.1. Producto Bruto Geográfico

El año 2013 muestra una importante recuperación en las actividades principales de nuestra economía provincial, señales que ya se habían comenzado a observar a partir la segunda mitad del año 2012.

El Producto Bruto Geográfico para la provincia de Santa Fe alcanzó, en términos constantes, valuado a precios del año 1993, los \$ 36.803 millones, mientras que a precios corrientes ascendió a los \$ 250.269 millones, cifra que representó 74.903 pesos per cápita (de acuerdo con la proyección de la población realizada sobre la base del Censo de Población del año 2010).

En términos de crecimiento, el Producto Bruto Geográfico para el año 2013 presentó, respecto del año precedente, un incremento del 4,9% a precios constantes del año 1993, luego de la desaceleración registrada durante el 2012. Mientras, a precios corrientes, el crecimiento fue del orden del 26,1% (Cuadro 1).



**Cuadro 1: Producto Bruto Provincial en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2012 y 2013**

| Categoría            | Año 2012<br>En millones de \$ | Año 2013<br>En millones de \$ | Var. Anual |
|----------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------|
| <b>PBG Santa Fe</b>  |                               |                               |            |
| A valores corrientes | 198.520                       | 250.269                       | 26,1%      |
| A precios de 1993    | 35.086                        | 36.803                        | 4,9%       |

Fuente: IPEC

Los sectores productores de bienes registraron, en términos reales, una variación anual positiva del 6,2%, mientras que los sectores productores de servicios mostraron un alza del 4,2% (Cuadro 2). El crecimiento del PBG (4,9%) se explica fundamentalmente por la recuperación observada en el Agro (15,7%) y en la Industria (3,4%). Cabe recordar que el cambio de base de las Cuentas Nacionales no permite la comparación con la serie provincial.

El PBG per cápita a precios corrientes alcanzó el máximo de la serie en el año 2013, llegando a \$ 74.903, mientras que a Nivel Nacional alcanzó a \$ 67.262.

Los precios implícitos<sup>2</sup> del Producto Bruto Geográfico para el año 2013 alcanzaron un aumento del 20,2% respecto del año anterior.

**Cuadro 2: Producto Bruto Geográfico. Precios corrientes y constantes de 1993**  
Variación interanual según sector de actividad. Año 2013

| Concepto                                     |  | PBG 2013<br>precios corrientes<br>(en miles de pesos) | Var %        | PBG 2013<br>precios constantes<br>(en miles de pesos) | Var %       |
|--|--|---|--------------|---|-------------|
| <b>PBG a precios de productor (1) + (2)</b>  |  | <b>250.268.547</b>                                    | <b>26,1%</b> | <b>36.802.917</b>                                     | <b>4,9%</b> |
| <b>Sectores productores de bienes (1)</b>    |  | <b>98.651.455</b>                                     | <b>23,2%</b> | <b>12.137.038</b>                                     | <b>6,2%</b> |
| A  | Agricultura, ganadería, caza y silvicultura          | 35.982.231  | 32,2%        | 3.348.083   | 15,7%       |
| B  | Pesca  | 12.645  | 32,4%        | 3.573   | 10,3%       |
| C  | Explotación de minas y canteras                      | 63.199  | 14,3%        | 7.051   | 20,7%       |
| D  | Industria manufacturera                              | 53.976.267  | 18,6%        | 7.088.165   | 3,4%        |
| E  | Electricidad, gas y agua                             | 2.427.153   | 15,4%        | 839.127   | 1,8%        |
| F  | Construcciones                                       | 6.189.960   | 20,3%        | 851.039   | 0,7%        |
| <b>Sectores productores de servicios (2)</b> |  | <b>151.617.093</b>                                    | <b>28,0%</b> | <b>24.665.879</b>                                     | <b>4,2%</b> |
| G  | Comercio   | 26.858.370  | 25,1%        | 5.767.397   | 5,1%        |
| H  | Restaurantes y hoteles                               | 1.704.986   | 20,7%        | 242.440   | 0,9%        |
| I  | Transporte, almacenamiento y comunicaciones          | 20.353.049  | 34,4%        | 3.059.717   | 8,2%        |
| J  | Intermediación financiera                            | 9.425.301   | 37,3%        | 1.525.474   | 8,5%        |
| K  | Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler | 52.844.659  | 28,1%        | 8.981.351   | 2,3%        |
| L  | Administración pública y Seguridad Social            | 12.161.784  | 26,1%        | 1.433.371   | 3,7%        |
| M  | Enseñanza  | 13.656.454  | 25,4%        | 1.133.654   | 5,4%        |
| N  | Servicios sociales y de salud                        | 8.464.659   | 23,4%        | 1.604.800   | 2,3%        |
| O  | Servicios comunitarios, sociales y personales        | 4.097.364   | 22,1%        | 611.018   | 2,4%        |
| P  | Servicio doméstico                                   | 2.050.465   | 28,1%        | 306.657   | 1,2%        |

Fuente: IPEC

## 2. ISAE Santa Fe

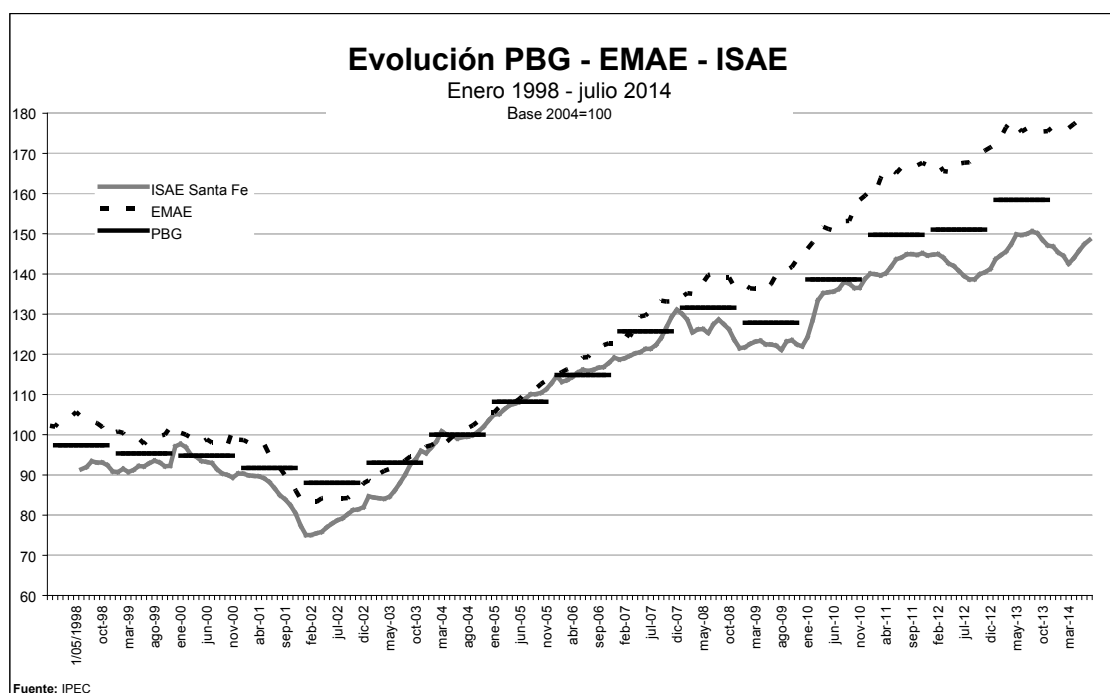
**Cuadro 3: Indicador Sintético de la Actividad Económica (ISAE) de Santa Fe. Mayo, junio y julio 2014.**

| Categoría     | Índice Serie Original, 2004=100 |       |       | Var. Mensual a<br>julio 2014 | Var. Interanual a<br>julio 2014 | Var. Acum. a<br>julio 2014 |
|---------------|---------------------------------|-------|-------|------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
|               | Mayo                            | Junio | Julio |                              |                                 |                            |
| ISAE Santa Fe | 145,8                           | 147,4 | 148,5 | 0,7%                         | -1,0%                           | -1,2%                      |

Fuente: IPEC

2) Los Precios Implícitos se calculan como el cociente entre el PBG a valores corrientes y el PBG a valores constantes del año 1993.





Con el objetivo de contar con un indicador mensual, que describa la coyuntura de la Provincia de Santa Fe, se desarrolló bajo convenio entre el IPEC y la CEPAL el ISAE (*Indicador Sintético de la Actividad Económica* para la Provincia de Santa Fe).

El ISAE Santa Fe se basa en la metodología propuesta por Stock y Watson que plantea un modelo probabilístico de espacio de estados, para estimar los movimientos de una variable no observable, denominada "el estado de la economía" a partir de los movimientos de un conjunto de variables coincidentes observables. La estimación de los parámetros del modelo propuesto se realiza mediante el filtro de Kalman.

Las series que forman parte del modelo son: Recaudación de Ingresos Brutos, Consumo de Gasoil, Consumo de Energía Eléctrica, Consumo de Gas, Venta de Autos y Cantidad de Empleados Registrados.

Entre los meses de enero y julio de 2014, la economía santafesina se contrajo un 1,2% anual en promedio, según datos del Indicador Sintético de Actividad Económica para la provincia de Santa Fe. En términos mensuales, durante julio se produjo una leve mejoría de la actividad (0,7%) respecto de junio de 2014, con un indicador que alcanzó los 148,5 puntos. No obstante, en relación a julio de 2013 se observa una contracción de 1,0%.

En el mes de julio del 2014, la serie *Venta de Autos* tuvo la caída más pronunciada respecto del set de series que conforman el ISAE, siendo que la cantidad de autos vendida bajó un 12,2% neta de estacionalidad. Por otra parte, la serie de *Ingresos Brutos* fue la que imprimió el mayor impulso positivo del mes, con un crecimiento real desestacionalizado del 3,2%.

## B. Sector Externo Provincial

### B.1. Exportaciones

**Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero - septiembre de 2014**

| Categoría                           | En millones de U\$S | Var. Anual   | En miles de toneladas | Var. Anual   |
|-------------------------------------|---------------------|--------------|-----------------------|--------------|
| <b>Total</b>                        | <b>12.224,4</b>     | <b>-3,8%</b> | <b>20.019,3</b>       | <b>-4,1%</b> |
| Productos Primarios                 | 1.485,7             | -28,9%       | 4.206,8               | -28,1%       |
| Manufacturas de Origen Agropecuario | 8.794,9             | 4,0%         | 14.511,4              | 4,7%         |
| Manufacturas de Origen Industrial   | 1.895,0             | -10,0%       | 1.250,4               | 13,4%        |
| Combustibles y Energía              | 48,7                | -18,9%       | 50,6                  | -23,7%       |

Fuente: INDEC



Las exportaciones de la Provincia alcanzaron los U\$S 12.224 millones entre enero y septiembre del 2014, con una caída tanto del valor de exportación como del volumen, con guarismos del -3,8% y del -4,1%, respectivamente.

Se destaca el aumento de las ventas externas de Manufacturas de Origen Agropecuario, como el único rubro que presentó valores anuales en aumento, con subas de alrededor del 4% tanto en las cantidades como en el valor en dólares. En el extremo opuesto se encuentran los Productos Primarios, los cuales descendieron en la comercialización al exterior en más del 28,0%. Para el caso de las Manufacturas de Origen Industrial, la baja del 10,0% en el valor se debió fundamentalmente a un fuerte retroceso en los precios (-20,7% para los productos en su conjunto), dado que las cantidades comercializadas subieron un 13,4%.

El principal producto de exportación de Santa Fe, la Harina y pellets de la extracción de soja, subió un 15,2% anual al mes de septiembre del 2014. Se distingue, además, el aumento en las ventas de los Vehículos para el transporte de personas (53,0%) y del Biodiesel (27,1%).

**Cuadro 5: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero - septiembre de 2014**

| Ranking      | Producto   | En millones de U\$S | Var. %       | Participación |
|--------------|--|---------------------|--------------|---------------|
| <b>TOTAL</b> |  | <b>12.224,4</b>     | <b>-3,8%</b> | <b>100,0%</b> |
| 1            | Harina y "pellets" de la extracción del aceite de soja   | 5.648,6             | 15,2%        | 46,2%         |
| 2            | Aceite de soja en bruto, incluso desgomado   | 1.636,7             | -15,4%       | 13,4%         |
| 3            | Porotos de soja excluidos p/siembra  | 778,4               | -2,1%        | 6,4%          |
| 4            | Biodiesel  | 678,7               | 27,1%        | 5,6%          |
| 5            | Maíz en grano  | 446,7               | -51,0%       | 3,7%          |
| 6            | Vehículos p/transporte de personas, de cilindrada <= a 1000cm3, c/motor de émbolo o pistón, encendido por chispa | 364,6               | 53,0%        | 3,0%          |
| 7            | Leche entera, en polvo, gránulos o similares, s/azucarar, c/contenido de materias grasas > al 1,5%               | 298,9               | 8,3%         | 2,4%          |
| 8            | Carne bovina, deshuesada, fresca o refrigerada   | 136,0               | 12,9%        | 1,1%          |
| 9            | Cuero y pieles curtidas de bovino  | 94,2                | -14,0%       | 0,8%          |
| 10           | Motores de émbolo, diesel o semidiesel, p/vehículos automotores, cilindrada > a 3500cm3.                         | 90,5                | -6,5%        | 0,7%          |
| 11           | Resto  | 2.051,0             | -26,5%       | 16,8%         |

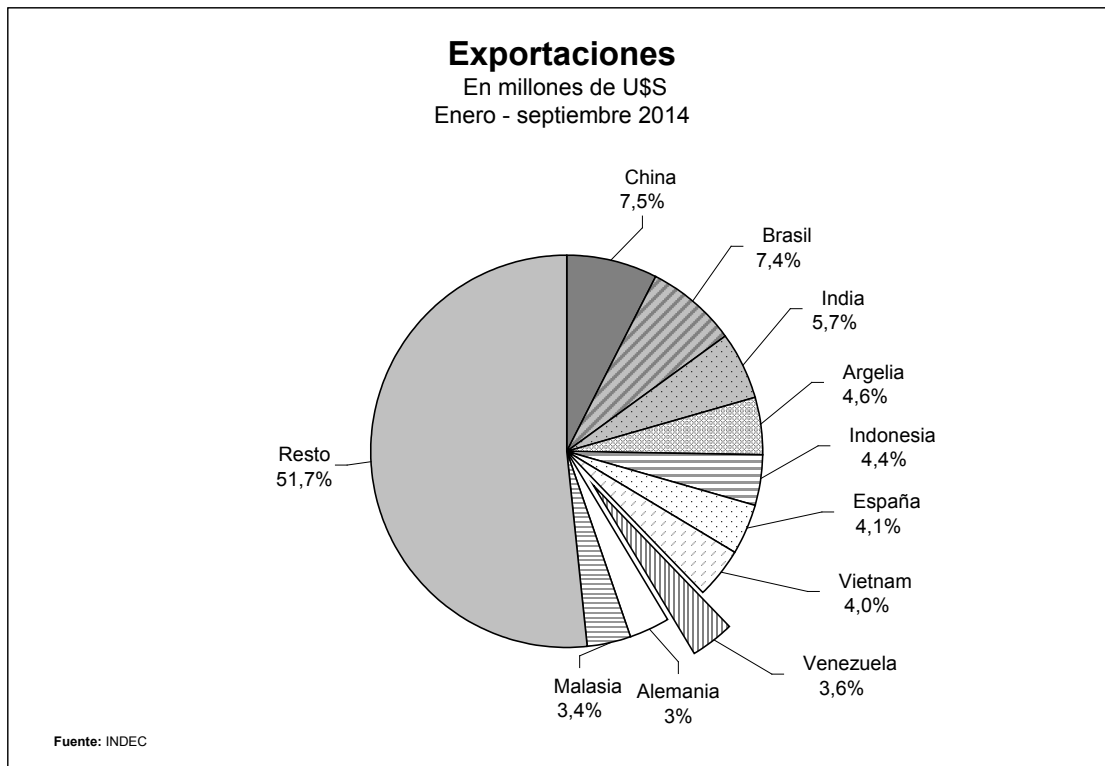
Fuente: INDEC

Analizando los 10 principales destinos de exportación de Santa Fe, se advierte el fuerte crecimiento de India con un 59,6%, seguido por Venezuela (15,6%) y España (13,0%). Brasil, antiguamente el principal destino de las ventas externas provinciales, se ubica en el segundo lugar del ranking luego de China. Se destaca una caída en la participación de Brasil en las ventas provinciales, pasando del 10,1% en 2013 a 7,4% en 2014. Sus compras cayeron un 29,2% en valor, siendo que las cantidades comercializadas disminuyeron un 31,9%. Los principales productos exportados a Brasil fueron Material de transporte terrestre, Máquinas y aparatos, material eléctrico, Cereales y Productos lácteos, los cuales, con excepción de los segundos, vieron reducidas sus compras en términos anuales en más del 30% en todos los casos.

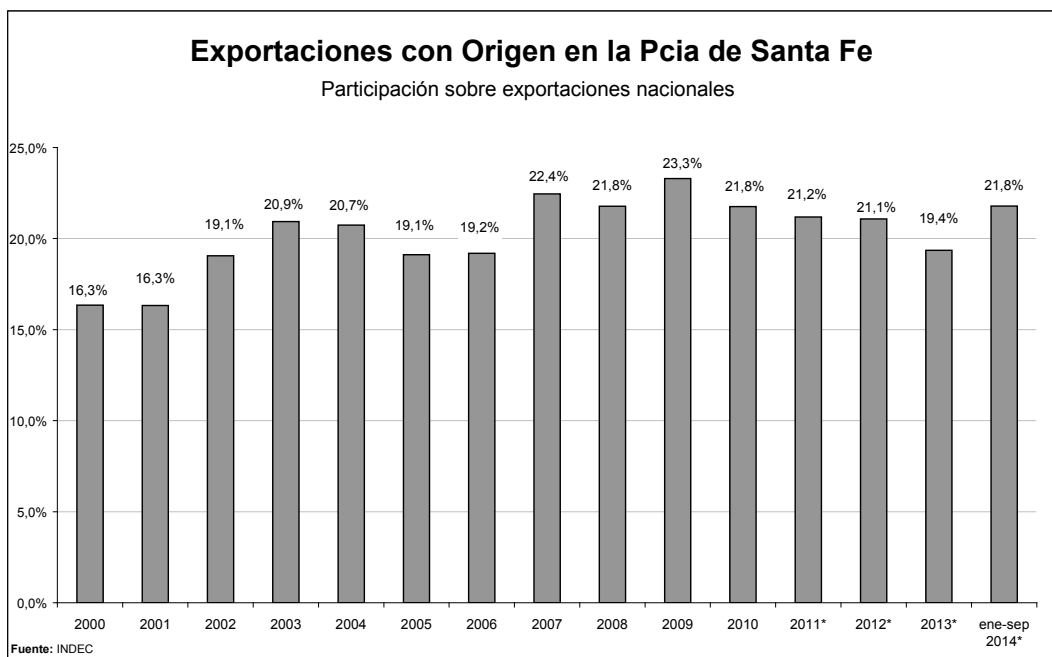
**Cuadro 6: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero - Agosto de 2014**

| Destino      | En millones de U\$S | Var. Anual   | Participación Año 2014 | Participación Año 2013 | En miles de toneladas | Var. Anual   |
|--------------|---------------------|--------------|------------------------|------------------------|-----------------------|--------------|
| <b>Total</b> | <b>12.224,4</b>     | <b>-3,8%</b> | <b>100%</b>            | <b>100%</b>            | <b>20.019,3</b>       | <b>-4,1%</b> |
| China        | 917,1               | -8,1%        | 7,5%                   | 7,8%                   | 1.524,4               | -1,9%        |
| Brasil       | 905,7               | -29,2%       | 7,4%                   | 10,1%                  | 488,6                 | -31,9%       |
| India        | 694,0               | 59,6%        | 5,7%                   | 3,4%                   | 801,5                 | 84,3%        |
| Argelia      | 563,2               | 12,3%        | 4,6%                   | 3,9%                   | 1.112,2               | 14,0%        |
| Indonesia    | 533,8               | -6,0%        | 4,4%                   | 4,5%                   | 1.086,1               | -10,1%       |
| España       | 503,4               | 13,0%        | 4,1%                   | 3,5%                   | 857,2                 | 15,4%        |
| Vietnam      | 489,1               | 11,0%        | 4,0%                   | 3,5%                   | 962,3                 | 5,8%         |
| Venezuela    | 437,3               | 15,6%        | 3,6%                   | 3,0%                   | 458,8                 | 37,4%        |
| Iran         | 436,2               | 7,4%         | 3,6%                   | 3,2%                   | 830,6                 | 34,9%        |
| Malasia      | 419,1               | 4,2%         | 3,4%                   | 3,2%                   | 913,7                 | 2,2%         |

Fuente: INDEC



Estudiando la participación de las exportaciones provinciales en el total nacional, se observa una reversión en la tendencia decreciente de los últimos tres años. En el período de enero a septiembre de 2014, la participación de Santa Fe en el total nacional alcanza el 21,8%.



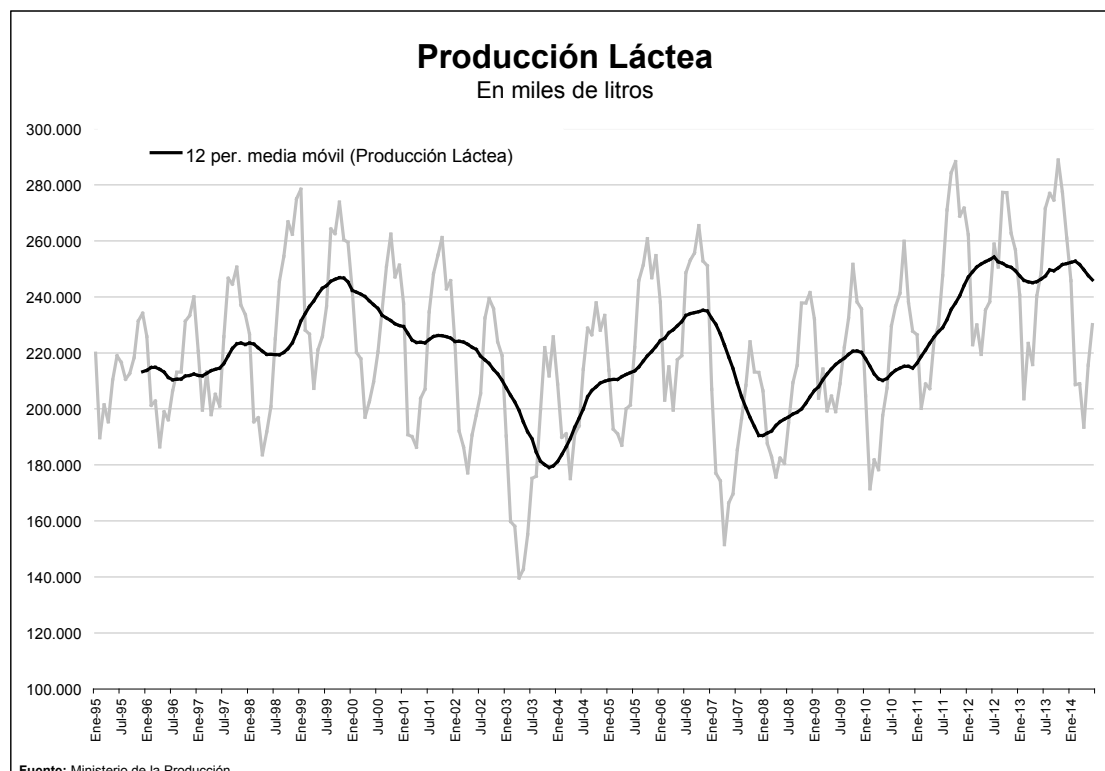
## C. Sector Agropecuario

### C.1. Producción Láctea

**Cuadro 7: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Abril, mayo y junio de 2014**

| Categoría             | En miles de litros |         |         | Var. Interanual a Junio 2014 | Var. Acum. a Junio 2014 |
|-----------------------|--------------------|---------|---------|------------------------------|-------------------------|
|                       | Abril              | Mayo    | Junio   |                              |                         |
| Provincia de Santa Fe | 193.544            | 215.608 | 230.086 | -7,5%                        | -5,1%                   |
| Total del País        | 481.000            | 523.700 | 537.400 | -6,9%                        | -4,9%                   |

Fuente: Ministerio de la Producción



La producción de leche de la provincia de Santa Fe, si bien presentó un valor superior al del mes precedente (6,7%), como consecuencia de hallarse en la fase creciente del ciclo, cayó un -7,5% interanual respecto del mes de junio del año anterior.

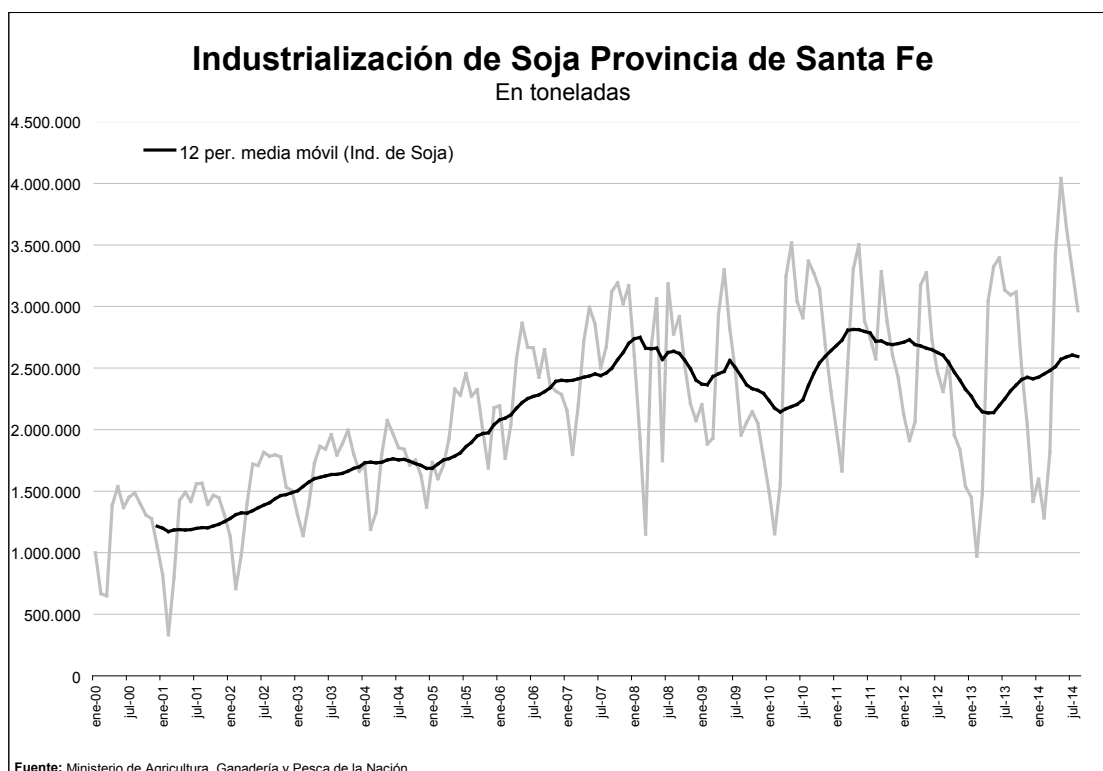
En el mes de junio del corriente, se produjeron en la provincia 230 millones de litros, mientras que a nivel nacional la producción ascendió a los 537 millones. Para el país, la contracción en la cantidad de litros producidos fue levemente inferior a la provincial en términos anuales (-6,9%). Con este resultado, la participación provincial asciende al 42.8% del total nacional.

## C.2. Molienda de Soja

**Cuadro 8: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014**

| Categoría             | En toneladas |           |           | Var. Interanual a Agosto 2014 | Var. Acum. a Agosto 2014 |
|-----------------------|--------------|-----------|-----------|-------------------------------|--------------------------|
|                       | Junio        | Julio     | Agosto    |                               |                          |
| Provincia de Santa Fe | 3.632.306    | 3.293.155 | 2.965.022 | -4,2%                         | 10,8%                    |
| Total del país        | 4.183.296    | 3.906.145 | 3.487.452 | -5,2%                         | 10,0%                    |

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación



La molienda de soja en la provincia de Santa Fe alcanzó los 3 millones de toneladas en el mes de agosto del 2014 con una caída interanual del 4,2%; sin embargo, a pesar de este retroceso en términos anuales, la industrialización de esta oleaginosa se incrementó un 10,8% en lo que va del 2014.

A nivel nacional se molieron 3,5 millones de toneladas en el mes de agosto, con una baja interanual del 5,2%, mientras que en lo que va del año la evolución fue favorable con una suba del 10,0%.

Santa Fe tiene un peso muy importante en la industrialización de soja, y esto se demuestra en el alto porcentaje que representa en la industrialización nacional del cultivo (85,7% para el año 2014).

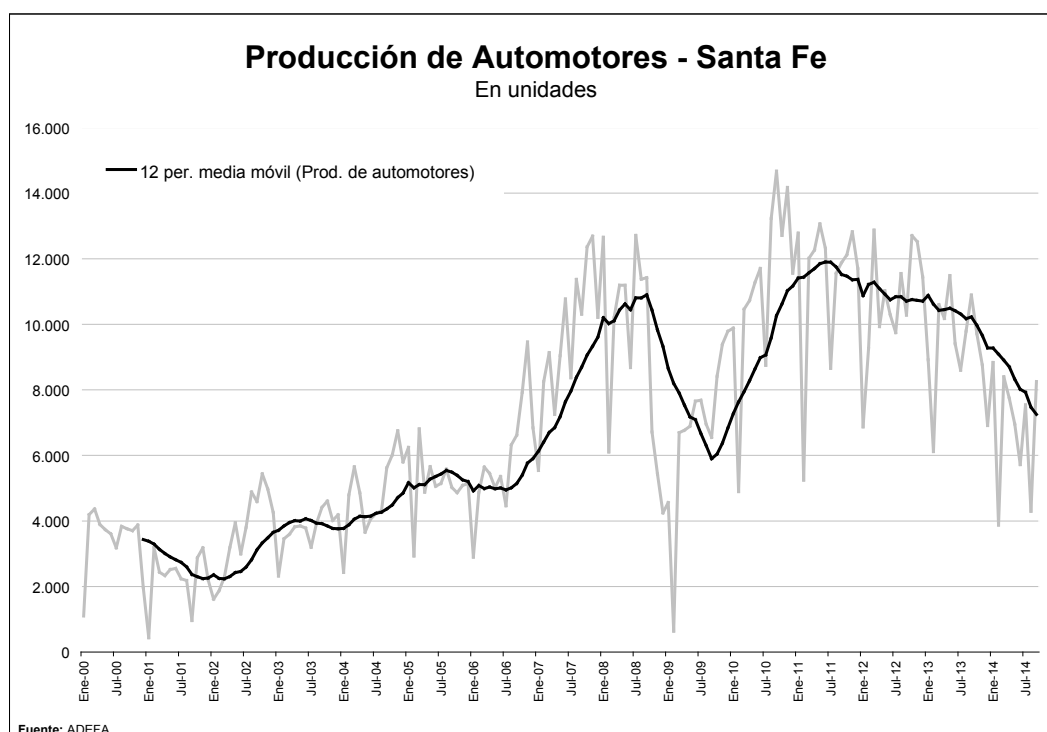
## D. Producción Industrial

### D.1. Producción de Automotores

**Cuadro 9: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2014**

| Categoría             | En unidades |        |            | Var. Mensual a Sept 2014 | Var. Interanual a Sept 2014 | Var. Acum. a Sept 2014 |
|-----------------------|-------------|--------|------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------|
|                       | Julio       | Agosto | Septiembre |                          |                             |                        |
| Provincia de Santa Fe | 7.540       | 4.296  | 8.255      | 92,2%                    | -24,2%                      | -28,3%                 |
| Total del país        | 49.324      | 45.787 | 57.757     | 26,1%                    | -19,7%                      | -24,2%                 |

Fuente: ADEFA



Según los datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción de autos subió en el mes de septiembre un 92,2% con un total de 8.255 unidades. Sin embargo, el resultado anterior se debe a la comparación con un valor de producción muy bajo obtenido en el mes precedente. Más allá del resultado mensual favorable, el total de autos ensamblados se encuentra un -24,2% por debajo del valor en el mismo mes del año anterior y acumula en lo que va del año un retroceso del 28,3%.

A nivel nacional se produjeron 57.757 unidades, presentando en términos anuales una caída del 19,7%. El total de unidades producidas al mes de septiembre fue de 461.291 unidades, acumulando una contracción, respecto a igual período del año anterior, del 24,2%.

Las ventas a concesionarios, tanto de productos fabricados en Santa Fe como importados, alcanzaron las 8.602 unidades, con una caída anual acumulada al mes de septiembre del 46,2%.

Las ventas al mercado externo a nivel nacional, por su parte, bajaron un 24,0% acumulado en el transcurso del 2014, respecto del 2013. Brasil, el principal cliente de automotores de la Argentina, con una concentración de más del 86% de las ventas al exterior, vio reducidas sus compras a nuestro país en un -23,1% en lo que va del

año. Colombia y México, con el segundo y tercer lugar, también redujeron sus compras a la Argentina en más del 10% en ambos casos. Cabe destacar el surgimiento de nuevos mercados respecto del 2013, como son el caso de Australia y Nueva Zelanda, África y Asia, los cuales demandaron entre 1.200 y 5.300 unidades al país en el 2014. Por otra parte, el mercado que más se contrajo fue Europa, que redujo sus importaciones de vehículos argentinos en más de 14.500 unidades, pasando de ser el segundo destino en importancia al décimo.

El establecimiento de un impuesto adicional sobre los autos de alta gama probablemente afecte la producción automotriz durante el año 2014, destacándose el fuerte freno que se observó en diciembre del año previo con caídas interanuales superiores al 20%.

## E. Electricidad, Gas y Combustibles

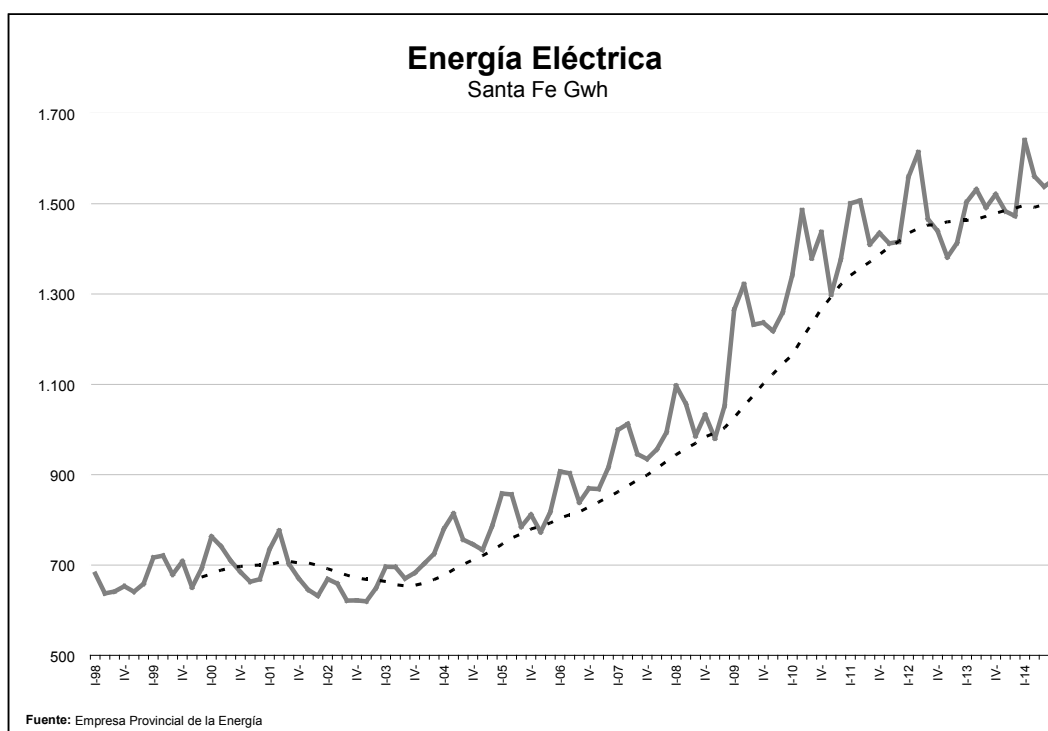
### E.1. Consumo de Energía Eléctrica

**Cuadro 10: Consumo de Energía Eléctrica, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe. IV Bimestre de 2013 y III y IV Bimestre de 2014**

| Usuario                      | Consumo en Mwh   |                  |                  | Var. Interanual a IV Bimestre 2014 | Var. Acum. a IV Bimestre 2014 |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------------------------|-------------------------------|
|                              | IV Bim. 2013     | III Bim, 2014    | IV Bim. 2014     |                                    |                               |
| <b>Provincia de Santa Fe</b> | <b>1.560.487</b> | <b>1.537.930</b> | <b>1.553.044</b> | <b>2,1%</b>                        | <b>4,0%</b>                   |
| Residencial                  | 498.024          | 431.784          | 453.557          | 9,1%                               | 12,9%                         |
| Comercial                    | 141.493          | 112.763          | 109.507          | -0,1%                              | 4,9%                          |
| Industrial                   | 46.209           | 41.628           | 42.275           | 0,0%                               | 3,0%                          |
| Grandes Usuarios             | 784.684          | 857.293          | 849.536          | -0,7%                              | -0,6%                         |
| Otros                        | 28.712           | 27.084           | 30.885           | 0,5%                               | 4,7%                          |

**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.





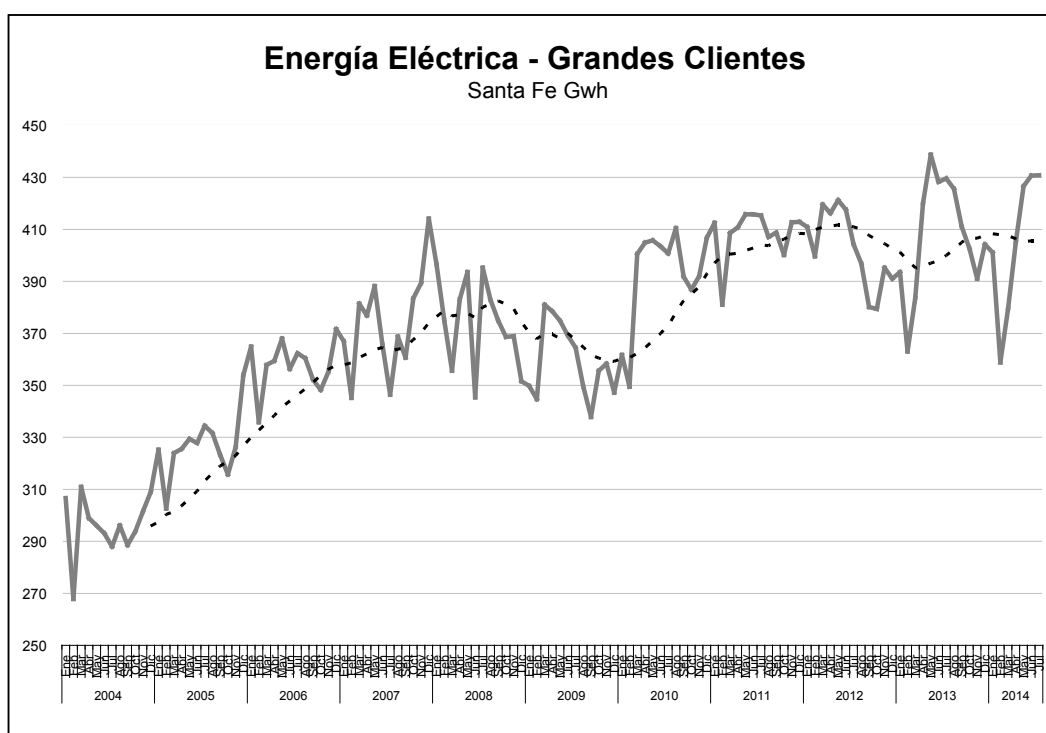
El consumo de Energía Eléctrica en la provincia de Santa Fe alcanzó en el cuarto bimestre de 2014 los 1.553 Gwh, con un aumento del 2,1% respecto del mismo período del 2013 y del 4,0% durante el año.

El 54,7% del consumo de Energía Eléctrica corresponde a los Grandes Usuarios, los cuales prácticamente no exhibieron variaciones en su consumo en lo que va del año, respecto del 2013. Los usuarios Residenciales, los segundos en orden de importancia con cerca del 30% del consumo, fueron quienes más aumentaron su demanda de energía con un 9,1% interanual y un 12,9% anual en el transcurso del 2014. La Industria, sin cambios en su consumo anual, subió la cantidad de energía gastada un 3,0% durante el año.

**Cuadro 11: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Julio, agosto y septiembre de 2014**

| Categoría                    | Consumo en Mwh |                |                | Var. Interanual a Sept 2014 | Var. Acum. a Sept 2014 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------|------------------------|
|                              | Julio          | Agosto         | Septiembre     |                             |                        |
| <b>Provincia de Santa Fe</b> | <b>430.837</b> | <b>418.699</b> | <b>399.744</b> | <b>-2,8%</b>                | <b>-1,2%</b>           |
| Industria Oleaginosa         | 73.880         | 69.632         | 64.360         | -11,8%                      | -3,5%                  |
| Industria Química            | 22.905         | 21.052         | 21.139         | -8,3%                       | -9,7%                  |
| Frigoríficos                 | 16.389         | 15.986         | 16.240         | 3,7%                        | 5,0%                   |
| Industria Láctea             | 17.515         | 18.205         | 18.293         | 6,0%                        | 5,3%                   |
| Metalúrgica                  | 6.292          | 6.399          | 6.408          | -7,7%                       | -31,1%                 |
| Resto                        | 293.856        | 287.425        | 273.304        | -0,7%                       | 0,2%                   |

Fuente: EPE



Según datos de la Empresa Provincial de la Energía de Santa Fe, el consumo de energía eléctrica de los Grandes Clientes alcanzó los 399,7 Gwh en el mes de septiembre del 2014. Para el mes bajo análisis, la demanda de energía cayó un 2,8% anual, mientras que en lo que va del año el retroceso fue del 1,2%. Este desempeño se explica por la caída anual promedio en la demanda a septiembre de la industria Metalúrgica (-31,1%), la Química (-9,7%) y la Oleaginosa (-3,5%). Por el contrario, se destaca la recuperación de la industria Láctea (+5,3%) y Frigorífica (+5,0%).

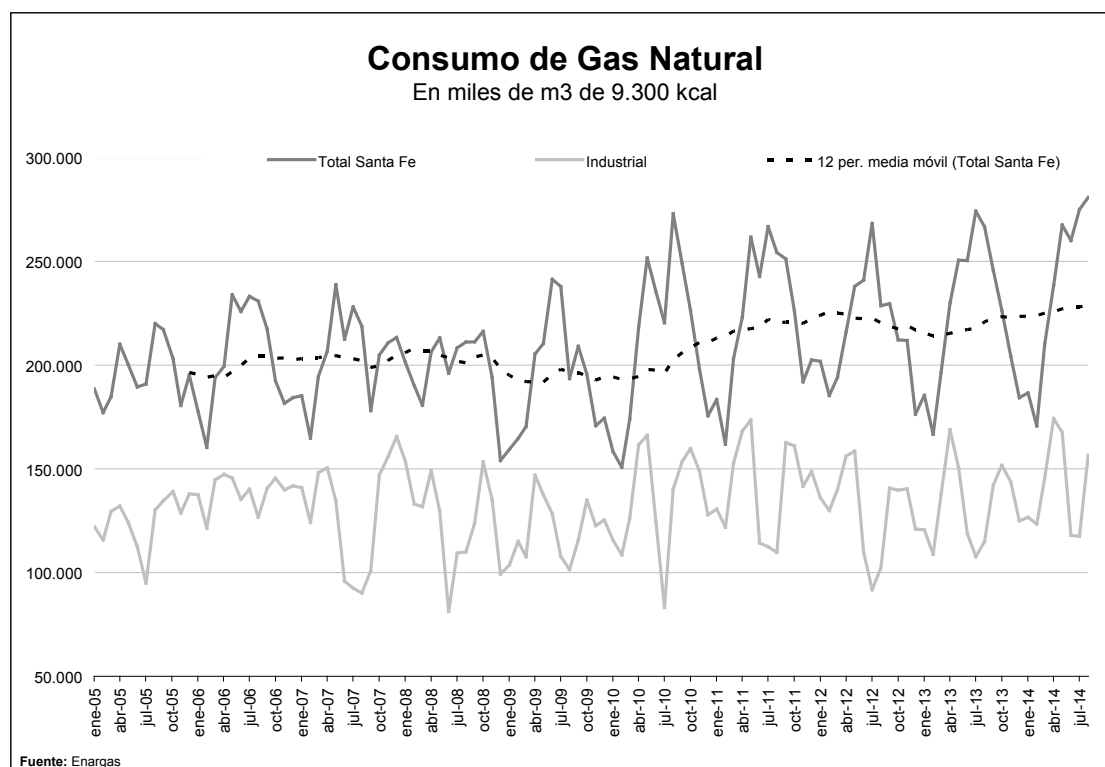
## E.2. Consumo de Gas Natural - Total e Industrial

**Cuadro 12: Consumo de Gas Natural, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto 2014**

| Usuario                      | En miles de m3 de 9300 kcal |                  |                  | Var. Interanual a Agosto 2014 | Var. Acum. a Agosto 2014 |
|------------------------------|-----------------------------|------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------|
|                              | Junio                       | Julio            | Agosto           |                               |                          |
| <b>Provincia de Santa Fe</b> | <b>260.087</b>              | <b>274.981</b>   | <b>280.858</b>   | <b>5,3%</b>                   | <b>3,8%</b>              |
| Residencial                  | 88.973                      | 99.832           | 71.014           | -23,9%                        | -7,4%                    |
| Comercial                    | 10.351                      | 10.142           | 9.921            | 2,8%                          | 2,9%                     |
| Industria                    | 117.878                     | 117.570          | 156.651          | 36,2%                         | 9,9%                     |
| Centrales Eléctricas         | 1.066                       | 1.292            | 3.443            | 247,1%                        | -4,0%                    |
| Entes oficiales              | 2.523                       | 3.242            | 2.952            | -18,1%                        | -12,0%                   |
| SDB *                        | 19.743                      | 22.502           | 15.849           | -26,1%                        | -3,5%                    |
| GNC                          | 19.553                      | 20.401           | 21.028           | -7,5%                         | 2,9%                     |
| <b>Total del país</b>        | <b>3.172.110</b>            | <b>3.304.343</b> | <b>3.091.968</b> | <b>-5,9%</b>                  | <b>-1,7%</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.



Para el mes de agosto del 2014, el consumo de Gas Natural en Santa Fe fue de 280,8 millones de m<sup>3</sup>, mostrando un crecimiento del 5,3% en términos anuales y del 3,8% en lo que va del año.

Durante el 2014, se advierte una reducción en el consumo de gas de la mayor parte de los usuarios, con la excepción de la Industria, la que acumula en lo que va del año un crecimiento en su consumo del 9,9%, siguiéndole en orden de importancia el consumo Comercial (2,9%) y de GNC (2,9%).

A nivel nacional, la demanda de gas alcanzó los 3.092 millones de m<sup>3</sup>, con una caída interanual del 5,9% y una reducción del consumo en lo que va del año del 1,7%.

**Cuadro 13: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014**

| Categoría                    | En miles de m3 de 9300 kcal |                |                | Var. Interanual a Agosto 2014 | Var. Acum. a Agosto 2014 |
|------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|-------------------------------|--------------------------|
|                              | Junio                       | Julio          | Agosto         |                               |                          |
| <b>Provincia de Santa Fe</b> | <b>105.354</b>              | <b>105.585</b> | <b>146.365</b> | <b>41,0%</b>                  | <b>10,8%</b>             |
| Aceitera                     | 44.975                      | 43.934         | 71.312         | 56,4%                         | 18,3%                    |
| Siderurgia                   | 26.014                      | 28.661         | 31.133         | 60,3%                         | 4,3%                     |
| Petroquímica                 | 9.144                       | 9.071          | 10.317         | 8,2%                          | 17,2%                    |
| Química                      | 6.078                       | 2.420          | 8.057          | 17,1%                         | -6,1%                    |
| Alimenticia                  | 5.735                       | 6.626          | 8.000          | 22,2%                         | 14,6%                    |
| Celulósica y Papelera        | 3.559                       | 4.625          | 6.362          | 34,8%                         | 5,2%                     |
| Refinería                    | 3.673                       | 3.746          | 3.838          | 3,6%                          | 17,7%                    |
| <b>Total del país</b>        | <b>548.204</b>              | <b>548.967</b> | <b>642.416</b> | <b>15,2%</b>                  | <b>8,4%</b>              |

Fuente: ENARGAS

Analizando el desempeño del Gas Industrial, se observa un fuerte crecimiento interanual del consumo, con un guarismo positivo del 41,0%. Con un nivel de 146,4 millones de m<sup>3</sup> consumidos en agosto, la mayor parte de las ramas industriales mostraron un importante aumento respecto del 2013.

El crecimiento promedio para 8 meses del 2014 ascendió a 10,8%, superior al aumento de la demanda de Gas industrial a nivel nacional (8,4%). Particularmente, se destaca la suba en el consumo de la Industria Aceitera (18,3%), seguida por la Refinería (17,7%) y por la Petroquímica (17,2%). El único sector que exhibió un retroceso en lo que va del año fue la Industria Química (-6,1%).

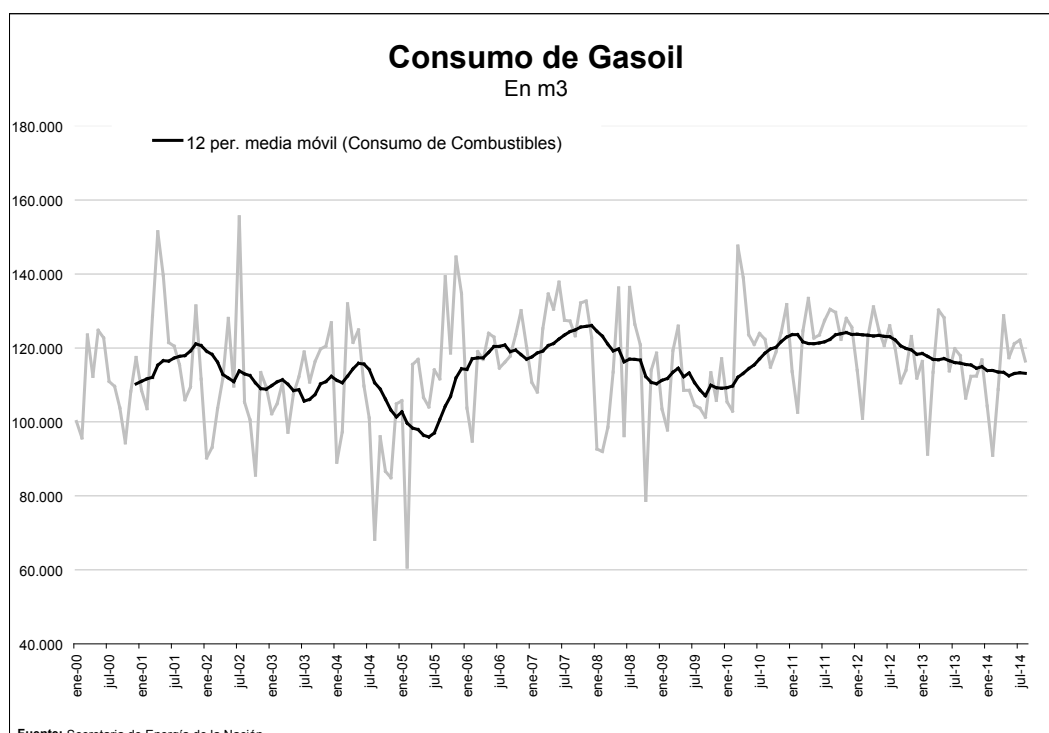
A nivel nacional, los usuarios industriales consumieron 642,4 millones de m<sup>3</sup> en agosto, lo que representó una suba interanual del 15,2%.

### E.3. Consumo de Combustible - Gas Oil

**Cuadro 14: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014**

| Categoría             | En m3       |           |           | Var. Interanual a agosto 2014 | Var. Acum. a ago 2014 |
|-----------------------|-------------|-----------|-----------|-------------------------------|-----------------------|
|                       | Junio       | Julio     | Agosto    |                               |                       |
| Provincia de Santa Fe | 121.147,9   | 122.123   | 116.481   | -1,3%                         | -2,3%                 |
| Total del país        | 1.116.154,8 | 1.156.746 | 1.116.696 | -5,5%                         | -3,9%                 |

Fuente: Secretaría de Energía de la Nación



El Gasoil consumido en la provincia de Santa Fe alcanzó los 116 mil m<sup>3</sup> en el mes de agosto de 2014, dando cuenta de una caída en la demanda del 1,3% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, en los ocho meses transcurridos del corriente año el consumo de gasoil acumula una caída del 2,3%. Cabe señalar que la Provincia ya registró retracciones en el consumo de este combustible durante el 2012 (-4,3%) y 2013 (-2,9%).

A nivel nacional, el volumen despachado durante agosto se ubicó en más de 1,1 millones de m<sup>3</sup>, representando una importante contracción del 5,5%. En el año, el consumo de gasoil en Argentina se retrajo un 3,9%, por sobre lo registrado a nivel provincial.

En cuanto a la relación de la demanda local respecto de la nacional, cabe destacar que la Provincia de Santa Fe participa en alrededor del 10% del total despachado a nivel país.

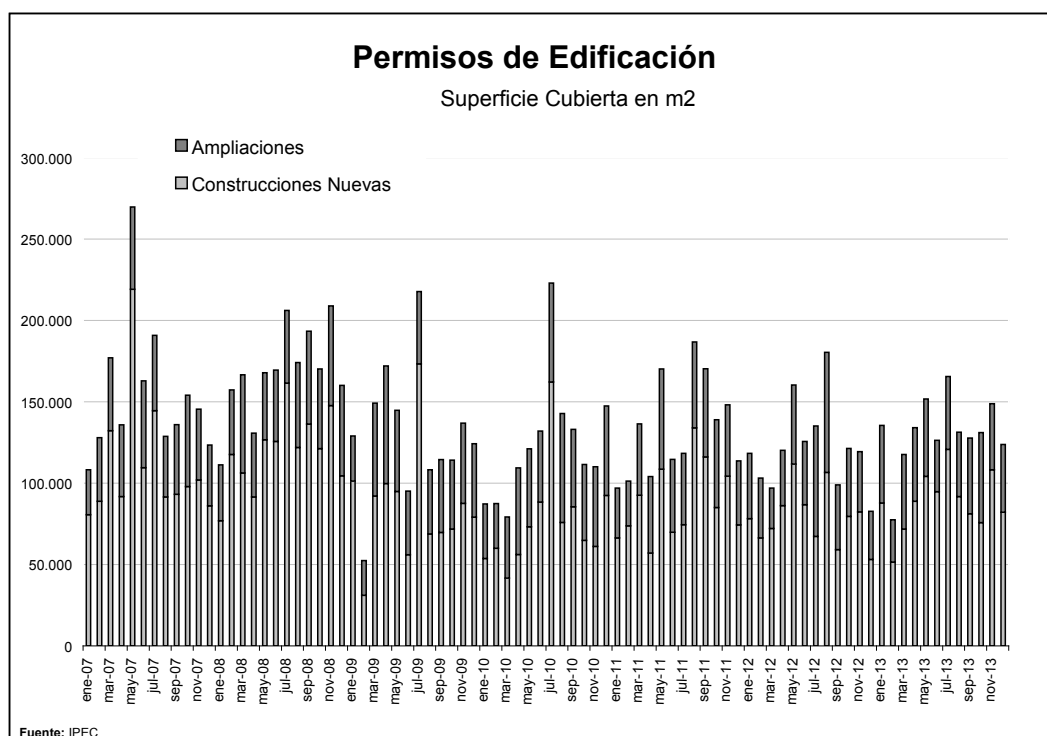
## F. Construcción

### F.1. Permisos de Edificación

**Cuadro 15: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Localidades seleccionadas. Octubre, Noviembre y Diciembre de 2013**

| Categoría                    | Superficie Cubierta (en m <sup>2</sup> ) |                |                | Var. Interanual a Dic 2013 | Var. Acum. a Dic 2013 |
|------------------------------|--|----------------|----------------|----------------------------|-----------------------|
|                              | Octubre                                  | Noviembre      | Diciembre      |                            |                       |
| <b>Provincia de Santa Fe</b> | <b>131.067</b>                           | <b>148.850</b> | <b>123.834</b> | <b>49,8%</b>               | <b>7,44%</b>          |
| <i>Construcciones Nuevas</i> | 75.800                                   | 108.270        | 82.161         | 54,5%                      | 11,5%                 |
| Uso Residencial              | 63.132                                   | 95.031         | 67.201         | 44,7%                      | 12,8%                 |
| Uso No Residencial           | 12.668                                   | 13.239         | 14.960         | 121,3%                     | 6,5%                  |
| <i>Ampliaciones</i>          | 55.267                                   | 40.580         | 39.944         | 41,3%                      | -0,1%                 |
| Uso Residencial              | 27.061                                   | 21.840         | 19.386         | 4,6%                       | -3,2%                 |
| Uso No Residencial           | 28.206                                   | 18.740         | 20.558         | 103,1%                     | 3,7%                  |

Fuente: IPEC



Las localidades de la provincia de Santa Fe seleccionadas para analizar los permisos de edificación están representadas por Avellaneda, Casilda, Esperanza, Rafaela, Reconquista, Rosario, Santa Fe, Santo Tomé, Sunchales y Venado Tuerto. Juntas constituyen en el acumulado del año 2012 el 80,0% del total de metros cuadrados relevados a nivel provincial (1.827.972 m<sup>2</sup>). Por lo tanto, los municipios aquí nombrados se erigen en los más pujantes en lo referente a la construcción.

En el mes de diciembre de 2013, se otorgaron un total de 687 permisos de edificación en las localidades antes mencionadas, lo cual representó una superficie cubierta de 123.834 m<sup>2</sup>, de los cuales alrededor del 66% correspondió a construcciones nuevas, que a su vez se repartieron en un 54,4% para uso residencial (67.201 m<sup>2</sup>) y el porcentaje restante para construcciones de uso no residencial (14.960 m<sup>2</sup>).

La superficie habilitada para construcción en diciembre del 2013 registró un crecimiento del 49,8% respecto a la registrada en el mismo mes del año precedente; si bien todos los sectores vieron incrementadas sus autorizaciones, es de destacar el alza de la superficie en un 41,3%, impulsada por las ampliaciones no residenciales (103,1%).

De acuerdo con los datos relevados, durante el año 2013 la superficie habilitada se incrementó un 7,4%, con una superficie cubierta del orden de 1.571.274 m<sup>2</sup> construidos, con 8.691 permisos otorgados para el total de las localidades seleccionadas. La evolución a lo largo del 2013 respecto de las construcciones nuevas y ampliaciones muestran movimientos contrapuestos, observándose un aumento del 11,5% en los metros cuadrados autorizados para construcciones nuevas, particularmente de uso residencial (12,8%), mientras que las ampliaciones se redujeron un 0,1%, a partir de las de uso residencial (-3,2%).

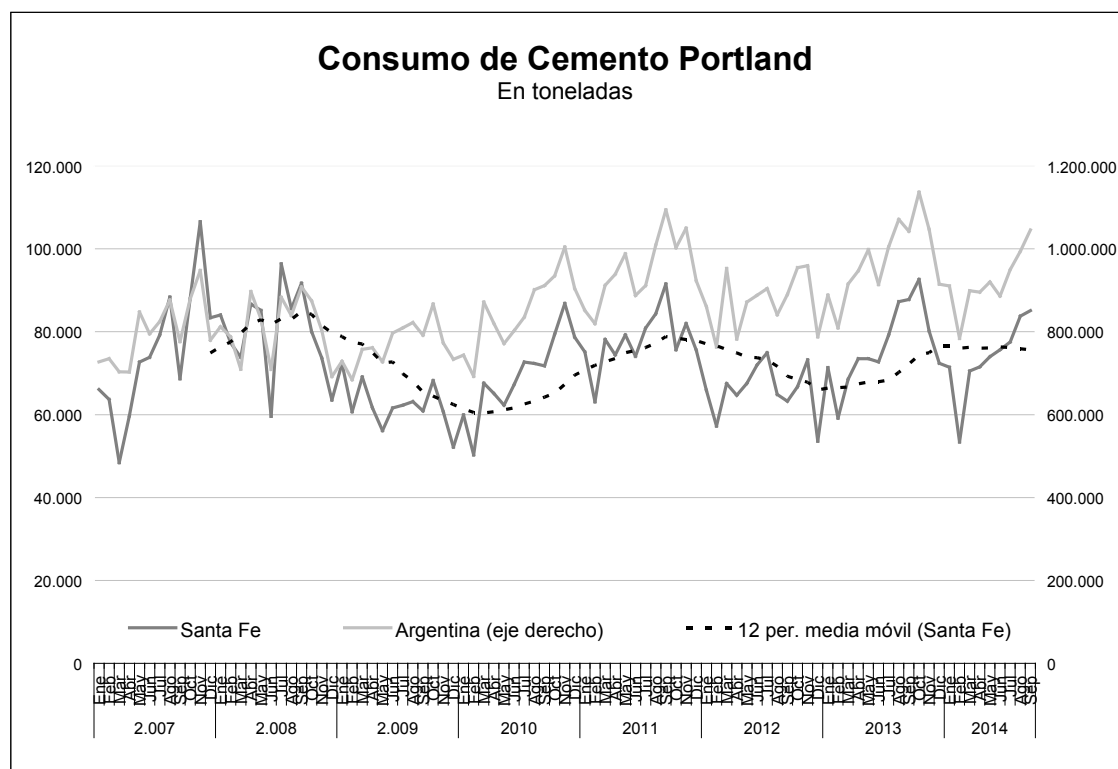
El mayor incremento de la superficie habilitada se registró en Rosario (48.738 m<sup>2</sup> adicionales) y Venado Tuerto (37.643 m<sup>2</sup>). En Rafaela (-10,5%) y Santa Fe (-5,1%) se observó una reducción de la superficie a construir.

## F.2. Consumo de Cemento Portland

**Cuadro 16: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2014**

| Categoría             | En toneladas |         |            | Var. Interanual a Sept 2014 | Var. Acum. a Sept 2014 |
|-----------------------|--------------|---------|------------|-----------------------------|------------------------|
|                       | Julio        | Agosto  | Septiembre |                             |                        |
| Provincia de Santa Fe | 77.542       | 83.732  | 85.093     | -3,1%                       | -1,5%                  |
| Total del país        | 949.904      | 993.651 | 1.045.852  | 0,3%                        | -3,6%                  |

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



El despacho total de cemento de la provincia de Santa Fe, tanto a granel como en bolsa, alcanzó las 85 mil toneladas en el mes de septiembre de 2014, con una variación negativa del 3,1% respecto al mismo mes del año anterior. En el transcurso del 2014, los despachos de cemento acumulan una caída del 1,5%.

Para el total del país, las toneladas despachadas en el mes de referencia superaron apenas el millón, lo cual representa una leve suba interanual del 0,3%, con una variación acumulada negativa del 3,6% al tercer trimestre del 2014.

La participación de Santa Fe en el consumo total de la Argentina se sostiene en el 8,0%, elevándose respecto del año 2013. No obstante, se constituye en una de las provincias que más despacho de cemento tiene en el país, junto con Buenos Aires y Córdoba.

## G. Consumo privado

### G.1. Ventas en Supermercados

**Cuadro 17: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Junio, julio y agosto de 2014**

| Categoría             | En miles de \$    |                   |                   | Var. anual a Agosto 2014 | Var. Acum. a Agosto 2014 |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------|
|                       | Junio             | Julio             | Agosto            |                          |                          |
| Provincia de Santa Fe | 725.436           | 735.503           | 772.712           | 36,4%                    | 37,7%                    |
| <b>Total del país</b> | <b>14.623.958</b> | <b>14.756.402</b> | <b>15.666.564</b> | <b>37,7%</b>             | <b>37,5%</b>             |

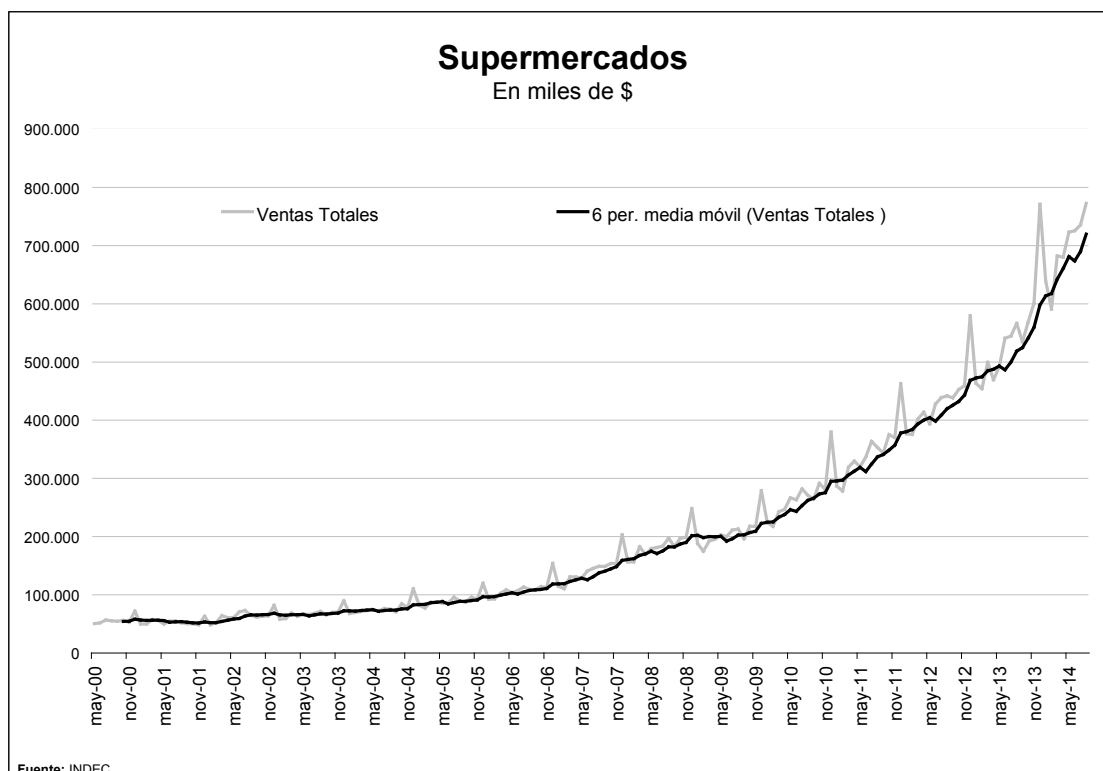
Fuente: INDEC

Las ventas en Supermercados de la provincia de Santa Fe alcanzaron los \$773 millones en el mes de agosto de 2014, con un aumento respecto del mismo mes del año anterior del 36,4%.

Las ventas totales presentan una tendencia fuertemente creciente. Sin embargo es importante destacar que la Encuesta de Supermercados realizada por el INDEC presenta sus resultados en pesos a valores corrientes, que tienen incorporado el efecto de los precios a lo largo del tiempo. Las ventas por operación a agosto presentaron un valor de \$281,7 en Santa Fe.

A nivel nacional, y para el mes de referencia, las ventas fueron de \$15.667 millones, con un valor por operación de \$227,7 y una suba interanual del 37,7%, nivel similar al observado en Santa Fe.

En términos anuales, durante el 2014 las ventas en supermercados en Santa Fe acumulan un crecimiento del 37,7%, apenas por sobre el alza acumulada del 37,5% a nivel nacional.

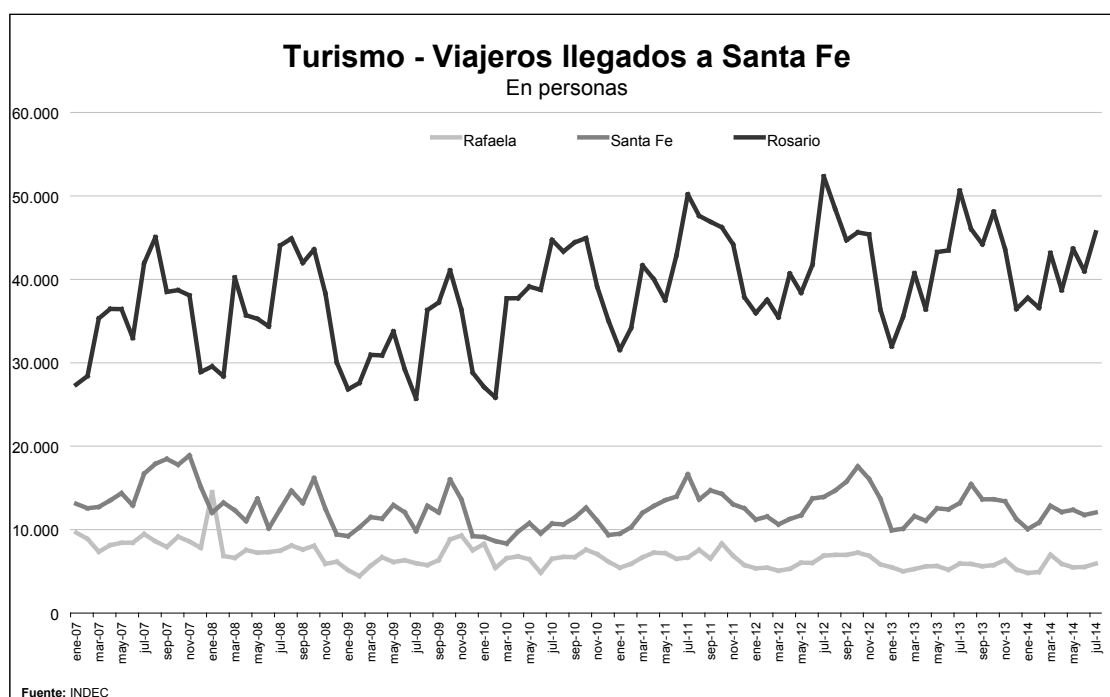


## H. Turismo

**Cuadro 18: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Mayo, junio y julio de 2014**

| Categoría          | Viajeros |        |        | Var. anual a Julio 2014 | Var. Acum. a Julio 2014 |
|--------------------|----------|--------|--------|-------------------------|-------------------------|
|                    | Mayo     | Junio  | Julio  |                         |                         |
| Rafaela            | 5.478    | 5.515  | 5.919  | -0,2%                   | 3,7%                    |
| Ciudad de Santa Fe | 12.363   | 11.768 | 12.052 | -8,6%                   | 1,5%                    |
| Rosario            | 43.666   | 40.964 | 45.630 | -9,9%                   | 1,6%                    |

Fuente: INDEC - IPEC



De acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera elaborada por INDEC, arribaron 45.630 personas a la ciudad de Rosario en julio de 2014, mientras que a las ciudades de Santa Fe y Rafaela llegaron 12.052 y 5.919 viajeros, respectivamente.

Considerando los primeros siete meses del 2014, el nivel de turismo se incrementó de manera uniforme entre las localidades analizadas. Las cifras reflejan un alza del 1,5% en Santa Fe, frente al 1,6% observado en Rosario. Mientras, el número de visitantes a la ciudad de Rafaela se elevó en 3,7%.

No obstante, en términos interanuales se aprecia una tendencia decreciente de la afluencia de visitantes. En Rafaela se verificó una relativa estabilidad (-0,2%), ubicándose en el otro extremo la ciudad de Rosario (-9,9%).



**Cuadro 19: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Mayo, junio y julio de 2014**

| Categoría          | Porcentaje de Ocupación de Plaza |       |       | Var. Anual absoluta a Julio 2014 |
|--------------------|----------------------------------|-------|-------|----------------------------------|
|                    | Mayo                             | Junio | Julio |                                  |
| Rafaela            | 20,6                             | 21,1  | 22,1  | 0,3                              |
| Ciudad de Santa Fe | 24,6                             | 23,4  | 24,2  | -2,3                             |
| Rosario            | 35,5                             | 34,6  | 37,6  | -0,6                             |

Fuente: INDEC - IPEC

Rosario presentó la mayor tasa de ocupación de plazas en julio del corriente año, con un 37,6%, valor superior al mes anterior. Por otro lado, tanto en la ciudad de Santa Fe como en Rafaela se evidenció un aumento de entre 0,8 y 1 punto porcentual. En términos interanuales, la ciudad de Santa Fe arrojó la mayor caída (-2,3 puntos porcentuales), mientras que Rafaela fue la única que mantuvo cifras positivas (+0,3 puntos porcentuales).

## I. Finanzas Públicas Provinciales

### I.1. Ingresos Públicos Provinciales

**Cuadro 20: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Provincia de Santa Fe. Julio, agosto y septiembre de 2014**

| Impuesto                       | En millones de pesos |                |                | Var. Interanual a Sept 2014 | Var. Acum. Anual a Sept 2014 |
|--------------------------------|----------------------|----------------|----------------|-----------------------------|------------------------------|
|                                | Julio                | Agosto         | Septiembre     |                             |                              |
| <b>Total Recursos</b>          | <b>1.405,7</b>       | <b>1.464,9</b> | <b>1.635,1</b> | <b>43,7%</b>                | <b>34,8%</b>                 |
| Impuesto a los Ingresos Brutos | 1.078,0              | 1.134,6        | 1.214,6        | 48,9%                       | 38,3%                        |
| Impuesto de Sellos             | 139,9                | 143,5          | 142,8          | 22,2%                       | 25,1%                        |
| Patente Única sobre Vehículos  | 70,7                 | 55,0           | 163,6          | 40,6%                       | 27,3%                        |
| Impuesto Inmobiliario          | 113,9                | 128,0          | 110,4          | 28,5%                       | 25,5%                        |
| Aportes Sociales               | 0,2                  | 0,2            | 0,2            | -35,8%                      | -31,4%                       |
| Otros                          | 3,1                  | 3,6            | 3,5            | 35,8%                       | 32,5%                        |

Fuente: API

La recaudación de los tributos provinciales muestra un crecimiento del 34,8% durante el año 2014, acumulando \$12.348 millones. Dicha recaudación se vio fuertemente impulsada por el Impuesto a los Ingresos Brutos (38,3%), seguida por el Impuesto a la Patente (27,3%) y el impuesto Inmobiliario (25,5%).

Durante el mes de septiembre, la recaudación arrojó un resultado de 1.635 millones de pesos. Considerando la variación interanual respecto del mismo mes del año 2013, el total de recursos creció un 43,7%, destacándose la suba del Impuesto a los Ingresos Brutos (48,9%). Por otro lado, Patentes registró un alza del 40,6% interanual. Claramente estas cifras se ubican por encima de los cálculos de inflación más pesimistas.

Cabe destacar que el tributo Ingresos Brutos constituye generalmente un poco más del 70% de la recaudación tributaria provincial, variando el peso del resto de los impuestos según el período del año y las características de su recaudación. Cabe señalar que en el transcurso del año la participación de Ingresos Brutos en el total de la recaudación se incrementó hasta más del 73%, a expensas del Impuesto a los Sellos.

**Cuadro 21: Recursos provinciales. Provincia de Santa Fe. Acumulado a Septiembre de 2014**

| Impuesto                             | En millones de pesos   |                              |
|--------------------------------------|------------------------|------------------------------|
|                                      | Acumulado a Septiembre | Var. Acum. anual a Sept 2014 |
| <b>Total Recursos</b>                | <b>45.620,8</b>        | <b>35,4%</b>                 |
| <i>Total de Recursos Corrientes</i>  | 44.348,6               | 35,2%                        |
| Recursos Tributarios Provinciales    | 11.431,2               | 35,5%                        |
| Recursos Tributarios Nacionales      | 19.660,6               | 35,7%                        |
| Contribuciones a la Seguridad Social | 7.997,4                | 33,4%                        |
| Recursos No Tributarios              | 2.856,5                | 27,2%                        |
| Otros                                | 2.403,0                | 47,2%                        |
| <i>Total de Recursos de Capital</i>  | 1.272,3                | 43,1%                        |

Fuente: Dirección Gral. De Programación y Estadística Hacendal.  
Ministerio de Economía Provincia de Santa Fe

El Total de Recursos ingresados en la Provincia entre enero y septiembre del corriente año ascendió a \$ 45.621 millones, lo que representó un alza de 35,4% en relación al mismo período del año anterior. Los Recursos Corrientes alcanzaron un valor de \$ 44.349 millones, representando cerca del 97% del Total de los Recursos y registrando una tasa de crecimiento similar que los recursos totales.

Esta trayectoria se explica porque dentro de los Recursos Corrientes, los Tributarios de Origen Provincial acumularon un crecimiento del 35,5%, mientras que los Tributarios de Origen Nacional alcanzaron un incremento del 35,7%, representando ambos aproximadamente el 70% del Total de los Recursos. Se aprecia en los últimos años un menor peso de los impuestos nacionales en el total de recursos tributarios, aunque los primeros representan más del 60% de los mismos.

Las Contribuciones a la Seguridad Social y los Recursos No Tributarios registraron alzas en el año del 33,4% y del 27,2%, respectivamente.

A pesar de su escaso peso en la estructura de ingresos del Gobierno provincial, los Recursos de Capital presentan un aumento en el año del 43,1%, hasta alcanzar los \$ 1.272 millones.

## I.2. Coparticipación de impuestos a Municipios y Comunas

**Cuadro 22: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Junio, julio y agosto de 2014**

| Impuesto                          | En millones de pesos |              |              | Var. Interanual a Ago de 2014 | Var. Acum. Anual a Ago de 2014 |
|-----------------------------------|----------------------|--------------|--------------|-------------------------------|--------------------------------|
|                                   | Junio                | Julio        | Agosto       |                               |                                |
| <b>Coparticipación Total</b>      | <b>645,1</b>         | <b>546,3</b> | <b>522,3</b> | <b>33,8%</b>                  | <b>32,8%</b>                   |
| Regimen Federal                   | 223,4                | 207,3        | 213,7        | 32,9%                         | 36,1%                          |
| Impuesto a los Ingresos Brutos    | 132,4                | 141,6        | 144,8        | 42,5%                         | 38,0%                          |
| Patente Única sobre Vehículos     | 149,4                | 65,6         | 51,2         | 23,1%                         | 24,9%                          |
| Impuesto Inmobiliario             | 77,3                 | 56,9         | 64,0         | 27,8%                         | 25,2%                          |
| Fondo Federal Solidario           | 42,5                 | 52,7         | 28,3         | -24,8%                        | 57,7%                          |
| Fondo de Financiamiento Educativo | 20,1                 | 22,2         | 20,1         | -                             | -                              |

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

La coparticipación de impuestos a los Municipios y Comunas de la provincia de Santa Fe se ubicó en los 522,3 millones de pesos durante el mes de agosto de 2014. Esta cifra implica un incremento interanual del 33,8%, acumulando un 32,8% de aumento en los primeros ocho meses del año.

Las transferencias por el Impuesto a los Ingresos Brutos fueron las que más crecieron, con una suba del 42,5% interanual, seguida por los montos transferidos del Régimen Federal, con un 32,9%. La coparticipación por el concepto de Patente Única sobre Vehículos y el Impuesto Inmobiliario presentaron una menor dinámica, con alzas del 23,1% y 27,8%, respectivamente.

El crecimiento acumulado de la coparticipación a localidades de la Provincia existente entre enero y agosto del 2014, fue explicado fundamentalmente por las mayores transferencias del Impuesto a los Ingresos Brutos (38,0%) y del Régimen Federal (36,1%).

En lo que respecta al Fondo Federal Solidario (vinculado directamente a lo que el Gobierno nacional recauda en concepto de derechos de exportación de la soja), alcanzó una caída interanual respecto a agosto del 2013 en el orden del 24,8%, a pesar de lo cual pudo acumular durante el corriente año una variación positiva del 57,7%. Claramente, los valores distribuidos por el Fondo presentan un crecimiento marcado, monto que alcanza los \$ 293 millones en el año. De todas maneras, puesto en perspectiva, estos fondos representan apenas el 60% de lo transferido a municipios y comunas del impuesto Inmobiliario durante el 2014, y apenas un 7% del total de fondos transferidos en el año.

Por otra parte, durante agosto se transfirieron a los municipios y comunas de la Provincia \$ 20,1 millones en concepto de devolución de los montos afectados para el Fondo de Financiamiento Educativo.

## J. Sistema Financiero Provincial

### J.1. Depósitos y Préstamos Totales

**Cuadro 23: Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. II Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014**

| Departamento            | Miles de pesos    |                   |                   | Particip %  | Var. %<br>Interanual al II<br>Trimestre | Var. %<br>Trimestral al<br>II Trimestre |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|---|---|
|                         | II Trimestre 2013 | I Trimestre 2014  | II Trimestre 2014 |             |   |   |
| <b>Total Provincial</b> | <b>28.553.434</b> | <b>33.256.270</b> | <b>38.135.161</b> | <b>100%</b> | <b>33,6%</b>                            | <b>14,7%</b>                            |
| Rosario                 | 12.872.276        | 14.893.270        | 16.803.841        | 44,1%       | 30,5%                                   | 12,8%                                   |
| La Capital              | 5.506.548         | 6.634.778         | 7.304.207         | 19,2%       | 32,6%                                   | 10,1%                                   |
| General López           | 1.962.378         | 2.240.992         | 2.732.969         | 7,2%        | 39,3%                                   | 22,0%                                   |
| Castellanos             | 1.619.913         | 1.933.604         | 2.086.067         | 5,5%        | 28,8%                                   | 7,9%                                    |
| San Lorenzo             | 1.171.875         | 1.261.488         | 1.583.787         | 4,2%        | 35,1%                                   | 25,5%                                   |
| General Obligado        | 721.982           | 823.584           | 1.101.097         | 2,9%        | 52,5%                                   | 33,7%                                   |
| Caseros                 | 670.292           | 795.201           | 1.020.024         | 2,7%        | 52,2%                                   | 28,3%                                   |
| Constitución            | 707.013           | 850.874           | 969.734           | 2,5%        | 37,2%                                   | 14,0%                                   |
| Las Colonias            | 674.642           | 813.184           | 913.707           | 2,4%        | 35,4%                                   | 12,4%                                   |
| San Martín              | 569.023           | 663.597           | 800.197           | 2,1%        | 40,6%                                   | 20,6%                                   |
| San Jerónimo            | 481.712           | 575.823           | 664.032           | 1,7%        | 37,8%                                   | 15,3%                                   |
| Iriondo                 | 441.339           | 507.274           | 611.768           | 1,6%        | 38,6%                                   | 20,6%                                   |
| Belgrano                | 320.312           | 390.089           | 428.841           | 1,1%        | 33,9%                                   | 9,9%                                    |
| San Cristóbal           | 284.029           | 313.639           | 374.741           | 1,0%        | 31,9%                                   | 19,5%                                   |
| San Justo               | 223.327           | 223.087           | 301.234           | 0,8%        | 34,9%                                   | 35,0%                                   |
| Vera                    | 124.794           | 120.175           | 156.523           | 0,4%        | 25,4%                                   | 30,2%                                   |
| Nueve de Julio          | 70.715            | 80.264            | 102.000           | 0,3%        | 44,2%                                   | 27,1%                                   |
| San Javier              | 60.499            | 63.011            | 88.551            | 0,2%        | 46,4%                                   | 40,5%                                   |
| No clasificable         | 70.767            | 72.334            | 91.841            | 0,2%        | 29,8%                                   | 27,0%                                   |

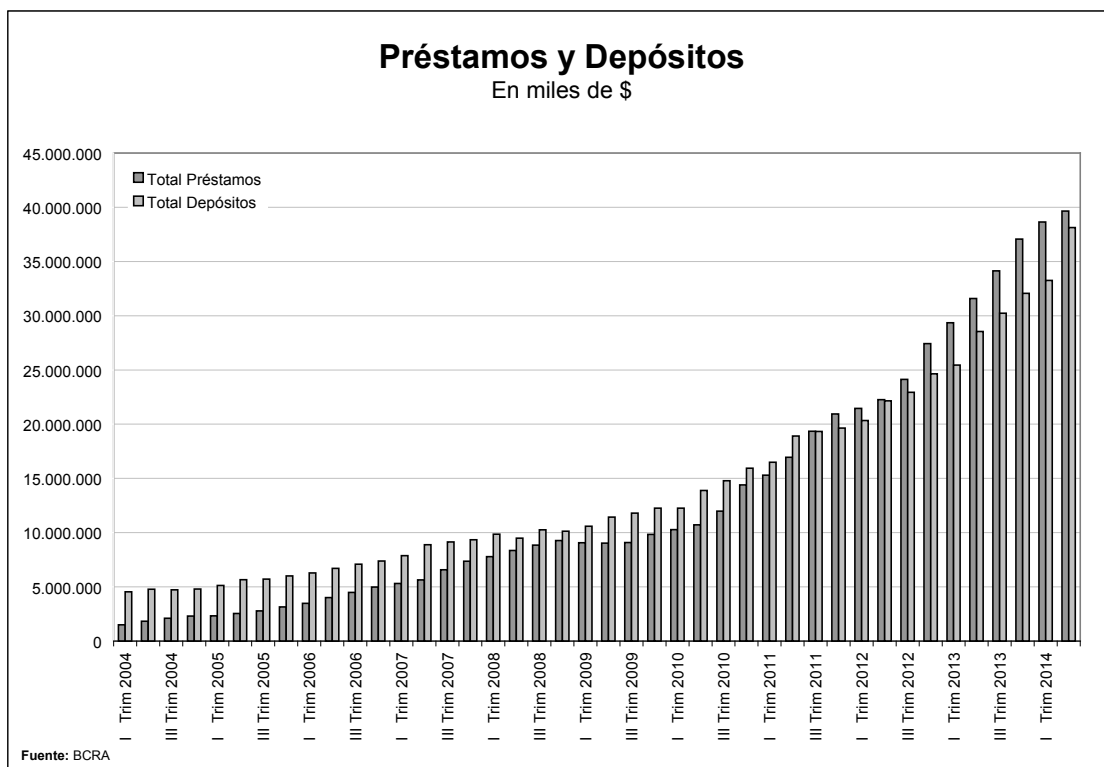
Fuente: BCRA

Durante el segundo trimestre del año 2014 los depósitos del Sector Privado No Financiero en la provincia de Santa Fe alcanzaron los \$ 38.135 millones, representando un incremento del 30,7% con relación al mismo período del año anterior, mientras que, respecto al trimestre inmediato anterior, el alza fue del 3,7%.

Los depósitos se concentran fundamentalmente en los departamentos Rosario (44,1%) y La Capital (19,2%), siguiéndole en importancia, pero con una marcada diferencia respecto de los primeros, los departamentos General López (7,2%), Castellanos (5,5%) y San Lorenzo (4,2%). Como es de esperarse, en función de la estructura económica de la provincia de Santa Fe, los 3 departamentos con mayores participaciones representan más del 70,0% de los depósitos totales.

En general, todos los departamentos mostraron crecimientos en términos anuales en sus depósitos, superiores al 30%. Se destaca el aumento en los depósitos en los departamentos General Obligado (52,5%), Caseros (52,2%), San Javier (46,4%) y Nueve de Julio (44,2%). Se señala el menor dinamismo de Vera (25,4%) y Castellanos (28,8%).

A partir del tercer trimestre del 2011 empezó a notarse una marcada desaceleración de los depósitos del Sector Privado No Financiero, que continuó en los últimos meses de ese año, profundizándose a lo largo del 2012, hasta caer por debajo del 18%. Los controles introducidos al mercado cambiario generaron una fuerte salida de depósitos, tanto en pesos como en dólares. Hacia fines del año pasado se inició la recuperación, observándose una suba de la tasa de crecimiento de los depósitos, ubicándose nuevamente en niveles superiores al 30,0%.



**Cuadro 24: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. I Trimestre de 2013 y I y II Trimestre de 2014**

| Departamento            | Miles de pesos    |                   |                   | Particip %  | Var. %<br>Interanual al II<br>Trimestre | Var. %<br>Trimestral al<br>II Trimestre |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|---|---|
|                         | II Trimestre 2013 | I Trimestre 2014  | II Trimestre 2014 |             |   |   |
| <b>Total Provincial</b> | <b>31.581.614</b> | <b>38.725.539</b> | <b>39.679.288</b> | <b>100%</b> | <b>25,6%</b>                            | <b>2,6%</b>                             |
| Rosario                 | 13.527.493        | 15.974.026        | 17.359.216        | 43,7%       | 28,3%                                   | 8,7%                                    |
| La Capital              | 3.967.791         | 4.934.531         | 4.777.540         | 12,0%       | 20,4%                                   | -3,2%                                   |
| General Obligado        | 2.256.767         | 2.953.251         | 3.061.886         | 7,7%        | 35,7%                                   | 4,8%                                    |
| General López           | 2.340.474         | 2.980.697         | 2.802.081         | 7,1%        | 19,7%                                   | -6,0%                                   |
| Castellanos             | 2.098.096         | 2.654.644         | 2.781.661         | 7,0%        | 32,6%                                   | -6,1%                                   |
| San Lorenzo             | 1.331.571         | 1.445.112         | 1.357.391         | 3,4%        | 1,9%                                    | 1,3%                                    |
| Las Colonias            | 1.045.859         | 1.255.143         | 1.254.181         | 3,2%        | 19,9%                                   | 3,7%                                    |
| San Martín              | 629.489           | 908.107           | 841.694           | 2,1%        | 33,7%                                   | -0,1%                                   |
| Caseros                 | 680.988           | 908.107           | 841.694           | 2,1%        | 20,0%                                   | -7,3%                                   |
| Constitución            | 687.522           | 818.796           | 829.385           | 2,1%        | 20,6%                                   | -0,5%                                   |
| Iriondo                 | 585.032           | 764.986           | 729.303           | 1,8%        | 24,7%                                   | -0,6%                                   |
| San Cristóbal           | 485.942           | 592.312           | 612.748           | 1,5%        | 26,1%                                   | -4,7%                                   |
| San Jerónimo            | 465.529           | 572.047           | 568.839           | 1,4%        | 22,2%                                   | -7,2%                                   |
| Belgrano                | 399.682           | 553.436           | 513.500           | 1,3%        | 28,5%                                   | 3,5%                                    |
| Vera                    | 395.754           | 511.796           | 511.843           | 1,3%        | 29,3%                                   | -10,9%                                  |
| San Justo               | 363.047           | 493.691           | 439.636           | 1,1%        | 21,1%                                   | 0,0%                                    |
| Nueve de Julio          | 151.094           | 190.670           | 186.123           | 0,5%        | 23,2%                                   | -2,4%                                   |
| San Javier              | 106.996           | 132.571           | 130.118           | 0,3%        | 21,6%                                   | -1,8%                                   |
| No clasificable         | 62.488            | 81.617            | 80.447            | 0,2%        | 28,7%                                   | -1,4%                                   |

Fuente: BCRA

Los préstamos del sector privado ascendieron a los \$ 39.679 millones en el segundo trimestre del presente año, con una suba del 25,6% interanual. De la comparación de préstamos y depósitos se advierte que estos últimos alcanzaron un mayor dinamismo que los primeros, con una diferencia de 8 puntos porcentuales. El contexto recesivo ha afectado la evolución del crédito, mientras que el alza de tasas de interés elevó el volumen de depósitos.

La participación relativa de los departamentos de la Provincia en el crédito recibido se condice con lo descripto sobre los depósitos. Rosario y Santa Fe se diferencian del resto de la Provincia con participaciones del 43,7% y del 12,0%, respectivamente, seguidos por General Obligado (7,7%), General López (7,1%) y Castellanos (7,0%).

En relación al segundo trimestre del año anterior, el volumen de crédito creció mayoritariamente en General Obligado (35,7%), San Martín (33,7%) y Castellanos (32,6%). Si bien se registraron varios departamentos que mostraron un crecimiento del crédito inferior al promedio provincial, entre ellos La Capital (20,4%) y General López (19,7%), se destaca llamativamente el departamento San Lorenzo, con un alza de apenas el 1,9%.

## J.2. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe SA

**Cuadro 25: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Febrero, Marzo y Abril 2014**

| Concepto  | En millones de pesos |         |         | Variación Mensual a Abril 2014 | Var. Interanual a Abril 2014 |
|---|----------------------|---------|---------|--------------------------------|------------------------------|
|   | Febrero              | Marzo   | Abril   |                                |                              |
| <b>Depósitos</b>                                |                      |         |         |                                |                              |
| Sector Público No Financiero                    | 2.563,2              | 2.227,0 | 2.319,3 | 4,1%                           | 36,9%                        |
| Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext. | 9.172,3              | 9.311,7 | 9.791,9 | 5,2%                           | 26,8%                        |
| <b>Préstamos</b>                                |                      |         |         |                                |                              |
| Sector Público No Financiero                    | 1,8                  | 1,8     | 36,2    | 1913,3%                        | --                           |
| Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext. | 9.545,3              | 9.570,9 | 9.921,0 | 3,7%                           | 25,6%                        |

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 préstamos privados, manteniendo la misma representatividad en términos de sucursales bancarias en territorio santafesino.

En abril del corriente año, los depósitos del Sector Público provincial en dicho banco se ubicaron en los 2.319 millones de pesos, valor que implicó una leve suba del 4,1% con relación al mes anterior y una importante alza interanual del 36,9%. Los préstamos, por su parte, subieron fuertemente hasta los 36 millones de pesos, luego de varios meses de niveles bajos y estables.

Por el lado del sector privado, los depósitos se ubican en los 9.792 millones, mientras que los préstamos alcanzan los 9.921 millones. Si bien ambas operaciones implicaron incrementos interanuales, se destacan los créditos al sector privado, los cuales subieron un 25,6% en abril, nivel similar a la evolución de los depósitos.

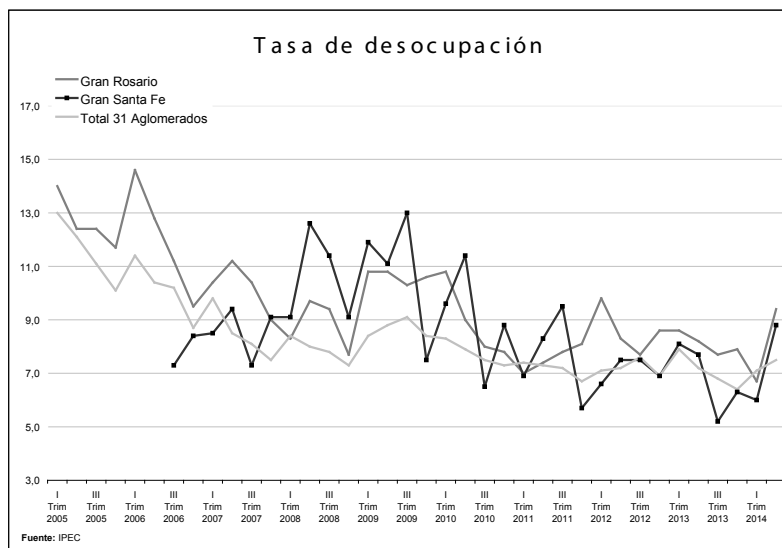
## K. Empleo

### K.1. Encuesta Permanente de Hogares - Tasa de actividad, empleo y desocupación

**Cuadro 26: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. II Trimestre de 2013 y 2014**

|                      | Tasas     |      |        |      |              |      |
|----------------------|-----------|------|--------|------|--------------|------|
|                      | Actividad |      | Empleo |      | Desocupación |      |
|                      | 2014      | 2013 | 2014   | 2013 | 2014         | 2013 |
| Gran Rosario         | 47,7      | 48,6 | 43,2   | 44,6 | 9,4          | 8,2  |
| Gran Santa Fe        | 44,4      | 44,1 | 40,5   | 40,7 | 8,8          | 7,7  |
| Total 31 Aglomerados | 44,8      | 46,4 | 41,4   | 43,1 | 7,5          | 7,2  |

Fuente: IPEC- INDEC



La tasa de actividad se redujo en el Gran Rosario 0,9 puntos porcentuales en términos interanuales en el segundo trimestre del año, ubicándose en 47,7%. Por otra parte, en el Gran Santa Fe se registró una suba de 0,3 puntos, participando del mercado de trabajo el 44,4% de la población del aglomerado. Para los 31 agglomerados urbanos relevados, la participación en el mercado laboral alcanzó al 44,8% de la población total, exhibiendo una variación negativa de 1,6 puntos porcentuales con relación al mismo período del año anterior.

De esta manera, el Gran Rosario se posiciona como el quinto mercado laboral a nivel nacional, por detrás de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (53,5%), Gran Córdoba (49,2%), Ushuaia – Río Grande (48,2%) y Río Cuarto (48,1%).

La tasa de empleo para el Gran Santa Fe, definida como la proporción de población ocupada en relación a la población total, se ubicó en el 40,5% para el segundo trimestre del 2014, presentando una leve contracción de 0,2 puntos, mientras que en el aglomerado Gran Rosario se observó una caída de 1,4 puntos, a partir de un nivel de empleo del 43,2%. A nivel nacional, la variable presentó la mayor variación negativa de 1,7 puntos.

En relación con la tasa de desocupación, la desmejora observada en los indicadores previos repercutió fuertemente en esta variable, observándose alzas importantes en ambos agglomerados provinciales. En el Gran Rosario la tasa subió del 8,2% al 9,4% en un año, mientras que en el Gran Santa Fe, por su parte, elevó su tasa de desocupación en 1,1 puntos porcentuales, pasando de un 7,7% a un 8,8%.

A nivel nacional, por el contrario, se registró una leve alza del desempleo (+0,3 puntos porcentuales), estando afectada el 7,5% de la población económicamente activa. La razón es que la fuerte caída de la creación de empleo fue compensada con la salida del mercado de trabajadores, situación que en los agglomerados provinciales fue mucho menor.

Las regiones del país con mayores tasas de desocupación son la Región Pampeana con una tasa del 8,9%, seguida por el Gran Buenos Aires, con un desempleo del 7,7%. En la primera región se encuentran los agglomerados con mayor desempleo en el país, Gran Córdoba, con una tasa de desocupación del 10,7%, Bahía Blanca – Cerri, con un 9,7%, y Río Cuarto, con un 9,6%. En cuarto lugar se ubica el Gran Rosario (9,4%).

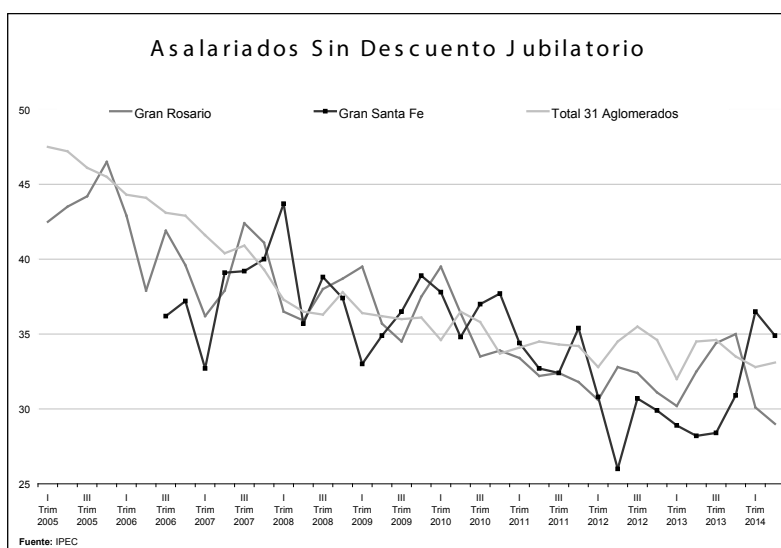
**Cuadro 27: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. II Trimestre de 2013 y 2014**

|                             | Asalariados sin descuento jubilatorio |             |
|-----------------------------|---------------------------------------|-------------|
|                             | 2014                                  | 2013        |
| Gran Rosario                | 29,0                                  | 32,5        |
| Gran Santa Fe               | 34,9                                  | 28,2        |
| <b>Total 31 Aglomerados</b> | <b>33,1</b>                           | <b>34,5</b> |

Fuente: IPEC- INDEC

El porcentaje de asalariados sin descuento jubilatorio para el segundo trimestre del año, se redujo respecto del mismo trimestre del año previo en el Gran Rosario en 3,5 puntos porcentuales, cayendo de un nivel del 32,5% al 29,0%. Por otra parte, el aumento en el Gran Santa Fe fue el más importante, de 6,7 puntos porcentuales, exhibiendo un cambio en la tasa del 28,2% al 34,9%. La informalidad laboral a nivel nacional alcanzó al 33,1% de la población asalariada, lo que implica una contracción de 1,4 puntos porcentuales.

De esta manera, parece apreciarse que la creación de empleo en Santa Fe se concentra en empleos informales. Asimismo, la trayectoria de los aglomerados provinciales ha tendido a converger en las últimas mediciones, aunque el Gran Santa Fe se mantiene por sobre el promedio nacional.



## K.2. Trabajo Registrado

A partir del mes de noviembre del 2009, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de Santa Fe inició la publicación de informes estadísticos sobre el empleo registrado<sup>3</sup> en la Provincia. 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

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



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>4</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 solo capta el empleo en empresas registradas. En cambio la EPH releva 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.

El promedio de declaraciones juradas del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones ascendió en el primer trimestre del corriente año a los 478.565 empleados. Este valor representó una variación interanual negativa del 0,1% en el total de empleados, mientras que en términos trimestrales la caída fue del 1,6%.

**Cuadro 28: Empleo Registrado. Promedio Trimestral. Provincia de Santa Fe. I y IV Trimestre de 2013 y I Trimestre de 2014**

| Categoría  | Valor            |                   |                  | Var. Trimestral al I Trim | Var. Interanual al I Trim |
|--|------------------|-------------------|------------------|---------------------------|---------------------------|
|  | I Trimestre 2013 | IV Trimestre 2013 | I Trimestre 2014 |                           |                           |
| <b>Cantidad de Empleados</b>                         | <b>479.088</b>   | <b>486.197</b>    | <b>478.565</b>   | <b>-1,6%</b>              | <b>-0,1%</b>              |
| <i>Por rama de actividad</i>                         |                  |                   |                  |                           |                           |
| Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca   | 26.272           | 26.012            | 25.475           | -2,1%                     | -3,0%                     |
| Industria manufacturera                              | 119.536          | 120.687           | 119.713          | 1,2%                      | 3,9%                      |
| Construcción   | 32.659           | 32.562            | 32.340           | -0,7%                     | -1,0%                     |
| Comercio   | 93.948           | 94.908            | 94.316           | -0,6%                     | 0,4%                      |
| Restaurantes y hoteles                               | 13.562           | 13.509            | 13.363           | -1,1%                     | -1,5%                     |
| Transporte y Almacenamiento                          | 34.222           | 34.158            | 34.317           | 0,5%                      | 0,3%                      |
| Intermediación financiera y servicios de seguros     | 13.542           | 14.017            | 13.708           | -2,2%                     | 1,2%                      |
| Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler | 3.428            | 3.501             | 3.537            | 1,0%                      | 3,2%                      |
| Enseñanza  | 32.855           | 38.207            | 33.345           | -2,2%                     | -1,3%                     |
| Servicios de asociaciones y servicios personales     | 22.509           | 23.082            | 22.845           | 1,2%                      | 1,6%                      |

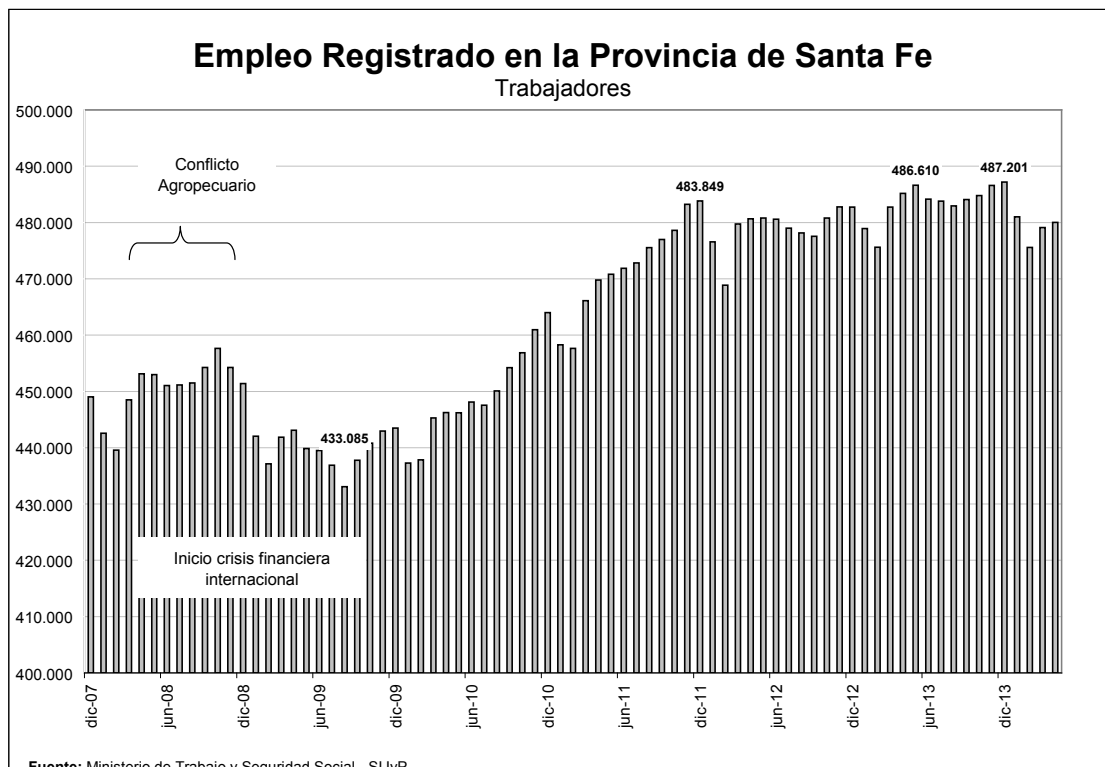
Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de Santa Fe en base a datos del SIJP.

Teniendo en cuenta la estructura de la contratación de mano de obra de acuerdo con las grandes ramas de actividad, se observa que en la provincia de Santa Fe la Industria manufacturera (119.713 ocupados) y el Comercio (94.316 ocupados) son las actividades que aglutinan la mayor cantidad de personal<sup>5</sup>.

4) 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.

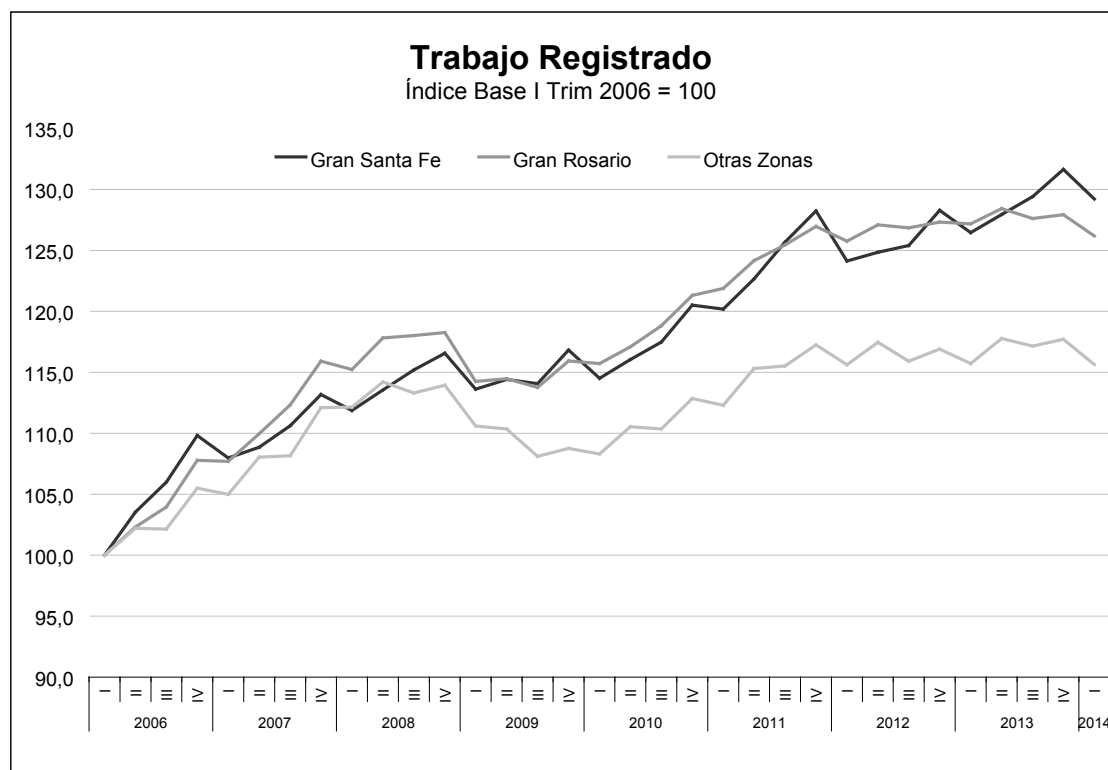
5) A partir del año 2014 hubo un cambio en la codificación por rama de actividad de AFIP, por lo tanto ciertas ramas se han modificado en su denominación y en las actividades que agrupan.

La rama de actividad que más empleados adicionales registró respecto del primer trimestre del 2013 fue la Industria Manufacturera, con una suba del 3,9%, seguida por Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, con un alza del 3,2% y por los Servicios personales, con 1,6%. El resto de las actividades mostraron leves incrementos e incluso retrocesos respecto del año anterior. Entre estas últimas se destacan las caídas en Agricultura (-3,0%) y Construcción (-1,0%).



Si bien estacionalmente se observa todos los años una merma en el empleo formal durante el primer trimestre de cada año, durante el 2014 se aprecia una profundización de la caída que podría ampliarse en los próximos meses.

Cuando se analiza la creación de empleo en función de los dos principales aglomerados provinciales, se distingue el Gran Santa Fe como el mayor impulsor del empleo, registrando al primer trimestre de 2014 un incremento interanual del 2,2%. Por su parte, en el Gran Rosario se observa una variación negativa del 0,8%. En cuanto al resto de la Provincia, el empleo formal se redujo levemente (-0,1%).



### K.3. Encuesta de Indicadores Laborales - Total Aglomerados, Rosario y Santa Fe

**Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Total de Aglomerados. II Trim de 2013 y I y II Trim de 2014**

| Categoría                                  | Valor        |              |              | Var. Trim<br>(al II Trim 2014) | Var. Anual<br>(al II Trim 2014) |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|---------------------------------|
|  | II Trim 2013 | I Trim 2014  | II Trim 2014 |                                |                                 |
| <b>EIL (base Ago. 01=100)</b>              | <b>133,9</b> | <b>134,9</b> | <b>134,5</b> | <b>-0,3%</b>                   | <b>0,5%</b>                     |
| <b>Por rama de actividad</b>               |              |              |              |                                |                                 |
| Industria manufacturera                    | 140,3        | 142,5        | 140,9        | -1,1%                          | 0,4%                            |
| Construcción                               | 104,2        | 98,7         | 99,4         | 0,7%                           | -4,6%                           |
| Comercio, restaurantes y hoteles           | 127,0        | 128,7        | 126,7        | -1,6%                          | -0,3%                           |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones    | 123,3        | 127,9        | 127,1        | -0,6%                          | 3,1%                            |
| Servicios financieros y a las empresas     | 126,8        | 128,5        | 128,2        | -0,2%                          | 1,1%                            |
| Servicios comunales, sociales y personales | 151,7        | 152,9        | 155,0        | 1,4%                           | 2,2%                            |
| <b>Por estrato de tamaño</b>               |              |              |              |                                |                                 |
| Empresas de 10 a 49 ocupados               | 130,7        | 132,1        | 131,3        | -0,6%                          | 0,5%                            |
| Empresas de 50 a 199 ocupados              | 136,5        | 136,9        | 137,1        | 0,1%                           | 0,4%                            |
| Empresas de 200 y más ocupados             | 136,6        | 138,0        | 137,6        | -0,3%                          | 0,7%                            |

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

La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) es realizada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación, se releva mensualmente y tiene por objetivo conocer la evolución del empleo y su estructura, considerando en su muestra al empleo registrado en las empresas privadas de 10 y más trabajadores, excluyendo al sector primario.

Actualmente, la cobertura de la encuesta abarca los aglomerados Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Mendoza, Gran Rosario, Gran Tucumán, Gran Resistencia y Gran Santa Fe. A partir del 2° trimestre de 2011 se incorporaron los resultados correspondientes al Gran Paraná (relevado a partir de octubre de 2004).

El índice elaborado en base a la Encuesta de Indicadores Laborales presentó un valor de 134,5 puntos para el total de aglomerados en el segundo trimestre de 2014, mostrando una variación negativa del 0,3% con relación al trimestre anterior. Teniendo en cuenta la evolución del indicador por rama de actividad, el principal retroceso se produce en el sector de Comercio y restaurantes, con una caída trimestral del -1,6%, seguida por Industria, con una contracción del -1,1%. Mientras, en el otro extremo se ubicó Servicios comunales, sociales y personales que registró una suba del 1,4%. Se destaca, a su vez, el alza del 0,7% en el sector de la Construcción.

Respecto del segundo trimestre del año precedente, la incorporación de mano de obra registrada se incrementó un 0,5%, presentando el sector de la Construcción la mayor caída (-4,6%) y el sector de Transporte, almacenaje y comunicaciones la suba más importante (3,1%). A este último sector le siguen en importancia los Servicios comunales, sociales y personales (2,2%). La industria manufacturera registró un incremento similar al promedio de las actividades (0,4%).

Considerando a las empresas por estrato de tamaño, cabe resaltar que no se manifestaron grandes diferencias en la contratación formal de personal en términos interanuales. Respecto del mismo trimestre del año anterior, se destaca la suba del empleo formal en las grandes empresas (0,7%), observándose valores similares en el resto de los estratos.

**Cuadro 30: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. II Trim de 2013 y I y II Trim de 2014**

| Categoría                                  | Valor        |              |              | Var. Trim<br>(al II Trim 2014) | Var. Anual<br>(al II Trim 2014) |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|---------------------------------|
|  | II Trim 2013 | I Trim 2014  | II Trim 2014 |                                |                                 |
| <b>EIL (base Ago. 01=100)</b>              | <b>120,8</b> | <b>121,2</b> | <b>119,4</b> | <b>-1,5%</b>                   | <b>-1,2%</b>                    |
| <b>Por rama de actividad</b>               |              |              |              |                                |                                 |
| Industria manufacturera                    | 130,7        | 136,6        | 133,7        | -2,1%                          | 2,3%                            |
| Construcción                               | 86,9         | 70,6         | 68,9         | -2,4%                          | -20,7%                          |
| Comercio, restaurantes y hoteles           | 154,3        | 157,7        | 153,5        | -2,6%                          | -0,5%                           |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones    | 112,6        | 110,6        | 109,4        | -1,1%                          | -2,8%                           |
| Servicios financieros y a las empresas     | 87,3         | 92,4         | 92,1         | -0,3%                          | 5,5%                            |
| Servicios comunales, sociales y personales | 121,1        | 125,0        | 126,0        | 0,8%                           | 4,1%                            |
| <b>Por estrato de tamaño</b>               |              |              |              |                                |                                 |
| Empresas de 10 a 49 ocupados               | 131,5        | 132,6        | 130,9        | -1,3%                          | -0,4%                           |
| Empresas de 50 a 199 ocupados              | 131,2        | 131,4        | 129,8        | -1,2%                          | -1,0%                           |
| Empresas de 200 y más ocupados             | 95,2         | 95,2         | 92,6         | -2,7%                          | -2,7%                           |

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

Para el aglomerado Gran Rosario, el resultado de la Encuesta de Indicadores Laborales para el segundo trimestre de 2014 muestra un movimiento contractivo del empleo, con una variación del -1,5% con relación al trimestre anterior, mientras que en términos interanuales se observa una caída algo menor (-1,2%), siendo uno de los aglomerados más afectados por la baja del empleo registrada, junto con Gran Mendoza (-2,4%) y Resistencia (-1,2%).

Por otra parte, considerando cada rama de actividad, se puede apreciar que en relación al trimestre anterior se registraron caídas en todos los sectores con excepción de Servicios comunales, sociales y personales (+0,8%). Comercio, restaurantes y hoteles exhibió la mayor baja (-2,6%), seguido por la Construcción (-2,4%) y la Industria (-2,1%). En términos interanuales, se mantiene lo mencionado para el sector de la Construcción, que lidera el desempeño negativo respecto del año precedente con una caída del -20,7%. Le sigue en orden de importancia la contracción en Transporte, almacenaje y comunicaciones, con una disminución del -2,8%. Se destaca, a su vez, el fuerte incremento interanual de la Industria Manufacturera (2,3%) y los Servicios Financieros y a las empresas (+5,5%).

Las grandes empresas fueron las que exhibieron mayor despido de mano de obra, con una baja interanual del -2,7%, seguidas por las medianas empresas con el -1,0%.

**Cuadro 31: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. II Trim de 2013 y I y II Trim de 2014**

| Categoría                                  | Valor        |              |              | Var. Trim<br>(al II Trim 2014) | Var. Anual<br>(al II Trim 2014) |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|---------------------------------|
|  | II Trim 2013 | I Trim 2014  | II Trim 2014 |                                |                                 |
| <b>EIL (base Ago. 01=100)</b>              | <b>112,0</b> | <b>114,7</b> | <b>113,6</b> | <b>-1,0%</b>                   | <b>1,4%</b>                     |
| <b>Por rama de actividad</b>               |              |              |              |                                |                                 |
| Industria manufacturera                    | 102,5        | 102,1        | 102,5        | 0,4%                           | -0,1%                           |
| Construcción                               | 125,0        | 135,3        | 133,3        | -1,5%                          | 6,6%                            |
| Comercio, restaurantes y hoteles           | 105,7        | 108,2        | 106,4        | -1,7%                          | 0,6%                            |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones    | 128,6        | 135,5        | 133,8        | -1,3%                          | 4,0%                            |
| Servicios financieros y a las empresas     | 110,8        | 114,1        | 114,4        | 0,3%                           | 3,2%                            |
| Servicios comunales, sociales y personales | 127,8        | 130,8        | 129,1        | -1,3%                          | 1,0%                            |
| <b>Por estrato de tamaño</b>               |              |              |              |                                |                                 |
| Empresas de 5 a 9 ocupados                 | 143,1        | 140,9        | 142,4        | 1,1%                           | -0,5%                           |
| Empresas de 10 a 49 ocupados               | 103,4        | 105,5        | 104,8        | -0,7%                          | 1,3%                            |
| Empresas de 50 a 199 ocupados              | 121,1        | 125,6        | 123,7        | -1,5%                          | 2,2%                            |
| Empresas de 200 y más ocupados             | 101,1        | 102,8        | 102,0        | -0,8%                          | 0,8%                            |

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

En el aglomerado Gran Santa Fe, los datos muestran que el empleo se elevó en el segundo trimestre de 2014, exhibiendo una variación con relación al segundo trimestre del año 2013 del 1,4%, a pesar de que el empleo formal se redujo un 1,0% respecto del trimestre previo.

En general el empleo en este aglomerado presentó una evolución más favorable que en el Gran Rosario. A pesar de que la Construcción presentó en este aglomerado una caída trimestral del -1,5%, en términos interanuales, el sector se destaca con una suba del 6,6%, la mayor de todas las jurisdicciones y la mayor alza en el aglomerado. Por detrás se ubica Transporte, almacenamiento y comunicaciones, con el 4,0% de suba interanual. El empleo en los Servicios Financieros y a las empresas se elevó también un 3,2% en relación al segundo trimestre del año 2013.

En términos interanuales, las empresas que más personal han expulsado en el segundo trimestre de 2014 fueron las más pequeñas (-0,5%), destacándose con un movimiento en sentido contrario las empresas de entre 50 y 199 ocupados que aumentaron la contratación en un 2,2%.