



IPEC Agosto 2015

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



Gobierno de Santa Fe



SANTA FE AVANZA

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	Síntesis general
P.14	Coyuntura Internacional
P.14	A. Panorama Internacional
P.23	B. Indicadores Internacionales
P.23	B.1 Índice de Sentimiento Económico
P.24	Coyuntura Nacional
P.24	A. Nivel de Actividad
P.24	A.1. Producto Bruto Interno
P.24	<i>Cuadro 1: Producto Bruto Interno a valores constantes de 2004. I y IV Trimestres de 2014 y I Trimestre de 2015</i>
P.25	A.2. Estimador Mensual de la Actividad Económica.
P.25	<i>Cuadro 2: Estimador Mensual de Actividad Económica a precios de 2004. Mayo de 2015</i>
P.25	B. Industria
P.25	B.1. Estimador Mensual Industrial
P.25	<i>Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial (EMI). Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.26	C. Construcción
P.26	C.1. Índice Sintético de la Actividad de la Construcción
P.26	<i>Cuadro 4: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.28	C.2. Permisos de Edificación.
P.28	<i>Cuadro 5: Superficie a construir registrada por los permisos de edificación para 42 municipios. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.28	D. Sector Externo Nacional
P.28	D.1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial
P.28	<i>Cuadro 6: Exportaciones, Importaciones y Saldo de la Balanza Comercial. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.30	E. Finanzas Públicas Nacionales
P.30	E.1. Ingresos Públicos Nacionales
P.30	<i>Cuadro 7: Recaudación mensual de impuestos nacionales. Mayo, Junio y Julio de 2015</i>
P.30	F. Índices de precios
P.30	F.1. Índice de Precios al Consumidos Nacional Urbano (IPNu) e Índice de Precios Mayoristas.
P.30	<i>Cuadro 8: Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano. Variaciones mensuales y anuales. Mayo y Junio de 2015</i>
P.31	<i>Cuadro 9: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.32	G. Mercado Financiero y Monetario Nacional
P.32	G.1. Evolución de las variables monetarias
P.40	Coyuntura Provincial
P.40	A. Actividad Económica Provincial
P.40	A.1. Producto Bruto Geográfico
P.40	<i>Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2012 y 2013</i>
P.41	<i>Cuadro 2: Producto Bruto Geográfico. Precios corrientes y constantes de 1993. Variación interanual según sector de actividad. Año 2013</i>
P.41	A.2. ISAE Santa Fe
P.41	<i>Cuadro 3: Indicador Sintético de la Actividad Económica (ISAE) de Santa Fe. Marzo, Abril y Mayo de 2015</i>
P.43	B. Sector Externo Provincial
P.43	B.1. Exportaciones
P.43	<i>Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero – Junio de 2015</i>
P.44	<i>Cuadro 5: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero – Junio de 2015</i>
P.45	<i>Cuadro 6: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero – Junio de 2015</i>
P.46	C. Sector Agropecuario
P.46	C.1. Producción Láctea
P.46	<i>Cuadro 7: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.47	C.2. Molienda de Soja
P.47	<i>Cuadro 8: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.48	D. Producción Industrial
P.48	D.1. Producción de Automotores
P.48	<i>Cuadro 9: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, Abril y Mayo de 2015</i>
P.49	E. Electricidad, Gas y Combustibles
P.49	E.1. Consumo de energía eléctrica
P.49	<i>Cuadro 10: Consumo de Energía Eléctrica, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe. II Bimestre de 2014, I y II Bimestres de 2015</i>
P.50	<i>Cuadro 11: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Marzo, Abril y Mayo de 2015</i>
P.51	E.2. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial
P.51	<i>Cuadro 12: Consumo de Gas Natural, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, Abril y Mayo de 2015</i>
P.52	<i>Cuadro 13: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, Abril y Mayo de 2015</i>
P.53	E.3. Consumo de Combustible – Gas Oil
P.53	<i>Cuadro 14: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.54	F. Construcción
P.54	F.1. Permisos de Edificación
P.54	<i>Cuadro 15: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Localidades seleccionadas. Noviembre y Diciembre de 2014 y Enero de 2015</i>
P.55	F.2. Consumo de Cemento Portland
P.55	<i>Cuadro 16: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.56	G. Consumo privado
P.56	G.1. Ventas en Supermercados



- P.56** Cuadro 17: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, Abril y Mayo de 2015
- P.57** **H. Turismo**
- P.57** Cuadro 18: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Febrero, Marzo y Abril de 2015
- P.58** Cuadro 19: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Febrero, Marzo y Abril de 2015
- P.59** **I. Finanzas Públicas Provinciales**
- P.59** I.1. Ingresos Públicos Provinciales
- P.59** Cuadro 20: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Diciembre de 2014, Enero y Febrero de 2015
- P.59** Cuadro 21: Recursos provinciales. Acumulado a Mayo de 2015
- P.60** I.2. Coparticipación de impuestos a Municipios y Comunas
- P.60** Cuadro 22: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Marzo, Abril y Mayo de 2015
- P.61** **J. Sistema Financiero Provincial**
- P.61** J.1. Depósitos y Préstamos Totales
- P.61** Cuadro 23: Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. I y IV Trimestres de 2014 y I Trimestre de 2015
- P.62** Cuadro 24: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. I y IV Trimestres de 2014 y I Trimestre de 2015
- P.63** J.2. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe SA
- P.63** Cuadro 25: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Febrero, Marzo y Abril de 2015
- P.64** **K. Empleo**
- P.64** K.1. Encuesta Permanente de Hogares – Tasa de actividad, empleo y desocupación
- P.64** Cuadro 26: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. I Trimestre de 2014 y 2015
- P.65** Cuadro 27: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. I Trimestre de 2014 y 2015
- P.66** K.2. Encuesta de Indicadores Laborales – Total Aglomerados, Rosario y Santa Fe
- P.66** Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Total de Aglomerados. I y IV Trimestres de 2014 y I Trimestre de 2015
- P.67** Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. I y IV Trimestres de 2014 y I Trimestre de 2015
- P.68** Cuadro 30: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. I y IV Trimestres de 2014 y I Trimestre de 2015.

INSTITUTO PROVINCIAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS

Salta 2661 - 3º Piso - (3000) Santa Fe - C.C. N: 140
 Tel.: +54 (342) 457-3753 / 457-3783 / 457-2539 | Tel/Fax: 457-4792 / 457-3747
 Correo electrónico: jmoor@indec.mecon.gov.ar

Santa Fe 1950 2º Piso - (2000) Rosario
 Tel.: +54 (341) 472-1115 / 472-1156 / 472-1317
 Correo electrónico: ipecrosario@indec.mecon.gov.ar

AGOSTO 2015
BOLETÍN DE COYUNTURA
PROVINCIA DE SANTA FE

Boletín Económico - IPEC

Síntesis general

Coyuntura Internacional

La **economía brasileña** sigue en una situación de persistente debilidad debido a varios factores:

- Varios países y regiones que son destino de sus exportaciones muestran o bien un crecimiento débil (Unión Europea, Estados Unidos), o bien desaceleración (República Popular China y socios de MERCOSUR).
- Fracaso de los incentivos fiscales de los últimos 3 años para incentivar la inversión y sostener el crecimiento de la oferta agregada.
- Mantenimiento de una política fiscal progresivamente alejada de la austeridad, desperdiándose los ingresos récords de divisas provenientes de exportaciones y flujos de capitales de la última década.
- El inequívoco fracaso de la estrategia de reducción de la inflación utilizando como instrumento central la tasa de control monetario (SELIC) del Banco Central que fue incrementada ya siete veces en este año: en el mes de julio la inflación anualizada (medida por el IPCA¹) fue de 9,5%, más que duplicando la meta oficial de una inflación anual de 4,25%.
- Mantenimiento de la estabilidad cambiaria y de las reservas internacionales gracias al ingreso de capitales especulativos. Esto, junto a una persistente inflación por empuje de demanda y de costos, devino en una marcada pérdida de competitividad, debido al atraso del tipo de cambio real en los últimos 3-4 años.
- Agravamiento del efecto negativo de la citada pérdida de competitividad en los últimos 12 meses debido a la caída de los precios de commodities y a la débil demanda externa.
- Expectativas de devaluación ante el deterioro de las cuentas externas y la tendencia hacia la apreciación del dólar en el resto del mundo.

El resultado, previsible, es el de un escenario de estanflación, al cual se ha tratado de revertir atacándolo con una nueva política económica orientada a recuperar de manera permanente el superávit fiscal. Los resultados en tal sentido recién se podrán percibir en el mediano plazo. En ese tránsito se torna inevitable la corrección de algunas variables, fundamentalmente el atraso del tipo de cambio real. Sin éxitos espectaculares en materia de inflación, y sin optar por una fuerte suba de tasas de interés, que agraven el escenario recesivo actual, la variable libre que ajustará es, forzosamente, el tipo de cambio nominal.

En lo que va del año, y hasta el fin de la primera semana de agosto, la cotización del dólar ha registrado una suba de 29,7%, por lo que se espera, en general, un mayor interés de las autoridades por desacelerar fuertemente la depreciación del real en lo que resta del año. De todas formas, la suba no es reversible y tendrá un impacto negativo en la demanda de bienes de países cuyas monedas no se hayan depreciado respecto del dólar en una magnitud aproximada a la de la depreciación de la moneda brasileña (por caso, Argentina). A este escenario desfavorable se ha sumado el avance sin pausa de la investigación "Lava Jato" sobre la aparente vinculación entre la administración de la empresa estatal Petrobrás y una variedad todavía no totalmente esclarecida coimas a funcionarios y operaciones sospechadas de lavado de dinero durante los últimos once años. Estas se extienden a la sospecha del uso de fondos de la empresa en el año 2010 para financiar la campaña electoral de la actual presidente Dilma Rousseff para su primera presidencia, y de otros 47 políticos de cinco partidos políticos (incluido el Partido de los Trabajadores, actualmente en el gobierno). Entre estos hay 13 senadores, 22 diputados nacionales y dos gobernadores en funciones.

1) IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio.

En lo que va del año ya fueron detenidos los dos mayores empresarios de la construcción de Brasil en estas investigaciones, al igual que el ex jefe de la Casa Civil (Jefe de Gabinete) de la gestión de Lula da Silva, José Dirceu. La actual presidenta de Brasil fue la presidenta de Petrobrás durante el mandato de Lula da Silva y es de esperar que en algún momento deba aportar información a investigaciones sobre hechos de corrupción que datan al menos del año 2004. A su vez, según la última encuesta de la empresa local Datafolha, el 66% de los brasileños se manifiesta a favor de que se dé inicio a un juicio político contra la presidente Rousseff, y apenas el 8% aprueba su gestión.

En este contexto, las expectativas del sector privado son cada vez más negativas. Además de un decepcionante comportamiento de la actividad real y del sector externo, no se espera una baja de la tasa de interés de control monetario (SELIC), que ya ha llegado al 14,25%, ni de la tasa de inflación. En julio la inflación mensual fue de 0,62%, acumulando en los primeros siete meses de 2015 una suba de precios de 6,83%, superando la meta de 4,5% que tenía el Banco Central para este año. En los 12 meses previos la inflación acumulada fue de 9,6%, registrándose una inflación acumulada en ese período de 7,7% para los precios libres y nada menos que de 16,0% para los precios administrados por el Estado. En este último conjunto de precios ha tenido una particular incidencia la suba de las tarifas eléctricas, que en promedio acumulan en los primeros 7 meses del año una suba de 47,95%.

Frente a las dificultades para controlar la inflación, y la necesidad de revertir la presente dinámica recesiva del sector manufacturero, es de esperar una mayor depreciación del real respecto del dólar. Si el objetivo de las autoridades es el de alcanzar el nivel del año 2004, hacia fin de año, con una inflación acumulativa esperada de no menos de 4% para el segundo semestre de 2015, el tipo de cambio nominal debería ajustarse en no menos de un 30%. Esto significaría hacia fin de año un tipo de cambio de 4,07 reales por dólar.

La tasa de desempleo laboral (como % de la Población Económica Activa) fue de 6,8% a fin de 2014. En general se espera un aumento en 2015 a valores entre 8% y 8,5%, y aún más a 9,5% - 10,0% para el año próximo. Tampoco hay mucho optimismo sobre el programa de corrección del expansionismo fiscal de los últimos 8 años. El resultado fiscal primario, de apenas 0,6% del PIB no se espera que mejore. Por el contrario, descendería a un déficit de 0,15% del PIB para este año, y a uno de 0,7% del PIB para 2016. A su vez, el resultado fiscal total base caja, incluyendo intereses de la deuda caería de un déficit 6,2% del PIB en 2014 a 6,5% - 7,0% del PIB en 2015. Las opiniones en Wall Street respecto de las perspectivas de la economía de Brasil son algo más desfavorables, proyectándose que la deuda de Brasil descienda a una calificación inferior a "Investment Grade".

Por otro lado, se mantiene la incertidumbre sobre cuándo procederá la Fed a incrementar la tasa de Fondos Federales, dado el desempeño satisfactorio de la economía de los **Estados Unidos**, y del mercado laboral.

El PIB de los Estados Unidos registró en el segundo trimestre del año un crecimiento interanual de 2,3%, levemente inferior a la expectativa promedio del sector privado (2,6%), pero superando ampliamente a la tasa de crecimiento interanual del primer trimestre (0,6%). Esto ha dado más fuerza a las especulaciones sobre una suba de la tasa de Fondos Federales en el mes de septiembre, y fortalecido la apreciación del dólar que se viene observando desde hace un año atrás.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo de julio fue de 5,3% de la fuerza laboral, nivel similar al promedio histórico del período 1948-2015 (5,3%). En esta última medición se ha observado una caída de la cantidad de desempleados en el largo plazo (personas sin empleo por 27 semanas o más), en unas 900.000 personas, lo que ha sido interpretado como un inequívoco signo de vitalidad de la economía real.

A la perspectiva de un futuro endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos, se suma la de mantener una política monetaria expansiva en otras regiones, con más dificultades para acelerar el crecimiento (Unión Europea, Japón), o bien desaceleración económica y/o escenarios recesivos (China y la casi totalidad de

los principales mercados emergentes no exportadores de petróleo). Esto ha consolidado el fortalecimiento del dólar que está forzando a varios bancos centrales a adoptar medidas para tratar de estabilizar el tipo de cambio.

Una consecuencia adicional es el del debilitamiento del precio del petróleo en julio pasado, tanto spot como futuros, arrastrando hacia la baja a las acciones de empresas petroleras de Estados Unidos y de otros países. También se ha observado la incidencia de otros factores: la producción récord de petróleo de Arabia Saudita, Estados Unidos y Rusia, el acuerdo nuclear entre Irán y las principales potencias occidentales, que han abierto el ingreso al mercado internacional de importantes stocks de petróleo iraní, la tendencia a la contracción de las importaciones de Japón, y el paulatino debilitamiento de la demanda de crudo de la República Popular China.

Al menos hasta la reunión de la Reserva Federal del 16 y 17 de septiembre próximo, no se esperan modificaciones en esta dinámica. La economía real muestra signos de recuperación, pero todavía débiles. En el primer semestre del año los precios al consumidor registraron un incremento acumulativo de 1,61%, inferior al de los precios de las viviendas medidos por el índice Case-Shiller para todo el país (3,54%, y 2,82% sin estacionalidad). La industria manufacturera ha acumulado un crecimiento de 3,81% en dicho período, pero sin estacionalidad su tasa de crecimiento acumulada fue negativa: -0,1%. En definitiva, no hay todavía señales claras de reactivación, ni de recalentamiento inflacionario de la economía estadounidense, de modo que no es del todo claro qué decisión tomará la Reserva Federal en el mes de septiembre.

El martes 11 de agosto el gobierno de **China** anunció la depreciación del tipo de cambio oficial del yuan respecto del dólar estadounidense de 1,86%, siendo esta la mayor devaluación de la moneda china en un día que se registra desde enero de 1994. Esta medida indica que la prioridad de las autoridades de Beijing es la de recuperar la competitividad de los sectores y regiones más afectados el progresivo atraso del tipo de cambio real que se observa desde hace más de 10 años. Esto se agudizó en el último año, dado que a la paulatina apreciación del yuan respecto del dólar, se sumó la apreciación del dólar respecto de la mayoría de las restantes monedas del mundo. Ante la debilidad de la demanda agregada en los principales socios comerciales, el debilitamiento de las exportaciones contribuyó a una significativa pérdida de reservas internacionales, de nada menos que U\$S 343.000 millones en 13 meses.

Si bien se espera una mejora en el saldo comercial, han reaparecidos temores sobre la eventual salida de capitales y dolarización de carteras. La devaluación tomó de sorpresa a todos los participantes en los mercados financieros mundiales, pero no era una decisión improbable luego de conocerse las cifras de comercio exterior de julio pasado: las exportaciones registraron una caída de 8,3%, y las importaciones una baja de 8,1%, desvirtuando por completo los pronósticos de las autoridades chinas que habían proyectado un crecimiento positivo de 6% para este año. A esto se han sumado los temores por una profundización del debilitamiento de la demanda interna y de las presiones deflacionarias.

Los mercados de materias primas ("commodities") reaccionaron inicialmente a la baja, ante el temor de que la mayor debilidad del yuan debilite el poder de compra de los consumidores chinos. La cotización de los bonos del Tesoro de los EEUU, en cambio, se movió en sentido ascendente, ante la expectativa de una mayor demanda mundial por activos denominados en dólares.

Muchos analistas de Hong Kong esperan nuevas medidas para aliviar el impacto interno, vía una reducción de las exigencias de encajes legales a los bancos chinos, y probablemente en el curso de este trimestre una nueva baja de las tasas de interés de control monetario (sería la quinta en lo que va del año).

Esta decisión obviamente afectará favorablemente a las cuentas externas de los Estados Unidos por el lado de la cuenta de capitales en la medida que persistan expectativas de nuevas devaluaciones del yuan y de otras monedas asiáticas. Sin embargo, el impacto sobre la competitividad de la industria manufacturera y el agro de los Estados Unidos, así como sobre su cuenta corriente de la balanza de pagos, será negativa.

Es todavía prematuro prever cuál de los dos efectos prevalecerá, pero no es de descartar que en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto se decida postergar la suba de la tasa de interés, para diciembre, o tal vez para el año próximo.

El **Índice de Sentimiento Económico** para la Unión Europea, indicador elaborado en base a encuestas regulares a los distintos sectores económicos respecto a la evolución reciente y a las expectativas sobre la actividad económica, subió levemente en el área del euro (+0,5 puntos) y, en forma más marcada, en la Unión Europea (UE) (+1,1 puntos), luego del estancamiento del último trimestre. En el área del euro, la mejora fue resultado de una mayor confianza en la industria, en los servicios y en el comercio minorista, parcialmente compensada por una menor confianza del consumidor. Por su parte, la construcción no registró cambios. Con respecto a los planes de empleo, las revisiones al alza en el comercio minorista y la construcción contrastaron con las correcciones descendentes en la industria y los servicios.

Coyuntura Nacional

A nivel nacional, el **PBI** en el primer trimestre de 2015 alcanzó los \$ 830 mil millones (a precios de 2004), lo que implicó un crecimiento del 1,1% con respecto a igual trimestre de 2014. En términos nominales el PBI se elevó un 25,6%, hasta los \$ 4,6 billones. El **Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)** registró un incremento del 0,8% durante mayo, en sintonía con la evolución del PBI. Durante el mes de referencia, se observaron cambios respecto a mayo de 2014, creciendo un 2,2%.

La **producción industrial**, medida a través del Estimador Mensual Industrial (EMI) que releva INDEC, acumuló una leve caída del 0,4% en 2015. Entre los bloques que mostraron las mayores bajas están la *Industria Automotriz* (-12,1%), *Industrias metálicas básicas* (-9,0%) y *Productos del tabaco* (-8,8%). Durante el corriente año, al mes de junio, el EMI registró cierta estabilidad en términos interanuales, cambiando un 0,9%, debido principalmente a la compensación entre las variaciones que manifestaron los distintos rubros: algunos de ellos cayeron, como por ejemplo la *Metalmecánica excluida industria automotriz* (-8,7%) y las *Industrias metálicas básicas* (-6,7%), mientras que otros tuvieron un desempeño positivo, como ser *Caucho y plástico* (+8,3%) y *Edición e impresión* (+7,9%).

En el mes de junio de 2015, la **Construcción**, reflejada en el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), registró una suba interanual del 16,0%, a partir de la construcción de edificios, tanto para vivienda como para otros destinos, con guarismos muy favorecedores, de 20,7% y 16,7%, respectivamente. En la primera mitad del año, la construcción acumula un alza del 7,7%, destacándose la inversión en otras obras de infraestructura (+8,7%) y los edificios para vivienda (+8,4%). En cuanto a los **permisos de edificación**, la superficie a construir registrada no mantuvo la misma dinámica que el ISAC, y esto se observa tanto en la caída anual (-21,1%), como en la experimentada durante la primera mitad del año (-13,8%).

En relación al **sector externo**, en junio de 2015 las exportaciones alcanzaron los U\$S 6.266 millones (-15,2% interanual) y las importaciones los U\$S 5.810 (-6,7% interanual). Así, el saldo comercial se ubicó en los U\$S 456 millones, un 60,8% por debajo del observado en 2014. En el primer semestre del 2015, las exportaciones acumulan una contracción del 17,9%, mayor a la de las importaciones (-13,5%). Por su parte, el saldo comercial registra una baja del 62,5% en relación a los seis primeros meses del año 2014.

Al mes de julio del corriente, los **recursos tributarios a nivel nacional** alcanzaron los \$146.000 millones de pesos, lo que representa un alza anual del 36,3%, impulsada fundamentalmente por el incremento de la recaudación de Ganancias (+52,0%) y los Impuestos internos coparticipados (+47,3%). En los primeros siete meses del año, los recursos tributarios acumulan un crecimiento promedio del 32,1%, con Ganancias (+45,4%), Impuestos internos coparticipados (39,9%) y Seguridad Social (+35,8%) aumentando por sobre ese promedio.

En lo atinente a los precios, el **Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano** registró en junio un alza del 1,0%, impulsada principalmente por Otros Bienes y Servicios (3,2%), Esparcimiento (1,7%), Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (1,2%), y Atención médica y gastos para la salud (1,2%). Al primer semestre de 2015, la suba de precios ascendió al 6,7%, con Educación y Otros bienes y servicios liderando el listado de capítulos con mayores incrementos (+11,0%).

En los seis primeros meses del 2015, el **Índice de Precios al por Mayor**, acumuló un incremento del 5,1%, donde sobresale el alza de los Productos Manufacturados (+7,1%) y de los Importados (+4,4%), mientras que los bienes primarios acumulan una caída del 0,3% y la Energía Eléctrica una suba del 2,2%.

A pesar de la contracción monetaria intentada durante la primera mitad del año 2014, el año cerró con la mayor emisión monetaria de la última década, creciendo un 22% por sobre la expansión del año 2013. Entre enero y julio del año corriente año, la tendencia expansiva de la **Base Monetaria** se sostiene y profundiza, destacándose la creación monetaria originada en el Sector Público (\$ 61.000 millones), en la compra de divisas (\$ 16.250 millones) y la cancelación de pases (\$ 8.600 millones). Esta gran emisión fue compensada sólo en parte por la absorción de pesos mediante Títulos (\$ 28.700 millones), que alcanzaron un stock máximo de \$ 355.900 millones. Estos movimientos redundaron en una expansión monetaria durante el 2015 de \$ 57.600 millones, muy superior a la contracción de \$ 5.500 millones registrada entre enero y julio de 2014.

El Programa Monetario para el corriente año estableció un rango apenas superior a los fijados en 2014, fijando un piso para el crecimiento del **M2 privado** del 24,1% y un techo del 29,1%. No obstante, la aceleración sobre finales del año pasado se mantuvo durante los primeros meses del 2015, alcanzándose en julio una tasa de crecimiento del 36,0% interanual, sin señales de desaceleración.

Durante el año 2014, los **Depósitos del Sector Privado** registraron un alza del 31%, cortando la trayectoria descendente observada desde el año 2012. Al mes de julio del corriente año, los depósitos privados en pesos retoman la tendencia al alza en todos los rubros, y alcanzan una tasa de crecimiento del 39% anual. Los depósitos a plazo fijo se recuperan con un aumento interanual del 44%, la mayor alza desde el año 2012. Asimismo, se mantiene el mismo dinamismo del año anterior tanto en los depósitos en caja de ahorro (38%) como en los depósitos en cuenta corriente (31%). La recuperación de los depósitos es una muy buena señal ya quita de circulación billetes que irían al mercado de cambios, convirtiéndose en parte fundamental de la estabilidad cambiaria. La elevación del nivel de tasa de interés establecido por el BCRA ha impactado de manera positiva sobre el volumen de plazos fijos.

En el transcurso del 2014, se aprecia una desaceleración importante de los **Préstamos al Sector Privado** en pesos, registrándose el menor crecimiento interanual de los últimos años (20%). 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. Durante el 2015, la tendencia declinante parece haberse modificado, observándose una aceleración en el otorgamiento de préstamos. Los créditos totales muestran un alza interanual del 30%, basándose en un mayor dinamismo de los préstamos personales (+33%) y de las Tarjetas de crédito (+48%), mientras que el financiamiento a las empresas muestra alguna mejoría, con una suba en Documentos del 39%.

Manteniendo la tendencia del año anterior, en los primeros siete meses del 2015, el BCRA acumuló U\$S 2.500 millones adicionales a las **Reservas Internacionales**, a partir de la compra de divisas por U\$S 1.800 millones y nuevos aportes del banco de China. No obstante, debió hacer frente al pago de deuda a Organismos Internacionales por U\$S 1.100 millones aproximadamente. De esta manera, las Reservas Internacionales del BCRA se ubicaron apenas por debajo de los U\$S 34.000 millones.

Estas operaciones llevaron a que los pasivos del Sector Público Nacional en poder del BCRA representan aproximadamente el 64% de los activos de la entidad monetaria. Otro punto a destacar es el fuerte crecimiento durante el corriente año de Otros pasivos, que supera los \$ 80.000 millones, cuenta que incluye el resultado del Balance del BCRA que se transfiere como "ganancia" al Gobierno Nacional, pero que en los hechos implica una mayor expansión monetaria.

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 a las cifras del nuevo **ISAE Santa Fe** (Indicador Sintético de la Actividad Económica de Santa Fe), la economía santafesina se contrajo un 1,7% durante el 2014, respecto al año anterior. Entre enero y mayo del 2015, el indicador arrojó una suba acumulada del 0,9%, lo que implica una reversión de la tendencia declinante del pasado año.

En el Sector Externo, en la primera mitad del corriente año, las **exportaciones provinciales** ascendieron a 6.200 millones de dólares, lo que representa un descenso del 21,9% interanual, que se explica por la fuerte caída de los precios internacionales (-30,6% en promedio) ya que las cantidades vendidas aumentaron un 12,5%. La caída en 2015 se da en un contexto donde el rubro Productos Primarios registró una fuerte recuperación, creciendo un 33,2% interanual, a pesar de una caída en los precios del sector superior al 33,0%. No obstante, el rubro más afectado fueron las MOI, que contrajeron sus ventas en un 44,2%, debido a una caída en los volúmenes exportados (-45,0%) ya que los precios internacionales subieron levemente (+1,3%). No obstante, la contracción de las ventas externas se explica por la destacada caída de las exportaciones de MOA, que se retrajeron un 24,5% por la fuerte caída de los precios internacionales (-24,4%).

Respecto de la **Producción de Leche**, durante el primer semestre del año acumula una leve alza del 0,9% respecto al mismo período de 2014, es decir, cerca de 10 millones de litros más. Con este resultado, la participación provincial asciende al 42,0% del total nacional, la más elevada en el último lustro. La **Molienda de Soja** en la Provincia de Santa Fe acumula un alza del 1,2% en el primer semestre del año, manteniendo la trayectoria creciente de los dos años previos.

Dentro del Sector Industrial, la **Producción de Automóviles** de la Provincia de Santa Fe, durante los primeros cinco meses del corriente año, superó las 25.600 unidades, lo que representa una caída del 28,3% respecto al 2014. No obstante, a nivel nacional la contracción es del 16,1% en el año. El establecimiento de un impuesto adicional sobre los autos de alta gama y la inflación claramente afectaron las ventas, tanto nacionales como externas, de los automotores nacionales, así como la caída del nivel de actividad en Brasil. En el transcurso del 2015, las exportaciones automotrices nacionales acumulan una caída del 24,0%, explicado casi en su totalidad por las menores ventas a Brasil (-31,6%). Asimismo, se destaca como destino México, que ya representa un 4,5% de las exportaciones totales de automotores argentinas, con un crecimiento del 61,9% en el año, así como la recuperación de las ventas externas a Europa, que es el quinto destino en importancia, con un alza durante el 2015 del 718,2%.

El **Consumo de Energía Eléctrica** en la Provincia de Santa Fe alcanzó en el segundo bimestre de 2015 los 1.728

Gwh, con un alza acumulada del 4,1%. Los usuarios Residenciales fueron quienes más aumentaron su demanda de energía con un 3,7% acumulado en el año, así como también los Grandes Usuarios (+5,2%). La Industria, por su parte, registra un descenso del 0,9% en la energía consumida durante el corriente año.

El consumo de energía eléctrica de los Grandes Clientes alcanzó los 397,5 Gwh en el mes de mayo del 2015, acumulando en el año un aumento del 2,6%. Este desempeño se explica por la variación positiva que experimentaron la mayoría de las ramas de actividad, con excepción de la industria Oleaginosa que mostró una caída en su demanda (-8,5%). Por el contrario, se destaca la recuperación de la industria Química (+17,5%) y Metalúrgica (+6,1%).

Durante mayo del 2015, el consumo de **Gas Natural** en Santa Fe fue de 238,8 millones de m³, mostrando una contracción del 10,7% en términos anuales. En los primeros cinco meses del año, el consumo de gas acumula un retroceso del 9,3%, debido en gran parte al descenso del consumo residencial (-17,0%) e industrial (-12,5%). En el otro extremo se destaca el aumento del consumo de gas natural por parte de las Centrales Eléctricas (+32,8%) y del GBC (+9,5%). A nivel nacional el consumo también se redujo, pero sólo el 1,6%.

Analizando el desempeño del Gas Industrial, se observó un contracción del consumo durante enero-mayo, con una caída del 8,4%. Particularmente, se destaca la baja en el consumo de la industria Siderúrgica (-40,1%), seguida por la Refinería (-9,8%) y la industria Alimenticia (-4,4%). De los sectores más representativos de la Provincia, la industria Celulósica y Papelera exhibió la expansión más notoria en lo que va del año (15,8%). En términos comparativos, a nivel nacional el consumo de gas industrial retrocedió un 3,7% durante el período analizado, caída menos pronunciada que la provincial.

Asimismo, el consumo de **Gas-Oil** en la Provincia de Santa Fe acumula en el primer semestre del año una retracción del 1,3%. Cabe señalar que la provincia registra una trayectoria decreciente en el consumo de este combustible desde el año 2012. Por el contrario, a nivel nacional el consumo se expandió un 4,1%.

En el Sector Construcción, el **Consumo de Cemento Portland** al primer semestre del 2015, el sector mostró un alza del 11,5%, apenas por encima del incremento nacional (11,0%). Dentro del mismo sector, la superficie habilitada a través de los **Permisos de Edificación** otorgados por las localidades seleccionadas durante el año 2014 se redujo un 8,2%, con una superficie cubierta del orden de 1.442.000 m² construidos, con 8.522 permisos otorgados para el total de las localidades seleccionadas. Tanto las construcciones nuevas como las ampliaciones mostraron una caída en términos anuales del 8,7% y del 7,3%, respectivamente. La menor superficie de construcciones nuevas se explica por la retracción del 14,8% en las construcciones residenciales, mientras que la menor superficie de ampliaciones se debe a la contracción del 23,0% en las ampliaciones de uso no residencial.

En el Sector de Consumo Privado, las **Ventas en Supermercados** Fe alcanzaron los \$4.146 millones en lo que va del año, hasta el mes de mayo. Esto representó un aumento del 25,1% respecto al año anterior. A nivel nacional, las ventas durante el mismo período fueron de \$86.807 millones, con un suba anual del 29,3%, nivel superior al observado en Santa Fe.

En cuanto al **Sector Turismo**, arribaron 158.357 personas a la ciudad de Rosario durante el periodo enero-abril de 2015, lo que representa un crecimiento del 1,4% en relación al año previo. Mientras, en Rafaela se observó un 9,9% menos de visitantes que en 2014, con poco más de 20.000 viajeros. Asimismo, en la ciudad de Santa Fe se registró también una caída del 9,0% en la cantidad de viajeros, arribando a la ciudad 41.771 personas en el año.

Dentro de las Finanzas Públicas, la **Recaudación de Impuestos** provinciales arrojó al primer bimestre del año 2015 un crecimiento del 25,5%, acumulando \$3.296 millones de pesos. Ésta se vio fuertemente impulsada por la Patente Única sobre Vehículos (+27,6%), seguida por el Impuesto de Sellos (26,1%) y el Impuesto a los Ingresos Brutos (25,4%). Asimismo, el total de recursos públicos provinciales se incrementó un 31,8% entre

enero y mayo de 2015, trayectoria que se explica porque dentro de los Recursos Corrientes, los Tributarios de Origen Provincial acumularon un crecimiento del 34,0%, mientras que los Tributarios de Origen Nacional alcanzaron un incremento del 33,1%, representando ambos aproximadamente el 67% del crecimiento 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.

Por otro lado, la **Coparticipación a Municipios y Comunas** de Santa Fe se ubicó en los 3.196 millones de pesos entre enero y mayo del corriente año, lo que representa un incremento acumulando del 22,2%. Las transferencias por el Impuesto de Patentes fueron las que más crecieron, con una suba acumulada del 37,5%, seguida por los montos transferidos del Impuestos a los Ingresos Brutos, con un 32,6%. 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), acumuló hasta el mes de mayo una variación negativa del 16,7%.

Como parte del Mercado Financiero provincial, los **Depósitos** del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe se ubicaron, en el primer trimestre del 2015, en 45.741 millones de pesos, representando un incremento del 37,5% respecto del mismo período del año anterior. Los **Préstamos** otorgados, por su parte, ascendieron a más de 49.200 millones de pesos en el mismo trimestre, alcanzando un crecimiento interanual del 27,2%. En relación al primer trimestre del año anterior, el volumen de crédito creció mayoritariamente en Castellanos (41,3%), Rosario (31,6%) y San Martín (30,8%). Si bien se registraron varios departamentos que mostraron un crecimiento del crédito inferior al promedio provincial, se destaca el baja dinamismo de Nueve de Julio (+14,5%) y San Lorenzo (+14,3%), que no superaron el 15,0% de incremento interanual.

En relación con la **Tasa de Desocupación**, la desmejora observada en la tasa de empleo y de actividad repercutió en esta variable durante el primer trimestre del año, observándose un alza importante en el Gran Rosario. Aquí la tasa subió del 6,7% al 8,8% en un año, mientras que en el Gran Santa Fe, bajó la tasa de desocupación en 0,4 puntos porcentuales, pasando de un 6,0% a un 5,6%. Esto sucedió a pesar de la caída que presenta este aglomerado en el nivel de empleo.

La informalidad laboral (medida a través de los asalariados sin descuento jubilatorio) se incrementó levemente respecto del mismo trimestre del año previo en el Gran Rosario (+0,1 puntos porcentuales). Mientras, la misma se redujo en forma notoria el Gran Santa Fe, donde se retrajo en 7,8 puntos porcentuales, para ubicarse por debajo del 30,0%. La trayectoria de los aglomerados provinciales ha tendido a converger en las últimas mediciones, ubicándose por debajo del promedio nacional. A nivel nacional, el porcentaje de asalariados sin descuento jubilatorio alcanzó al 31,9% de la población que percibe una remuneración, lo que implica una baja de 0,9 puntos porcentuales.

El índice elaborado a partir de la **Encuesta de Indicadores Laborales** (EIL) presentó para el total de aglomerados una reducción anual de 0,2%, respecto del primer trimestre del año 2014, presentando el sector Construcción la mayor caída (-2,3%), junto a Comercio, restaurantes y hoteles (-2,1%) y Servicios financieros y a las empresas (-1,1%). Por el contrario, se destaca la suba de los Servicios comunales, sociales y personales (2,3%).

Para el aglomerado Gran Rosario, el resultado de EIL muestra una expansión en términos anuales (+1,8%), al comparar el primer trimestre del año con el mismo trimestre del año anterior. En términos interanuales, se destaca también la fuerte expansión manifestada en la Construcción (+14,2%), convirtiéndose en el sector más pujante. Por el contrario, la Industria Manufacturera presentó el mayor retroceso (-3,5%).

En el aglomerado Gran Santa Fe, los datos muestran que el empleo formal creció un 2,1% en relación al primer trimestre del año 2014. En general, el empleo en este aglomerado presentó una evolución favorable, con variaciones positivas en casi todas las ramas de actividad. Construcción es la que mayor dinamismo laboral presentó, con el alza trimestral (+5,1%) e interanual (+7,3%) más elevada. Por detrás se ubica Comercio, restaurantes y hoteles, con el 2,9% de suba interanual.

Coyuntura Internacional



A. Panorama Internacional

Brasil

La **economía brasileña** sigue en una situación de persistente debilidad debido a varios factores:

- Varios países y regiones que son destino de sus exportaciones muestran o bien un crecimiento débil (Unión Europea, Estados Unidos), o bien desaceleración (República Popular China y socios de MERCOSUR).
- Fracaso de los incentivos fiscales de los últimos 3 años para incentivar la inversión y sostener el crecimiento de la oferta agregada.
- Mantenimiento de una política fiscal progresivamente alejada de la austeridad, desperdiándose los ingresos récords de divisas provenientes de exportaciones y flujos de capitales de la última década.
- El inequívoco fracaso de la estrategia de reducción de la inflación utilizando como instrumento central la tasa de control monetario (SELIC) del Banco Central que fue incrementada ya siete veces en este año: en el mes de julio la inflación anualizada (medida por el IPCA²) fue de 9,5%, más que duplicando la meta oficial de una inflación anual de 4,25%.
- Mantenimiento de la estabilidad cambiaria y de las reservas internacionales gracias al ingreso de capitales especulativos. Esto, junto a una persistente inflación por empuje de demanda y de costos, devino en una marcada pérdida de competitividad, debido al atraso del tipo de cambio real en los últimos 3-4 años.
- Agravamiento del efecto negativo de la citada pérdida de competitividad en los últimos 12 meses debido a la caída de los precios de commodities y a la débil demanda externa.
- Expectativas de devaluación ante el deterioro de las cuentas externas y la tendencia hacia la apreciación del dólar en el resto del mundo.

El resultado, previsible, es el de un escenario de estanflación, al cual se ha tratado de revertir atacándolo con una nueva política económica orientada a recuperar de manera permanente el superávit fiscal. Los resultados en tal sentido recién se podrán percibir en el mediano plazo, de modo que la transición hacia los resultados deseados por el equipo del ministro de Finanzas Joaquim Levy supondrá un período de cambios sin resultados espectaculares. En ese tránsito se torna inevitable la corrección de algunas variables, fundamentalmente el atraso del tipo de cambio real. Sin éxitos espectaculares en materia de inflación, y sin optar por una fuerte suba de tasas de interés, que agraven el escenario recesivo actual, la variable libre que ajustará es, forzosamente, el tipo de cambio nominal.

En lo que va del año, y hasta el fin de la primera semana de agosto, la cotización del dólar ha registrado una suba de 29,7%. Se espera, en general un mayor interés de las autoridades por desacelerar fuertemente la depreciación del real en lo que resta del año, dado que esta devaluación de la moneda local impacta plenamente en los precios de bienes importados, y en los precios no regulados de bienes y servicios de origen extranjero no sustituidos por producción local. De todas formas, la suba no es reversible y tendrá un impacto negativo en la demanda de bienes de países cuyas monedas no se hayan depreciado respecto del dólar en una magnitud aproximada a la de la depreciación de la moneda brasileña (por caso, Argentina). A este escenario desfavorable se ha sumado

2) IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio.

el avance sin pausa de la investigación "Lava Jato" sobre la aparente vinculación entre la administración de la empresa estatal Petrobrás y una variedad todavía no totalmente esclarecida coimas a funcionarios y operaciones sospechadas de lavado de dinero durante los últimos once años. Estas se extienden a la sospecha del uso de fondos de la empresa en el año 2010 para financiar la campaña electoral de la actual presidente Dilma Rousseff para su primera presidencia, y de otros 47 políticos de cinco partidos políticos (incluido el Partido de los Trabajadores, actualmente en el gobierno). Entre estos hay 13 senadores, 22 diputados nacionales y dos gobernadores en funciones.

Las investigaciones han permitido detectar en los últimos dos meses cada vez más operaciones sospechosas, incluido el de millonarios sobrepagos en la construcción de submarinos convencionales y nucleares, y de la central nuclear Angra 3, de Angra dos Reis. En ambos aparece investigado el consorcio brasileño Odebrecht, junto al consorcio brasileño Itaguaí Construções Navais y al grupo francés DCNS. En el caso de Angra 3 están hoy siendo investigados también los consorcios UTC, Camargo Corrêa, EBE Participações, Andrade Gutiérrez, Queiroz Galvão, y Techint Engenharia e Construção, esta última, del grupo argentino Techint.

En lo que va del año ya fueron detenidos los dos mayores empresarios de la construcción de Brasil en estas investigaciones, al igual que el ex jefe de la Casa Civil (Jefe de Gabinete) de la gestión de Lula da Silva, José Dirceu. Tarde o temprano, se espera que esto involucre directamente también a Dilma Rousseff, y no sólo en términos de imagen.

La actual presidenta de Brasil fue la presidenta de Petrobrás durante el mandato de Lula da Silva y es de esperar que en algún momento deba aportar información a investigaciones sobre hechos de corrupción que datan al menos del año 2004. A su vez, según la última encuesta de la empresa local Datafolha, el 66% de los brasileños se manifiesta a favor de que se dé inicio a un juicio político contra la presidente Rousseff, y apenas el 8% aprueba su gestión.

En este contexto, las expectativas del sector privado son cada vez más negativas. En la encuesta semanal "Focus" del Banco Central de Brasil se observa un empeoramiento del promedio de proyecciones de más de 100 bancos de inversión y consultoras privadas. El siguiente cuadro muestra un panorama depresivo para este año y para el próximo, completando entre 2014 o 2016 uno de los peores períodos de la economía brasileña en los últimos 25 años:

Indicadores de la economía de Brasil a fines de 2014, y pronósticos para 2015 y 2016.

Indicador	Unidad de medida	2014	2015 (estimado)		2016 (estimado)	
			BACEN	Estim. alternativas*	BACEN	Estim. alternativas*
PIB a precios de mercado	Var. %	0,1	-1,8	-2,1	0,2	-0,6
Producción industrial	Var. %	-3,2	-5	-5,6	1,3	-0,4
Balanza Comercial	Mill. U\$S	-6.200	6.400	7.400	14.800	7.800
Saldo Cuenta Corriente	Mill. U\$S	-104.800	-78.600	-72.200	-70.000	-67.200
	% P.I.B.	-4,5	-4,1	-3,9	-3,9	-3,6
Tipo de cambio promedio	R\$/U\$S	2,35	3,18	3,35	3,38	3,8
Tipo de cambio fin de año	R\$/U\$S	2,66	3,35	3,45	3,56	4,1
Tasa SELIC promedio	% anualizado	11	13,6	13,5	13,1	12,5
Tasa SELIC a fin de año	% anualizado	11,8	14,2	14,5	12	11,5
Inflación (IPCA)	Var. %	6,4	9,2	9,4	5,4	5,4
Deuda pública líquida	% P.I.B.	34,1	37	37,9	38,5	41,5

Fuente: IBGE y Banco Central de Brasil. Los pronósticos del Banco Central (BACEN) son los publicados en el informe FOCUS del 31 de julio pasado. Las estimaciones alternativas corresponden a consultoras de la ciudad de San Pablo.

Además de un decepcionante comportamiento de la actividad real y del sector externo, no se espera una baja de la tasa de interés de control monetario (SELIC), que ya ha llegado al 14,25%, ni de la tasa de inflación. En julio la inflación mensual fue de 0,62%, acumulando en los primeros siete meses de 2015 una suba de precios de 6,83%, superando la meta de 4,5% que tenía el Banco Central para este año. En los 12 meses previos la inflación acumulada fue de 9,6%, registrándose una inflación acumulada en ese período de 7,7% para los precios libres

y nada menos que de 16,0% para los precios administrados por el Estado. En este último conjunto de precios ha tenido una particular incidencia la suba de las tarifas eléctricas, que en promedio acumulan en los primeros 7 meses del año una suba de 47,95%. Sólo en julio las áreas metropolitanas de San Pablo y Curitiba registraron incrementos en sus tarifas eléctricas de 11,4% y 11,1%, respectivamente, por reajustes de las distribuidoras locales. También se observaron aumentos, algo menores, en Campo Grande, Belo Horizonte y Brasilia, por el traslado a las tarifas del aumento de la carga del impuesto PIS/COFINS.

Desagregando por ítems, la suba acumulada en 12 meses por componentes del IPCA ha sido la siguiente:

- Alquileres: 18,34%
- Alimentos y bebidas: 10,48%
- Gastos personales: 8,73%
- Transporte: 8,61%
- Educación: 8,59%
- Salud y cuidado personal: 8,08%
- Artefactos del hogar: 4,59%
- Indumentaria: 3,40%
- Comunicaciones: 0,34%

La producción industrial relevada por el IBGE está, a su vez, inequívocamente en caída. En el primer semestre del año sólo se han observado variaciones acumuladas positivas en los estados de Espírito Santo (+17,4%), Paraná (+7,0%) y Goiás (+0,2%). En todos los demás las variaciones acumuladas ha sido negativa, resultando una caída acumulada de 6,3% para todo el país. Las mayores bajas se observaron en Amazonas, donde se encuentra la zona franca de Manaus (-14,7%), Río Grande do Sul (-9,0%) y Bahía (-8,7%).

En particular, en el mes de junio la variación interanual de la producción industrial fue de -3,2%, que indicaría una incipiente desaceleración en la velocidad de caída, algo que podría observarse ya en el tercer trimestre de este año. Tomando por tipo de bienes de las cuatro categorías de bienes de la encuesta del IBGE, se observó una variación mensual positiva sólo para la producción de bienes de consumo no durables y semidurables (+1,7%). Para las demás, las caídas han sido de 0,2% para la producción de bienes intermedios, 3,3% para bienes de capital y 10,7% para bienes de consumo. En términos interanuales en junio, han sido negativas en todas las categorías de bienes. Las mayores bajas se observaron en la producción de equipos de informática, electrónicos y de óptica (-15,86%), maquinaria y equipos (-13,15%) y vehículos automotores, remolques y carrocerías (-10,7%).

Algunas ramas de actividad ya empiezan a beneficiarse de la mejora del tipo de cambio real de aproximadamente un 15% en el primer semestre de este año, que les ha permitido incrementar sus cantidades exportadas en términos interanuales. En el primer semestre del año las variaciones positivas y negativas acumuladas en las cantidades exportadas han sido las siguientes:

Variación de las cantidades exportadas en el primer semestre de 2015.

Variaciones positivas	
Productos textiles	30,8
Metalurgia	19,9
Productos de madera	14,3
Productos de minerales no metálicos	11,8
Otro equipamiento de transporte y otros vehículos automotores	10,9
Maquinaria y equipos	10,9
Extracción de minerales metálicos	10
Celulosa, papel y productos de papel	7,4
Caucho y plásticos	2,7
Productos químicos	2,6
Bienes de origen agropecuario	2,2
Productos alimenticios	1,4
Sin cambios	
Productos de metal, salvo maquinaria y equipo	0
Variaciones negativas	
Automotores remolques y carrocerías	-0,7
Muebles	-1,1
Confecciones y accesorios	-2,1
Bienes manufact. diversos	-2,3
Bebidas	-4,7
Farmoquímicos y productos farmacéuticos	-5,8
Máquinas y artefactos para el hogar y materiales eléctricos.	-7,8
Extracción de minerales no metálicos	-9,2
Cuero crudo, artículos de cuero y de viaje, y calzado.	-9,2
Equipos de informática, productos electrónicos y de óptica	-9,6
Derivados de petróleo, biocombustibles y coque	-28,2

Fuente: IBGE

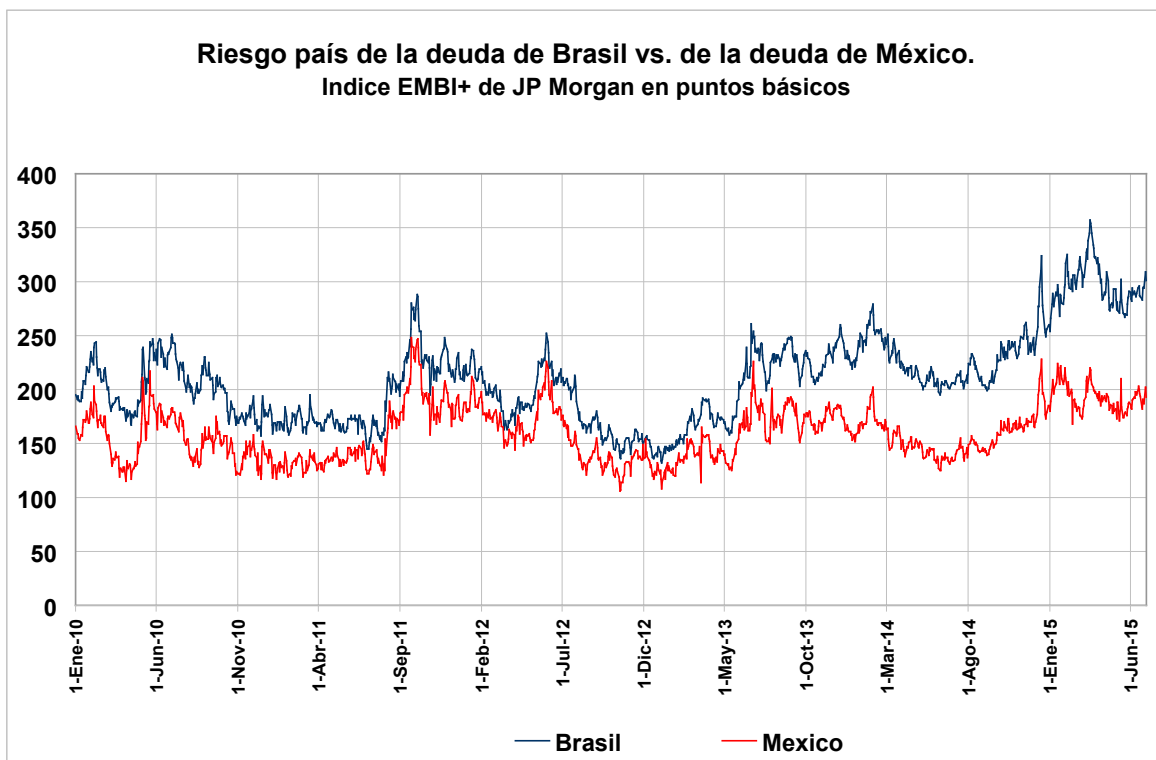
Frente a las dificultades para controlar la inflación, y la necesidad de revertir la presente dinámica recesiva del sector manufacturero, es de esperar una mayor depreciación del real respecto del dólar. El cuadro anterior indica claramente que es esperable un efecto positivo y significativo de un incremento progresivo del tipo de cambio real. De acuerdo a estimaciones del sector privado el tipo de cambio real actual es aproximadamente equivalente al 72%-73% del observado en el período 2003-2004. Si el objetivo de las autoridades es el de alcanzar al menos ese nivel (si bien inferior a los máximos registrados en 2002 y el primer trimestre de 2003), hacia fin de año, con una inflación acumulativa esperada de no menos de 4% para el segundo semestre de 2015, el tipo de cambio nominal debería ajustarse en no menos de un 30%. Esto significaría hacia fin de año un tipo de cambio de 4,07 reales por dólar. Si bien no es lo que en la actualidad espera la mayor parte de consultoras y bancos del sector privado, no es en absoluto imposible, y tendría consecuencias significativas en el comercio exterior de Brasil con sus principales socios comerciales, incluyendo nuestro país.

Con atraso cambiario, inflación y una restricción parcial del expansionismo fiscal observado hasta el año 2014, el peso del ajuste se espera que recaiga más sobre el enfriamiento de la actividad económica que sobre la desaceleración de la inflación de precios y costos. La tasa de desempleo laboral (como % de la Población Económica Activa) fue de 6,8% a fin de 2014. En general se espera un aumento en 2015 a valores entre 8% y 8,5%, y aún más a 9,5% - 10.0% para el año próximo. Por consiguiente, frente a estas perspectivas no es de descartar una aceleración de la depreciación del real, junto a un programa fiscal-monetario más agresivo para desacelerar la inflación.

Por ahora no hay tal expectativa en los mercados. En el caso de las cuentas fiscales, no se espera un drástico ajuste de las cuentas fiscales, salvo el lanzamiento de nuevas medidas de política por parte del ministro Joaquim Levy.

Tampoco hay mucho optimismo sobre el programa de corrección del expansionismo fiscal de los últimos 8 años. El resultado fiscal primario, de apenas 0,6% del PIB no se espera que mejore. Por el contrario, descendería a un déficit de 0,15% del PIB para este año, y a uno de 0,7% del PIB para 2016. A su vez, el resultado fiscal total base caja, incluyendo intereses de la deuda caería de un déficit 6,2% del PIB en 2014 a 6,5% - 7,0% del PIB en 2015. Para 2016 las opiniones en el sector privado parecen estar divididas entre quienes pronostican un leve empeoramiento a 7,5% del PIB. Esta última postura parece ser la prevaleciente, en línea con las proyecciones del informe "Focus" del BACEN, donde se observa que los pronósticos apuntan a un aumento de la deuda pública líquida de 34,1% del PIB en 2014 a valores en torno del 40% del PIB en 2016.

Las opiniones en Wall Street respecto de las perspectivas de la economía de Brasil son algo más desfavorables. Según la agencia Bloomberg, la mayoría de los economistas encuestados sobre una muestra de bancos, fondos de inversión y consultores independientes de Nueva York espera que entre 2015 y 2017 la deuda de Brasil descienda a una calificación inferior a "Investment Grade". La semana pasada la agencia Standard and Poor's ha revisado a la baja la perspectiva para la calificación de la deuda de Brasil, de "estable" a "negativa", y ha anunciado que en el término de 2-3 años cabe la posibilidad de reducir la actual calificación "BBB-", el escalón mínimo para ser "Investment Grade". No se esperan problemas en la capacidad de pago de Brasil en el corto plazo, pero desde 2013 se observa un "despegue" hacia los 300 puntos básicos, nivel que ahora los mercados empiezan a percibir más como un "piso" para el riesgo país de Brasil y con tendencia a despegarse cada vez más del riesgo país de la deuda del gobierno de México.



Fuente: Bloomberg

Estados Unidos

Se mantiene la incertidumbre sobre cuándo procederá a incrementar la tasa de Fondos Federales, dado el desempeño satisfactorio de la economía de los Estados Unidos, y del mercado laboral.

El PIB de los Estados Unidos registró en el segundo trimestre del año un crecimiento interanual de 2,3%, levemente inferior a la expectativa promedio del sector privado (2,6%), pero superando ampliamente a la tasa de crecimiento interanual del primer trimestre (0,6%). Esto ha dado más fuerza a las especulaciones sobre una suba de la tasa de Fondos Federales en el mes de septiembre, y fortalecido la apreciación del dólar que se viene observando desde hace un año atrás.

En cuanto al mercado laboral, el informe del pasado 7 de agosto del Bureau of Labor Statistics indicó que la tasa de desempleo de julio fue de 5,3% de la fuerza laboral, nivel similar al promedio histórico del período 1948-2015 (5,3%). Además, la mayoría de los pronósticos del sector privado convergen a una tasa de desempleo promedio inferior (5,2%) para lo que resta de 2015 y para 2016. En esta última medición se ha observado una caída de la cantidad de desempleados en el largo plazo (personas sin empleo por 27 semanas o más), en unas 900.000 personas, lo que ha sido interpretado como un inequívoco signo de vitalidad de la economía real.

A la perspectiva de un futuro endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos, se suma la de mantener una política monetaria expansiva en otras regiones, con más dificultades para acelerar el crecimiento (Unión Europea, Japón), o bien desaceleración económica y/o escenarios recesivos (China y la casi totalidad de los principales mercados emergentes no exportadores de petróleo). Esto ha consolidado el fortalecimiento del dólar que está forzando a varios bancos centrales a adoptar medidas para tratar de estabilizar el tipo de cambio. El Banco de México, por ejemplo, ha decidido expandir su programa de ventas diarias de divisas a U\$S 200 millones cada vez que la moneda local registre una depreciación superior a 1,5%. Claramente apunta a estabilizar el tipo de cambio, si bien cabe observar que en julio pasado las 24 monedas más negociadas en los mercados internacionales de futuros han registrado caídas frente al dólar, salvo el caso del forint de Hungría.

Una consecuencia adicional es el del debilitamiento del precio del petróleo en julio pasado, tanto spot como futuros, arrastrando hacia la baja a las acciones de empresas petroleras de Estados Unidos y de otros países. También se ha observado la incidencia de otros factores: la producción récord de petróleo de Arabia Saudita, Estados Unidos y Rusia, el acuerdo nuclear entre Irán y las principales potencias occidentales, que han abierto el ingreso al mercado internacional de importantes stocks de petróleo iraní, la tendencia a la contracción de las importaciones de Japón, y el paulatino debilitamiento de la demanda de crudo de la República Popular China.

Al menos hasta la reunión de la Reserva Federal del 16 y 17 de septiembre próximo, no se esperan modificaciones en esta dinámica. La Reserva Federal sigue manteniendo sin cambios su objetivo de alcanzar una inflación de 2%. El último dato publicado, de junio pasado, fue de una tasa de inflación mensual en junio de 0,35%, y una inflación interanual respecto de junio de 2014, de 0,12%. La declaración del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal del pasado 29 de julio se resume en tres definiciones fundamentales:

- a) "será apropiado aumentar el rango de variación de la tasa de Fondos Federales cuando haya **observado** alguna mejora adicional en el mercado laboral y confíe razonablemente en que la inflación volverá a moverse hacia el objetivo de 2% en el largo plazo",
- b) "el actual rango de la meta para la tasa de Fondos Federales entre 0% y 0,25% sigue siendo apropiado", y
- c) "para determinar si mantendrá o no ese rango, el Comité evaluará los progresos hacia sus objetivos de empleo máximo y de una inflación de 2%. Esta evaluación considerará un amplio espectro de información, incluyendo medidas de condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones inflacionarias y de expectativas de inflación, y lecturas de los desarrollos de los mercados financieros e internacionales".

La economía real muestra signos de recuperación, pero todavía débiles. En el primer semestre del año los precios al consumidor registraron un incremento acumulativo de 1,61%, inferior al de los precios de las viviendas medidos por el índice Case-Shiller para todo el país (3,54%, y 2,82% sin estacionalidad). La industria manufacturera ha acumulado un crecimiento de 3,81% en dicho período, pero sin estacionalidad su tasa de crecimiento acumulada fue negativa: -0,1%. La fuerte expansión de la producción de bienes durables (+12,8% en el primer semestre) alimentó expectativas de aceleración del crecimiento económico, pero la utilización de la capacidad instalada muestra una leve baja en la industria, en minería y en la extracción de petróleo crudo. En definitiva, no hay todavía señales claras de reactivación, ni de recalentamiento inflacionario de la economía estadounidense, de modo que no es del todo claro qué decisión tomará la Reserva Federal en el mes de septiembre.

Indicadores de la economía de Estados Unidos

a. Economía real

Agregados económicos, a precios constantes, sin estacionalidad		1° trimestre 2015	2° trimestre 2015
Producto Bruto Interno	Var. % trimestral	0,6%	2,3%
Consumo privado	Var. % trimestral	1,8%	2,9%
Inversión bruta interna fija del sector privado	Var. % trimestral	8,6%	0,3%
Gasto público (consumo + inversión)	Var. % trimestral	-0,1%	0,8%
Exportaciones netas de bienes y servicios	Var. % trimestral	-6,0%	5,3%
Ingreso personal disponible	Var. % trimestral	3,8%	1,5%

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor, Bureau of Labor Statistics, y Federal Reserve Bank of St. Louis.

b. Producción Industrial

Indicadores		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Var. acumulada en 2015
Indice de Producción de la Industria Manufacturera, Minería y Energía	Var. % mensual	-0,3%	-0,1%	0,6%	-2,1%	0,6%	3,0%	n.d.	1,64%
	Var. % interanual	4,1%	3,6%	2,6%	2,0%	1,7%	1,7%	n.d.	
Indice de Producción de la Industria Manufacturera	Var. % mensual	-1,1%	1,1%	2,2%	-0,9%	0,6%	1,9%	n.d.	3,81%
	Var. % interanual	4,6%	3,3%	2,7%	2,5%	2,5%	2,0%	n.d.	
Indice de Producción de la Industria Manufacturera, sin estacionalidad	Var. % mensual	-0,3%	-0,3%	0,2%	0,3%	0,1%	-0,1%	n.d.	-0,10%
	Var. % interanual	4,7%	3,2%	2,6%	2,6%	2,5%	1,9%	n.d.	
Indice de producción industrial de bienes durables	Var. % mensual	1,9%	5,1%	5,2%	-1,5%	1,1%	0,5%	n.d.	12,76%
	Var. % interanual	7,4%	3,4%	4,6%	6,2%	6,0%	3,8%	n.d.	
Utilización de la capacidad instalada	Industria manufacturera	77,4%	77,2%	77,3%	77,3%	77,3%	77,2%	n.d.	-
	Minería	87,6%	85,5%	85,8%	85,4%	83,4%	84,1%	n.d.	
	Extracción de petróleo crudo	85,6%	84,3%	84,4%	84,3%	82,7%	83,3%	n.d.	

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor, Bureau of Labor Statistics, y Federal Reserve Bank of St. Louis.

c. Dinero, precios e indicadores financieros

Indicadores		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Var. Acumulada en 2015	
Base monetaria	Var. % mensual	3,1%	-3,8%	5,6%	0,2%	-3,2%	-0,2%	1,0%	2,40%	
	Var. % interanual	7,7%	-0,1%	4,0%	3,1%	0,7%	-0,5%	-0,5%		
Billetes y monedas en circulación	Var. % mensual	0,4%	0,8%	0,9%	0,4%	0,3%	0,1%	0,3%	3,24%	
	Var. % interanual	8,4%	8,4%	7,3%	7,1%	6,9%	6,7%	6,6%		
Tasas de Fondos Federales (objetivo de la Fed)	Nivel superior	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	-	
Tasas Prime de préstamos bancarios	Tasa promedio	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	-	
Indicadores de mercados de acciones	Dow Jones	Var. % mensual	-3,7%	5,6%	-2,0%	0,4%	1,0%	-2,2%	0,4%	-0,80%
		Var. % interanual	9,3%	11,1%	8,0%	7,6%	7,7%	4,7%	6,8%	
	Nasdaq	Var. % mensual	-1,9%	7,1%	-1,3%	0,8%	2,6%	-1,6%	2,8%	8,49%
		Var. % interanual	12,9%	15,2%	16,7%	20,1%	19,5%	13,1%	17,4%	
	Standard & Poor's 500	Var. % mensual	-3,1%	5,5%	-1,7%	0,9%	1,0%	-2,1%	2,0%	2,22%
		Var. % interanual	11,9%	13,2%	10,4%	10,7%	9,6%	5,2%	9,0%	
Indice de Precios al Consumidor (IPC)	Var. mensual	-0,5%	0,4%	0,6%	0,2%	0,5%	0,4%	n.d.	1,61%	
	Var. % interanual	-0,1%	0,0%	-0,1%	-0,2%	0,0%	0,1%	n.d.		
Indice de Precios de Viviendas Case-Shiller	Var. mensual	-0,1%	0,5%	0,9%	1,1%	1,1%	n.d.	n.d.	3,54%	
	Var. % interanual	4,4%	5,0%	5,0%	5,0%	4,9%	n.d.	n.d.		
Indice de Precios de Viviendas Case-Shiller, sin estacionalidad	Var. mensual	0,8%	1,2%	1,0%	0,0%	-0,2%	n.d.	n.d.	2,82%	
	Var. % interanual	4,5%	5,0%	4,9%	4,9%	4,9%	n.d.	n.d.		

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor, Bureau of Labor Statistics, y Federal Reserve Bank of St. Louis.

China

El martes 11 de agosto el gobierno chino anunció la depreciación del tipo de cambio oficial del yuan respecto del dólar estadounidense de 1,86%, siendo esta la mayor devaluación de la moneda china en un día que se registra desde enero de 1994. Esta medida indica que la prioridad de las autoridades de Beijing es la de recuperar la competitividad de los sectores y regiones más afectados el progresivo atraso del tipo de cambio real que se observa desde hace más de 10 años. Esto se agudizó en el último año, dado que a la paulatina apreciación del yuan respecto del dólar, se sumó la apreciación del dólar respecto de la mayoría de las restantes monedas del mundo. Por caso, entre julio de 2014 y de 2015 el yuan se apreció un 11% respecto del won de Corea del Sur, 17% respecto del euro, y 21% respecto del yen japonés. Ante la debilidad de la demanda agregada en los principales socios comerciales, el debilitamiento de las exportaciones contribuyó a una significativa pérdida de reservas internacionales. Estas últimas llegaron a fin de junio de 2014 a su máximo histórico de U\$S 3,993 billones³ (equivalente al 38,5% del PIB de 2014) y descendieron de manera permanente a finales de julio de 2015 a U\$S 3,650 billones (equivalente al 32,4% del PIB estimado por el FMI para este año). Esto significa una pérdida de reservas de nada menos que U\$S 343.000 millones en 13 meses.

Si bien se espera una mejora en el saldo comercial, han reaparecidos temores sobre la eventual salida de capitales y dolarización de carteras. En el corto plazo se espera que el banco central chino administre ese riesgo sin inconvenientes, dado su todavía abultado stock de reservas internacionales. En principio, el gobierno chino tratará de evitar que se realimenten expectativas de devaluación, luego de 4 semanas de caída de aproximadamente 50% en las bolsas chinas y la "pinchadura" de burbuja bursátil luego de la caída de las bolsas chinas a mediados de junio pasado⁴.

La devaluación tomó de sorpresa a todos los participantes en los mercados financieros mundiales, pero no era una decisión improbable luego de conocerse las cifras de comercio exterior de julio pasado: las exportaciones registraron una caída de 8,3%, y las importaciones una baja de 8,1%. Esto significa una caída interanual de 7,3% del volumen de comercio exterior del país, desvirtuando por completo los pronósticos de las autoridades chinas que habían proyectado un crecimiento positivo de 6% para este año. A esto se han sumado los temores por una profundización del debilitamiento de la demanda interna y de las presiones deflacionarias. En julio se observó una deflación del índice de precios al productor de 5,4%, la mayor observada desde el año 2009.

La reacción de los mercados financieros no fue uniforme. El yuan se depreció 1,8% en Shanghai, de modo que el tipo de cambio quedó en 6,3231 yuanes por dólar. Cabe observar que la autoridad monetaria permite que en el mercado de Shanghai el tipo de cambio fluctúe por hasta un 2% respecto de la cotización oficial de referencia del dólar ("daily fixing") que el 11 de agosto se fijó en 6,2298 yuanes por dólar, el nivel más alto de los últimos tres años. En Hong Kong, en cambio, se depreció 2,6%, cotizando el dólar estadounidense a 6,379 yuanes. A su vez se observó una mínima depreciación del dólar de Australia, del won de Corea del Sur y del dólar de Singapur. En Malasia el ringgit sufrió una devaluación de 2% (la mayor caída en un día desde 1998), mientras el índice de la bolsa de Kuala Lumpur cayó a su nivel mínimo desde diciembre de 2012, y la tasa interna de retorno de la deuda del gobierno malayo a 10 años alcanzó el máximo de los últimos 7 meses. El gobierno de Vietnam, a su vez, amplió la banda de fluctuación para el tipo de cambio nominal de su moneda (dong vs. dólar)

Los mercados de materias primas ("commodities") reaccionaron inicialmente a la baja, ante el temor de que

3) En la notación anglosajona se los denomina "trillion".

4) En abril de este año el stock de deuda contraída por inversores para especulación en contratos de futuros sobre acciones había alcanzado el nivel récord de U\$S 269.000 millones, un 300% superior al de abril de 2014. La ola de entusiasmo irracional fue tal que ya en marzo de este año algunas encuestas de universidades locales estimaban que al menos dos tercios de los inversores apalancados eran individuos con escasa educación financiera y sin haber concluido ninguna carrera universitaria. Un factor fundamental fue la política monetaria expansiva adoptada a partir de noviembre pasado que favoreció el descenso del costo de endeudamiento y la canalización del exceso de liquidez subyacente hacia el mercado de acciones.

la mayor debilidad del yuan debilita el poder de compra de los consumidores chinos. Los precios de cereales y oleaginosas en la Bolsa de Chicago, en cambio, cayeron entre 3% y 3,4%. En las bolsas occidentales se registraron bajas de 2,7% en Frankfurt, 1,86% en París, 1,3% en el índice Nasdaq de Nueva York, 1,2% en el índice Dow Jones de Nueva York, 1,1% en Milán, 1,0% en Londres, y 0,96% en el índice Standard and Poor's de Nueva York. El 12 de agosto, el Dow Jones abrió con una baja de 1,1%, el índice Nasdaq con un descenso de 1,2% y el Standard and Poor's de 0,97%. A su vez, el 12 de agosto las acciones del gigante electrónico chino Alibaba se desplomaron un 6,5%, luego de publicarse sus resultados trimestrales. El precio del barril de petróleo (WTI) perdió 4% en Nueva York el 11 de agosto, abriendo al día siguiente con una suba de 1,4%, estabilizándose en 43,71 dólares. A su vez, en Londres el precio del aluminio cayó 2,8% y el cobre 2,7%. La cotización de los bonos del Tesoro de los EEUU, en cambio, se movió en sentido ascendente, ante la expectativa de una mayor demanda mundial por activos denominados en dólares.

Como era de esperar, el economista jefe del banco central chino, Ma Jun sostuvo que la situación está totalmente bajo control, pero esta decisión no es suficiente para recuperar competitividad. Sin embargo es más que evidente que si la intención es recuperar competitividad, la depreciación nominal inicial es en extremo insuficiente. De hecho al día siguiente la autoridad monetaria dio a conocer una nueva depreciación del yuan, esta vez de 1,62% respecto del dólar.

Muchos analistas de Hong Kong esperan nuevas medidas para aliviar el impacto interno, vía una reducción de las exigencias de encajes legales a los bancos chinos, y probablemente en el curso de este trimestre una nueva baja de las tasas de interés de control monetario (sería la quinta en lo que va del año). Sin embargo, luego de la segunda devaluación en 24 hs. del yuan, se observó la nueva caída de las bolsas de la región, ante mayores temores de una guerra de devaluaciones competitivas de final incierto:

Variaciones diarias principales índices bursátiles área Asia-Pacífico

Índices bursátiles	11 de agosto de 2015	12 de agosto de 2015	Var. % acumulada en 2 jornadas
Jakarta (Indonesia):	-2,66%	-3,10%	-5,70%
Sydney (Australia):	-3,90%	-1,64%	-5,50%
Singapur:	-1,30%	-3,01%	-4,30%
Kuala Lumpur (Malasia):	-1,07%	-1,64%	-2,70%
Hong Kong (China):	-0,22%	-2,37%	-2,60%
Taipei (Taiwán):	-0,90%	-1,32%	-2,20%
Tokio (Japón):	-0,39%	-1,59%	-2,00%
Bombay (India):	-0,52%	-1,35%	-1,90%
Wellington (Nueva Zelanda):	-0,73%	-1,12%	-1,80%
Seúl (Corea del Sur):	-0,82%	-0,56%	-1,40%
Shanghai (China):	-0,01%	-1,04%	-1,00%

Fuente: Bloomberg.

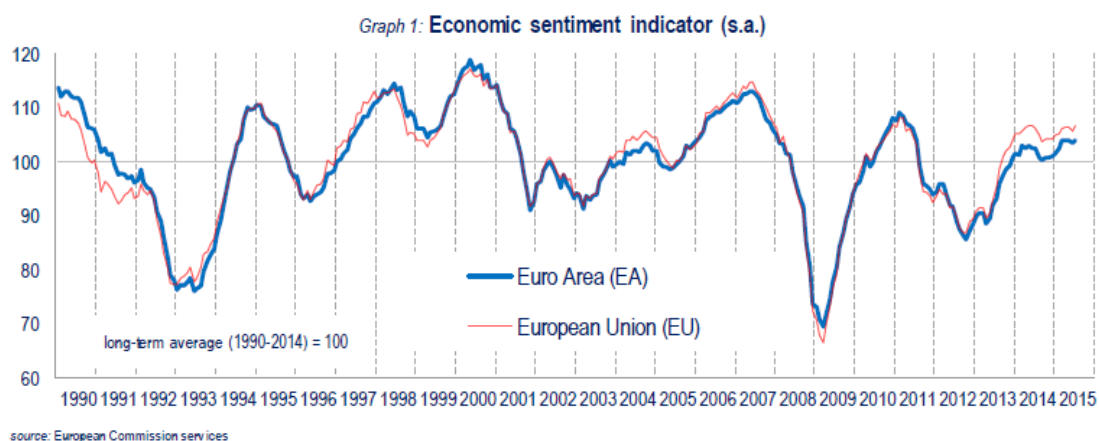
Esta decisión obviamente afectará favorablemente a las cuentas externas de los Estados Unidos por el lado de la cuenta de capitales en la medida que persistan expectativas de nuevas devaluaciones del yuan y de otras monedas asiáticas. Sin embargo, el impacto sobre la competitividad de la industria manufacturera y el agro de los Estados Unidos, así como sobre su cuenta corriente de la balanza de pagos, será negativa.

Es todavía prematuro prever cuál de los dos efectos prevalecerá, pero a pocas semanas de una reunión del Comité de Mercado Abierto la Reserva Federal, este movimiento del banco central chino ha agregado más incertidumbre sobre una eventual suba de la tasa de Fondos Federales. No es de descartar que en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto se decida postergar dicha suba, para diciembre, o tal vez para el año próximo.

B. Indicadores Internacionales

B.1. Índice de Sentimiento Económico

El Índice de Sentimiento Económico (ESI, de 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 julio, el Índice de Sentimiento Económico subió levemente en el área del euro (+0,5 puntos) y, en forma más marcada, en la Unión Europea (UE) (+1,1 puntos), luego del estancamiento del último trimestre.

En el área del euro, la mejora fue resultado de una mayor confianza en la industria, en los servicios y en el comercio minorista, parcialmente compensada por una menor confianza del consumidor. Por su parte, la construcción no registró cambios. Con respecto a los planes de empleo, las revisiones al alza en el comercio minorista y la construcción contrastaron con las correcciones descendentes en la industria y los servicios. Las diferencias sectoriales también caracterizaron las expectativas sobre precio de venta, con los registros de servicios y ventas minoristas cayendo marginalmente, mientras que se incrementan para la construcción y se mantienen estables para la industria. Para finalizar, las expectativas de precio de los consumidores cayeron por primera vez después de cinco meses de subas graduales.

De las economías más importantes del área del euro, el ISE aumentó en Alemania (+1,0 puntos), Francia (+0,8) y provisionalmente Holanda (+0,4), mientras que se mantuvo prácticamente sin cambios en España (+0,3) e Italia (-0,1).

El alza pronunciada del indicador para la Unión Europea puede ser atribuido principalmente a un sentimiento optimista en la mayor economía por fuera del área del euro, el Reino Unido (+3,5 puntos), que más que compensó el débil sentimiento en Polonia (-0,7). Desde una perspectiva sectorial, los desarrollos en la UE estuvieron en general en línea con aquellos en el área del euro, excepto por el sector servicios, que creció en forma más marcada, el sector de la construcción, cuya confianza cayó marginalmente, en vez de permanecer sin cambios, y el sector financiero, que tuvo opiniones más negativas que en el área euro.

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. I y IV Trimestre de 2014, I Trimestre de 2015

Categoría	En millones de pesos			Var. Trim (al I Trim 2015)	Var. Anual (al I Trim 2015)
	I Trim 2014	IV Trim 2014	I Trim 2015		
PBI					
A valores corrientes	3.736.932	4.947.550	4.695.049	-5,1%	25,6%
A precios de 2004	821.766	905.797	830.903	-8,3%	1,1%

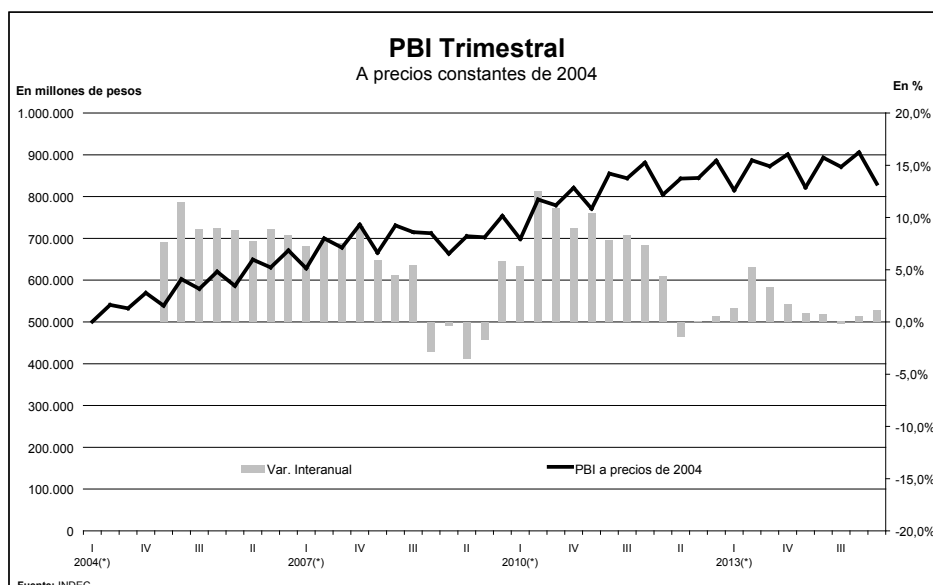
Fuente: INDEC

En términos constantes, el Producto Bruto Interno del país ascendió en el primer trimestre del año 2015 a \$830,9 mil millones, dando como resultado una suba en la actividad económica de 1,1% respecto del mismo trimestre del año anterior. Respecto al trimestre anterior, se observa una caída del 8,3%.

En términos anuales, las cifras para el año 2014 arrojaron un crecimiento del 0,5% respecto al 2013, con un valor absoluto de \$ 873 mil millones.

En términos nominales, el PBI nacional se ubicó en los \$ 4,7 billones, lo que implica un alza del 25,6% en relación al primer trimestre del año 2014. Por su parte, a lo largo del año 2014 el PBI a precios corrientes registró un incremento del 29,5%.

Al primer trimestre del corriente año, las actividades que más crecieron fueron Electricidad, gas y agua (+6,0%), Construcción (+5,0%) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+4,6%). En contrapartida, las ramas que mostraron variaciones negativas fueron Servicio de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (-0,2%), Industria Manufacturera (-0,4%) y Pesca (-8,5%).



A.2. Estimador Mensual de la Actividad Económica

Cuadro 2: Estimador Mensual de Actividad Económica. Mayo de 2015

Índice Serie Original, 2004=100	Var. Interanual a May 2015	Var. Mensual a May 2015
EMAE con estacionalidad	2,2%	-
EMAE desestacionalizado	-	0,8%

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 crecimiento en la actividad económica del 2,2% interanual al mes de mayo del corriente año. Dicho indicador, una vez eliminado el efecto de la estacionalidad, mostró un alza mensual del 0,8%. En términos anuales, los datos arrojarían un crecimiento del 1,5% durante el 2015.

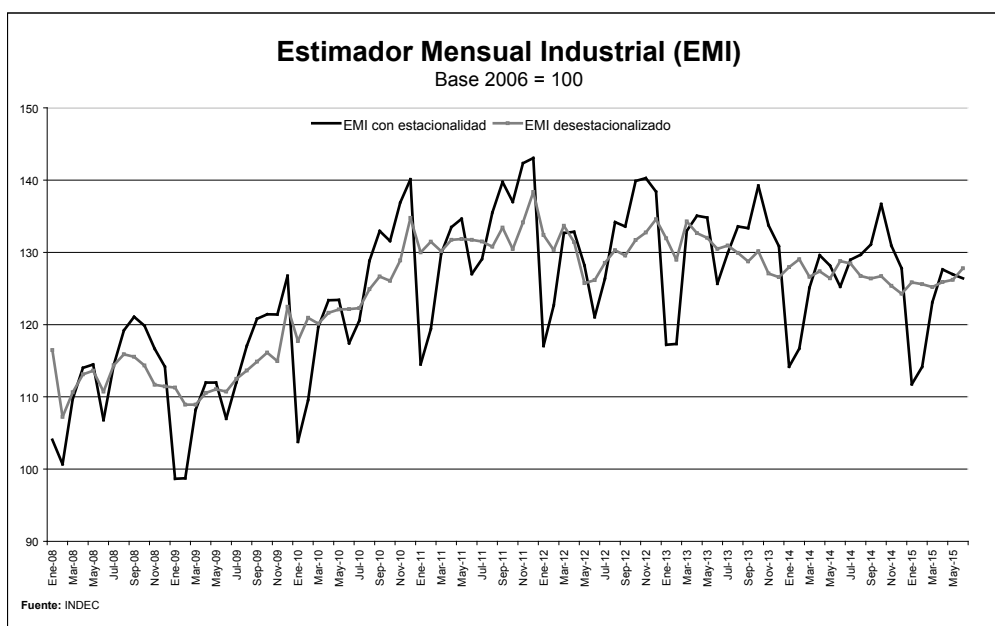
B. Industria

B.1. Estimador Mensual Industrial

Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial (EMI). Abril, mayo y junio de 2015

Bloques	EMI, 2006=100			Var. Interanual a Jun 2015	Var. Acum. a Jun 2015
	Abril	Mayo	Junio		
EMI con estacionalidad	127,6	127,0	126,4	0,9%	-0,4%
Productos alimenticios y bebidas	132,5	120,9	121,8	3,8%	0,3%
Productos del tabaco	104,2	106,3	103,4	-5,4%	-8,8%
Productos textiles	114,9	121,9	119,5	-4,4%	-7,8%
Papel y cartón	113,0	115,9	110,5	3,2%	2,9%
Edición e impresión	125,5	128,7	133,5	7,9%	-1,5%
Refinación del petróleo	95,6	96,3	91,9	-3,7%	4,6%
Sustancias y productos químicos	147,5	151,8	136,7	4,0%	0,6%
Caucho y plástico	133,8	136,3	137,2	8,3%	2,4%
Productos minerales no metálicos	158,1	159,5	154,0	5,0%	6,0%
Industrias metálicas básicas	95,4	100,0	104,6	-6,7%	-9,0%
Vehículos automotores	136,0	135,0	158,4	6,8%	-12,1%
Metalmecánica excluida industria automotriz	132,3	131,3	124,6	-8,7%	4,4%

Fuente: INDEC



El Estimador Mensual Industrial (EMI) calculado por 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.

Al mes de junio el EMI registró una suba interanual del 0,9%, acumulando en el año una retracción del 0,4%. Cabe destacar que el EMI con este crecimiento interanual cortó una racha de 22 meses de caídas interanuales consecutivas. No obstante, las señales indicarían que se habría alcanzado un piso, pero todavía no se confirma un cambio de tendencia.

En el análisis por bloque, al primer semestre de 2015 se destaca la continua caída de *Vehículos Automotores* (-12,1%). Otros rubros en los que se verificaron descensos fueron *Industrias Metálicas Básicas* (-9,0%), *Productos del Tabaco* (-8,8%), *Productos Textiles* (-7,8%) y *Edición e Impresión* (-1,5%). A pesar de ello, la mayoría de los bloques acumulan alzas; entre ellas se destaca *Productos Minerales no Metálicos* (+6,0%), *Refinación de Petróleo* (+4,6%), *Metalmecánica* (+4,4%) y *Papel y Cartón* (+2,9%).

De esta manera, la industria nacional se encuentra estancada en el mismo nivel que registraba sobre finales del año 2009.

C. Construcción

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

Cuadro 4: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción. Abril, mayo y junio de 2015

	Base 2004 = 100			Var. Mensual a Junio 2015	Var. Interanual a Junio 2015	Var. Acumulada a Junio 2015
	Abril	Mayo	Junio			
ISAC	201,3	191,5	205,0	7,0%	16,0%	7,7%
Edificios para viviendas	213,7	201,2	218,1	8,4%	20,7%	8,4%
Edificios para otros destinos	197,8	189,7	202,7	6,9%	16,7%	6,9%
Construcciones petroleras	140,0	135,4	131,7	-2,8%	-20,8%	6,2%
Obras viales	189,0	185,8	195,0	4,9%	12,3%	4,6%
Otras obras de infraestructura	197,6	189,8	201,4	6,1%	16,3%	8,7%

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.

Durante el mes de junio, el ISAC presentó una suba interanual del 16,0%, sostenida por la tendencia creciente de los edificios tanto residenciales (+20,7%) como no residenciales (+16,7%) y la recuperación de las obras de infraestructura (+16,3%). Por otro lado, se destaca la contracción en las construcciones petroleras (-20,8%).

En la primera mitad del año, la construcción acumula un alza del 7,7%, recuperándose de un año 2014 negativo. Se aprecia una mayor dinámica en todos los rubros, aunque se destacan las obras de infraestructura (+8,7%) y de edificios de vivienda (+8,4%). Los proyectos de menor dinámica son las obras viales (+4,6%), aunque su crecimiento es significativo.

C.2. Permisos de Edificación

Cuadro 5: Superficie a construir registrada por los permisos de edificación para 42 municipios. Abril, mayo y junio de 2015

	En m2			Var. Mensual a Junio 2015	Var. Interanual a Junio 2015	Var. Acumulada a Junio 2015
	Abril	Mayo	Junio			
Superficie a construir	580.177	536.421	550.714	2,7%	-21,1%	-13,8%

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 durante el año 2014 ascendieron a más de 8.000.000 m2, con una suba del 2,1% anual, a pesar de la desaceleración observada en el último trimestre del año. De esta manera se terminó una racha de dos años en los cuales los permisos cayeron un 22,1%.

Durante junio del corriente año los permisos alcanzaron los 550.714 m2, lo que implica un caída interanual del 321,1%, acumulando en el primer semestre del año una contracción del 13,8%, quebrando la trayectoria positiva que arrastraba del año anterior.

D. Sector Externo Nacional

D.1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial

Cuadro 6: Exportaciones, Importaciones y Saldo de la Balanza Comercial. Abril, mayo y junio de 2015

	En millones de U\$S			Var. Interanual a Jun 2015	Var. Acumulada a Jun 2015
	Abril	Mayo	Junio		
Exportación	5.231	5.321	6.266	-15,2%	-17,9%
Importación	4.979	4.966	5.810	-6,7%	-13,5%
Saldo Balanza Comercial	252	355	456	-60,8%	-62,5%

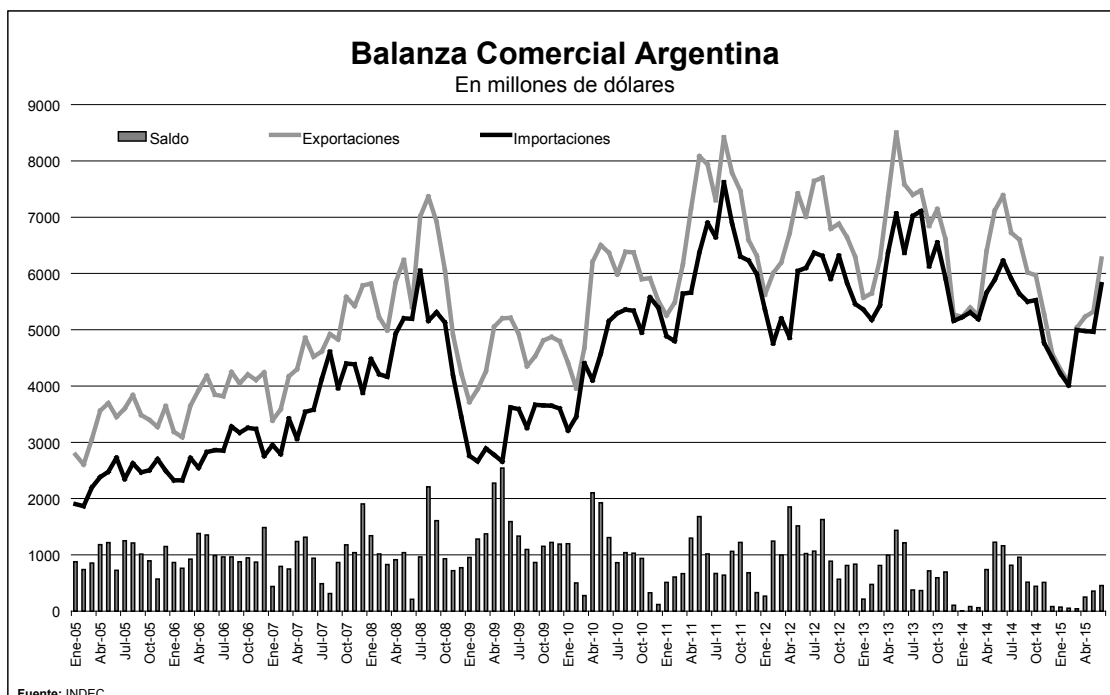
Fuente: INDEC

Nota: Valores de exportación expresados en dólares FOB

Valores de importación expresados en dólares CIF

Durante el año 2014 las ventas externas argentinas alcanzaron los U\$S 72.000 millones, lo que implica una caída del 11,9%, mientras que las importaciones sumaron más de U\$S 65.200 millones, es decir, una baja del 11,4% en relación al 2013. El saldo comercial acumulado se ubicó en alrededor de U\$S 6.700 millones, un 16,4% por debajo del observado en 2013. Así, las exportaciones se ubicaron en un nivel similar al del año 2008, acumulando una caída del 14,3% respecto al record de ventas externas registrado en 2011 (U\$S 83.950 millones). Las importaciones, por su parte, también han menguado, pero a un ritmo menor, acumulando una baja del 11,8% en el mismo período. No obstante, el problema con esta trayectoria descendente del comercio exterior es que el saldo comercial se redujo por debajo de los U\$S 7.000 millones, el valor más bajo de los últimos siete años.

Al mes de junio de 2015 las exportaciones alcanzaron los U\$S 6.266 millones, lo que implica una caída del 15,2% con respecto al mismo mes del año anterior. Las importaciones, por su parte, se posicionaron en los U\$S 5.810 millones, reduciendo su nivel un 6,7% interanual. De este modo, el saldo de la balanza comercial aumentó un 60,8%, hasta ubicarse en los U\$S 456 millones. De esta manera, durante el primer semestre del año, las exportaciones acumulan una contracción del 17,9%, por encima a la de las importaciones (-13,5%), lo que generó una contracción del saldo comercial del 62,5%, hasta ubicarse en alrededor de U\$S 1.200 millones.



E. Finanzas Públicas Nacionales

E.1. Ingresos Públicos Nacionales

Cuadro 7: Recaudación mensual de impuestos nacionales. Mayo, junio y julio de 2015

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a Jul 2015	Var. Acumulada a Jul 2015
	Mayo	Junio	Julio		
Total Recursos Tributarios	138.138,9	140.837,8	145.998,6	36,3%	32,1%
Impuesto a las Ganancias	44.918,7	43.050,2	33.332,7	52,0%	45,4%
IVA	32.448,2	34.052,4	35.911,1	28,3%	27,5%
Sistema de Seguridad Social	29.778,9	30.951,9	45.094,6	40,7%	35,8%
Créditos y Débitos en C/C	8.171,8	7.756,2	8.827,6	27,5%	26,9%
Derechos de exportación	7.951,2	10.412,4	10.756,1	14,9%	-6,8%
Derechos de importación	2.872,1	2.879,5	3.241,1	20,1%	12,8%
Internos coparticipados	2.328,9	2.377,3	2.412,8	47,3%	39,9%
Otros	9.669,2	9.358,0	6.422,5	43,5%	60,3%

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

Los recursos tributarios a nivel nacional alcanzaron los \$146.000 millones en el mes de julio del corriente año, lo que representa un aumento del 36,3% respecto del año anterior. Transcurrido siete meses del año 2015, los recursos tributarios acumulan un crecimiento en promedio del 32,1%.

En julio, se destaca el crecimiento de recaudación en Ganancias (52,0% interanual), debido al incremento de los ingresos. El IVA, por otra parte, aumentó un 28,3%. Ambos impuestos explican alrededor de la mitad de la recaudación.

En los siete primeros meses del año, los impuestos que acumulan un mayor incremento son Ganancias (+45,4%) y Seguridad Social (+35,8%). El IVA mantiene un crecimiento inferior al promedio de la recaudación (+27,5%), mientras que los Derechos de Exportación registran una caída del 6,8% en el período.

El menor dinamismo de la actividad económica comienza a ralentizar el crecimiento de la recaudación de tributos importantes como IVA y el impuesto al cheque. Ganancias continúa creciendo por la falta de actualización de escalas y mínimo no imponible, mientras que Seguridad Social asciende de la mano de un mayor nivel salarial.

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. Mayo y junio de 2015

Capítulo	Var. Mensual		Var. Dic. 14 - Jun 15	Var. Interanual a Jun 2015
	Mayo	Junio		
Nivel General	1,0%	1,0%	6,7%	15,0%
Alimentos y Bebidas	0,9%	0,5%	5,0%	11,5%
Indumentaria	2,0%	1,1%	7,8%	16,6%
Vivienda y servicios básicos	1,6%	0,5%	6,8%	14,9%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,1%	1,2%	6,0%	14,1%
Atención médica y gastos para la salud	1,0%	1,2%	7,1%	15,4%
Transporte y comunicaciones	1,1%	0,9%	6,9%	15,6%
Esparcimiento	-0,3%	1,7%	8,0%	20,2%
Educación	1,3%	0,5%	11,0%	18,6%
Otros bienes y servicios	0,9%	3,2%	11,0%	22,8%

Fuente: IPEC - INDEC

El Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano (IPCNU) es un indicador confeccionado a nivel nacional con la finalidad 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 junio de 2015 el IPCNU registró un alza del 1,0% mensual, acumulando en el primer semestre una suba del 6,7%. Si bien la longitud de la serie es escasa, las cifras parecen señalar una desaceleración importante de la inflación en los últimos meses, al punto que el crecimiento anualizado de los precios se ubicaría en el 15,0%, muy por debajo de la inflación del 2014 (23,9%).

El alza mensual más elevada se produjo en Otros bienes y servicios (+3,2%), impulsada por la suba del precio de los cigarrillos. Asimismo, se observan incrementos importantes en Esparcimiento (+1,7%), debido al aumento en diarios, revistas y libros, así como también en el costo del transporte para turismo explicado por la cercanía del período vacacional de invierno. Equipamiento y mantenimiento del hogar y Atención Médica y Gastos para la Salud, ambos con un incremento del 1,2%, se ubicaron por encima de la suba promedio de precios del mes.

En la primera mitad del año, Otros bienes y servicios y Educación, ambos con subas del 11,0%, lideran la inflación, seguidos por Esparcimiento (8,0%) e Indumentaria (7,8%). El capítulo Alimentos y bebidas es el de menor aumento en el año, acumulando una suba del 5,0% en seis meses.

Asimismo, los rubros que mantienen una dinámica inflacionaria anual por sobre el 20,0% son Otros bienes y servicios (22,8%) y Esparcimiento (20,2%), reflejando la desaceleración de los precios.

Cuadro 9: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Abril, mayo y junio de 2015

Categorías	Var. Mensual			Var. Dic. 14 - Jun 2015	Var. Interanual a Jun 2015
	Abril	Mayo	Junio		
Nivel General	0,7%	1,5%	1,3%	5,1%	13,4%
Nacionales	0,8%	1,5%	1,3%	5,1%	13,6%
Primarios	0,0%	1,6%	-0,1%	-0,3%	7,1%
Productos Manufacturados	1,1%	1,5%	1,8%	7,1%	16,1%
Energía Eléctrica	0,0%	3,2%	0,0%	2,2%	-1,9%
Importados	-0,2%	0,9%	1,6%	4,4%	10,2%

Fuente: INDEC

Al mes de junio del corriente año, los Precios al por Mayor para el nivel nacional aumentaron un 1,3% mensual, siendo la variación de los precios de bienes de origen nacional (+1,3%) inferior a la de los productos importados (+1,6%). Dentro de los bienes nacionales, se destaca la caída de los precios de los productos primarios (-0,1%).

En el primer semestre del año la inflación mayorista se ubicó en el 5,1%, donde sobresale el alza de los Productos Manufacturados (+7,1%) y de los Importados (+4,4%), mientras que los bienes primarios acumulan una caída del 0,3%, y la Energía Eléctrica un aumento del 2,2%.

Dentro de los productos manufacturados, los principales incrementos en el corriente año se observan en Tabaco (26,8%), Prendas de materiales textiles (13,0%), Papel y productos de papel (12,8%) y Productos de minerales no metálicos (12,3%).

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 año 2014, el año cerró con la mayor emisión monetaria de la última década, creciendo un 22% por sobre la expansión del año 2013, cercana a los \$ 69.900 millones.

Durante el 2014, la expansión de la Base Monetaria fue impulsada fundamentalmente por el financiamiento al Sector Público, que acumuló transferencias por más de \$ 161.500 millones, un 72% por encima del financiamiento otorgado en el mismo período del año 2013 (\$ 94.100 millones). Asimismo, la compra de divisas implicó la emisión de cerca de \$ 48.300 millones.

Para evitar el impacto inflacionario que implicaría semejante volumen monetario, las colocaciones de Títulos del BCRA se incrementaron hasta niveles record, sumando más de \$ 94.600 millones, junto con las Operaciones de Pases, por cerca de \$ 26.800 millones, permitiendo esterilizar gran parte 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.

Entre enero y julio del año corriente año, la tendencia expansiva se sostiene y profundiza, destacándose la creación monetaria originada en el Sector Público (\$ 61.000 millones), en la compra de divisas (\$ 16.250 millones) y la cancelación de pases (\$ 8.600 millones). Esta gran emisión fue compensada sólo en parte por la absorción de pesos mediante Títulos (\$ 28.700 millones), que alcanzaron un stock máximo de \$ 355.900 millones. Estos movimientos redundaron en una expansión monetaria durante el 2015 de \$ 57.600 millones, muy superior a la contracción de \$ 5.500 millones registrada entre enero y julio de 2014, lo que indicaría una expansión 10 veces superior a la del año anterior. Claramente la política monetaria registró un cambio brusco de estrategia, comprensible durante un año electoral. De hecho, la creación monetaria es un 33% por debajo de la observada en 2014, pero resta casi medio año, por lo que es esperable que se alcancen nuevos niveles de expansión monetaria.

El nivel alcanzado por Lebac y Nobac implica un elevado costo cuasi fiscal por el pago de intereses al mantener este elevado stock, que implicaría volcar al vencimiento cerca de \$100.000 millones, a lo que se les deben sumar además las operaciones de Pases.

Factores de Variación de la Base Monetaria. Variación Absoluta. Años 2008 a 2015

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
2014	85.368	48.334	-121.448	-94.639	-26.809	161.508	-3.026
Ene - Jul 2015	57.606	16.250	-20.122	-28.702	8.580	61.001	477

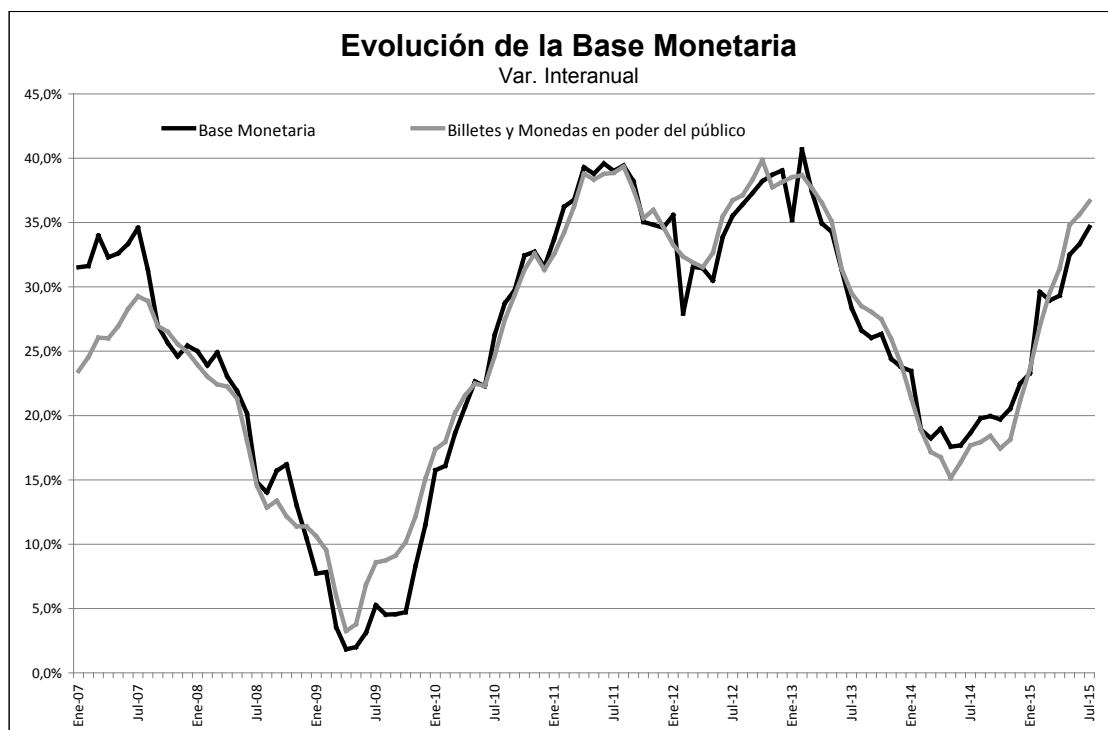
Factores de Variación de la Base Monetaria. Variación Absoluta. Períodos seleccionados

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 2011	123.943	69.164	1.437	11.490	-10.053	44.007	9.335
2012 a 2015	297.249	73.339	-141.683	-131.202	-10.480	364.085	1.507

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	22%	-249%	-2314%	1984%	-367%	72%	-216%
2015 / 2014	-33%	-66%	-83%	-70%	-132%	-62%	-116%

Fuente: BCRA



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 estableció una oscilación de entre el 23,5% y el 27,9% anual, osciló entre un máximo de 29,3% en enero del pasado año y un mínimo del 18,2% en abril, cerrando diciembre en un 29,8%, por sobre los valores máximos establecidos en el programa.

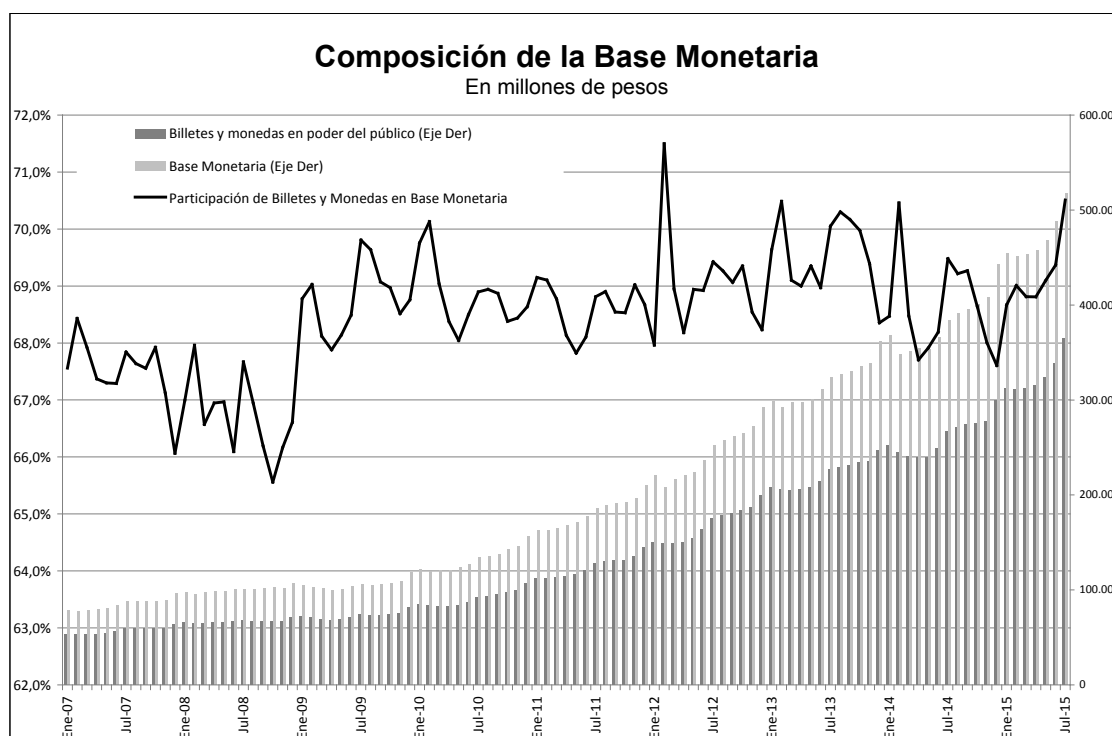
El Programa Monetario para el corriente año estableció un rango apenas superior a los fijados en 2014, fijando un piso para el crecimiento del M2 privado del 24,1% y un techo del 29,1%. No obstante, la aceleración sobre finales del año pasado se mantuvo durante los primeros meses del 2015, alcanzándose en julio una tasa de crecimiento del 36,0% interanual, sin señales de desaceleración.

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					En millones de dólares
31-dic-08	74.043	10.043	25.363	109.449	182.828	46.386
31-dic-09	85.999	12.066	24.285	122.350	209.396	47.967
30-dic-10	113.446	11.074	35.873	160.408	281.717	52.190
30-dic-11	151.213	21.842	49.865	222.922	366.096	46.376
31-dic-12	209.525	27.482	70.342	307.352	506.497	43.290
30-dic-13	257.709	31.498	87.988	377.197	637.007	30.599
30-dic-14	299.390	39.034	104.436	442.861	821.059	31.443
31-jul-15	367.482	37.856	114.829	520.170	880.311	33.943
Variaciones Anuales						
2009 / 2008	16%	20%	-4%	12%	15%	3%
2010 / 2009	32%	-8%	48%	31%	35%	9%
2011 / 2010	33%	97%	39%	39%	30%	-11%
2012 / 2011	39%	26%	41%	38%	38%	-7%
2013 / 2012	23%	15%	25%	23%	26%	-29%
2014 / 2013	16%	24%	19%	17%	29%	3%
2015 / 2014	38%	31%	51%	40%	35%	17%
Var. Equivalente Mensual						
2009 / 2008	1,3%	1,5%	-0,4%	0,9%	1,1%	0,3%
2010 / 2009	2,3%	-0,7%	3,3%	2,3%	2,5%	0,7%
2011 / 2010	2,4%	5,8%	2,8%	2,8%	2,2%	-1,0%
2012 / 2011	2,8%	1,9%	2,9%	2,7%	2,7%	-0,6%
2013 / 2012	1,7%	1,1%	1,9%	1,7%	1,9%	-2,8%
2014 / 2013	1,3%	1,8%	1,4%	1,3%	2,1%	0,2%
2015 / 2014	2,7%	2,3%	3,5%	2,8%	2,5%	1,3%

Fuente: BCRA

Si bien la Base Monetaria registraría durante el 2014 una suba punta a punta del 17%, en términos promedios ese incremento ascendió a más del 22%, acelerándose sobre finales de año, y sobrepasando el límite del 20% considerado el necesario para la estabilidad inflacionaria y cambiaria.

Más aún, en el transcurso del 2015, hasta el mes de julio la expansión monetaria se aceleró nuevamente hasta ubicarse en el 40%, aunque en términos promedios el alza sería del 35%. De cualquier forma, el crecimiento de los medios de pago supera cualquier previsión sobre el dinamismo de la economía argentina, por lo cual podría resultar inflacionario, o generar mayor inestabilidad cambiaria, debido a la alta liquidez que sería volcada a la compra de dólares.



Depósitos y Préstamos

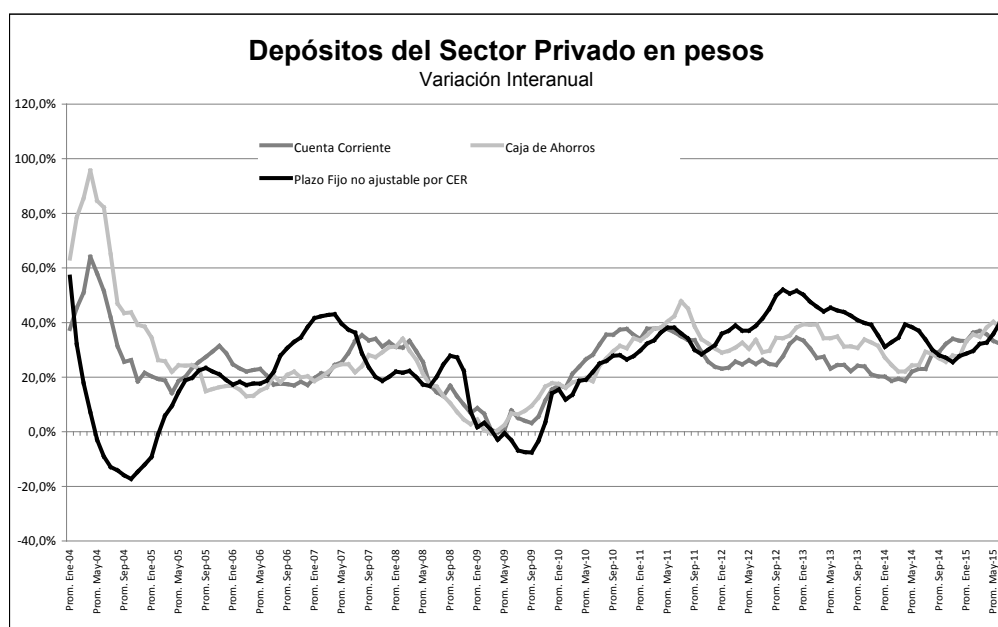
Durante el año 2014, los depósitos privados registraron un alza del 31%, cortando la trayectoria descendente observada desde el año 2012. El alza de tasas posterior a la devaluación de enero, así como la fijación de límites mínimos para la tasa de interés en el último trimestre, contribuyeron a frenar la tendencia decreciente de los últimos años. No obstante, los plazos fijos, que se desaceleraron en forma marcada durante el año 2013, continuaron cayendo en 2014, desacelerándose hasta el 28% de crecimiento. Los movimientos de la tasa de interés durante el año llevaron a un mayor dinamismo de los depósitos a la vista, observándose un mayor tasa de crecimiento en el pasado año, tanto para los depósitos en cuenta corriente (33% interanual), como para los depósitos en caja de ahorro (33%).

Al mes de julio del corriente año, los depósitos privados en pesos retoman la tendencia al alza en todos los rubros, y alcanzan una tasa de crecimiento del 39% anual. Los depósitos a plazo fijo se recuperan con un aumento interanual del 44%, la mayor alza desde el año 2012. Asimismo, se mantiene el mismo dinamismo del año anterior tanto en los depósitos en caja de ahorro (38%) como en los depósitos en cuenta corriente (31%). La recuperación de los depósitos es una muy buena señal ya quita de circulación billetes que irían al mercado de cambios, convirtiéndose en parte fundamental de la estabilidad cambiaria. La elevación del nivel de tasa de interés establecido por el BCRA ha impactado de manera positiva sobre el volumen de plazos fijos.

Los **depósitos privados en dólares** disminuyeron sistemáticamente desde el 2011. En 2014 este cuadro modificó ya que luego de la devaluación de enero los depósitos en dólares del sector privado acumularon un incremento interanual del 11%, ubicándose en U\$S 7.500 millones. Esta tendencia se sostiene durante los primeros siete meses del año, con una tasa de crecimiento del 16% y un saldo cercano a los U\$S 8.100 millones.

Período	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	158.664	11.793	10.006	266.223	197.330
30-dic-10	61.161	56.864	82.595	8.395	209.029	15.926	11.549	371.444	255.653
30-dic-11	76.737	73.592	111.039	10.412	271.790	13.158	12.036	453.886	324.237
31-dic-12	103.156	101.191	166.064	13.429	383.847	9.393	7.755	586.367	422.949
30-dic-13	125.193	132.535	220.695	17.194	495.623	8.263	6.717	742.017	540.695
30-dic-14	166.545	175.763	283.371	22.200	647.887	9.053	7.458	966.796	711.668
31-jul-15	182.542	207.983	381.803	24.548	796.886	10.407	8.123	1.112.072	871.514
Variaciones % anuales									
Año 2010	34%	35%	30%	16%	32%	35%	15%	40%	30%
Año 2011	25%	29%	34%	24%	30%	-17%	4%	22%	27%
Año 2012	34%	38%	50%	29%	41%	-29%	-36%	29%	30%
Año 2013	21%	31%	33%	28%	29%	-12%	-13%	27%	28%
Año 2014	33%	33%	28%	29%	31%	10%	11%	30%	32%
Año 2015	32%	34%	38%	26%	35%	26%	16%	35%	38%

Fuente: BCRA



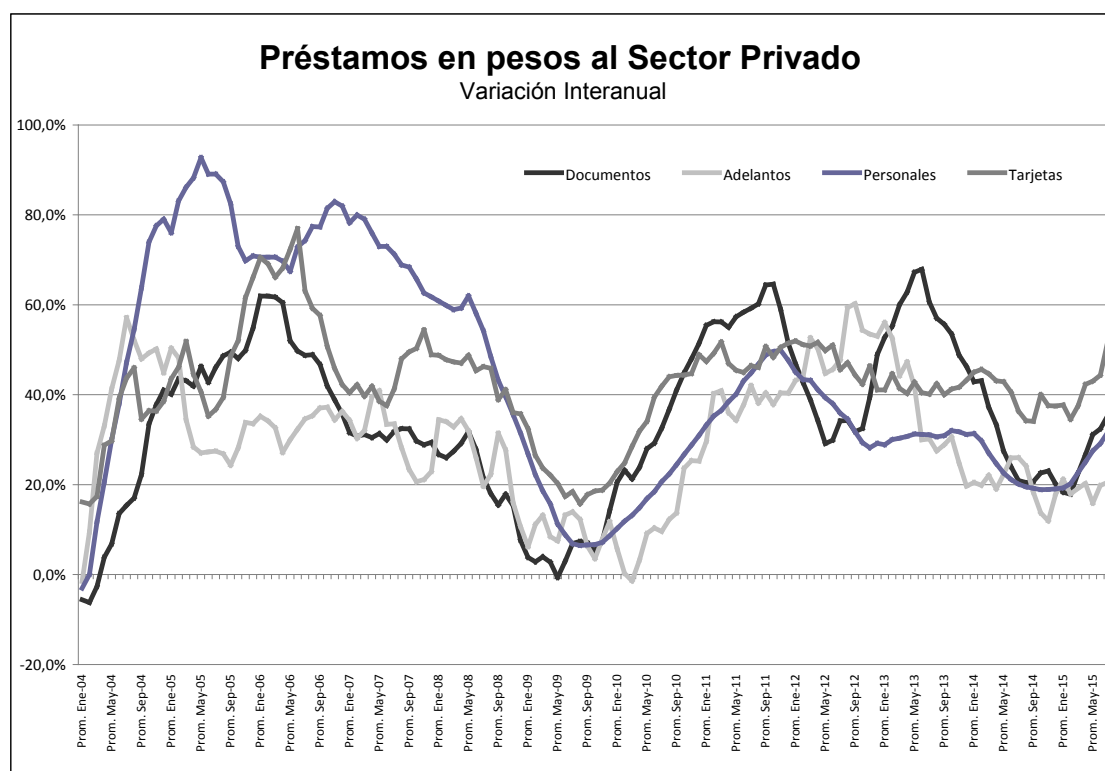
En el transcurso del 2014, se apreció una desaceleración importante de los Préstamos al Sector Privado en pesos, registrándose el menor crecimiento interanual de los últimos años (20%). A pesar de la caída de las tasa de interés, el sistema bancario es renuente a financiar al sector privado, privilegiando 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 3% en relación a diciembre del año 2013, o del hipotecario, que creció sólo un 9%. En el caso de las empresas, se aprecia una marcada caída de la dinámica de crecimiento en los Documentos, registrando un crecimiento del 18%, frente al 43% de un año atrás, pero los Adelantos parecen sostenerse, con un incremento del 23% interanual.

Durante el 2015, la tendencia declinante parece haberse modificado, observándose una aceleración en el otorgamiento de préstamos. Los créditos totales muestran un alza interanual del 30%, basándose en un mayor dinamismo de los préstamos personales (+33%) y de las Tarjetas de crédito (+48%), mientras que el financiamiento a las empresas muestra alguna mejoría, con una suba en Documentos del 39%.

A partir de los datos, surge que en los primeros siete meses del corriente año el Sector Público recibió del BCRA la suma de \$ 89.250 millones, entre Adelantos transitorios y Títulos Públicos, una cifra superior al aumento de los préstamos en pesos al Sector Privado de \$ 80.200 millones.

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
31-dic-14	64.854	138.093	47.941	32.789	117.792	121.299	41.096	563.864	3.330	592.342
31-jul-15	78.389	156.155	50.610	35.461	139.612	138.688	45.193	644.108	4.479	685.258
Variaciones % anuales										
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	23%	18%	9%	3%	19%	37%	12%	20%	-8%	20%
Año 2015	16%	39%	10%	11%	33%	48%	19%	30%	5%	29%

Fuente: BCRA



Reservas

Las 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.

Las medidas implementadas en enero del año 2014 modificaron el escenario cambiario y monetario. Durante el 2014, a pesar de haber ingresado el BCRA más de U\$S 5.800 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 cerca de U\$S 4.400 millones, por lo que el stock total de reservas finalmente se incrementa en sólo U\$S 840 millones. El resultado del año 2014 corta la fuerte caída de las Reservas de los tres años anteriores. Un factor importante en este resultado es el aporte que realizó el Sector Público no Financiero, que a pesar de demandar divisas para cumplir con las obligaciones externas, contribuyó con más de U\$S 7.500 millones a las reservas a partir del swap de divisas con el Banco Central de la República Popular China.

A finales del 2014, las Reservas Internacionales se ubican en U\$S 31.400 millones.

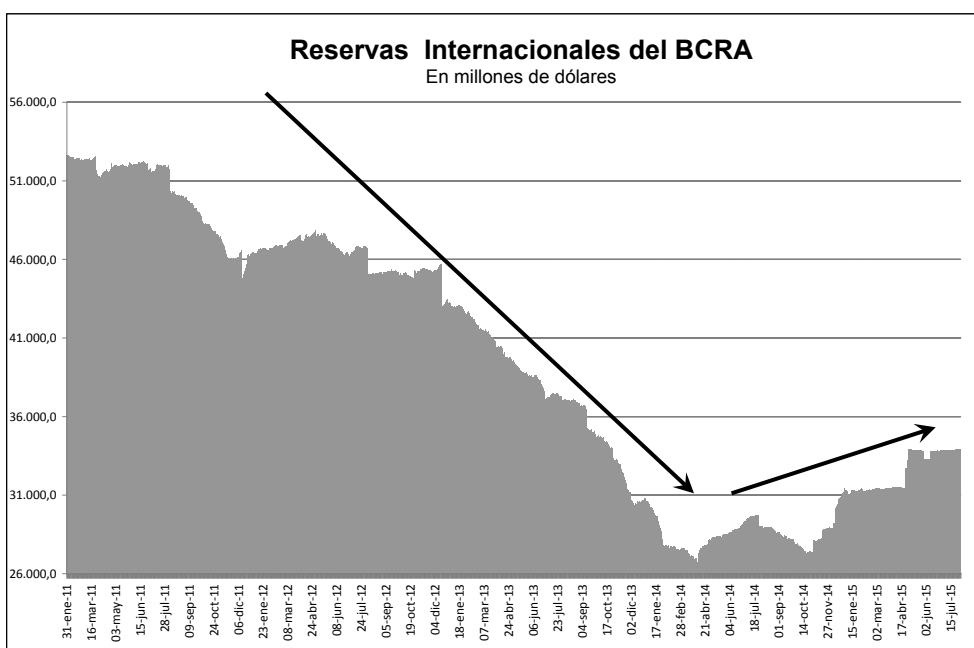
En los primeros siete meses del 2015, el BCRA acumuló U\$S 2.500 millones adicionales a las reservas internacionales, a partir de la compra de divisas por U\$S 1.800 millones y nuevos aportes del banco de China. No obstante, debió hacer frente al pago de deuda a Organismos Internacionales por U\$S 1.100 millones aproximadamente. De esta manera, las Reservas Internacionales del BCRA se ubicaron apenas por debajo de los U\$S 34.000 millones.

Factores de Variación de las Reservas Internacionales.

Periodo	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
2014	843	5.860	-443	7.582	-4.378	-7.777
Julio 2015	2.500	1.820	-1.058	677	-437	1.499

Periodo	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 2015	-18.247	14.905	-237	12.073	-10.082	-34.907

Fuente: BCRA



Operatoria fiscal del BCRA

La cuenta del Balance del BCRA de financiamiento del Tesoro que muestra el comportamiento de Títulos en Cartera del BCRA (pagaré 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 52.400 millones a finales de 2014. De esta manera en los últimos tres años el Gobierno a recibido cerca de U\$S 23.000 millones. Durante el presente año, la tendencia se mantiene habiéndose transferido al Gobierno más de U\$S 6.350 millones. De esta manera, los Títulos en Cartera del BCRA superan con amplitud las Reservas, alcanzando un nivel de U\$S 58.800 millones. Es una cuenta de activo del Balance que ha crecido sostenidamente en los últimos años pasando de representar el 22% del activo del BCRA en 2010 al 42% a julio del 2015.

Por otra parte, los Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional ascendieron de U\$S 15.600 millones en el 2011 a U\$S 28.500 millones a finales 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 ubicaron en cerca de \$ 69.000 millones. A finales de julio del corriente año, los Adelantos transferidos al Tesoro alcanzan a \$ 31.000 millones. El problema es que el volumen de Adelantos transitorios se ubica en \$ 282.350 millones, ubicándose cerca del límite contemplado en la Carta Orgánica del BCRA, lo que reduce la capacidad de financiamiento al Gobierno.

De esta manera, la cancelación de deuda externa y financiamiento de gastos internos ha implicado la transferencia por parte del BCRA al Gobierno Nacional de alrededor de U\$S 44.300 millones desde el año 2011, a razón de U\$S 11.000 millones por año.

Los pasivos del Sector Público Nacional en poder del BCRA representan aproximadamente el 64% de los activos de la entidad monetaria.

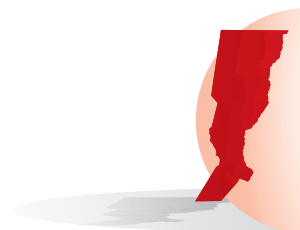
Otro punto a destacar es el fuerte crecimiento durante el corriente año de Otros pasivos, que supera los \$ 80.000 millones, cuenta que incluye el resultado del Balance del BCRA que se transfiere como "ganancia" al Gobierno Nacional, pero que en los hechos implica una mayor expansión monetaria.

Activos y Pasivos del BCRA

Activos y Pasivos	Moneda	31/12/2011	31/12/2012	30/12/2013	30/12/2014	31/07/2015	Variación 2011 - 2010	Variación 2012 - 2011	Variación 2013 - 2012	Variación 2014 - 2013	Variación 2015 - 2014
En miles											
RESERVAS INTERNACIONALES	Pesos	199.564.870	212.870.899	199.453.690	268.597.343	311.844.130	-7.931.456	13.306.029	-13.417.209	69.143.653	43.246.787
	Dólares al camb of.	46.375.923	43.290.200	30.600.443	29.235.721	33.942.957	-5.813.907	-3.085.723	-12.689.756	-1.364.722	4.707.236
TÍTULOS PÚBLICOS Cart BCRA	Pesos	127.216.905	190.646.647	301.778.261	481.557.569	539.903.580	43.063.478	63.429.742	111.131.614	179.779.308	58.346.011
	Dólares al camb of.	29.563.326	38.770.595	46.299.212	52.415.570	58.766.295	8.396.913	9.207.269	7.528.617	6.116.359	6.350.724
ADEL. TRANSITORIOS AL GOB.NAC.	Pesos	67.130.000	127.730.000	182.600.000	251.450.000	282.350.000	20.950.000	60.600.000	54.870.000	68.850.000	30.900.000
	Dólares al camb of.	15.600.019	25.975.637	28.014.728	27.369.303	30.732.642	3.984.746	10.375.618	2.039.091	-645.425	3.363.339
BASE MONETARIA	Pesos	222.921.853	307.351.516	377.196.524	462.564.475	520.170.390	62.513.866	84.429.663	69.845.008	85.367.951	57.605.915
	Dólares al camb of.	51.803.740	62.504.121	57.869.979	50.348.250	56.618.418	11.457.649	10.700.382	-4.634.142	-7.521.729	6.270.168
TÍTULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A.	Pesos	88.575.916	99.854.982	110.546.644	282.135.242	355.879.585	0	11.279.066	10.691.662	171.588.598	73.744.343
	Dólares al camb of.	20.583.732	20.306.872	16.960.209	30.709.266	38.736.036	-1.695.033	-276.860	-3.346.663	13.749.057	8.026.770
OTROS PASIVOS	Pesos	22.987.268	21.081.385	14.582.583	47.623.233	127.964.749	17.877.415	-1.905.883	-6.498.802	33.040.650	80.341.516
	Dólares al camb of.	5.341.901	4.287.187	2.237.279	5.183.594	13.928.439	4.056.662	-1.054.714	-2.049.908	2.946.315	8.744.845
Tipo de Cambio		4,303	4,917	6,518	8,552	9,187					

Fuente: BCRA

Coyuntura Provincial



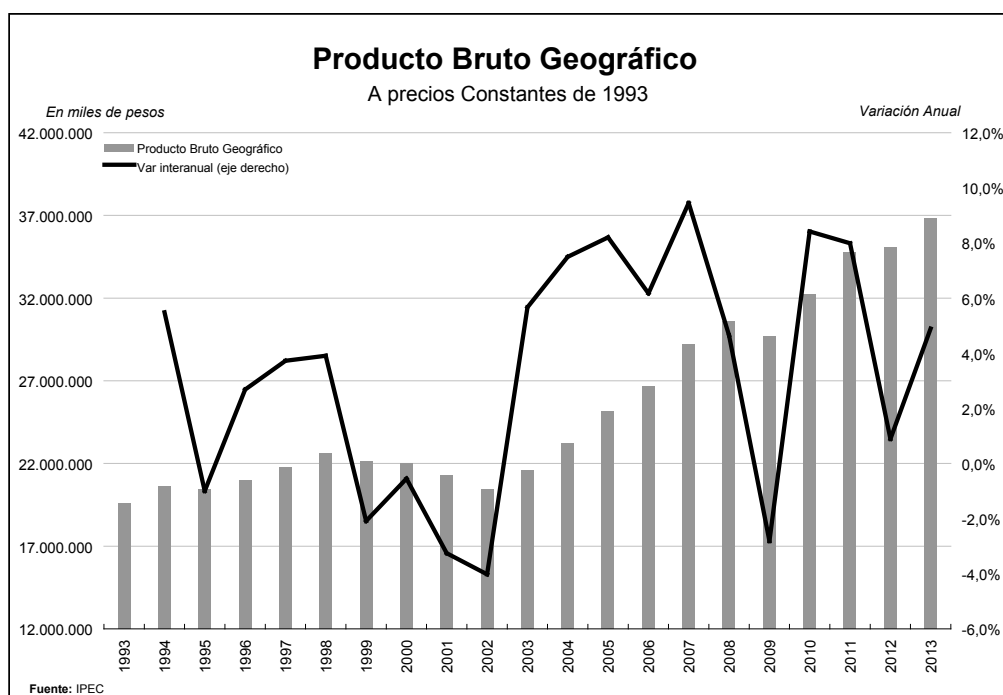
A. Actividad Económica Provincial

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 a la proyección 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 En millones de \$	Año 2013 En millones de \$	Var. Anual
PBG Santa Fe			
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 implícitos⁵ del Producto Bruto Geográfico para el año 2013 alcanzaron un aumento del 20,2% respecto al año anterior.

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

Concepto		PBG 2013 precios corrientes (en miles de pesos)	Var %	PBG 2013 precios constantes (en miles de pesos)	Var %
PBG a precios de productor (1) + (2)		250.268.547	26,1%	36.802.917	4,9%
Sectores productores de bienes (1)		98.651.455	23,2%	12.137.038	6,2%
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%
Sectores productores de servicios (2)		151.617.093	28,0%	24.665.879	4,2%
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

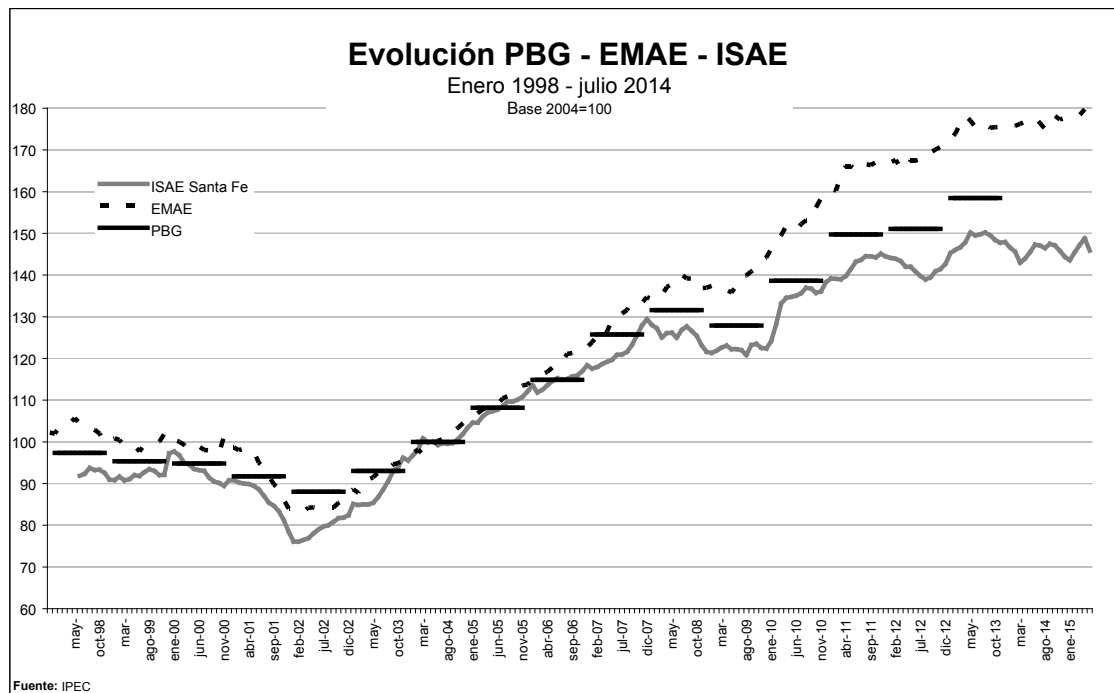
A.2. ISAE Santa Fe

Cuadro 3: Indicador Sintético de la Actividad Económica (ISAE) de Santa Fe. Marzo, abril y mayo de 2015

Categoría	Índice Serie Original, 2004=100			Var. Mensual a Mayo 2015	Var. Interanual a Mayo 2015	Var. Acum. a Mayo 2015
	Marzo	Abril	Mayo			
ISAE Santa Fe	147,2	148,8	145,9	-2,0%	0,3%	0,9%

Fuente: IPEC

5) 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.

Durante el pasado año, la economía santafesina, de acuerdo al ISAE, registró una caída del 1,7% en promedio, respecto al 2013, aunque se observó una leve mejoraría sobre finales de año.

En términos mensuales, durante mayo se produjo un descenso de la actividad (+2,0%) respecto de abril de 2015. En relación a mayo del 2014, la expansión de la economía provincial alcanzó al 0,3%, acumulando tres meses consecutivos de subas. En los primeros cinco meses del año la actividad económica santafesina acumula un alza del 0,9%.

Así, los signos de recuperación de la economía provincial evidenciados en los primeros meses de 2015 se vieron truncados fundamentalmente por la baja registrada en el Consumo de Energía de Grandes Clientes, que cae un -7,8% con estacionalidad y un -8,9% desestacionalizado (es la quinta mayor caída desde enero de 1998). La información provista por la Empresa Provincial de Energía de Santa Fe da cuenta de fuertes descensos relativos en los sectores de mayor peso en el consumo, destacándose en particular las ramas de "Elaboración y/o envasado de Aceites de origen vegetal y grasa animal" (registra una caída del -26,3% mensual, y representa aproximadamente el 14% del consumo total) y "Acopio y clasificación de granos" (desciende un -17,8% con respecto a abril, y absorbe el 4% del consumo de los grandes clientes).

Lo mencionado anteriormente guarda relación con el conflicto salarial llevado adelante por la Federación de Trabajadores del Complejo Industrial Oleaginoso, Desmotadores de Algodón y Afines, que mantuvo paralizadas las fábricas de aceites vegetales y subproductos de Gran Rosario, impidiendo la entrega de granos durante todo el mes de mayo. Ello ocasionó una virtual parálisis de la actividad en las plantas y grandes dificultades para embarcar la producción.

Todas las series que componen el ISAE, mostraron variaciones mensuales negativas en valores desestacionalizados, a excepción de Gas (+3,3% y 15,9% con estacionalidad). Además de la comentada caída en el Consumo de Energía Eléctrica (-8,9%, la de mayor magnitud entre las series que componen el indicador), sobresalen los descensos relativos de Gasoil (-7,2% y -16,7% con estacionalidad) y la Recaudación Real de Ingresos Brutos (-2,0% y +3,2% con estacionalidad), que es una de las que mayor ponderación reciben en la construcción del indicador. La Venta de Autos cayó un -2,6% mensual (-0,7% con estacionalidad) y la Cantidad de Empleados Registrados un -0,4% (-0,6% con estacionalidad).

B. Sector Externo Provincial

B.1. Exportaciones

Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero - Junio de 2015

Categoría	En millones de U\$S	Var. Anual	En miles de toneladas	Var. Anual
Total	6.204,0	-21,9%	13.684,4	12,5%
Productos Primarios	983,2	33,2%	3.641,0	99,4%
Manufacturas de Origen Agropecuario	4.559,9	-24,5%	9.615,7	-0,1%
Manufacturas de Origen Industrial	630,9	-44,2%	371,9	-45,0%
Combustibles y Energía	30,0	-24,4%	55,8	33,5%

Fuente: INDEC



Al primer semestre del corriente año, las exportaciones provinciales ascendieron a 6.200 millones de dólares, lo que representa un descenso del 21,9% interanual, que se explica por la fuerte caída de los precios internacionales (-30,6% en promedio) ya que las cantidades vendidas aumentaron un 12,5%.

La caída en 2015 se da en un contexto donde el rubro Productos Primarios registró una fuerte recuperación, creciendo un 33,2% interanual, a pesar de una caída en los precios del sector superior al 33,0%. No obstante, el rubro más afectado fueron las MOI, que contrajeron sus ventas en un 44,2%, debido a una caída en los volúmenes exportados (-45,0%) ya que los precios internacionales subieron levemente (+1,3%). No obstante, la contracción de las ventas externas se explica por la destacada caída de las exportaciones de MOA, que se retrajeron un 24,5% por la fuerte caída de los precios internacionales (-24,4%).

Durante los primeros seis meses del año se observó una fuerte recuperación de las ventas externas provinciales de maíz (+109,8%), así como también de trigo (+96,6%). Asimismo, tuvieron un buen desempeño las exportaciones de porotos de soja (+14,7%) y carne bovina congelada (+65,9%). Por el contrario, se redujeron fuertemente las ventas de Biodiesel (-74,0%), vehículos automotores (-52,0%) y leche en polvo (-39,8%), así como de los principales productos de exportación como harina de soja (-28,2%) y aceite de soja (-12,0%).

Los productos de exportación de Santa Fe se encuentran muy concentrados, destacándose la participación del 45,0% que alcanzaron las ventas externas de Harina de Soja. Los diez principales productos concentran más del 80,0% de las exportaciones totales.

Cuadro 5: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero - Junio de 2015

Ranking	Producto	En millones de US\$	Var. %	Participación
	TOTAL	6.204,0	-21,9%	100,0%
1	Harina y "pellets" de la extracción del aceite de soja	2.764,9	-28,2%	44,6%
2	Aceite de soja en bruto, incluso desgomado	1.044,5	-12,0%	16,8%
3	Porotos de soja excluidos p/siembra	488,0	14,7%	7,9%
4	Maíz en grano	310,9	109,8%	5,0%
5	Leche entera, en polvo, gránulos o similares, s/azucarar, c/contenido de materias grasas > al 1,5%	118,2	-39,8%	1,9%
6	Vehículos p/transporte de personas, de cilindrada <= a 1000cm3, c/motor de émbolo o pistón, encendido por chispa	116,6	-52,0%	1,9%
7	Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra	112,5	96,6%	1,8%
8	Biodiesel	84,4	-74,0%	1,4%
9	Carne bovina, deshuesada, fresca o refrigerada	76,1	-13,8%	1,2%
10	Carne bovina, deshuesada, congelada	73,8	65,9%	1,2%
11	Resto	1.014,2	-26,4%	16,3%

Fuente: INDEC

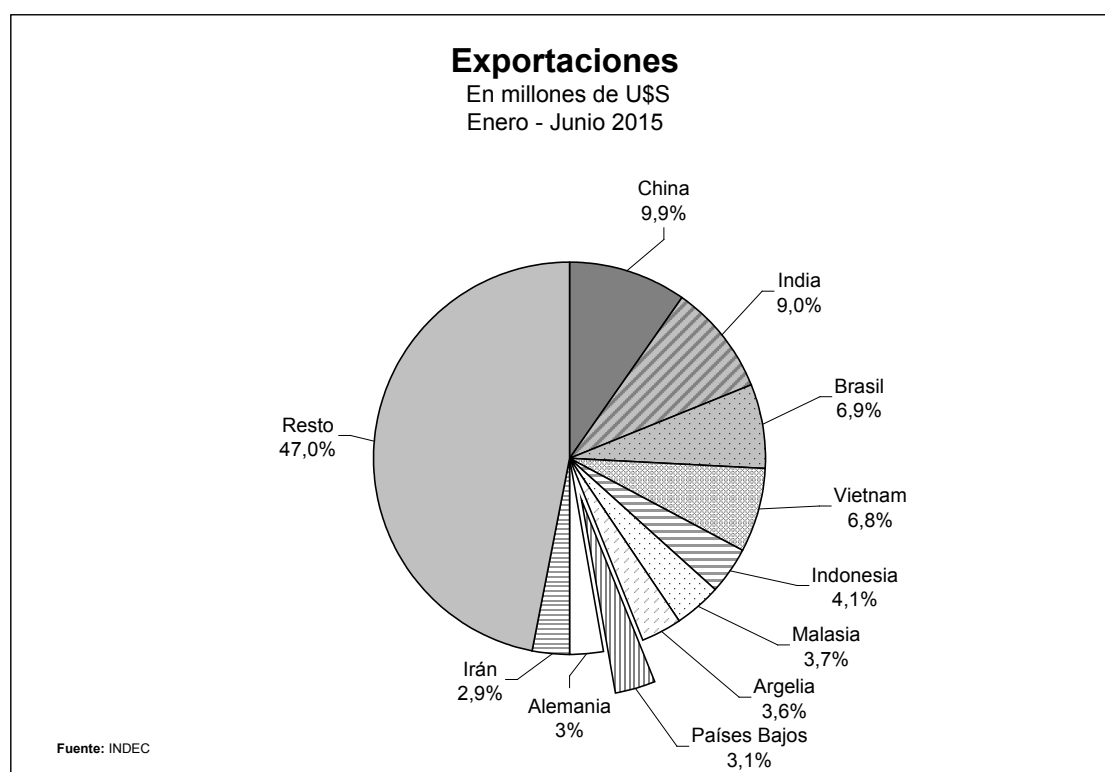
Durante la primera mitad del corriente año, se aprecia la tendencia declinante de las ventas a Brasil (-29,9%), lo que llevó también a la reducción del 7,7% al 6,9% de su participación en las exportaciones totales provinciales, a pesar del incremento del 47,5% en los volúmenes despachados. Por otro lado, se destaca el dinamismo de la demanda de China (+10,0%) y Vietnam (+14,9%).

Los principales productos exportados a Brasil son Material de transporte terrestre (-50,7%), Cereales (+49,9%), Máquinas y aparatos material eléctrico (-28,4%) y Productos lácteos (+2,6%), donde las menores ventas de automóviles explica la fuerte caída de las exportaciones santafesinas a Brasil. China, por su parte, incrementó las compras de poroto de soja en un 21,2%, lo que explica las mayores ventas externas a ese destino.

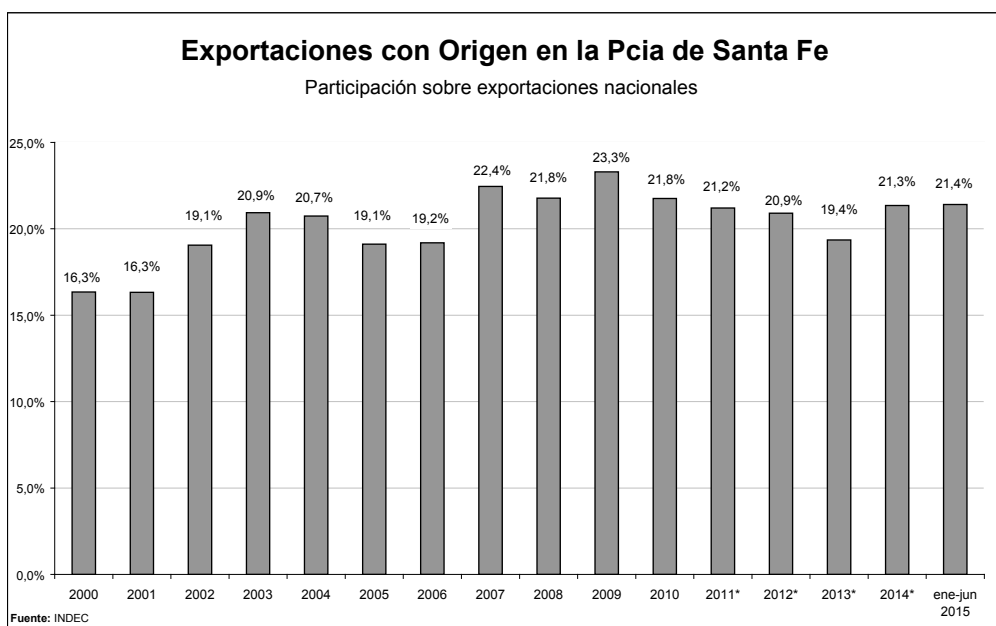
**Cuadro 6: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino.
Enero - Junio de 2015**

Destino	En millones de U\$S	Var. Anual	Participación Año 2015	Participación Año 2014	En miles de toneladas	Var. Anual
Total	6.204,0	-21,9%	100%	100%	13.684,4	12,5%
China	611,2	10,0%	9,9%	7,0%	1.368,6	60,5%
India	561,1	-3,2%	9,0%	7,3%	788,3	17,5%
Brasil	428,8	-29,9%	6,9%	7,7%	502,1	47,5%
Vietnam	424,3	14,9%	6,8%	4,6%	1.255,9	79,3%
Indonesia	255,5	-40,9%	4,1%	5,4%	762,8	-8,1%
Malasia	226,6	-11,8%	3,7%	3,2%	665,7	30,3%
Argelia	223,2	-42,8%	3,6%	4,9%	642,1	-1,7%
Países Bajos	190,4	-23,6%	3,1%	3,1%	604,7	17,7%
Venezuela	187,2	-27,6%	3,0%	3,3%	173,1	-28,9%
Irán	179,1	-35,4%	2,9%	3,5%	370,2	-30,7%

Fuente: INDEC



Analizando la participación de las exportaciones provinciales en el total nacional, se advierte una reversión en la tendencia decreciente de los últimos tres años. En 2014, la participación de Santa Fe en el total nacional alcanzó el 21,3%, mientras que al primer semestre del año asciende a 21,4%.



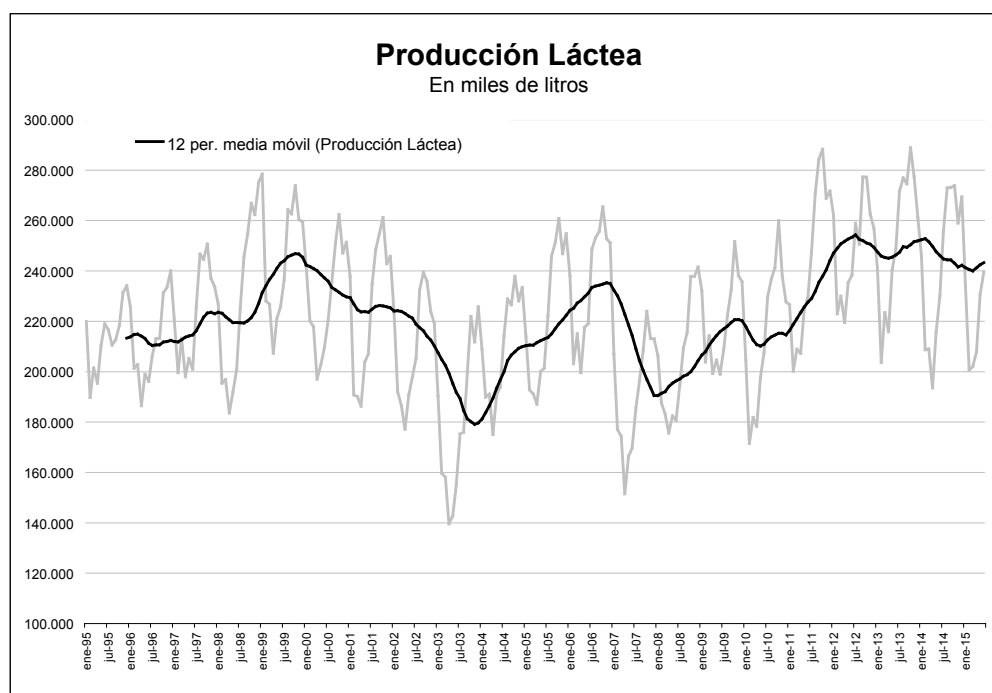
C. Sector Agropecuario

C.1. Producción Láctea

Cuadro 7: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Abril, mayo y junio de 2015

Categoría	En miles de litros			Var. Interanual a Jun 2014	Var. Acum. a Jun 2014
	Abril	Mayo	Junio		
Provincia de Santa Fe	207.860	230.398	239.663	4,2%	0,9%
Total del País	491.700	534.900	547.300	1,8%	-1,4%

Fuente: Ministerio de la Producción



La producción de leche de la Provincia de Santa Fe al mes de junio del corriente año rozó los 240 millones de litros, lo que representa una alza del 4,2% interanual. De esta manera, durante el primer semestre del año la producción láctea acumula una leve alza del 0,9% respecto al mismo período de 2014, es decir, cerca de 10 millones de litros más.

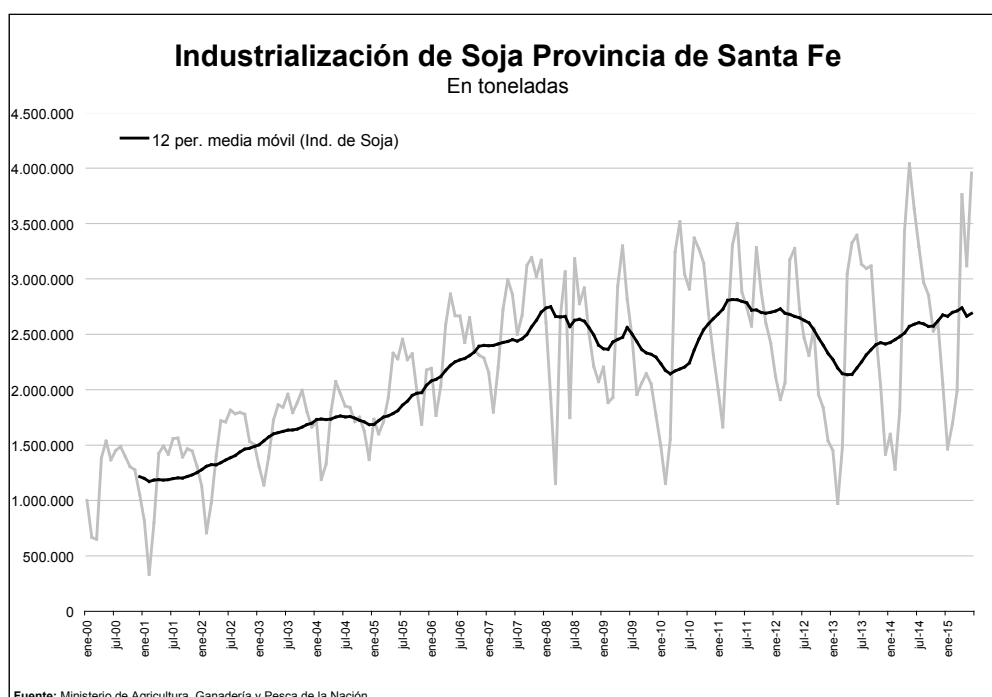
La producción nacional de leche ascendió a los 547 millones de litros en junio, creciendo un 1,8% interanual pero acumulando una contracción en el año del 1,4%. Desde el 2012 la producción láctea nacional inició una trayectoria descendente desde la máxima producción de 7.580 millones de litros. Con este resultado, la participación provincial asciende al 42,0% del total nacional, la más elevada en el último lustro.

C.2. Molienda de Soja

Cuadro 8: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril, mayo y junio de 2015

Categoría	En toneladas			Var. Interanual a Junio 2015	Var. Acum. a Junio 2015
	Abril	Mayo	Junio		
Provincia de Santa Fe	3.761.219	3.119.044	3.956.216	8,9%	1,2%
Total del país	4.245.041	3.583.902	4.516.319	7,9%	0,9%

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



Durante junio del corriente año, la industrialización provincial de soja se incrementó un 8,9% interanual, acumulando una leve alza del 1,2% en el año.

A nivel nacional se molieron alrededor de 4,5 millones de toneladas en el mes de junio, con una suba del 7,9% respecto al mismo mes de 2014, con un crecimiento en el año del 0,9%.

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 (86,3% durante el corriente año).

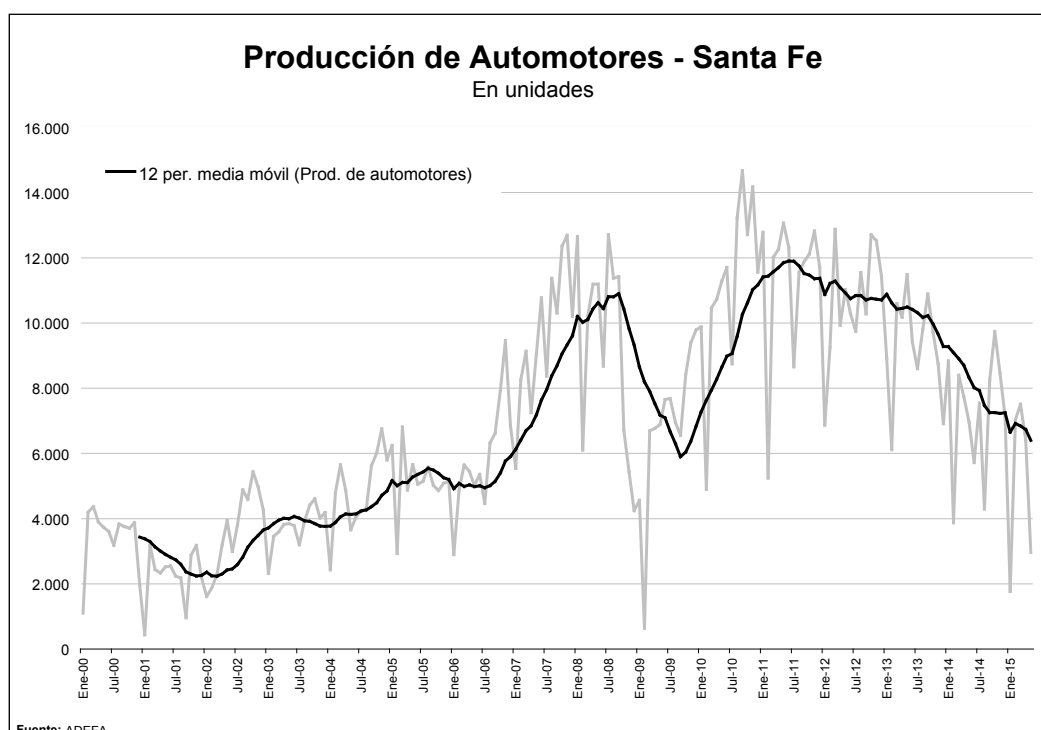
D. Producción Industrial

D.1. Producción de Automotores

Cuadro 9: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, abril y mayo de 2015

Categoría	En unidades			Var. Mensual a May 2015	Var. Interanual a May 2015	Var. Acum. a May 2015
	Marzo	Abril	Mayo			
Provincia de Santa Fe	7.508	6.403	2.963	-53,7%	-57,4%	-28,3%
Total del país	52.316	46.618	45.990	-1,3%	-9,7%	-16,1%

Fuente: ADEFA



Durante el corriente año, en el mes de mayo las unidades producidas se ubicaron por debajo de 3.000, lo que representa una caída del 57,4% respecto al mes de mayo de 2014. En los primeros cinco meses del 2015 la producción automotriz local acumula una contracción del 28,3%, sosteniendo la tendencia declinante de los últimos años. La negativa coyuntura económica de nuestro principal destino comercial, Brasil, es la causa substancial de la caída del sector en los últimos años.

A nivel nacional se produjeron alrededor de 46.000 unidades, presentando en términos interanuales una caída del 9,7% y acumulando en los primeros cinco meses del año una baja del 16,1%.

Las ventas a concesionarios de la compañía automotriz local, tanto de productos fabricados en Santa Fe como importados, alcanzaron las 6.600 unidades durante mayo, con una suba interanual del 7,1%. Durante el 2015, las ventas locales acumulan un incremento del 2,0%.

A nivel nacional se comercializaron cerca de 51.600 vehículos a lo largo de mayo, lo que implica un aumento del 4,4% en relación a mayo del 2014, aunque se observa una caída en el acumulado anual del 10,0%.

Las ventas al mercado externo a nivel nacional, por su parte, cayeron un 17,4 % en el transcurso del 2014. Brasil el principal cliente de automotores de la Argentina, con una concentración del 85% de las ventas al exterior, vio reducidas sus compras a nuestro país en un 18,3%, lo que representa cerca de 68.000 unidades menos. Europa presentó la caída más marcada, con un descenso del 84,0%, mientras que Chile y Uruguay también redujeron sus compras de automóviles al país en 33,3% y 37,3%, respectivamente. Cabe destacar, el surgimiento de nuevos mercados, como son el caso de Australia y Nueva Zelanda, África y Asia, los cuales demandaron cerca de 7.500 unidades al país en el 2014.

En el transcurso del 2015, las exportaciones automotrices nacionales acumulan una caída del 24,0%, explicado casi en su totalidad por las menores ventas a Brasil (-31,6%). Asimismo, se destaca como destino México, que ya representa un 4,5% de las exportaciones totales de automotores argentinas, con un crecimiento del 61,9% en el año, así como la recuperación de las ventas externas a Europa, que es el quinto destino en importancia, con un alza durante el 2015 del 718,2%.

El establecimiento de un impuesto adicional sobre los autos de alta gama y la inflación claramente afectaron las ventas, tanto nacionales como externas, de los automotores nacionales, así como la caída del nivel de actividad en Brasil.

E. Electricidad, Gas y Combustibles

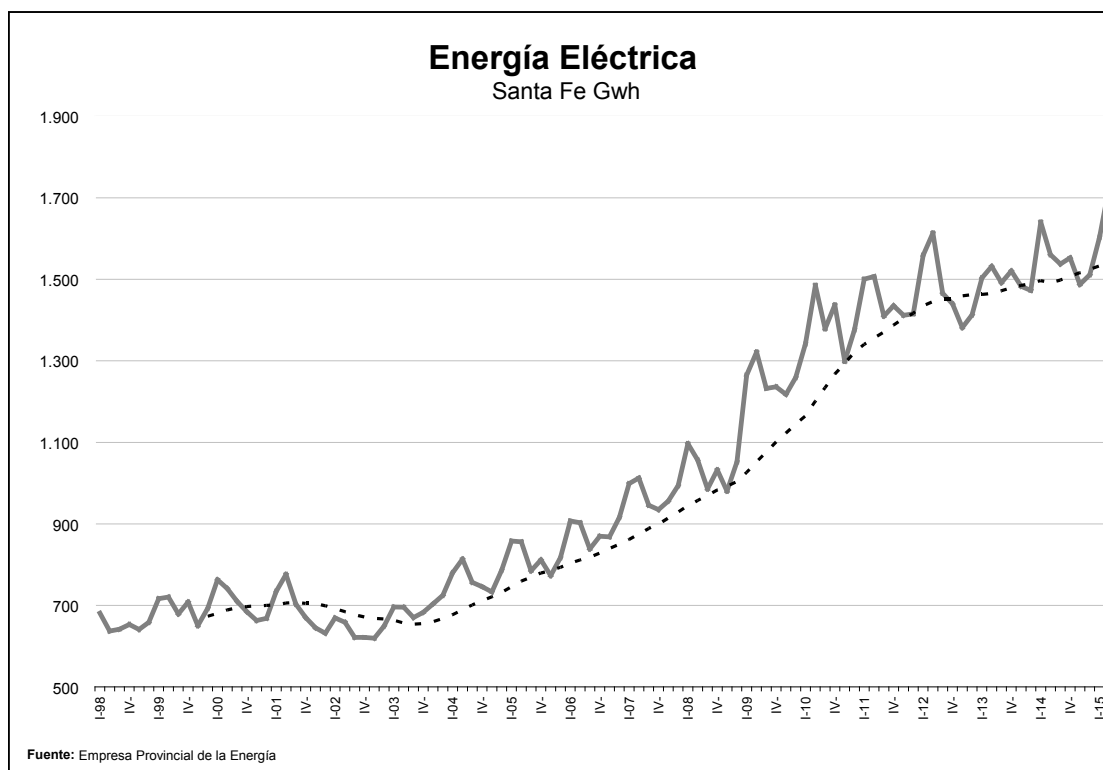
E.1. Consumo de Energía Eléctrica

Cuadro 10: Consumo de Energía Eléctrica, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe. II Bimestre de 2014, I y II Bimestre de 2015

Usuario	Consumo en Mwh			Var. Interanual a II Bimestre 2015	Var. Acum. a II Bimestre 2015
	II Bim. 2014	I Bim. 2015	II Bim. 2015		
Provincia de Santa Fe	1.560.487	1.603.171	1.728.116	10,7%	4,1%
Residencial	498.024	548.220	582.344	16,9%	3,7%
Comercial	141.493	152.525	155.235	9,7%	2,3%
Industrial	46.209	46.092	46.444	0,5%	-0,9%
Grandes Usuarios	784.684	774.526	850.435	8,4%	5,2%
Otros	28.712	31.206	31.380	9,3%	4,1%

Fuente: EPE. Datos provisorios

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



El consumo de energía eléctrica en la Provincia de Santa Fe alcanzó en el segundo bimestre de 2015 los 1.728 Gwh, con un aumento anual del 10,7% respecto del mismo período del 2014, y un alza acumulada del 4,1%.

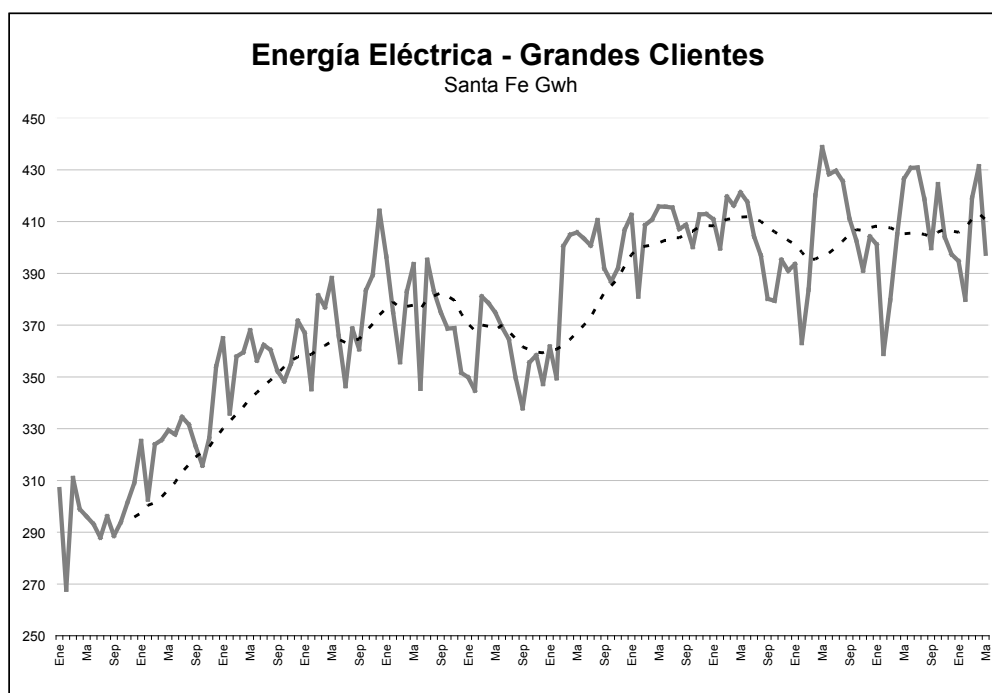
Cerca de la mitad del consumo de energía eléctrica corresponde a los Grandes Usuarios, quienes exhibieron una variación de consumo interanual que superó el 8%, mientras que en términos acumulados se convirtieron en los usuarios que más aumentaron su consumo (+5,2%), de acuerdo a la información brindada por la Empresa Provincial de la Energía (EPE).

Los usuarios Residenciales, segundos en orden de importancia con cerca del 35% del consumo, fueron quienes más aumentaron su demanda de energía año a año (+16,9%). La Industria, por su parte, mantuvo prácticamente invariable su consumo de energía en relación al mismo mes de 2014, presentando un cambio negativo muy pequeño, al analizar el primer y segundo bimestre de 2015 conjuntamente (-0,9%).

Cuadro 11: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Marzo, abril y mayo de 2015

Categoría	Consumo en Mwh			Var. Interanual a Mayo 2015	Var. Acum. a Mayo 2015
	Marzo	Abril	Mayo		
Provincia de Santa Fe	419.208	431.324	397.579	-6,8%	2,6%
Industria Oleaginosa	45.783	76.775	56.579	-31,9%	-8,5%
Industria Química	23.654	24.077	25.282	12,1%	17,5%
Frigoríficos	18.108	16.935	16.707	2,3%	3,2%
Industria Láctea	16.846	17.216	17.029	3,3%	0,0%
Metalúrgica	6.243	6.388	6.583	5,5%	6,1%
Resto	308.574	289.934	275.399	-2,3%	4,1%

Fuente: EPE



Según datos de la Empresa Provincial de la Energía (EPE), el consumo de energía eléctrica de los Grandes Clientes alcanzó los 397,5 Gwh en el mes de mayo del 2015, acumulando en el año un aumento del 2,6%. Este desempeño se explica por la variación positiva que experimentaron la mayoría de las ramas de actividad, con excepción de la industria Oleaginosa que mostró una caída en su demanda (-8,5%). Por el contrario, se destaca la recuperación de la industria Química (+17,5%) y Metalúrgica (+6,1%).

Puntualmente, para el mes de referencia, la demanda de energía cayó un 6,8% anual debido a la gran contracción evidenciada por la industria Oleaginosa, que presentó un descenso del 31,9%. El consumo del resto de las actividades, denominación que abarca aquellas ramas no detalladas en el cuadro, también cayó en el mes de mayo, un 2,3% en relación al mismo mes de 2014.

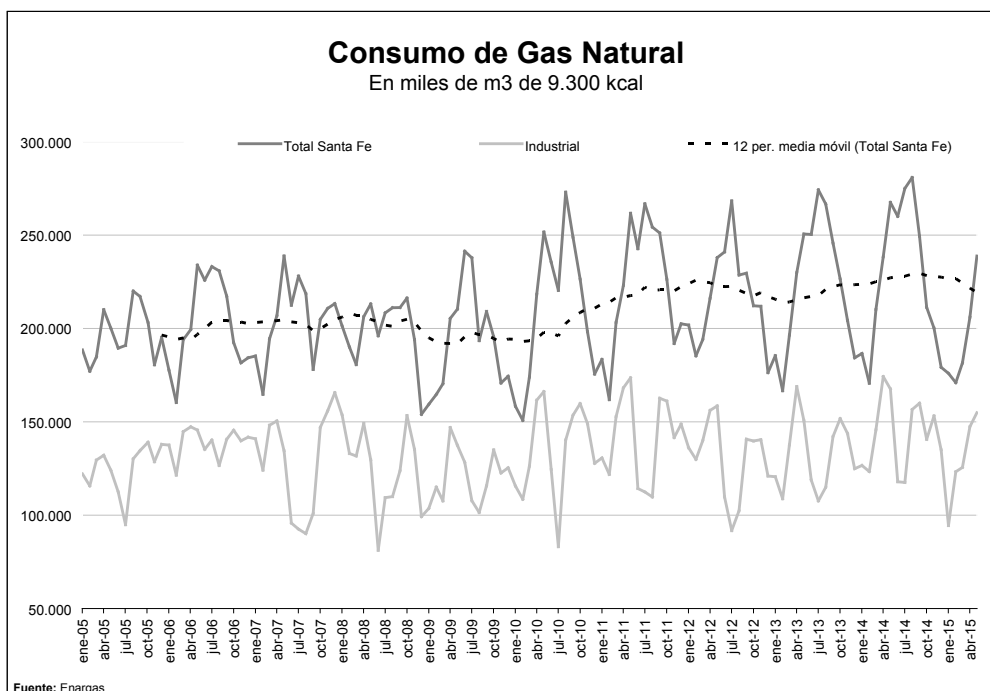
E.2. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial

Cuadro 12: Consumo de Gas Natural, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, abril y mayo de 2015

Usuario	En miles de m3 de 9300 kcal			Var. Interanual a Mayo 2015	Var. Acum. a Mayo 2015
	Marzo	Abril	Mayo		
Provincia de Santa Fe	181.499	206.067	238.834	-10,7%	-9,3%
Residencial	19.327	20.127	42.009	-24,3%	-17,0%
Comercial	4.304	5.073	5.838	-27,5%	-11,5%
Industria	125.593	147.440	154.878	-7,6%	-12,5%
Centrales Eléctricas	5.498	5.201	3.710	177,3%	32,8%
Entes oficiales	572	545	806	-43,0%	-14,5%
SDB *	5.885	7.115	10.415	-23,7%	-10,0%
GNC	20.320	20.566	21.178	6,0%	9,5%
Total del país	2.233.964	2.444.967	2.853.440	-2,3%	-1,6%

Fuente: ENARGAS

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



Durante mayo de 2015, el consumo de gas natural en Santa Fe fue de 238,8 millones de m³, mostrando una caída del 10,7% en términos interanuales. En el mes de referencia se advierte una reducción en el consumo de gas de la mayor parte de los usuarios, con excepción de las Centrales Eléctricas, que incrementaron su consumo un 177,3%, y de GNC, que también aumentó su demanda (+6,0%). Se destaca, por otro lado, la caída de los Entes Oficiales (-43,0%) y del consumo Comercial (-27,5%).

En los primeros cinco meses del año, el consumo de gas acumula un retroceso del 9,3%, debido en gran parte al descenso del consumo residencial (-17,0%) e industrial (-12,5%). En el otro extremo se destaca el aumento del consumo de gas natural por parte de las Centrales Eléctricas (+32,8%) y del GBC (+9,5%).

A nivel nacional, la demanda de gas alcanzó los 2.853,4 millones de m³, lo que representa una caída interanual del 2,3%, acumulando en el 2015 una retracción del 1,6%.

Cuadro 13: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, abril y mayo de 2015

Categoría	En miles de m ³ de 9300 kcal			Var. Interanual a Mayo 2015	Var. Acum. a Mayo 2015
	Marzo	Abril	Mayo		
Provincia de Santa Fe	115.433	137.569	144.547	-6,9%	-8,4%
Aceitera	54.752	85.693	76.708	-1,9%	2,8%
Siderurgia	16.720	7.222	21.856	-37,3%	-40,1%
Petroquímica	11.978	12.166	11.750	10,3%	6,1%
Química	7.385	7.356	7.539	0,0%	4,3%
Alimenticia	6.618	6.887	7.536	9,1%	-4,4%
Celulósica y Papelera	6.874	7.162	7.820	41,6%	15,8%
Refinería	4.093	4.047	3.910	-10,4%	-9,8%
Total del país	672.624	699.858	671.636	1,2%	-3,7%

Fuente: ENARGAS

Analizando el desempeño del Gas Industrial, se observó una contracción del consumo durante enero-mayo, con una caída del 8,4%. Particularmente, se destaca la baja en el consumo de la industria Siderúrgica (-40,1%), seguida por la Refinería (-9,8%) y la industria Alimenticia (-4,4%). De los sectores más representativos de la Provincia, la industria Celulósica y Papelera exhibió la expansión más notoria en lo que va del año (15,8%).

En términos comparativos, a nivel nacional el consumo de gas industrial retrocedió un 3,7% durante el período analizado, caída menos pronunciada que la provincial.

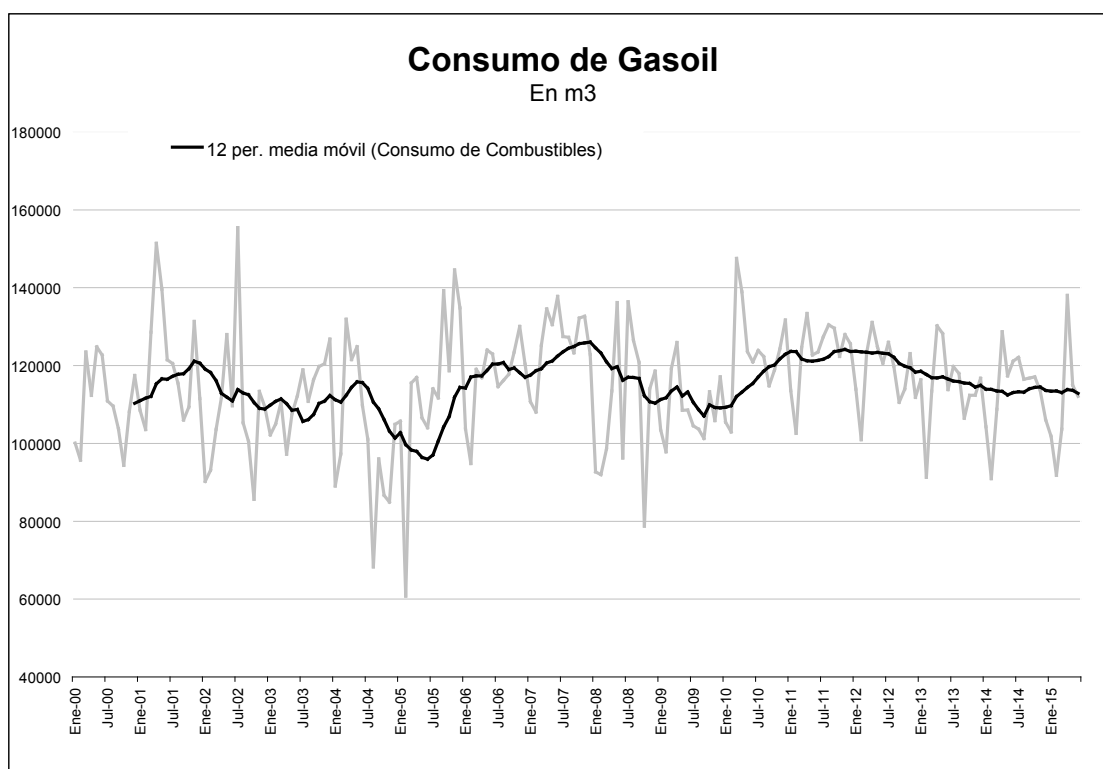
Al mes de mayo del 2015, el consumo de gas industrial en Santa Fe se redujo un 6,9%, a partir de la caída de la demanda Siderúrgica (-37,3%), Refinería (-10,4%) y la industria Aceitera (-1,9%). A nivel nacional, los usuarios industriales consumieron 671,6 millones de m³ en mayo, lo que representó una baja interanual del 1,2%.

E.3. Consumo de Combustible – Gas Oil

Cuadro 14: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril, mayo y junio de 2015

Categoría	En m3			Var. Interanual a Junio 2015	Var. Acum. a Junio 2015
	Abril	Mayo	Junio		
Provincia de Santa Fe	138.005,6	114.946	112.108	-7,5%	-1,3%
Total del país	1.268.409,9	1.131.770	1.163.077	3,0%	4,1%

Fuente: Secretaría de Energía de la Nación



El Gasoil consumido en la provincia de Santa Fe alcanzó los 112 mil m³ en junio de 2015, dando cuenta de una caída en la demanda del 7,5% respecto al mismo mes del año anterior. En el primer semestre del año el consumo de gasoil acumula una retracción del 1,3%. Cabe señalar que la provincia registra una trayectoria decreciente en el consumo de este combustible desde el año 2012.

A nivel nacional, el volumen despachado durante junio se ubicó en cerca de 1,2 millones de m³, representando un alza del 3,0%, creciendo un 4,1% en el año.

Respecto de 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.

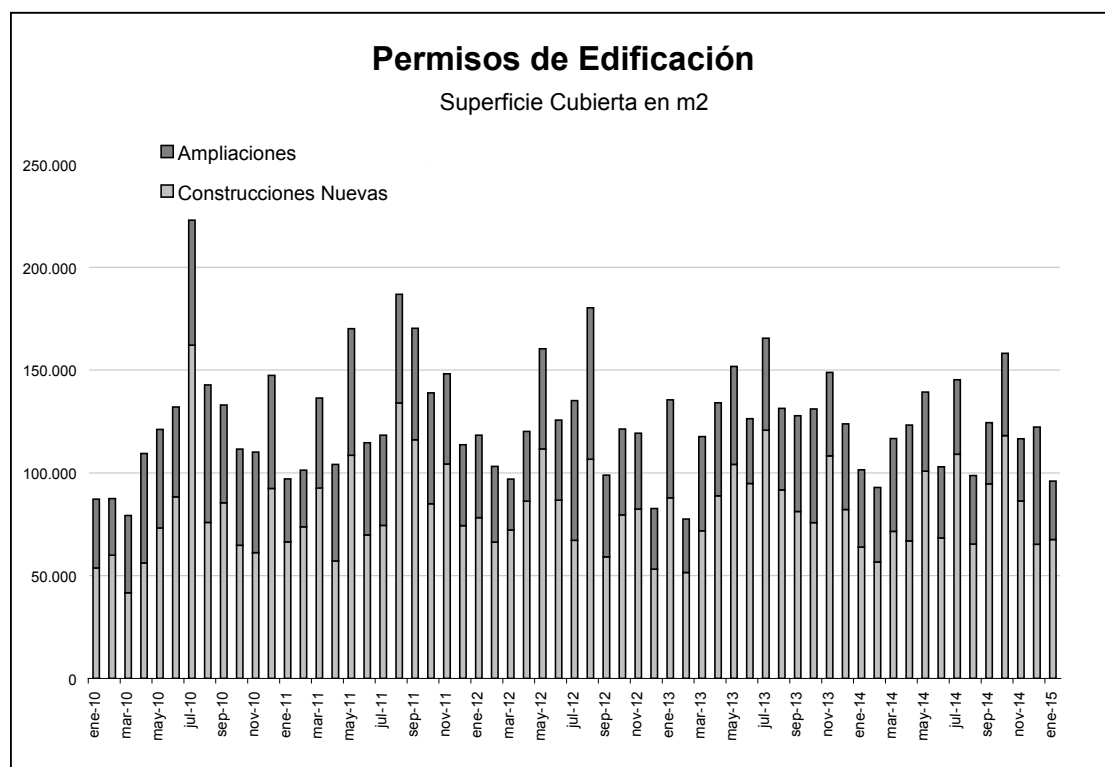
F. Construcción

F.1. Permisos de Edificación

Cuadro 15: Permisos de Edificación, por categoría. Provincia de Santa Fe. Localidades seleccionadas. Noviembre y Diciembre de 2014 y Enero de 2015

Categoría	Superficie Cubierta (en m2)			Var. Interanual a Dic 2014	Var. Acum. a Dic 2014
	Noviembre	Diciembre	Enero		
Provincia de Santa Fe	116.552	122.302	96.018	-5,4%	-5,4%
<i>Construcciones Nuevas</i>	86.296	65.279	67.556	5,7%	-10,8%
Uso Residencial	80.167	51.247	53.308	-0,3%	-8,6%
Uso No Residencial	6.129	14.032	14.248	35,8%	-1,8%
<i>Ampliaciones</i>	30.256	57.023	28.462	-24,3%	5,7%
Uso Residencial	20.710	38.097	19.220	17,3%	-0,3%
Uso No Residencial	9.546	18.926	9.242	-56,4%	35,8%

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, representan en el acumulado del año 2012 el 80,0% del total de metros cuadrados relevados a nivel provincial (1.827.972 m²). Por lo tanto, los municipios aquí nombrados se constituyen en los más pujantes en lo referente a la construcción.

Durante el año 2014 la superficie habilitada se redujo un 8,2%, con una superficie cubierta del orden de 1.442.000 m² construidos, con 8.522 permisos otorgados para el total de las localidades seleccionadas. Tanto las construcciones nuevas como las ampliaciones mostraron una caída en términos anuales del 8,7% y del 7,3%, respectivamente. La menor superficie de construcciones nuevas se explica por la retracción del 14,8% en las construcciones residenciales, mientras que la menor superficie de ampliaciones se debe a la contracción del 23,0% en las ampliaciones de uso no residencial.

El mayor incremento de la superficie habilitada se registró en Santa Fe (37.112 m² adicionales respecto a 2013), Santo Tomé (17.918 m²) y Avellaneda (14.025 m²). En Rosario (-126.328 m²), Rafaela (-24.474 m²) y Reconquista (-16.623 m²) se observó una reducción de la superficie a construir.

En el mes de enero de 2015 se otorgaron un total de 578 permisos de edificación en las localidades antes mencionadas, lo cuál representó una superficie cubierta de 96.018 m² de los cuales alrededor del 70% correspondió a construcciones nuevas. Las nuevas construcciones a su vez, se repartieron en un 55,5% para uso residencial (53.308 m²) y el porcentaje restante para construcciones de uso no residencial (14.248 m²).

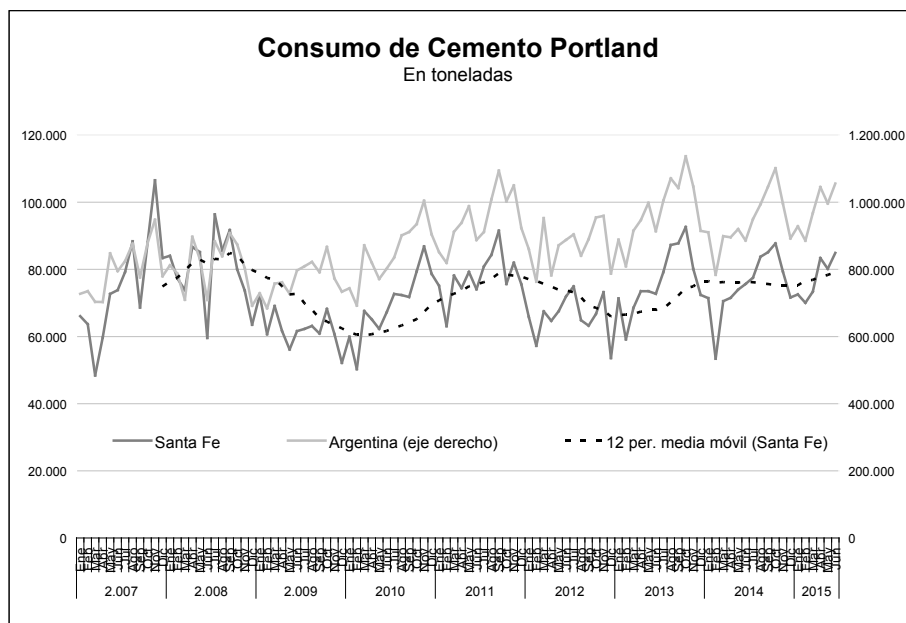
Estas cifras implican que la superficie habilitada para construcción en enero registró una suba del 5,4% respecto a la registrada en el mismo mes del año precedente, debido a un aumento del 5,7% en las construcciones nuevas, impulsadas por las de uso no residencial (35,8%). Las ampliaciones se redujeron un 24,3% debido a que las de uso no residencial disminuyeron un 56,4%.

F.2. Consumo de Cemento Pórtland

Cuadro 16: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Abril, mayo y junio de 2015

Categoría	En toneladas			Var. Interanual a Jun 2015	Var. Acum. a Jun 2015
	Abril	Mayo	Junio		
Provincia de Santa Fe	83.388	80.162	84.889	12,2%	11,5%
Total del país	1.045.288	996.155	1.055.480	19,1%	11,0%

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 84.889 toneladas en el mes de junio de 2014, con una variación anual positiva del 12,2% respecto al 2013. Para el total del país, las toneladas despachadas superaron el millón, lo cual representa un crecimiento del 19,1% anual. La participación de Santa Fe en el consumo total de la Argentina se sostiene en el 8,0%, guarismo muy similar al de años anteriores.

Hasta el mes de junio, y en lo que corre del año 2015, se despacharon en Santa Fe 464 mil toneladas de cemento, lo que implica una suba acumulada del 11,5%. A nivel nacional, los despachos fueron superiores a los cinco millones de toneladas, con un alza respecto a enero-junio de 2014 del 11,0%, valor levemente por debajo del provincial.

G. Consumo privado

G.1. Ventas en Supermercados

**Cuadro 17: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país.
Marzo, abril y mayo de 2015**

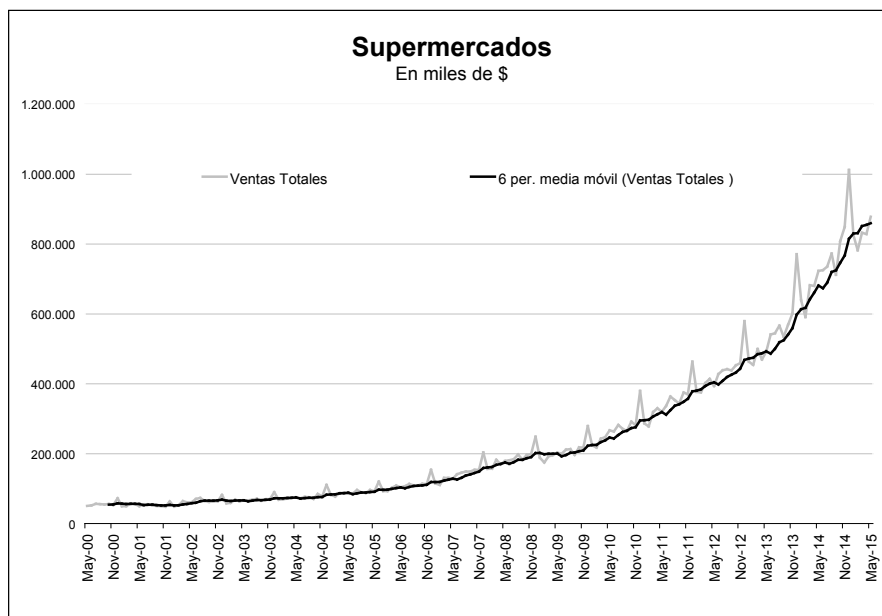
Categoría	En miles de \$			Var. anual a May 2015	Var. Acum. a May 2015
	Marzo	Abril	Mayo		
Provincia de Santa Fe	832.475	828.681	878.264	21,4%	25,1%
Total del país	17.764.959	17.343.764	18.265.166	26,1%	29,3%

Fuente: INDEC

Las ventas en supermercados de la Provincia de Santa Fe alcanzaron los \$4.146 millones en lo que va del año, hasta el mes de mayo. Esto representó un aumento del 25,1% respecto al año anterior. Las ventas totales presentan una tendencia fuertemente creciente, sin embargo, es importante destacar que la Encuesta de Supermercados realizada por INDEC presenta sus resultados en pesos a valores corrientes, por lo tanto los datos tienen incorporado el efecto de los precios a lo largo del tiempo. Las ventas por operación tuvieron un promedio de \$337,1 en Santa Fe.

A nivel nacional, las ventas durante el mismo período fueron de \$86.807 millones, con un suba anual del 29,3%, nivel superior al observado en Santa Fe.

Al mes de mayo del año 2015, las ventas provinciales en supermercados ascendieron a 878 millones de pesos, un 21,4% por encima de los valores del mismo mes de 2014, mientras que el alza a nivel nacional fue del 26,1%, con ventas por más de \$18,2 millones.

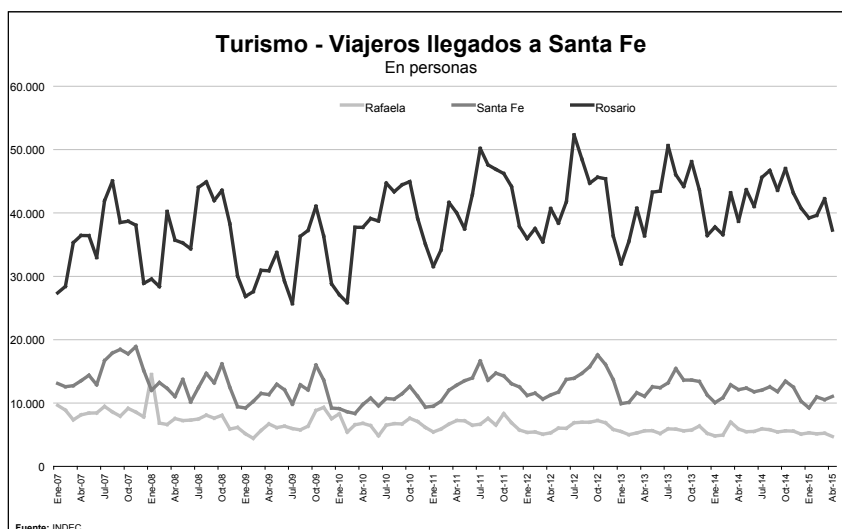


H. Turismo

Cuadro 18: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Febrero, marzo y abril de 2015

Categoría	Viajeros			Var. anual a Abr 2015	Var. Acum. a Abr 2015
	Febrero	Marzo	Abril		
Rafaela	5.147	5.240	4.714	-20,1%	-9,9%
Ciudad de Santa Fe	10.964	10.540	11.034	-8,9%	-9,0%
Rosario	39.620	42.241	37.281	-3,7%	1,4%

Fuente: INDEC - IPEC



De acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera elaborada por INDEC, arribaron 158.357 personas a la ciudad de Rosario durante el periodo enero-abril de 2015, lo que representa un crecimiento del 1,4% en relación a igual periodo del año previo. Mientras, en Rafaela se observó un 9,9% menos de visitantes que en 2014, con poco más de 20.000 viajeros. Asimismo, en la ciudad de Santa Fe se registró también una caída del 9,0% en la cantidad de viajeros, arribando a la ciudad 41.771 personas en el año.

Al mes de abril de 2015 también existen caídas en términos anuales, pero en este caso ocurre en las tres ciudades relevadas por la encuesta. El retroceso más pronunciado sucede en Rafaela, con una variación negativa del 20,1%. La ciudad de Santa Fe continúa luego, con una caída de 8,9%.

La trayectoria de viajeros en Rafaela tiende a ser declinante, mientras que en la ciudad de Santa Fe, desde principios de 2015, logró revertirse la sucesión de continuas bajas, aunque sin alcanzarse niveles previos. Por el contrario, la ciudad de Rosario se ha convertido en un polo turístico relevante, registrando la mayor cantidad de visitantes de los últimos cinco años.

Cuadro 19: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Febrero, marzo y abril de 2015

Categoría	Porcentaje de Ocupación de Plaza			Var. Anual absoluta a Abr 2015
	Febrero	Marzo	Abril	
Rafaela	21,9	19,9	18,7	-3,7
Ciudad de Santa Fe	23,6	21,2	22,6	-2,4
Rosario	33,2	32,1	29,3	-4,7

Fuente: INDEC - IPEC

Rosario presentó la mayor tasa de ocupación de plazas en abril del 2015, con un 29,3%, aunque con 4,7 puntos porcentuales por debajo del valor de abril de 2014. Algo similar ocurrió tanto en la ciudad de Santa Fe como en Rafaela, ya que evidenciaron bajas de 2,4 y 3,7 puntos porcentuales, respectivamente.

En términos generales, se aprecian caídas de la tasa promedio de ocupación durante enero-abril de 2015: la ciudad de Rosario retrocedió levemente, mientras que en las localidades de Santa Fe y Rafaela el promedio bajó en mayor medida.

I. Finanzas Públicas Provinciales

I.1. Ingresos Públicos Provinciales

Cuadro 20: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Provincia de Santa Fe. Diciembre de 2014, enero y febrero de 2015

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a Feb 2015	Var. Acum. Anual a Feb 2015
	Diciembre	Enero	Febrero		
Total Recursos	1.571,5	1.505,3	1.791,1	23,0%	25,5%
Impuesto a los Ingresos Brutos	1.173,0	1.241,1	1.122,4	18,2%	25,4%
Impuesto de Sellos	150,1	148,4	167,0	43,9%	26,1%
Patente Única sobre Vehículos	104,8	64,1	238,0	34,0%	27,6%
Impuesto Inmobiliario	139,8	47,9	259,5	23,4%	23,2%
Aportes Sociales	0,2	0,2	0,2	-22,6%	-31,4%
Otros	3,6	3,6	4,1	42,5%	42,9%

Fuente: API

Al primer bimestre del año 2015, la recaudación de los tributos provinciales arrojó un crecimiento del 25,5%, acumulando \$3.296 millones de pesos. Ésta se vio fuertemente impulsada por la Patente Única sobre Vehículos (+27,6%), seguida por el Impuesto de Sellos (26,1%) y el Impuesto a los Ingresos Brutos (25,4%).

Durante el mes de febrero, la recaudación arrojó un resultado de 1.791 millones de pesos, incrementándose un 23,0% interanual, destacándose aquí también la suba del Impuesto a los Sellos (43,9%). Asimismo, Patentes registró un alza del 34,0% en relación a febrero de 2014.

A pesar de los ajustes que se han producido en los diferentes tributos, Ingresos Brutos representa aún una porción altamente significativa de la recaudación provincial, ubicándose actualmente en poco más de 60%.

Cuadro 21: Recursos provinciales. Provincia de Santa Fe. Acumulado a Mayo de 2015

Impuesto	En millones de pesos	Var. Acum. anual a May 2015
	Acumulado a Mayo	
Total Recursos	30.505,0	31,8%
<i>Total de Recursos Corrientes</i>	29.815,9	32,7%
Recursos Tributarios Provinciales	7.808,3	34,0%
Recursos Tributarios Nacionales	13.710,9	33,1%
Contribuciones a la Seguridad Social	4.876,9	31,0%
Recursos No Tributarios	1.874,9	31,0%
Otros	1.544,9	29,5%
<i>Total de Recursos de Capital</i>	689,1	3,3%

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 mayo del corriente año ascendió a \$ 30.505 millones, lo que representó un alza de 31,8% en relación al mismo período del año anterior. Los Recursos Corrientes alcanzaron un valor de \$29.815 millones representando cerca del 98% del Total de los Recursos, y registrando una tasa de crecimiento del 32,7%.

Esta trayectoria se explica porque dentro de los Recursos Corrientes, los Tributarios de Origen Provincial acumularon un crecimiento del 34,0%, mientras que los Tributarios de Origen Nacional alcanzaron un incremento del 33,1%, representando ambos aproximadamente el 67% del crecimiento 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 equivalentes en el año, siendo del 31,0% en ambos casos.

Al mes de mayo del año 2015, los Recursos de Capital alcanzaron un monto de 689 millones de pesos, permaneciendo casi invariable en relación al mismo período del año previo, creciendo solamente un 3,3%. Esto demuestra su escaso peso en la estructura de ingresos del Gobierno Provincial.

I.2. Coparticipación de impuestos a Municipios y Comunas

Cuadro 22: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Marzo, abril y mayo de 2015

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a May 2015	Var. Acum. Anual a May 2015
	Marzo	Abril	Mayo		
Coparticipación Total	538,5	742,2	657,3	21,2%	22,2%
Regimen Federal	203,9	230,0	287,1	26,4%	22,0%
Impuesto a los Ingresos Brutos	150,8	153,1	171,2	41,8%	32,6%
Patente Única sobre Vehículos	101,4	213,9	86,8	42,2%	37,5%
Impuesto Inmobiliario	66,8	89,9	68,8	35,8%	31,5%
Fondo Federal Solidario	15,6	55,4	43,4	4,9%	-16,7%
Fondo de Financiamiento Educativo	0,0	0,0	0,0	-	-79,0%

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 657 millones de pesos durante mayo del corriente, acumulando hasta ese mes un total de 3.196 millones. Este último dato representa un incremento acumulando del 22,2% respecto al 2014.

Las transferencias por el Impuesto de Patentes fueron las que más crecieron, con una suba acumulada del 37,5%, seguida por los montos transferidos del Impuestos a los Ingresos Brutos, con un 32,6%. 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), acumuló hasta el mes de mayo una variación negativa del 16,7%, a pesar del crecimiento interanual del 4,9%.

Por otra parte, durante mayo del corriente se transfirió a los Municipios y Comunas de la Provincia un monto que implicó un 21,2% más de fondos que en el mismo mes de 2014. Las mayores alzas interanuales se observan en Patentes (+42,2%) e Ingresos Brutos (+41,8%). Las transferencias por el Fondo Sojero totalizaron los 43 millones de pesos, lo que representa una suba del 4,9% interanual, como se comentó anteriormente.

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. I y IV Trimestre de 2014, y I Trimestre de 2015

Departamento	Miles de pesos			Particip %	Var. % Interanual al I Trimestre	Var. % Trimestral al I Trimestre
	I Trimestre 2014	IV Trimestre 2014	I Trimestre 2015			
Total Provincial	33.267.083	42.797.173	45.741.836	100%	37,5%	6,9%
Rosario	14.901.148	19.123.776	20.373.033	44,5%	36,7%	6,5%
La Capital	6.633.160	8.287.281	8.810.151	19,3%	32,8%	6,3%
General López	2.238.138	2.814.816	2.863.303	6,3%	27,9%	1,7%
Castellanos	1.950.385	2.361.753	2.582.131	5,6%	32,4%	9,3%
San Lorenzo	1.259.761	1.900.520	2.202.278	4,8%	74,8%	15,9%
Constitución	849.862	1.156.634	1.187.546	2,6%	39,7%	2,7%
General Obligado	794.261	1.044.002	1.134.527	2,5%	33,8%	2,4%
Caseros	822.545	1.074.568	1.100.893	2,4%	42,8%	8,7%
Las Colonias	812.059	1.000.686	1.009.582	2,2%	24,3%	0,9%
San Martín	575.337	818.910	924.264	2,0%	36,0%	8,3%
San Jerónimo	662.851	832.245	901.179	2,0%	60,6%	12,9%
Iriondo	506.667	688.869	715.482	1,6%	41,2%	3,9%
Belgrano	389.652	481.961	496.916	1,1%	27,5%	3,1%
San Cristóbal	222.717	319.500	484.238	1,1%	54,6%	12,7%
San Justo	313.185	429.496	484.189	1,1%	117,4%	51,6%
Vera	120.035	168.124	180.946	0,4%	50,7%	7,6%
Nueve de Julio	72.264	100.442	102.411	0,2%	27,6%	-5,0%
San Javier	80.140	107.665	102.240	0,2%	37,5%	0,7%
No clasificable	62.915	85.925	86.524	0,2%	41,7%	2,0%

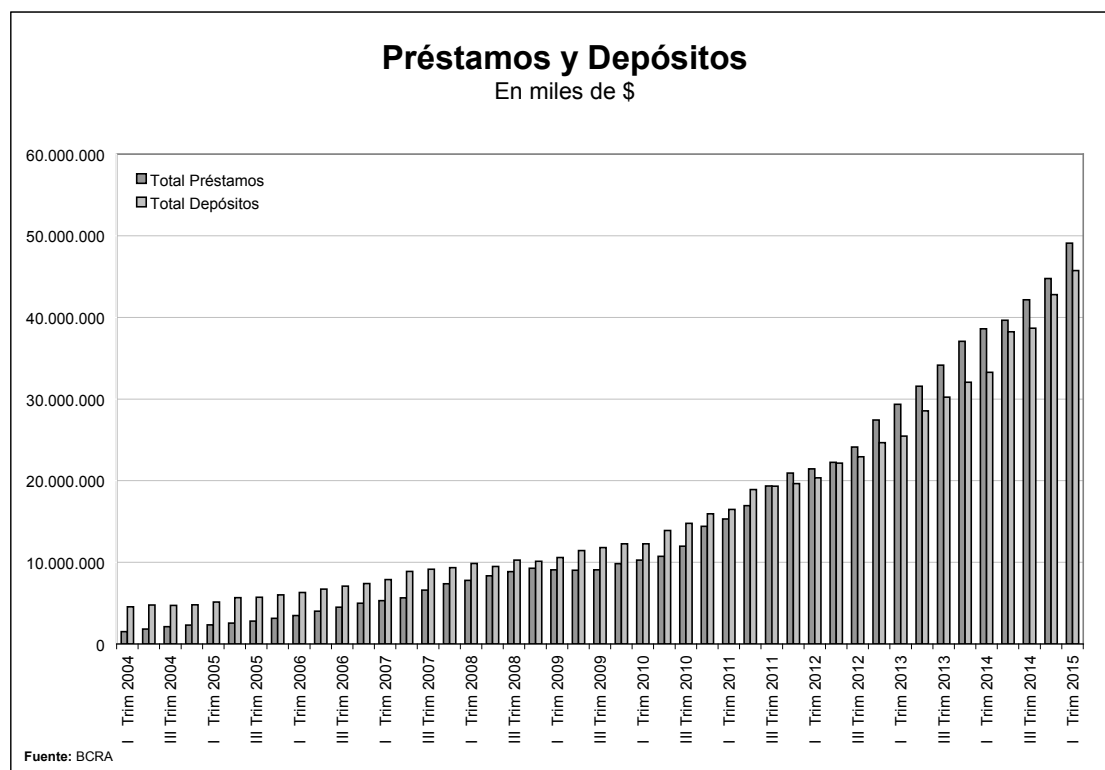
Fuente: BCRA

Durante el primer trimestre del año 2015 los depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe alcanzaron los \$ 45.741 millones, representando un incremento del 37,5% respecto del mismo período del año anterior, mientras que respecto al trimestre inmediato previo, el alza fue del 6,9%.

Los depósitos se concentran fundamentalmente en los departamentos Rosario (44,5%) y La Capital (19,3%), siguiéndole en importancia pero con una marcada diferencia, los departamentos General López (6,3%), Castellanos (5,6%) y San Lorenzo (4,8%). 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 70,1% de los depósitos totales.

En general, todos los departamentos mostraron un crecimiento superiores al 30% en sus depósitos, en términos anuales, con excepción de algunos de ellos, como por ejemplo General López, Nueve de Julio, Belgrano y Las Colonias. Se destaca el aumento de los depósitos en los departamentos San Justo (117,4%), San Lorenzo (74,8%) y San Jerónimo (60,6%).

Luego del alza de tasas posterior a la devaluación de enero de 2014, se apreció una recuperación de los depósitos, con tasas de crecimiento superiores al 30,0%. No obstante, con el default de mediados de año y la volatilidad cambiaria en aumento, los depósitos registraron una desaceleración respecto a los trimestres previos. En el último trimestre del pasado año el BCRA estableció un piso para la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo, generando el incentivo suficiente para revertir la caída y recuperar la tendencia creciente.



Cuadro 24: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. I y IV Trimestre de 2014, y I Trimestre de 2015

Departamento	Miles de pesos			Particip %	Var. % Interanual al I Trimestre	Var. % Trimestral al I Trimestre
	I Trimestre 2014	IV Trimestre 2014	I Trimestre 2015			
Total Provincial	38.599.727	44.857.467	49.207.096	100%	27,2%	9,7%
Rosario	15.942.028	19.101.388	20.987.421	42,7%	31,6%	9,9%
La Capital	4.956.769	5.646.228	6.099.068	12,4%	23,0%	8,0%
Castellanos	2.657.688	3.386.491	3.755.318	7,6%	41,3%	3,9%
General López	2.974.962	3.334.086	3.592.474	7,3%	20,8%	7,7%
General Obligado	2.944.683	2.862.137	3.525.922	7,2%	19,7%	10,9%
San Lorenzo	1.442.282	1.586.399	1.647.985	3,3%	14,3%	7,5%
Las Colonias	1.252.644	1.396.704	1.470.499	3,0%	17,4%	23,2%
San Martín	906.355	1.101.629	1.185.885	2,4%	30,8%	5,3%
Caseros	819.453	1.101.629	1.185.885	2,4%	30,1%	7,6%
Constitución	817.266	963.689	1.035.652	2,1%	26,7%	6,6%
Iriondo	763.315	869.709	933.201	1,9%	22,3%	10,6%
San Jerónimo	570.987	646.683	714.921	1,5%	25,2%	5,5%
San Cristóbal	591.215	666.650	690.976	1,4%	16,9%	7,3%
Belgrano	552.373	614.031	647.857	1,3%	17,3%	3,6%
Vera	510.849	578.965	635.282	1,3%	24,4%	10,5%
San Justo	492.757	549.465	607.262	1,2%	23,2%	9,7%
Nueve de Julio	190.316	207.273	217.833	0,4%	14,5%	5,1%
San Javier	132.325	149.328	166.890	0,3%	26,1%	11,8%
No clasificable	81.462	94.983	106.764	0,2%	31,1%	12,4%

Fuente: BCRA

Los préstamos del sector privado ascendieron a los \$ 49.207 millones en el primer trimestre de año 2015, con una suba del 27,2% interanual. De la comparación de préstamos y depósitos se advierte que los depósitos alcanzaron un mayor dinamismo que los préstamos, con una diferencia de casi 10 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 42,7% y del 12,4% respectivamente, seguidos por Castellanos (7,6%), General López (7,3%) y General Obligado (7,2%).

En relación al primer trimestre del año anterior, el volumen de crédito creció mayoritariamente en Castellanos (41,3%), Rosario (31,6%) y San Martín (30,8%). Si bien la mayoría de los departamentos mostró un crecimiento del crédito inferior al promedio provincial, se destaca el bajo dinamismo de Nueve de Julio (+14,5%) y San Lorenzo (+14,3%).

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 de 2015

Concepto	En millones de pesos			Variación Mensual a Abr 2015	Var. Interanual a Abr 2015
	Febrero	Marzo	Abril		
Depósitos					
Sector Público No Financiero	2.209,2	2.029,1	2.360,7	16,3%	1,8%
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	12.464,6	12.604,3	13.080,6	3,8%	33,6%
Préstamos					
Sector Público No Financiero	25,3	52,9	497,2	839,9%	1273,5%
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	12.963,8	13.237,2	13.760,8	4,0%	38,7%

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 presente año, los depósitos del Sector Público en dicho banco se ubicaron en los 2.360,7 millones de pesos, valor que implicó una suba del 16,3% en relación al mes anterior y un alza interanual del 1,8%. Los préstamos por su parte subieron fuertemente hasta los 497,2 millones de pesos, luego de varios meses de niveles bajos y estables.

Por el lado del sector privado, los depósitos se ubican en los 13.080,6 millones, mientras que los préstamos alcanzan los 13.760,8 millones. Si bien ambas operaciones implicaron incrementos interanuales, se destacan los créditos al sector privado, los cuales subieron un 38,7% en abril, con un dinamismo mayor que el depósito a nivel provincial (+33,6%).

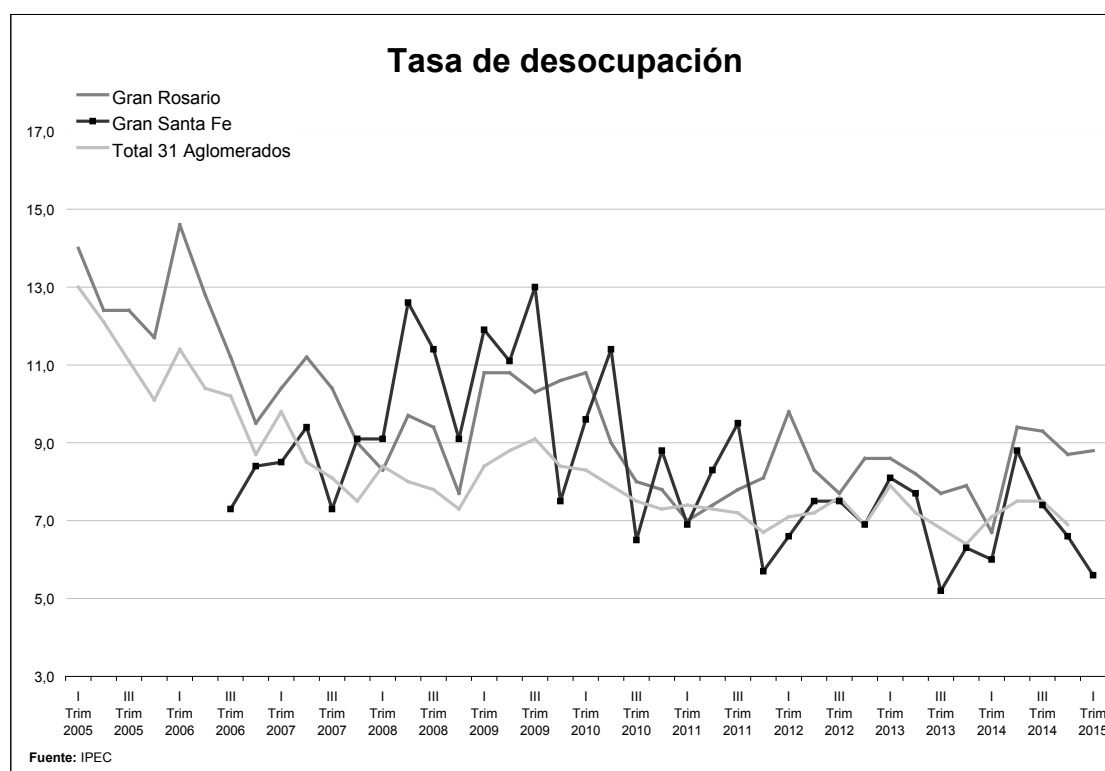
K. Empleo

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. I Trimestre de 2014 y 2015

	Tasas					
	Actividad		Empleo		Desocupación	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Gran Rosario	49,3	48,3	44,9	45,0	8,8	6,7
Gran Santa Fe	43,1	44,4	40,7	41,7	5,6	6,0
Total 31 Aglomerados	45,2	45,0	42,1	41,8	6,9	7,1

Fuente: IPEC- INDEC



La tasa de actividad se incrementó en el Gran Rosario 1,0 punto porcentual en términos interanuales en el primer trimestre del año, ubicándose en 49,3%. Por el contrario, en el Gran Santa Fe se registró una baja de 1,3 puntos, participando del mercado de trabajo el 43,1% de la población de esa región. Para los 31 aglomerados urbanos relevados, la participación en el mercado laboral alcanzó el 45,2% de la población total, exhibiendo una variación levemente positiva de 0,2 puntos porcentuales en relación al mismo período del año anterior.

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 40,7% para el primer trimestre del 2015, presentando una caída de 1,0 punto, mientras que en el aglomerado Gran Rosario se observó una contracción mucho menor de 0,1 puntos. Por el contrario, a nivel nacional, la variable presentó una variación positiva de 0,3 puntos.

En relación con la tasa de desocupación, la desmejora observada en algunos indicadores previos repercutió en esta variable, observándose un alza importante en el Gran Rosario. Aquí la tasa subió del 6,7% al 8,8% en un año, mientras que en el Gran Santa Fe, bajó la tasa de desocupación en 0,4 puntos porcentuales, pasando de un 6,0% a un 5,6%. Esto sucedió a pesar de la caída que presenta este aglomerado en el nivel de empleo.

A nivel nacional, también se registró una contracción del desempleo (-0,2 puntos porcentuales), estando afectada el 6,9% de la población económicamente activa. La razón es que existió una creación de empleo que evidentemente compensó la salida de trabajadores del mercado.

Las regiones del país con mayores tasas de desocupación son el Gran Buenos Aires con una tasa del 7,9% y la Región Pampeana, con un desempleo del 7,5%. En esta última se encuentra el aglomerado con mayor desempleo en el país, Mar del Plata-Batán, que muestra una tasa de desocupación del 10,3%.

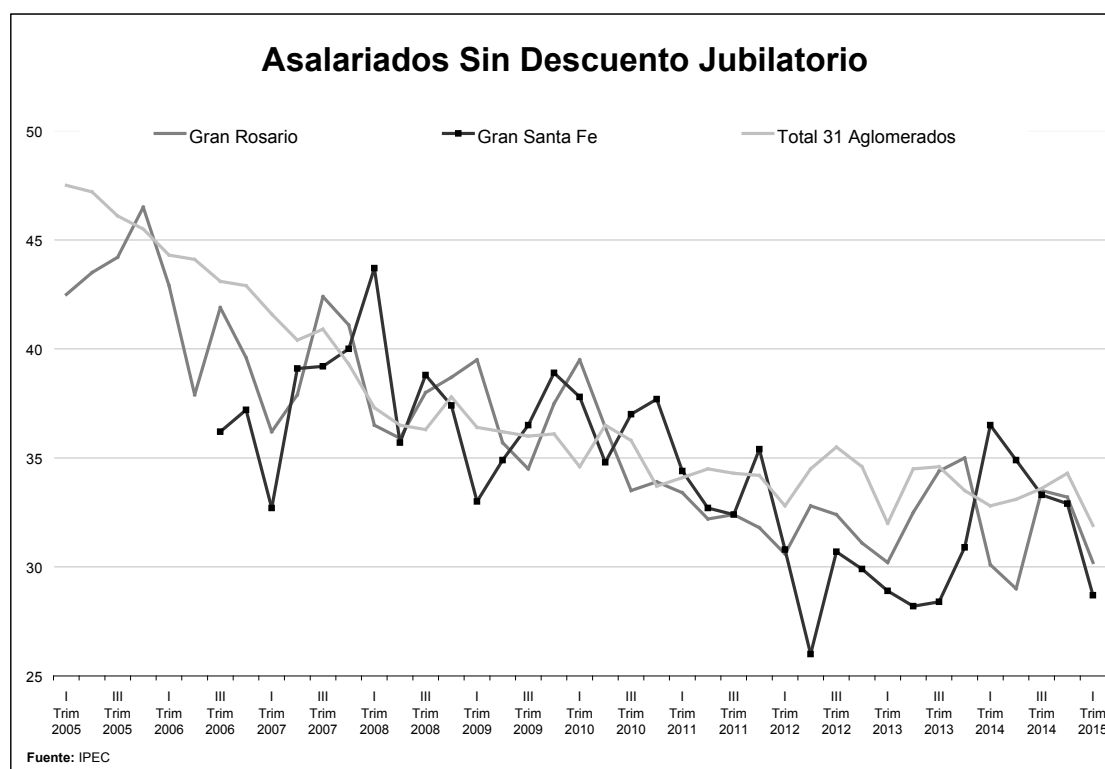
Cuadro 27: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. I Trimestre de 2014 y 2015

	Asalariados sin descuento jubilatorio	
	2015	2014
Gran Rosario	30,2	30,1
Gran Santa Fe	28,7	36,5
Total 31 Aglomerados	31,9	32,8

Fuente: IPEC- INDEC

El porcentaje de asalariados sin descuento jubilatorio para el primer trimestre del año, se incrementó levemente respecto del mismo trimestre del año previo en el Gran Rosario, en 0,1 puntos porcentuales. Por otra parte, el Gran Santa Fe presentó una variación del signo contrario, cayendo 7,8 puntos porcentuales, exhibiendo la tasa un cambio del 36,5% al 28,7%. Este es un dato favorable para la región, ya que representa una caída en la informalidad laboral y una mejora en la condición de vida de los trabajadores.

A nivel nacional, el porcentaje de asalariados sin descuento jubilatorio alcanzó al 31,9% de la población que percibe una remuneración, lo que implica una baja de 0,9 puntos porcentuales. La trayectoria de los aglomerados provinciales ha tendido a converger en las últimas mediciones, ubicándose por debajo del promedio nacional.



K.2. Encuesta de Indicadores Laborales – Total Agglomerados, Rosario y Santa Fe

Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Total de Agglomerados. I y IV Trimestre de 2014, y I Trimestre de 2015

Categoría	Valor			Var. Trim (al I Trim 2015)	Var. Anual (al I Trim 2015)
	I Trim 2014	IV Trim 2014	I Trim 2015		
EIL (base Ago. 01=100)	134,9	134,4	134,6	0,1%	-0,2%
Por rama de actividad					
Industria manufacturera	142,5	141,1	141,4	0,2%	-0,7%
Construcción	98,7	97,5	96,4	-1,1%	-2,3%
Comercio, restaurantes y hoteles	128,7	125,8	126,0	0,2%	-2,1%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	127,9	129,1	130,0	0,7%	1,7%
Servicios financieros y a las empresas	128,5	126,9	127,0	0,1%	-1,1%
Servicios comunales, sociales y personales	152,9	156,4	156,4	0,0%	2,3%
Por estrato de tamaño					
Empresas de 10 a 49 ocupados	132,1	131,8	132,3	0,4%	0,1%
Empresas de 50 a 199 ocupados	136,9	136,7	136,3	-0,3%	-0,4%
Empresas de 200 y más ocupados	138,0	137,1	137,4	0,2%	-0,5%

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 agglomerados 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 a partir de la Encuesta de Indicadores Laborales para el total de aglomerados permaneció prácticamente invariable en el primer trimestre de 2015, en relación al trimestre anterior, manifestando un cambio de apenas 0,1%. Teniendo en cuenta la evolución del indicador por rama de actividad, el único retroceso se observó en el sector Construcción, con una caída trimestral del 1,1%. En el otro extremo se ubicó Transporte, almacenaje y comunicaciones, que registró la suba más importante del 0,7%. El resto de las ramas de actividad se mantuvo estable.

Respecto del primer trimestre del año precedente, la incorporación de mano de obra registrada se redujo un 0,2%, presentando el sector Construcción la mayor caída (-2,3%), junto a Comercio, restaurantes y hoteles (-2,1%) y Servicios financieros y a las empresas (-1,1%). Por el contrario, se destaca la suba de los Servicios comunales, sociales y personales (2,3%).

Considerando a las empresas por estrato de tamaño, en términos interanuales, se destaca el comportamiento del empleo formal en las pequeñas empresas, único estrato que generó empleo (+0,1%), ya que las empresas de mayor tamaño redujeron su plantilla de trabajadores.

Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. I y IV Trimestre de 2014, y I Trimestre de 2015

Categoría	Valor			Var. Trim (al I Trim 2015)	Var. Anual (al I Trim 2015)
	I Trim 2014	IV Trim 2014	I Trim 2015		
EIL (base Ago. 01=100)	121,2	121,1	123,4	1,9%	1,8%
Por rama de actividad					
Industria manufacturera	136,6	131,9	131,8	-0,1%	-3,5%
Construcción	70,6	71,7	80,6	12,4%	14,2%
Comercio, restaurantes y hoteles	157,7	156,5	158,2	1,1%	0,3%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	110,6	110,2	111,8	1,5%	1,1%
Servicios financieros y a las empresas	92,4	97,5	99,7	2,3%	7,9%
Servicios comunales, sociales y personales	125,0	127,8	126,9	-0,7%	1,5%
Por estrato de tamaño					
Empresas de 10 a 49 ocupados	132,6	136,2	141,2	3,7%	6,5%
Empresas de 50 a 199 ocupados	131,4	129,1	129,3	0,2%	-1,6%
Empresas de 200 y más ocupados	95,2	91,6	91,8	0,2%	-3,6%

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

Para el aglomerado Gran Rosario, el resultado de la Encuesta de Indicadores Laborales en el primer trimestre de 2015 muestra un movimiento expansivo del empleo, con una variación del 1,9% en relación al trimestre anterior, mientras que en términos interanuales se observa un alza menor (1,8%).

Por otra parte, considerando cada rama de actividad, se puede apreciar que en relación al trimestre anterior se registraron alzas en casi todos los sectores. Construcción exhibió una suba muy importante de 12,4%, seguida por Servicios financieros y a las empresas (+2,3%). Otros sectores, como por ejemplo Servicios comunales, sociales y personales e Industria, tuvieron un desempeño poco alentador en la contratación laboral, con bajas en relación al trimestre previo.

En términos interanuales, se destaca también la fuerte expansión manifestada en la Construcción (+14,2%), convirtiéndose en el sector más pujante. Por el contrario, la Industria Manufacturera presentó el mayor retroceso (-3,5%).

Al igual que a nivel nacional, las pequeñas empresas fueron las que exhibieron menor nivel de despido, con un incremento interanual del 6,5% en el indicador analizado. Las medianas y grandes empresas, principalmente estas últimas, redujeron la cantidad de personal registrado, con caídas de 1,6% y 3,6% respectivamente.

Cuadro 30: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. I y IV Trimestre de 2014, y I Trimestre de 2015

Categoría	Valor			Var. Trim (al I Trim 2015)	Var. Anual (al I Trim 2015)
	I Trim 2014	IV Trim 2014	I Trim 2015		
EIL (base Ago. 01=100)	114,7	115,6	117,1	1,3%	2,1%
Por rama de actividad					
Industria manufacturera	102,1	103,3	103,5	0,2%	1,4%
Construcción	135,3	138,2	145,3	5,1%	7,3%
Comercio, restaurantes y hoteles	108,2	109,1	111,3	2,0%	2,9%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	135,5	135,4	132,1	-2,5%	-2,5%
Servicios financieros y a las empresas	114,1	115,0	116,1	0,9%	1,7%
Servicios comunales, sociales y personales	130,8	131,3	132,1	0,6%	1,0%
Por estrato de tamaño					
Empresas de 5 a 9 ocupados	140,9	146,6	144,5	-1,4%	2,6%
Empresas de 10 a 49 ocupados	105,5	106,8	108,3	1,4%	2,7%
Empresas de 50 a 199 ocupados	125,6	125,2	127,3	1,6%	1,3%
Empresas de 200 y más ocupados	102,8	103,8	104,4	0,7%	1,6%

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 primer trimestre de 2015, exhibiendo una variación del 1,3% en relación al cuarto trimestre del año 2014.

En general, el empleo en este aglomerado presentó una evolución favorable, con variaciones positivas en casi todas las ramas de actividad. Construcción es la que mayor dinamismo laboral presentó, con el alza trimestral (+5,1%) e interanual (+7,3%) más elevada. Por detrás se ubica Comercio, restaurantes y hoteles, con el 2,9% de suba interanual.

Al analizar la evolución del índice por estrato de tamaño empresarial, en términos interanuales todas las compañías incrementaron su plantel de trabajadores en el primer trimestre del año. Las pequeñas y microempresas fueron las que más personal en blanco incorporaron, mostrando cambios de 2,7% y 2,6%, mientras que las grandes empresas mostraron menores incrementos.

