



IPEC Diciembre 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](http://www.santafe.gov.ar/ipec)



Gobierno de Santa Fe



# SANTA FE AVANZA

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

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

**Ministro de Economía**  
CPN Ángel José Sciara

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

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

**Equipo Responsable**

*Realización*

Lic. Ester Forzani  
Silvia Peruzzi  
Lic. Héctor Rubini  
Lic. Germán Rollandi  
Lic. María Victoria Balbi  
Lic. Victoria Cassanello  
Lic. Eduardo Alfaro

**Corrección**

Manuel López de Tejada

**Diseño y diagramación**

Angelina Araiz

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



# ÍNDICE

P.06	<b>Síntesis general</b>
P.13	<b>Coyuntura Internacional</b>
P.13	<b>A. Panorama Internacional</b>
P.17	<b>B. Indicadores Internacionales</b>
P.17	B.1 Índice de Sentimiento Económico
P.18	Coyuntura Nacional
P.18	<b>A. Nivel de Actividad</b>
P.18	A.1. Producto Bruto Interno
P.18	<i>Cuadro 1: Producto Bruto Interno a valores constantes de 2004. IV Trimestres de 2014 y I y II Trimestre de 2015</i>
P.19	A.2. Estimador Mensual de la Actividad Económica
P.19	<i>Cuadro 2: Estimador Mensual de Actividad Económica, Base 2004 = 100. Septiembre de 2015</i>
P.19	<b>B. Industria</b>
P.19	B.1. Estimador Mensual Industrial
P.19	<i>Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial (EMI). Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.20	<b>C. Construcción</b>
P.20	C.1. Índice Sintético de la Actividad de la Construcción
P.20	<i>Cuadro 4: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.22	C.2. Permisos de Edificación
P.22	<i>Cuadro 5: Superficie a construir registrada por los permisos de edificación para 42 municipios. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.22	<b>D. Sector Externo Nacional</b>
P.22	D.1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial
P.22	<i>Cuadro 6: Exportaciones, Importaciones y Saldo de la Balanza Comercial. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.23	<b>E. Finanzas Públicas Nacionales</b>
P.23	E.1. Ingresos Públicos Nacionales
P.23	<i>Cuadro 7: Recaudación mensual de impuestos nacionales. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.24	<b>F. Índices de precios</b>
P.24	F.1. Índice de Precios al Consumidos Nacional Urbano (IPNu) e Índice de Precios Mayoristas.
P.24	<i>Cuadro 8: Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano. Variaciones mensuales y anuales. Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.25	<i>Cuadro 9: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.26	<b>G. Mercado Financiero y Monetario Nacional</b>
P.26	G.1. Evolución de las variables monetarias
P.35	<b>Coyuntura Provincial</b>
P.35	<b>A. Actividad Económica Provincial</b>
P.35	A.1. Producto Bruto Geográfico
P.35	<i>Cuadro 1: Producto Bruto Provincial y Nacional, en valores corrientes y a precios constantes de 1993. Año 2012 y 2013</i>
P.36	<i>Cuadro 2: Producto Bruto Geográfico. Precios corrientes y constantes de 1993. Variación interanual según sector de actividad. Año 2013</i>
P.36	A.2. ISAE Santa Fe
P.36	<i>Cuadro 3: Indicador Sintético de la Actividad Económica (ISAE) de Santa Fe. Junio, Julio y Agosto de 2015</i>
P.38	<b>B. Sector Externo Provincial</b>
P.38	B.1. Exportaciones
P.38	<i>Cuadro 4: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, por grandes rubros. Enero – Agosto de 2015</i>
P.39	<i>Cuadro 5: Principales productos exportados por la Provincia de Santa Fe. Enero – Agosto de 2015</i>
P.40	<i>Cuadro 6: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero – Agosto de 2015</i>
P.41	<b>C. Sector Agropecuario</b>
P.41	C.1. Producción Láctea
P.41	<i>Cuadro 7: Producción Láctea. Provincia de Santa Fe y Total del País. Abril, Mayo y Junio de 2015</i>
P.42	C.2. Molienda de Soja
P.42	<i>Cuadro 8: Industrialización de Soja. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
P.43	<b>D. Producción Industrial</b>
P.43	D.1. Producción de Automotores
P.43	<i>Cuadro 9: Producción de Automotores. Provincia de Santa Fe y Total del país. Marzo, Abril y Mayo de 2015</i>
P.44	<b>E. Electricidad, Gas y Combustibles</b>
P.44	E.1. Consumo de energía eléctrica
P.44	<i>Cuadro 10: Consumo de Energía Eléctrica, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe. II, III y IV Bimestres de 2015</i>
P.45	<i>Cuadro 11: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría. Provincia de Santa Fe. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.46	E.2. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial
P.46	<i>Cuadro 12: Consumo de Gas Natural, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
P.47	<i>Cuadro 13: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
P.48	E.3. Consumo de Combustible – Gas Oil
P.48	<i>Cuadro 14: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
P.49	<b>F. Construcción</b>
P.49	F.1. Permisos de Edificación
P.49	<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.50	F.2. Consumo de Cemento Portland
P.50	<i>Cuadro 16: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
P.51	<b>G. Consumo privado</b>
P.51	G.1. Ventas en Supermercados

<b>P.51</b>	<i>Cuadro 17: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
<b>P.52</b>	<b>H. Turismo</b>
<b>P.52</b>	<i>Cuadro 18: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
<b>P.53</b>	<i>Cuadro 19: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Julio, Agosto y Septiembre de 2015</i>
<b>P.53</b>	<b>I. Finanzas Públicas Provinciales</b>
<b>P.53</b>	I.1. Ingresos Públicos Provinciales
<b>P.53</b>	<i>Cuadro 20: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Junio, Julio y Agosto de 2015</i>
<b>P.54</b>	<i>Cuadro 21: Recursos provinciales. Acumulado a Agosto de 2015</i>
<b>P.55</b>	I.2. Coparticipación de impuestos a Municipios y Comunas
<b>P.55</b>	<i>Cuadro 22: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Agosto, Septiembre y Octubre de 2015</i>
<b>P.55</b>	<b>J. Sistema Financiero Provincial</b>
<b>P.55</b>	J.1. Depósitos y Préstamos Totales
<b>P.55</b>	<i>Cuadro 23: Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. I, II y III Trimestre de 2015</i>
<b>P.57</b>	<i>Cuadro 24: Préstamos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe, según Departamento. I, II y III Trimestre de 2015</i>
<b>P.57</b>	J.2. Depósitos y Préstamos del Nuevo Banco de Santa Fe SA
<b>P.57</b>	<i>Cuadro 25: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Junio, Julio y Agosto de 2015</i>
<b>P.58</b>	<b>K. Empleo</b>
<b>P.58</b>	K.1. Encuesta Permanente de Hogares – Tasa de actividad, empleo y desocupación
<b>P.58</b>	<i>Cuadro 26: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. III Trimestre de 2014 y 2015</i>
<b>P.59</b>	<i>Cuadro 27: Asalariados sin descuento jubilatorio. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. III Trimestre de 2014 y 2015</i>
<b>P.60</b>	K.2. Encuesta de Indicadores Laborales – Total Aglomerados, Rosario y Santa Fe
<b>P.60</b>	<i>Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Total de Aglomerados. III Trimestres de 2014 y II y III Trimestre de 2015</i>
<b>P.61</b>	<i>Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. III Trimestres de 2014 y II y III Trimestre de 2015</i>
<b>P.62</b>	<i>Cuadro 30: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. III Trimestres de 2014 y II y III Trimestre de 2015</i>
<b>P.63</b>	K.3. Trabajo Registrado
<b>P.63</b>	<i>Cuadro 31: Empleo Registrado. Provincia de Santa Fe. Abril, mayo y junio de 2015</i>

DICIEMBRE 2015  
**BOLETÍN DE COYUNTURA**  
PROVINCIA DE SANTA FE

## Boletín Económico - IPEC

### Síntesis general

#### Coyuntura Internacional

El gobierno de **Brasil** dispuso por decreto una reducción del gasto público por R\$ 11.000 millones (U\$S 2.810 millones) para el mes de diciembre. De esa forma intentará cerrar 2015 con un déficit fiscal primario de aproximadamente 1% del PIB, lejos de la meta de superávit primario de 1,2% que se procuraba alcanzar a principios de este año. Si se suman intereses de la deuda, el desequilibrio fiscal de este año es del orden de 9,7% del PIB, más del triple que el observado dos años atrás. Para el próximo año se espera una leve mejora, a un déficit de 8,6% del PIB, y finalmente 7,3% en 2017.

Ciertamente también contribuye a estas expectativas la percepción de que no será posible alcanzar una significativa reducción de la inflación que permita recuperar el tipo de cambio real, dada la mínima depreciación esperada del real para los próximos dos años. Esto a su vez, explicaría las expectativas relativamente desalentadoras respecto de las tasas de crecimiento de las exportaciones para los próximos dos años. Mientras tanto, siguen avanzando las investigaciones en torno del megacaso de corrupción de Petrobras.

El gobierno de **India** informó que en el tercer trimestre de 2015 el crecimiento interanual del PIB fue de 7,4%, superando a la República Popular China que en dicho período creció 6,9% en términos interanuales, la primera tasa inferior al 7,0% desde la crisis financiera internacional de 2008-09. Las perspectivas para 2016 son positivas. No se esperan rebotes inflacionarios por empuje de la demanda. El Banco de la Reserva de la India mantendrá su política monetaria siguiendo la lectura permanente de indicadores reales y nominales, y para el próximo año se espera una baja de la tasa de repos de aproximadamente 50 puntos básicos.

El gobierno de Modi, ha mostrado continuidad en sus reformas orientadas hacia múltiples frentes: mejora en el uso de la tierra y demás recursos naturales, reducción de subsidios estatales, acceso al crédito de nuevos segmentos de población de mediano-bajos ingresos, flexibilización parcial de la legislación laboral y reducción de costos burocráticos y de transacción para las actividades empresariales.

El interés de inversores extranjeros en India es todavía alto, y se espera para el año próximo ingresos de capitales que superen el déficit comercial, actualmente entre 1,0 y 1,5% del PIB.

En relación a **China**, el Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó el 30 de noviembre la inclusión del yuan en la canasta de monedas de los Derechos Especiales de Giro (DEG), la cual será efectiva a partir de octubre de 2016. Inicialmente la moneda china tendrá una ponderación de 10,92%, reduciéndose la ponderación del euro, la libra esterlina y el yen. A su vez, se mantendrá casi sin cambios la del dólar estadounidense, descendiendo de 41,9% a 41,7%. Si bien esto no la transforma en un sustituto realmente rival del dólar estadounidense, es un indicador que les permite a bancos centrales de terceros países aceptar con más confianza al yuan como moneda de reserva.

Mientras tanto, las perspectivas de desaceleración del crecimiento del PBI real de China, del FMI y del Banco Mundial se mantienen sin cambios. A diferencia de las autoridades chinas, esperan para el próximo año un crecimiento inferior a 7,0%. Esto es coherente con un crecimiento de 6,9% en el tercer trimestre, y en general no se espera un crecimiento interanual superior a 6,8% para el trimestre en curso.

A esto se suma la reducción en el mes de noviembre del pronóstico de la OCDE a una tasa de crecimiento de 6,5% para 2016 y 6,2% en 2017, pero sin caídas traumáticas. Igualmente, según el organismo, los estímulos a la producción manufacturera no son sostenibles.

Los números de comercio exterior tampoco son auspiciosos. En octubre las exportaciones cayeron 6,9% interanual y las importaciones un 18,8%, resultando así un transitorio superávit comercial récord de U\$S 61.640 millones. Sin embargo, los valores acumulados de importaciones y exportaciones de los 10 primeros meses del año alcanzaron un nivel inferior en un 8,5% al de igual período del año anterior (las autoridades habían estimado un descenso de sólo 6,0%).

En **Estados Unidos**, los mercados financieros están a la expectativa de la reunión del 15 y 16 de diciembre próximo del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (Fed). El pronóstico prevaleciente es que la autoridad monetaria va a aumentar la tasa de Fondos Federales en su próxima reunión. En las últimas semanas ha cobrado atención la evolución de la creación semanal de nuevos empleos no rurales. No se espera en general que se llegue en diciembre al nivel récord de 271.000 -promedio semanal- de octubre. Los pronósticos de consenso están en torno de 200.000, de modo que los mercados prestarán atención a otras pistas para anticipar la decisión de la autoridad monetaria.

El 75% de los analistas de Wall Street da por seguro que en la próxima reunión de la Fed no sólo aumentará la tasa de Fondos Federales unos 25 puntos básicos, sino que será el inicio de una serie de nuevas subas.

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, se mantuvo prácticamente sin cambios tanto en la Unión Europea (UE) (-0,1 puntos), como en el área del euro (+0,3 puntos).

El resultado para el área del euro se debió fundamentalmente a una mejora en la confianza de los sectores comercio minorista (+2,3) y construcción (+2,5), los cuales contrarrestaron la caída en la confianza de los consumidores (-0,6) y del sector de servicios (-0,5). Si se analiza la evolución del ISE en los países del área, se destaca el resultado de Francia (+1,6) e Italia (0,9) como los más favorables, en oposición al comportamiento del indicador en Holanda (-2,4), Alemania (-0,7) y España (-0,7).

En la Unión Europea, el país más afectado fue el Reino Unido, con un descenso de 2,4 puntos.

## Coyuntura Nacional

A nivel nacional, el **PBI** en el segundo trimestre de 2015 alcanzó los \$ 914 mil millones (a precios de 2004), lo que implicó un crecimiento del 2,3% con respecto a igual trimestre de 2014. En términos nominales el PBI se elevó un 22,6%, hasta los \$ 5,4 billones. El **Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)** registró un incremento del 2,8% interanual durante septiembre, en sintonía con la evolución del PBI. No obstante, no se observaron cambios respecto a agosto de 2015, en términos desestacionalizados.

La **producción industrial**, medida a través del Estimador Mensual Industrial (EMI) que releva INDEC, acumuló una leve alza del 0,1% en 2015. Sin embargo, cabe señalar que se produjo un cambio de base, llevándose del año 2006 al año 2012, lo que modifica el peso relativo de cada uno de los bloques industriales. A nivel de bloques, se advierte un retroceso en lo que va del año en los sectores de *Vehículos automotores* (-11,3%), *Productos del tabaco* (-8,5%), *Industrias metálicas básicas* (-7,6%) y *Productos textiles* (-5,1%). A pesar de lo anterior, la mayoría de los sectores mostraron guarismos positivos durante los primeros diez meses del año, destacándose el crecimiento de las industrias de *Papel y Cartón* (+6,6%), *Productos Minerales no Metálicos* (+5,8%), *Caucho y Plástico* (+5,1%) y *Metalmeccánica excluida la industria automotriz* (+3,6%).

En el mes de octubre de 2015, la **Construcción**, reflejada en el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), registró una suba interanual del 4,0%, a partir de la construcción de edificios, tanto para

vivienda (+4,5%) como para otros destinos (+3,5%), y construcciones petroleras (+7,3%). En el transcurso del año, la construcción acumula un alza del 7,1%, destacándose la inversión en otras obras de infraestructura (+6,9%) y los edificios para vivienda (+8,4%) y otros destinos (+6,5%). 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 interanual (-8,2%), como en la experimentada durante los diez primeros meses del año (-10,0%).

En relación al **sector externo**, al mes de octubre de 2015 las exportaciones alcanzaron los U\$S 5.200 millones, lo que implica una caída del 12,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Las importaciones, por su parte, se posicionaron en los U\$S 4.950 millones, reduciendo su nivel un 10,4% interanual. De este modo, el saldo de la balanza comercial se redujo un 42,6%, hasta ubicarse en los U\$S 250 millones. Faltando dos meses para finalizar el año, las exportaciones acumulan una contracción del 15,5%, por encima a la de las importaciones (-9,6%), lo que generó una contracción del saldo comercial del 70,0%, hasta ubicarse en alrededor de U\$S 1.800 millones.

Al mes de octubre del corriente año, los **recursos tributarios a nivel nacional** alcanzaron los \$134.400 millones de pesos, lo que representa un alza del 28,5% respecto del mismo mes del año anterior, impulsada fundamentalmente por el incremento de la recaudación de Ganancias (+36,1%) y los Impuestos internos coparticipados (+39,1%) y el IVA (+33,1%). En los primeros diez meses del año, los recursos tributarios acumulan un crecimiento promedio del 31,7%, con Ganancias (+43,3%), Impuestos internos coparticipados (40,3%) y Seguridad Social (+35,7%) aumentando por sobre ese promedio.

En lo atinente a los precios, el **Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano** registró en octubre un alza del 1,1%, impulsada principalmente por Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (+1,7%) y Atención Médica y Gastos para la Salud (+1,7%). El primer incremento se explica por la suba de los costos del servicio doméstico, mientras que el aumento de las cuotas de los servicios médicos es la razón de la inflación del capítulo Salud. A lo largo del 2015, la suba de precios ascendió al 11,9%, con Educación (+17,8%), Otros bienes y servicios (+17,0%) y Esparcimiento (+14,4%) liderando el listado de capítulos con mayores incrementos.

En los diez primeros meses del 2015, el **Índice de Precios al por Mayor**, acumuló un incremento del 10,6%, donde sobresale el alza de los Productos Manufacturados (+13,0%) y de los Importados (+7,5%), mientras que los bienes primarios acumulan una suba del 4,7% y la Energía Eléctrica una suba del 1,3%.

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 noviembre del año corriente año, la tendencia expansiva de la **Base Monetaria** se sostiene y profundiza, destacándose la creación monetaria originada en el Sector Público (\$ 108.600 millones) y la cancelación de títulos (\$ 8.100 millones). Asimismo, se destacan Otros factores de creación monetaria, dada su fuerte expansión en el año, que supera los \$ 29.600 millones. Esta gran emisión fue compensada en gran parte por la absorción de pesos mediante venta de divisas (\$ 56.200 millones), y en menor medida por la colocación de pases (\$ 6.600 millones).

Estos movimientos redundaron en una expansión monetaria durante el 2015 de \$ 83.600 millones, muy superior a la emisión de \$ 31.900 millones registrada entre enero y noviembre de 2014, lo que indicaría una expansión dos veces y media superior a la del año anterior. Claramente la política monetaria registró un cambio brusco de estrategia, comprensible durante un año electoral. De hecho, se espera una fuerte expansión para el último mes del año, que superaría los \$120.000 millones, impulsando a la emisión monetaria del 2015 por sobre los \$200.000 millones.

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 el 2015, alcanzándose en noviembre una tasa de crecimiento del 34,9% interanual, con una aceleración constante en los últimos meses.

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 noviembre del corriente año, los depósitos privados en pesos retoman la tendencia al alza en todos los rubros, y alcanzan una tasa de crecimiento del 34,2% anual. Los depósitos a plazo fijo se recuperan con un aumento interanual del 48,6%, la mayor alza desde el año 2012. Asimismo, se mantiene el mismo dinamismo del año anterior tanto en los depósitos en caja de ahorro (40,2%) como en los depósitos en cuenta corriente (30,5%), con una aceleración en los primeros y una leve desaceleración en los segundos. 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, aunque cambió el perfil del crédito ofrecido por el sistema financiero. Los créditos totales muestran un alza interanual del 36,8%, basándose en un mayor dinamismo de los préstamos personales (+37,2%) y de las Tarjetas de crédito (+54,5%), mientras que el financiamiento a las empresas muestra alguna mejoría, con una suba en Documentos del 41,4%.

Más allá de ello, la participación de los créditos al consumo se elevó hasta cerca del 44,0% del total de financiamiento al sector privado, manteniéndose estable el peso de los préstamos a las empresas, pero cayendo varios puntos los créditos para bienes durables, como prendarios e hipotecarios, que representan el 13,0% del total de financiamiento, apenas.

A diferencia del año anterior, en los primeros once meses del 2015, el BCRA resignó U\$S 5.600 millones de las **Reservas Internacionales**, a partir de la venta de divisas por U\$S 5.800 millones y el pago a Organismos Internacionales por U\$S 1.800 millones. De esta manera, las Reservas Internacionales del BCRA se ubicaron apenas por debajo de los U\$S 26.000 millones.

Estas operaciones llevaron a que los pasivos del Sector Público Nacional en poder del BCRA representan aproximadamente el 67% 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 \$ 90.700 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. Por este concepto el Gobierno Nacional recibió en los dos últimos años cerca de \$ 124.000 millones.

## 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 agosto del 2015, el indicador arrojó una suba acumulada del 0,5%, lo que implica una reversión de la tendencia declinante del pasado año.

En el Sector Externo, en los primeros ocho meses del corriente año, las **exportaciones provinciales** ascendieron a más de 8.800 millones de dólares, lo que representa un descenso del 19,3% interanual, que se explica por la fuerte caída de los precios internacionales (-29,2% en promedio) ya que las cantidades vendidas aumentaron un 14,0%. La caída en 2015 se da en un contexto donde el rubro Productos Primarios registró una fuerte recuperación, creciendo un 19,9% interanual, a pesar de una caída en los precios del sector superior al 29,1%. No obstante, el rubro más afectado fueron las MOI, que contrajeron sus ventas en un 46,9%, debido a una caída en los volúmenes exportados (-48,1%) ya que los precios internacionales subieron levemente (+2,3%). Claramente, el atraso cambiario ha impactado negativamente sobre la competitividad externa de la industria provincial. Sin embargo, la contracción de las ventas externas se explica por la destacada caída de las exportaciones de MOA, que se retrajeron un 19,0% por la fuerte caída de los precios internacionales (-24,1%).

Durante el corriente año, se aprecia la tendencia declinante de las ventas a Brasil (-29,9%), lo que llevó también a la reducción del 7,3% al 6,4% de su participación en las exportaciones totales provinciales, a pesar del incremento del 55,9% en los volúmenes despachados. Por otro lado, se destaca el dinamismo de la demanda de China (+10,1%), India (17,1%) y Vietnam (+13,6%).

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 8,9% en hasta el mes de septiembre del corriente 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 11,9% hasta el mes de noviembre, dada la mayor disponibilidad de datos. 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 28,6%, explicado casi en su totalidad por las menores ventas a Brasil (-35,9%). Además, se destaca como destino México, que ya representa un 4,9% de las exportaciones totales de automotores argentinas, con un crecimiento del 8,9% en el año, así como la recuperación de las ventas externas a Europa, que es el cuarto destino en importancia, con un alza durante el 2015 del 156,9%. Como tercer destino se ubican Australia y Nueva Zelanda, con un alza del 36,0% en el corriente año, y un peso dentro de las exportaciones del sector del 3,9%.

El **Consumo de Energía Eléctrica** en la Provincia de Santa Fe alcanzó en el cuarto bimestre de 2015 los 1.601 Gwh, con un aumento anual del 3,1% respecto del mismo período del 2014, y un alza acumulada del 4,0%. Los Grandes Usuarios exhibieron una variación de consumo interanual moderado (+1,9%) y los usuarios Residenciales incrementaron su demanda un 4,8%. El Comercio, por su parte, manifestó el incremento más elevado en el consumo de energía en relación al mismo bimestre de 2014, presentando una suba de 8,2%.

El consumo de energía eléctrica de los Grandes Clientes alcanzó los 403,6 Gwh en el mes de octubre del 2015, acumulando en el año un aumento del 1,6%. Algunas ramas de actividad incrementaron su consumo, mientras que otras lo contrajeron. Entre las primeras, destaca el desempeño de la Industria Química (+8,8%) y Metalúrgica (+5,9%). Entre las últimas, se encuentran los Frigoríficos así como las Industrias Lácteas y Oleaginosas, con variaciones de -2,6% y -1,2% respectivamente. Puntualmente, para el mes de referencia, la demanda de energía cayó un 4,9% anual debido a la contracción evidenciada en la mayoría de las principales industrias.

Durante septiembre del 2015, el consumo de **Gas Natural** en Santa Fe fue de 265,8 millones de m<sup>3</sup>, mostrando un aumento del 6,6% en términos interanuales. El crecimiento se advierte en la mayoría de los usuarios, destacándose la suba de los usuarios Residenciales (+28,2%) y los Subdistribuidores (+19,4%). En el período enero-septiembre, el consumo de gas acumula un retroceso del 2,7%, debido al descenso de consumo de la generalidad de los usuarios.

Analizando el desempeño del gas industrial, se observó cierta estabilidad del consumo durante enero-septiembre, con un cambio muy pequeño del -0,3%. Particularmente, se destaca la baja en el consumo de la industria Siderúrgica (-22,0%), seguida por la Refinería (-9,1%). De los sectores más representativos de la Provincia, la industria Celulósica y Papelera exhibió la expansión más notoria en lo que va del año (+18,9%).

Al mes de septiembre del 2015, el consumo de gas industrial en Santa Fe también se mantuvo estable en relación al mismo mes de 2014. Las únicas industrias que incrementaron su demanda fueron la Petroquímica (+9,3%) y la Siderúrgica (+2,7%); el resto de ellas evidenciaron bajas.

Asimismo, el consumo de **Gas-Oil** en la Provincia de Santa Fe acumula en los primeros nueve meses del año una retracción del 4,3%. Cabe señalar que la provincia registra una trayectoria decreciente en el consumo de este combustible desde el año 2012. Respecto de la relación de la demanda local con la nacional, cabe destacar que la provincia de Santa Fe participa en alrededor del 10% del total despachado a nivel país.

En el Sector Construcción, el **Consumo de Cemento Portland** durante los primeros diez meses del 2015, el sector mostró un alza del 5,5%, guarismo por debajo del incremento nacional (8,6%). 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 m<sup>2</sup> 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 \$7.827 millones entre enero-septiembre. Esto representó un aumento del 25,0% respecto al año anterior. A nivel nacional, las ventas durante el mismo período fueron de \$162.498 millones, con un suba acumulada del 28,2%.

En cuanto al **Sector Turismo**, arribaron 388.207 personas a la ciudad de Rosario durante el periodo enero-septiembre de 2015, lo que representa un incremento del 3,0% en relación a igual periodo del año previo. Mientras, en Rafaela se observó un 0,7% menos de visitantes que en 2014, con poco más de 50.000 viajeros.

Asimismo, en la ciudad de Santa Fe también se registró una caída, aunque más pronunciada (-3,3%), arribando a la ciudad casi 103.000 personas en el año.

Dentro de las Finanzas Públicas, la **Recaudación de Impuestos** provinciales arrojó en los primeros ocho meses del año un crecimiento relativo del 33,4%. El Impuesto de Patente Única sobre Vehículos (+43,7%), el Impuesto de Sellos (+40,6%) y el Impuesto a los Ingresos Brutos (+31,8%) fueron los de mayor variación acumulada. Asimismo, el total de recursos públicos provinciales se incrementó un 32,6% entre enero y agosto de 2015, resultado fundamentalmente de una expansión del 33,1% de los recursos corrientes (+32,6% de los Recursos Tributarios Provinciales y +35,8% de los Recursos Tributarios Nacionales).

La **Coparticipación a Municipios y Comunas**, por otra parte, se ubicó en los 6.876 millones de pesos entre enero y octubre del corriente año, lo que representa un incremento acumulado del 24,5%. Las transferencias por el Impuesto de Patentes fueron las que más crecieron, con una suba acumulada del 43,6%, seguida por los montos transferidos del Impuesto Inmobiliario, con un 30,4%. 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 en el período una variación positiva del 2,5%.

En relación al mercado financiero provincial, los **Depósitos** del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe se ubicaron, en el tercer trimestre del 2015, en 54.424 millones de pesos, representando un incremento del 40,7% respecto del mismo período del año anterior. Los **Préstamos** otorgados, por su parte, ascendieron a más de 56.762 millones de pesos en el mismo trimestre, alcanzando un crecimiento interanual del 34,3%. Los departamentos en los que se registraron mayores tasas de crecimiento fueron La Capital (+43,4%), San Javier (+42,1%), Belgrano (+41,1%). Si bien se registraron varios departamentos que mostraron un crecimiento del crédito inferior al promedio provincial, se destaca el baja dinamismo de San Cristóbal (+17,8%) y Las Colonias (+22,0%).

En relación con la **Tasa de Desocupación**, se observa un descenso de la misma entre los terceros trimestres de 2014 y 2015, tanto en Gran Rosario (pasa de 9,3% a 8,8%) como Gran Santa Fe (7,4% a 4,9%). En este último aglomerado sobresale la menor tasa de actividad (43,0% en el tercer trimestre de 2015, contra 47,6% de Gran Rosario). Además, las tasas de empleo evolucionaron favorablemente en ambos aglomerados.

Con respecto a la precariedad laboral (medida a través de los asalariados sin descuento jubilatorio) se observa una tasa del 30,2% en Gran Rosario (prácticamente el mismo valor que registraba un año antes, en el tercer trimestre de 2014), y del 28,7% en Gran Santa Fe (en este caso, se verifica una notable reducción con respecto al tercer trimestre de 2014, período en que la tasa era de 36,5%)

El índice elaborado a partir de la **Encuesta de Indicadores Laborales** (EIL) presentó para el total de aglomerados un aumento del 0,5% en relación al tercer trimestre de 2014, con comportamiento dispar entre las distintas ramas de actividad. Se destaca la caída del 6,1% en el sector de la Construcción. Por el contrario, se destaca la suba de los Servicios comunales, sociales y personales (+2,6%) y Transporte, almacenaje y comunicaciones (+2,6%).

Para el aglomerado Gran Rosario, el resultado de EIL muestra una expansión en términos anuales del 3,6% entre el tercer trimestre de 2014 y el mismo período de 2015. Sobresale la expansión de los Servicios Financieros y a las empresas (+8,7%), y Construcción (+8,3%). Sólo la rama de Servicios Comunales, Sociales y Personales decreció relativamente, aunque en una mínima proporción (-0,3%). En Gran Santa Fe el índice se incrementó un 3,5% interanual, aglomerado en el que sobresale el comportamiento alcista de la Construcción (+14,1%).

En lo atinente al empleo registrado, se destaca que la cantidad de puestos de trabajo privados registrados en la provincia de Santa Fe resultó un 2,4% superior al del mismo período del año anterior, siendo las ramas "Suministro de agua, cloacas, gestión de residuos y recuperación de materiales y saneamiento público" (+12,6%), "Construcción" (+8,2%) son los que más crecieron.

## Coyuntura Internacional

### A. Panorama Internacional

#### Brasil

El gobierno de Dilma Rousseff dispuso por decreto una reducción del gasto público por R\$ 11.000 millones (U\$S 2.810 millones) para el mes de diciembre. De esa forma intentará cerrar 2015 con un déficit fiscal primario de aproximadamente 1% del PIB, lejos de la meta de superávit primario de 1,2% que se procuraba alcanzar a principios de este año. La mayor parte del ajuste consiste en recortes a gastos corrientes, y la prórroga para 2016 del pago de servicios de agua y electricidad por parte de la Administración Federal. Por consiguiente, continúan sin cambios las dudas sobre la viabilidad del programa fiscal en curso. Si se suman intereses de la deuda, el desequilibrio fiscal de este año es del orden de 9,7% del PIB, más del triple que el observado dos años atrás. Para el próximo año se espera una leve mejora, a un déficit de 8,6% del PIB, y finalmente 7,3% en 2017.

Ciertamente también contribuye a estas expectativas la percepción de que no será posible alcanzar una significativa reducción de la inflación que permita recuperar el tipo de cambio real, dada la mínima depreciación esperada del real para los próximos dos años. Esto a su vez, explicaría las expectativas relativamente desalentadoras respecto de las tasas de crecimiento de las exportaciones para los próximos dos años.

#### Perspectivas de la economía de Brasil

Indicador	Unidad de medida	2015	2016	2017
PBI	Crec. % anual	-3,20%	-1,70%	0,60%
Consumo privado	Crec. % anual	-4,00%	-3,30%	0,50%
Inversión Bruta Interna Fija	Crec. % anual	-11,00%	-2,00%	-0,70%
Exportaciones	Crec. % anual	9,00%	4,00%	3,30%
Importaciones	Crec. % anual	-10,70%	-2,60%	2,60%
Índice de Precios al Consumidor	Crec. % anual	8,90%	7,50%	5,50%
Resultado fiscal	% PIB	-9,70%	-8,60%	-7,30%
Deuda Pública Gobierno Central (bruta)	% PIB	67,20%	72,40%	76,30%
Deuda Pública Gobierno Central (neta)	% PIB	31,80%	32,90%	35,90%
Saldo Cuenta Corriente Bza. de Pagos	% PIB	-3,80%	-3,30%	-2,90%
Saldo Balanza Comercial	U\$S Millones	-145.000	-150.000	-160.000
Inversión Extranjera Directa	U\$S Millones	375.000	410.000	440.000
Tipo de cambio a fin de período	Reales / U\$S	4,2	4,5	4,63

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI, Banco Mundial, OCDE y bancos de inversión.

Mientras tanto, siguen avanzando las investigaciones en torno del megacaso de corrupción de Petrobras. La semana pasada fueron encarcelados el productor ganadero Carlos Bumlai, allegado al ex presidente Lula, por facilitar contratos con Petrobras, el senador Delcídio Amaral, por recibir sobornos millonarios para asegurar la compra de una refinería petrolera en Texas (Estados Unidos) por parte de Petrobras, y André Esteves, presidente del banco BTG Pactual, el mayor banco de inversión de América Latina. Esteves está acusado de obstruir una investigación sobre pagos de sobornos de BTG Pactual a legisladores del PT.

## India

El gobierno de este país informó que en el tercer trimestre de 2015 el crecimiento interanual del PIB fue de 7,4%, superando a la República Popular China que en dicho período creció 6,9% en términos interanuales, la primera tasa inferior al 7,0% desde la crisis financiera internacional de 2008-09. Desde el inicio del mandato del actual Primer Ministro Narendra Modi (mayo de 2014), es la primera vez que se observan tres trimestres consecutivos con crecimientos interanuales superiores al 7,0%.

Las perspectivas para 2016 son positivas. No se esperan rebrotes inflacionarios por empuje de la demanda. El Banco de la Reserva de la India mantendrá su política monetaria siguiendo la lectura permanente de indicadores reales y nominales, y para el próximo año se espera una baja de la tasa de repos de aproximadamente 50 puntos básicos.

El gobierno de Modi, ha mostrado continuidad en sus reformas orientadas hacia múltiples frentes: mejora en el uso de la tierra y demás recursos naturales, reducción de subsidios estatales, acceso al crédito de nuevos segmentos de población de mediano-bajos ingresos, flexibilización parcial de la legislación laboral y reducción de costos burocráticos y de transacción para las actividades empresariales. Sin embargo, el partido gobernante (BharatiyaJanata), ha perdido este año y por gran margen las elecciones para el gobierno de los estados de Delhi y Bihar. Esto podría fortalecer en 2016 el accionar de los partidos opositores, y bloquear la dinámica de reformas estructurales pro-mercado, en caso de imponerse en las elecciones para la Cámara Alta de mediados de 2016.

Igualmente, el interés de inversores extranjeros en India es todavía alto, y se espera para el año próximo ingresos de capitales que superen el déficit comercial, actualmente entre 1,0 y 1,5% del PIB.

### Perspectivas de la economía de la República de la India

Indicador	Unidad de medida	Año fiscal 2015-16	Año fiscal 2016-17	Año fiscal 2017-18
PBI	Crec. % anual	7,80%	8,00%	8,20%
Consumo privado	Crec. % anual	7,30%	7,40%	7,50%
Inversión Bruta Interna Fija	Crec. % anual	7,20%	8,00%	8,50%
Exportaciones	Crec. % anual	3,20%	7,40%	7,80%
Importaciones	Crec. % anual	3,80%	7,90%	8,50%
Índice de Precios al Consumidor	Crec. % anual	5,50%	5,50%	5,00%
Resultado fiscal	% PIB	-6,00%	-5,50%	-5,00%
Deuda Pública Gobierno Central	% PIB	68,00%	67,00%	66,00%
Saldo Cuenta Corriente Bza. de Pagos	% PIB	-1,20%	-1,30%	-1,60%
Saldo Balanza Comercial	US\$ Millones	-145.000	-150.000	-160.000
Inversión Extranjera Directa	US\$ Millones	375.000	410.000	440.000
Tipo de cambio a fin de período	Rupias / US\$	68,5	71	73

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI, Banco Mundial, OCDE y bancos de inversión.

## China

El Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó el 30 de noviembre la inclusión del yuan en la canasta de monedas de los Derechos Especiales de Giro (DEG), la cual será efectiva a partir de octubre de 2016. Inicialmente la moneda china tendrá una ponderación de 10,92%, reduciéndose la ponderación del euro, la libra esterlina y el yen. A su vez, se mantendrá casi sin cambios la del dólar estadounidense, descendiendo de 41,9% a 41,7%.

Si bien esto no la transforma en un sustituto realmente rival del dólar estadounidense, es un indicador que les permite a bancos centrales de terceros países aceptar con más confianza al yuan como moneda de reserva.

Mientras tanto, las perspectivas de desaceleración del crecimiento del PBI real de China, del FMI y del Banco Mundial se mantienen sin cambios. A diferencia de las autoridades chinas, esperan para el próximo año un crecimiento inferior a 7,0%. Esto es coherente con un crecimiento de 6,9% en el tercer trimestre, y en general no se espera un crecimiento interanual superior a 6,8% para el trimestre en curso.

A esto se suma la reducción en el mes de noviembre del pronóstico de la OCDE a una tasa de crecimiento de 6,5% para 2016 y 6,2% en 2017, pero sin caídas traumáticas. El escenario de "hardlanding" o "aterrizaje forzoso" no está en la mira de estos pronósticos. Igualmente, según el organismo, los estímulos a la producción manufacturera no son sostenibles. Ya los indicadores oficiales mostraron en octubre un crecimiento desestacionalizado mensual de 0,46%, levemente superior al 0,38% de septiembre, pero en términos interanuales el crecimiento de la producción industrial ha sido de 5,6%, levemente inferior al 5,7% de septiembre, y al pronóstico de consenso del sector privado, de 5,8%. A su vez el índice de precios de viviendas de las 70 mayores ciudades del país, calculado por Thomson Reuters con datos de la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE), registró en octubre un aumento de 0,2% mensual (0,1% interanual). La suba ha sido inferior al 0,3% de los dos meses previos, y el nivel alcanzado es el más bajo de los últimos 5 meses. Además, los datos de la ONE a octubre indican que los precios de las nuevas construcciones residenciales se mantuvieron constantes en 10 ciudades, aumentaron en 27 ciudades, y declinaron en otras 33.

Los números de comercio exterior tampoco son auspiciosos. En octubre las exportaciones cayeron 6,9% interanual y las importaciones un 18,8%, resultando así un transitorio superávit comercial récord de U\$S 61.640 millones. Sin embargo, los valores acumulados de importaciones y exportaciones de los 10 primeros meses del año alcanzaron un nivel inferior en un 8,5% al de igual período del año anterior (las autoridades habían estimado un descenso de sólo 6,0%).

### Perspectivas de la economía de la República Popular China

Indicador	Unidad de medida	2015	2016	2017
PBI	Crec. % anual	6,90%	6,60%	6,20%
Consumo privado	Crec. % anual	7,50%	7,00%	6,80%
Inversión Bruta Interna Fija	Crec. % anual	5,80%	5,50%	5,20%
Exportaciones	Crec. % anual	-1,50%	1,30%	4,50%
Importaciones	Crec. % anual	-12,00%	2,30%	4,90%
Índice de Precios al Consumidor	Crec. % anual	2,00%	2,10%	2,00%
Resultado fiscal	% PIB	-2,40%	-2,70%	-2,80%
Deuda Pública Gobierno Central	% PIB	15,70%	16,20%	16,90%
Saldo Cuenta Corriente Bza. de Pagos	% PIB	2,80%	2,90%	2,50%
Saldo Balanza Comercial	U\$S Millones	600.000	580.000	602.000
Inversión Extranjera Directa	U\$S Millones	122.000	113.000	121.000
Tipo de cambio	Yuanes / U\$S	6,4	6,9	6,95

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI, Banco Mundial, OCDE y bancos de inversión.

## Estados Unidos

Los mercados financieros están a la expectativa de la reunión del 15 y 16 de diciembre próximo del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (Fed). El pronóstico prevaleciente es que la autoridad monetaria va a aumentar la tasa de Fondos Federales en su próxima reunión. En las últimas semanas ha cobrado atención la evolución de la creación semanal de nuevos empleos no rurales. No se espera en general que se llegue en diciembre al nivel récord de 271.000 -promedio semanal- de octubre. Los pronósticos de consenso están en torno de 200.000, de modo que los mercados prestarán atención a otras pistas para anticipar la decisión de la autoridad monetaria.

El 75% de los analistas de Wall Street da por seguro que en la próxima reunión de la Fed no sólo aumentará la tasa de Fondos Federales unos 25 puntos básicos, sino que será el inicio de una serie de nuevas subas. Igualmente, se seguirá con particular atención los discursos de los conductores de la autoridad monetaria en esta semana. En particular, se trata de los conceptos que expondrá el 2 de diciembre la titular de la Fed, Janet Yellen en el Economic Club de Washington, y el día 3 de diciembre nuevamente Janet Yellen en el Senado de la Nación, y Stanely Fischer (vicepresidente de la Fed) en la Conferencia sobre Estabilidad Financiera en el Banco de la Reserva Federal de Cleveland.

### Perspectivas de la economía de Estados Unidos

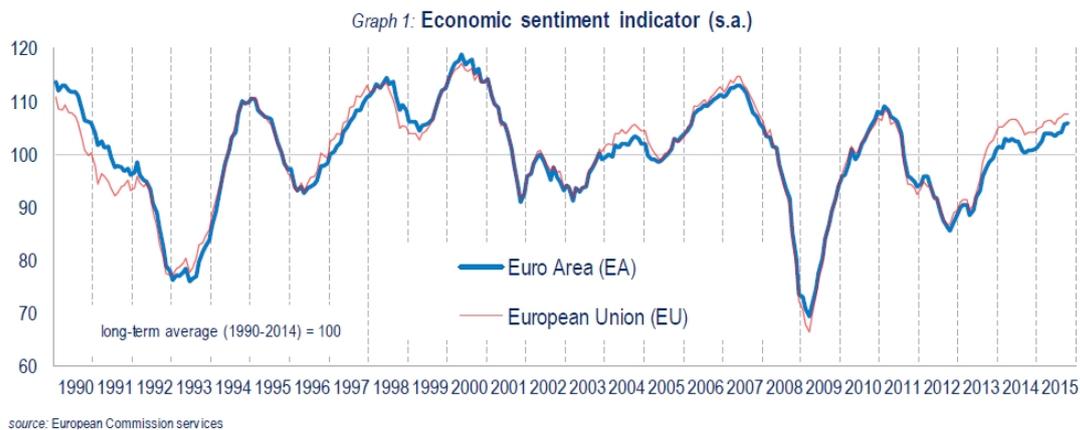
Indicador	Unidad de medida	2015	2016	2017
PBI	Crec. % anual	2,40%	2,50%	2,60%
Consumo privado	Crec. % anual	3,20%	3,30%	3,10%
Inversión Bruta Interna Fija	Crec. % anual	5,80%	4,90%	5,30%
Desempleo	% de la fuerza de trabajo	5,30%	4,90%	4,70%
Exportaciones	Crec. % anual	1,50%	3,20%	4,40%
Importaciones	Crec. % anual	5,00%	4,50%	4,50%
Índice de Precios al Consumidor	Crec. % anual	0,40%	1,80%	2,10%
Resultado fiscal	% PIB	-3,10%	-2,80%	-2,50%
Deuda Pública Gobierno Central	% PIB	73,80%	74,40%	74,00%
Saldo Cta. Corriente Bza. de Pagos	% PIB	0	0	0
Saldo Balanza Comercial	US\$ Millones	-764.000	-818.000	-884.000

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FMI, Banco Mundial, OCDE y bancos de inversión.

## 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 el mes de octubre, el Índice de Sentimiento Económico se mantuvo prácticamente sin cambios tanto en la Unión Europea (UE) (-0,1 puntos), como en el área del euro (+0,3 puntos).

El resultado del indicador para el área del euro se debió fundamentalmente a una mejora en la confianza de los sectores comercio minorista (+2,3) y construcción (+2,5), los cuales contrarrestaron la caída en la confianza de los consumidores (-0,6) y del sector de servicios (-0,5). Si se analiza la evolución del ISE en los países del área, se destaca el resultado de Francia (+1,6) e Italia (0,9) como los más favorables, en oposición al comportamiento del indicador en Holanda (-2,4), Alemania (-0,7) y España (-0,7).

En la Unión Europea, el sector servicios exhibió el retroceso más importante (-1,9), mientras que la confianza en los consumidores se mantuvo estable (-0,2). Por otra parte, el sector de la construcción creció +1 punto, seguido por los sectores de industria y comercio (+0,5). De las economías más importantes del bloque regional, el ISE del Reino Unido retrocedió fuertemente (-2,4), mientras que dicho indicador mejoró en Polonia (+1,0).

## 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. IV Trimestre de 2014, I y II Trimestre de 2015**

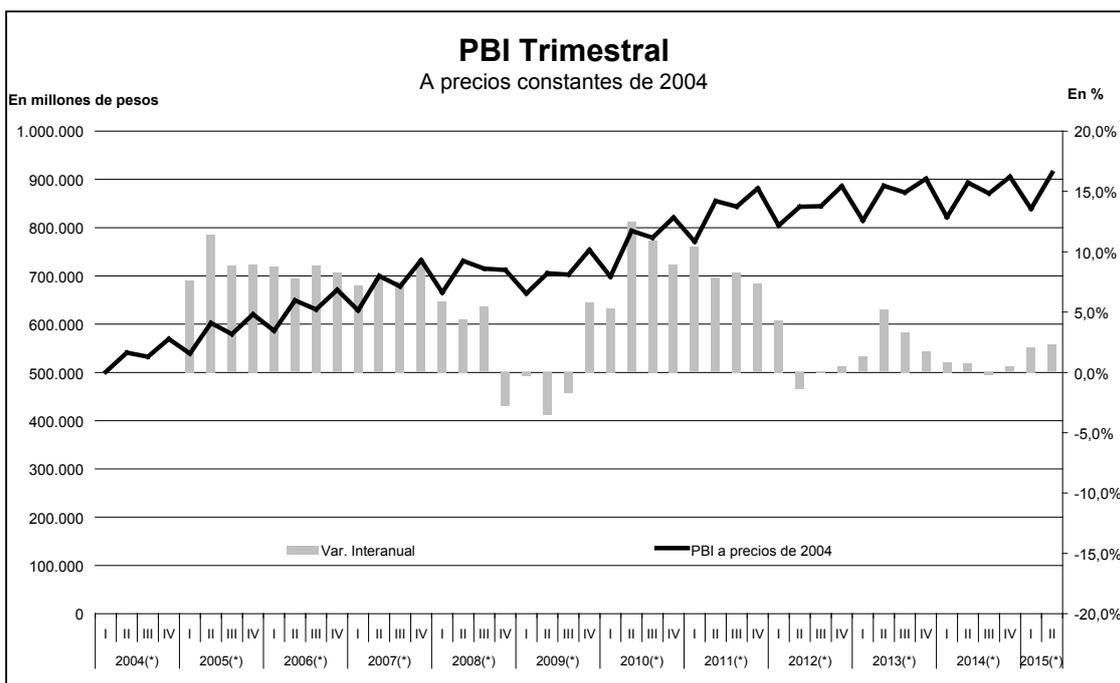
Categoría	En millones de pesos			Var. Trim (al II Trim 2015)	Var. Anual (al II Trim 2015)
	IV Trim 2014	I Trim 2015	II Trim 2015		
<b>PBI</b>					
A valores corrientes	5.000.831	4.732.860	5.441.470	15,0%	22,6%
A precios de 2004	905.418	838.960	913.640	8,9%	2,3%

Fuente: INDEC

El Producto Bruto Interno del país alcanzó en el segundo trimestre del año 2015 los \$913,6 mil millones a precios de 2004, dando como resultado un crecimiento económico del 2,3% respecto del mismo trimestre del año anterior. Por otra parte, es de destacar, la importante suba del PBI respecto al trimestre anterior en moneda constante (+8,9%).

En términos nominales, el PBI nacional se ubicó en los \$ 5,4 billones, lo que implicó un alza del 22,6% en relación al segundo trimestre del año 2014. Por su parte, a lo largo del año 2014 el PBI a precios corrientes registró un incremento del 29,5%.

Las actividades económicas que más crecieron en términos interanuales al segundo trimestre del corriente año fueron Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+11,0%), Administración pública, defensa y seguridad social (+10,9%) y Construcción (9,8%), mientras que sólo dos actividades mostraron retrocesos a saber: Pesca y Servicios conexos (-7,7%) e Industria Manufacturera (-0,8%).



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

**Cuadro 2: Estimador Mensual de Actividad Económica. Septiembre de 2015**

Índice Serie Original, 2004=100	Var. Interanual a sept 2015	Var. Mensual a sept 2015
<b>EMAE con estacionalidad</b>	2,8%	-
<b>EMAE desestacionalizado</b>	-	0,0%

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.

En el mes de septiembre de 2015, el EMAE dio cuenta de un crecimiento en la actividad económica del 2,8% interanual. Sin embargo, una vez que se elimina el efecto de la estacionalidad, el indicador se mostró sin cambios. Según los datos presentados al mes de septiembre, la actividad económica exhibe un crecimiento promedio en el año del 2,4%.

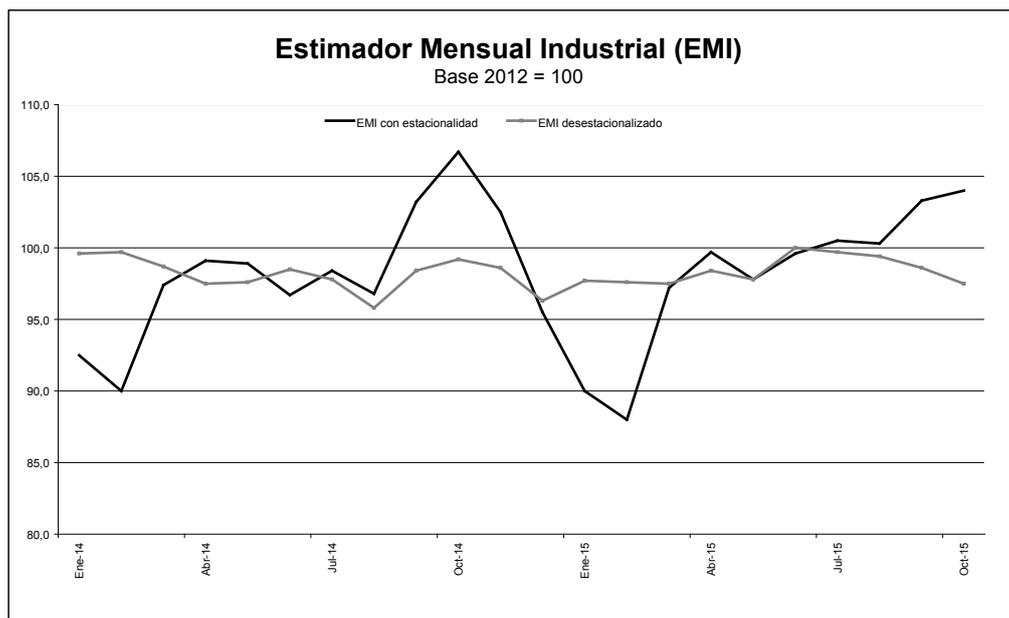
## B. Industria

### B.1. Estimador Mensual Industrial

**Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial (EMI). Agosto, septiembre y octubre de 2015**

Bloques	EMI, 2012=100			Var. Interanual a octubre 2015	Var. Acum. a octubre 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>EMI con estacionalidad</b>	100,3	103,3	104,0	-2,5%	0,1%
<b>Productos alimenticios y bebidas</b>	100,0	105,8	103,0	-2,8%	1,4%
<b>Productos del tabaco</b>	87,5	92,0	82,6	-13,1%	-8,5%
<b>Productos textiles</b>	101,8	100,9	107,5	8,7%	-5,1%
<b>Papel y cartón</b>	108,7	110,2	111,5	10,6%	6,6%
<b>Edición e impresión</b>	103,8	105,6	109,4	10,4%	2,8%
<b>Refinación del petróleo</b>	102,2	95,7	101,2	-3,0%	2,8%
<b>Sustancias y productos químicos</b>	97,4	100,6	103,8	-5,0%	-1,8%
<b>Caucho y plástico</b>	106,3	105,7	104,6	1,0%	5,1%
<b>Productos minerales no metálicos</b>	112,7	119,2	120,6	5,3%	5,8%
<b>Industrias metálicas básicas</b>	111,9	105,7	111,6	-3,5%	-7,6%
<b>Vehículos automotores</b>	77,0	83,3	71,2	-25,4%	-11,3%
<b>Metalmeccánica excluida industria automotriz</b>	101,0	107,5	112,1	-0,1%	3,6%

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.

En el mes de octubre del corriente año, el EMI exhibió un crecimiento mensual de 0,7%, mientras que presentó una caída respecto del mismo mes del año 2014 del 2,5%. Para 10 meses del 2015 el indicador tuvo un crecimiento promedio muy leve respecto del año anterior (+0,1%). Sin embargo, cabe señalar que se produjo un cambio de base, llevándose del año 2006 al año 2012, lo que modifica el peso relativo de cada uno de los bloques industriales.

Si se realiza un análisis por bloque, se advierte un retroceso en lo que va del año en los sectores de *Vehículos automotores* (-11,3%), *Productos del tabaco* (-8,5%), *Industrias metálicas básicas* (-7,6%) y *Productos textiles* (-5,1%). A pesar de lo anterior, la mayoría de los sectores mostraron guarismos positivos durante los primeros 10 meses del año, destacándose el crecimiento de las industrias de *Papel y Cartón* (+6,6%), *Productos Minerales no Metálicos* (+5,8%), *Caucho y Plástico* (+5,1%) y *Metalmecánica excluida la industria automotriz* (+3,6%).

## C. Construcción

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

**Cuadro 4: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

	Base 2004 = 100			Var. Mensual a octubre 2015	Var. Interanual a octubre 2015	Var. Acumulada a octubre 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre			
<b>ISAC</b>	194,5	216,5	220,8	2,0%	4,0%	7,1%
Edificios para viviendas	206,4	228,6	232,9	1,9%	4,5%	8,4%
Edificios para otros destinos	191,1	215,0	217,2	1,0%	3,5%	6,5%
Construcciones petroleras	137,9	144,2	161,8	12,2%	7,3%	1,3%
Obras viales	186,0	207,1	209,3	1,1%	1,2%	3,9%
Otras obras de infraestructura	188,1	215,2	217,2	0,9%	2,4%	6,9%

Fuente: INDEC



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

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

El ISAC presentó al mes de octubre de 2015 un nivel de 220,8 puntos, implicando una suba del 2,0% respecto del mes de septiembre. Además de la evolución mensual favorable, el índice dio cuenta de un crecimiento del sector de la construcción en términos interanuales (+4,0%), como así también una suba acumulada para los 10 meses del 2015 (+7,1%).

En consonancia con la evolución del indicador general, todos los bloques que lo conforman mostraron variaciones mensuales positivas, así como también acumularon subas en lo que va del año. Se destaca el crecimiento de la construcción de edificios para vivienda (+8,4%) y de obras de infraestructura (+6,9%).

## C.2. Permisos de Edificación

**Cuadro 5: Superficie a construir registrada por los permisos de edificación para 42 municipios. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

	En m <sup>2</sup>			Var. Mensual a octubre 2015	Var. Interanual a octubre 2015	Var. Acumulada a octubre 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre			
<b>Superficie a construir</b>	622.434	715.958	655.144	-8,5%	-8,2%	-10,0%

**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 alcanzaron los 655.144 m<sup>2</sup> en el mes de octubre del 2015, totalizando unos 6,0 millones de m<sup>2</sup> autorizados para construir durante el corriente año. Así como en términos mensuales se observó un decrecimiento en la superficie autorizada del 8,5%, los valores totales del año, reflejan una caída acumulada promedio del -10,0% respecto del 2014.

La superficie a construir se encuentra por debajo de los valores obtenidos durante el año precedente, con caídas interanuales para todos los meses analizados del 2015.

## D. Sector Externo Nacional

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

**Cuadro 6: Exportaciones, Importaciones y Saldo de la Balanza Comercial. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

	En millones de U\$S			Var. Interanual a Oct 2015	Var. Acumulada a Oct 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
Exportación	5.545	5.611	5.205	-12,8%	-15,5%
Importación	5.495	5.546	4.951	-10,4%	-9,6%
Saldo Balanza Comercial	50	65	254	-42,6%	-70,0%

**Fuente:** INDEC

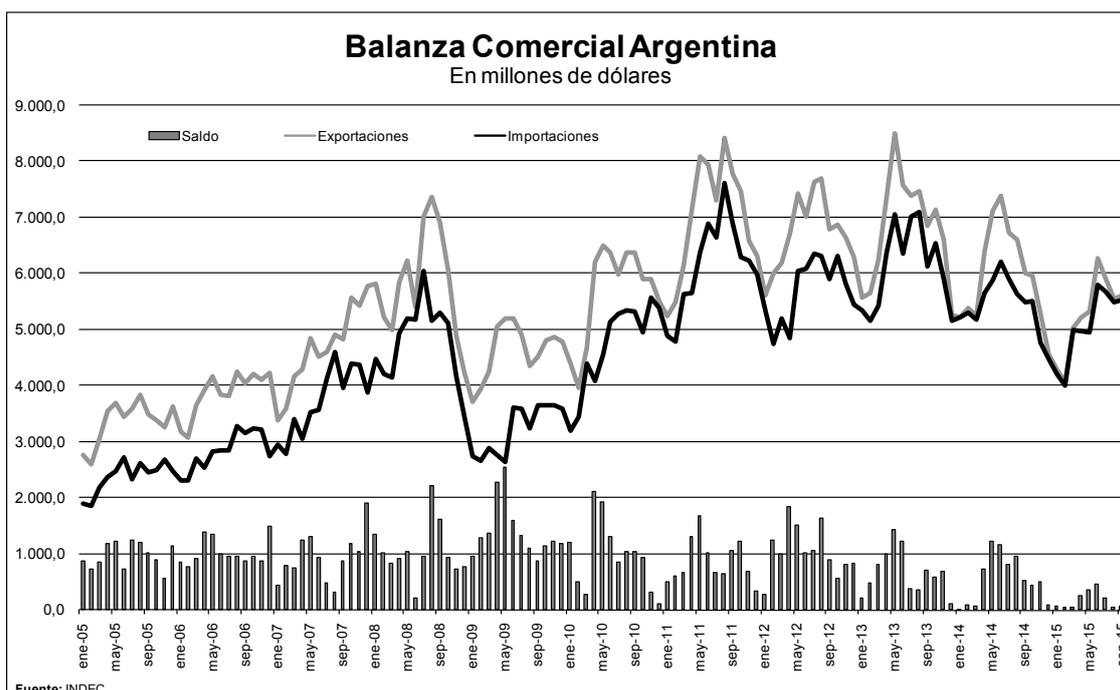
**Nota:** Valores de exportación expresados en dólares FOB  
Valores de importación expresados en dólares CIF

Al mes de octubre de 2015 las exportaciones alcanzaron los U\$S 5.200 millones, lo que implica una caída del 12,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Las importaciones, por su parte, se posicionaron en los U\$S 4.950 millones, reduciendo su nivel un 10,4% interanual. De este modo, el saldo de la balanza comercial se

redujo un 42,6%, hasta ubicarse en los U\$S 250 millones.

Faltando dos meses para finalizar el año, las exportaciones acumulan una contracción del 15,5%, por encima a la de las importaciones (-9,6%), lo que generó una contracción del saldo comercial del 70,0%, hasta ubicarse en alrededor de U\$S 1.800 millones.

Desde el máximo volumen de exportaciones registrado en el año 2011, las ventas externas se han contraído cerca de un 26,0% hasta el presente año, mientras que en el caso de las importaciones, el nivel máximo se registró en 2013 e implica una baja del 19,0%. Claramente, esta fuerte contracción del comercio internacional explica gran parte de la creciente escasez de divisas de nuestro país.



## E. Finanzas Públicas Nacionales

### E.1. Ingresos Públicos Nacionales

**Cuadro 7: Recaudación mensual de impuestos nacionales. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a octubre 2015	Var. Acumulada a octubre 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Total Recursos Tributarios</b>	<b>132.515,2</b>	<b>129.442,4</b>	<b>134.417,1</b>	<b>28,5%</b>	<b>31,7%</b>
Impuesto a las Ganancias	32.324,1	30.300,6	33.033,5	36,1%	43,3%
IVA	39.235,0	38.919,3	38.926,5	33,1%	29,7%
Sistema de Seguridad Social	32.849,7	34.077,9	34.231,6	32,8%	35,7%
Créditos y Débitos en C/C	8.186,7	8.741,8	8.776,2	28,0%	26,6%
Derechos de exportación	6.592,5	4.716,1	5.522,4	-25,2%	-9,1%
Derechos de importación	3.084,8	3.159,6	3.250,9	12,4%	13,7%
Internos coparticipados	2.700,6	2.539,4	2.900,2	39,1%	40,3%
Otros	7.541,9	6.987,9	7.775,6	27,3%	46,7%

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

Los recursos tributarios a nivel nacional alcanzaron los \$134.400 millones en el mes de octubre del corriente año, lo que representa un aumento del 28,5% respecto del año anterior. Transcurrido diez meses del año 2015, los recursos tributarios acumulan un crecimiento en promedio del 31,7%.

En octubre, se destaca el crecimiento de recaudación en Ganancias (36,1% interanual), debido al incremento de los ingresos. El IVA, por otra parte, aumentó un 33,1% respecto a octubre de 2014. Ambos impuestos explican alrededor de la mitad de la recaudación. El alza de los ingresos también incrementó la recaudación del sistema de seguridad social, que creció un 32,8% interanual. Asimismo, los impuestos internos coparticipados registraron un alza del 39,1% a partir de la suba del precio de los cigarrillos.

En los diez primeros meses del año, los impuestos que acumulan un mayor incremento son Ganancias (+43,3%) y Seguridad Social (+35,7%). El IVA mantiene un crecimiento inferior al promedio de la recaudación (+29,7%), mientras que los Derechos de Exportación registran una caída del 9,1% en el período, a la par del creciente atraso cambiario.

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. Septiembre y Octubre de 2015**

Capítulo	Var. Mensual		Var. Dic. 14 - Oct 15	Var. Interanual a Oct 2015
	Septiembre	Octubre		
<b>Nivel General</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>11,9%</b>	<b>14,3%</b>
Alimentos y Bebidas	1,0%	0,9%	9,7%	11,7%
Indumentaria	1,3%	1,5%	12,2%	15,3%
Vivienda y servicios básicos	0,5%	1,5%	10,9%	11,8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,4%	1,7%	11,6%	14,0%
Atención médica y gastos para la salud	1,6%	1,7%	14,5%	17,0%
Transporte y comunicaciones	1,5%	0,7%	12,1%	14,5%
Esparcimiento	0,8%	0,8%	14,4%	18,7%
Educación	1,0%	0,9%	17,8%	19,3%
Otros bienes y servicios	2,5%	1,5%	17,0%	20,6%

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 octubre de 2015 el IPCNu registró un alza del 1,1% mensual, acumulando hasta el tercer trimestre una suba del 11,9%. 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 14,3%, muy por debajo de la inflación del 2014 (23,9%).

El alza mensual más elevada se produjo en Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (+1,7%) y Atención Médica y Gastos para la Salud (+1,7%). El primer incremento se explica por la suba de los costos del servicio doméstico, mientras que el aumento de las cuotas de los servicios médicos es la razón de la inflación del capítulo Salud.

Los mayores precios en Otros bienes y servicios (+1,5%) fueron impulsados por la suba del precio de los cigarrillos. Asimismo, se observan incrementos importantes en Indumentaria (+1,5%), debido al aumento en calzado deportivo, y en Vivienda y Servicios Básicos (+1,5%), a partir de los incrementos en expensas y encargados de edificios.

Hasta el mes de octubre del corriente año, Educación (+17,8%) y Otros bienes y servicios (+17,0%) lideran la inflación, seguidos por Atención Médica y Gastos para la Salud (+14,5%) y Esparcimiento (+14,4%). El capítulo Alimentos y bebidas es el de menor aumento en el año, acumulando una suba del 9,7% en diez meses.

Asimismo, el único rubro que mantiene una dinámica inflacionaria anual por sobre el 20,0% es Otros bienes y servicios (20,6%), ya que Educación se desaceleró hasta el 19,3%.

**Cuadro 9: Índice de Precios Internos al Por Mayor. Total del país. Agosto, septiembre y Octubre de 2015**

Categorías	Var. Mensual			Var. Dic. 14 - Oct 2015	Var. Interanual a Oct 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Nivel General</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>10,6%</b>	<b>12,6%</b>
Nacionales	1,5%	1,4%	0,9%	10,8%	13,0%
Primarios	1,6%	0,8%	0,2%	4,7%	7,0%
<i>Productos Manufacturados y Energía Eléctrica</i>	1,4%	1,6%	1,2%	13,0%	15,1%
Importados	1,0%	0,4%	1,0%	7,5%	7,8%

Fuente: INDEC

Al mes de octubre del corriente año, los Precios al por Mayor para el nivel nacional aumentaron un 0,9% mensual, siendo la variación de los precios de bienes de origen nacional (+0,9%) inferior a la de los productos importados (+1,0%). Dentro de los bienes nacionales, se destaca la relativa estabilidad de los precios de los productos primarios (+0,2%).

Los Productos Agropecuarios no sufrieron cambios significativos, como consecuencia de la baja de 3,6% en los Productos Agrícolas, mientras que los Productos Ganaderos subieron 1,2%. Dentro de los **Productos Manufacturados y Energía Eléctrica**, se destacan las subas en *Papel y productos de papel* (3,4%), en *Impresiones y reproducción de grabaciones* (3,2%) y en *Productos metálicos básicos* (3,0%). Por otra parte, se destaca la baja en *Productos refinados del petróleo* (0,1%). La **Energía Eléctrica** se mantuvo sin cambios.

En el año la inflación mayorista se ubicó en el 10,6%, donde sobresale el alza de los Productos Manufacturados (+13,0%) y de los Importados (+7,5%), mientras que los bienes primarios acumulan una suba del 4,7%, y la Energía Eléctrica una caída del 1,3%.

Dentro de los productos manufacturados, los principales incrementos en el corriente año se observan en *Tabaco* (+32,8%), *Impresión y reproducción de grabaciones* (+26,5%), *Papel y productos de papel* (23,7%), *Prendas de materiales textiles* (23,4%), y *Productos textiles* (21,2%).

## 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 noviembre del corriente año, la tendencia expansiva se sostiene y profundiza, destacándose la creación monetaria originada en el Sector Público (\$ 108.600 millones) y la cancelación de títulos (\$ 8.100 millones). Asimismo, se destacan Otros factores de creación monetaria, dada su fuerte expansión en el año, que supera los \$ 29.600 millones. Esta gran emisión fue compensada en gran parte por la absorción de pesos mediante venta de divisas (\$ 56.200 millones), y en menor medida por la colocación de pases (\$ 6.600 millones).

Estos movimientos redundaron en una expansión monetaria durante el 2015 de \$ 83.600 millones, muy superior a la emisión de \$ 31.900 millones registrada entre enero y noviembre de 2014, lo que indicaría una expansión dos veces y media superior a la del año anterior. Claramente la política monetaria registró un cambio brusco de estrategia, comprensible durante un año electoral. De hecho, se espera una fuerte expansión para el último mes del año, que superaría los \$120.000 millones, impulsando a la emisión monetaria del 2015 por sobre los \$200.000 millones.

Entre las preocupaciones del nuevo Gobierno figuran el nivel alcanzado por Lebac y Nobac, ya que implica un elevado costo cuasi fiscal por el pago de intereses que superaría los \$100.000 millones, a lo que se les deben sumar además las operaciones con dólar futuro, que representarían una emisión superior a los \$40.000 millones.

## 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 - Nov 2015	83.607	-56.189	1.529	8.109	-6.580	108.631	29.635

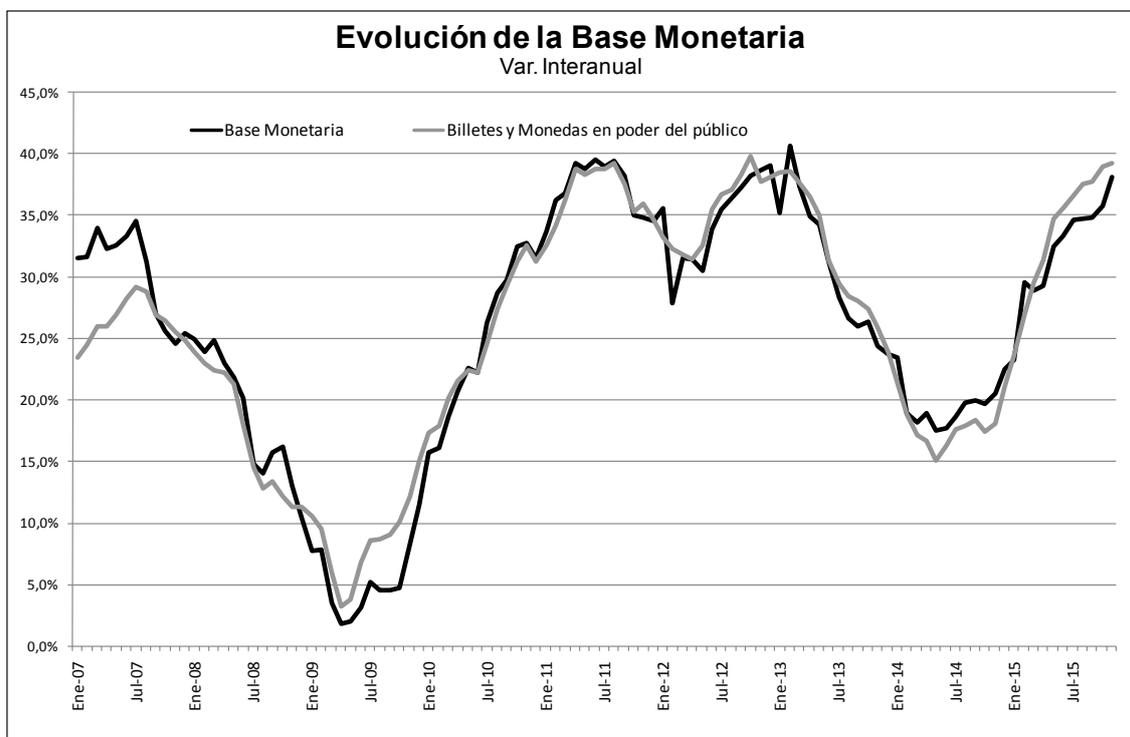
## Factores de Variación de la Base Monetaria. Variación Absoluta. Períodos seleccionados

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	323.250	900	-120.031	-94.391	-25.640	411.716	30.665

## 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	-2%	-216%	-101%	-109%	-75%	-33%	-1079%

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.

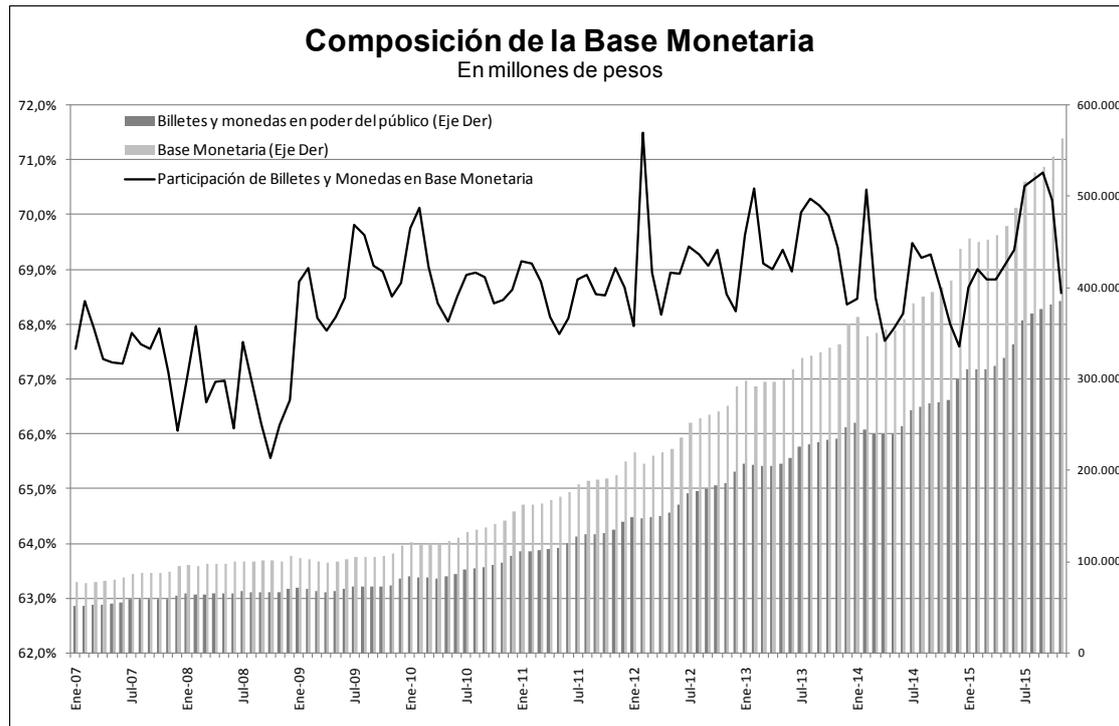
El Programa Monetario para el corriente año estableció un rango apenas superior a los fijados en 2014, fijando un piso para el crecimiento del M2 privado del 24,1% y un techo del 29,1%. No obstante, la aceleración sobre finales del año pasado se mantuvo durante el 2015, alcanzándose en noviembre una tasa de crecimiento del 34,9% interanual, con una aceleración constante en los últimos meses.

Periodo	Circulación Monetaria		Cuenta Corriente en el BCRA	Base Monetaria	M2	Reservas Internacionales
	Billetes y Monedas en Poder del Público	Billetes y Monedas en Entidades				
En millones de pesos						En millones de dólares
31-dic-08	74.043	10.043	25.363	<b>109.449</b>	182.828	<b>46.386</b>
31-dic-09	85.999	12.066	24.285	<b>122.350</b>	209.396	<b>47.967</b>
30-dic-10	113.446	11.074	35.873	<b>160.408</b>	281.717	<b>52.190</b>
30-dic-11	151.213	21.842	49.865	<b>222.922</b>	366.096	<b>46.376</b>
31-dic-12	209.525	27.482	70.342	<b>307.352</b>	506.497	<b>43.290</b>
30-dic-13	257.709	31.498	87.988	<b>377.197</b>	637.007	<b>30.599</b>
30-dic-14	299.390	39.034	104.436	<b>442.861</b>	821.059	<b>31.443</b>
20-nov-15	386.315	39.021	120.835	<b>546.172</b>	912.152	<b>25.841</b>
<b>Variaciones Anuales</b>						
2009 / 2008	16,1%	20,1%	-4,2%	<b>11,8%</b>	14,5%	<b>3,4%</b>
2010 / 2009	31,9%	-8,2%	47,7%	<b>31,1%</b>	34,5%	<b>8,8%</b>
2011 / 2010	33,3%	97,2%	39,0%	<b>39,0%</b>	30,0%	<b>-11,1%</b>
2012 / 2011	38,6%	25,8%	41,1%	<b>37,9%</b>	38,4%	<b>-6,7%</b>
2013 / 2012	23,0%	14,6%	25,1%	<b>22,7%</b>	25,8%	<b>-29,3%</b>
2014 / 2013	16,2%	23,9%	18,7%	<b>17,4%</b>	28,9%	<b>2,8%</b>
2015 / 2014	39,9%	24,4%	35,3%	<b>37,6%</b>	34,9%	<b>-10,3%</b>
<b>Var. Equivalente Mensual</b>						
2009 / 2008	1,3%	1,5%	-0,4%	<b>0,9%</b>	1,1%	<b>0,3%</b>
2010 / 2009	2,3%	-0,7%	3,3%	<b>2,3%</b>	2,5%	<b>0,7%</b>
2011 / 2010	2,4%	5,8%	2,8%	<b>2,8%</b>	2,2%	<b>-1,0%</b>
2012 / 2011	2,8%	1,9%	2,9%	<b>2,7%</b>	2,7%	<b>-0,6%</b>
2013 / 2012	1,7%	1,1%	1,9%	<b>1,7%</b>	1,9%	<b>-2,8%</b>
2014 / 2013	1,3%	1,8%	1,4%	<b>1,3%</b>	2,1%	<b>0,2%</b>
2015 / 2014	2,8%	1,8%	2,5%	<b>2,7%</b>	2,5%	<b>-0,9%</b>

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 noviembre la expansión monetaria se aceleró nuevamente hasta ubicarse en el 37,6%, aunque en términos promedios el alza sería del 38,2%. El efecto inflacionario de dicha emisión fue menor debido al estancamiento de la actividad económica y la aceleración inflacionaria del año anterior, resultado directo de la devaluación de enero, que tendió a menguar durante el corriente año. Asimismo, la inestabilidad cambiaria tendió a restar liquidez y generar un comportamiento especulativo en los consumidores, que redujo el traspaso a los precios.



## Depósitos y Préstamos

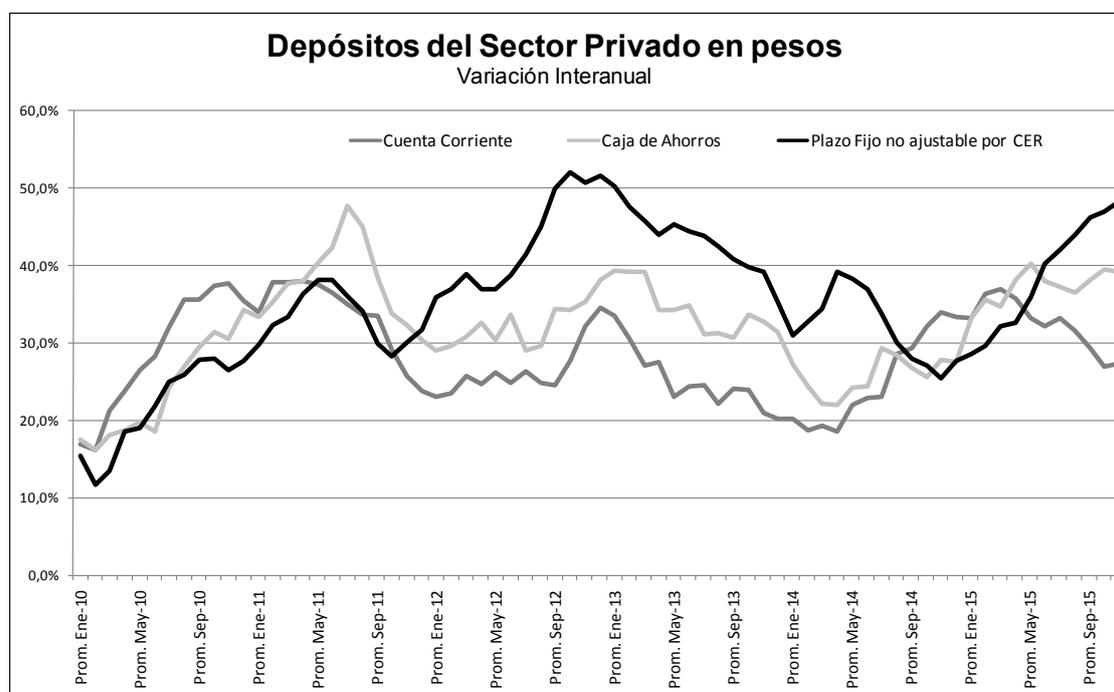
Durante el año 2014, los depósitos privados registraron un alza del 31%, cortando la trayectoria descendente observada desde el año 2012. El alza de tasas posterior a la devaluación de enero, así como la fijación de límites mínimos para la tasa de interés en el último trimestre, contribuyeron a frenar 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 noviembre del corriente año, los depósitos privados en pesos retoman la tendencia al alza en todos los rubros, y alcanzan una tasa de crecimiento del 34,2% anual. Los depósitos a plazo fijo se recuperan con un aumento interanual del 48,6%, la mayor alza desde el año 2012. Asimismo, se mantiene el mismo dinamismo del año anterior tanto en los depósitos en caja de ahorro (40,2%) como en los depósitos en cuenta corriente (30,5%), con una aceleración en los primeros y una leve desaceleración en los segundos. 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 vio estimulada durante los primeros once meses del año, con una tasa de crecimiento del 25,6% y un saldo cercano a los U\$S 9.000 millones, acercándose a los niveles previos al 2012. Este hecho ayudó también a apuntalar las reservas del BCRA ya que el encaje legal de los depósitos en dólares figura como activo del BCRA.

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
20-nov-15	202.965	191.225	416.697	26.808	1.074.096	10.184	8.929	1.172.537	924.004
<b>Variaciones % anuales</b>									
Año 2010	33,9%	34,9%	29,9%	16,2%	31,7%	35,1%	15,4%	39,5%	29,6%
Año 2011	25,5%	29,4%	34,4%	24,0%	30,0%	-17,4%	4,2%	22,2%	26,8%
Año 2012	34,4%	37,5%	49,6%	29,0%	41,2%	-28,6%	-35,6%	29,2%	30,4%
Año 2013	21,4%	31,0%	32,9%	28,0%	29,1%	-12,0%	-13,4%	26,5%	27,8%
Año 2014	33,0%	32,6%	28,4%	29,1%	30,7%	9,6%	11,0%	30,3%	31,6%
Año 2015	30,5%	40,2%	48,6%	34,2%	34,2%	21,0%	25,6%	34,5%	41,5%

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 la 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, aunque cambió el perfil del crédito ofrecido por el sistema financiero. Los créditos totales muestran un alza interanual del 36,8%, basándose en un mayor dinamismo de los préstamos personales

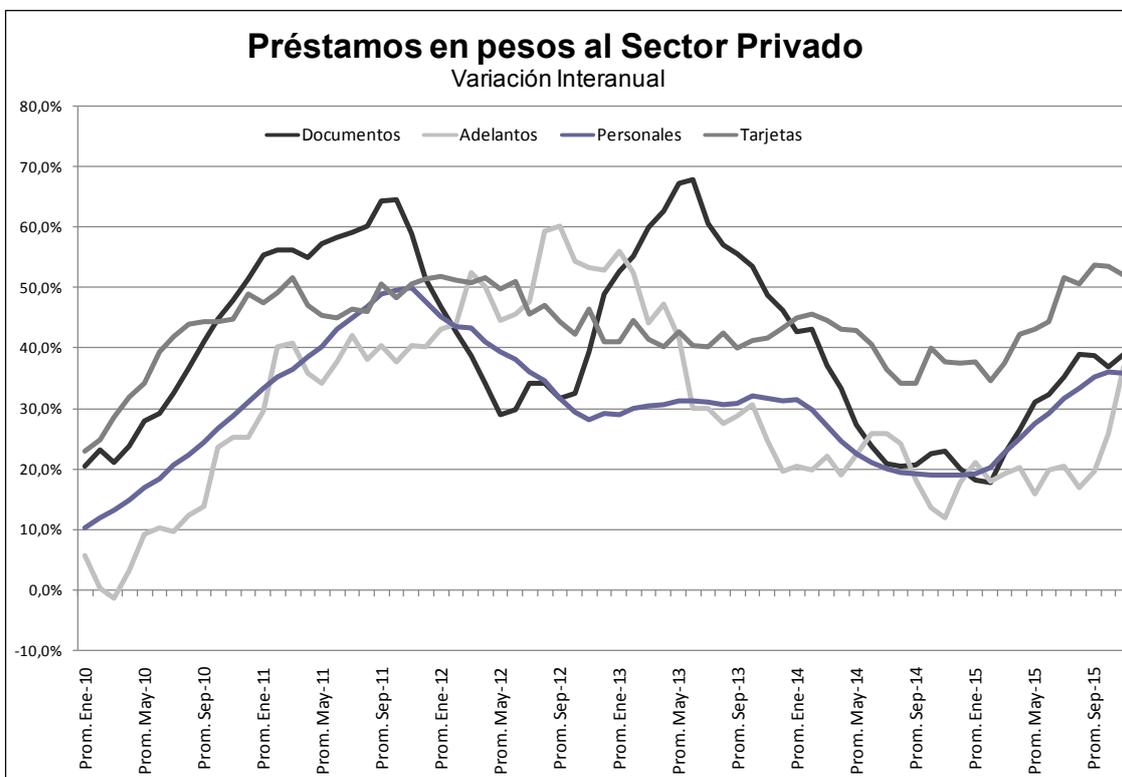
(+37,2%) y de las Tarjetas de crédito (+54,5%), mientras que el financiamiento a las empresas muestra alguna mejoría, con una suba en Documentos del 41,4%.

Más allá de ello, la participación de los créditos al consumo se elevó hasta cerca del 44,0% del total de financiamiento al sector privado, manteniéndose estable el peso de los préstamos a las empresas, pero cayendo varios puntos los créditos para bienes durables, como prendarios e hipotecarios, que representan el 13,0% del total de financiamiento, apenas.

A partir de los datos, surge que en los primeros once meses del corriente año el Sector Público recibió del BCRA la suma de \$ 108.600 millones, entre Adelantos transitorios y Títulos Públicos, cerca de dos tercios del incremento de los préstamos en pesos al Sector Privado de \$ 167.300 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	266.935
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
20-nov-15	88.710	183.223	52.978	39.470	158.460	161.895	46.417	731.153	3.289	762.945
<b>Variaciones % anuales</b>										
Año 2010	23,7%	54,5%	14,2%	36,2%	32,1%	46,5%	53,3%	36,5%	39,2%	37,8%
Año 2011	44,0%	48,3%	35,2%	72,4%	46,3%	50,0%	63,8%	48,4%	27,1%	46,8%
Año 2012	53,8%	52,7%	29,2%	35,0%	28,4%	42,1%	55,0%	41,6%	-42,1%	30,6%
Año 2013	16,8%	42,7%	24,2%	41,4%	31,5%	44,8%	30,4%	34,3%	-33,4%	31,5%
Año 2014	23,0%	18,1%	9,1%	3,4%	19,2%	37,3%	12,1%	20,2%	-7,9%	20,2%
Año 2015	35,4%	41,4%	12,4%	20,3%	37,2%	54,5%	18,0%	36,8%	-5,7%	35,2%

Fuente: BCRA



## Reservas

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

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.

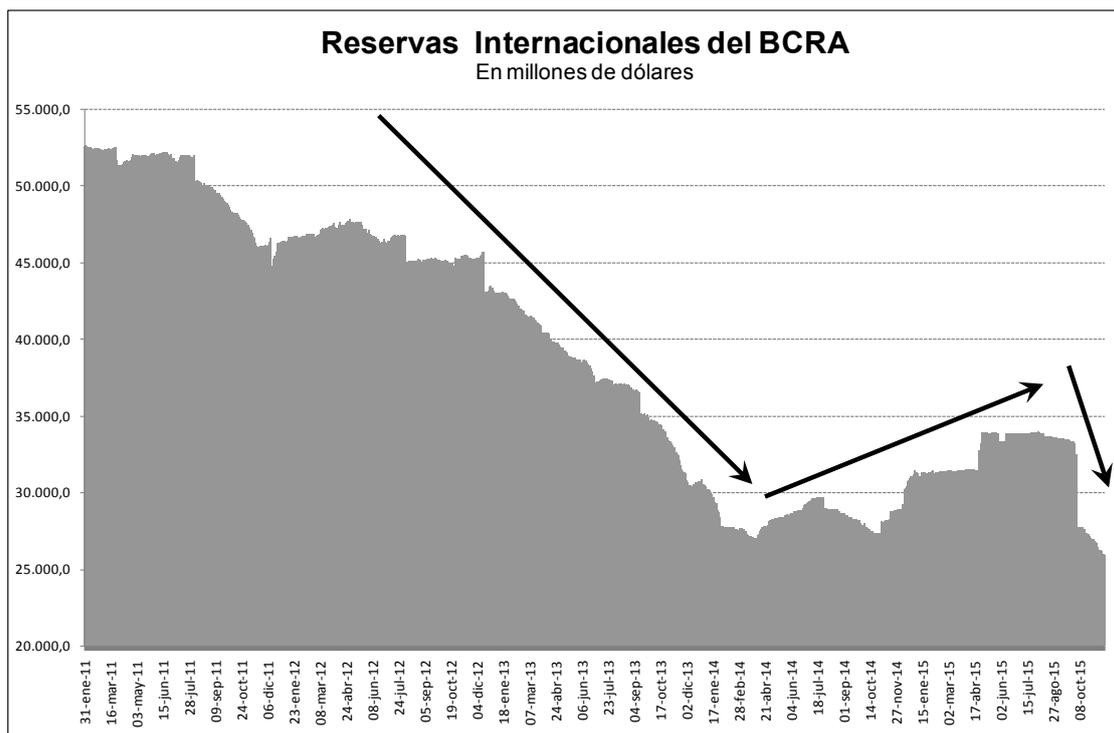
En los primeros once meses del 2015, el BCRA resignó U\$S 5.600 millones de las reservas internacionales, a partir de la venta de divisas por U\$S 5.800 millones y el pago a Organismos Internacionales por U\$S 1.800 millones. De esta manera, las Reservas Internacionales del BCRA se ubicaron apenas por debajo de los U\$S 26.000 millones.

Las crecientes ventas de divisas a través del dólar ahorro han resentido la posición de reservas internacionales del BCRA, generando incertidumbre acerca del verdadero nivel de las reservas líquidas que encontrará el próximo Gobierno y la inestabilidad cambiaria que ello conlleva. La reducción del monto de divisas disponibles para los importadores es también otra señal de alerta. Asimismo, varios especialistas señalan la existencia de un volumen importante de ganancias y dividendos que muchas empresas extranjeras están esperando para girar a sus casas matrices. Ello implica presiones adicionales sobre las reservas líquidas.

### Factores de Variación de las Reservas Internacionales.

Período	Variación total Reservas	Intervención Cambiaria	Org. Internacionales	Otras Op. del Sector Público	Efectivo Mínimo	Otros + Var. Tipo Cambio
En millones de dólares						
2003	3.643	5.704	-2.608	-145	372	320
2004	5.527	7.882	-3.623	19	684	563
2005	8.431	9.677	-4.524	4.448	-1.293	123
2006	3.960	14.007	-11.876	1.006	-982	1.805
2007	14.129	10.474	-1.275	2.837	-1.841	3.934
2008	220	-878	-1.356	874	236	1.343
2009	1.582	3.300	3.429	-6.920	496	1.278
2010	4.222	11.805	300	-1.224	-879	-5.780
2011	-5.814	3.335	516	6.076	-6.384	-9.357
2012	-3.086	9.200	98	-3.390	878	-9.873
2013	-12.691	-5.310	651	1.128	239	-9.398
2014	843	5.860	-443	7.582	-4.378	-7.777
Ene - Nov 2015	-5.602	-5.849	-1.833	4.258	934	-3.112
En millones de dólares						
Período	Variación total Reservas	Intervención Cambiaria	Org. Internacionales	Otras Op. del Sector Público	Efectivo Mínimo	Otros + Var. Tipo Cambio
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	-26.349	7.236	-1.011	15.654	-8.710	-39.517

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 56.300 millones a finales de 2014. De esta manera en los últimos tres años el Gobierno ha recibido cerca de U\$S 26.700 millones. Durante el presente año, la tendencia se mantiene habiéndose transferido al Gobierno más de U\$S 14.300 millones. De esta manera, los Títulos en Cartera del BCRA superan con amplitud las Reservas, alcanzando un nivel de U\$S 70.600 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 47% a noviembre del 2015.

Por otra parte, los Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional ascendieron de U\$S 15.600 millones en el 2011 a U\$S 29.400 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 noviembre del corriente año, los Adelantos transferidos al Tesoro alcanzan a \$ 41.000 millones. El problema es que el volumen de Adelantos transitorios se ubica en \$ 292.350 millones, muy cerca del límite contemplado en la Carta Orgánica del BCRA, lo que reduce la capacidad de financiamiento al Gobierno por este ítem.

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 55.700 millones desde el año 2011, a razón de U\$S 14.000 millones por año.

Los pasivos del Sector Público Nacional en poder del BCRA representan aproximadamente el 67% 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 \$ 90.700 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. Por este concepto el Gobierno Nacional recibió en los dos últimos años cerca de \$ 124.000 millones.

**Activos y Pasivos del BCRA**

Activos y Pasivos	Moneda	31/12/2011	31/12/2012	30/12/2013	30/12/2014	23/11/2015	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	249.625.760	13.306.029	-13.417.209	69.143.653	-18.971.583
	Dólares al camb of.	46.375.923	43.290.200	30.600.443	31.407.547	25.811.784	-3.085.723	-12.689.756	807.104	-5.595.763
TÍTULOS PÚBLICOS Cart BCRA	Pesos	127.216.905	190.646.647	301.778.261	481.557.569	683.132.123	63.429.742	111.131.614	179.779.308	201.574.554
	Dólares al camb of.	29.563.326	38.770.595	46.299.212	56.309.351	70.637.175	9.207.269	7.528.617	10.010.139	14.327.824
ADEL. TRANSITORIOS AL GOB.NAC.	Pesos	67.130.000	127.730.000	182.600.000	251.450.000	292.350.000	60.600.000	54.870.000	68.850.000	40.900.000
	Dólares al camb of.	15.600.019	25.975.637	28.014.728	29.402.479	30.229.552	10.375.618	2.039.091	1.387.751	827.073
BASE MONETARIA	Pesos	222.921.853	307.351.516	377.196.524	462.564.475	554.953.676	84.429.663	69.845.008	85.367.951	92.389.201
	Dólares al camb of.	51.803.740	62.504.121	57.869.979	54.088.456	57.383.277	10.700.382	-4.634.142	-3.781.523	3.294.822
TÍTULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A.	Pesos	88.575.916	99.854.982	110.546.644	282.135.242	383.057.529	11.279.066	10.691.662	171.588.598	100.922.287
	Dólares al camb of.	20.583.732	20.306.872	16.960.209	32.990.557	39.608.885	-276.860	-3.346.663	16.030.347	6.618.328
OTROS PASIVOS	Pesos	22.987.268	21.081.385	14.582.583	47.623.233	138.362.272	-1.905.883	-6.498.802	33.040.650	90.739.039
	Dólares al camb of.	5.341.901	4.287.187	2.237.279	5.568.666	14.306.925	-1.054.714	-2.049.908	3.331.387	8.738.259
<b>Tipo de Cambio</b>		<b>4,303</b>	<b>4,917</b>	<b>6,518</b>	<b>8,552</b>	<b>9,671</b>				

Fuente: BCRA

## Coyuntura Provincial



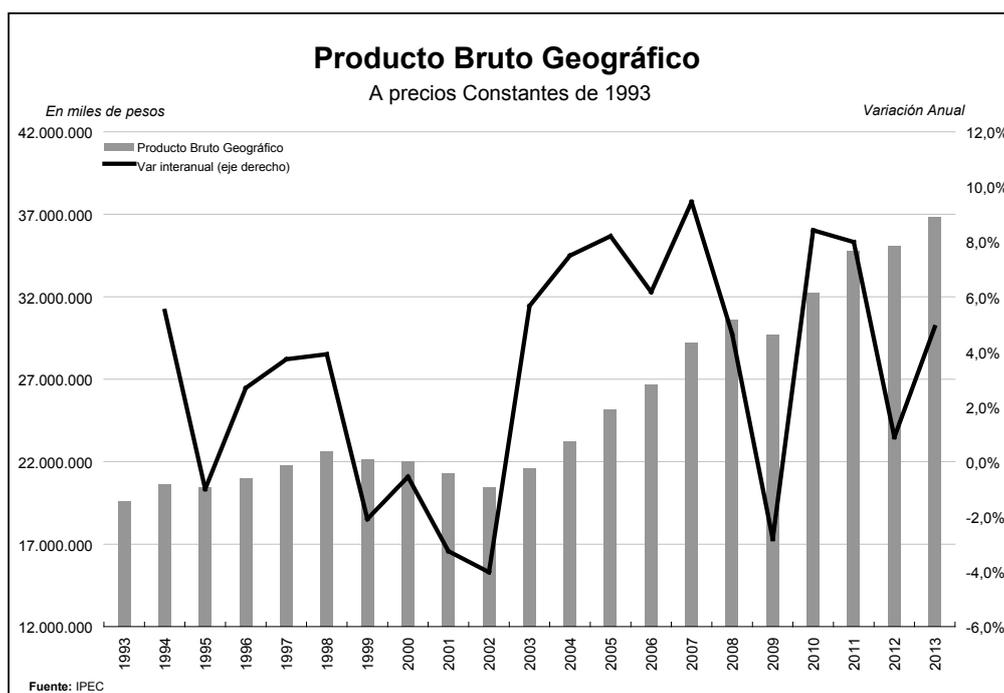
### A. Actividad Económica Provincial

#### 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
<b>PBG Santa Fe</b>			
A valores corrientes	198.520	250.269	26,1%
A precios de 1993	35.086	36.803	4,9%

Fuente: IPEC

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

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

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

Fuente: IPEC

## A.2. ISAE Santa Fe

**Cuadro 3: Indicador Sintético de la Actividad Económica (ISAE) de Santa Fe. Junio, julio y agosto de 2015**

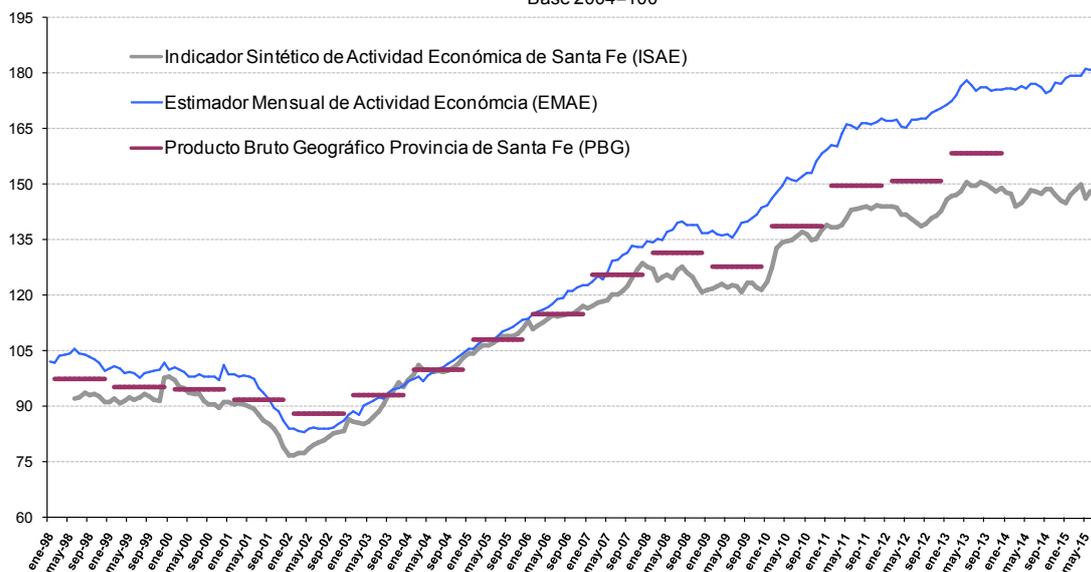
Categoría	Índice Serie Original, 2004=100			Var. Mensual a agosto 2015	Var. Interanual a agosto 2015	Var. Acum. a agosto 2015
	Junio	Julio	Agosto			
ISAE Santa Fe	148,1	147,8	147,6	-0,1%	0,0%	0,5%

Fuente: IPEC

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

## Evolución de la Actividad Económica

Enero 1998 - Agosto 2015  
Base 2004=100



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.

En términos mensuales, durante agosto se observa cierta estabilidad en el nivel de actividad provincial, con nula variación en relación a agosto de 2014 (+0,01%) y una leve caída respecto a julio del corriente año (-0,1%). En los primeros ocho meses del año la actividad económica santafesina acumula un alza del 0,5%.

Durante agosto, se observó una fuerte recuperación de las ventas de automóviles provinciales, que registraron un alza interanual del 22,5% en términos desestacionalizados. Asimismo, el consumo de energía eléctrica subió un 3,1% en relación a agosto de 2014, también en términos desestacionalizados. La variable con mejor desempeño fue el empleo registrado, que presentó un incremento interanual desestacionalizado del 2,3%, la mayor alza de los últimos tres años. No obstante, las caídas en términos reales de la recaudación de Ingresos Brutos del 2,6% y del consumo de Gas Industrial en 15,3% afectaron negativamente el desempeño de la actividad económica provincial, explicando la nula variación respecto a agosto de 2014.

## B. Sector Externo Provincial

### B.1. Exportaciones

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

Categoría	En millones de U\$S	Var. Anual	En miles de toneladas	Var. Anual
<b>Total</b>	<b>8.827,4</b>	<b>-19,3%</b>	<b>19.768,7</b>	<b>14,0%</b>
Productos Primarios	1.347,2	19,9%	4.971,4	69,3%
Manufacturas de Origen Agropecuario	6.556,1	-19,0%	14.162,0	6,7%
Manufacturas de Origen Industrial	884,0	-46,9%	558,7	-48,1%
Combustibles y Energía	40,0	-19,7%	76,6	46,4%

Fuente: INDEC



Al mes de agosto del corriente año, las exportaciones provinciales ascendieron a más de 8.800 millones de dólares, lo que representa un descenso del 19,3% interanual, que se explica por la fuerte caída de los precios internacionales (-29,2% en promedio) ya que las cantidades vendidas aumentaron un 14,0%.

La caída en 2015 se da en un contexto donde el rubro Productos Primarios registró una fuerte recuperación, creciendo un 19,9% interanual, a pesar de una caída en los precios del sector superior al 29,1%. No obstante, el rubro más afectado fueron las MOI, que contrajeron sus ventas en un 46,9%, debido a una caída en los volúmenes exportados (-48,1%) ya que los precios internacionales subieron levemente (+2,3%). Claramente, el atraso cambiario ha impactado negativamente sobre la competitividad externa de la industria provincial. Sin embargo, la contracción de las ventas externas se explica por la destacada caída de las exportaciones de MOA, que se retrajeron un 19,0% por la fuerte caída de los precios internacionales (-24,1%).

Durante los primeros ocho meses del año se observó una fuerte recuperación de las ventas externas provinciales de maíz (+57,3%), así como también de trigo (+109,5%). Asimismo, tuvieron un buen desempeño las exportaciones de porotos de soja (+7,0%) y cueros y pieles curtidos (+14,5%). Por el contrario, se redujeron fuertemente las ventas de Biodiesel (-72,4%), vehículos automotores (-49,4%) y leche en polvo (-45,6%), así como el principal producto de exportación, la harina de soja, que se contrajo en un 22,6%.

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 cerca del 85,0% de las exportaciones totales.

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

Ranking	Producto	En millones de U\$S	Var. %	Participación
	<b>TOTAL</b>	<b>8.827,4</b>	<b>-19,3%</b>	<b>100,0%</b>
1	Harina y "pellets" de la extracción del aceite de soja	4.042,9	-22,6%	45,8%
2	Aceite de soja en bruto, incluso desgomado	1.520,4	0,5%	17,2%
3	Porotos de soja excluidos p/siembra	697,2	7,0%	7,9%
4	Maíz en grano	418,0	57,3%	4,7%
5	Vehículos p/transporte de personas, de cilindrada <= a 1000cm <sup>3</sup> , c/motor de émbolo o pistón, encendido por chispa	162,5	-49,4%	1,8%
6	Biodiesel	160,2	-72,4%	1,8%
7	Leche entera, en polvo, gránulos o similares, s/azucarar, c/contenido de materias grasas > al 1,5%	149,0	-45,6%	1,7%
8	Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra	137,5	109,5%	1,6%
9	Carne bovina, deshuesada, fresca o refrigerada	101,3	-16,8%	1,1%
10	Cueros y pieles curtidos de bovino, depilados, secos, plena flor s/dividir o divic	95,6	14,5%	1,1%
11	Resto	1.342,5	-26,9%	15,2%

Fuente: INDEC

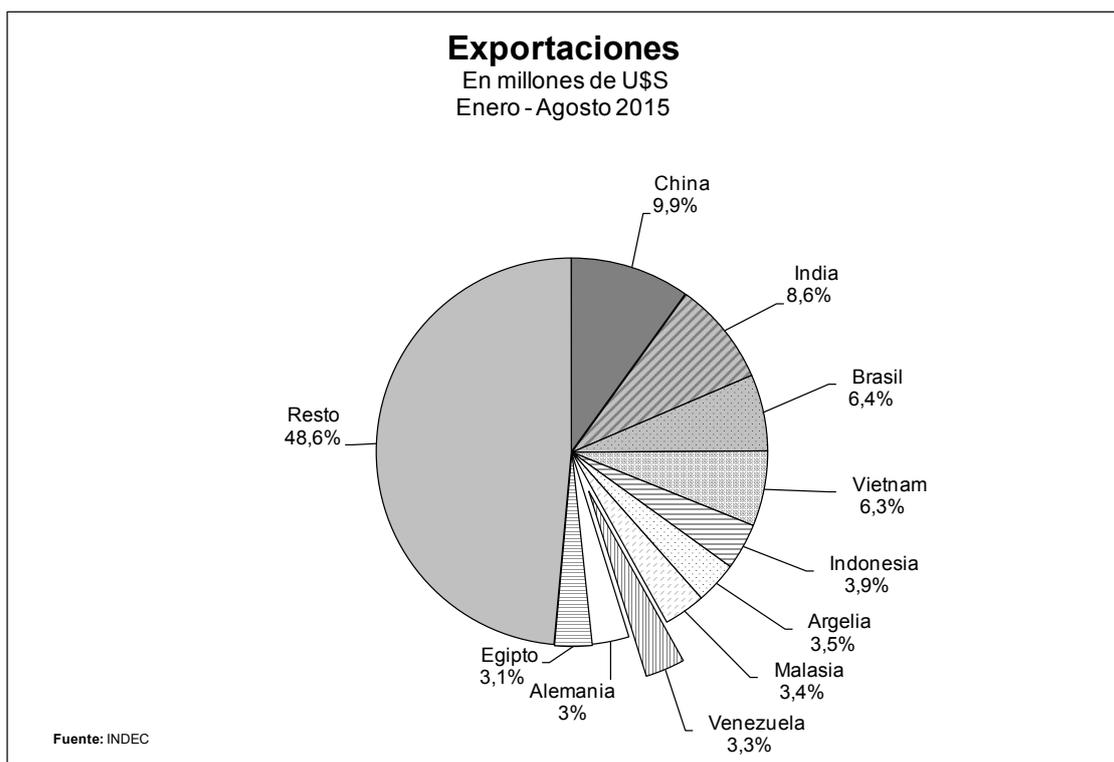
Durante el corriente año, se aprecia la tendencia declinante de las ventas a Brasil (-29,9%), lo que llevó también a la reducción del 7,3% al 6,4% de su participación en las exportaciones totales provinciales, a pesar del incremento del 55,9% en los volúmenes despachados. Por otro lado, se destaca el dinamismo de la demanda de China (+10,1%), India (17,1%) y Vietnam (+13,6%).

Los principales productos exportados a Brasil son Material de transporte terrestre (-48,5%), Cereales (+67,0%), Máquinas y aparatos material eléctrico (-33,1%) y Productos lácteos (-15,2%), 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 9,4%, lo que explica las mayores ventas externas a ese destino.

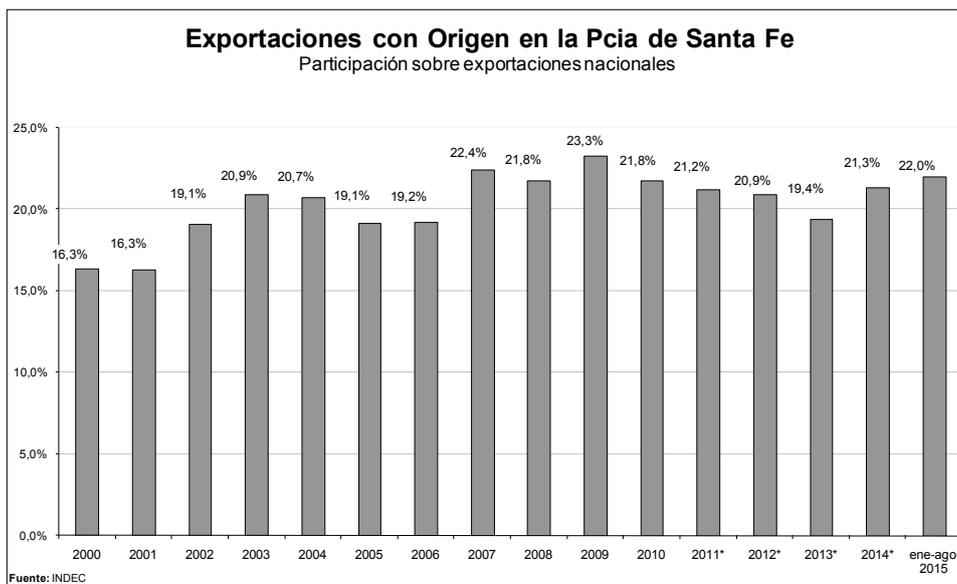
**Cuadro 6: Exportaciones con Origen en la Provincia de Santa Fe, según país de destino. Enero - agosto de 2015**

Destino	En millones de U\$S	Var. Anual	Participación Año 2015	Participación Año 2014	En miles de toneladas	Var. Anual
<b>Total</b>	<b>8.827,4</b>	<b>-19,3%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>19.768,7</b>	<b>14,0%</b>
China	873,4	10,1%	9,9%	7,3%	1.943,5	50,9%
India	761,4	17,1%	8,6%	5,9%	1.084,7	44,5%
Brasil	562,1	-29,9%	6,4%	7,3%	643,6	55,9%
Vietnam	553,3	13,6%	6,3%	4,5%	1.646,2	72,7%
Indonesia	340,9	-34,5%	3,9%	4,8%	1.012,1	-2,7%
Argelia	308,9	-40,7%	3,5%	4,8%	899,9	-3,6%
Malasia	303,1	-14,3%	3,4%	3,2%	897,9	22,6%
Venezuela	290,1	-24,2%	3,3%	3,5%	327,9	-10,4%
Iran	273,8	-29,5%	3,1%	3,5%	586,8	-19,8%
Egipto	272,5	1,8%	3,1%	2,4%	761,4	27,0%

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 durante el corriente año asciende al 22,0%.



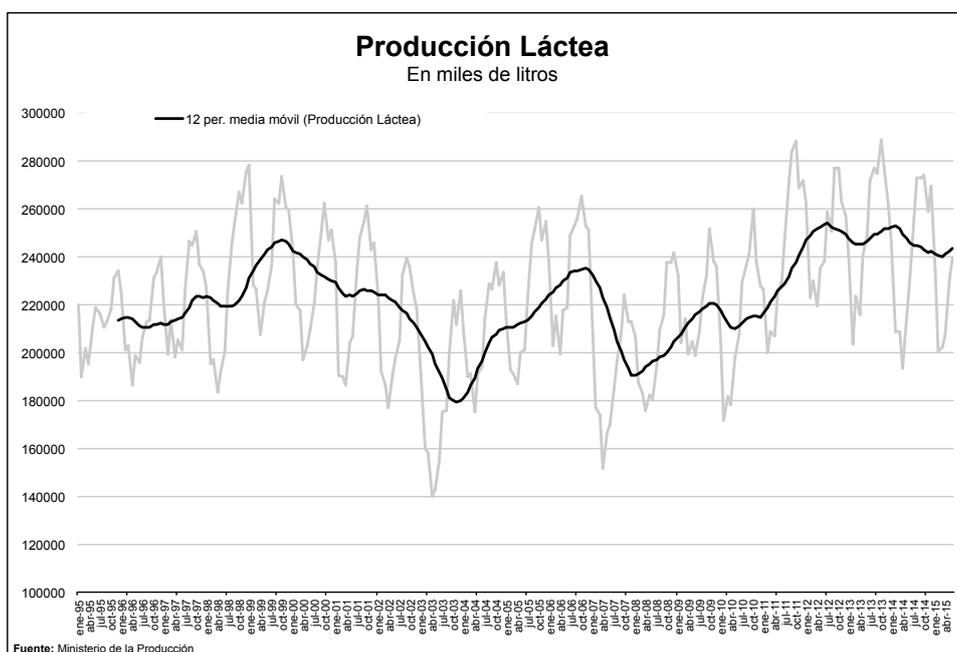
## C. Sector Agropecuario

### 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.

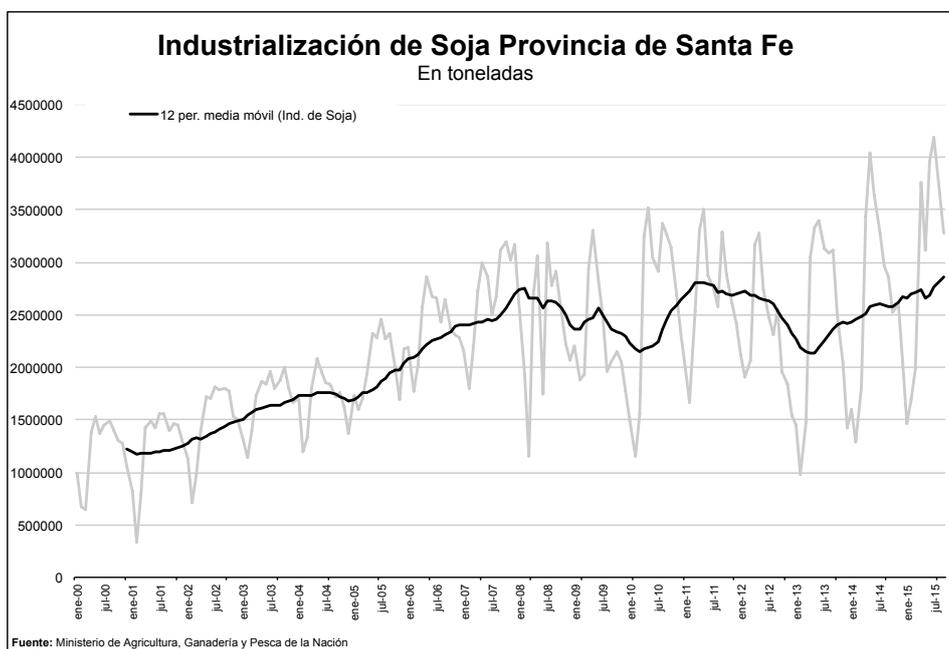
La producción nacional de leche ascendió a los 547 millones de litros en junio, creciendo un 1,8% interanual pero acumulando una contracción en el año del 1,4%. Desde el 2012 la producción láctea nacional inició una trayectoria descendente desde la máxima producción de 7.580 millones de litros. Con este 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. Julio, agosto y septiembre de 2015**

Categoría	En toneladas			Var. Interanual a sept 2015	Var. Acum. a sept 2015
	Julio	Agosto	Septiembre		
Provincia de Santa Fe	4.192.574	3.661.960	3.274.594	14,8%	8,9%
Total del país	4.759.009	4.259.837	3.815.271	13,6%	7,7%

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



Durante septiembre del corriente año, la industrialización provincial de soja se incrementó un 14,8% interanual, acumulando un marcado incremento del 8,9% en el año.

A nivel nacional se molieron alrededor de 3,8 millones de toneladas en el mes de septiembre, con una suba del 13,6% respecto al mismo mes de 2014, con un crecimiento en el año del 7,7%.

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 (86,5% durante el corriente año). Luego de la caída de la industrialización registrada en 2012, el sector ha acumulado varios años de buen desempeño, manteniendo una tendencia sostenida que apunta a superar el máximo histórico de procesamiento de soja en Santa Fe, que data del año 2007.

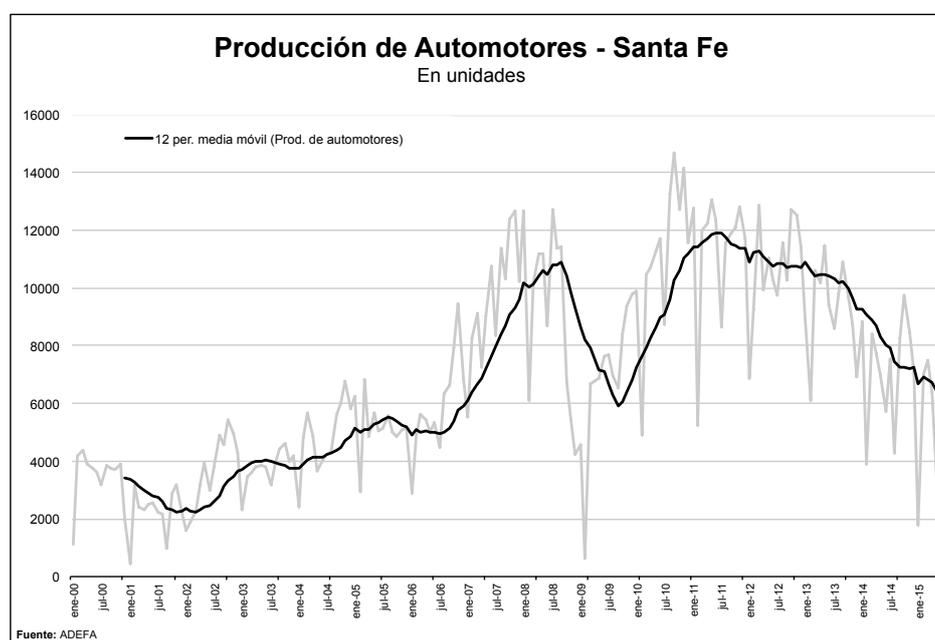
## D. Producción Industrial

### 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.

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%.

La discontinuación de la publicación de estadísticas a nivel de empresa no permite un análisis a nivel provincial de la evolución reciente del sector.

A nivel nacional se produjeron en noviembre 45.478 unidades, presentando en términos interanuales una caída 16,6% y acumulando en los once meses del año una baja del 11,9%.

Asimismo, 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%.

En el transcurso del 2015, las exportaciones automotrices nacionales acumulan una caída del 28,6%, explicado

casi en su totalidad por las menores ventas a Brasil (-35,9%). Además, se destaca como destino México, que ya representa un 4,9% de las exportaciones totales de automotores argentinas, con un crecimiento del 8,9% en el año, así como la recuperación de las ventas externas a Europa, que es el cuarto destino en importancia, con un alza durante el 2015 del 156,9%. Como tercer destino se ubican Australia y Nueva Zelanda, con un alza del 36,0% en el corriente año, y un peso dentro de las exportaciones del sector del 3,9%.

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

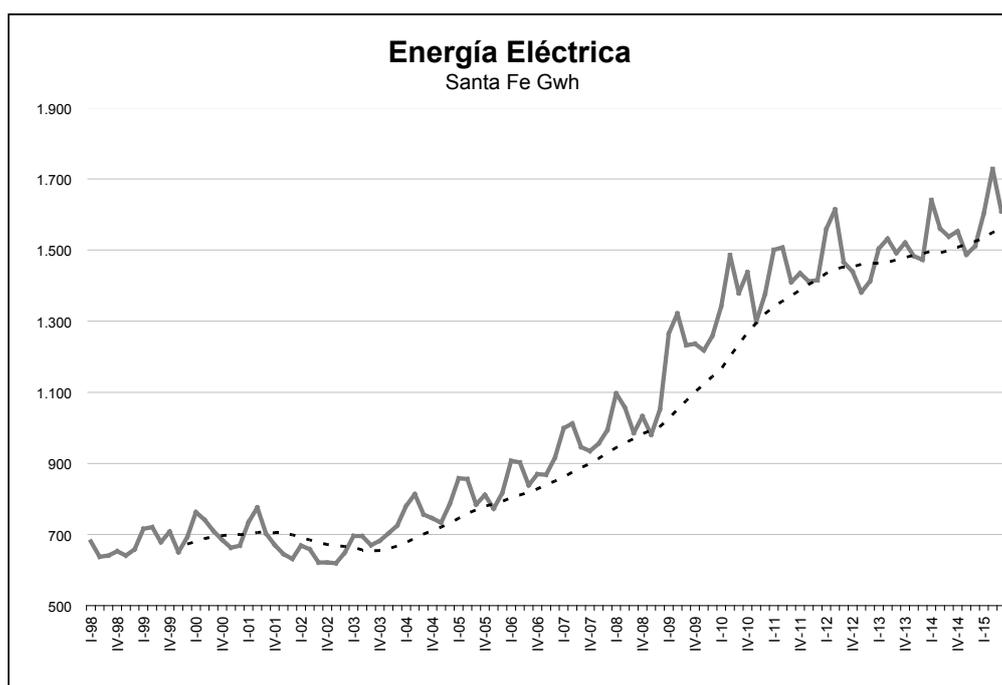
### E.1. Consumo de Energía Eléctrica

**Cuadro 10: Consumo de Energía Eléctrica, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe. II, III y IV Bimestre de 2015**

Usuario	Consumo en Mwh			Var. Interanual a IV Bimestre 2015	Var. Acum. a IV Bimestre 2015
	II Bim. 2015	III Bim. 2015	IV Bim. 2015		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>1.728.116</b>	<b>1.608.848</b>	<b>1.601.182</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,0%</b>
Residencial	582.344	475.322	475.180	4,8%	5,3%
Comercial	155.235	126.043	118.502	8,2%	5,6%
Industrial	46.444	44.334	44.566	5,4%	2,4%
Grandes Usuarios	850.435	865.235	865.331	1,9%	3,2%
Otros	31.380	29.333	31.753	2,8%	4,7%

Fuente: EPE. Datos provisorios

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



El consumo de energía eléctrica en la Provincia de Santa Fe alcanzó en el cuarto bimestre de 2015 los 1.601 Gwh, con un aumento anual del 3,1% respecto del mismo período del 2014, y un alza acumulada del 4,0%.

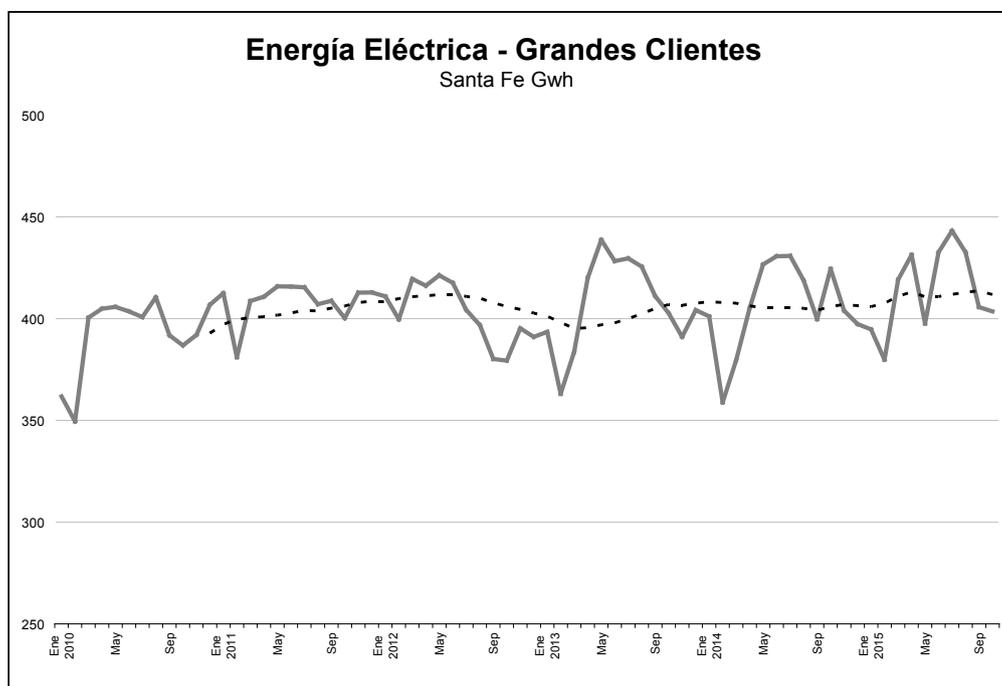
Más de la mitad del consumo de energía eléctrica corresponde a los Grandes Usuarios, quienes exhibieron una variación de consumo interanual moderado (+1,9%), mientras que en términos acumulados aumentaron su consumo un 3,2%, de acuerdo a la información brindada por la Empresa Provincial de la Energía (EPE).

Los usuarios Residenciales, segundos en orden de importancia con el 30% del consumo, incrementaron su demanda de energía año a año, con un guarismo de 4,8%. El Comercio, por su parte, manifestó el incremento más elevado en el consumo de energía en relación al mismo bimestre de 2014, presentando una suba de 8,2%.

**Cuadro 11: Consumo de Energía Eléctrica de Grandes Clientes, por categoría.  
Provincia de Santa Fe. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

Categoría	Consumo en Mwh			Var. Interanual a octubre 2015	Var. Acum. a octubre 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>432.665</b>	<b>405.639</b>	<b>403.619</b>	<b>-4,9%</b>	<b>1,6%</b>
Industria Oleaginosa	79.785	67.401	65.054	-5,9%	-1,2%
Industria Química	22.936	21.851	23.150	-3,3%	8,8%
Frigoríficos	15.150	14.093	15.147	-12,9%	-2,6%
Industria Láctea	17.417	17.357	18.201	-6,7%	-1,2%
Metalúrgica	6.698	6.604	6.484	1,0%	5,9%
Resto	290.680	278.334	275.582	-4,3%	2,1%

Fuente: EPE



Según datos de la Empresa Provincial de la Energía (EPE), el consumo de energía eléctrica de los Grandes Clientes alcanzó los 403,6 Gwh en el mes de octubre del 2015, acumulando en el año un aumento del 1,6%. Este incremento exiguo se explica por el diferente comportamiento que experimentaron las diversas ramas de actividad, ya que algunas de ellas incrementaron su consumo, mientras que otras lo contrajeron. Entre las primeras, destaca el desempeño de la Industria Química (+8,8%) y Metalúrgica (+5,9%). Entre las últimas, por

su parte, se encuentran los Frigoríficos así como las Industrias Lácteas y Oleaginosas, con variaciones de -2,6% y -1,2% respectivamente.

Puntualmente, para el mes de referencia, la demanda de energía cayó un 4,9% anual debido a la contracción evidenciada en la mayoría de las principales industrias. La caída más pronunciada fue experimentada por los Frigoríficos, que presentaron un descenso del 12,9%. El consumo del resto de las actividades también cayó, con excepción de la Industria Metalúrgica, que mejoró su desempeño respecto de octubre de 2014, aunque levemente (+1,0%).

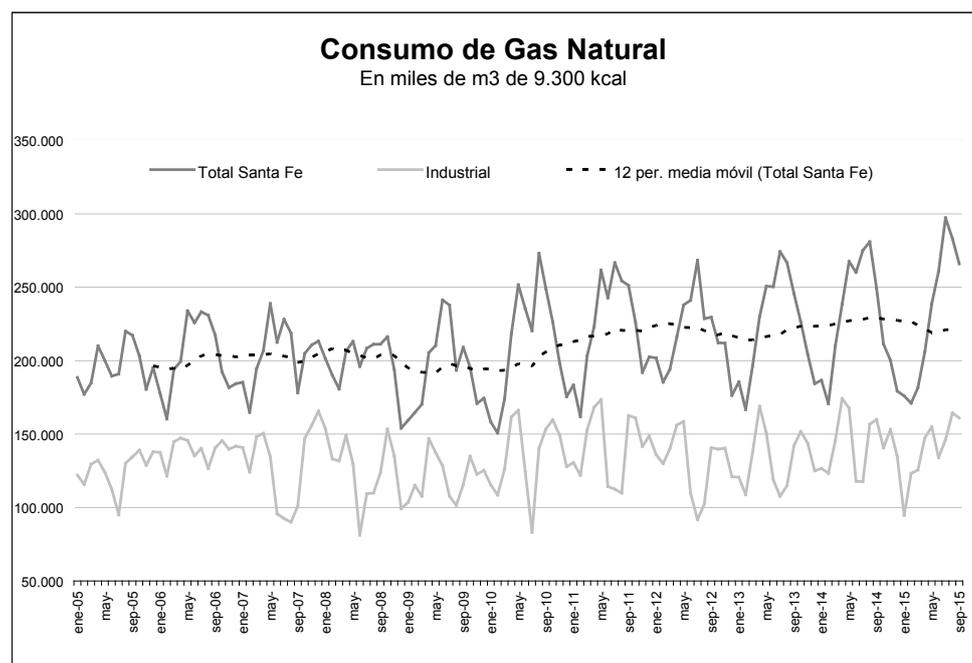
## E.2. Consumo de Gas Natural – Total e Industrial

**Cuadro 12: Consumo de Gas Natural, por tipo de usuario. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2015**

Usuario	En miles de m3 de 9300 kcal			Var. Interanual a septiembre 2015	Var. Acum. a septiembre 2015
	Julio	Agosto	Septiembre		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>297.293</b>	<b>283.056</b>	<b>265.895</b>	<b>6,6%</b>	<b>-2,7%</b>
Centrales Eléctricas	996	962	408	5,6%	20,3%
GNC	21.967	21.314	21.341	2,1%	7,2%
Industria	146.196	164.363	160.943	0,6%	-3,0%
SDB *	21.301	17.536	13.023	19,4%	-2,1%
Residencial	94.497	67.328	60.984	28,2%	-6,9%
Comercial	10.345	9.597	7.826	10,3%	-7,9%
Entes oficiales	1.991	1.956	1.370	-38,1%	-31,7%
<b>Total del país</b>	<b>3.372.711</b>	<b>3.173.509</b>	<b>2.943.595</b>	<b>11,7%</b>	<b>0,7%</b>

Fuente: ENARGAS

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



Durante septiembre de 2015, el consumo de gas natural en Santa Fe fue de 265,8 millones de m<sup>3</sup>, mostrando un aumento del 6,6% en términos interanuales. En el mes de referencia, el crecimiento se advierte en la mayoría de los usuarios, con excepción de los Entes Oficiales, que contrajeron su consumo un 38,1%. Se destaca, por otro lado, la suba de los usuarios Residenciales (+28,2%) y los Subdistribuidores (+19,4%).

En el período enero-septiembre, el consumo de gas acumula un retroceso del 2,7%, debido al descenso de consumo de la generalidad de los usuarios. En términos acumulados ocurre lo inverso que en términos interanuales, ya que la mayoría de los consumidores redujeron su demanda. Los Entes Oficiales se encuentran liderando la baja, con un -31,7%, mientras que en el extremo opuesto se encuentran las Centrales Eléctricas, con un incremento de 20,3%.

A nivel nacional, la demanda de gas alcanzó los 2.943,5 millones de m<sup>3</sup>, lo que representa una suba interanual del 11,7%, manteniéndose estable en términos acumulados (+0,7%).

**Cuadro 13: Consumo Industrial de Gas Natural, por categoría. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2015**

Categoría	En miles de m <sup>3</sup> de 9300 kcal			Var. Interanual a septiembre 2015	Var. Acum. a septiembre 2015
	Julio	Agosto	Septiembre		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>134.798</b>	<b>154.338</b>	<b>150.074</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,3%</b>
Aceitera	68.418	74.697	73.358	-0,5%	9,2%
Siderurgia	27.944	36.002	33.335	2,7%	-22,0%
Petroquímica	9.500	11.599	10.419	9,3%	7,2%
Química	2.482	7.232	7.498	-6,3%	-0,3%
Alimenticia	7.234	7.527	7.734	-6,3%	-1,2%
Celulósica y Papelera	8.134	6.202	6.286	-9,8%	18,9%
Refinería	3.708	2.848	3.670	-0,5%	-9,1%
<b>Total del país</b>	<b>556.323</b>	<b>602.778</b>	<b>631.028</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-1,7%</b>

Fuente: ENARGAS

Analizando el desempeño del gas industrial, se observó cierta estabilidad del consumo durante enero-septiembre, con un cambio muy pequeño del -0,3%. Particularmente, se destaca la baja en el consumo de la industria Siderúrgica (-22,0%), seguida por la Refinería (-9,1%). De los sectores más representativos de la Provincia, la industria Celulósica y Papelera exhibió la expansión más notoria en lo que va del año (+18,9%).

En términos comparativos, a nivel nacional el consumo de gas industrial retrocedió un 1,7% durante el período analizado, caída más pronunciada que la provincial.

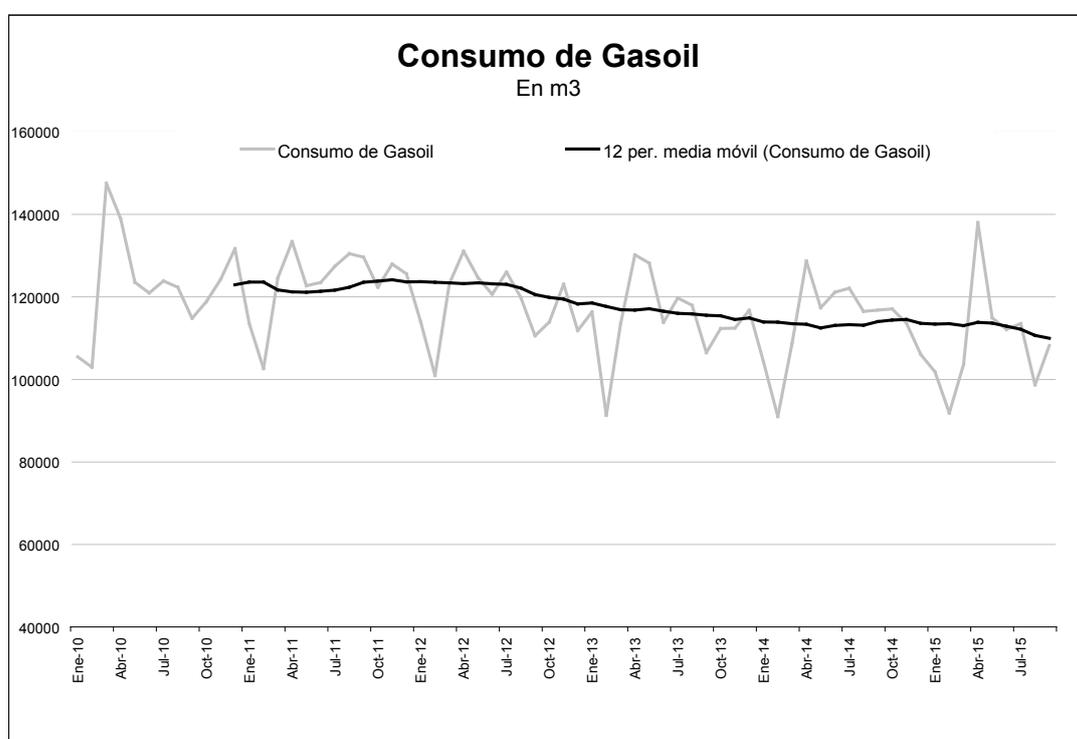
Al mes de septiembre del 2015, el consumo de gas industrial en Santa Fe también se mantuvo estable en relación al mismo mes de 2014. Las únicas industrias que incrementaron su demanda fueron la Petroquímica (+9,3%) y la Siderúrgica (+2,7%); el resto de ellas evidenciaron bajas. A nivel nacional, los usuarios industriales consumieron 631,0 millones de m<sup>3</sup> en septiembre, lo que representó una baja interanual del 1,5%.

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

**Cuadro 14: Consumo de Combustible - Gasoil. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto, septiembre de 2015**

Categoría	En m3			Var. Interanual a sept 2015	Var. Acum. a sept 2015
	Julio	Agosto	Septiembre		
Provincia de Santa Fe	113.491	98.685	108.195	-7,4%	-4,3%
Total del país	1.226.191	1.063.337	1.136.906	2,1%	2,0%

Fuente: Secretaría de Energía de la Nación



El Gasoil consumido en la provincia de Santa Fe alcanzó los 108 mil m<sup>3</sup> en septiembre de 2015, dando cuenta de una caída en la demanda del 7,4% respecto al mismo mes del año anterior. En los primeros nueve meses del año, esta variable acumula una retracción del 4,3%. 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 el mes de referencia se ubicó en 1,1 millones de m<sup>3</sup>, representando un alza del 2,1%, creciendo un 2,0% en el año.

Respecto de la relación de la demanda local con la nacional, cabe destacar que la provincia de Santa Fe participa en alrededor del 10% del total despachado a nivel país.

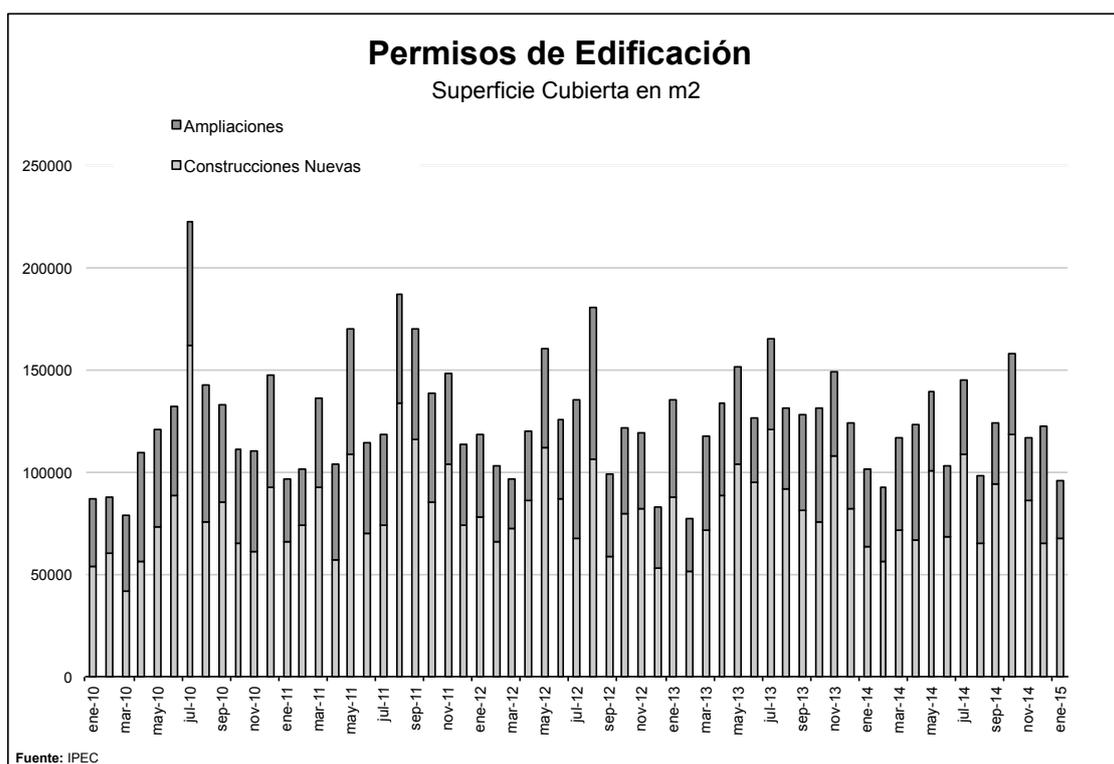
## F. Construcción

### 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 m <sup>2</sup> )			Var. Interanual a Dic 2014	Var. Acum. a Dic 2014
	Noviembre	Diciembre	Enero		
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>116.552</b>	<b>122.302</b>	<b>96.018</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-5,4%</b>
<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 m<sup>2</sup>). 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 m<sup>2</sup> 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 cual representó una superficie cubierta de 96.018 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>) y el porcentaje restante para construcciones de uso no residencial (14.248 m<sup>2</sup>).

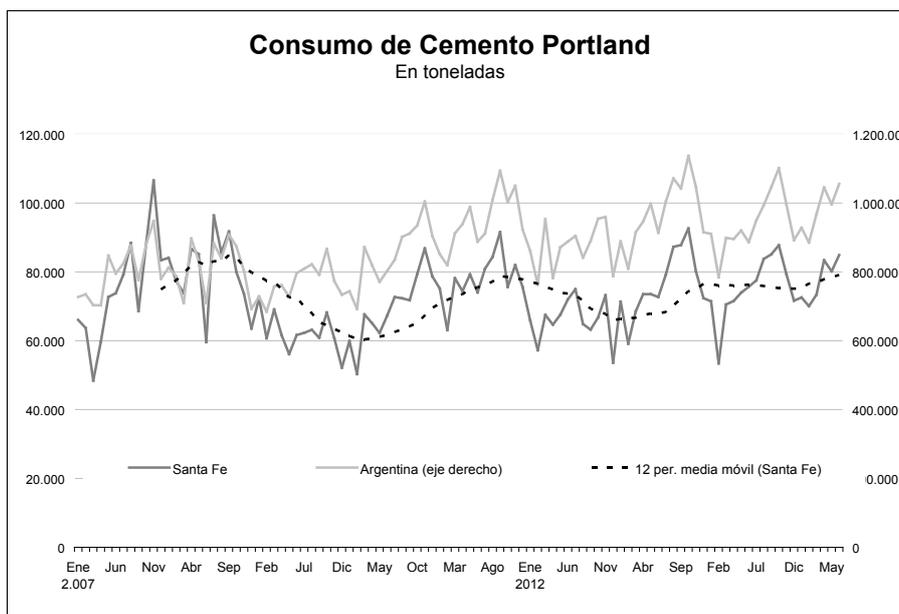
Estas cifras implican que la superficie habilitada para construcción en enero registró una suba del 5,4% respecto a la registrada en el mismo mes del año precedente, debido a un aumento del 5,7% en las construcciones nuevas, impulsadas por las de uso no residencial (35,8%). Las ampliaciones se redujeron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

## F.2. Consumo de Cemento Portland

**Cuadro 16: Consumo de Cemento Portland. Provincia de Santa Fe y Total del país. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

Categoría	En toneladas			Var. Interanual a octubre 2015	Var. Acum. a octubre 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
Provincia de Santa Fe	77.272	82.991	87.328	-0,5%	5,5%
Total del país	977.469	1.131.223	1.139.923	3,5%	8,6%

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



El despacho total de cemento de la Provincia de Santa Fe, tanto a granel como en bolsa, alcanzó las 87.328 toneladas en el mes de octubre de 2015. Esto implica que permanece en un valor similar al del año previo, manifestando una variación muy leve del -0,5% anual. Para el total del país, las toneladas despachadas superaron el millón, lo cual representa un crecimiento del 3,5%. 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 octubre, y en lo que corre del año 2015, se despacharon en Santa Fe 791 mil toneladas de cemento, lo que implica una suba acumulada del 5,5%. A nivel nacional, los despachos fueron superiores a los diez millones de toneladas, con un alza respecto a enero-octubre de 2014 del 8,6%, porcentaje mayor al provincial.

## G. Consumo privado

### G.1. Ventas en Supermercados

**Cuadro 17: Ventas en Supermercados. Provincia de Santa Fe y Total del país. Julio, agosto y septiembre de 2015**

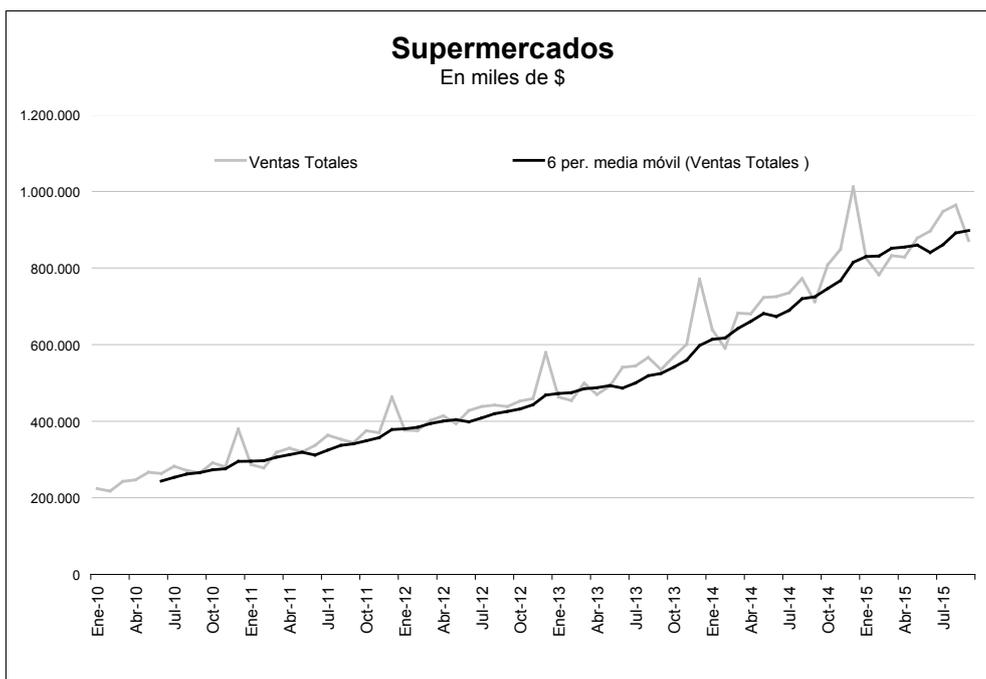
Categoría	En miles de \$			Var. anual a septiembre 2015	Var. Acum. a septiembre 2015
	Julio	Agosto	Septiembre		
Provincia de Santa Fe	947.499	964.311	871.963	22,4%	25,0%
Total del país	19.341.618	20.008.380	18.203.783	24,8%	28,2%

Fuente: INDEC

Las ventas en supermercados de la Provincia de Santa Fe alcanzaron los \$7.827 millones en lo que va del año, hasta el mes de septiembre. Esto representó un aumento del 25,0% 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 \$374,5 en Santa Fe.

A nivel nacional, las ventas durante el mismo período fueron de \$162.498 millones, con un suba acumulada del 28,2%, nivel superior al observado en Santa Fe.

Al mes de análisis, las ventas provinciales en supermercados ascendieron a 871 millones de pesos, un 22,4% por encima de los valores del mismo mes de 2014, mientras que el alza a nivel nacional fue del 24,8%, con ventas por más de \$18,2 millones.

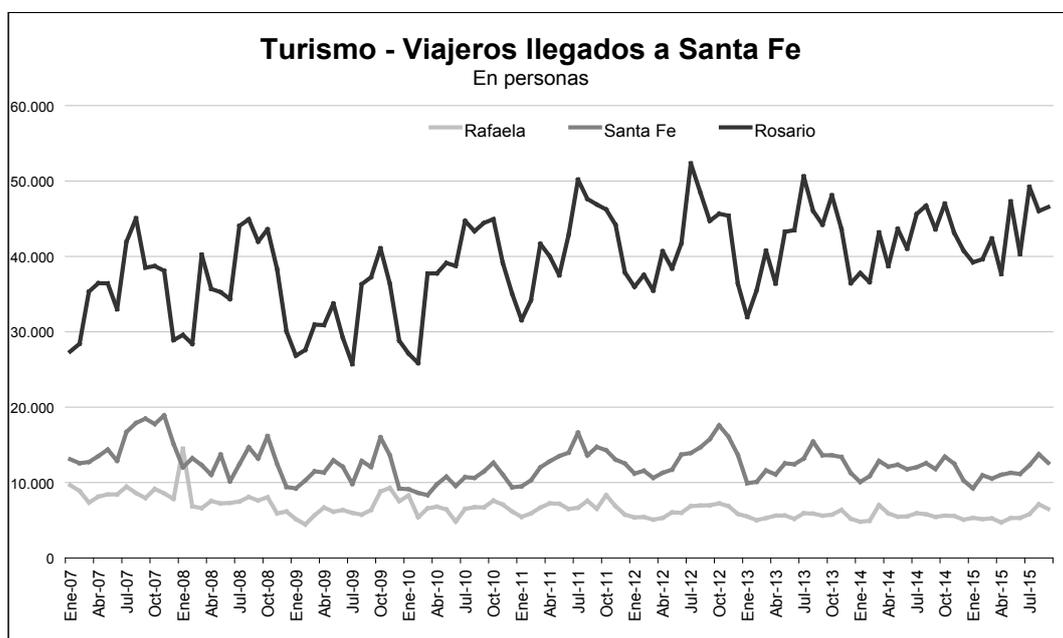


## H. Turismo

**Cuadro 18: Viajeros. Provincia de Santa Fe. Julio, agosto y septiembre de 2015**

Categoría	Viajeros			Var. anual a sept 2015	Var. Acum. a sept 2015
	Julio	Agosto	Septiembre		
Rafaela	5.822	7.125	6.493	19,4%	-0,7%
Ciudad de Santa Fe	12.289	13.766	12.617	7,0%	-3,3%
Rosario	49.211	46.008	46.543	6,8%	3,0%

Fuente: INDEC - IPEC



De acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera elaborada por INDEC, arribaron 388.207 personas a la ciudad de Rosario durante el periodo enero-septiembre de 2015, lo que representa un incremento del 3,0% en relación a igual periodo del año previo. Mientras, en Rafaela se observó un 0,7% menos de visitantes que en 2014, con poco más de 50.000 viajeros. Asimismo, en la ciudad de Santa Fe también se registró una caída, aunque más pronunciada (-3,3%), arribando a la ciudad casi 103.000 personas en el año.

Al mes de septiembre de 2015, los guarismos son positivos en términos anuales para las tres ciudades relevadas por la encuesta. El crecimiento más pronunciado sucede en Rafaela, con una variación del 19,4%. La ciudad de Santa Fe continúa luego, con una suba del 7,0%.

La trayectoria de viajeros tanto en Rafaela como en la ciudad de Santa Fe tiende a mantenerse a lo largo del tiempo, con épocas muy marcadas en las que el número de visitantes tiende a caer. Por otro lado, la ciudad de Rosario se ha convertido en un polo turístico relevante, registrando la mayor cantidad de visitantes de los últimos años.

**Cuadro 19: Porcentaje de Ocupación de Plazas. Provincia de Santa Fe. Julio, agosto y septiembre de 2015**

Categoría	Porcentaje de Ocupación de Plaza			Var. Anual absoluta a sept 2015
	Julio	Agosto	Septiembre	
Rafaela	22,1	27,5	26,3	3,7
Ciudad de Santa Fe	24,5	28,4	24,9	0,4
Rosario	35,6	32,2	33,4	-3,0

Fuente: INDEC - IPEC

Rosario presentó la mayor tasa de ocupación de plazas en septiembre del 2015, con un 33,4%, aunque con 3,0 puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2014. Lo inverso ocurrió tanto en la ciudad de Santa Fe como en Rafaela, ya que evidenciaron mejoras de 0,4 y 3,7 puntos porcentuales, respectivamente.

En términos generales, se aprecian fluctuaciones de la tasa promedio de ocupación durante enero-septiembre de 2015, mostrando las tres localidades coincidencia en que el mes de enero es el de mayor contracción turística.

## I. Finanzas Públicas Provinciales

### I.1. Ingresos Públicos Provinciales

**Cuadro 20: Recaudación mensual de impuestos provinciales. Provincia de Santa Fe. Junio, julio y agosto de 2015**

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a agosto 2015	Var. Acum. Anual a ago 2015
	Junio	Julio	Agosto		
<b>Total Recursos</b>	<b>2.006,8</b>	<b>1.888,6</b>	<b>1.904,9</b>	<b>30,0%</b>	<b>33,4%</b>
Impuesto a los Ingresos Brutos	1.362,7	1.426,4	1.426,9	25,8%	31,8%
Impuesto de Sellos	187,7	208,8	212,9	48,3%	40,6%
Patente Única sobre Vehículos	258,3	105,3	86,1	56,7%	43,7%
Impuesto Inmobiliario	193,7	143,7	173,6	35,6%	30,4%
Aportes Sociales	0,3	0,2	0,3	75,5%	16,8%
Otros	4,1	4,1	5,0	38,4%	36,3%

Fuente: API

En agosto de 2015 la recaudación ascendió a 1.904,9 millones de pesos, aumentando un 30,0% interanual. Se destaca el aumento de Aportes Sociales (+75,5%) y de Patente Única sobre Vehículos (+56,7%).

Por otra parte, en los primeros ocho meses de 2015 la recaudación de tributos provinciales mostró un incremento del 33,4% (en comparación con el mismo período del año anterior), acumulando un total de 14.295,4 millones de pesos. El Impuesto a los Ingresos Brutos, que es el de mayor participación en el total recaudado (72,5% en lo que se lleva recaudado al mes de agosto), acumula un crecimiento del +31,8%. Asimismo, se destaca la evolución del Impuesto a los Sellos y el de Patente Única sobre Vehículos, que registran incrementos mayores al 40% en los primeros ocho meses del año.

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

Impuesto	En millones de pesos	Var. Acum.
	Acumulado a agosto	anual a ago 2015
<b>Total Recursos</b>	<b>53.047,7</b>	<b>32,6%</b>
<i>Total de Recursos Corrientes</i>	51.697,8	33,1%
Recursos Tributarios Provinciales	13.192,2	32,6%
Recursos Tributarios Nacionales	23.524,1	35,8%
Contribuciones a la Seguridad Social	9.192,5	31,5%
Recursos No Tributarios	3.264,4	31,4%
Otros	2.524,6	20,0%
<i>Total de Recursos de Capital</i>	1.349,9	15,4%

**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 agosto del corriente año ascendió a \$ 53.047,7 millones, representando un alza de 32,6% en relación al mismo período del año anterior. Los Recursos Corrientes alcanzaron un valor de \$51.697,8 millones, lo que significa el 97,5% del Total de Recursos ingresados en el mismo período, e implicó un alza del 33,1% respecto a los primeros ocho meses de 2014.

Al interior de los Recursos Corrientes, los Tributarios de Origen Provincial acumularon un crecimiento del 32,6%, algo por debajo de los de Tributarios de Origen Nacional (+35,8%). Ambos representan cerca del 70% del total de los recursos provinciales. Las Contribuciones a la Seguridad Social y los Recursos No Tributarios registraron alzas muy similares en lo que va del año, del 31,5% y 31,4% respectivamente.

Por último, al mes de agosto de 2015, los Recursos de Capital alcanzaron un monto de 1.349,9 millones de pesos, equivalente al 2,5% del Total de Recursos, y registrando un crecimiento sensiblemente inferior al de los restantes tipos de recursos (+15,4%).

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

**Cuadro 22: Coparticipación mensual de impuestos a Municipios y Comunas. Agosto, septiembre y octubre de 2015**

Impuesto	En millones de pesos			Var. Interanual a oct 2015	Var. Acum. Anual a oct 2015
	Agosto	Septiembre	Octubre		
<b>Coparticipación Total</b>	<b>671,9</b>	<b>775,5</b>	<b>677,5</b>	<b>18,7%</b>	<b>24,5%</b>
Regimen Federal	278,8	279,9	289,2	27,9%	25,2%
Impuesto a los Ingresos Brutos	191,7	191,7	184,8	13,2%	29,7%
Patente Única sobre Vehículos	80,2	211,1	89,4	47,3%	43,6%
Impuesto Inmobiliario	86,8	70,0	85,9	33,5%	30,4%
Fondo Federal Solidario	34,5	22,7	28,2	-16,9%	2,5%
Fondo de Financiamiento Educativo	0,0	0,0	0,0	-	-90,0%

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

A octubre de 2015, la coparticipación de impuestos a los Municipios y Comunas de la Provincia de Santa Fe se ubicó en los 677,5 millones de pesos. Así, en los primeros diez meses del año se acumula un total de 6.876,6 millones coparticipados, lo que representa un alza del 24,5% en relación al mismo período de 2014.

Las transferencias por el Impuesto de Patentes fueron las que más crecieron, con una suba acumulada del 43,6%, seguida por los montos transferidos del Impuesto Inmobiliario, con un 30,4%. 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 octubre una variación de apenas el 2,5%, y una variación interanual negativa del 16,9%.

## 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, II y III Trimestre de 2015**

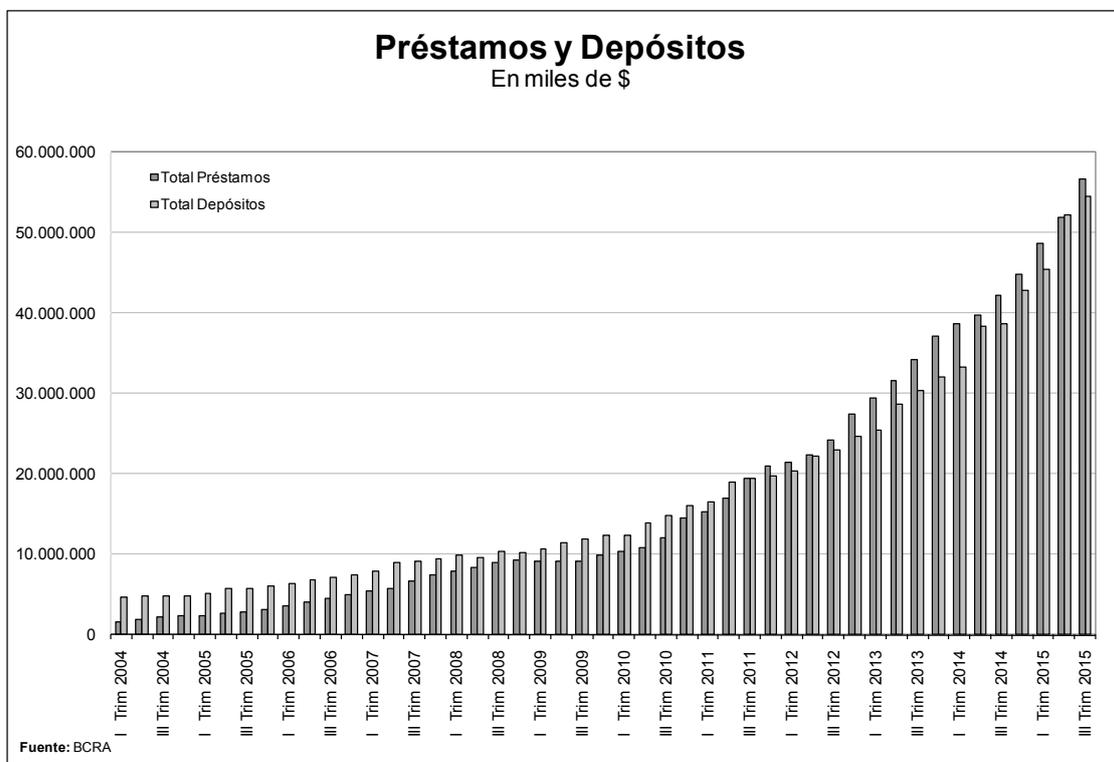
Departamento	Miles de pesos			Particip %	Var. % Interanual al III Trimestre	Var. % Trimestral al III Trimestre
	I Trimestre 2015	II Trimestre 2015	III Trimestre 2015			
<b>Total Provincial</b>	<b>45.384.147</b>	<b>52.178.523</b>	<b>54.424.376</b>	<b>100%</b>	<b>40,7%</b>	<b>4,3%</b>
Rosario	20.172.528	23.062.333	24.088.891	44,3%	41,0%	4,5%
La Capital	8.850.747	9.958.055	10.539.710	19,4%	40,1%	5,8%
General López	2.828.495	3.227.273	3.239.080	6,0%	24,9%	0,4%
Castellanos	2.554.954	2.953.059	3.115.880	5,7%	43,8%	5,5%
San Lorenzo	2.175.035	2.638.315	2.897.704	5,3%	80,0%	9,8%
Constitución	1.173.126	1.424.910	1.489.262	2,7%	47,2%	4,5%
Caseros	1.087.358	1.363.970	1.389.741	2,6%	37,3%	-1,4%
General Obligado	1.121.091	1.341.599	1.323.193	2,4%	35,2%	1,9%
Las Colonias	997.122	1.170.343	1.209.850	2,2%	22,2%	3,4%
San Jerónimo	890.263	1.038.767	1.040.086	1,9%	34,2%	0,9%
San Martín	913.222	919.976	927.860	1,7%	32,2%	0,1%
Iriondo	706.721	856.941	925.512	1,7%	46,3%	8,0%
Belgrano	490.881	577.043	604.152	1,1%	34,7%	4,7%
San Justo	478.142	572.854	580.037	1,1%	55,1%	0,4%
San Cristóbal	478.075	452.713	454.494	0,8%	35,2%	1,3%
Vera	178.815	224.151	238.426	0,4%	49,9%	6,4%
Nueve de Julio	101.180	134.870	134.926	0,2%	38,2%	-23,4%
San Javier	100.956	155.935	119.501	0,2%	18,3%	0,6%
No clasificable	85.436	105.418	106.070	0,2%	43,0%	0,0%

Fuente: BCRA

El total de Depósitos del Sector Privado No Financiero en la Provincia de Santa Fe alcanzó los 54.424 millones de pesos en el tercer trimestre de 2015, marcando un incremento del 40,7% respecto a igual período del año anterior, y del 4,3% respecto al segundo trimestre de 2015. La variación interanual registrada es la mayor desde el primer trimestre de 2005.

Los departamentos Rosario y La Capital absorben, en conjunto, más del 60% de los depósitos. Se destacan los incrementos relativos de los depósitos en San Lorenzo (+80,0%) y San Justo (+55,1%). Como resultado, la participación de estos departamentos en el total de depósitos se incrementa un 27,9% y un 10,2% respecto al mismo período del año 2014. Por otra parte, once departamentos registraron incrementos por debajo de la media provincial, entre los que se destaca la baja performance de San Javier (+18,3%), Las Colonias (+22,2%) y General López (+24,9%).

En dicho comportamiento, inciden las mayores tasas de interés referenciadas por el Banco Central, en conjunto con el incremento de la cotización del dólar informal y las mayores dificultades para acceder al dólar "ahorro".



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

Departamento	Miles de pesos			Particip %	Var. % Interanual al III Trimestre	Var. % Trimestral al III Trimestre
	I Trimestre 2015	II Trimestre 2015	III Trimestre 2015			
<b>Total Provincial</b>	<b>48.631.431</b>	<b>51.842.081</b>	<b>56.762.273</b>	<b>100%</b>	<b>34,3%</b>	<b>9,2%</b>
Rosario	20.776.250	22.386.578	24.530.836	43,2%	35,4%	9,6%
La Capital	6.040.009	6.440.787	7.210.456	12,7%	43,4%	11,9%
Castellanos	3.741.831	3.974.085	4.358.400	7,7%	37,2%	11,2%
General Obligado	3.492.912	3.718.229	4.026.003	7,1%	25,7%	9,7%
General López	3.564.628	3.674.887	3.960.432	7,0%	29,4%	7,8%
San Lorenzo	1.635.140	1.763.720	1.961.607	3,5%	24,3%	9,6%
Las Colonias	1.458.969	1.587.372	1.590.320	2,8%	22,0%	8,3%
San Martín	1.176.578	1.124.477	1.310.198	2,3%	40,2%	0,2%
Caseros	1.057.557	1.124.477	1.310.198	2,3%	32,8%	16,5%
Constitución	1.027.674	1.039.089	1.138.473	2,0%	30,6%	2,9%
Iriondo	925.737	998.445	1.104.569	1,9%	40,6%	9,3%
San Jerónimo	709.431	752.310	822.187	1,4%	37,2%	7,3%
Vera	630.403	691.254	762.241	1,3%	38,5%	3,5%
San Cristóbal	685.669	754.733	759.329	1,3%	17,8%	10,6%
Belgrano	642.871	695.589	746.626	1,3%	41,1%	0,6%
San Justo	602.540	595.360	615.953	1,1%	25,9%	10,3%
Nueve de Julio	216.161	226.808	240.702	0,4%	23,2%	6,1%
San Javier	165.608	176.479	193.251	0,3%	42,1%	9,5%
No clasificable	81.462	117.400	120.491	0,2%	42,2%	2,6%

Fuente: BCRA

Los préstamos del sector privado ascendieron a \$ 56.762 millones en el tercer trimestre de año 2015, con una suba del 34,3% interanual, 6 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de la evolución de los depósitos en el mismo período. El contexto recesivo ha afectado la evolución del crédito, mientras que el alza de tasas de interés contribuyó a elevar el volumen de depósitos.

El análisis según departamento revela que Rosario y La Capital concentran el 55,9% de los préstamos, con variaciones interanuales que resultaron mayores a la media provincial. Además de La Capital (+43,4%), se destacan los casos de San Javier (+42,1%, pese a tener el más bajo incremento de depósitos en la provincia), Belgrano (+41,1%), Iriondo (+40,6%) y San Martín (+40,2%). Por su bajo dinamismo, sobresalen San Cristóbal (+17,8%) y Las Colonias (+22,0%).

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

**Cuadro 25: Préstamos y Depósitos en el Nuevo Banco de Santa Fe. Junio, julio y agosto de 2015**

Concepto	En millones de pesos			Variación Mensual a ago 2015	Var. Interanual a ago 2015
	Junio	Julio	Agosto		
<b>Depósitos</b>					
Sector Público No Financiero	2.299,1	2.379,0	2.226,8	-6,4%	-16,6%
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	15.092,8	14.775,4	15.048,1	1,8%	36,2%
<b>Préstamos</b>					
Sector Público No Financiero	506,5	532,1	531,6	-0,1%	703,0%
Sector Priv. No Financ. y Residentes en el Ext.	14.494,6	14.775,3	14.945,7	1,2%	36,9%

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 agosto de 2015, los depósitos del Sector Público en dicho banco se ubicaron en los 2.226,8 millones de pesos. Ello implicó un descenso del -6,4% con respecto al mes anterior, y del -16,6% interanual. Los préstamos se situaron en los 531,6 millones de pesos, representando un descenso del -0,1% respecto al mes anterior. Desde abril del corriente año el nivel de préstamos ascendió apreciablemente; en este sentido, cabe destacar que en los doce meses previos a abril de 2015 (es decir, el período abril 2014 – marzo 2015), el promedio mensual de préstamos fue de 46,7 millones de pesos.

Por el lado del sector privado, los depósitos se ubican en los 15.048,1 millones, mientras que los préstamos alcanzan los 14.945,7 millones. Las variaciones interanuales fueron similares: 36,2% en el caso de los depósitos y 36,9% en préstamos. Desde marzo de 2015, la variación interanual de los préstamos es levemente superior a la de los depósitos. Por último, la variación acumulada a agosto de 2015 fue del 37,0% para los préstamos y del 35,5% para depósitos.

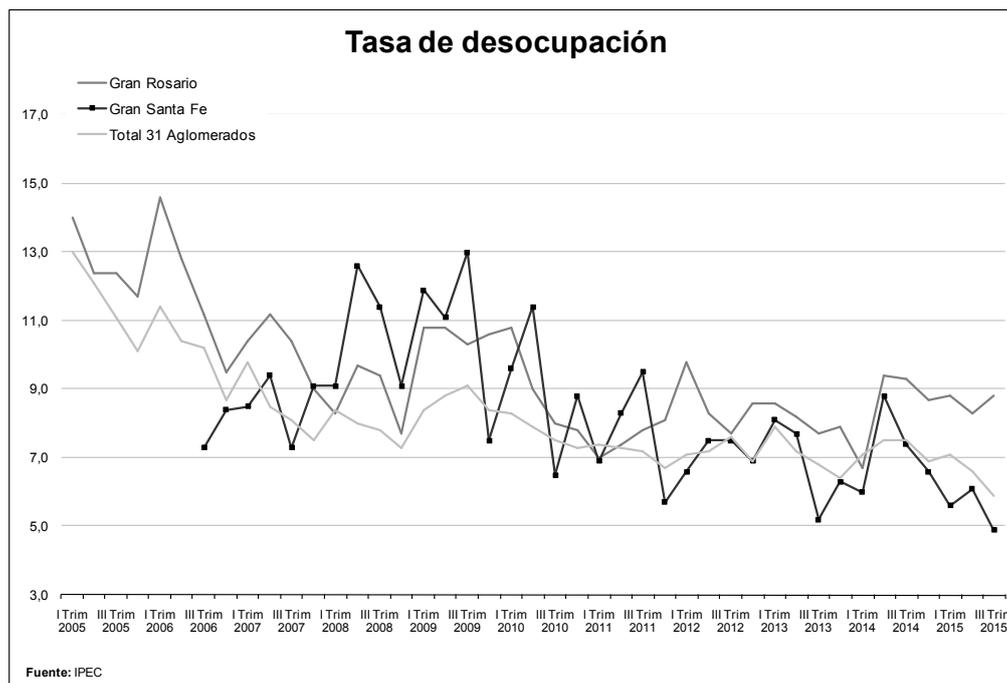
## K. Empleo

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

**Cuadro 26: Evolución de las tasas de actividad, empleo y desocupación. Aglomerados Rosario, Santa Fe y Total de aglomerados. III Trimestre de 2014 y 2015**

	Tasas					
	Actividad		Empleo		Desocupación	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Gran Rosario	47,6	47,2	43,4	42,8	8,8	9,3
Gran Santa Fe	43,0	43,6	40,9	40,4	4,9	7,4
Total 31 Aglomerados	44,8	44,7	42,2	41,3	5,9	7,5

Fuente: IPEC- INDEC



En relación al mercado de trabajo de la Provincia de Santa Fe, se destacan los descensos en las tasas de desocupación evidenciados en los dos principales aglomerados urbanos de la provincia, entre los terceros trimestres de 2014 y 2015. En un contexto general de reducción del desempleo en el país (variación negativa de 1,6 p.p. en la tasa de desocupación del total de 31 aglomerados urbanos), el descenso fue más acentuado en Gran Santa Fe (-2,5 p.p.) que en Gran Rosario (-0,5 p.p.).

Cabe destacar que los valores registrados en la tasa de desempleo se encuentran afectados por la menor tasa de actividad que históricamente se registra en el aglomerado Gran Santa Fe. En el tercer trimestre de 2015, en este aglomerado el peso de la población económicamente activa sobre el total de población fue 4,6 p.p. inferior a la de Gran Rosario, y 1,8 p.p. inferior a la de los 31 aglomerados urbanos. Además, la tasa de actividad cae (0,6 p.p.) entre el tercer trimestre de 2014 y el mismo período de 2015.

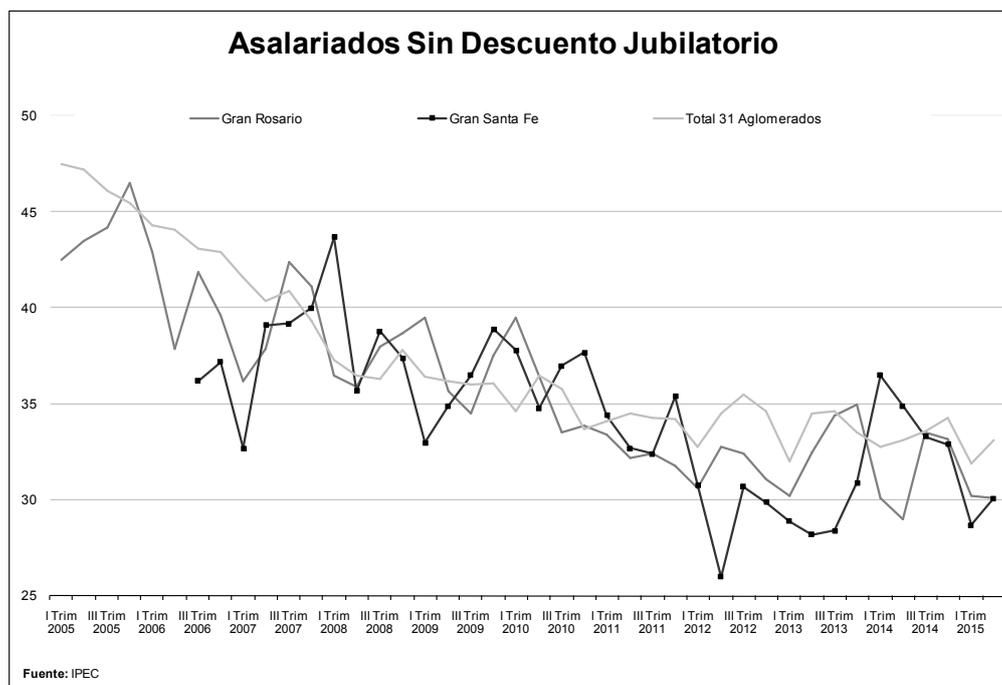
En el período considerado, la tasa de empleo muestra incrementos en Gran Rosario (+0,6 p.p.), Gran Santa Fe (+0,5 p.p.) y el Total de 31 aglomerados urbanos (0,9 p.p.). De este modo, la evolución de las tasas de empleo de los dos Grandes Aglomerados Urbanos permite ratificar las tendencias favorables que se desprenden del análisis del desempleo; no obstante, en Gran Santa Fe la proporción de ocupados sobre la población total es 2,5 p.p. inferior a la de Gran Rosario, y 1,3 p.p. inferior al del total de aglomerados urbanos del país.

**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
<b>Total 31 Aglomerados</b>	<b>31,9</b>	<b>32,8</b>

Fuente: IPEC- INDEC

El fenómeno de la precariedad laboral, medida a través de los asalariados a los que no se efectúa descuento jubilatorio, se consolida como un rasgo estructural del mercado de trabajo en nuestro país. No obstante, hubo una leve reducción entre los terceros trimestres de 2014 y 2015 en el conjunto de los 31 aglomerados urbanos (0,9 p.p.). Además, se destaca que tanto en Gran Rosario como en Gran Santa Fe el porcentaje de asalariados sin descuento se encuentra por debajo de la media nacional. En este último aglomerado, el descenso de la precariedad fue notable: 7,8 p.p., es decir una reducción del 21,4%.



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

**Cuadro 28: Encuesta de Indicadores Laborales. Total de Aglomerados. III Trimestre de 2014, II y III Trimestre de 2015**

Categoría	Valor			Var. Trim (al III Trim 2015)	Var. Anual (al III Trim 2015)
	III Trim 2014	II Trim 2015	III Trim 2015		
<b>EIL (base Ago. 01=100)</b>	<b>134,4</b>	<b>134,4</b>	<b>135,0</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
<b>Por rama de actividad</b>					
Industria manufacturera	140,5	141,5	142,2	0,5%	1,2%
Construcción	98,2	92,8	92,1	-0,7%	-6,1%
Comercio, restaurantes y hoteles	126,0	125,6	125,3	-0,2%	-0,5%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	127,6	129,8	131,0	0,9%	2,6%
Servicios financieros y a las empresas	128,1	126,2	127,2	0,8%	-0,7%
Servicios comunales, sociales y personales	156,1	158,7	160,1	0,9%	2,6%
<b>Por estrato de tamaño</b>					
Empresas de 10 a 49 ocupados	131,8	132,9	133,1	0,2%	1,0%
Empresas de 50 a 199 ocupados	136,8	135,7	136,9	0,9%	0,1%
Empresas de 200 y más ocupados	136,7	136,6	137,0	0,3%	0,3%

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

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

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

En el tercer trimestre de 2015, el índice elaborado a partir de la Encuesta de Indicadores Laborales para el total de aglomerados creció un 0,5% respecto al trimestre anterior, y al mismo período de 2014. En relación al período anterior, se evidenciaron retrocesos en la Construcción (-0,7%) y Comercio, Restaurantes y Hoteles (-0,2%). En términos interanuales, la caída más pronunciada se verificó en la rama de Construcción (-6,1%); en contrapartida, los Servicios Comunales, Sociales y Personales (+2,6%), y el Transporte, Almacenaje y Comunicaciones (+2,6%) fueron ramas que traccionaron favorablemente la evolución del indicador.

Considerando a las empresas por estrato de tamaño, en la comparación trimestral sobresale el mayor dinamismo del agrupamiento intermedio de empresas (de 50 a 199 ocupados), cuyo índice aumenta un 0,9%. En relación al mismo período del año anterior, son las empresas más pequeñas (10 a 49 ocupados) las que observaron un mayor crecimiento (+1,0%).

**Cuadro 29: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Rosario. III Trimestre de 2014, II y III Trimestre de 2015**

Categoría	Valor			Var. Trim (al III Trim 2015)	Var. Anual (al III Trim 2015)
	III Trim 2014	II Trim 2015	III Trim 2015		
<b>EIL (base Ago. 01=100)</b>	<b>119,9</b>	<b>123,2</b>	<b>124,2</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Por rama de actividad</b>					
Industria manufacturera	131,6	133,1	136,1	2,2%	3,4%
Construcción	71,0	78,8	76,9	-2,4%	8,3%
Comercio, restaurantes y hoteles	154,6	155,2	155,6	0,3%	0,7%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	109,0	112,2	114,4	2,0%	5,0%
Servicios financieros y a las empresas	95,0	101,6	103,3	1,6%	8,7%
Servicios comunales, sociales y personales	126,8	125,8	126,4	0,4%	-0,3%
<b>Por estrato de tamaño</b>					
Empresas de 10 a 49 ocupados	133,7	140,5	141,4	0,6%	5,8%
Empresas de 50 a 199 ocupados	129,6	129,7	129,8	0,1%	0,2%
Empresas de 200 y más ocupados	90,6	91,6	93,6	2,2%	3,3%

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 tercer trimestre de 2015 muestra un movimiento ascendente del empleo, reflejado en una variación positiva de 3,6% en relación al mismo período del año anterior, y del 0,8% con respecto al segundo trimestre de 2015.

El análisis de la evolución según rama de actividad muestra un comportamiento expansivo en casi todos los sectores. Se destacan los incrementos interanuales de los Servicios Financieros y a las Empresas (+8,7%) y de la Construcción (+8,3%). No obstante, el índice para este último sector fue un 2,4% inferior al del período inmediatamente precedente. El empleo en la Industria Manufacturera de Gran Rosario creció, tanto trimestralmente (+2,2%) como interanualmente (+3,4%).

El análisis del empleo según el tamaño de las empresas revela que en Gran Rosario, al igual de lo que acontece a nivel nacional, hay un mayor dinamismo de las pequeñas empresas (+5,8% de variación interanual). Por otra parte, el estrato de aquellas que tienen 200 y más ocupados detenta un incremento relativo superior al del conjunto de los aglomerados relevados en el país (incremento del 3,3% interanual, contra el 0,3% a nivel nacional). Además, en relación al segundo trimestre de 2015, este segmento es el que muestra mayor incremento relativo (+2,2%).

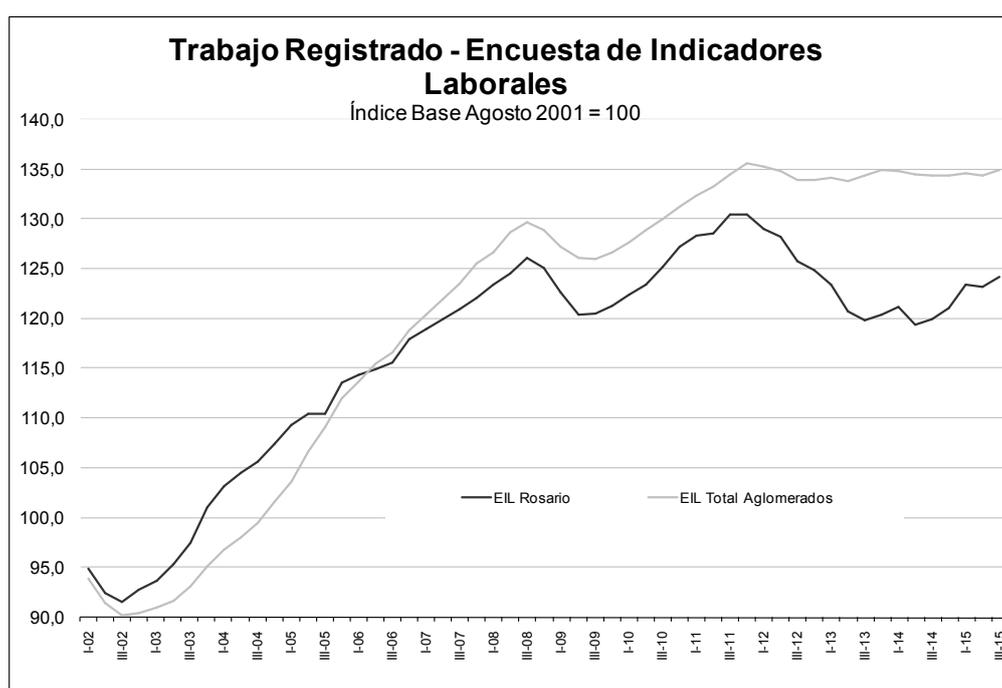
**Cuadro 30: Encuesta de Indicadores Laborales. Gran Santa Fe. III Trimestre de 2014, II y III Trimestre de 2015**

Categoría	Valor			Var. Trim (al III Trim 2015)	Var. Anual (al III Trim 2015)
	III Trim 2014	II Trim 2015	III Trim 2015		
<b>EIL (base Oct. 08=100)</b>	<b>114,0</b>	<b>117,6</b>	<b>118,0</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Por rama de actividad</b>					
Industria manufacturera	103,3	103,1	103,6	0,4%	0,2%
Construcción	134,8	153,9	153,8	-0,1%	14,1%
Comercio, restaurantes y hoteles	106,7	110,5	111,8	1,1%	4,8%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	133,2	131,8	130,6	-0,9%	-2,0%
Servicios financieros y a las empresas	114,2	114,8	114,9	0,1%	0,6%
Servicios comunales, sociales y personales	129,1	133,2	133,3	0,1%	3,2%
<b>Por estrato de tamaño</b>					
Empresas de 5 a 9 ocupados	146,0	146,3	143,2	-2,1%	-1,9%
Empresas de 10 a 49 ocupados	105,3	108,9	109,6	0,7%	4,0%
Empresas de 50 a 199 ocupados	123,6	128,2	128,4	0,2%	3,9%
Empresas de 200 y más ocupados	102,1	103,5	105,4	1,9%	3,3%

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

En el aglomerado Gran Santa Fe, las variaciones del índice son similares a las de Gran Rosario: 0,3% trimestral y 3,5% interanual. La Industria Manufacturera, si bien presenta variaciones relativas positivas, resultan menores que en Gran Rosario: 0,4% trimestral y 0,2% interanual. Sobresale, en Gran Santa Fe, la notable expansión de la rama de la Construcción respecto al mismo período del año anterior (+14,1%). También se destacan los incrementos de Comercio, Restaurantes y Hoteles (+4,8%, y 1,1% trimestral) y Servicios Sociales, Comunales y Personales (+3,2%, y 0,1% trimestral).

Al analizar la evolución del índice por estrato de tamaño empresarial, el agrupamiento de micro-empresas (5 a 9 ocupados) expulsó mano de obra, tanto en términos trimestrales como interanuales. Asimismo, con respecto al segundo trimestre de 2015 el segmento de empresas con 200 y más ocupados mostró mayor dinamismo (+1,9%); en la comparación interanual todas las compañías (a excepción del segmento micro) incrementaron su plantel de trabajadores, siendo el estrato de empresas de 10 a 49 ocupados el de mayor incremento (+4,0%).



### K.3. Trabajo Registrado

**Cuadro 31: Empleo Registrado. Provincia de Santa Fe. Abril, mayo y junio de 2015**

Categoría	Valor			Var. Mensual a junio 2015	Var. Interanual a junio 2015
	Abril	Mayo	Junio		
<b>Cantidad de Empleados</b>	<b>489.601</b>	<b>495.890</b>	<b>488.560</b>	<b>-1,5%</b>	<b>2,4%</b>
<i>Por rama de actividad</i>					
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	25.284	26.366	24.816	-5,9%	-2,0%
Explotación de minas y canteras	504	489	489	0,0%	3,2%
Industria	118.757	119.882	119.280	-0,5%	1,1%
Suministro de agua, cloacas, saneamiento	5.518	5.542	5.520	-0,4%	12,6%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	3.485	3.472	3.459	-0,4%	4,3%
Construcción	34.335	34.647	34.781	0,4%	8,2%
Comercio	93.622	95.865	94.284	-1,6%	2,8%
Hotelería y restaurantes	13.091	13.328	13.016	-2,3%	4,2%
Transporte y Almacenamiento	35.586	34.184	33.826	-1,0%	-3,2%
Intermediación financiera y servicios de seguros	13.482	13.631	13.634	0,0%	-1,7%
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	3.042	3.249	3.111	-4,2%	3,4%
Servicios profesionales, científicos y técnicos	8.173	8.628	8.378	-2,9%	3,4%
Enseñanza	39.918	40.968	42.091	2,7%	7,2%
Servicios sociales y de salud	20.594	21.340	20.940	-1,9%	2,3%
Servicios de asociaciones y servicios personales	22.382	23.132	22.354	-3,4%	3,0%
Información y Comunicaciones	9.763	9.855	9.872	0,2%	5,7%
Servicios artísticos, culturales y deportivos	6.783	6.897	6.595	-4,4%	-1,0%
Servicios Administrativos	34.184	33.255	31.003	-6,8%	1,9%
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	69	74	67	-9,5%	-8,2%
Sin especificar	1.029	1.086	1.044	-3,9%	50,4%

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

A partir del mes de noviembre del 2009, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de Santa Fe inició la publicación de informes estadísticos sobre el empleo registrado<sup>2</sup> en la Provincia. La información proviene de lo declarado en el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

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

Los datos del SIPA contienen información respecto de empresas, cuya sede central tiene domicilio fiscal registrado en la provincia de Santa Fe<sup>3</sup>. Por esta razón, se excluyen a los trabajadores santafesinos empleados en empresas registradas en otras provincias y se incluyen a los trabajadores de otras provincias que trabajan para empresas santafesinas.

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

El SIPA solo capta el empleo registrado en empresas registradas. En cambio la EPH releva a todas las personas de 10 o más años de edad que hayan trabajado al menos una hora en la semana de referencia.

El SIPA toma como insumo para estimar la cantidad de empresas y de trabajadores, la presentación de declaraciones juradas por parte de los empleadores. En cambio, la EPH es una encuesta relevada en hogares.

El SIPA registra la localidad y provincia del empleo a partir del domicilio fiscal de la empresa. Por esta razón, se

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

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

excluyen a los trabajadores santafesinos empleados en empresas registradas en otras provincias y se incluyen a los trabajadores de otras provincias que trabajan para empresas santafesinas. En cambio, la EPH determina la localidad a partir del lugar de residencia (domicilio del hogar encuestado).

Teniendo en cuenta estas aclaraciones metodológicas, se observa que en junio de 2015 la cantidad de puestos de trabajo privados registrados en la provincia de Santa Fe resultó un 2,4% superior al del mismo período del año anterior. Cabe resaltar que en 2014 fue un año de amesetamiento en lo que respecta a la evolución del empleo registrado, lo que se comprueba al observar que el promedio mensual de puestos de trabajo declarados por las empresas fue un 0,4% inferior al de 2013.

En cuanto a la composición del empleo, en junio de 2015 uno de cada cuatro puestos (24,4%) pertenecían a ramas de actividad industriales, y uno de cada cinco (19,3%) al Comercio. Otros sectores relevantes son Enseñanza (8,6%) y Construcción (7,1%).

La comparación interanual muestra también que los puestos de trabajo en las ramas "Suministro de agua, cloacas, gestión de residuos y recuperación de materiales y saneamiento público" (+12,6%), "Construcción" (+8,2%) son los que más crecieron; por otra parte, cinco ramas registraron descensos relativos, entre las que se destacan "Servicios de organizaciones y órganos territoriales" (-8,2%), "Transporte y Almacenamiento" (-3,2%) y "Agricultura, caza, ganadería, silvicultura y pesca" (-2,0%). En este sentido, del total de nuevos puestos registrados en la provincia (11.624), siete de cada diez (69,0%) fueron creados en las ramas de Enseñanza, Construcción y Comercio (2.811, 2.622 y 2.591 nuevos puestos respectivamente).

