

**Provincia de Córdoba
Consejo Federal de Inversiones**

**Seguimiento de la evolución de los sectores
productivos, el sector financiero, y social de Córdoba**

Informe final

Córdoba, 30 de noviembre de 2015

Contenido

Introducción a la Parte I.....	13
Introducción a la Parte II.....	18
Introducción a la Parte III.....	23
Introducción a la Parte IV.....	29
PARTE I. SITUACIÓN A ABRIL.....	34
I. Sectores agrícola y agroindustrial.....	35
I.1.Contexto Internacional.....	36
Mercado internacional de granos.....	36
Precios de los principales granos en los mercados internacionales.....	39
I.2. Ámbito Nacional.....	44
Campaña agrícola nacional 2014- 2015.....	44
Valor Bruto de la Producción.....	49
I.3. Provincia de Córdoba.....	52
Campaña 2014-15.....	52
I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas.....	55
Oleaginosas.....	56
Cereales.....	58
I.5. Maquinaria Agrícola.....	61
Ventas de unidades.....	61
Facturación.....	66
I.6. Industria Láctea.....	67
Producción nacional.....	67
Exportaciones.....	68
Córdoba.....	71
II. Sector automotriz.....	73
II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz.....	74
II.2. Producción de automóviles.....	76
<i>Total país.....</i>	<i>76</i>
<i>Provincia de Córdoba.....</i>	<i>76</i>
II.3. Demanda de producción nacional.....	78
<i>Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos.....</i>	<i>80</i>
<i>Patentamientos en el país.....</i>	<i>82</i>

<i>Patentamientos en la Provincia de Córdoba</i>	84
II.5. Venta de autos usados	85
III. Comercio	88
III.1. Comercio internacional	89
<i>Balanza comercial argentina</i>	89
<i>Importancia del sector energético en el comercio internacional</i>	92
<i>Conclusiones y perspectivas</i>	94
III.2. Comercio interno	95
Supermercados	95
Nivel Nacional	95
Distribución por rubros	97
Provincia de Córdoba	101
Distribución por rubros	102
Centros de Compras	104
Distribución por rubros	104
Ventas Minoristas	108
Financiamiento al consumo	109
Conclusiones y Perspectivas	110
IV. Sector Construcción	112
IV.1. Nivel de Actividad en el País	113
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)	114
Indicadores adelantados del ISAC.....	117
ISAC por bloques	119
IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba	120
Despachos de cemento	120
Permisos de edificación	122
IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba	124
Costo de Construcción	124
Precios de las viviendas	127
Rentabilidad del sector	128
IV.4. Características de la Oferta	130
Empresas en Actividad	130
Puestos de trabajo en la construcción	132
IV.5. Características de la Demanda	133
Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda	133
Créditos Hipotecarios.....	135

IV.6. Compra y Venta de Inmuebles.....	138
IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción	141
V. Sector financiero.....	144
V.1. Agregados monetarios.....	145
V.2. Reservas internacionales.....	148
V.3. Comportamiento de los Depósitos.....	149
<i>V.3.1. Depósitos Totales en Pesos.....</i>	<i>149</i>
V.4. Comportamiento de los Préstamos	152
<i>V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos</i>	<i>152</i>
V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés.....	155
<i>V.5.1. Tasa de interés pasiva</i>	<i>155</i>
<i>V.5.1. Tasa de interés activa.....</i>	<i>158</i>
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba.....	160
<i>V.6.1. Comportamiento de los Depósitos</i>	<i>160</i>
<i>V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad.....</i>	<i>162</i>
VI. Sector social	167
VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo.....	168
VI.2. El empleo.....	171
VI.3. Empleo registrado.....	172
VI.4. La informalidad laboral	176
VI.5. El empleo autónomo	178
VI.6. Los salarios.....	178
VI.7. El desempleo	180
VI.8. La demanda laboral y el empleo	181
VII. Sector turismo	183
VII.1.Turismo internacional en el país	184
Turismo Receptivo	186
Turismo Emisivo.....	188
VII.2. Turismo interno en el país	189
VIII. Sector Fiscal	192
VIII.1 Ingresos totales.....	193
VIII.2 Gasto Público	196
VIII.2.2 Componentes del Gasto Primario.....	198
VIII.3 El resultado fiscal	202

VIII.3.1 Generadores del Resultado Primario.....	203
PARTE II. SITUACIÓN A JULIO.....	205
I. Sectores agrícola y agroindustrial.....	206
I.1.Contexto Internacional.....	207
Mercado internacional de granos.....	207
Precios de los principales granos en los mercados internacionales.....	212
I.2. Ámbito Nacional.....	216
Campaña agrícola nacional 2014- 2015.....	216
Valor Bruto de la Producción.....	221
Exportaciones Agrícolas.....	224
I.3. Provincia de Córdoba.....	225
Campaña 2014-15.....	225
I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas.....	228
Oleaginosas.....	228
Cereales.....	231
I.5. Maquinaria Agrícola.....	232
Ventas de unidades.....	232
Facturación.....	236
I.6. Industria Láctea.....	237
Producción nacional.....	237
Exportaciones.....	239
Córdoba.....	241
II. Sector automotriz.....	245
II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz.....	246
II.2. Producción de automóviles.....	247
<i>Total país.....</i>	247
<i>Provincia de Córdoba.....</i>	248
II.3. Demanda de producción nacional en el resto del mundo.....	250
<i>Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos.....</i>	250
<i>Patentamientos en el país.....</i>	253
<i>Patentamientos en la Provincia de Córdoba.....</i>	255
II.5. Venta de autos usados.....	256
III. Comercio.....	259
III.1. Comercio internacional.....	260
<i>Balanza comercial argentina.....</i>	260

<i>Importancia del sector energético en el comercio internacional</i>	264
<i>Conclusiones y perspectivas</i>	266
III.2. Comercio interno	266
Supermercados	267
Nivel Nacional	267
Distribución por rubros	271
Provincia de Córdoba	273
Distribución por rubros	275
Centros de Compras	277
Distribución por rubros	279
Ventas Minoristas	281
Financiamiento al consumo	283
Conclusiones y Perspectivas	284
IV. Sector Construcción	286
IV.1. Nivel de Actividad en el País	287
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)	288
Indicadores adelantados del ISAC.....	292
ISAC por bloques.....	293
IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba	294
Despachos de cemento	294
Permisos de edificación	296
IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba	298
Costo de Construcción	298
Precios de las viviendas	301
Rentabilidad del sector	302
IV.4. Características de la Oferta	304
Empresas en Actividad	304
Puestos de trabajo en la construcción	306
IV.5. Características de la Demanda	307
Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda	308
Créditos Hipotecarios.....	310
IV.6. Compra y Venta de Inmuebles	313
IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción	316
V. Sector financiero	319
V.1. Agregados monetarios	320
V.2. Reservas internacionales	322

V.3. Comportamiento de los Depósitos.....	324
<i>V.3.1. Depósitos Totales en Pesos.....</i>	324
V.4. Comportamiento de los Préstamos	326
<i>V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos</i>	326
V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés	329
<i>V.5.1. Tasa de interés pasiva</i>	329
<i>V.5.1. Tasa de interés activa.....</i>	332
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba.....	333
<i>V.6.1. Comportamiento de los Depósitos</i>	333
<i>V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad.....</i>	336
VI. Sector social	340
VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo.....	341
VI.2. El empleo.....	345
VI.3. Empleo registrado.....	345
VI.4. La informalidad laboral	350
VI.5. El empleo autónomo	350
VI.6. Salarios reales	351
VI.7. El desempleo	353
VI.8. La demanda laboral y el empleo	354
VII. Sector turismo	356
VII.1.Turismo internacional en el país	357
Turismo Receptivo	359
Turismo Emisivo.....	360
VII.2. Turismo interno en el país	361
VIII. Sector Fiscal	365
VIII.1 Ingresos totales.....	366
VIII. 2 Gasto Público	368
VIII.3 El resultado fiscal	376
Generadores del Resultado Primario.....	378
PARTE III. SITUACIÓN A OCTUBRE	379
I. Sectores agrícola y agroindustrial	380
I.1.Contexto Internacional	381
<i>Mercado internacional de granos.....</i>	381
<i>Precios de los principales granos en los mercados internacionales</i>	385
I.2. Ámbito Nacional	390

<i>Campaña agrícola nacional 2014- 2015</i>	390
<i>Valor Bruto de la Producción</i>	395
<i>Exportaciones Agrícolas</i>	398
I.3. Provincia de Córdoba	398
<i>Campaña 2014-15</i>	398
<i>Campaña 2015-16</i>	401
<i>Rentabilidad agrícola en últimas 15 campañas</i>	402
I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas	404
<i>Oleaginosas</i>	404
<i>Cereales</i>	406
I.5. Maquinaria Agrícola	407
<i>Ventas de unidades</i>	408
<i>Facturación</i>	413
I.6. Industria Láctea	413
<i>Precios de Productos lácteos</i>	414
<i>Producción nacional</i>	415
<i>Exportaciones</i>	417
<i>Córdoba</i>	419
II. Sector automotriz	422
II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz	423
II.2. Producción de automóviles	424
<i>Total país</i>	424
II.3. Demanda de producción nacional en el resto del mundo	425
<i>Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos</i>	425
<i>Patentamientos en el país</i>	428
<i>Patentamientos en la Provincia de Córdoba</i>	430
II.5. Venta de autos usados	431
III. Comercio	434
III.1. Comercio internacional	435
<i>Balanza comercial argentina</i>	435
<i>Importancia del sector energético en el comercio internacional</i>	442
<i>Conclusiones y perspectivas</i>	444
III.2. Comercio interno	444
Supermercados	445
<i>Nivel Nacional</i>	445
<i>Distribución de ventas por tipo de cadenas</i>	447

<i>Distribución de ventas por rubros</i>	450
Gráfico III.2.5. Variación interanual, por rubro	450
<i>Provincia de Córdoba</i>	452
<i>Distribución por rubros</i>	454
Centros de Compras	456
<i>Distribución por rubros</i>	458
Ventas Minoristas	461
Financiamiento al consumo	463
Panorama general del consumo durante el 2015	464
<i>Conclusiones y Perspectivas</i>	466
IV. Sector Construcción	468
IV.1. Nivel de Actividad en el País	469
<i>Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)</i>	470
<i>Indicadores adelantados del ISAC</i>	473
<i>ISAC por bloques</i>	474
IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba	475
<i>Despachos de cemento</i>	475
<i>Permisos de edificación</i>	477
IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba	479
<i>Costo de Construcción</i>	479
<i>Precios de las viviendas</i>	482
<i>Rentabilidad del sector</i>	483
IV.4. Características de la Oferta	485
<i>Empresas en Actividad</i>	485
<i>Puestos de trabajo en la construcción</i>	487
IV.5. Características de la Demanda	489
<i>Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda</i>	489
<i>Créditos Hipotecarios</i>	491
IV.6. Compra y Venta de Inmuebles	494
IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción	497
V. Sector financiero	500
V.1. Agregados monetarios	501
V.2. Reservas internacionales	503
V.3. Comportamiento de los Depósitos	504
<i>V.3.1. Depósitos Totales en Pesos</i>	504
V.4. Comportamiento de los Préstamos	507

V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos	507
V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés.....	511
V.5.1. Tasa de interés pasiva	511
V.5.1. Tasa de interés activa.....	512
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba.....	514
V.6.1. Comportamiento de los Depósitos	514
V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad.....	517
VI. Sector social	520
VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo.....	521
VI.2. El empleo.....	524
VI.3. Empleo registrado.....	525
VI.4. La informalidad laboral	528
VI.5. El empleo autónomo	529
VI.6. Salarios reales	530
VI.7. El desempleo	531
VI.8. La demanda laboral y el empleo	532
VII. Sector turismo	535
VII.1.Turismo internacional en el país	536
Turismo Receptivo.....	538
Turismo Emisivo.....	540
VII.2. Turismo interno	541
VIII. Sector Fiscal	545
VIII.1 Ingresos totales.....	546
VIII.2 Gasto Público	549
Componentes del Gasto Público	551
VIII. 3 El resultado fiscal	557
Generadores del Resultado Primario.....	558
PARTE IV. CIERRE 2015.....	560
I. Sectores agrícola y agroindustrial	561
I.1.Contexto Internacional	562
Mercado internacional de granos.....	562
Precios de los principales granos en los mercados internacionales	567
I.2. Ámbito Nacional	571
Campaña agrícola nacional 2014- 2015	571
Valor Bruto de la Producción	574

Exportaciones Agrícolas	577
Campaña agrícola nacional 2015- 2016	578
I.3. Provincia de Córdoba	580
Campaña 2014-15	580
Campaña 2015-16	583
Rentabilidad agrícola en últimas 15 campañas.....	584
I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas	586
Oleaginosas.....	586
Cereales	588
I.5. Maquinaria Agrícola	589
Ventas de unidades.....	590
Facturación	595
I.6. Industria Láctea.....	596
Precios de Productos lácteos	596
Producción nacional.....	597
Exportaciones	599
Córdoba	601
II. Sector automotriz.....	603
II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz.....	604
II.2. Producción de automóviles	605
<i>Total país</i>	605
II.3. Demanda de producción nacional en el resto del mundo.....	606
<i>Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos.....</i>	606
<i>Patentamientos en el país</i>	609
<i>Patentamientos en la Provincia de Córdoba</i>	611
II.5. Venta de autos usados	612
III. Comercio	615
III.1. Comercio internacional	616
<i>Balanza comercial argentina</i>	616
<i>Importancia del sector energético en el comercio internacional</i>	622
<i>Conclusiones y perspectivas</i>	623
III.2. Comercio interno	624
Supermercados.....	625
<i>Nivel Nacional</i>	625
<i>Distribución de ventas por tipo de cadenas</i>	627
<i>Distribución de ventas por rubros</i>	628

<i>Provincia de Córdoba</i>	631
<i>Distribución por rubros</i>	633
Centros de Compras	635
<i>Distribución por rubros</i>	636
Ventas Minoristas	639
Financiamiento al consumo	641
Panorama general del consumo durante el 2015	642
<i>Conclusiones y Perspectivas</i>	643
IV. Sector Construcción	645
IV.1. Nivel de Actividad en el País	646
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)	647
Indicadores adelantados del ISAC	650
ISAC por bloques	651
IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba	652
Despachos de cemento	652
Permisos de edificación	654
IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba	656
Costo de Construcción	656
Precios de las viviendas	659
Rentabilidad del sector	660
IV.4. Características de la Oferta	662
Empresas en Actividad	662
Puestos de trabajo en la construcción	664
IV.5. Características de la Demanda	665
Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda	666
Créditos Hipotecarios	668
IV.6. Compra y Venta de Inmuebles	671
IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción	674
V. Sector financiero	678
V.1. Agregados monetarios	679
V.2. Reservas internacionales	681
V.3. Comportamiento de los Depósitos	682
<i>V.3.1. Depósitos Totales en Pesos</i>	682
V.4. Comportamiento de los Préstamos	686
<i>V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos</i>	686
V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés	689

V.5.1. Tasa de interés pasiva	689
V.5.1. Tasa de interés activa.....	690
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba.....	693
V.6.1. Comportamiento de los Depósitos	693
V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad.....	695
VI. Sector social	699
VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo.....	700
VI.2. El empleo.....	704
VI.3. El desempleo	707
VI.4. Salarios	708
VI.5. Expectativas de empleo.....	709
VII. Sector turismo	712
VII.1. Turismo internacional en el país	713
<i>Turismo Receptivo.....</i>	715
<i>Turismo Emisivo.....</i>	716
VII.2. Turismo interno en el país	718

Introducción a la Parte I

Sector agrícola y agroindustrial

- Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de soja de 2014-15 establecen una producción mundial de 315,06 millones de toneladas, que implicaría un nuevo record histórico de esta oleaginosa, con un incremento de 11,0% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial.
- Este aumento de la producción esperada de soja para la campaña vigente se explica por las proyecciones records de los tres principales países productores de esta oleaginosa: Estados Unidos, Brasil y Argentina.
- Desde el segundo trimestre de 2014 se puede evidenciar una clara tendencia decreciente en el precio internacional de los tres principales cultivos: soja, maíz y trigo.
- A nivel nacional, se estima una superficie sembrada para la presente campaña de 34,39 millones de hectáreas, con un leve incremento de 2,7% respecto al ciclo anterior.
- Respecto de las estimaciones de producción, se proyecta una producción agrícola en Argentina que superaría los 110,80 millones de toneladas de los principales granos, 5 millones de toneladas más que en la campaña anterior (4,8%) y se constituiría como un nuevo récord nacional.
- El VBP para la campaña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$30.755,6 millones. De mantenerse este escenario, se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en un 20,9% (US\$8.487 millones menos) y de la campaña record de 2010-11 de US\$41.841 millones, un 26,5% inferior. Se infiere que el resultado de este ciclo se ubicaría en el sexto lugar en términos históricos.
- El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$20.544,8 millones con una baja de 21,1%.
- El Departamento de Información Agroeconómica de la Bolsa de Cereales de Córdoba en una primera estimación determinó entre 400.000 a 500.000 hectáreas afectadas por anegamientos en la Provincia de Córdoba.
- La superficie sembrada de soja para la campaña 2014-15 se estima en 4.987 mil hectáreas y el primer cálculo de producción de soja en Córdoba indica un valor de 14.313 mil toneladas con una variación positiva de 6% respecto al ciclo anterior.
- El primer mes del año 2015 no comenzó con un buen desempeño en términos de molienda. A nivel nacional se observa que tanto en lo que es molienda, como la producción de aceites y pellets de soja, los valores alcanzados son menores que en el mismo periodo del año anterior.
- De acuerdo a los datos publicados por INDEC, el total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el cuarto trimestre de 2014 registró un total de 4.181 unidades. Esta cifra significa una relevante caída de 32,9% respecto al año anterior (2.049 unidades menos).
- Al observar el comportamiento a lo largo del año 2014 se evidencia que la caída en las ventas de maquinaria agrícola fue de 27,6%, donde cosechadoras y sembradoras fueron las que más redujeron sus unidades vendidas en 38,9% y 36,0%, respectivamente.
- La producción de leche de 2014 se ubicará con 11.072 millones de litros, 1% por debajo de la registrada en 2013, es decir, 112 millones de litros menos.

Sector automotriz

- El *arranque* del año fue muy difícil para la industria automotriz, que afrontó un "enero negro", con tasas de variación negativas tanto en producción como en exportaciones y ventas a concesionarios.

- El escenario luce complicado dado que conjuga devaluación, aceleración de la inflación, caída de la demanda en el mercado interno (baja en los patentamientos) y las menores compras por parte de Brasil.
- La faltante de autopartes para la fabricación de vehículos es un dato no menor, dado que pone de manifiesto las crecientes necesidades que tiene el Gobierno restringir con más fuerza las importaciones, en un contexto de escasez de divisas.
- La coyuntura actual de una menor demanda externa y del mercado interno, que dan como resultado una baja interanual en el primer bimestre en producción, exportaciones y ventas en el mercado local, aún no permiten despejar el clima de incertidumbre respecto de la futura evolución del nivel de actividad.

Comercio

Comercio internacional

- El comercio internacional acusa recibo de la política de cuidar las reservas que aplica el gobierno nacional. Tanto las importaciones como las exportaciones caen sensiblemente interanualmente, las primeras debido a los controles para arancelarios, las segundas, como resultado de la falta de insumos y de competitividad que se verifica en las economías regionales. Sin embargo, el saldo de la balanza comercial continúa siendo positivo.
- Un punto que merece ser seguido de cerca es la evolución de la balanza energética, un sector que otrora fuese aportante neto de dólares se ha convertido en un demandante relevante de los dólares comerciales. Es de esperar que en el año 2015 no represente un mayor problema, puesto que la recesión en la que se encuentra el país implica que la demanda de energía no va a subir sensiblemente en el corto plazo. Aun así, la demanda es relevante, y es de esperar que en el año 2016 sea una importante restricción para el crecimiento económico.

Comercio interno

- Las ventas nacionales de supermercados (a valores reales) sufrieron durante el 2014 un continuo deterioro que se fue acrecentando con el correr del año.
- Las ventas de supermercados cerraron el año con una baja del 3,8%, tras una década de crecimiento del consumo.
- La caída en los flujos de ventas fue una tendencia generalizada en todos los rubros. Alimentos preparados y rotisería junto con Indumentaria, calzado y textiles para el hogar fueron los rubros que más sufrieron el enfriamiento del comercio.
- El primer mes de 2015 mantuvo la tendencia negativa del año pasado, con una caída de las ventas en supermercados nacionales del 2,8% en la comparación interanual.
- Las ventas de supermercados en Córdoba (medidas en unidades) presentaron nuevamente en diciembre un magro desempeño. Así, cerraron el 2014 con una contracción del 9,5% interanual, una de las mayores de los últimos cuatro años.
- Por segundo año consecutivo, el 2014 registró caídas interanuales en todos sus rubros.
- En los centros comerciales las ventas ajustadas por inflación sufrieron un continuo deterioro a lo largo del 2014. En efecto, cerraron el año con una caída del 7,4%, cifra que se ubicó muy por debajo a los valores registrados en años previos.
- Al analizar el comportamiento de las ventas desagregadas por rubros, se aprecia que todos registraron caídas en la medición interanual. Electrónicos y electrodomésticos fue el rubro que lideró la baja, con una caída del 19,2%.
- En enero de 2015 las ventas en centros comerciales volvieron a tener un comportamiento negativo, con una caída del 7,2%.
- Las ventas minoristas mostraron un repunte en sus ventas durante los primeros meses del 2015. Concretamente registraron una suba del 1,5% y 2% en enero y febrero, respectivamente.

- El financiamiento con tarjetas de crédito ha registrado durante el año 2014 fuertes picos de crecimiento, a diferencia de otras líneas de crédito que se mantuvieron relativamente más estables, como los préstamos personales. Ello responde a un contexto de deterioro de salarios reales, en el que las tarjetas sirven como medio para apalancar el gasto mensual.

Construcción

- El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción reflejan que el año 2015 inició mostrando señales contradictorias.
- Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte de 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente. De hecho, el crecimiento evidenciado en el mes de noviembre superó los 4,24% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, en diciembre la actividad cae un 2,22%, recuperándose levemente en el primer mes del presente año en 0,77%.
- El Índice General de Actividad en enero de 2015, muestra que el rubro de la construcción presenta una variación interanual levemente negativa de 0,4%.
- En lo referente a los Indicadores adelantados de la construcción, la variación interanual del Índice Construya para el primer mes del año 2015 establece una caída de 11,1%, mientras que para los Despachos de Cemento muestra una suba de 2,0%, respecto al mismo mes del año anterior.
- La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica. Las estimaciones de cierre de 2014 indican que el producto nacional registra una relevante caída del 3%. A su vez, el consumo privado, pieza clave del modelo macroeconómico actual, el año pasado, por primera vez desde 2003, se contrajo en los diferentes canales.
- El desenvolvimiento del producto nacional y de la inversión pública en un año electoral, son factores que resultarán claves para el devenir de esta actividad industrial durante el 2015.
- El programa de créditos para las familias (PROCREAR), cuyo financiamiento se realiza con recursos pertenecientes al Estado Nacional, se constituyó como uno de los principales factores dinamizadores de la actividad, y principalmente de la construcción residencial.

Sector financiero

- Desde el inicio de 2014 en materia financiera se observó un giro a la ortodoxia, que se caracteriza por cierto ajuste monetario y un fuerte compromiso a cuidar las reservas.
- El comienzo del año 2015 muestra una ratificación de esta tendencia, aun cuando se verificó una aceleración de la tasa de variación interanual de la base monetaria, que finalizó febrero en 29,6%-impulsada por la creciente monetización del déficit fiscal.
- El sector público fue responsable de una emisión de \$21.939 millones, cifra 360% superior a igual bimestre del año previo y que representa un récord absoluto de la actual gestión de gobierno.
- El agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 0,6%, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo fijo del sector privado.
- Los medios de pago del sector privado, mantuvieron su saldo promedio prácticamente estable.
- Los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentaron 4,7% en el mes, con crecimientos similares en todos los segmentos de colocaciones. El aumento de los depósitos a plazo fijo minoristas continuó siendo favorecido por el esquema de tasas de interés mínimas que estableció el Banco Central desde octubre pasado, superando las variaciones

observadas en igual mes de años anteriores. Así, el total de los depósitos a plazo fijo del sector privado acumuló en el último año un crecimiento cercano al 30%, mientras que las colocaciones de menos de \$1 millón totalizaron un incremento de 38% en el mismo período.

- Los préstamos en pesos al sector privado desaceleraron su ritmo de expansión mensual, aumentando 0,5% (\$2.690 millones), con una variación interanual de 19,1%.
- Los promedios mensuales de la mayoría de las tasas de interés activas disminuyeron en torno a 1 p.p. en el mes. Entre las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos, la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a enero, al promediar 20,6%.
- El Banco Central ajustó el margen que perciben las entidades financieras que suscriben LEBAC en dólares, con la finalidad de que éstas trasladen a sus clientes la mayor parte del rendimiento de estos instrumentos. Simultáneamente, se resolvió aumentar las tasas de interés mínimas que recibirán los depositantes por sus colocaciones a plazo en moneda extranjera en las entidades que compren estas LEBAC, con el objetivo de estimular el mantenimiento de los ahorros en dólares dentro del sistema financiero.
- La emisión para asistir al fisco le pone un piso no menor a la expansión de dinero primario y, a través de esta vía, a la tasa de interés necesaria que el BCRA deberá convalidar para esterilizar los pesos que considere excedentes.

Sector social

- El mercado laboral da claras señales de complicación. Se han destruido puestos de trabajo y se observan claros indicios de suba en el desempleo – ya sea desempleo latente como en el caso del total de aglomerados urbanos como desempleo en número de personas, como se observa en el Gran Córdoba.
- La destrucción de puestos en el sector privado es consecuencia de la caída en la actividad económica. Es de esperar que los trabajadores busquen emplearse en el Sector Público. En este sentido, las paritarias del sector público serán las más arduas, dado que en ese sector la caída en la actividad económica no se traduce en un mayor riesgo de despido. En contraposición, en el sector privado –especialmente en aquellas ramas de la actividad económica con mayor problema de competitividad- probablemente los trabajadores sean más cautos a cambio de una garantía de estabilidad laboral.
- Los próximos meses son clave puesto que las paritarias determinarán el nivel salarial real (que determina centralmente la masa salarial real, y ésta a su vez, el consumo).

Sector turismo

- El turismo receptivo mostró tasas de crecimiento moderadas a lo largo de todo el 2014, llegando a cerrar el año con un modesto aumento del 3%.
- El turismo emisor permaneció contraído en la mayor parte del año. No obstante, logró aumentar un 2% en el 2014, favorecido por la devaluación de las monedas de algunos países “claves”, como es el caso de Brasil.
- Los registros del primer mes del 2015 mostraron un comportamiento acorde al evidenciado durante el año pasado. Concretamente, la cantidad de turistas extranjeros que ingresaron al país registró un aumento del 5,4% interanual, en tanto que los turistas argentinos que salieron del país continuaron cayendo, con una tasa asociada del 5,2%.
- En el 2014, la cantidad de turistas nacionales en el país registró un aumento del 1,5%. Dicha cifra significó una recuperación del turismo interno respecto a la temporada anterior, cuando la cantidad de turistas se contrajo un 3,1%.
- Los restantes indicadores de la performance del turismo también registraron aumentos, del 2,8% en las pernoctaciones y del 1,3% en la estadía promedio.
- Patagonia y CABA fueron los principales destinos turísticos, que tuvieron asociadas las

mayores subas en su afluencia turística.

- En el otro extremo se ubicó la región Cuyo, con la caída más importante en la cantidad de turistas.

Sector fiscal

- Se analiza la última información disponible acerca de la ejecución de gastos y recursos del sector público nacional, que es la correspondiente al cierre anual 2014.
- Los ingresos totales cerraron el 2014 con una suba del 42,5% respecto al 2013. Dicho crecimiento nominal estuvo impulsado por los recursos tributarios que, por su alta participación sobre el total, continuaron siendo el principal motor, al representar más de la mitad de los ingresos adicionales del año.
- Las contribuciones a la seguridad social explicaron un 23% del crecimiento de los ingresos mientras que las rentas de la propiedad lo hicieron en un 22%. De hecho, si no se contabilizaran estas rentas extraordinarias, el crecimiento en los ingresos hubiera descendido al 37% anual.
- El Gasto Primario se mantuvo en diciembre creciendo a una tasa más acorde al resto del año, del orden del 42,9% interanual (hasta noviembre acumulaba una suba del 43,5%).
- El año 2014 cerró con un crecimiento del 43,4% del gasto primario. El mismo estuvo apuntalado por igual por los rubros Prestaciones a la seguridad social y Transferencias corrientes al sector privado, que explicaron ambos un 28% del crecimiento nominal del gasto primario.
- Con la performance de ingresos y gastos totales de diciembre, las cuentas públicas nacionales mostraron un saldo deficitario. Concretamente, el resultado primario (antes del pago de intereses de la deuda) fue negativo en \$23.336 millones, en tanto que el resultado fiscal fue de -\$31.897 millones, ambos déficits mayores a los registrados en diciembre del 2013 (en un 17% y 24%, respectivamente).
- El saldo rojo de diciembre implicó alcanzar al cierre del año un déficit fiscal de \$109.720 millones, un 70% más alto que el registrado en todo 2013.
- El déficit fiscal del 2014 marcó un nuevo record como porcentaje del PIB, al alcanzar un 2,4%, cifra que prácticamente se duplica al descontar las rentas de la propiedad. En efecto, la brecha entre el resultado que incluye las rentas de la propiedad y aquél que las excluye continuó ampliándose en el 2014, reflejando la creciente importancia que adquieren estos recursos como fuente de fondos para el gobierno nacional.

Introducción a la Parte II

Sector agrícola y agroindustrial

- Las primeras proyecciones mundiales de soja para la campaña 2015-16 establecen que registraría una producción en niveles prácticamente invariante respecto del ciclo anterior y que alcanzaría los 317,6 millones, un 0,2% inferior a 2014-15. En contrapartida, la demanda mundial se incrementaría un 4% respecto del ciclo anterior. Los tres principales países sojeros nuevamente van a registrar buenas cosechas. En Estados Unidos y Argentina el nivel de producto sería levemente inferior al ciclo previo, no obstante con buena performance en términos históricos. Por su parte, Brasil registraría un nuevo récord de producción de 97 millones de toneladas, cerca de 3 millones superior a 2014-15.
- Respecto de las estimaciones de producción nacional, se proyecta una producción agrícola en Argentina que superaría los 116,2 millones de toneladas en la campaña 2014-15, 9,23 millones de toneladas más que en la campaña anterior (8,3%), y se constituiría como un nuevo récord nacional de producción.
- La cosecha de soja se estima en 61 millones de toneladas, cifra que representa un incremento del 14,2% respecto al ciclo anterior y se constituye como una nueva campaña récord a nivel nacional, después de las 53,4 millones obtenidas en 2013-14.
- El VBP para la campaña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$34.751,7 millones. De mantenerse este escenario, el valor bruto de la cosecha se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en 13,1% (US\$5.257 millones menos) y de la campaña record de 2010-11 de US\$41.841 millones, un 18,7% inferior (US\$8.006 millones menos). Si bien la producción alcanza niveles records, el efecto de la baja de los precios internacionales genera un notable impacto en el valor de la producción en Argentina. Esto genera que el resultado de este ciclo se ubique en el sexto lugar históricamente.
- El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$23.058,0 millones con una baja de 11,5%.
- La superficie sembrada en la provincia de Córdoba de los principales granos asciende en la campaña 2014-15 a 8.103,4 miles de hectáreas. En nivel de producción alcanzado se estima en 32.152,7 miles de toneladas.
- El área implantada con soja se estima en 4.987 mil hectáreas, con un incremento de 11%. el cálculo de producción de soja en Córdoba indica un valor de 17.106,2 miles de toneladas con una relevante variación positiva de 27% respecto al ciclo anterior.
- Si se considera la industrialización realizada al mes de abril de cada año, la molienda de soja en 2015 presenta un crecimiento positivo a nivel país (9%), aunque negativo a nivel provincial (18%).
- El total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el primer trimestre de 2015 registró un total de 2.811 unidades. Esta cifra significa una recuperación de 16,1% (389 unidades más) respecto al año anterior que fue un trimestre de muy bajo desempeño.

Sector automotriz

- La industria automotriz se encuentra atravesando uno de sus peores momentos en más de una década.
- La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria alcanzó en abril del corriente año un nivel de 47,4%, el más bajo desde el año 2009, con el sector automotriz trabajando a menos de la mitad de su potencial tecnológico.
- En los primeros cinco meses del año 2015, se produjeron 216.154 unidades, un 16% menos que en igual periodo del año pasado. La producción (en unidades físicas) generada por las terminales automotrices argentinas alcanzó en mayo del corriente año las 45.990 unidades, un 10% por debajo de las unidades fabricadas en el mismo mes de 2014.

- En la provincia de Córdoba se produjeron un total de 65.878 unidades, un 13% menos respecto de las 76.123 unidades que se fabricaron en el periodo enero-mayo de 2014
- En el acumulado Enero-Mayo 2015 se exportaron 32.913 vehículos menos (-24%) en igual periodo de 2014. Esta situación está influenciada en gran medida por la reducción de 38.415 envíos hacia Brasil, respecto a igual periodo del año previo.
- En el acumulado a mayo se patentaron 275.199 unidades, lo que implica una caída del 22% en relación al 2014. A su vez en el quinto mes del año 2015 se patentaron 47.947 vehículos, marcando el peor mayo para el periodo 2011-2014
- La Provincia de Córdoba registró durante los primeros 5 meses del año 2015 un total de 24.674 patentamientos, lo que implica una caída interanual del 22%, con respecto a igual periodo de 2014.
- La Cámara del Comercio Automotor (CCA) informó que en el mes de mayo (última información disponible) se transfirieron 134.802 unidades, una suba del 5,4% comparado con igual mes del año pasado. Los datos al quinto mes del año 2015 muestran signos de recuperación tanto a nivel nacional como para la provincia.

Comercio

Comercio internacional

- Se espera que el intercambio disminuya tanto por un menor valor de exportaciones como de las compras externas.
- La evolución adversa de los precios internacionales podría generar una disminución del valor total de las exportaciones. El sector automotriz, por su parte, no traccionará las exportaciones industriales como el pasado año.
- Por el lado de las importaciones y previendo que la actividad seguirá contrayéndose como en 2014, se espera que las mismas también desaceleren su ritmo de aumento.

Comercio interno

En 2015 las ventas nacionales de supermercados (a valores constantes) sólo registraron un crecimiento en febrero (+3,5%), para luego recaer, con tasas de crecimiento prácticamente nulas o incluso negativas en los meses siguientes.

- El primer cuatrimestre del 2015 cerró con un alza promedio de tan solo un 0,5%. Este bajo crecimiento obedeció a que la desaceleración de los precios no alcanzó a compensar la falta de actualización de los salarios.
- Alimentos preparados y rotisería presentó el desempeño más desfavorable, en comparación con los restantes ítems. Sus ventas cayeron un 2,2% en el primer trimestre del 2015. Alimentos y bebidas permaneció estable con una variación prácticamente nula en el primer trimestre (-0,3%). El mejor desempeño correspondió al rubro Indumentaria (+4,3%).
- Las ventas de Córdoba, medidas en unidades, presentaron nuevamente en marzo un magro desempeño, con una caída del 3,6%. De este modo, mantuvieron la tendencia negativa que arrastran sin interrupciones desde comienzos del 2014.
- Las ventas a precios constantes cerraron el primer trimestre del 2015 con una caída del 5% interanual (el bienio anterior registró variaciones de -10%).
- La caída de las ventas en el primer trimestre del 2015 se extendió a todos sus rubros. Electrónicos y Artículos para el Hogar fue el más afectado (-16,1%).
- Las ventas de centros comerciales mostraron una mejora transitoria en los meses de febrero y marzo, al registrar aumentos después de doce meses consecutivos de caídas interanuales. En abril cayeron nuevamente (-8%).
- En el primer cuatrimestre del 2015 las ventas reales de shoppings permanecieron estancadas, con un crecimiento prácticamente nulo (0,1%). En igual periodo del 2014 habían caído un 2,5%.

- El consumo en los shoppings fue muy dispar entre rubros durante el primer trimestre 2015. Ropa y accesorios deportivos mostró gran dinamismo, con un aumento en sus ventas del 16,3%, en contraste con la caída del 9% con la que finalizó el 2014.
- Las ventas de comercios minoristas del país mostraron un repunte en sus ventas durante los primeros meses del 2015. En mayo crecieron un 1,7% interanual y de este modo acumularon un semestre de alzas interanuales, tras 11 meses de continua caída.
- En los primeros cinco meses del año 2015 el incremento promedio de estas ventas fue del 1,8%, en contraste con la caída del 6,7% registrado en igual periodo del año anterior.
- Hay una intensificación en el uso de la tarjeta de crédito: las estadísticas marcan un repunte en los saldos reales financiados con tarjetas de crédito que no condice con la senda estable por la que transita el consumo.

Construcción

- Las estadísticas oficiales así como las no oficiales de actividad económica en general y de la construcción en particular muestran una clara recuperación en los últimos meses. El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción refleja que esta actividad viene creciendo incluso con mayor intensidad que el resto de los sectores durante el año 2015.
- En el mes de mayo de 2015, el Índice General de Actividad (IGA) muestra que el rubro de la construcción presenta una notable recuperación al verse incrementado en 3,8% interanual. Incluso al evaluar el valor del indicador en el acumulado al mes de mayo, la variación interanual es claramente positiva en 4,9%.
- Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte del año 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente y esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de abril superó los 10,4% respecto del mismo mes del año anterior y en mayo la actividad creció un 7,2%.
- El análisis del ISAC denota que la revitalización de la actividad constructora continúa siendo un fenómeno generalizado. Dentro de ese panorama general, se destacan las “Construcciones Petroleras” con un incremento de 17,3% en el promedio a doce meses.
- La variación interanual del Índice Construya para el cuarto mes del año 2015 establece una suba de 8,5%, mientras que para los Despachos de Cemento un incremento de 10,5%, respecto al mismo mes del año anterior.
- La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica de 2014 y de impulsar aún más la actividad en 2015.

Sector financiero

- En sólo cinco meses de este año el ritmo de expansión de la base monetaria creció 12 puntos porcentuales. Mientras que en diciembre crecía 22,5% interanual, en mayo el crecimiento en doce meses era del 32,5%.
- Pese a la colocación de Bonac por parte del Tesoro, en el acumulado de los primeros cinco meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público.
- El agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,6% y en términos interanuales, la variación del M3 se ubicó cercana al 31%.
- El incremento de US\$1.841 millones en las reservas internacionales en los primeros cinco meses del año obedeció principalmente a una colocación de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional y al uso de parte del acuerdo de swap de monedas con el Banco Central de la República Popular de China.
- Dentro de las colocaciones del sector privado continuaron destacándose los depósitos a

plazo fijo, que aumentaron 4,4% y siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, alcanzando una variación de 36%.

- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2% mensual. En consecuencia, se verificó una nueva aceleración en la variación interanual, que pasó de 24% en abril a 26% en el último mes.
- La mayoría de las tasas de interés, tanto pasivas como las aplicadas sobre los préstamos en pesos disminuyeron en el mes de mayo.

Sector social

- Ha existido destrucción de puestos formales y retiro de trabajadores de la fuerza laboral, verificándose además indicios de una magnitud considerable de desempleo latente, tanto en el total de aglomerados urbanos como en el Gran Córdoba.
- La destrucción de puestos en el sector registrado es consecuencia de la caída en la actividad económica. Existe una exigua creación de empleo en el sector informal y en el de autónomos.
- Existe un cambio de tendencia en el indicador disponible; es de esperar que se observe en el corto plazo una reversión de tendencia en el empleo. Evidentemente, de aquí a fin de año es clave la conjunción de la evolución de puestos de trabajo y de salario real, puesto que los mismos determinan la masa salarial real, responsable del nivel de consumo, principal determinante del crecimiento del PIB.

Sector turismo

- La cantidad de turistas extranjeros que ingresaron a Argentina creció en el primer bimestre del 2015 (a una tasa promedio del 7,5%) para luego contraerse los meses siguientes. Abril registró una caída del 8,6% (la más grande de los últimos dos años).
- El número de viajes de residentes argentinos al exterior evidenció un fuerte repunte en los meses de marzo y abril (con subas en promedio del 16%).
- El primer cuatrimestre del 2015 cerró con un aumento del 2% en la entrada de turistas y de un 4% en la salida de residentes argentinos
- El panorama general de inflación y apreciación del peso argentino condujeron a una disminución en la capacidad de compra de los visitantes extranjeros, que se vio reflejado en la caída del gasto que ellos realizaron durante su estadía en Argentina.
- Durante el primer cuatrimestre del 2015 la cantidad de turistas nacionales en el país registró un aumento del 2,9%, en línea con la temporada anterior (+3,1%).
- Al interior del país, el Centro, Norte y Patagonia fueron los principales destinos turísticos, que tuvieron asociadas las mayores subas en su afluencia turística
- En el otro extremo se ubicó la región Cuyo, con la caída más importante en la cantidad de turistas (-7,5%).

Sector fiscal

- Los Ingresos Totales del Sector Público Nacional exhibieron en marzo del 2015 un débil comportamiento, al crecer tan sólo un 13,2% en la medición interanual. Dicha tasa resultó la más baja desde el año 2012. En efecto, los ingresos totales continuaron con la tendencia decreciente que arrastran desde fines del año pasado.
- Al interior de los Ingresos totales se evidenció una ralentización de los Ingresos Tributarios, que vienen evolucionando en sintonía con el total de recursos. En marzo registraron una suba del 21,3%, y de este modo acumularon cinco meses consecutivos de evolución a tasas decrecientes. Este pobre comportamiento de la recaudación (neta de los aportes del sistema de seguridad social) se explica, primordialmente por el retroceso de los tributos vinculados al comercio exterior y la débil recaudación de impuestos al comercio interior.
- Por su parte, las Contribuciones a la Seguridad Social mantienen un ritmo de crecimiento elevado. En el tercer mes del año registraron un incremento del 38,5%, similar al del primer

- bimestre (36,9%) y varios puntos superior al de 2014 (30,9%).
- El rubro Rentas de la Propiedad, que abarca a las transferencias de utilidades del BCRA y FGS del ANSES, registró una caída del 53,6% interanual. De este modo impulsó, junto con los recursos tributarios, a la baja a los ingresos totales. En ello incidió la alta base de comparación, dado que en marzo del 2014 las rentas de la propiedad alcanzaron un valor récord de \$12.750 millones.
 - Contrariamente a los ingresos, el Gasto público continuó con la fuerte expansión de meses previos. Concretamente, el Gasto Total experimentó en marzo un importante incremento, del 42,9%. El Gasto Primario creció a similar velocidad, con una suba asociada del 44,1%.
 - Con el gasto primario acelerándose y los ingresos moderando su crecimiento, la brecha entre el ritmo de expansión de erogaciones y recursos se siguió profundizando en el tercer mes del año. La misma alcanzó una magnitud de 31 puntos porcentuales, la más alta desde el año 2009 (recién en mayo del 2009 se registró una brecha similar, de 35 pp).
 - El crecimiento del gasto primario durante el primer trimestre del 2015 estuvo impulsado en primer lugar por el rubro Prestaciones a la seguridad social, que explicó un 38% de dicho crecimiento. En segundo lugar, con una participación relativa del 20%, se encontró el gasto en Transferencias corrientes al sector privado. Por su parte, el rubro Remuneraciones se ubicó en tercer lugar, con una cuota en la explicación del crecimiento del gasto del 14%.
 - Durante el tercer mes del año las cuentas públicas nacionales mostraron un resultado primario (luego de descontar los intereses de la deuda) deficitario por \$17.429 millones, en contraste con el superávit registrado el mismo mes hace un año atrás (\$3.570 millones).
 - El resultado fiscal, por su parte, también fue negativo. Registró un déficit de \$27.895 millones, 6 veces el registrado en igual mes del 2014. El bache fiscal se produjo pese al auxilio del BCRA y ANSES, que giraron fondos al Tesoro por \$5.900 millones. Sin esos recursos, englobados bajo el rubro rentas de la propiedad, el déficit fiscal hubiera trepado a \$33.812 millones.

Introducción a la Parte III

Sector agrícola y agroindustrial

- Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de soja de 2014-15 establecen una producción mundial de 319,4 millones de toneladas, que implica un nuevo record histórico con un incremento de 12,4% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial.
- Las proyecciones de soja para la campaña 2015-16 establecen que esta oleaginosa registraría una producción en niveles prácticamente invariante respecto del ciclo anterior ya que alcanzaría los 319,6 millones, un 0,1% superior a 2014-15.
- Es considerable la tendencia a la baja de los precios de los principales cultivos durante los últimos meses, principalmente por las buenas cosechas a nivel mundial y de Estados Unidos. Las cotizaciones se encuentren en niveles del año 2010.
- Se proyecta una producción agrícola en Argentina que supera los 119,3 millones de toneladas de los principales granos, 12,33 millones de toneladas más que en la campaña anterior (11,5%), y se constituye como un nuevo récord nacional de producción.
- La cosecha de soja se estima en 61,4 millones de toneladas, cifra que representa un incremento del 15,0% respecto al ciclo anterior y se constituye como una nueva campaña récord.
- El Valor Bruto de la Producción para la campaña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$34.880,1 millones y se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en 12,8%.
- El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$22.700,5 millones con una baja de 12,8%.
- A pesar de ser una campaña record en términos de producción, la baja en los precios internacionales genera que el resultado de este ciclo se ubique en el sexto lugar históricamente.
- La superficie sembrada de los principales granos de la provincia de Córdoba– Soja, trigo, maíz, sorgo y maní-, asciende en la campaña 2014-15 a 8.230,2 miles de hectáreas. En nivel de producción alcanzado se estima en 31.843,2 miles de toneladas.
- El cálculo de producción de soja en Córdoba indica un record absoluto con un valor de 16.806,4 miles de toneladas con una relevante variación positiva de 25% respecto al ciclo anterior.
- Si se considera la industrialización realizada al mes de julio de cada año, la molienda de soja en 2015 presenta un crecimiento positivo a nivel país (5%), aunque negativo a nivel provincial (7%).
- El total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el segundo trimestre de 2015 registró un total de 3.733 unidades. Esta cifra significa una caída de 13,4% (578 unidades menos) respecto al año anterior y es el registró trimestral de más bajo desempeño de los últimos años.
- El mercado de lácteos evidencia relevantes caídas en las cotizaciones durante el segundo semestre de 2014 y esta situación se mantiene, y en algunos casos se intensifica, en los primeros meses de 2015.
- La producción láctea de 2014 se ubica en 11.072 millones de litros, 1% por debajo de la registrada en 2013, es decir, 112 millones de litros menos.
- Se registró una baja en las ventas externas totales de productos lácteos en términos de toneladas exportadas de 12,9%, nivelando en 176.540 toneladas.
- Si se consideran las ventas externas valuadas en miles de dólares FOB (US\$651.058 mil), éstas registran una baja de 29,3% respecto el mismo periodo del año anterior.

Sector automotriz

- La industria automotriz se encuentra atravesando uno de sus peores momentos en más de

una década. La crisis tiene su origen en ambos frentes, interno y externo.

- La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria automotriz alcanzó en julio del corriente año un nivel de 44,7%, lo que evidencia que el sector se encuentra operando a menos de la mitad de su potencial tecnológico y se ubica 26,4 puntos porcentuales por debajo de la utilización de la capacidad del total de la industria.
- En el acumulado de los primeros ocho meses del año 2015, se produjeron 364.574 unidades, un 10% menos que en igual periodo del año pasado.
- En total, se exportaron 47.424 vehículos menos (-21%) que en enero-agosto de 2014. Esta contracción está directamente vinculada al comportamiento que viene registrando el mercado brasileño, principal destino de los vehículos argentinos.
- En el acumulado a agosto se patentaron 428.840 unidades, lo que implica una caída del 14% en relación al 2014. Respecto al origen de los vehículos patentados, es posible apreciar que los vehículos nacionales han ganado mayor participación (pasaron de 37% al 46%) respecto a agosto de 2013. No obstante, si la comparación se realiza con el año 2014, es posible notar que la composición prácticamente se mantuvo sin cambios.
- En los primeros ocho meses del año se vendieron 1.150.833 vehículos usados, un crecimiento del 7% comparado con igual período de 2014 cuando se comercializaron 1.071.873 unidades.
- El panorama en Córdoba es análogo al de Nación. La caída del mercado brasileño ha afectado a algunas terminales situadas en la provincia. El deterioro de la competitividad y la performance menos dinámica de la industria, aparecen como las principales preocupaciones para las autopartistas. La venta de usados también registró una mejora en los últimos meses impulsada por la línea de préstamos personales para la compra de autos usados de Bancor.

Comercio

Comercio internacional

- En los primeros ocho meses del año, el saldo comercial fue superavitario en US\$1.486 millones, esto equivale a un tercio del saldo comercial registrado agosto del año anterior.
- La caída interanual del valor exportado (-19,7%) se explicó principalmente por una caída en los precios (19,9%) y una cantidad exportada que permanece estancada (0,24%).
- Las Manufacturas de Origen Agropecuario y las Manufacturas de Origen Industrial fueron los rubros de mayor participación en las exportaciones argentinas, al concentrar el 65% del valor de los envíos al exterior
- Las importaciones por su parte, acumularon un valor 11,34% menor que en igual período de 2014, debido tanto a una baja de las cantidades (-2%) como de los precios (-10%).
- Los Bienes intermedios concentraron la mayor parte de las compras al resto del mundo, (30%), le siguieron en importancia las Piezas y Accesorios para Bienes de Capital, los Bienes de Capital, Combustibles y Lubricantes, los Bienes de Consumo y por último los vehículos automotores de pasajeros.
- En el corriente año se estima una importante desaceleración en las importaciones de combustible y energía, en línea con el freno de la economía, que demanda menos combustible (principalmente gas) para sostener la actividad y la caída del precio internacional del petróleo.
- Las estimaciones de la balanza energética para el cierre del año 2015 arrojan un resultado de déficit igual a US\$ 4.272 millones, esto es un cierre más favorable que el alcanzado en 2014 (US\$ -6.243 millones).

Comercio interno

- Durante la primera mitad del 2015, las ventas de supermercados nacionales, medidas en unidades, permanecieron reprimidas, con tasas de crecimiento prácticamente nulas o

incluso negativas.

- Julio significó un punto de inflexión: las ventas reales repuntaron con una suba del 4,4%, debido al efecto paritarias y al impacto del cobro del medio aguinaldo,
- Las ventas reales de los supermercados acumularon una suba del 0,9% en los primeros siete meses del año, que marcó una notoria diferencia positiva contra igual periodo del 2014 (-3,6%).
- Indumentaria, Calzado y Textiles para el Hogar se destacó por su buen desempeño en contraposición de Electrónicos, cuyas unidades vendidas cayeron aún con el impulso de los planes Ahora 12 y Renovate.
- Las ventas de Córdoba, medidas en unidades, presentaron nuevamente en junio un magro desempeño, con una caída del 4,8%. De este modo, mantuvieron la tendencia negativa que arrastran sin interrupciones desde comienzos del 2014.
- Las ventas a precios constantes cerraron el primer semestre del 2015 con una caída del 4,7% interanual, la mitad de la caída registrada en igual periodo del 2014.
- La contracción de las ventas en el primer semestre del 2015 se sintió en todos sus rubros. Electrónicos y Artículos para el Hogar fue más afectado (-27,2%).
- Las ventas nacionales de los centros comerciales (ajustadas por inflación) repuntaron en la primera mitad del 2015, tras un alicaído 2014.
- En julio mostraron fuerte impulso, al crecer un 13% interanual, que significó una aceleración de 10 puntos porcentuales respecto a junio.
- En los primeros siete meses del 2015 las ventas reales de shoppings acumularon un crecimiento del 5,1%, que dio continuidad a la tendencia alcista que se presenta desde comienzos del año, en contraste con la tendencia negativa del año pasado.
- El consumo en los shoppings fue muy dispar entre rubros. Ropa y accesorios deportivos creció un 16,3%, mientras que juguetería registró una caída del 16,6%.
- Las ventas de comercios minoristas del país mostraron un repunte en sus ventas en lo que va del 2015. En agosto registraron un aumento (+2,4%), por noveno mes consecutivo y llegaron a acumular una suba del 1,9% (entre enero y agosto del 2014 cayeron un 7,6%).
- En lo que va del 2015 el crédito al consumo presentó una tendencia creciente, liderada por el crecimiento del uso de tarjetas de crédito.

Construcción

- Las estadísticas oficiales así como las no oficiales de actividad económica en general y de la construcción en particular muestran una clara recuperación en los últimos meses. El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción refleja que esta actividad viene creciendo incluso con mayor intensidad que el resto de los sectores durante el año 2015.
- En efecto, en el mes de agosto de 2015, el rubro de la construcción del Índice General de Actividad presenta una notable recuperación al verse incrementado en 5,3% interanual. Al evaluar el valor del indicador en el acumulado al octavo mes del año, la variación interanual es positiva en 6,6% y supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros.
- Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte del año 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente y esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de julio superó los 12,6% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, el último dato considerado muestra un crecimiento claramente menor de 4,2%.
- El análisis del ISAC denota que la revitalización de la actividad constructora continúa siendo un fenómeno generalizado. En efecto, todos los bloques que componen el ISAC presentan en 2015 una recuperación en su actividad. Concretamente, las tasas de variación al octavo

mes de 2015 fueron: "Edificios para Viviendas" (8,0%), "Construcciones Petroleras" (6,2%), "Edificios para otros destinos" (4,5%), "Otras Obras de Infraestructura" (4,1%) y "Obras Viales" (1,4%).

- El escenario para lo que resta de 2015 se mantiene favorable, aunque no resulta clara la perspectiva desde 2016 en adelante. La cercanía de las elecciones presidenciales juega un rol fundamental a favor del dinamismo de la obra pública. Sin embargo, la mejora en las expectativas no logra despejar interrogantes sobre lo que puede suceder tras el cambio de Gobierno.
- La suba del sector se relaciona con el mayor impulso de la obra pública. A la vez que la construcción sigue siendo un instrumento para la conversión de pesos a dólares por parte de los inversionistas, lo que impulsa la actividad.
- La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica de 2014 y de impulsar aún más la actividad en 2015

Sector financiero

- En los primeros ocho meses de este año el ritmo de expansión de la base monetaria creció 12 puntos porcentuales: mientras en diciembre crecía al 22,5% interanual, en agosto el incremento de doce meses era del 34,8%.
- Durante los meses de enero y agosto el Banco Central emitió cerca de \$79.000 millones para asistir financieramente al fisco, esto es, un 20% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015.
- Dentro de las colocaciones del sector privado continuaron destacándose los depósitos a plazo fijo, que siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, alcanzando una variación de 44%.
- El aumento de los depósitos en pesos permitió sostener el crecimiento de los préstamos al sector privado en moneda local. Estas financiaciones acumularon una suba interanual de 31%. Los préstamos orientados esencialmente al consumo lideraron el crecimiento.
- Las reservas internacionales mostraron a fin de agosto un saldo de US\$33.606 millones, presentando a lo largo del mes una disminución de US\$337 millones. Esta caída obedeció principalmente a que el BCRA se posicionó como vendedor neto de divisas en el mercado de cambios.
- Entre las tasas de interés pasivas, las del segmento minoristas se alinearon a los nuevos valores mínimos establecidos por el Banco Central a fines de julio, mientras que las de los depósitos de mayores montos se mantuvieron relativamente estables.
- La mayoría de las tasas de interés activas se mantuvo estable o disminuyó respecto a julio.

Sector social

- En el caso del total de aglomerados urbanos, se observa una disminución conjunta de la tasa de actividad y la tasa de empleo, lo da cuenta de movimientos desde el empleo hacia la inactividad.
- La comparación con el II trimestre del año 2013, advierte una salida de unas 400 mil personas del mercado laboral. Si se contabilizaran a los trabajadores que se retiraron del mercado laboral en la PEA y entre los desocupados, la tasa de desempleo ascendería prácticamente al 9%, en vez de la tasa que se observa en la actualidad del 6.6%.
- Gran Córdoba muestra una tendencia que no coincide con la del total de aglomerados urbanos: la tasa de actividad en el Gran Córdoba ha ascendido en los últimos meses, con un movimiento en igual sentido en la tasa de empleo.
- El año 2015 comienza con una creación neta de empleo de unos 197 mil puestos; en ésta se destaca la creación de puestos asalariados formales e informales, verificándose sólo una

caída en el empleo autónomo. En el caso del Gran Córdoba, en términos interanuales el empleo aumentó en una gran cantidad de puestos de trabajo, participando de manera más importante en dicha creación el empleo asalariado formal.

- Desde el punto de vista de las expectativas sobre el empleo, existe un cambio de tendencia en el indicador disponible, por lo que basándonos en el mismo, es de esperar que se observe en el corto plazo una reversión de tendencia en el empleo.

Sector turismo

- El turismo receptivo exhibió un repunte en el mes de julio (+13,7%), tras registrar caídas interanuales entre marzo y junio (en promedio del 6%).
- El turismo emisoro creció un 14,5% interanual, y de este modo mantuvo su favorable evolución, muy por encima al 2014.
- Los primeros siete meses del 2015 cerraron con un aumento del 8% en la salida de residentes argentinos, en contraste con la caída del 1% en la entrada al país de turistas extranjeros.
- La favorable evolución del turismo emisoro en lo que va del 2015 obedece a una confluencia de factores: el atraso cambiario, el derrumbe de algunas monedas -como el euro y el real-, la recuperación de los salarios en términos de divisas y las mayores expectativas devaluatorias, que impulsan a adelantar consumo.
- Durante el primer semestre del 2015 la cantidad de turistas nacionales en el país registró un aumento del 2,4%, el mayor de las últimas temporadas. Este aumento marca una recuperación del sector, en respuesta principalmente a la política nacional de incentivo al turismo interno y al consumo.
- Al interior del país, el Centro, Norte y Patagonia fueron los principales destinos turísticos, que tuvieron asociadas las mayores subas en su afluencia turística. En el otro extremo se ubicó la región Cuyo.

Sector fiscal

- Los Ingresos Totales del Sector Público Nacional crecieron un 38,6% interanual. Ello demuestra que los ingresos continuaron recuperándose en junio, tras tocar piso en marzo.
- El mayor dinamismo de los recursos fiscales obedeció fundamentalmente a la mejora en la recaudación tributaria, que representa más del 50% de los ingresos totales. Ésta se fue acelerando, de la mano de la fuerte expansión de Ganancias y la recuperación de los tributos al comercio exterior, hasta registrar en junio una suba del 41,2% interanual, muy por encima al crecimiento del 23,8% acumulado hasta mayo.
- El otro componente fundamental de los ingresos, las Contribuciones a la Seguridad Social (participa con el 43%) recuperó sus tasas de aumento por encima al 40% registradas con anterioridad a la desaceleración de mayo.
- El rubro Rentas de la propiedad, compuesto por las transferencias al Tesoro del BCRA y FGS del ANSES, registró una caída del 2,3% en junio, en fuerte contraste con la suba del 147% registrada el mes previo. Sin embargo, en ello incidió la elevada base de comparación: en junio del 2014 las rentas de la propiedad alcanzaban un valor de \$23.660 millones, que marcó un récord de transferencias. En lo que va del 2015, se repitió dicha dinámica, con un valor nominal máximo en junio de \$23.119 millones, compuesto por transferencias del BCRA en un 52% y transferencias del ANSES en el 48% restante.
- En junio el gasto total (incluido los intereses de la deuda) registró un aumento del 35,9% en la medición interanual, 2,5 puntos porcentuales por debajo a su crecimiento del mes previo. De este modo mostró, al igual que en mayo, una leve desaceleración en su ritmo de expansión (en el último bimestre se redujo en 8 puntos porcentuales).
- De cara a la segunda mitad del año, y a medida que se acerquen los comicios electorales, es dable esperar que la brecha entre gastos e ingresos nuevamente se abra, y se profundicen

los actuales desequilibrios fiscales.

- La expansión del gasto público en el primer semestre del 2015 estuvo impulsada en primer lugar por el rubro Prestaciones a la seguridad social, que explicó un 39% de dicho crecimiento. En segundo lugar, con una participación relativa del 23%, se encontró el gasto en Transferencias corrientes al sector privado. Por su parte, el rubro Remuneraciones se ubicó en tercer lugar, con una cuota en la explicación del crecimiento del gasto del 13%.
- En junio del 2015 el Resultado primario (luego de descontar los intereses de la deuda) volvió a ubicarse en terreno negativo, con un déficit de \$ 37 millones.
- Por su parte, el Resultado fiscal de las cuentas públicas nacionales fue negativo en \$ 19.982 millones, un 20% mayor al déficit alcanzado en igual mes del 2014. Si se descontara el auxilio de BCRA y ANSES el desequilibrio fiscal se profundizaría hasta alcanzar un saldo negativo de \$43.101 millones.
- Con el registro de junio, el primer semestre del 2015 cerró con un déficit fiscal de \$107.135 millones, que ascendería a \$157.741 millones sin las rentas de la propiedad. Ello demuestra, que el sector público es cada vez más dependiente de los ingresos provenientes de los organismos mencionados para financiar un gasto público que suele ser poco flexible.

Introducción a la Parte IV

Sector agrícola y agroindustrial

- Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de soja de 2014-15 establecen una producción mundial de 318,7 millones de toneladas, que implica un nuevo record histórico de esta oleaginosa, con un incremento de 12,5% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial. Este aumento de la producción de soja para la campaña 2014-15 se explica por los niveles records en los tres principales países productores de esta oleaginosa.
- Las proyecciones de soja para la campaña 2015-16 establecen que esta oleaginosa registraría una producción en niveles prácticamente invariante respecto del ciclo anterior ya que alcanzaría los 321,6 millones, un 0,7% superior. Las proyecciones para la próxima campaña establecen que los tres principales países sojeros nuevamente registrarían buenas cosechas.
- Es considerable la tendencia a la baja de los precios de los principales cultivos durante los últimos meses, principalmente por las buenas cosechas a nivel mundial y de Estados Unidos.
- Se proyecta una producción agrícola en Argentina que supera los 119,3 millones de toneladas de los principales granos, 12,33 millones de toneladas más que en la campaña anterior (11,5%), y se constituye como un nuevo récord nacional de producción.
- La cosecha de soja se estima en 61,4 millones de toneladas, cifra que representa un incremento del 15,0% respecto al ciclo anterior y se constituye como una nueva campaña récord.
- El Valor Bruto de la Producción para la campaña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$34.880,1 millones y se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en 12,8%.
- El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$22.700,5 millones con una baja de 12,8%. A pesar de ser una campaña record en términos de producción, la baja en los precios internacionales genera que el resultado de este ciclo se ubique en el sexto lugar históricamente.
- El Ministerio de Agricultura de la Nación todavía no publica estimaciones para la campaña de Soja de 2015-16, no obstante la Bolsa de Cereales de Buenos Aires establece que el área implantada rondaría las 19,8 millones de hectáreas. La Bolsa de cereales de Rosario, estipula en 20,5 millones de hectáreas el área cubierta por esta oleaginosa.
- Las primeras proyecciones de siembra nacional para la campaña 2015-16 del Ministerio de Agricultura de la Nación establecen que la superficie implantada de trigo ascendería a las 4,1 millones de hectáreas, lo que implica una fuerte caída de la superficie de este cereal de 22,1%.
- Se espera para la campaña 2015-16 una disminución en la superficie a implantar de maíz de 11,7%. El área total a sembrar se ubicaría en las 5,3 millones de hectáreas.
- La superficie sembrada de los principales granos de la provincia de Córdoba– Soja, trigo, maíz, sorgo y maní-, según esta institución asciende en la campaña 2014-15 a 8.417,0 miles de hectáreas. En nivel de producción alcanzado se estima en 3.725,8 miles de toneladas.
- La producción final de soja para la provincia de Córdoba en la campaña 2014- 15 sería record con 16.806,4 miles de toneladas; superando en un 25% al resultado final del ciclo 2013-14.
- Si se considera la industrialización realizada al mes de septiembre, la molienda de soja en 2015 presenta un crecimiento positivo a nivel país, aunque negativo a nivel provincial, ya que la serie nacional registra una suba de 8%, mientras que la industrialización de la oleaginosa de Córdoba evidencia una baja interanual de 3%.
- El total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el tercer trimestre de 2015 registró

un total de 3.057 unidades. Esta cifra significa una caída de 20,3% (781 unidades menos) respecto al año anterior, y se evidencia que es el registro trimestral de más bajo desempeño de los últimos años. La disminución de las ventas totales se debe a la baja registrada en todas las maquinarias

- Se observa que el mercado de lácteos evidencia un ajuste durante el segundo semestre de 2014 con relevantes caídas en las cotizaciones y esta situación se mantiene, y en algunos casos se intensifica, durante el año 2015. En efecto, el precio registrado en el queso mozzarella y el queso de pasta semidura en octubre (\$3.044 y \$3.034, respectivamente) son los más bajo de toda la serie considerada. De igual manera se evidencia que el valor de julio de la leche en polvo descremada de \$2.004 es también el menor históricamente.

Sector automotriz

- La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria automotriz alcanzó en septiembre del corriente año un nivel de 52,5%, lo que evidencia que el sector se encuentra operando a la mitad de su potencial tecnológico y se ubica 21,1 puntos porcentuales por debajo de la utilización de la capacidad del total de la industria.
- En el acumulado de los primeros diez meses del año 2015, se produjeron 462.791 unidades, un 11% menos que en igual periodo del año pasado.
- En total, se exportaron 73.527 vehículos menos (-25%) que en enero-octubre de 2014. Esta contracción está directamente vinculada al comportamiento que viene registrando el mercado brasileño, principal destino de los vehículos argentinos.
- En el noveno mes del año 2015 se patentaron 65.138 vehículos, esto es una mejora del 10% interanual pero resultando menor al promedio de los últimos años. En el acumulado a septiembre se patentaron 493.978 unidades, lo que implica una caída del 12% en relación a 2014. Respecto al origen de los vehículos patentados, es posible apreciar que los vehículos nacionales han ganado mayor participación (pasaron de 36% al 45%) respecto a septiembre de 2013. La Provincia de Córdoba registró durante los primeros nueve meses del año 2015 un total de 47.091 patentamientos, lo que implica una caída interanual del 14%, con respecto a igual periodo de 2014 cuando se patentaron 54.887 unidades.
- En los primeros diez meses del año se transfirieron 1.480.572 autos usados, un crecimiento del 7,4% comparado con igual período de 2014 cuando se comercializaron 1.378.493 vehículos. Por su parte, la Provincia de Córdoba, que participó con el 11% del total de ventas, verificó un comportamiento similar al de la Nación. Concretamente, entre enero y octubre de 2015 se transfirieron 168.957 unidades, lo que representa un incremento del 4,8% por ciento en términos interanuales.

Comercio

Comercio internacional

- En los primeros diez meses del año se acumuló un superávit de U\$S 1.806 millones. Si bien el saldo sigue siendo positivo, es el más bajo de los últimos diez años.
- Este deterioro de la balanza comercial es reflejo de un sector exportador que transita una profunda crisis. En lo que va de 2015 se exportó el equivalente a US\$ 52.468 millones, el valor más bajo de los últimos seis años.
- La disminución en el valor de las exportaciones del tercer trimestre se explicó por una baja conjunta de cantidades (-5%) y precios (-16%).
- Las Manufacturas de Origen Agropecuario y las Manufacturas de Origen Industrial fueron los rubros de mayor participación en las exportaciones argentinas.
- Las importaciones, registraron en el tercer trimestre un incremento del 10% en las cantidades, sin embargo la caída del 11% en los precios internacionales permitió mantener estancado el valor total de las importaciones, que descendieron interanualmente en un 2%.

- Los Bienes intermedios representaron el 30% del total de importaciones, siguiendo en importancia las Piezas y accesorios para bienes de capital y los Bienes de Capital.
- El sector energético es desde 2011 un demandante neto de divisas. Para el año 2015 se espera un cierre de balanza energética deficitaria en torno a los US\$ \$ 4.435 millones.
- En cuanto a la balanza comercial, se espera que el superávit comercial se posicione en torno a los US\$1.390 millones.

Comercio interno

- Contrario a lo que sucedió en la primera mitad del 2015, las ventas en supermercados medidas en unidades se mostraron más dinámicas al inicio de la segunda mitad del año. Julio significó un punto de inflexión: las ventas reales repuntaron con una suba del 4,4%.
- Con el registro de septiembre (0,5%), las ventas nacionales en supermercados acumularon en 2015 un crecimiento del 1,1% interanual. Sin embargo esta mejora solo sería suficiente para recuperar lo perdido en el 2014, año en el que el consumo había tenido la peor performance de los últimos cuatro años.
- Las grandes cadenas de supermercado concentraron la mayor parte del consumo interno del tercer trimestre de 2015 al acumular el 81,25% de las ventas.
- El rubro Electrónica y Artículos del hogar se destacó por su buen desempeño en el mes de agosto, al registrar un incremento en las unidades vendidas del 17,3% interanual. Asimismo, indumentaria, calzado y textiles para el hogar protagonizó un incremento muy significativo, de 13%.
- El desempeño de las ventas cordobesas en julio y agosto fue similar al observado a nivel nacional aunque el crecimiento de la provincia fue más moderado.
- En los centros de compra el consumo comenzó el 2015 con mayor dinamismo que en los supermercados.
- Esta mejora fue aun más marcada durante el mes de julio al observarse un crecimiento en las ventas reales del 21% con respecto a julio de 2014. En el mes de septiembre las ventas reales en shopping acumularon un crecimiento de 6,5%.
- El consumo en los shoppings fue muy dispar entre rubros. Diversión y esparcimiento lideró el ranking de variación con respecto a 2014, al aumentar sus ventas en un 20% en los primeros ocho meses de 2015. Le siguieron Ropa y accesorios deportivos con un crecimiento del 12,5% y Patio de comidas y Perfumería y Farmacia con crecimientos de 9,6% y 8,3% respectivamente.
- A diferencia del año 2014, en 2015 se observaron solo tasas de crecimiento interanual positivas, que se mantuvieron en torno al 2%. A partir del tercer trimestre del año se observa una tendencia aun más dinámica, en efecto en el mes de octubre se observa la tasa de crecimiento más grande del año 2,7%.
- Las ventas de comercios minoristas del país mostraron un repunte en sus ventas en lo que va del 2015. En octubre registraron el aumento (+2,7%) más grande del año.

Construcción

- Las estadísticas oficiales así como las no oficiales de actividad económica en general y de la construcción en particular muestran una clara recuperación en los últimos meses. El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción refleja que esta actividad viene creciendo incluso con mayor intensidad que el resto de los sectores durante el año 2015.
- En efecto, en el mes de septiembre de 2015, el rubro de la construcción dentro del Índice General de Actividad presenta una notable recuperación al verse incrementado un 4,0% interanual. Al evaluar el valor del indicador en el acumulado en los nueve meses del año, la

variación interanual es positiva en 6,1% y supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros.

- Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte del año 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente y esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. El crecimiento evidenciado en el mes de julio superó los 12,5% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, el último dato considerado muestra un crecimiento claramente menor de 5,7%.
- Todos los bloques que componen el ISAC presentan en 2015 una recuperación en su actividad. Concretamente, las tasas de variación al noveno mes de 2015 fueron: “Edificios para Viviendas” (7,6%), “Edificios para otros destinos” (4,7%), Otras Obras de Infraestructura” (4,7%), Construcciones Petroleras” (6,2%) estos cuatro rubros con subas superiores a los años anteriores y “Obras Viales” (2,0%).
- El escenario para lo que resta de 2015 se mantiene favorable, y la cercanía de las elecciones presidenciales juegan un rol fundamental a favor del dinamismo de la obra pública. Por su parte, no logran despejarse interrogantes sobre lo que puede suceder tras el cambio de Gobierno.
- Puede resultar contradictorio que la actividad de la construcción haya estado recuperándose fuertemente desde comienzos del año pasado, mientras que la actividad inmobiliaria haya registrado una fuerte caída en las ventas de inmuebles. Esto puede explicarse al observar que lo que ha estado impulsando al sector es la construcción particular, dado por el fuerte incremento de la iniciación de nuevos proyectos de vivienda unifamiliar, especialmente en el interior provincial.
- La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica de 2014 y de impulsar aún más la actividad en 2015.

Sector financiero

- La base monetaria promedio de octubre alcanzó a \$ 544.588 millones, lo que significó una suba del 2,1% respecto al promedio de septiembre. Asimismo, se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó el octavo mes en 36% más de 16 puntos porcentuales por encima del crecimiento interanual de igual mes del año pasado.
- Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión relativamente estable en octubre.
- El acumulado de los primeros diez meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y octubre el Banco Central emitió un 11% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015.
- En lo que va del año, las reservas internacionales disminuyeron unos US\$4.733 millones, esto es, una caída del 15% respecto a fines de diciembre de 2014. La disminución responde principalmente al pago de capital e intereses del BODEN 2015 por un total de US\$5.900 millones.
- En octubre las colocaciones en pesos privadas fueron 40% mayores al mismo mes del año anterior. Por su parte, la variación interanual de los depósitos del sector público fue de 19%. Desde inicios de este año, tanto los depósitos a plazo como a la vista presentan tasas de crecimiento positivas por encima de la tasa de inflación por lo que, en términos reales, han crecido.
- El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera se mantuvo estable en el décimo mes, verificándose reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron compensadas por el incremento en los depósitos del sector privado.

- En octubre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento interanual de 34%, que resultó el más elevado desde principios de 2013. Los préstamos orientados esencialmente al consumo y las financiaciones comerciales lideraron el crecimiento del mes y registraron incrementos en términos reales.
- En el segmento de depósitos de hasta \$1 millón las tasas de interés se mantuvieron estables en octubre. No obstante, a partir de noviembre aumentarán las tasas de interés que recibirán los depositantes minoristas, tras el aumento de las tasas de referencia (LEBAC) dispuesto por el Banco Central en la última licitación de octubre. Por otra parte, en el segmento mayorista, el promedio de la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a septiembre, al ubicarse en 21,6% en octubre.
- La tasa de interés real pagada por los bancos es negativa, si bien la negatividad ha disminuido en los últimos meses.

Sector social

- La PEA se ha mantenido relativamente estable, con niveles exigüamente inferiores a los observados hace un par de años. Estos movimientos en la PEA inciden directamente en el número de desocupados que registran las estadísticas, que marcan una caída en el 20% en el caso del Gran Córdoba y del 24% en el caso del total de aglomerados urbanos.
- Durante el año se han recuperado los puestos perdidos durante el año 2014- hay unos la 64 mil puestos más que en el III trimestre del año 2013. Córdoba evidencia una tendencia similar, lográndose en el año 2015 alcanzar un nivel de empleo análogo al observado durante el año 2013.
- El salario real mantiene su deterioro y las mediciones dan cuenta que el poder de compra del salario se mantiene en el año 2015 con una pérdida de unos diez puntos porcentuales respecto a los años 2012 y 2013.
- Las perspectivas en término de masa salarial son auspiciosas puesto que se puede esperar que en los próximos meses aumente el número de ocupados en la economía, por lo que el efecto sobre la masa salarial podría ser expansivo en caso que la creación de puestos de trabajo fuese lo suficientemente alta.

Sector turismo

- El turismo receptivo y el emisivo evidenciaron comportamientos opuestos en el tercer trimestre. Mientras que el primero registró una fuerte contracción entre julio y septiembre; en el segundo se observó un marcado incremento con respecto al mismo periodo del año anterior.
- El ingreso de turistas extranjeros al país repuntó en el mes de julio con una variación interanual del 13,7%, Sin embargo, esta mejora no logró mantenerse; y los siguientes meses el ingreso de turistas retomó la senda descendente. En septiembre la caída fue del 11,7%.
- El turismo receptivo- que mide la cantidad de turistas extranjeros que ingresan al país por motivo turismo- se mantuvo creciendo, y registró las tasas de expansión más altas del año. En septiembre el alza fue del 26%.
- Con los registros del mes de septiembre, el saldo de viajeros –turismo receptivo neto de emisivo – acumuló de -270.000 turistas y resultó el más bajo de los últimos cinco años.
- La cantidad de turistas nacionales en el país registró en 2015 un aumento del 3,1%, el mayor de las últimas temporadas.
- La región Centro presentó la mejor performance, tanto en su afluencia turística como en el número de pernoctaciones. La cantidad de viajeros que ingresaron a esta región aumento un 12,7% respecto a la temporada anterior.
- En el otro extremo se ubicó la región Cuyo, con la caída más importante en la cantidad de turistas, 6,7%.

PARTE I. SITUACIÓN A ABRIL

I. Sectores agrícola y agroindustrial

I.1.Contexto Internacional

Mercado internacional de granos

En el presente apartado se analiza la evolución del sector agrícola mundial, mediante el estudio de la oferta y demanda de los principales cultivos estimados para la campaña 2014-15. Es relevante indagar el mercado agrícola mundial, dado que es donde se forman los precios internacionales de los *commodities*.

Uno de los objetivos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) es el relevamiento y procesamiento de información de mercados locales y extranjeros, con lo que genera dos tipos de información: un sistema de monitoreo de oferta y demanda y un sistema de reportes mensuales y diarios. Así, en la siguiente tabla se presenta la situación mundial para los principales cultivos estimados para la campaña 2014-15, a partir de los últimos datos publicados- mes de marzo de 2015-.

Las proyecciones de la producción **trigueña** para la campaña 2014-15 estipulan que se verá levemente incrementada en 1,2% al estimarse en 724,7 millones de toneladas. La demanda también acompañaría con una suba de 1,5%.

Para 2014-15, a nivel mundial se estima una producción de **maíz** de prácticamente el mismo nivel del ciclo finalizado de 989,7 millones de toneladas, con una suba de sólo 0,01%. Por su parte, la demanda mundial se vería incrementada en 2,5%.

Tabla I.1. Oferta y Demanda mundial de Trigo y Maíz.
En millones de toneladas y var %. Campaña 2014-15.

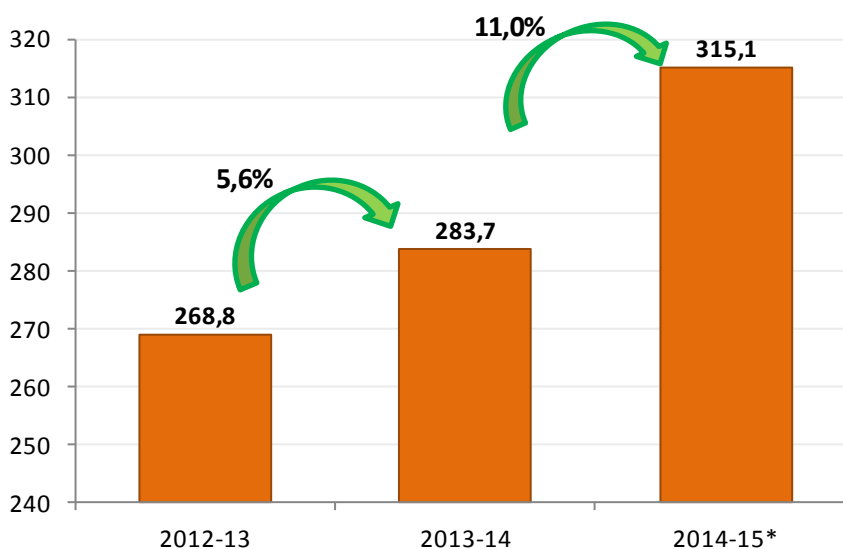
Campaña Mundial 2014-15	Trigo	Var %	Maiz	Var %	Soja	Var %
Stock inicial	187,49	6,8%	172,14	26,9%	66,32	15,6%
Producción mundial	724,76	1,2%	989,66	0,0%	315,06	11,0%
Total Oferta	912,25	2,3%	1161,80	3,2%	381,38	11,8%
Demanda mundial	714,53	1,5%	976,52	2,5%	288,50	5,7%
Stock final*	197,71	5,5%	185,28	7,6%	89,53	35,0%
Relación stock/consumo	27,7%	3,9%	19,0%	5,1%	31,0%	27,8%

*El valor del stock final es el publicado por USDA

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de **soja** de 2014-15 establecen una producción mundial de 315,1 millones de toneladas, que implicaría un **nuevo record histórico de esta oleaginosa**, con un incremento de 11,0% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial (283,7 millones de toneladas). Este incremento en la producción sería mayor en aproximadamente 31,3 millones de toneladas. La demanda también se vería incrementada en 5,7% con un monto de 288,5 millones. El principal demandante e importador de esta oleaginosa es China con una demanda proyectada en 86,2 millones de toneladas, de las cuales se importarían 74 millones.

Gráfico I.1. Producción mundial de soja.
Campaña 2012-13, 2013-14 y 2014-15. En millones de toneladas y Var %.

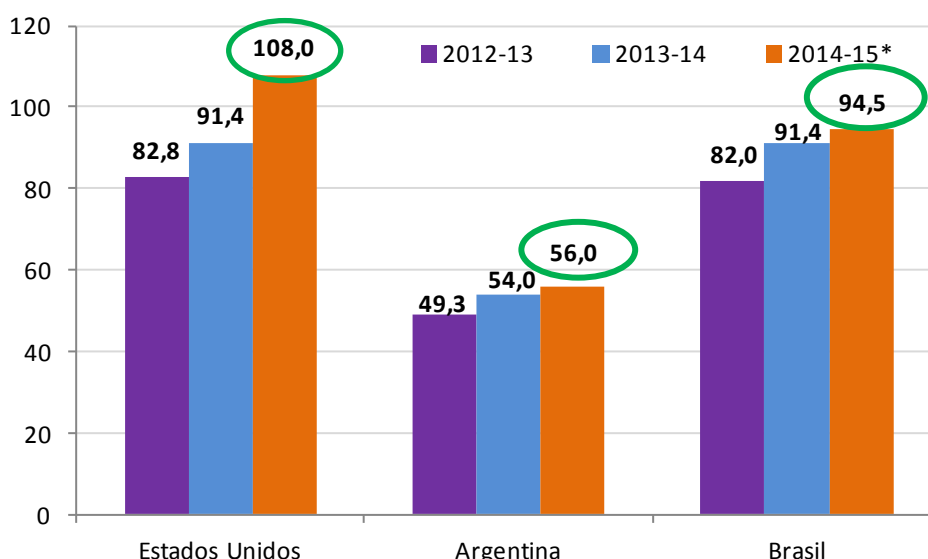


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Como se evidencia en el gráfico, este aumento de la producción esperada de soja para la campaña vigente se explica por las **proyecciones records de los tres principales países productores** de esta oleaginosa. Según los datos de USDA, Estados Unidos obtendría una cosecha de 108,01 millones de toneladas, claramente superior a años anteriores. Brasil se ubica en segundo lugar con 94,5 millones de toneladas esperadas y Argentina por detrás, con dos millones más que el ciclo 2013-14 (56 millones de toneladas según USDA).

Estas estimaciones brindan una idea de los notables resultados que se obtendrían en la campaña a nivel mundial y el impacto que pueden tener sobre la situación agrícola internacional y los precios externos.

Gráfico I.2. Producción de Soja. Principales Países.
Campañas 2012-13 a 2014-15. En millones de toneladas.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

El llamado “análisis fundamental” explica la evolución de las cotizaciones en base a lo que ocurre con la oferta y la demanda mundial de los cultivos. De esta manera, ante una suba en la oferta de un bien o una disminución en su demanda, se esperaría una caída en su precio; mientras que ante una baja en la oferta o un incremento en la demanda, el precio tendería a aumentar. El indicador que suele utilizarse es el coeficiente stock/consumo, que indica la disponibilidad o el grado de escasez relativa del cultivo.

Los moderados coeficientes stock/consumo proyectados permiten inferir que los fundamentos propios de los mercados agrícolas (oferta y demanda) son los que mantienen elevados los precios actuales, previéndose que permanecerán en niveles importantes en el mediano plazo. La relevancia de los factores “fundamentales” en la formación de los precios de los *commodities* agrícolas suele observarse en series o tendencias de largo plazo.

Sin embargo, se evidencia que los coeficientes stock/ consumo de 2014-15 se incrementarían en los tres cultivos considerados, respecto a las campañas pasadas,

principalmente por el aumento en la oferta de los commodities agrícolas. Por lo tanto, este factor explicaría en parte, la relevante baja que se está registrando en los precios internacionales en los últimos meses.

Los coeficientes estimados para 2014-15 se ubican en un 27,7% para el trigo (3,9% superior al año anterior) y 19,0% para el maíz, que implica un 5,1% por encima del año anterior. En el caso de la soja, la relación stock /consumo ascendería en 2014-15 a 31,0%, frente al 24,3% registrado la campaña anterior.

De todos modos, debe existir cautela al realizar proyecciones sobre los precios futuros, dadas las implicancias que tienen la evolución de los mercados financieros y la confianza y expectativas de los agentes en situaciones de incertidumbre y gran volatilidad. Existen diversos elementos que a corto plazo pueden influir sobre las cotizaciones. Por ejemplo, las importantes caídas en los precios agrícolas evidenciadas a fines de 2011, pueden explicarse por el contagio financiero originado en la crisis de Europa. A su vez, la evolución del dólar (moneda en que se negocian los cultivos) y el precio del petróleo (por ser sustituto de los biocombustibles), también suelen tener efectos sobre las cotizaciones. Por ejemplo, en la actualidad el foco de atención internacional está puesto en la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). La FED alerta sobre el giro que se realizaría en su política monetaria, al anunciar que desaceleraría el ritmo de expansión monetaria. Esta reducción del estímulo monetario afectaría la disponibilidad de dólares y las tasas de interés a nivel mundial. Este anuncio de cambio en la política monetaria podría llevar a un revalúo del dólar y la consecuente caída en el precio de los *commodities*.

De hecho, en los últimos días, la Reserva Federal de Estados Unidos estableció en un comunicado que las condiciones en el mercado laboral han mejorado y ofreció indicios de que la primera alza de tasas desde 2006 está próxima. “El comité (de Mercados Abiertos) anticipa que será apropiado subir el objetivo de rango de la tasa de fondos federales cuando haya visto una mejora mayor del mercado laboral y esté razonablemente confiado en que la inflación volverá a su objetivo de medio plazo del 2%”.

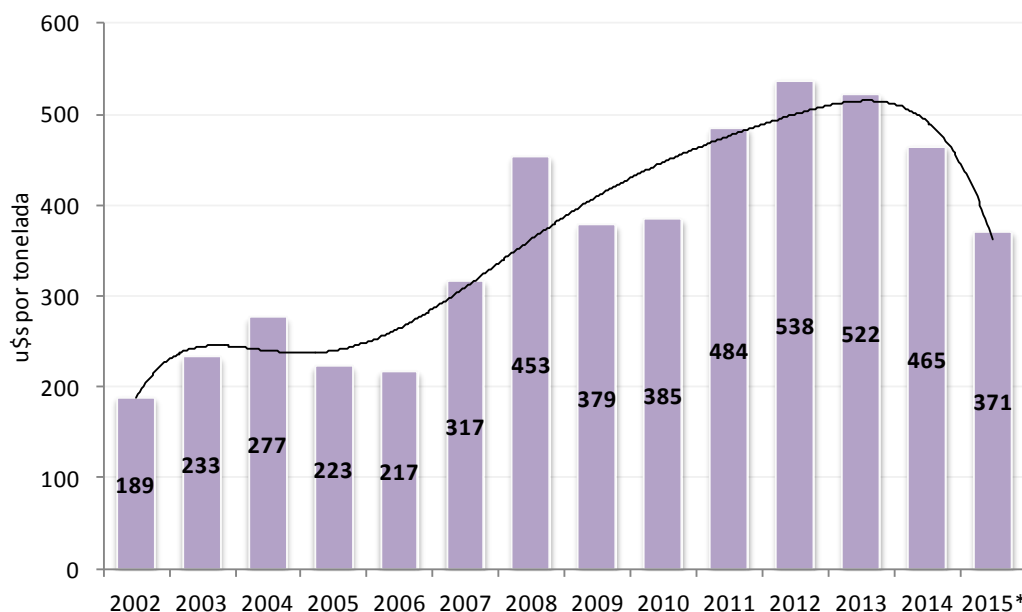
Precios de los principales granos en los mercados internacionales

En esta sección se analiza la evolución de los precios de los principales *commodities* agrícolas en los mercados internacionales a lo largo de los últimos

años. En los Gráficos I.3, I.4 y I.5 se muestran las cotizaciones promedio anuales de la soja, el trigo y el maíz durante los últimos años.

En el caso de la **soja**, en los dos primeros meses del año 2015 registra un valor promedio de US\$371 la tonelada, evidenciando una notable disminución respecto a los años precedentes y es el valor promedio más bajo desde el año 2007. Esta cotización es un 20,2% inferior al registrado el año pasado y un 31,0% más bajo respecto al 2012 -año record del precio de la oleaginosa de US\$538 la tonelada- Si se lo compara con los valores registrados más de una década atrás, se tiene que este precio refleja un crecimiento de 98% respecto al evidenciado en el año 2002. En términos monetarios, la tonelada de soja cotiza US\$182 por encima de los valores que registraba trece años atrás.

Gráfico I.3. Precios internacionales de la soja en el mercado de Chicago. Valores promedio anuales. Período 2002-2015

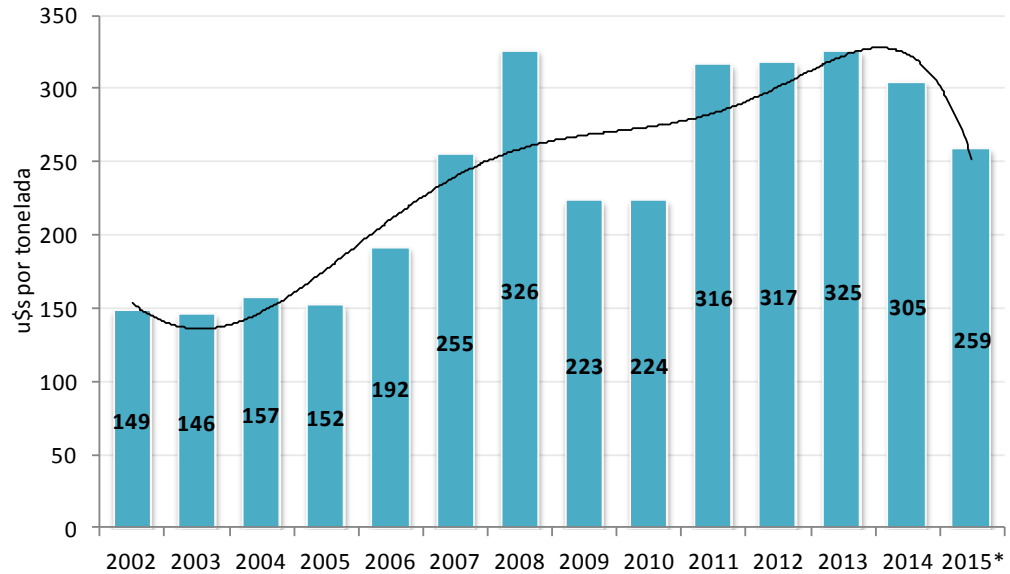


*Promedio de las cotizaciones hasta febrero.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Por el lado de las cotizaciones del **trigo**, el valor de US\$259 la tonelada en promedio del primer bimestre de 2015 supera al registrado en todo el año 2002 en 74%, es decir en US\$110 por tonelada. Sin embargo, este valor registrado es un 15,1% inferior al precio promedio de 2014, y de 20,5% respecto a 2013, el más elevado de toda la serie, junto con la del año 2008.

Gráfico I.4. Precios internacionales del trigo en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015

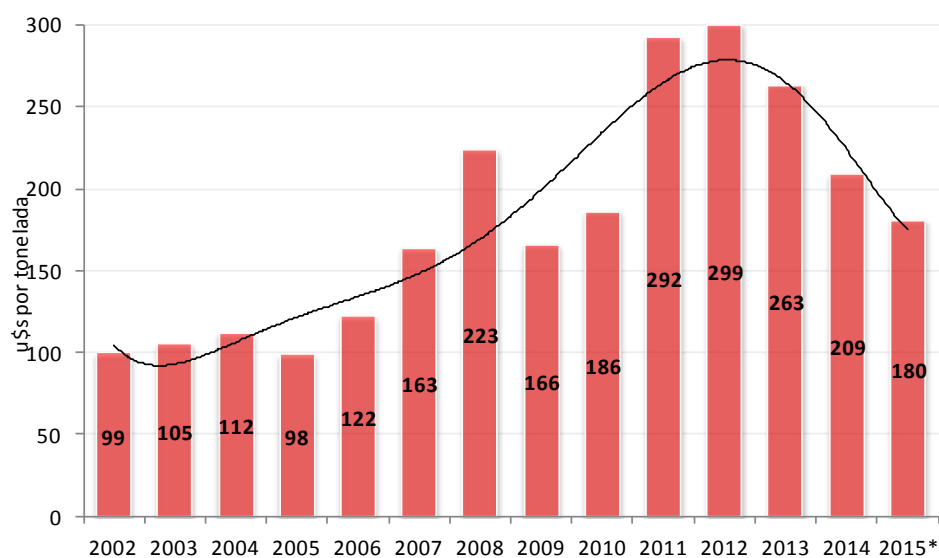


*Promedio de las cotizaciones hasta febrero.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Finalmente, el **maíz** registra un incremento de precios en términos relativos en lo que va del año 2015 de 82% respecto del año 2002. Hasta el mes de febrero de 2015, este grano presenta una cotización promedio de US\$180 la tonelada, notablemente inferior al evidenciado en los cuatro años anteriores e incluso al año 2008 y 2010. El precio promedio anual de este grano es 13,5% inferior al registrado el año anterior- US\$28 por tonelada y un 39,7% respecto al máximo anual de 2012.

Gráfico I.5. Precios internacionales del maíz en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015

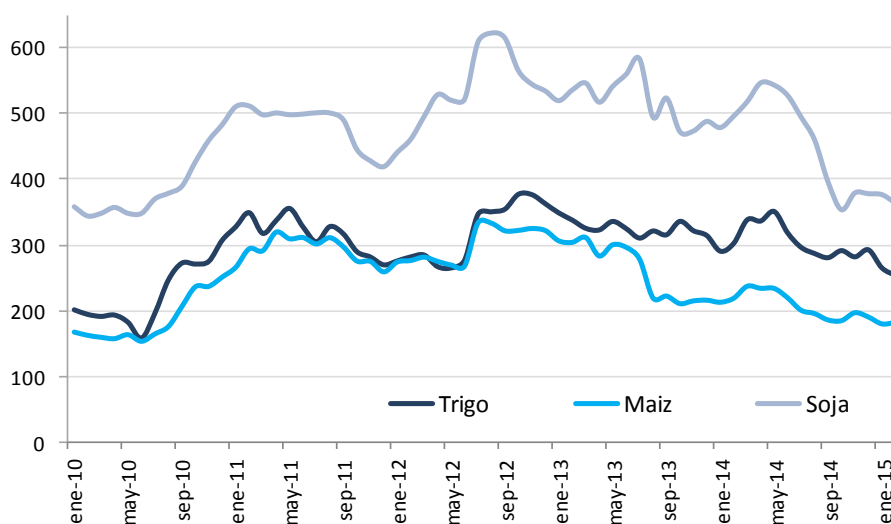


*Promedio de las cotizaciones hasta febrero.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Al margen de los aumentos de precios que se observaron en la última década, resulta relevante analizar la evolución de las cotizaciones en un plazo más reciente. En el Gráfico I.6 se muestra la evolución de los precios mensuales de la soja, el trigo y el maíz desde enero de 2010 hasta la actualidad.

Gráfico I.6. Precios internacionales de soja, maíz y trigo. Valores promedio mensuales. Período Enero 2010- Febrero 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

En el gráfico se observan los efectos de la crisis financiera sobre las cotizaciones, las que permanecieron en niveles moderados hasta mediados de 2010. En el año 2011 se produjo una importante alza de precios, en el que se registran nuevos récords para el maíz. Sobre fin de año, la caída en los mercados financieros causado por la crisis de los países desarrollados empujó nuevamente hacia abajo los precios de los tres cultivos, aunque se mantuvieron en niveles históricamente muy buenos.

En particular, desde inicios de 2012 tanto el precio del trigo como del maíz se mantuvieron relativamente estables hasta que retoman una tendencia creciente en la segunda parte del año. En el mes de julio ambos cultivos *pegan un salto* y el maíz asume un nuevo récord histórico al alcanzar el valor de US\$336,3 la tonelada.

Desde el segundo trimestre de 2014 se puede evidenciar una clara tendencia decreciente en el precio de ambos cultivos. En mayo de 2014, el trigo registraba un precio de US\$349,9 la tonelada mientras que en febrero de 2015 el precio se nivela en US\$252,9. Por su parte, el maíz en marzo registraba un precio de US\$ 236,59, frente a los US\$179,5 que llegó a registrar en enero de 2015.

Con respecto a la soja, a lo largo de 2012, su precio experimentó una sostenida recuperación, principalmente entre junio y septiembre. De hecho, en el mes de agosto se alcanzaron nuevos récords históricos para esta oleaginosa, con una cotización mensual promedio de US\$622,9 la tonelada. En los últimos meses de 2012 se vuelve a un nivel de cotización que ronda los US\$530, con una leve tendencia volátil y decreciente durante 2013.

Sin embargo, es notable la profunda tendencia a la baja de esta oleaginosa durante los últimos meses considerados, principalmente por las perspectivas de buena cosecha a nivel mundial y de Estados Unidos. En abril de 2014 el precio promedio de la tonelada de soja niveló los US\$543,77, mientras que en febrero del presente año, el nivel alcanzado es de US\$364,7 la tonelada, cerca de US\$183 por tonelada menos. Particularmente, la evolución del precio de la soja es importante para Argentina, dada la elevada participación que tiene esta oleaginosa en la producción agrícola.

I.2. Ámbito Nacional

Campaña agrícola nacional 2014- 2015

Según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación del mes de marzo de 2015, se estima una superficie sembrada para la presente campaña de 34,39 millones de hectáreas, con un leve incremento de 2,7% respecto al ciclo anterior.

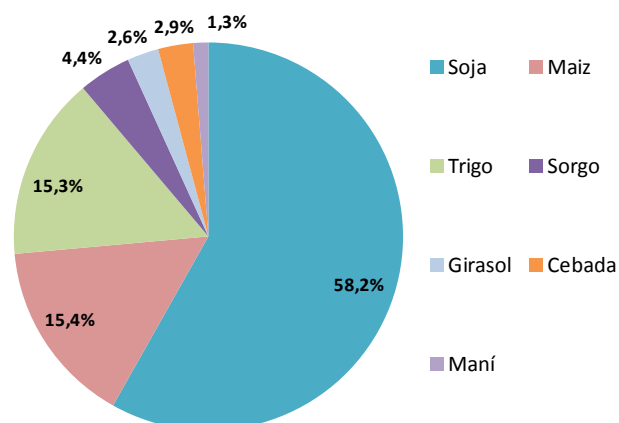
La superficie de **soja** se vería incrementada en un 1,1%, al alcanzar las 20 millones de hectáreas, e igualaría el valor más elevado históricamente – en el periodo 2013-13-. En un escenario de rendimientos normales, ello daría lugar a una producción récord a nivel nacional. La participación de esta oleaginosa en el total sembrado es de 58,2% en 2014-15.

El **maíz** ocupa el segundo lugar de importancia con 5,30 millones de hectáreas, pero con una relevante caída de 13,1% respecto a la campaña anterior y con una participación de 15,4%.

Respecto al **trigo**, según el Ministerio nacional en el presente ciclo se registra una importante recuperación en el área destinada a este cereal, al incrementarse 44,1% respecto el año anterior. La superficie cubierta sería de 5,26 millones de hectáreas y representa un 15,3% de la siembra nacional.

Tabla I.2. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales. Campaña 2013-14 vs 2012-13. Participación % de cada cultivo en 2013-14.

Siembra	Campaña 2013-14	Campaña 2014-15	VAR I.A
Soja	19,78	20,00	1,1%
Maíz	6,10	5,30	-13,1%
Trigo	3,65	5,26	44,1%
Sorgo	1,00	0,90	-9,7%
Girasol	1,30	1,50	15,4%
Cebada	1,26	1,00	-20,6%
Maní	0,41	0,43	5,1%
Total	33,50	34,39	2,7%

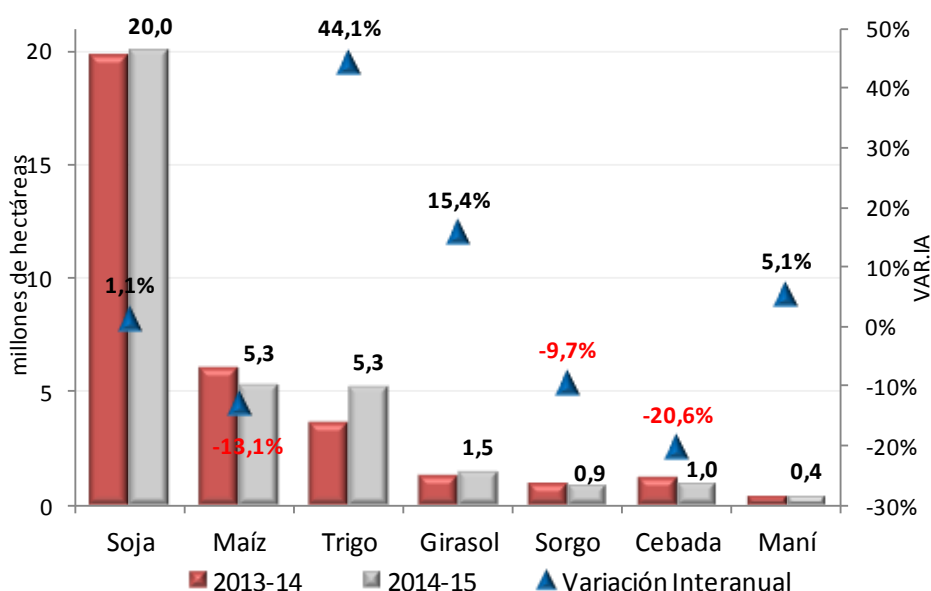


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

La superficie para la siembra de **girasol** en la campaña actual presenta un incremento de 15,4% interanualmente, ocupando 1,5 millones de hectáreas. La **cebada** presenta una superficie de siembra de 1 millón de hectáreas, con una caída de 20,6% respecto a la campaña anterior y es la segunda baja consecutiva de este cultivo.

Finalmente, el **sorgo** y el **maní**, que juntos alcanzan un 3,9% del área total destinada a la siembra, presentan una caída de 9,7% para el primero y una suba de 5,1% para el segundo.

Gráfico I.7. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales. Campaña 2014-15 vs 2013-14.

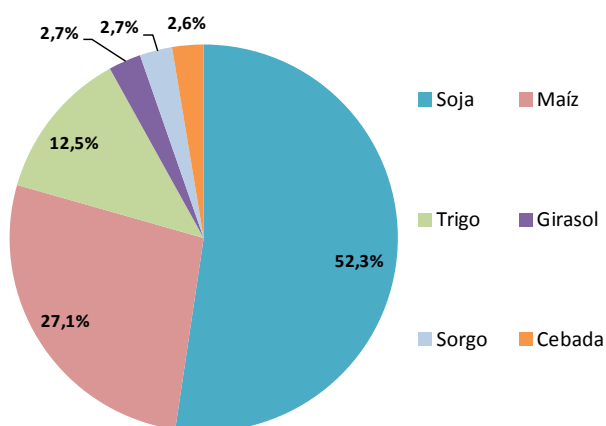


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

Respecto de las estimaciones de producción, según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación correspondiente al mes de marzo, se proyecta una producción agrícola en Argentina que superaría los **110,80 millones de toneladas** de los principales granos – sin considerar el maní-, 5 millones de toneladas más que en la campaña anterior (4,8%), y se constituiría como un nuevo récord nacional de producción.

Tabla I.3. Producción en millones de toneladas. Var Interanuales. Campaña 2014-15 vs 2013-14. Participación % de cada cultivo en 2014-15.

Producción	Campaña 2013-14	Campaña 2014-15	VAR I.A
Soja	53,40	58,00	8,6%
Maíz	33,00	30,00	-9,1%
Trigo	9,20	13,90	51,1%
Sorgo	3,47	3,00	-13,5%
Girasol	2,00	3,00	50,0%
Cebada	4,70	2,90	-38,3%
Total	105,77	110,80	4,8%



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La cosecha de **soja** se estima en 58 millones de toneladas, cifra que representaría un incremento del 8,6% respecto al ciclo anterior y se constituiría como una nueva campaña récord de esta oleaginosa a nivel nacional, después de las 53,4 millones obtenidas en 2013-14. La participación de este cultivo respecto del total ascendería a un 52,3%.

Hacia mediados del mes de marzo ya se había finalizado la siembra. Según lo informado por el ministerio público, el estado del cultivo general en general es bueno y de no continuar con las condiciones adversas, se prevé un nivel de producción importante. No obstante, está sujeta a modificaciones a raíz de los excesos hídricos en Córdoba, Santa Fe, Santiago del Estero, Tucumán y San Luis, cuyos efectos se irán evaluando a medida que el retiro de las aguas lo vaya permitiendo.

Por su parte, la producción de **maíz** alcanzaría un nivel de 30 millones de toneladas, un nivel inferior que el cosechado el ciclo pasado en 9,1%, con una participación de 27,1% respecto del total producido.

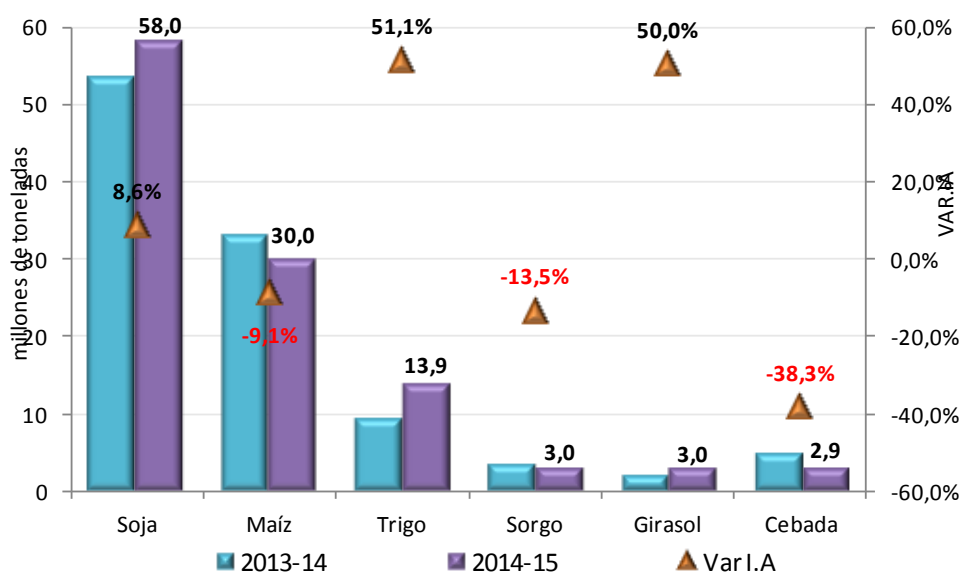
A mediados de marzo ya se había completado la siembra y se inició la cosecha de los primeros lotes tempranos en Entre Ríos, Santa Fe y algunas zonas de Buenos Aires, con rindes que en varios casos superan los 100 qq/ha. En áreas de Buenos Aires y La Pampa se está sintiendo el stress por falta de lluvias, y en partes de Córdoba y Santa Fe, por el contrario, se verifican excesos, incluso con pérdidas que se irán evaluando (conjuntamente con las ocurridas en San Luis, Santiago del Estero y Tucumán) en la medida que las condiciones lo permitan. Pero

en general se está desarrollando con normalidad; no se mencionan grandes problemas por insectos o enfermedades.

Por segunda campaña consecutiva, se registraría una importante recuperación en la producción de **trigo** al crecer un 51,1%, con una cosecha proyectada de 13,9 millones de toneladas.

Según el Minagri, a mediados del mes de enero se dio por finalizada la cosecha en todo el país. Los rindes finales fueron algo inferiores a los estimados al inicio de la recolección. Las altas temperaturas a fines de octubre y noviembre afectaron el llenado de grano en varias zonas. La calidad también se vio afectada por problemas en la disponibilidad de nitrógeno, que determinó una baja en el porcentaje de proteínas.

Gráfico I.8. Producción en millones de toneladas. Var Interanuales. Campaña 2014-15 vs 2013-14. Participación % de cada cultivo en 2014-15.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Tanto la cosecha de **sorgo** como la de **girasol** se estiman en 3,00 millones de toneladas, en el primer caso disminuyendo 13,5% respecto a la obtenida el año anterior, y con un incremento de 50% en el caso del girasol.

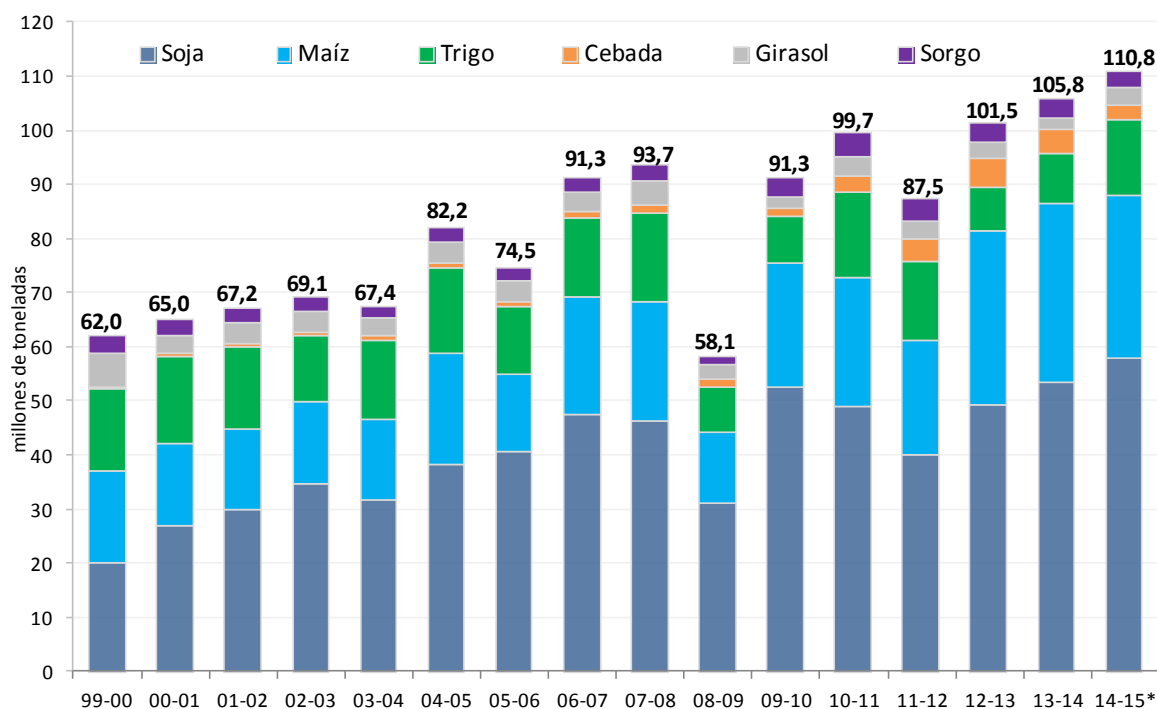
A mediados de marzo, a nivel nacional el avance de cosecha de girasol es del 44% frente al 49 % de la campaña anterior-. En general el desarrollo del cultivo es

bueno, pero en algunas zonas mostraba síntomas de stress hídrico. No obstante, los rendimientos son satisfactorios.

Por último, se estima un nivel de producción de **cebada** de 4,7 millones de toneladas, que implica una baja de 38,3% interanual. Este cultivo pasó de ubicarse en cuarto lugar en términos de producción a la última posición, con una participación de sólo 2,6%.

En el Gráfico I.9 se observa la evolución de la producción de los principales granos para Argentina a lo largo de los años. Se puede ver que el ciclo 2014-15, según las estimaciones nacionales, se constituye como un **nuevo record histórico**, alcanzando en conjunto la producción de 110,80 toneladas, incluso superior al nivel alcanzado en la campaña 2013-14, también record (105,8 millones de toneladas).

Gráfico I.9. Producción Agrícola Nacional, en millones de toneladas. Período 2000-2015*



*Valores estimados. Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

Valor Bruto de la Producción

Debido a que la mayor parte de los cultivos se encuentra actualmente en época de cosecha, se dificulta la tarea de pronosticar el VBP que finalmente arrojaría la campaña. El Valor Bruto de la Producción agrícola (VBP) surge de valorar la producción de cada cultivo a su respectivo precio internacional, es decir, a sus valores en el mercado externo. Para ello, se utilizan las producciones informadas por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación. Para el caso de los cultivos de invierno (trigo y cebada) se considera el precio promedio del período enero – marzo, mientras que los restantes cultivos -cuyo periodo de comercialización más fuerte comienza en el tercer mes del año- se considera la cotización evidenciada en el mes de marzo para el sorgo y el girasol y el precio futuro a mayo de 2015 para el maíz y la soja.

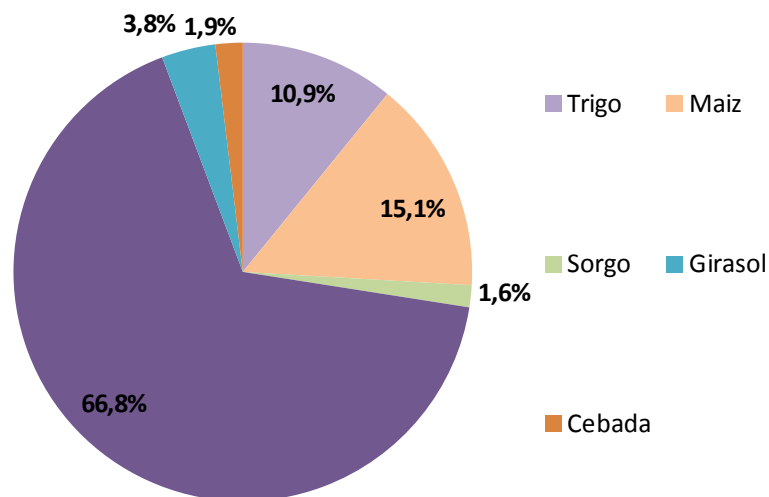
Así, la tonelada de soja se valoró en promedio a US\$354,2 el maíz a US\$154,4 la tonelada, el trigo a US\$240,3 la tonelada, la cebada a US\$203,7, el sorgo a US\$159 y el girasol a US\$390 la tonelada.

El VBP para la **campana 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$30.755,6 millones**. De mantenerse este escenario, el valor bruto de la cosecha se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en un 20,9% (US\$8.487 millones menos) y de la campaña record de 2010-11 de US\$41.841 millones, un 26,5% inferior (US\$11.085 millones menos). Resulta evidente que si bien la producción podría alcanzar niveles records, el efecto de la baja de los precios internacionales generaría un notable impacto en el valor de la producción a alcanzar en Argentina.

El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$20.544,8 millones con una baja de 21,1% respecto a la campaña pasada. Este monto que representa un 66,8% del total, supera a la participación que tiene en toneladas producidas, que es cercana al 58%. El valor bruto de la producción del maíz y el trigo para la presente campaña tienen participaciones del 15,1% y 10,9%, respectivamente. El valor del primero ascendería a US\$4.632,6 millones, (34,3% inferior), mientras que el del trigo a US\$3.340,6 millones. Este cultivo se recuperaría un 4,6% respecto al ciclo anterior por la importante mejora en las producciones estimadas. En cuarto lugar se encuentra el girasol con un valor de la cosecha de US\$1.170 millones.

Tabla I.4. VBP Agrícola Nacional, en millones de dólares. Campaña 2014-15* y Participación %.

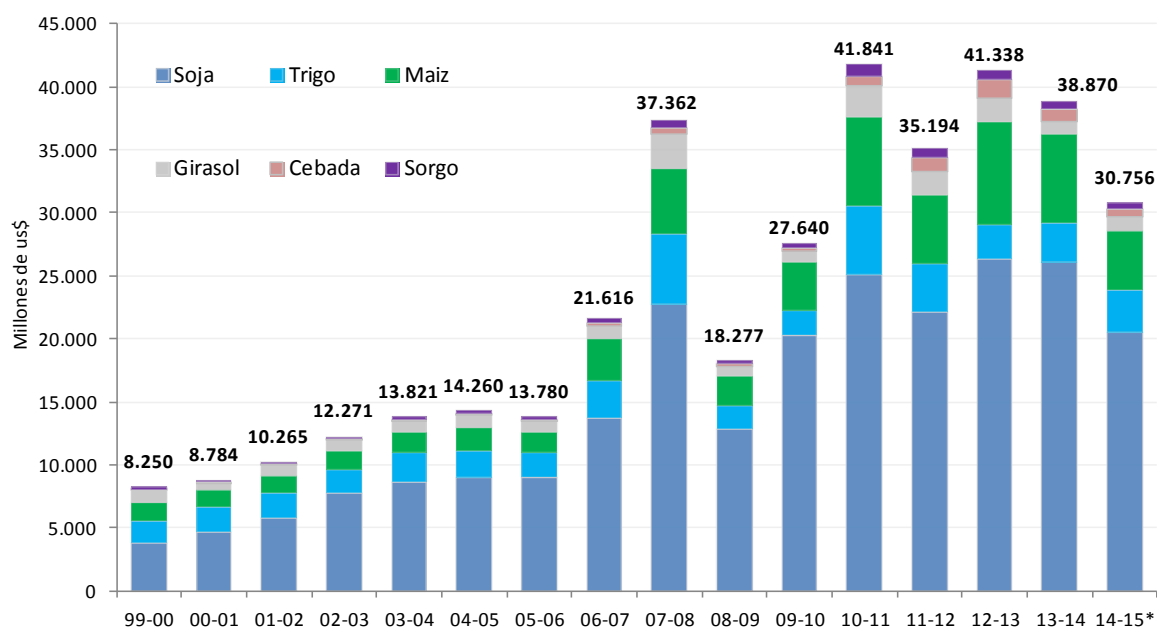
Campaña 2014-15	Producción	Precios	VBP
Soja	58,0	354,2	20.544,8
Trigo	13,9	240,3	3.340,6
Maíz	30,0	154,4	4.632,6
Girasol	3,0	390,0	1.170,0
Sorgo	3,0	159,0	477,0
Cebada	2,9	203,7	590,6
Total	110,8	277,6	30.755,6



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Tomando esta estimación, se puede comparar el valor que se obtendría en la campaña 2014-15 en una perspectiva histórica. Así, en el Gráfico I.10 se muestra la evolución del VBP agrícola nacional desde el año 2000 hasta la actualidad y **se infiere que el resultado de este ciclo se ubicaría en el sexto lugar en términos históricos.**

Gráfico I.10. Valor Bruto de la producción agrícola nacional. En millones de dólares
Período 2000-2015*

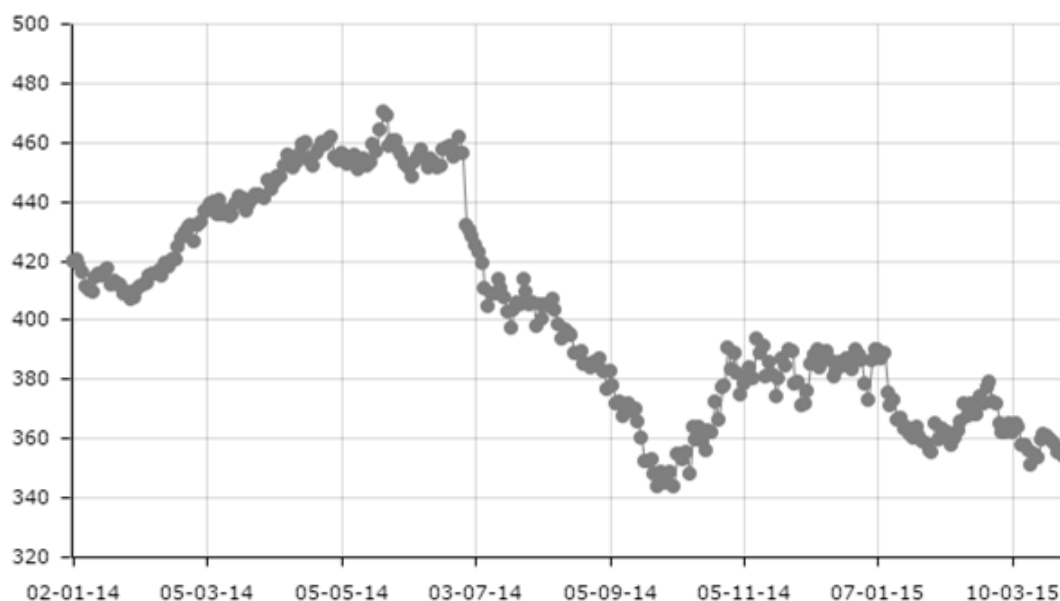


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

A su vez, el valor de la producción de la soja, a pesar de proyectarse una cosecha record durante esta campaña, se ve claramente afectada por la tendencia a la baja de los precios internacionales de los últimos meses. Esto genera que el VBP se ubique en sexto lugar en términos históricos. Las cotizaciones de esta oleaginosa que finalmente se verifiquen resultarán claves para el resultado final de la campaña agrícola nacional y de este cultivo en particular.

Las estimaciones del VBP del maíz lo ubican en sexto lugar en términos históricos a nivel nacional y debido a la relevante mejora en la producción trigueña nacional, el VBP de este cultivo se ubicaría en la cuarta posición desde la campaña 1999-00.

Gráfico I.11. Precio Futuro de Soja a mayo de 2015. En millones de dólares. Período Enero 2014- Marzo 2015.



Fuente: FYO.

I.3. Provincia de Córdoba

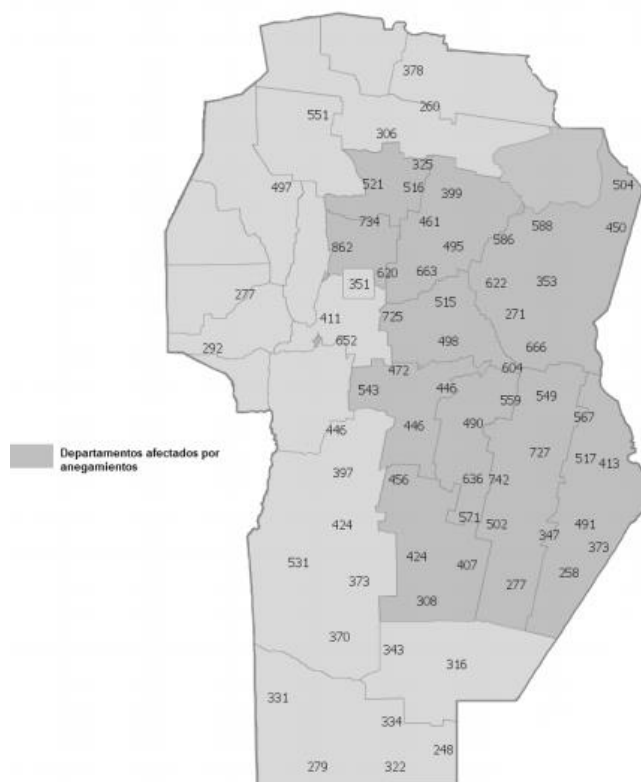
Campaña 2014-15

La Provincia de Córdoba tiene gran relevancia en la producción agrícola argentina, ya que aporta más del 20% del total nacional. A su vez, Córdoba forma parte de la principal zona productora del país, que se denomina “zona núcleo”. En particular, la producción sojera es importante en el territorio provincial, ya que, si se promedian las últimas campañas, aporta aproximadamente un 28% de la producción nacional. A su vez, cabe resaltar la participación en la producción nacional de sorgo y maíz (40% y 34% respectivamente). Adicionalmente, al margen de la baja relevancia de la producción de maní a nivel nacional, Córdoba se destaca por ser productora, en promedio de las últimas campañas, del 70% de ese cultivo.

Si bien el Ministerio de Agricultura provincial todavía no publica estimaciones de siembra ni de producción para la presente campaña, la Bolsa de Cereales de Córdoba estima niveles de siembra, rendimiento y producción para los principales cultivos de la provincia. Sin bien los valores no son estrictamente comparables, sirven como base para realizar un seguimiento de la campaña agrícola de la provincia de Córdoba.

Cabe mencionar en este punto, que las relevantes precipitaciones evidenciadas durante los primeros meses del año, que generaron inundaciones en gran parte de la provincia, tendrán un claro impacto en el resultado final de la campaña agrícola cordobesa.

Gráfico I.12. Registro de precipitaciones acumuladas durante 2015 en distintos puntos de la provincia. En Milímetros.



Fuente: Bolsa de cereales de Córdoba.

El Departamento de Información Agroeconómica de la Bolsa de Cereales de Córdoba en una primera estimación, determinó entre 400.000 a 500.000 hectáreas afectadas por anegamientos en la Provincia de Córdoba. No obstante, hasta el momento resulta complejo realizar un análisis del impacto total de éste fenómeno. Según esta entidad, es probable que puedan producirse mermas en los rendimientos e incluso superficie perdida debido a vuelcos de plantas, falta de oxígeno en raíces, escasa radiación recibida, entre otras causas. Otro factor importante a considerar son las condiciones que predisponen la aparición y desarrollo de enfermedades que afecten a los cultivos. Las consecuencias para la actividad agrícola serían una merma en la calidad y cantidad cosechada de cultivos estivales, así como la pérdida

de trigo que pudiera haberse encontrado aún almacenado en silos bolsas. Sin embargo, debido a que continúa siendo complicado el estado de caminos y los accesos a los campos, todavía no se cuenta con información actualizada de la situación de los cultivos.

Por lo tanto, el presente informe revela el panorama previo al desastre climático de fines de febrero y principios de marzo. Es importante aclarar que antes de producirse las inundaciones y/o anegamientos, se vislumbraba una exitosa campaña en cuanto a rindes.

En el Mapa se observan los milimetrajes acumulados desde comienzo de 2015 hasta los primeros días de marzo, que evidencia elevados valores en gran parte del territorio provincial. Es destacable la zona noreste-sureste que corresponde a los departamentos productivos con mayores complicaciones por los excesos hídricos.

La superficie sembrada de **soja** para la campaña 2014-15 se estima en 4.987 mil hectáreas, y el área cosechada alcanzaría las 4.364 mil hectáreas. A su vez, el primer cálculo de producción de soja en Córdoba indica un valor de 14.313 toneladas con una variación positiva de 6% respecto al ciclo anterior.

Tabla I.5. Superficie sembrada, Superficie cosechada y Producción provincial de los principales cultivos en la Campaña 2014-15.

CULTIVO	Área sembrada	Área cosechada	Produccion
Soja	4.987.017	4.364.944	14.313.418
Maíz	1.547.508	1.168.406	9.735.594
Trigo	1.047.989	1.033.125	2.834.062
Sorgo	171.542	104.069	597.274
Maní	349.407		
Total	8.103.463	6.670.544	27.480.348

Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Cereales e Córdoba

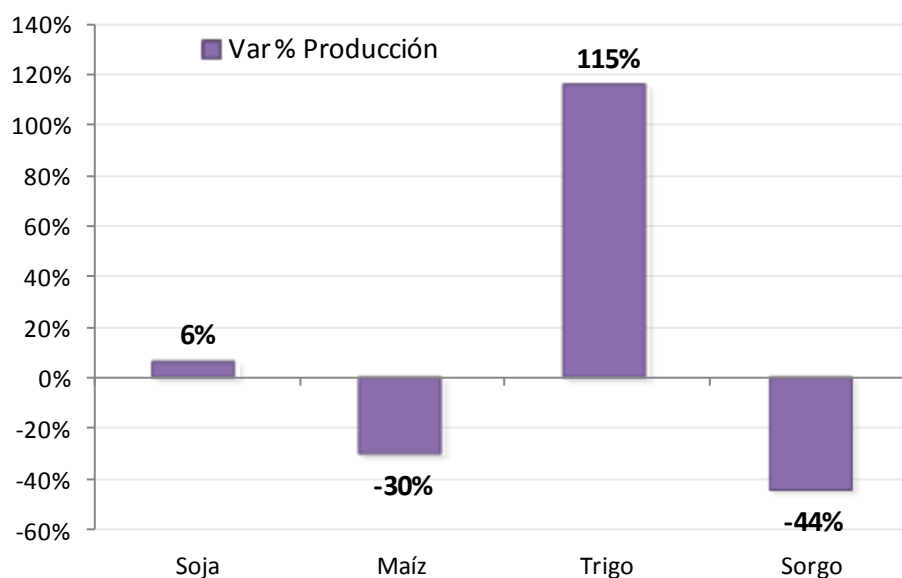
Respecto del **maíz**, las hectáreas sembradas de 1.457,5 mil acusan un recorte del 24% con respecto a la campaña pasada. A su vez, se han reportado alrededor de 111,6 mil hectáreas perdidas del cereal en la provincia de Córdoba, debido principalmente a lotes con problemas de anegamiento y/o eventos de

granizo; dejando como área cosechable 1.168 mil hectáreas. De esta manera, una primera estimación de producción de maíz en 2014-15 en la provincia de Córdoba, calculada en base a un relevamiento realizado previo a las inundaciones, la ubica con un valor de 9.735,6 mil toneladas, un 30% menos al valor de campaña 2013-14.

Se estima una superficie sembrada de **sorgo** para 2014-15 de 171,5 mil hectáreas (un 36% menor) y un nivel de producción de 597,3 toneladas, un 44% inferior respecto al ciclo anterior.

La superficie implantada de **trigo** asciende a 1.047,99 mil hectáreas, que implica una recuperación de 30,7% respecto al año anterior. Esta suba en el área cultivada sería acompañada de un buen rendimiento del cereal ya que se estima un nivel de producción un 115% superior a la campaña anterior. La proyección – sin considerar el efecto de las inundaciones- sería de 2.834 mil toneladas.

Gráfico I.13. Variación porcentual de la producción de los principales cultivo de Córdoba. Campaña 2014-15.



Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Cereales e Córdoba

I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas

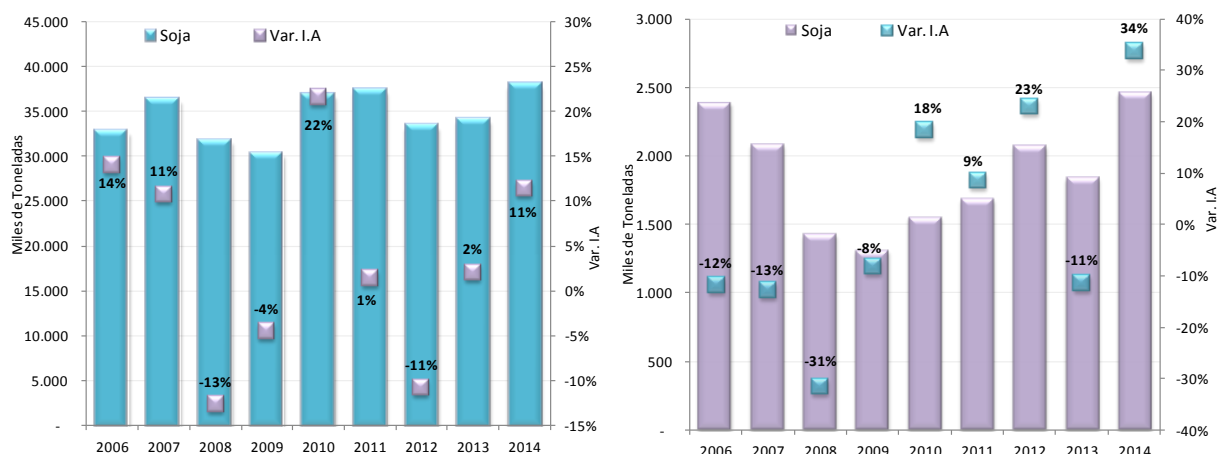
En esta sección se analiza la situación de la molienda de granos (cereales y oleaginosas), que es una industria que se encuentra estrechamente vinculada al desarrollo de la actividad del sector agrícola.

Oleaginosas

En este apartado se analiza la evolución que tuvo la actividad industrial de molienda de oleaginosas desde el año 2006 hasta la actualidad, tanto a nivel país como en la Provincia de Córdoba. Del conjunto de oleaginosas, el principal grano industrializado es la soja, tanto a nivel nacional como provincial.

Si se considera la industrialización realizada al cierre de cada año, la molienda de soja en 2014 presenta un crecimiento positivo tanto a nivel nacional como provincial, ya que la serie nacional registra una suba de 11% respecto al acumulado del año anterior, mientras que la industrialización de la oleaginosa a nivel provincial evidencia una relevante suba interanual de 34%. La molienda nacional en el acumulado del año supera las 37.936 mil toneladas, la más importante de toda la serie considerada. Por su parte, en Córdoba se registra una industrialización de 2.460 mil toneladas, nivel que representa el 6,5% de la molienda nacional, la participación más elevada después el año 2006 (7,3%). El nivel alcanzado en la provincia en el año 2014 también se constituye como un nuevo record en el periodo considerado. Los niveles de cosecha de soja records obtenidos durante las dos últimas campañas, tanto a nivel país y a nivel provincial, explican en parte la relevante recuperación en esta actividad agroindustrial.

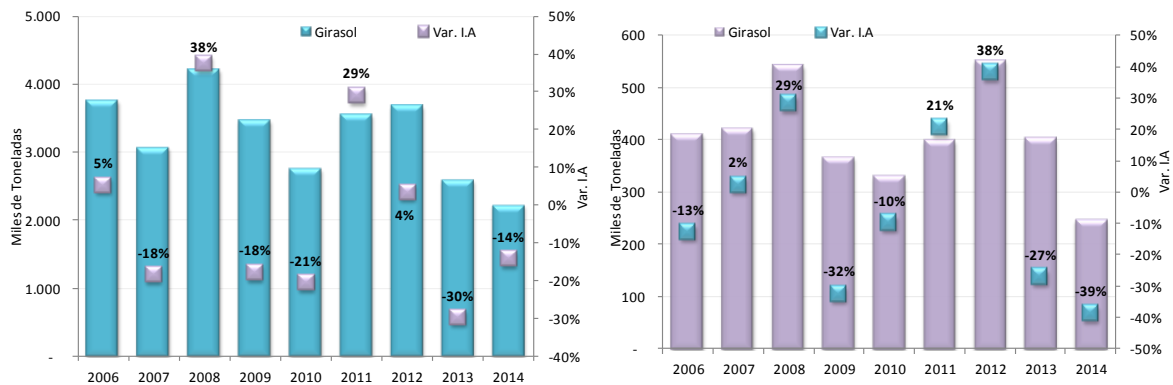
Gráfico I.14. Molienda de Soja. Producción al cierre de cada año.
En miles de toneladas y variación interanual. 2006- 2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La evolución de la molienda de girasol presentó un bajo desempeño a nivel nacional y provincial durante el año 2014, con caídas interanuales en ambas series de 14% en el país y de 39% para Córdoba. A nivel nación, la industrialización de esta oleaginosa alcanzó las 2.217 mil toneladas, el valor más bajo de toda la serie considerada. Respecto a la provincia, a lo largo de todo el año pasado se industrializaron 248 mil toneladas, lo que implica que un 11,2% de la molienda de esta oleaginosa fue realizada en Córdoba, y también es claramente la más baja del período.

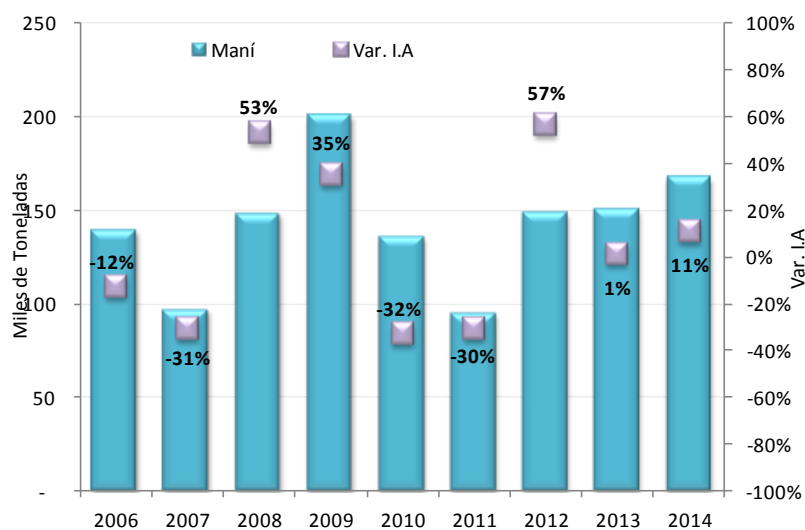
Gráfico I.15. Molienda de Girasol. Producción al cierre de cada año.
En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.
Nación Córdoba



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La molienda de maní tiene una importancia particular para la Provincia Córdoba, dado que es donde se realiza el 100% de la industrialización nacional. En este periodo se registra una suba respecto de año pasado de 11%. El nivel de 167 mil toneladas alcanzado, se ubica en una muy buena posición en perspectiva histórica, siendo el segundo valor más alto después de lo obtenido en 2009.

Gráfico I.16. Molienda de Maní. Producción al cierre de cada año.
En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2014.
Córdoba-Nación



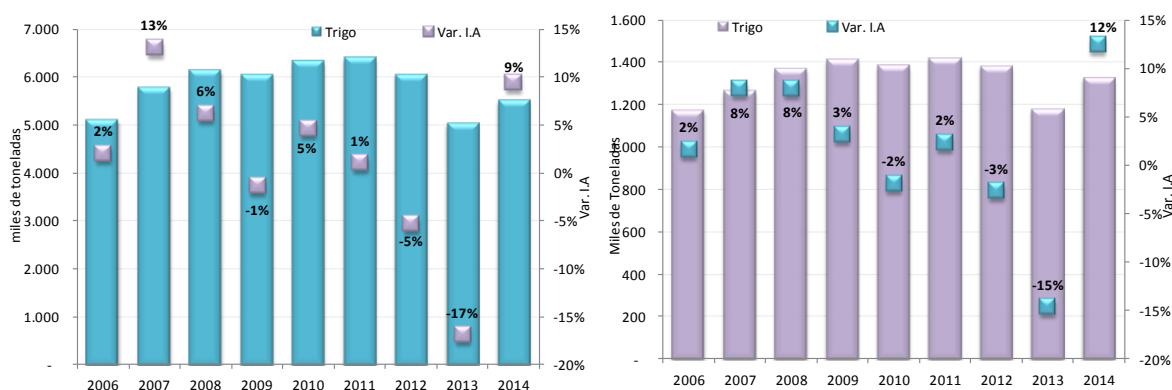
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Cereales

En cuanto a los cereales, existe un claro predominio del trigo, que representa el 50% de la molienda total de cereales a nivel nacional, y a su vez, ocupa el segundo lugar de importancia detrás de la soja.

Según los datos registrados al cierre de cada año, la molienda de trigo en 2014 a nivel nacional muestra un incremento interanual, luego de las dos bajas consecutivas evidenciadas en 2012 y 2013. A nivel país se observa una leve suba del 9% durante esta etapa del año, y se alcanza una industrialización de 5.502 mil toneladas. Sin embargo, este valor todavía es inferior a los verificados en el mismo período de 2007- 2012. Por su parte, la actividad en Córdoba se vio incrementada un 12% respecto de 2013. El nivel de molienda de trigo en la provincia fue de 1.323 mil toneladas, inferior a los valores registrados en el periodo 2008- 2012. Este monto representa el 24,1% de la molienda nacional y es la mayor participación de la provincia en el periodo considerado.

Gráfico I.17. Molienda de Trigo pan. Producción al cierre de cada año.
En miles de toneladas y Variación interanual. 2006-2014.
Nación Córdoba



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

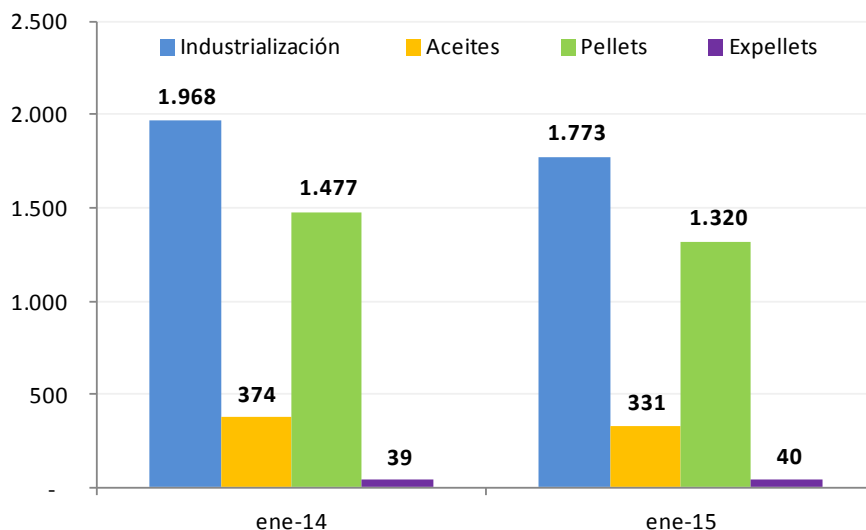
Los niveles de molienda de trigo respecto a los valores históricos, se encuentra en línea con la superficie de siembra destinada a este cereal y de sus niveles de producción de cada año, destacadas en apartados previos. La leve recuperación en el área destinada en la última campaña, podría explicar esta recuperación en el año 2014.

No obstante, se puede observar que la evolución de la industrialización triguera muestra un comportamiento relativamente estable a lo largo de los años. Particularmente se advierte al compararla con el comportamiento más volátil de la molienda de las principales oleaginosas. Esto se explica con que durante los años de baja producción casi la totalidad de la cosecha se destina a la industrialización para consumo interno. En las campañas de mayor producción se retorna a niveles de 40% de la cosecha destinada a molienda, sin problemas para abastecer a la demanda mencionada.

El primer mes del año 2015 tampoco comenzó con un buen desempeño en términos de molienda y se observa al comparar los subproductos de soja elaborados en el primer mes de 2015 frente al año pasado. A nivel nacional se observa que tanto en lo que es molienda, como la producción de aceites y pellets de soja, los valores alcanzados son menores que en el mismo periodo del año anterior. Concretamente, se industrializaron 1.776 millones de toneladas de oleaginosa, (-9,9%), se elaboraron 331 millones de toneladas de aceite de soja, frente a los 374

del año pasado (-11,5%), y se produjeron 1.320 millones de toneladas de pellets, cayendo un 10,6% respecto a enero de 2014.

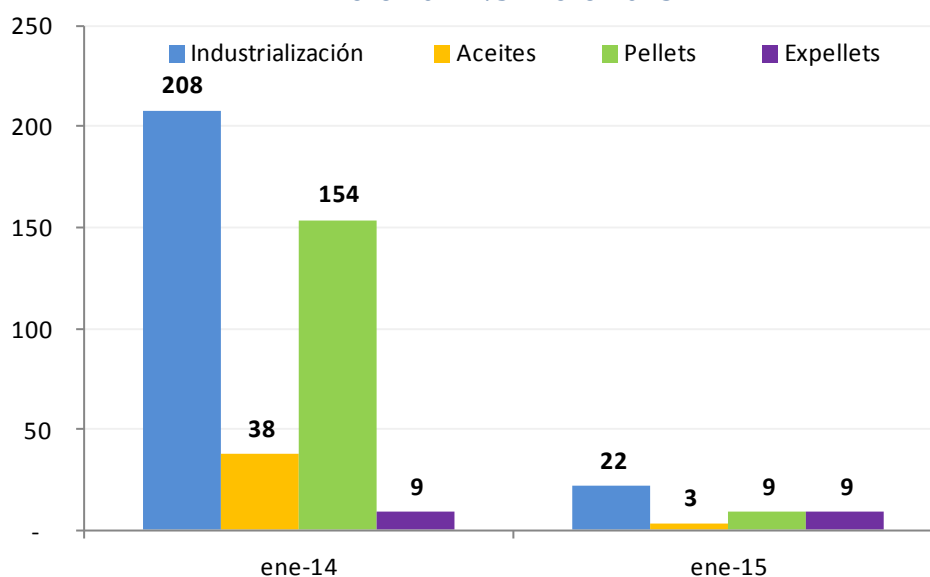
**Gráfico I.18. Subproductos de soja. Producción Nacional
En millones de toneladas Enero 2014 vs Enero 2015.**



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

A nivel Provincial, el nivel de producción de los diferentes subproductos de soja en enero fue claramente más bajo que lo alcanzado en el comienzo del año anterior.

**Gráfico I.19. Subproductos de soja. Producción provincial. En millones de toneladas
Enero 2014 vs Enero 2015.**



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Se industrializaron solamente 22 millones de toneladas de esta oleaginosa, frente a las 208 del año anterior. Este valor representa una relevante caída de 89,4%. De igual manera, la baja en la producción de pellets es de 94,2% ya que se alcanzaron solo 9 millones de toneladas. Por último, en Córdoba se elaboraron 3 millones de toneladas de aceite de soja, mientras que en enero del año anterior se registraron unas 38 millones de toneladas (91,1%).

I.5. Maquinaria Agrícola

En esta sección se analiza la evolución de las ventas y facturación de maquinaria agrícola a nivel nacional, en base a los datos publicados trimestralmente por INDEC. Estas variables tienen una importancia significativa, ya que la adquisición de maquinaria constituye uno de los principales indicadores de inversión del sector y representa una guía de las expectativas de los empresarios agrícolas.

Ventas de unidades

Las ventas totales de maquinaria agrícola son las unidades compradas por el sector agrícola en dicho concepto. De acuerdo a los datos publicados por INDEC, el total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el cuarto trimestre de 2014 registró un total de 4.181 unidades. Esta cifra significa una relevante caída de 32,9% respecto al año anterior (2.049 unidades menos).

Como se observa en la Tabla I.6, la baja de las ventas totales se debe a la disminución registrada en todas las maquinarias. Las cosechadoras vendidas durante el último trimestre de 2014 son un 47,5% menor al mismo periodo del año anterior y se registraron sólo 191 unidades facturadas. Esto implica que se comercializaron 173 cosechadoras menos a nivel nacional. La cantidad de sembradoras vendidas fue de 423 unidades, un 37,2% inferior al año previo. Las ventas de implementos cayeron un 31,7% respecto del al cuarto trimestre del año pasado. Las unidades vendidas fueron de 2.167 implementos. Por su parte, las unidades de tractores vendidas alcanzaron las 1.400 que implica una baja de 30,7% respecto al año anterior (619 tractores menos), y representan el 33,5% de las ventas totales.

Tabla I.6. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual.
Cuarto trimestre de 2013 y de 2014.

	IVº Trimestre 2013	IVº Trimestre 2014	Var I.A
Cosechadoras	364	191	-47,5%
Tractores	2.019	1.400	-30,7%
Sembradoras	674	423	-37,2%
Implementos	3.173	2.167	-31,7%
TOTAL	6.230	4.181	-32,9%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

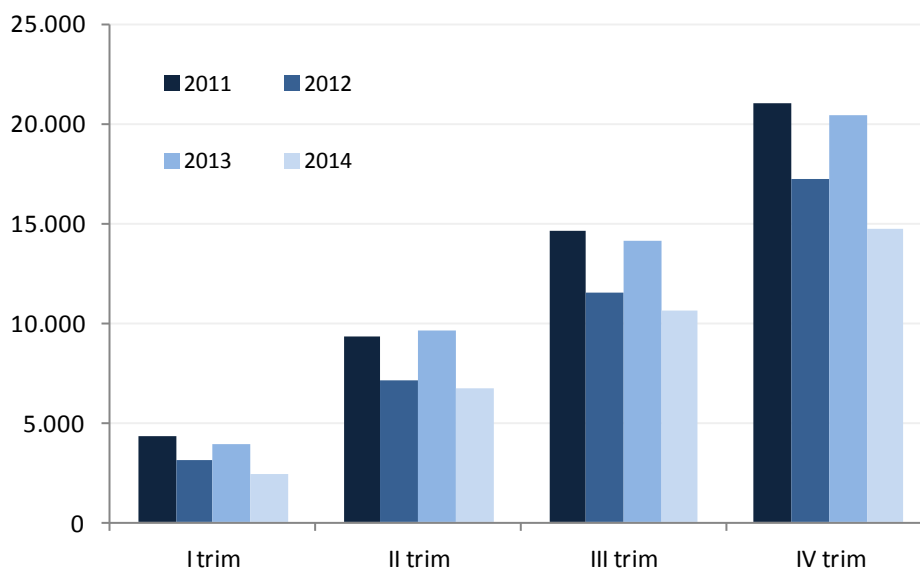
Al observar el comportamiento a lo largo del año 2014 se evidencia que la caída en las ventas de maquinaria agrícola fue de 27,6%, donde cosechadoras y sembradoras fueron las que más redujeron sus unidades vendidas en 38,9% y 36,0%, respectivamente. A su vez, en una perspectiva histórica se evidencia que la cantidad total comercializada es la más baja del periodo 2011- 2014, menores incluso a las ventas registradas en 2012.

Tabla I.7. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual.
Acumulado al Cuarto trimestre de 2013 y de 2014.

	Año 2013	Año 2014	Var I.A
Cosechadoras	1.240	758	-38,9%
Tractores	7.476	5.204	-30,4%
Sembradoras	2.315	1.481	-36,0%
Implementos	9.352	7.309	-21,8%
TOTAL	20.383	14.752	-27,6%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Gráfico I.20. Unidades de máquinas agrícolas vendidas Totales.
Período 2011- 2014. Acumulado a cada trimestre.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

En el Gráfico I.21 se analiza la evolución suavizada de las unidades vendidas. Para ello, se utilizan las variaciones interanuales del acumulado a cuatro trimestres, que permiten observar tendencias.

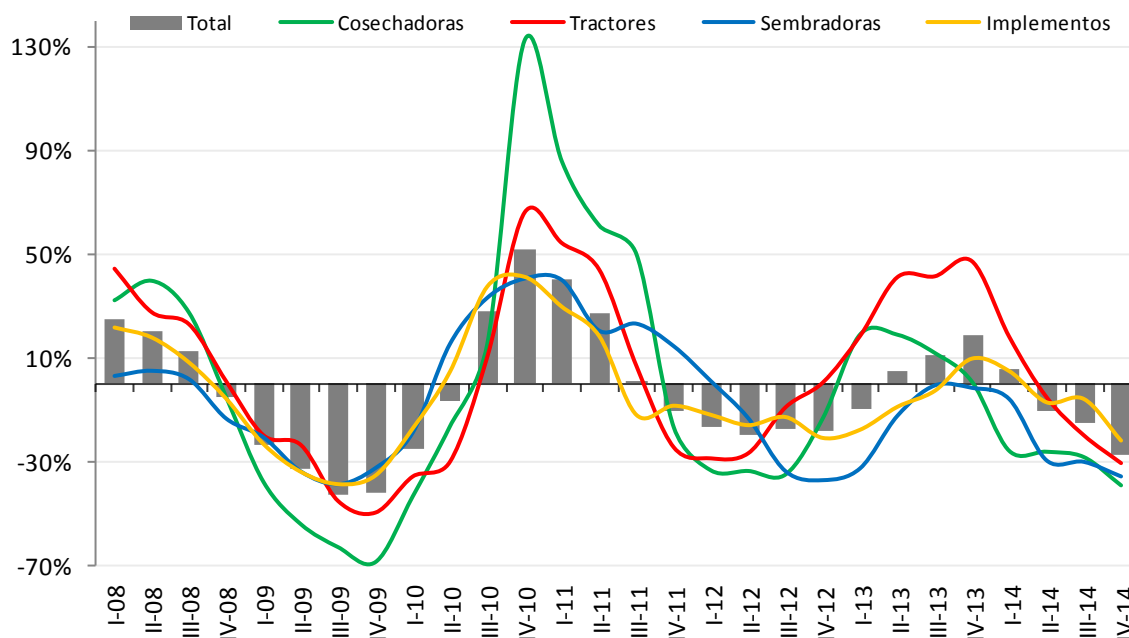
Luego de una campaña agrícola 2008-09 fuertemente impactada por la sequía y la crisis internacional del año 2009, las ventas de maquinaria agrícola experimentaron una importante recuperación y crecimiento sostenido a lo largo del 2010. Sin embargo, sobre inicios del año 2011 se retorna a una tendencia a la baja, que se mantuvo en todo el año 2012. De hecho, las variaciones interanuales a partir del último trimestre de 2011 son negativas. Esta tendencia se corrobora para el total de unidades vendidas como así también para cada tipo de equipamiento en particular, con excepción de los tractores.

El año 2013 muestra una ligera recuperación en todas las maquinarias consideradas. Si bien, las ventas de sembradoras con una leve caída interanual, el resto registraba un incremento en las ventas acumuladas.

Sin embargo, un claro cambio de tendencia se observa en el primer trimestre de 2014, en el que todas las series muestran una marcada desaceleración. A su vez, en el último dato publicado todos los equipos registran caídas interanuales que

provocan que el total de unidades vendidas disminuya un 28% en el acumulado a cuatro trimestres.

Gráfico I.21. Tendencia de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Variación interanual del acumulado 12 meses.

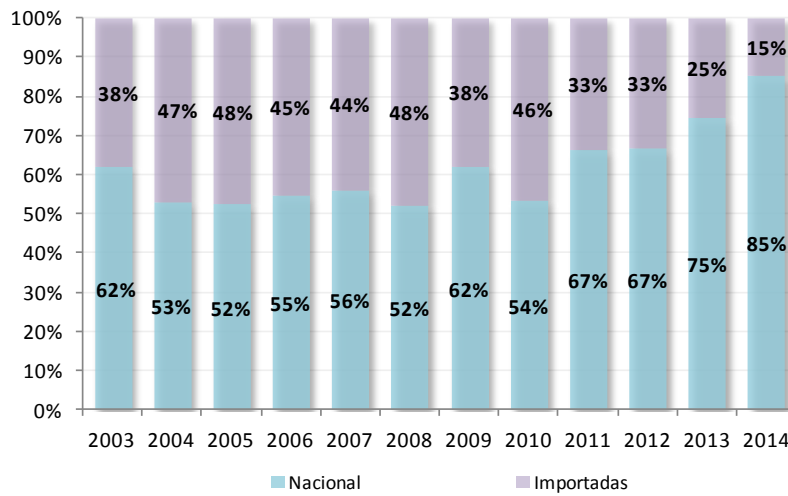


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Respecto al origen de la maquinaria agrícola adquirida, se observa que en el cuarto trimestre del año 2014, el 85% son nacionales y el restante 15% importadas. Mientras que la totalidad de las sembradoras vendidas durante el trimestre fueron de producción nacional, el 87% de los implementos y el 80% de los tractores fueron fabricados en el país. A su vez, el 71% de las cosechadoras son de procedencia argentina.

Si se observa la evolución a lo largo de los años de la participación de la maquinaria según su origen, se tiene que las de procedencia argentina han ganado una clara participación sobre el total facturado desde 2003, y se destaca principalmente en este aspecto el año 2014. Este fenómeno puede ser explicado por las fuertes restricciones a las importaciones implementadas por el gobierno nacional, e intensificado en los últimos meses del año.

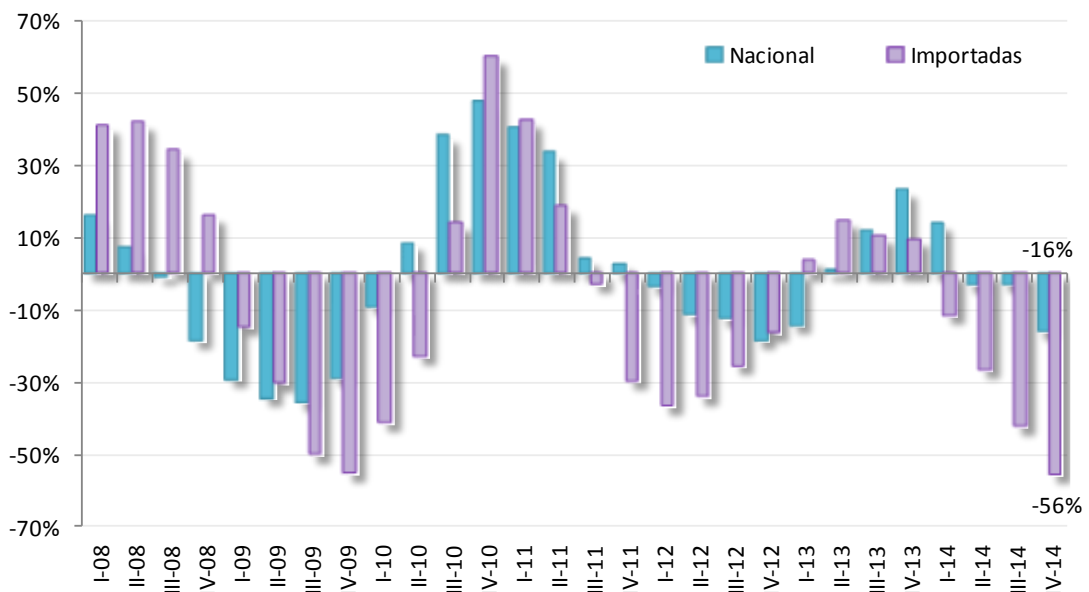
Gráfico I.22. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Cuarto Trimestre de cada año. 2003-2014.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

En el Gráfico I.23 se observa la variación interanual del acumulado a cuatro trimestres de la maquinaria según su origen. En el mismo se evidencia que la evolución de las importadas es mucho más volátil que la serie nacional, con caídas más profundas en épocas de crisis y mayores incrementos en años con campañas agrícolas de buen desempeño.

Gráfico I.23. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Variación interanual del acumulado a 12 meses.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

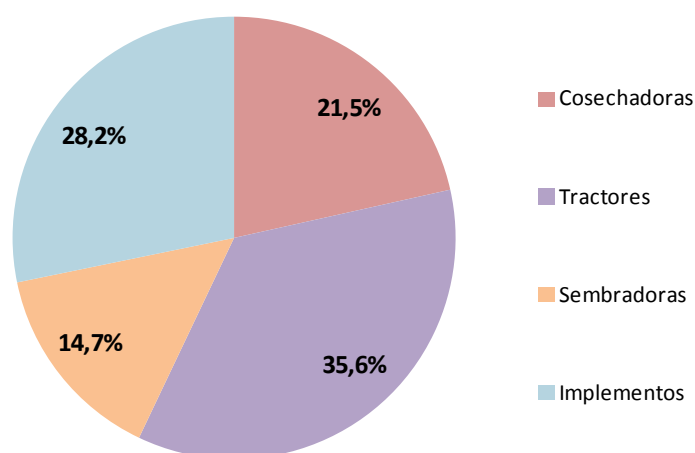
Por último, se destaca la clara baja en las ventas importadas de 56% frente a la disminución de la producción nacional en el último dato considerado de 16%.

Facturación

La facturación de las ventas de maquinaria agrícola es también un indicador pertinente para analizar la evolución del sector. En el cuarto trimestre de 2014, a pesar de la elevada inflación que incrementa la facturación en términos nominales, se observa una baja interanual de 19% (\$590,2 millones).

Entre los distintos tipos de máquinas, los tractores fueron líder en facturación durante el cuarto trimestre del año (\$904,8 millones), pero con una baja interanual de 23% y una participación de 35,6%. Le sigue la facturación de implementos con \$718,3 millones, con una leve baja de 5% respecto al mismo trimestre de 2013. La participación en el total facturado fue de 28,2%. Le siguen las cosechadoras que facturaron \$514,2 millones y registran una pequeña suba interanual de 31%. Por último, la facturación de sembradoras fue de sólo \$374,5 millones en este período, monto que representa un 14,7% del total, pero que implica un incremento de 10% respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico I.24. Facturación de la maquinaria agrícola.
Cuarto Trimestre 2014. Participación %.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Un punto a destacar es que la evolución en los montos facturados es resultado de una leve suba de 4% registrada por las ventas de los equipos de

producción nacional, mientras que una importante reducción se presenta en las ventas de equipos importados (56%).

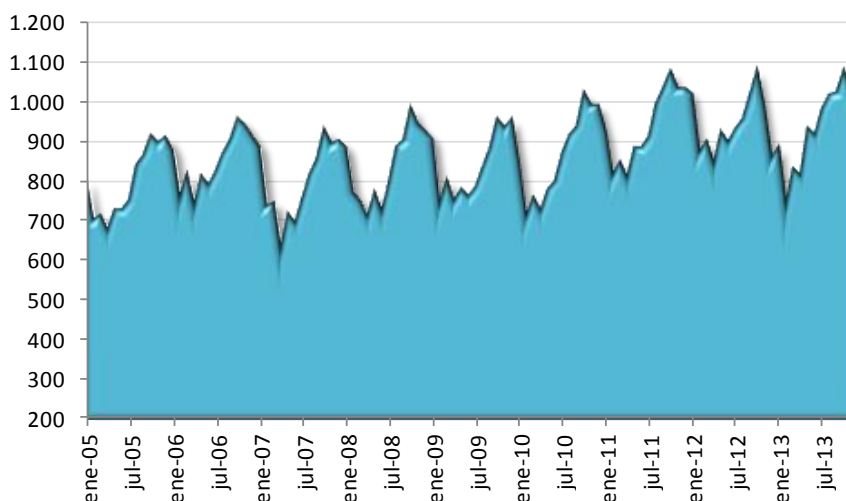
I.6. Industria Láctea

En esta sección se analiza la evolución reciente de la industria láctea, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba, donde la producción de leche es una actividad de gran importancia.

Producción nacional

A partir de los datos mensuales sobre Producción Nacional de Leche publicadas por la Subsecretaría de Lechería del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación, lo primero que se observa es un comportamiento cíclico de la serie con mayores litros de entregados durante los primeros meses del año, hasta el mes de septiembre en que se llega al punto más alto de la serie anual. Se destaca la evolución positiva que experimenta la cantidad de litros entregados a las industrias desde fines del año 2010 hasta julio del año 2012, punto en que se revierte la tendencia, al asumir una senda negativa.

Gráfico I.25. Producción mensual Nacional de Leche. En millones de litros. Período Enero 2005- Diciembre 2013.

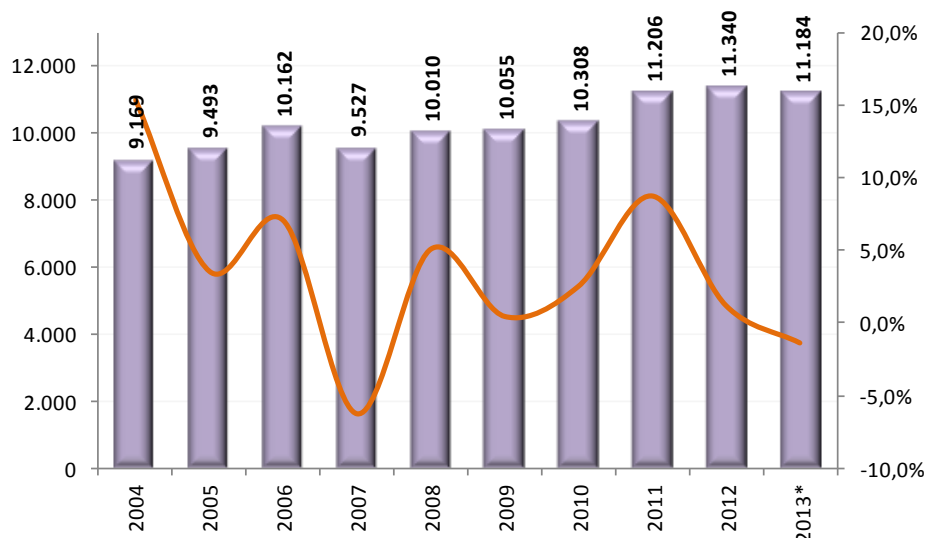


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La producción al cierre del año 2013 fue de 11.184 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y

2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 1,4%.

Gráfico I.26. Producción Nacional de Leche. En millones de litros y variación interanual. Período 2004- 2013.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Según estimaciones del Centro de la Industria Lechera (CIL), que agrupa a las principales empresas del rubro, **la producción de 2014 se ubicará con 11.072 millones de litros**, 1% por debajo de la registrada en 2013, es decir, 112 millones de litros menos.

Los fuertes excesos de lluvias y las inundaciones que se registraron, junto al incremento de los costos para producir y una situación financiera delicada por parte de los productores, jugaron en contra de un crecimiento del sector.

Exportaciones

A continuación se muestran las exportaciones argentinas de productos lácteos durante el mes de enero del presente año. Se observa que se registró una relevante baja en las ventas externas totales en términos de toneladas exportadas de 27,2%, nivelando en 23.411 toneladas. Esto se explica principalmente por la baja del rubro Leche en Polvo en 35,6%, y de los quesos vendidos al exterior en 28,3%. El único componente que en el primer mes de 2015 se vio incrementado respecto al 2014 es leche fluida (47,2%) pero que solo tiene una participación de 0,2% del total.

A diferencia de meses anteriores, el efecto precio este año se ha constituido como un factor negativo sobre las exportaciones lácteas nacionales. De hecho, si se consideran las ventas externas valuadas en miles de dólares FOB (US\$97.999 mil), éstas registran una baja de 32,7% respecto el mismo mes del año anterior.

La principal disminución se presenta en leche en polvo, con una baja de 40,4% interanual, que a la vez es el producto lácteo líder exportado a nivel nacional - 11.189 toneladas y US\$49.845 mil en enero-. Este monto representa el 47,8% en el total de toneladas y 50,9% de los dólares exportados-.

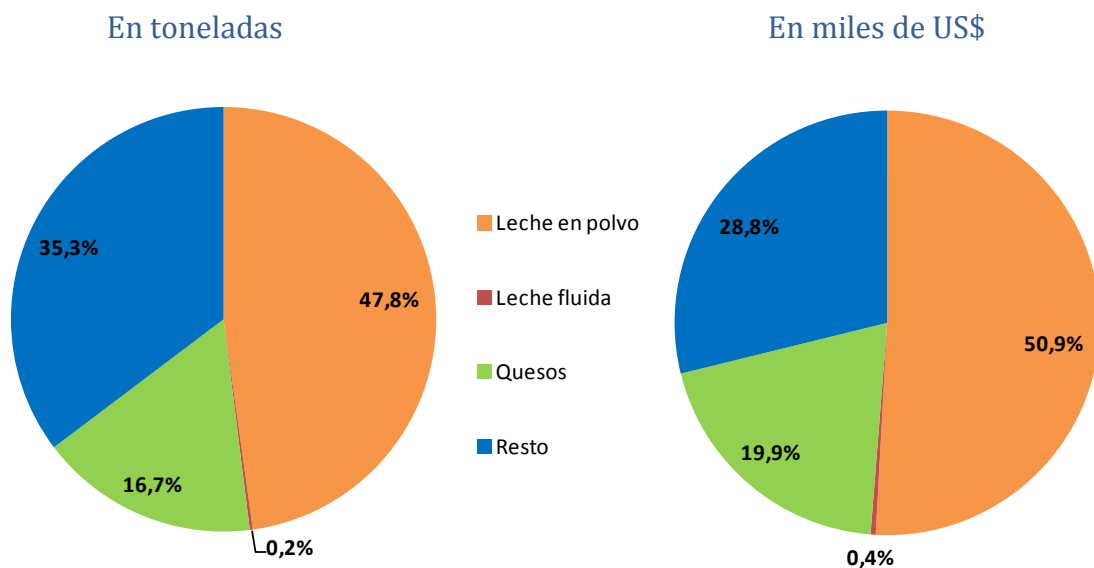
Tabla I.8. Exportación de productos lácteos.

En toneladas y miles de US\$ y Var %. Enero 2015.

Enero 2015	Toneladas	Var %	Miles de US\$	Var %
Leche en polvo	11.189	-35,6%	49.845	-40,4%
Leche fluida	55	47,2%	382	38,9%
Quesos	3.902	-28,3%	19.505	-26,8%
Resto	8.265	-11,3%	28.267	-19,2%
Total	23.411	-27,2%	97.999	-32,7%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

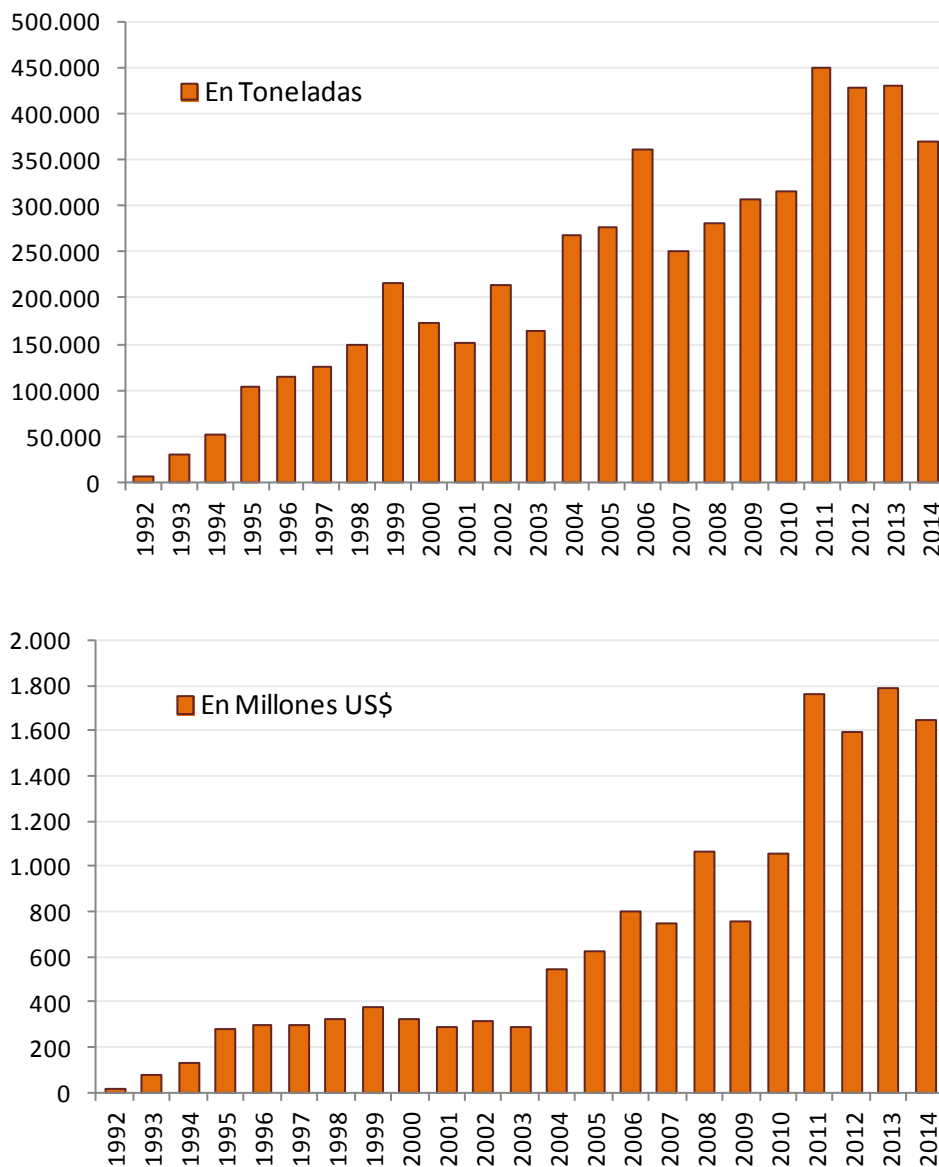
Gráfico I.25. Participación de las Exportaciones de productos lácteos. Enero 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Al analizar la evolución de las exportaciones nacionales en una perspectiva histórica, se observa que 2011 fue el año record en términos de toneladas vendidas al exterior superando las 450 mil toneladas. Sin embargo, en término de dólares FOB, el record de ventas externas lácteas se registró en el año 2013, superando los US\$1.784 millones.

Gráfico I.27. Evolución de las Exportaciones de productos lácteos. En toneladas y millones de US\$. Periodo 1992- 2014.



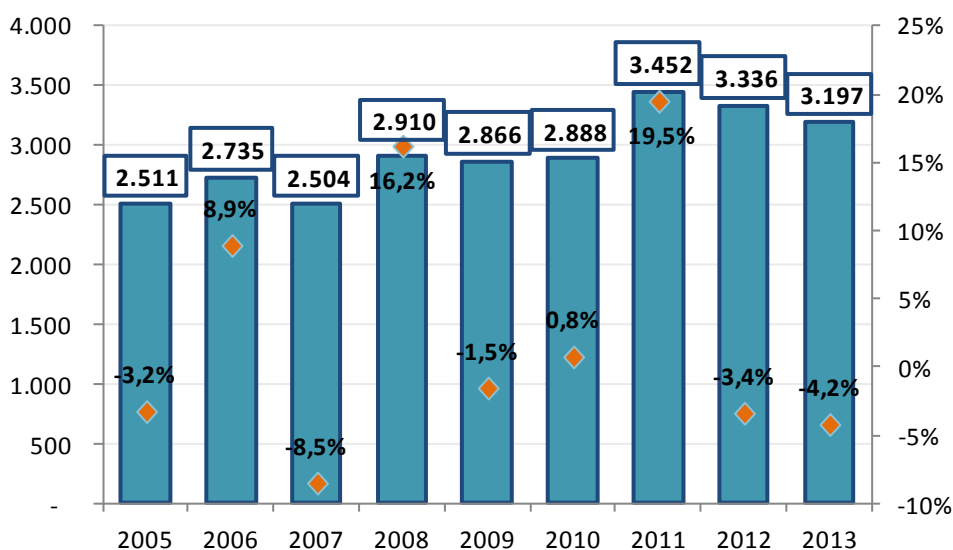
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Córdoba

En el caso de la industria lechera de la provincia, se cuenta con los datos de producción estimados por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba a junio de 2014. Los datos se construyen a partir de información aportada por treinta plantas lácteas que operan aproximadamente el 70% del total provincial.

El Gráfico I.27 muestra la producción de leche de Córdoba anual para el período 2005- 2013. Al analizar estos datos se observa que la producción de leche en la provincia de Córdoba en el año 2013 presenta un relativo buen desempeño. La producción para ese año, de 3.197 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y 2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 4,2% y es el segundo año consecutivo de caídas interanuales.

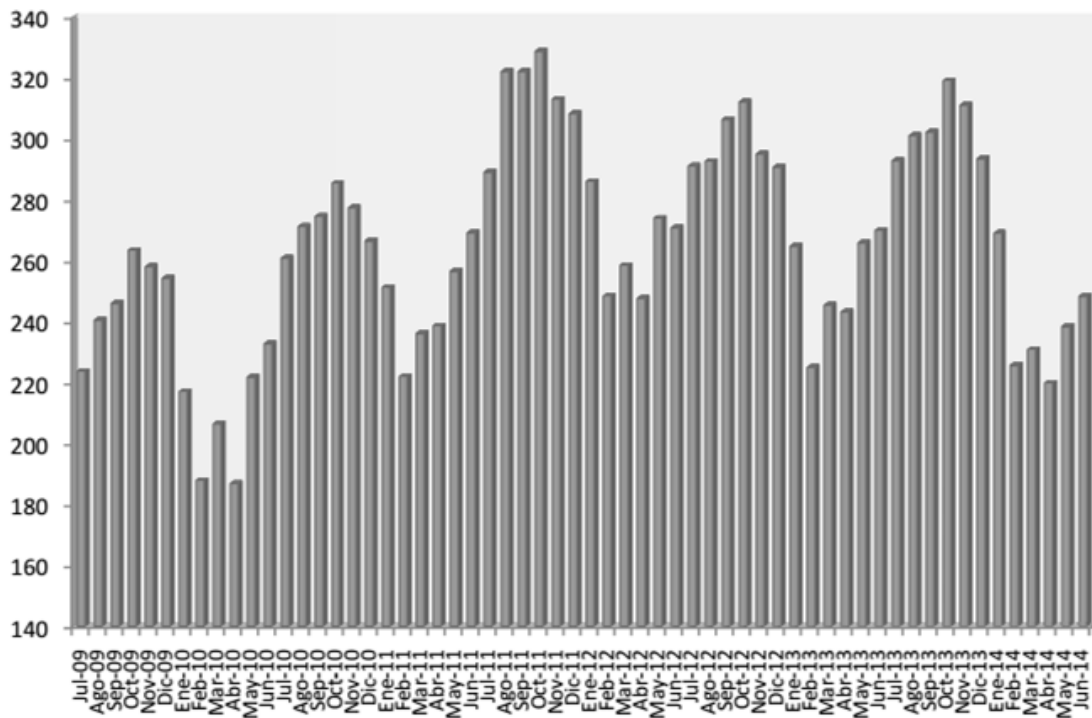
Gráfico I.28. Producción de leche anual y variación interanual. Período 2005-2013.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

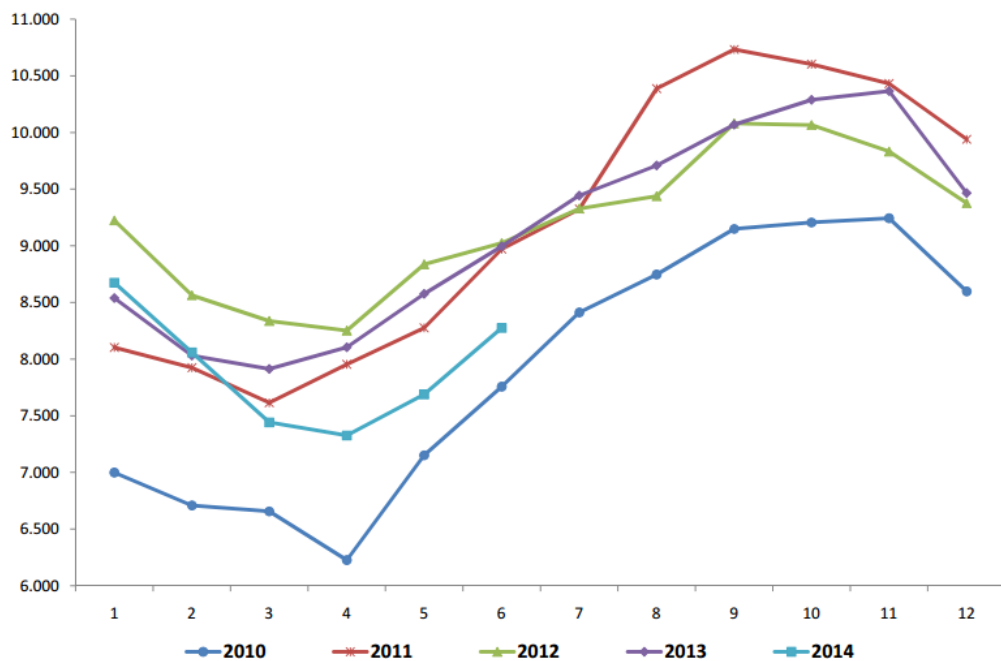
Con respecto al año 2014, se observa que la primera mitad del año tampoco ha registrado un buen desempeño en la producción láctea. Los litros entregados por día en los meses de marzo a junio se encuentran por debajo de los registrados en los años 2011-2013 y solo superan a los valores evidenciados en los respectivos meses de 2010.

Gráfico I.29. Producción de leche mensual. Período Julio 2009 – Junio 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

Gráfico I.30. Litros entregados por día. Período Enero 2010 – Junio 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

II. Sector automotriz

Introducción

El sector automotriz representa una industria estratégica para el aparato productivo debido al gran dinamismo de la demanda y a diversos programas implementados tanto a nivel nacional como regional.

Un análisis de su evolución da cuenta que durante el período 2003-2013 la producción automotriz alcanzó niveles récord. El año 2014 fue un punto de inflexión dado que representó uno de los más difíciles para la industria. El primer bimestre del corriente año cerró con un balance negativo, si bien algunos indicadores mostraron cierta recuperación frente a los números que había dejado el “enero negro”.

La finalidad del presente informe es brindar un panorama de la evolución del sector al inicio del año 2015, tanto desde el lado de la oferta (producción), como de la demanda (ventas en el mercado interno, externo y patentamientos).

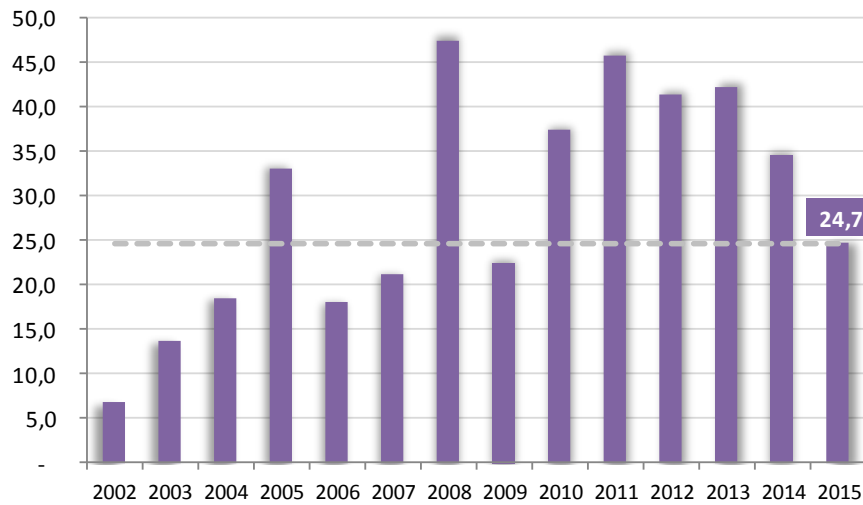
II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz

El indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la Capacidad Instalada del sector industrial de nuestro país. Para su cálculo, se tiene en cuenta cuál es efectivamente la producción máxima que cada sector puede obtener con la capacidad instalada actual. Se consideran criterios técnicos, como el aprovechamiento potencial de las plantas productivas empleando el máximo de turnos posibles y las paradas necesarias para el mantenimiento apropiado de dicha capacidad.

Actualmente, la industria opera con una capacidad ociosa como hacía cinco años no ocurría. Luego de las inversiones que expandieron plantas, la contracción dejó al sector automotriz con una estructura sobredimensionada.

La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria alcanzó en enero del corriente año un nivel de 24,7%, el más bajo desde el año 2009, con el sector automotriz trabajando a menos de la mitad de su potencial tecnológico (Véase Gráfico II.1).

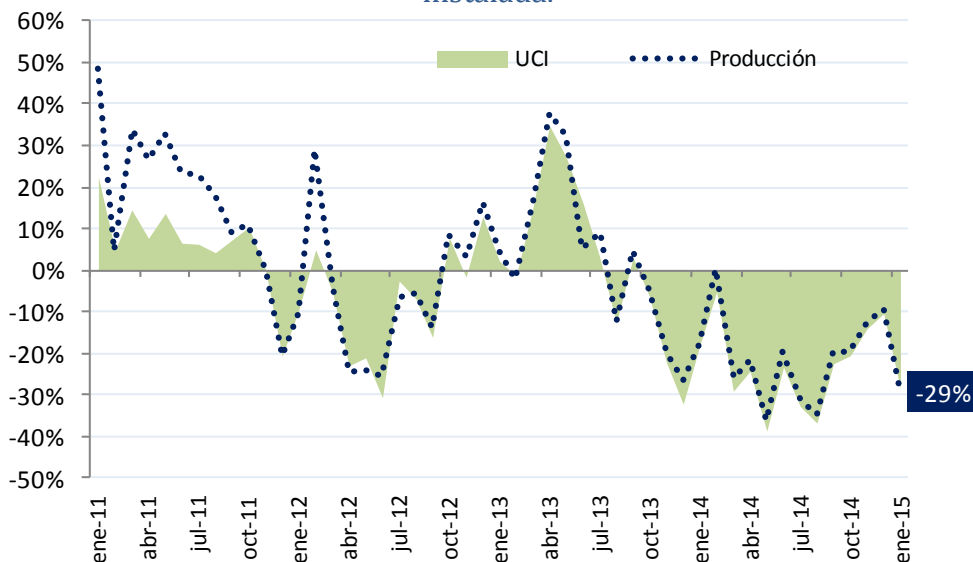
Gráfico II.1. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz.
Enero de cada año



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Si se relaciona la evolución del nivel de producción en el sector automotriz con la de la capacidad instalada, es posible notar que desde junio de 2013 ambas series mostraron una continua desmejora en el ritmo de aumento e incluso asumieron variaciones negativas. Durante el primer mes de 2015 (última información disponible), tanto la UCI como la producción registraron caídas del 29% interanual. (Véase Gráfico II.2).

Gráfico II.2. Variación interanual de producción automotriz y uso de la capacidad instalada.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

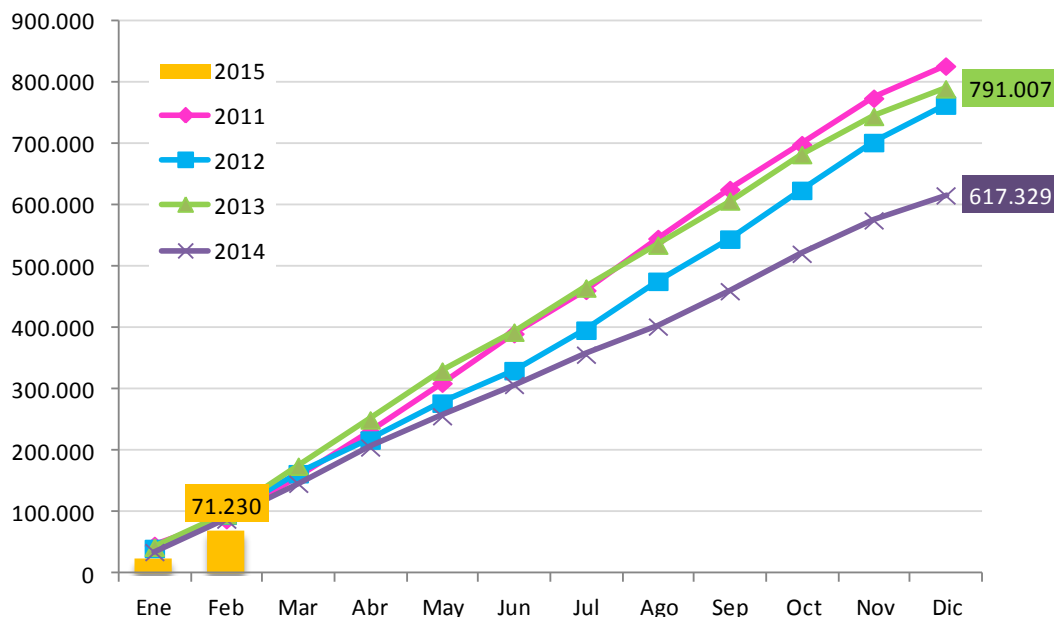
II.2. Producción de automóviles

Total país

Según información proporcionada por la Asociación de Fábricas Automotrices (ADEFAs), la producción (en unidades físicas) generada por las terminales automotrices argentinas alcanzó en febrero del corriente año las 45.605 unidades, un 14% por debajo de las unidades fabricadas en el mismo mes de 2014 y un 78% más que en enero de 2014.

En el primer bimestre del año 2015, se produjeron 71.230 unidades, un 20% menos que en igual periodo del año pasado.

Gráfico II.3. Producción de las terminales automotrices nacionales
Acumulado parcial en unidades físicas.

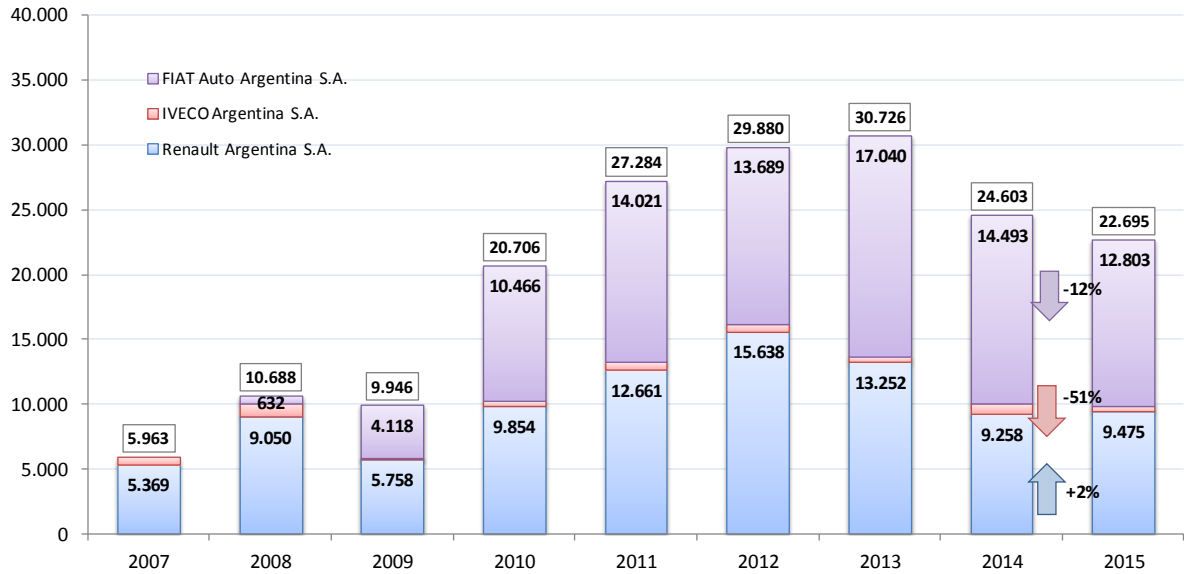


Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFAs.

Provincia de Córdoba

La Provincia de Córdoba históricamente ha representado un polo importante para el desarrollo de la industria automotriz. En los últimos meses, la caída de las compras del principal socio comercial (Brasil) ha tenido sus consecuencias a nivel provincial.

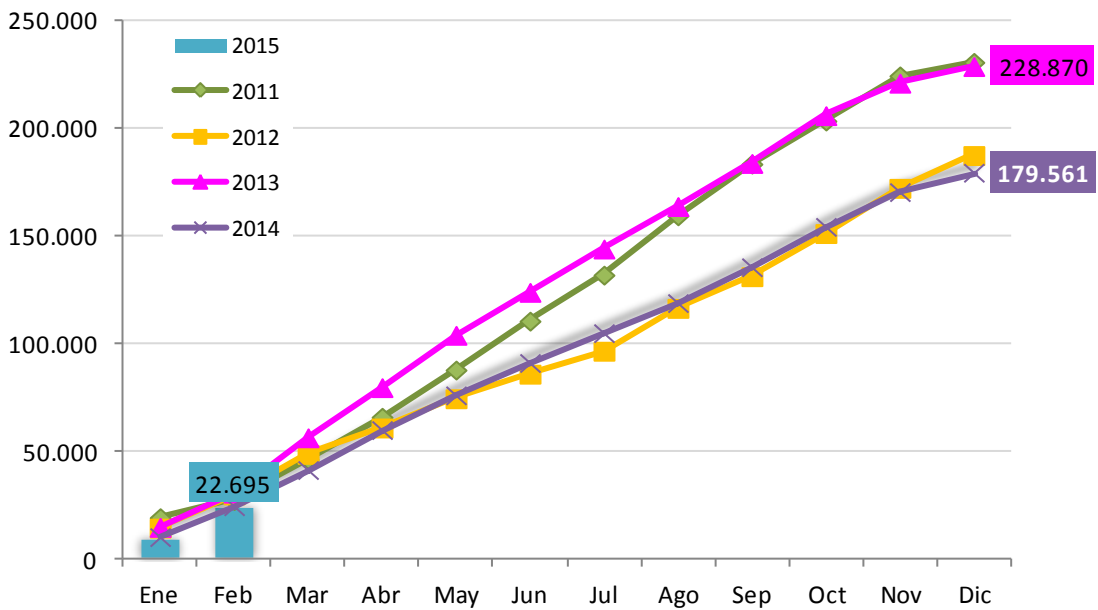
Gráfico II.4. Producción por empresa de Córdoba.
Acumulado a febrero



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

En el gráfico II.4 se aprecia que la producción de dos de las empresas radicadas en la provincia registraron fuertes caídas durante el primer bimestre del año 2015. En conjunto, la producción alcanzó las 22.695 unidades, lo que representa una caída del 8% respecto a igual periodo del año 2014.

Gráfico II.5. Producción de Córdoba. Acumulado parcial en unidades físicas

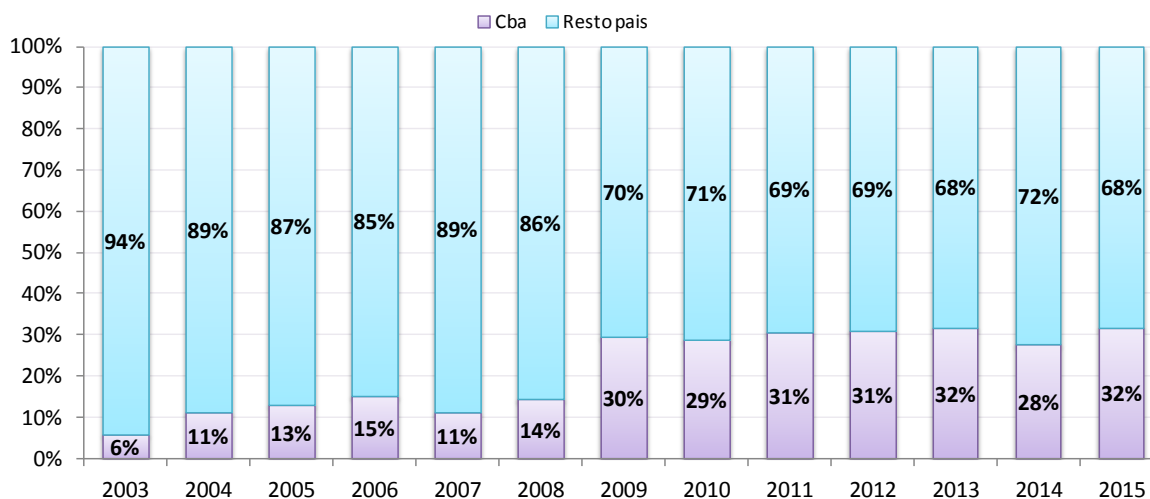


Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

De esta manera, en el acumulado enero-febrero se produjeron un total de 22.695 unidades, un 8% menos respecto de las 24.603 unidades que se fabricaron en el mismo período de 2014.

Tal como puede apreciarse en el gráfico a continuación, la producción local representa el 32% del total nacional.

Gráfico II.6. Participación de la producción cordobesa de vehículos en el total nacional. Acumulado a febrero



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

II.3. Demanda de producción nacional

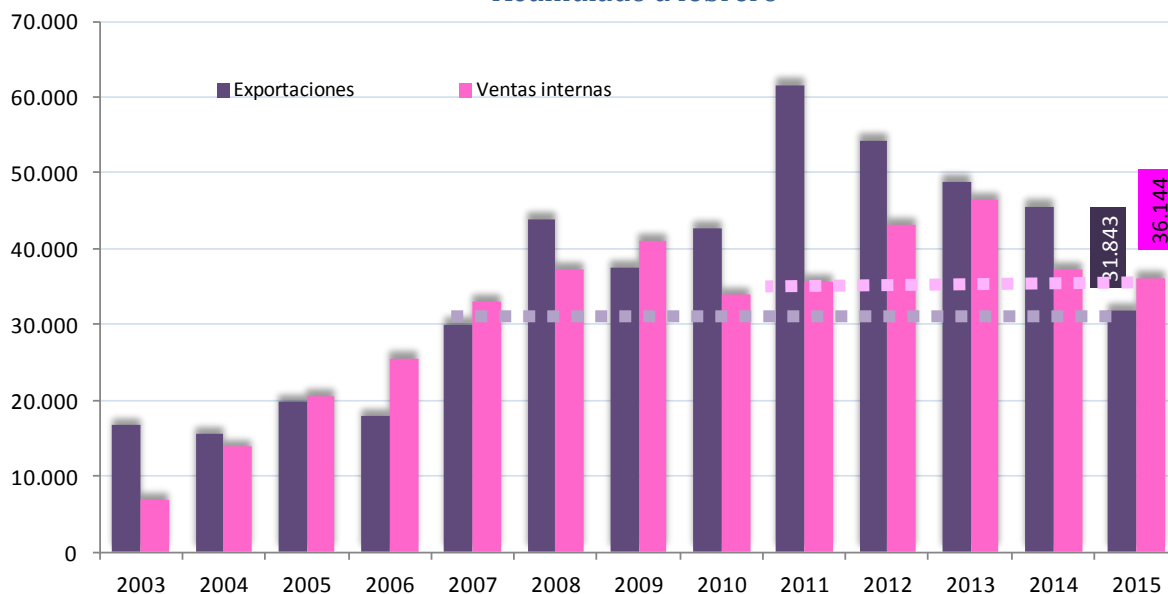
En esta sección se analiza el desempeño que tuvo la demanda de vehículos nacionales durante el arranque del año. La demanda que enfrenta la producción local de vehículos está conformada por las ventas al mercado doméstico y las exportaciones al resto del mundo.

Las ventas de vehículos nacionales mostraron una caída en el inicio del 2015. Concretamente, las exportaciones y ventas al mercado interno en conjunto alcanzaron las 67.987 unidades, mostrando una disminución del 18% en relación a lo vendido en igual periodo del 2014.

Por su parte, las ventas al mercado externo alcanzaron las 31.843 unidades, mostrando una caída interanual del 30%. Asimismo, tal como se aprecia en el gráfico, el nivel de exportaciones, es el menor desde el año 2007.

La dinámica del mercado interno evidencia una performance similar a la del mercado externo. En efecto, las ventas locales reflejaron una caída del 3% respecto al 2014, alcanzando un total de 36.144 unidades, frente a las 37.295 vendidas el año previo. Hay que remontarse al año 2011 para visualizar este nivel de ventas internas.

Gráfico II.7. Ventas externas e internas de vehículos nacionales.
Acumulado a febrero

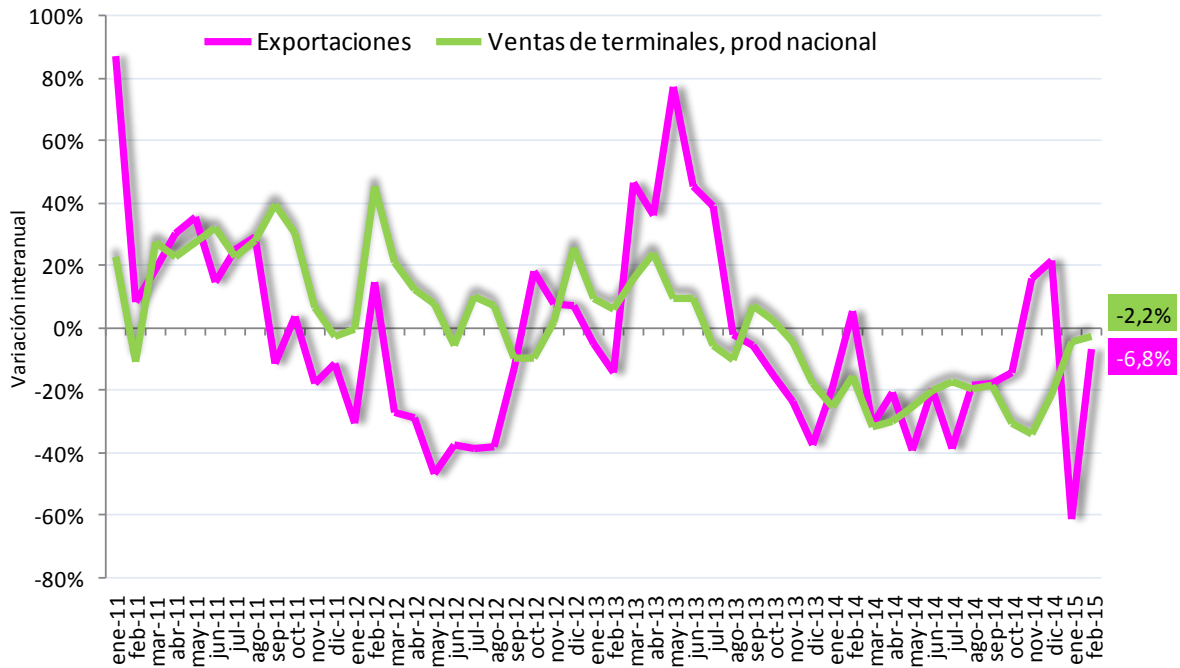


Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

Desagregando el análisis mes a mes, en el Gráfico II.8, es posible observar una profunda caída en el ritmo de aumento tanto de las exportaciones como de las ventas internas durante todos los meses del 2014 y los primeros del corriente año.

En febrero, las exportaciones se ubicaron en 24.223 unidades y tuvieron un crecimiento de 217,9% con relación enero y baja de 6,8 % con relación a febrero 2014. Las ventas locales alcanzaron las 20.806 unidades, cifra que representa una suba del 35,7% con relación al mes previo y una caída del 2,2% anual.

Gráfico II.8. Venta de vehículos nacionales al mercado interno y externo.

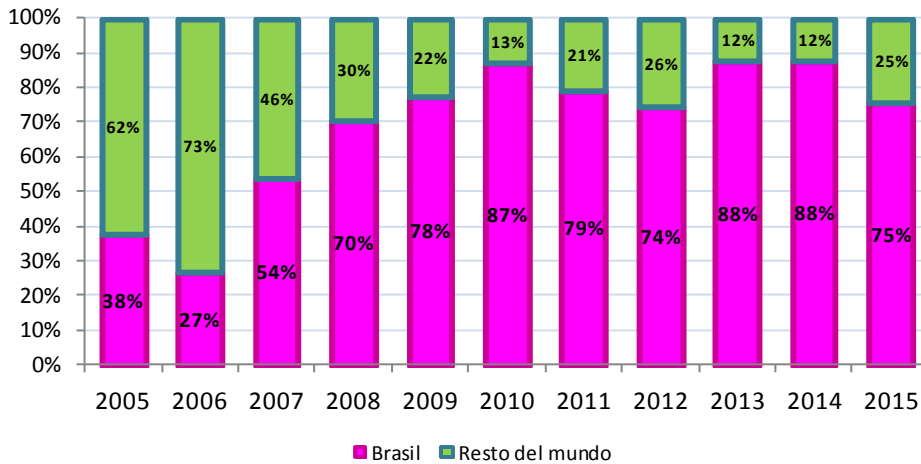


Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos

Dado que en 2014, el resto del mundo es el destino de más del 55% de la producción local, el comportamiento de las ventas al exterior resulta un factor determinante. A continuación se analiza el dinamismo del mercado brasilero en la compra de vehículos de fabricación nacional y la consecuente “dependencia” y concentración de ventas destinadas hacia dicho país.

Gráfico II.9. Venta de vehículos nacionales. Participación de Brasil en el total Acumulado a febrero



Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico II.9, Brasil es el principal destino de la venta de automóviles, con un 75% de participación en las exportaciones. De hecho, las ventas de vehículos nacionales han estado destinadas principalmente a este país desde el año 2007.

A su vez, como se aprecia en la Tabla II.1, los destinos que mostraron un aumento en sus compras a nuestro país fueron México, Uruguay, Colombia, Resto de América, Perú y Resto del mundo. Se destaca el crecimiento de los envíos a Perú y Resto de América. Por su parte, el principal destino en importancia para las manufacturas argentinas mostró una reducción de 15.951 envíos respecto a igual bimestre del año previo.

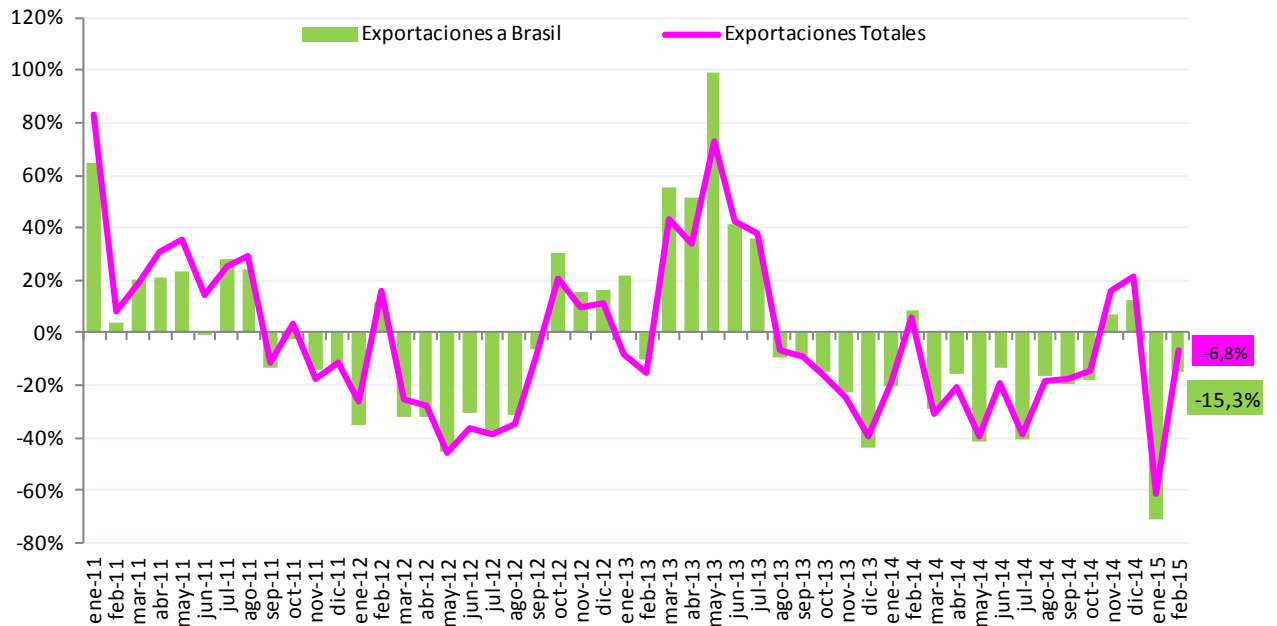
Tabla II.1. Cantidad de vehículos exportados por destino.

País	Acumulado Ene-Feb 2014	Acumulado Ene-Feb 2015	Variación absoluta	Variación relativa
Brasil	39.986	24.035	-15.951	-39,9%
México	1.051	1.705	654	62,2%
Uruguay	485	577	92	19,0%
Europa	1.627	1.247	-380	-23,4%
Chile	781	553	-228	-29,2%
Colombia	951	1.224	273	28,7%
Resto América	1	73	72	7200,0%
Perú	2	65	63	3150,0%
Ecuador	108	12	-96	-88,9%
Resto del mundo	569	2.352	1.783	313,4%
TOTAL	45.561	31.843	-13.718	-30,1%

Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

En total, se exportaron 31.843 vehículos menos (-30,1%) que en enero-febrero de 2014. Esta contracción está directamente vinculada al comportamiento que viene registrando el mercado brasileño, principal destino de los vehículos argentinos.

Gráfico II.10. Evolución de las exportaciones totales y destinadas a Brasil



Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

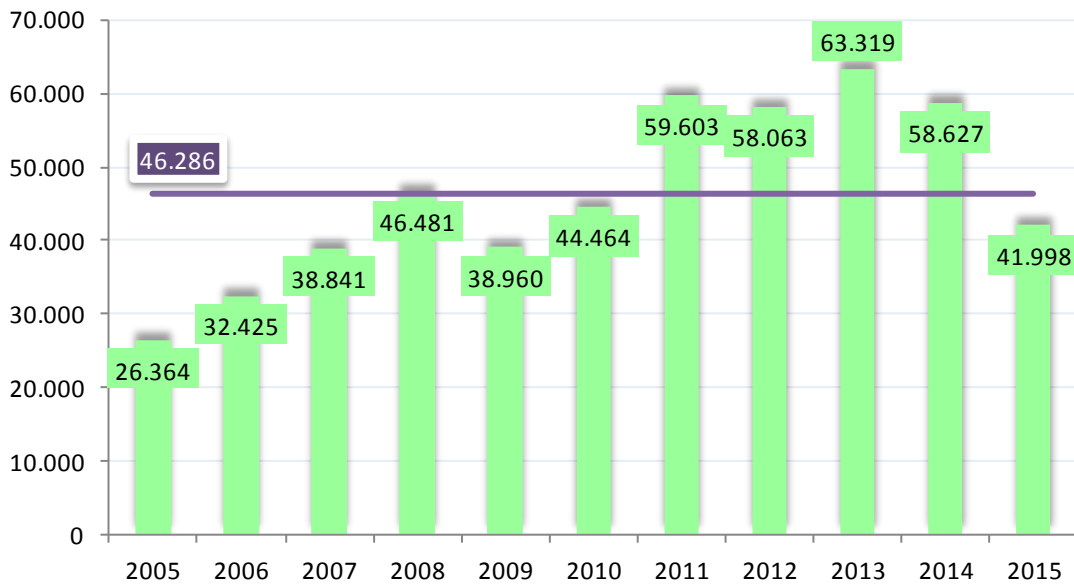
En el Gráfico II.10 se aprecian las variaciones interanuales de las ventas externas totales y las dirigidas a Brasil. Del mismo se desprende que las exportaciones cayeron en febrero de 2015 (última información disponible) un 6,8% con relación a igual mes del año 2014. Las ventas dirigidas al mercado de Brasil registraron una baja del 15,3% en igual mes.

II.4. Patentamientos como indicador de consumo

Patentamientos en el país

Las compras totales de automóviles en el mercado doméstico, tanto nacionales como importados, es un buen indicador de la evolución del consumo de bienes durables y las expectativas del mercado interno.

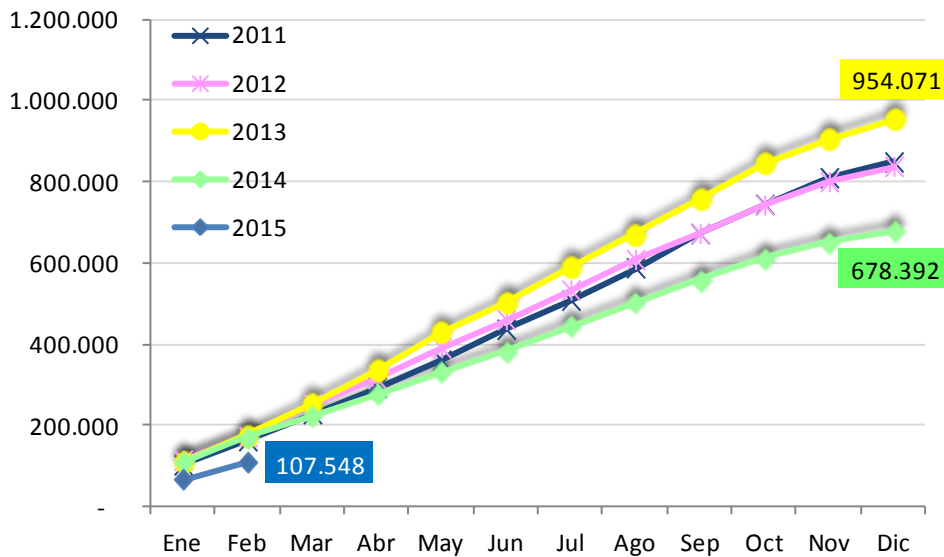
Gráfico II.11. Patentamientos de vehículos. Febrero de cada año



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

De acuerdo a datos de la Asociación de Automotores de la República Argentina (ACARA), en el segundo mes del año 2015 se patentaron 41.998 vehículos, marcando el peor febrero para el periodo 2010-2014 (Véase Gráfico II.11) y resultando menor al promedio del últimos diez años.

Gráfico II.12. Patentamientos de vehículos en el país en unidades. Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

En el Gráfico II.12 se presenta el acumulado parcial mensual de los patentamientos a nivel nacional durante el período 2011-2015. En el mismo puede observarse que la serie correspondiente a los dos primeros meses del año 2015 es

la más baja de la etapa considerada. En el primer bimestre se patentaron 107.548 unidades, lo que implica una caída del 35,8% en relación al 2014.

A su vez, puede observarse que durante el primer bimestre del año 2015 hubo una caída en todas las categorías, aunque las mismas fueron menos pronunciadas en el caso de los automóviles.

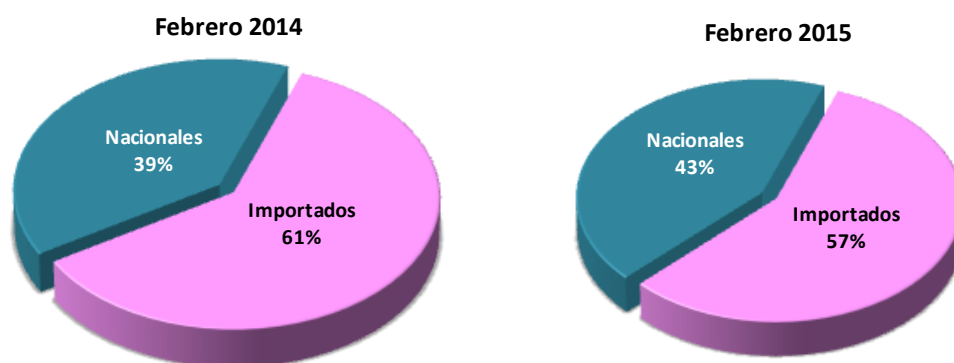
Tabla II.2. Patentamientos por tipo de vehículo

Acumulado parcial a febrero				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Automóvil	130.217	81.599	-48.618	-37,3%
Comercial Liviano	28.868	21.261	-7.607	-26,4%
Comercial Pesado	4.867	3.232	-1.635	-33,6%
Otros Pesados	1.960	1.456	-504	-25,7%
Total país	167.528	107.548	-59.980	-35,8%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Respecto al origen de los vehículos patentados, es posible apreciar que los vehículos nacionales han ganado mayor participación (pasaron de 39% al 43%). Esto implica que el fuerte aumento en el impuesto interno a los automotores (combinado con el efecto de la devaluación) ha impactado sobre la composición del origen de los vehículos, disminuyendo la participación de los importados.

Gráfico II. 13 Patentamientos de vehículos por origen.

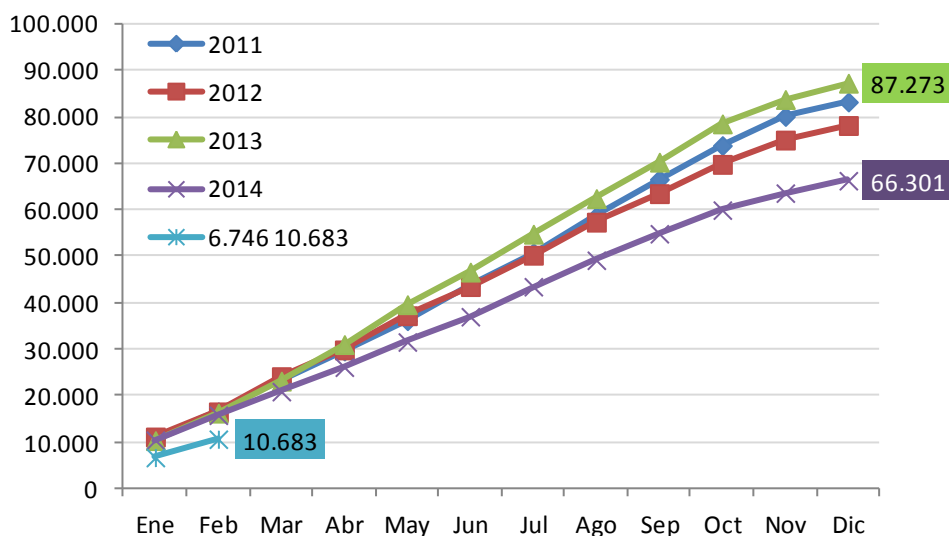


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Patentamientos en la Provincia de Córdoba

La Provincia de Córdoba registró durante el primer bimestre del año 2015 un total de 10.683 patentamientos, lo que implica una caída interanual del 32,5%, cuando se patentaron 15.834 unidades.

Gráfico II.14. Patentamientos de vehículos en Córdoba en unidades Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Las categorías *Automóviles* y *Vehículos comerciales livianos* -que participaron en el 96% del total de unidades patentadas- mostraron una caída interanual del 26,8%, lo que hace referencia a 1.382 unidades menos que en el año previo. Por su parte, *Comercial pesado* y *Otros pesados* evidenciaron una variación interanual del -17,8%, lo que significa en unidades un descenso de 35 patentamientos (Véase *Tabla II.3*).

Tabla II.3. Patentamientos en Córdoba

Acumulado parcial a febrero				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Autos + comercial liviano	5.157	3.775	-1.382	-26,8%
Comercial pesado + otros pesados	197	162	-35	-17,8%
Total	5.354	3.937	-1.417	-26,5%

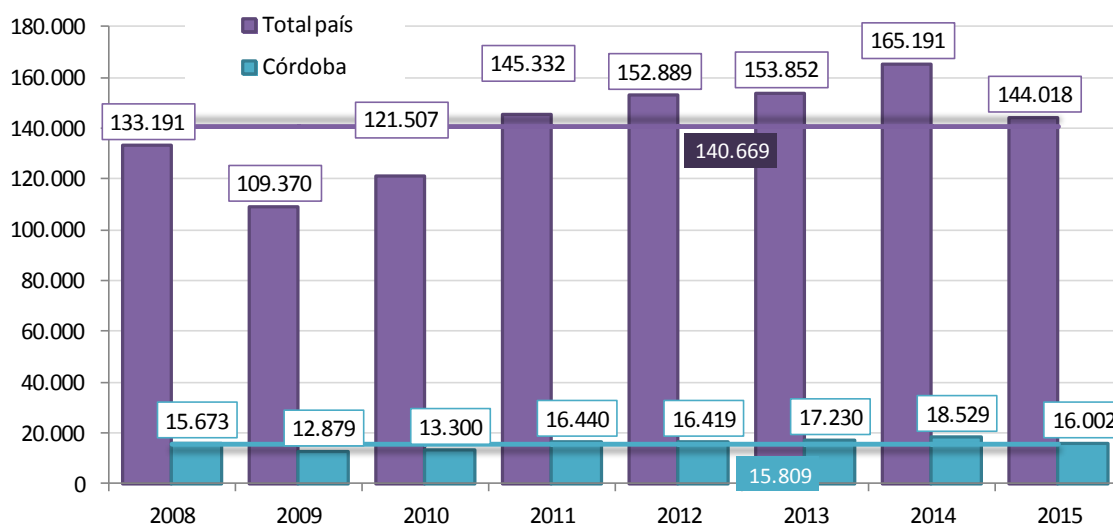
Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

II.5. Venta de autos usados

La Cámara del Comercio Automotor (CCA) informa que en el mes de enero (última información disponible) se transfirieron 144.018 unidades, una baja del 12,8% comparado con igual mes del año pasado (165.191 unidades). Si la comparación se realiza contra diciembre (137.468 vehículos), el crecimiento llega al 4,8%.

Por su parte, la Provincia de Córdoba verificó un comportamiento similar al de la Nación. Concretamente, se vendieron 16.002 vehículos en febrero de 2015, lo que implica una baja del 13,6% respecto de igual mes de 2014 y una suba del 2,5% respecto a diciembre.

Gráfico II.15. Venta de vehículos usados. Córdoba y Total País



Fuente: Elaboración propia en base a CCA.

De hecho, los datos al segundo mes del año 2015 marcan el peor registro de los últimos cinco años tanto a nivel nacional como para la provincia.

Conclusiones y perspectivas

El sector automotriz, industria estratégica para el aparato productivo, cerró el primer bimestre con un balance negativo, si bien algunos indicadores mostraron cierta recuperación frente a los números que había dejado un enero negro.

En concreto, la **producción de autos** en la Argentina alcanzó las 45.600 unidades, lo que implicó una caída de casi 14% respecto a igual mes del año pasado. En enero, la baja había sido del 29%.

Con respecto a las **exportaciones**, en febrero pasado las terminales vendieron al exterior poco más de 24.200 unidades. Si bien esto implicó una caída del 7% en relación con febrero del año pasado, es de destacar la marcada recuperación frente a las cifras que había dejado el arranque del 2015. En efecto, en enero pasado, los envíos al mundo se habían desplomado un 60%, baja explicada

principalmente por la abrupta contracción de la demanda por parte de Brasil, el atraso cambiario y las anomalías en la provisión regular de partes importadas.

En lo que respecta a **ventas mayoristas**, en febrero se vendieron a concesionarios unos 44.000 vehículos, esto implicó un marcado descenso de casi 20% respecto a los niveles de febrero de 2014.

Respecto a las perspectivas del sector para el año, desde la Asociación de Fábrica de Automotores (ADEFA) destacan que "aun con el cierre del primer bimestre es prematuro realizar proyecciones". En efecto, para poder hacer un análisis más preciso respecto del comportamiento y desempeño esperado para el año "es necesario ser prudentes y continuar trabajando de manera conjunta en la cadena de valor con el sector público en temas de interés del sector".

En este sentido, es necesario remarcar el compromiso que asumió el gobierno nacional de incrementar el monto disponible de divisas para que opere el sector, elevando de US\$100 a US\$154 millones mensuales el cupo global de importaciones destinado a las automotrices, a cambio de la no suspensión de personal y la estabilidad de precios.

Además, se torna indispensable mantener el compromiso de fortalecer vínculos comerciales con los principales socios como son Brasil y México y lograr nuevos convenios con otros países de Latinoamérica.

III. Comercio

III.1. Comercio internacional

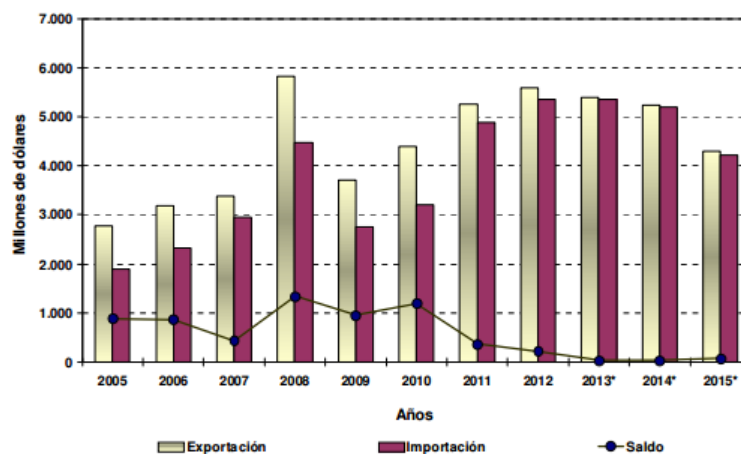
Introducción

En la presente sección se analiza el comercio externo argentino. Para ello, en primer lugar se estudia la evolución del total de exportaciones e importaciones del país. Luego se brinda un panorama general del desempeño de los principales socios comerciales. Por último, se examinan las implicancias de la balanza energética sobre el saldo comercial.

Balanza comercial argentina

En el Gráfico III.1.1 es posible apreciar la performance de la balanza comercial en el inicio del 2015. En efecto, en el mes de enero la balanza comercial marcó un superávit de US\$73 millones. Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por US\$4.294 millones, mientras que las importaciones ascendieron a US\$4.221 millones.

Gráfico III.1.1. Intercambio comercial argentino
Enero de cada año



Fuente: INDEC.

Según se observa, el superávit se logró a costa de una fuerte disminución en el grado de apertura de la economía: ambas, exportaciones e importaciones, muestran una sensible caída.

Cuadro III.1.1. Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones.

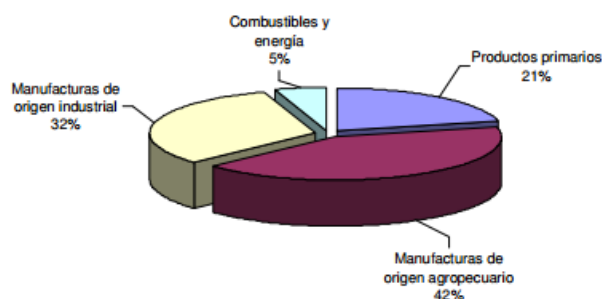
Rubros y Usos	Variación porcentual respecto a igual periodo del año 2014		
	Enero		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-18	-10	-9
Productos primarios	16	-10	29
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	-15	-12	-4
Manufacturas de origen industrial (MOI)	-24	6	-29
Combustibles y energía	-58	-54	-10
Importación	-19	-7	-12
Bienes de capital	-13	-4	-9
Bienes intermedios	-1	-9	9
Combustibles y lubricantes	-54	-39	-24
Piezas y accesorios para bienes de capital	-20	8	-26
Bienes de consumo	-12	-5	-7
Vehículos automotores de pasajeros	-67	-13	-62
Resto	17	.	.

Fuente: INDEC.

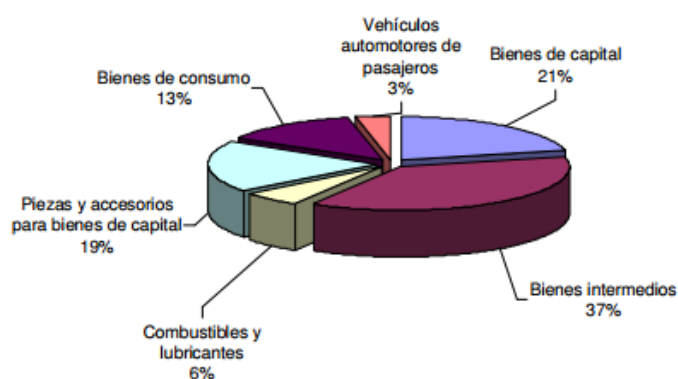
Tal como se aprecia en el Cuadro III. 1.1, el menor valor exportado (-18%) con respecto al mismo mes del año anterior resultó por un descenso de los precios (-10%) y las cantidades (-9%). El principal descenso interanual en valores absolutos correspondió al rubro Manufacturas de origen industrial que bajó el 24% debido a una caída en las cantidades (-29%), mientras los precios subieron 6%. También decrecieron las Manufacturas de origen agropecuario (-15%) debido al descenso de los precios (-12%) y las cantidades (-4%); y los Combustibles y energía (-58%) como consecuencia del descenso de los precios (-54%) y las cantidades (-10%). Por su parte, los Productos primarios crecieron el 16% debido a una suba de las cantidades (29%), ya que los precios disminuyeron (-10%).

El valor de las importaciones fue 19% menor que en igual mes de 2014, debido a la baja de las cantidades (-12%) y los precios (-7%). Todos los usos registraron descensos en el siguiente orden: Combustibles y lubricantes, Vehículos automotores de pasajeros, Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes de capital, Bienes de consumo y los Bienes intermedios.

Gráfico III.1.2. Composición de las exportaciones e importaciones.
Enero 2015
Exportaciones



Importaciones



Fuente: INDEC.

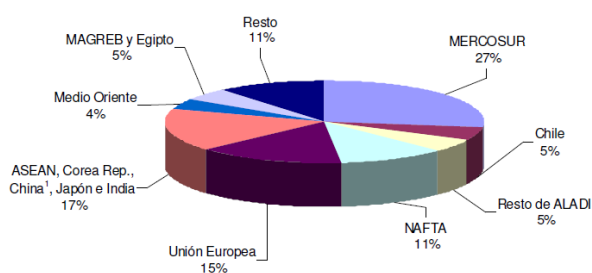
En el Gráfico III.1.2, se observa que las Manufacturas de origen agropecuario y las Manufacturas de origen industrial fueron los rubros de mayor participación en las exportaciones argentinas con el 42% y 32% del valor total, respectivamente. Por su parte, los Bienes intermedios representaron el 37% de las importaciones argentinas, le siguieron en importancia los Bienes de capital con el 21% y las Piezas y accesorios para bienes de capital con el 19% del total.

El Gráfico III.1.3 muestra información respecto a la importancia relativa de los principales socios comerciales de Argentina. Las exportaciones de Argentina se encuentran medianamente concentradas. El 32% de las exportaciones se dirigen a países del Mercosur y Chile, en tanto que si se considera el subconjunto del NAFTA y el resto de la ALADI, esta cifra asciende al 48%.

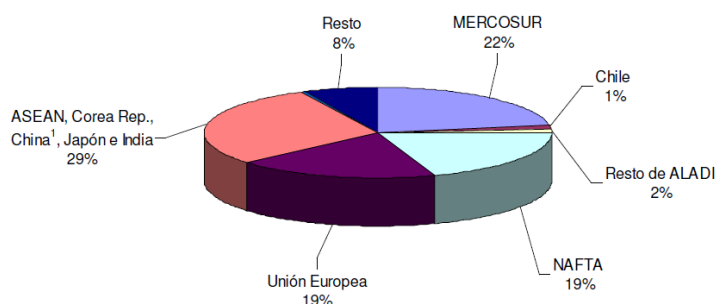
La otra mitad de las exportaciones tienen un destino más lejano: el 15% se dirige a Europa, en tanto que China, Medio Oriente, MAGREB y Egipto totalizan el 26% de las exportaciones.

Gráfico III.1.3. Participación de los diferentes socios comerciales en el intercambio comercial

a. Destino de exportaciones



b. Origen de importaciones



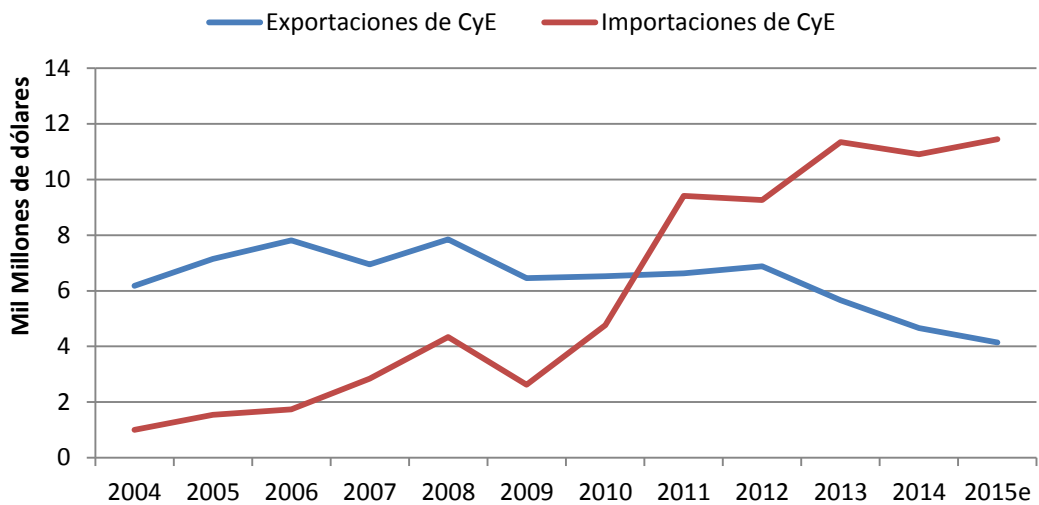
Fuente: INDEC.¹Incluye Hong Kong y Macao.

Las importaciones, por su parte, dan cuenta de una estructura similar a la de los socios comerciales en términos de exportaciones. Del MERCOSUR; Chile, ALADI y NAFTA, provienen el 44% de las importaciones argentinas, en tanto que la Unión Europea tiene una ponderación ligeramente superior como proveedor (allí se originan el 19% de las compras del país). Finalmente, China, ASEAN, la República de Corea, Japón e India participan en un 29% como proveedor de Argentina.

Importancia del sector energético en el comercio internacional

Un aspecto saliente del comercio internacional argentino es la evolución reciente de la Balanza Energética, dado que desde el año 2011 la misma ha pasado a ser un demandante neto de divisas.

Gráfico III.1.4. Evolución de las exportaciones e importaciones energéticas



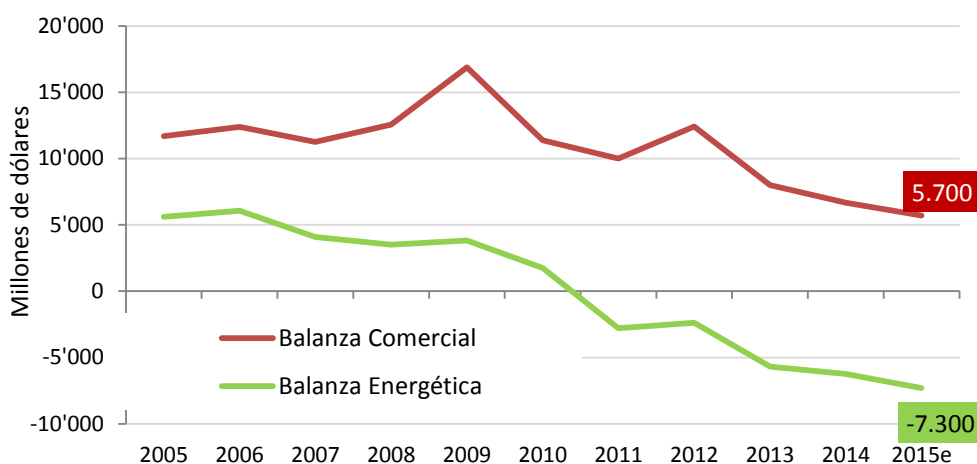
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Según se observa en el Gráfico III.1.4, las exportaciones argentinas de Combustible y Energía –principalmente petróleo – alcanzaron a su máximo en el año 2006, a partir de ese año comenzaron a estancarse, y mantuvieron su valor en dólares relativamente estable hasta el año 2012, a partir del cual comenzaron a disminuir. Por el contrario, las importaciones de Combustibles y Energía -principalmente gas- han seguido una senda exponencial de aumento, interrumpida en el año 2009 debido a la menor demanda interna de energía derivada de la desaceleración económica que afectó al país en dicho año. A partir del año 2009, las compras externas de energía retomaron su senda ascendente, llegando en el año 2014 a unas importaciones estimadas de casi doce mil millones de dólares. Este sensible aumento en las importaciones se debe al incremento de la demanda interna, sin que exista una política de exploración de combustibles en el país.

Aun cuando se observa una desaceleración en el crecimiento de las importaciones de combustible y energía, se debe tener en cuenta que la misma responde al freno que impuso la actividad económica, que demanda menos combustible (principalmente gas) para sostener la actividad económica. Por su parte, las exportaciones siguen su senda descendente demostrando el resultado de años de política económica que no ha sido favorable a la exploración de nuevos yacimientos.

En el Gráfico III.1.5 se observa la evolución de la Balanza Comercial Argentina en los últimos años y el resultado de la Balanza Energética. Según se puede observar, la Balanza Energética va cobrando cada vez mayor importancia con respecto a la Balanza Comercial. De hecho, en el año 2006 la Balanza Energética aportaba casi el 50% del superávit comercial, pasando a ser –como ya se mencionó– un demandante de dólares a partir del año 2011. Si se compara con el saldo comercial, en el año 2014 la balanza energética insumió casi los mismos dólares que quedaron de saldo comercial, en tanto se estima que durante el año 2015 la balanza energética insuma más dólares de los que quedan en la balanza comercial (que ya incluye la balanza energética).

Gráfico III.1.5. Evolución de la Balanza Comercial y la Balanza Energética



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Conclusiones y perspectivas

El escenario local que muestra que el año 2015 será ligeramente mejor al año 2014 – pero todavía contractivo- se espera que el intercambio disminuya tanto por un menor valor de exportaciones como de las compras externas.

En cuanto a las exportaciones, la evolución adversa de los precios internacionales podría generar una disminución del valor total de las mismas. El sector automotriz, por su parte, no traccionará las exportaciones industriales como el pasado año.

Por el lado de las importaciones y previendo que la actividad seguirá contrayéndose como en 2014, se espera que las mismas también desaceleren su ritmo de aumento.

III.2. Comercio interno

Introducción

Durante los años de la era kirchnerista, el consumo privado adquirió gran relevancia dentro de la composición del producto argentino. En efecto, se ha transformado en pieza clave del modelo macroeconómico, y en uno de los principales factores dinamizadores de la economía nacional. Sin embargo, el 2014 fue un año de inflexión y cambio en el que por primera vez el consumo masivo se contrajo desde 2003, afectado por el escenario recesivo de la economía.

La presente sección analiza el cierre del 2014 y comienzo del corriente año del sector comercio interno, a partir del comportamiento de los principales indicadores de la industria comercial (ventas de supermercados, centros comerciales y comercios minoristas), a fin de contar con una perspectiva de su evolución futura. Ello toma gran relevancia si se considera el papel protagónico que ha sabido mostrar el consumo como reactivador de la economía, sobre todo en un año como el 2015, marcado por las elecciones presidenciales.

Supermercados

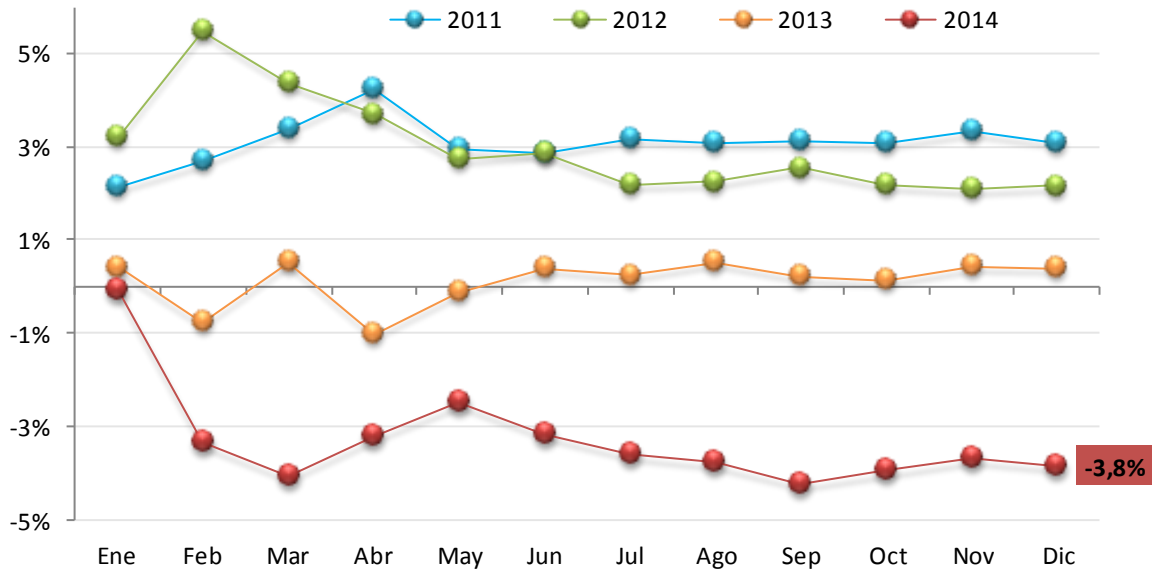
Nivel Nacional

- *Cierre Año 2014*

Las ventas de supermercados (medidas en términos reales¹ para aislar el efecto de la inflación) sufrieron durante el 2014 un continuo deterioro que se fue acrecentando con el correr del año. Ello se vio reflejado en las cada vez mayores caídas interanuales que fueron acumulando las ventas reales, muy por debajo a las variaciones (positivas) registradas años previos. De este modo, durante todo el 2014 los volúmenes de venta exhibieron la peor performance de los últimos cuatro años.

¹ Las ventas reales fueron calculadas con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia de San Luis

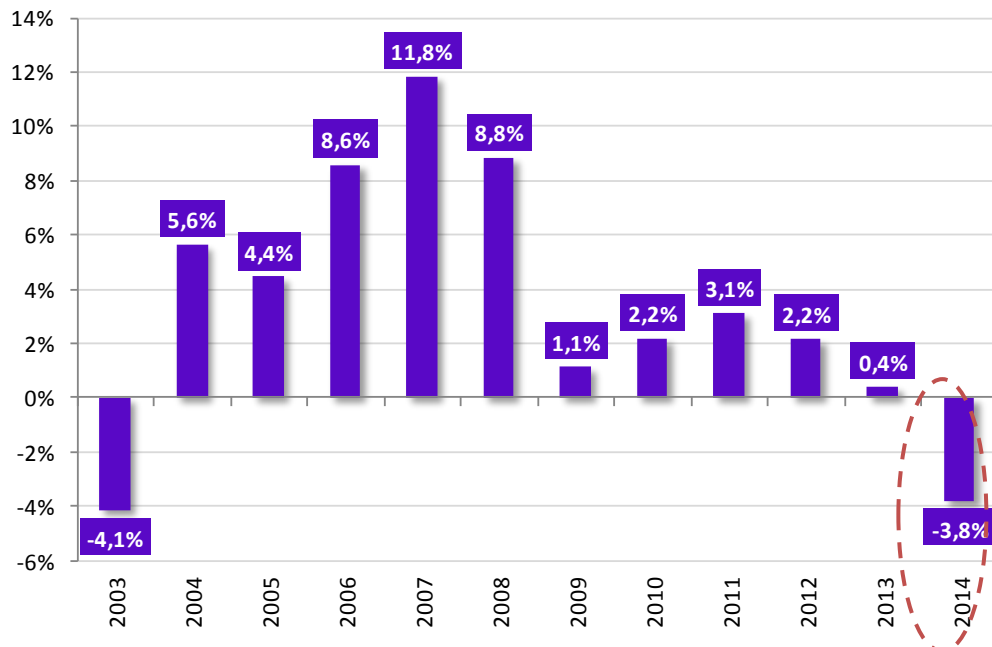
Gráfico III.2.1. Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Ante este escenario era inevitable que el 2014 cierre con una caída en el sector comercial. Concretamente, la baja fue del 3,8%, tras una década de crecimiento del consumo.

Gráfico III.2.2. Variación anual de las ventas reales de supermercados



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

La caída en la actividad comercial del año pasado encontró explicación en el debilitamiento del salario real, con su impacto directo en las expectativas y confianza

de los consumidores, y la contracción del nivel de actividad. Asimismo, el consumo privado sufrió las consecuencias de la incertidumbre económica y la sensación de mayor inestabilidad del empleo, sumado a la elevada carga impositiva, la devaluación del peso y la aceleración de la inflación.

Dado este escenario, el patrón de comportamiento que prevaleció durante el año 2014, en todos los estratos de ingresos, fue controlar el presupuesto, establecer prioridades de consumo, aprovechar las oportunidades de financiamiento y esperar las ofertas del mercado.

Distribución por rubros

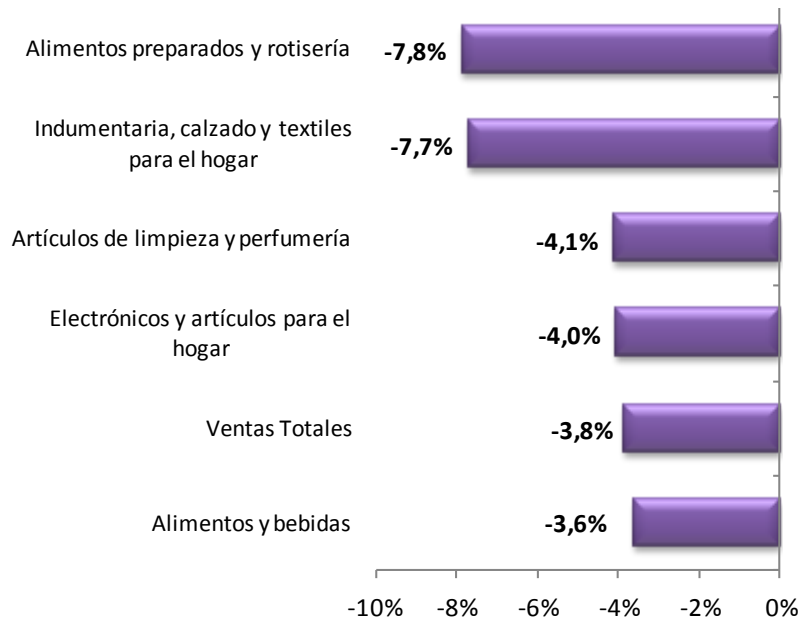
La caída en los flujos de ventas fue una tendencia generalizada en todos los rubros.

Alimentos preparados y rotisería junto con *Indumentaria, calzado y textiles para el hogar* fueron los rubros que más sufrieron el enfriamiento del comercio, con una caída asociada del 7,8% y 7,7%, respectivamente.

Le siguieron las categorías *Artículos de limpieza y perfumería* y *Electrónicos y artículos para el hogar*, que registraron caídas cercanas al 4% interanual. Si bien esta última vio atenuada su contracción gracias al programa financiero “Ahora 12”, el mismo no resultó suficiente para revertir la tendencia negativa de este rubro.

En el otro extremo se encontró *Alimentos y bebidas*, que tuvo asociada la caída más baja (e incluso por debajo de la media), del orden del 3,6%. Ello se explica por la menor elasticidad precio de este rubro, al incluir bienes de primera necesidad. Pese a tratarse de una caída relativamente baja, la misma adquiere importancia si se tiene en cuenta que el rubro Alimentos y bebidas concentra alrededor del 65% de las ventas de los supermercados nacionales.

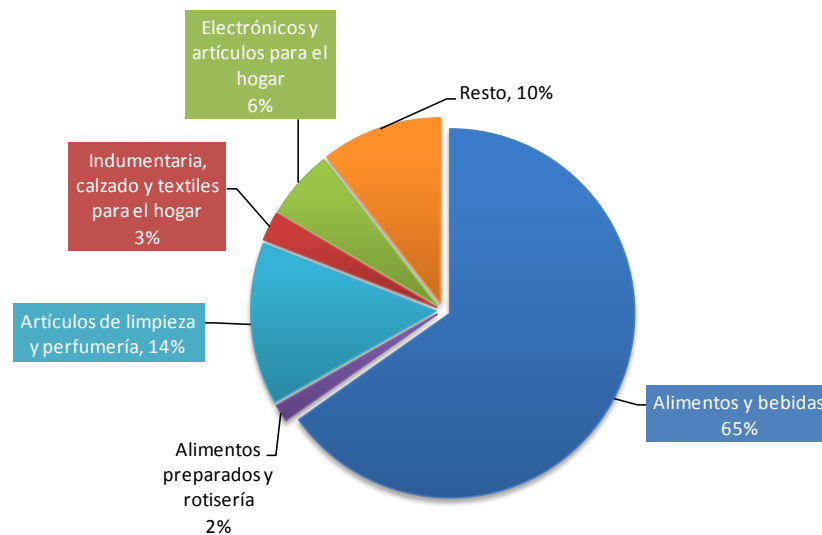
Gráfico III.2.3. Variación interanual, por rubro. Año 2014.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

En segundo lugar de importancia relativa, se ubicó *Artículos de limpieza y perfumería*, con una participación del 14%. Por su parte, los rubros *Electrónicos e Indumentaria* representaron el 6% y 3% de las ventas totales, respectivamente.

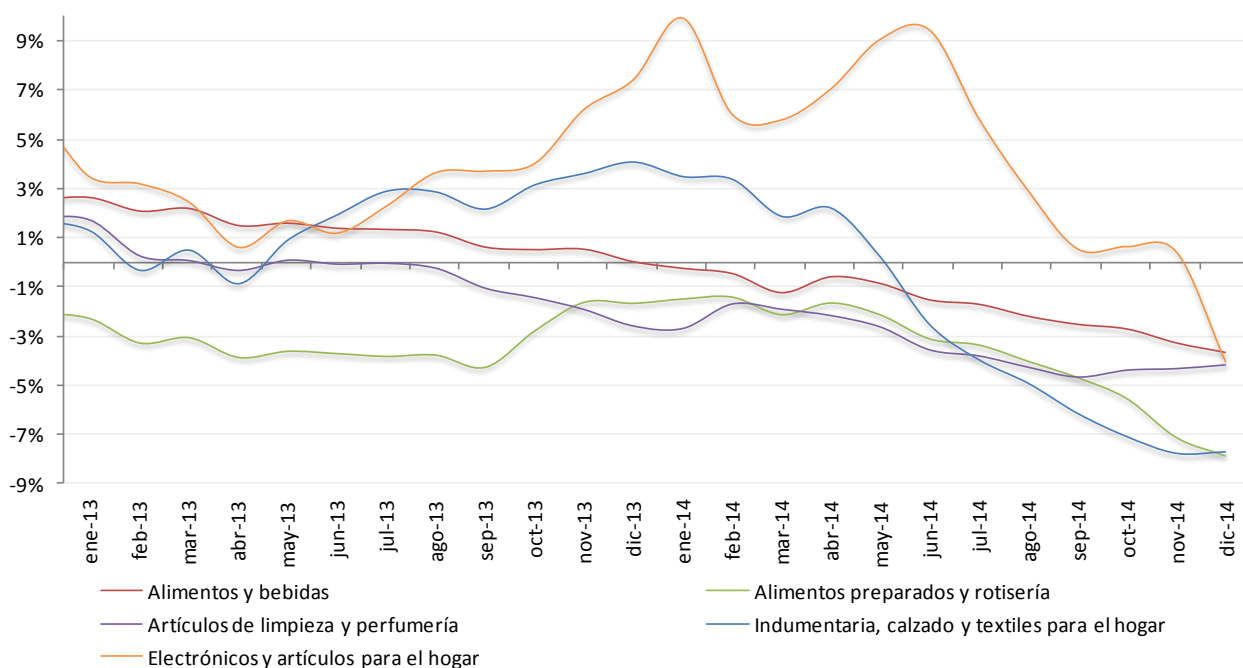
Gráfico III.2.4. Composición de las ventas reales de supermercados.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Al analizar el comportamiento tendencial (acumulado 12 meses) de las diferentes categorías de ventas se observa que todas ellas profundizaron su desaceleración, e incluso Electrónicos e Indumentaria (los únicos rubros que evolucionaban a tasas positivas) entraron en terreno negativo, cerrando el 2014 con una performance más desfavorable, en comparación con el año previo.

Gráfico III.2.5. Evolución de las ventas reales por rubros.
Variación interanual acumulado 12 meses

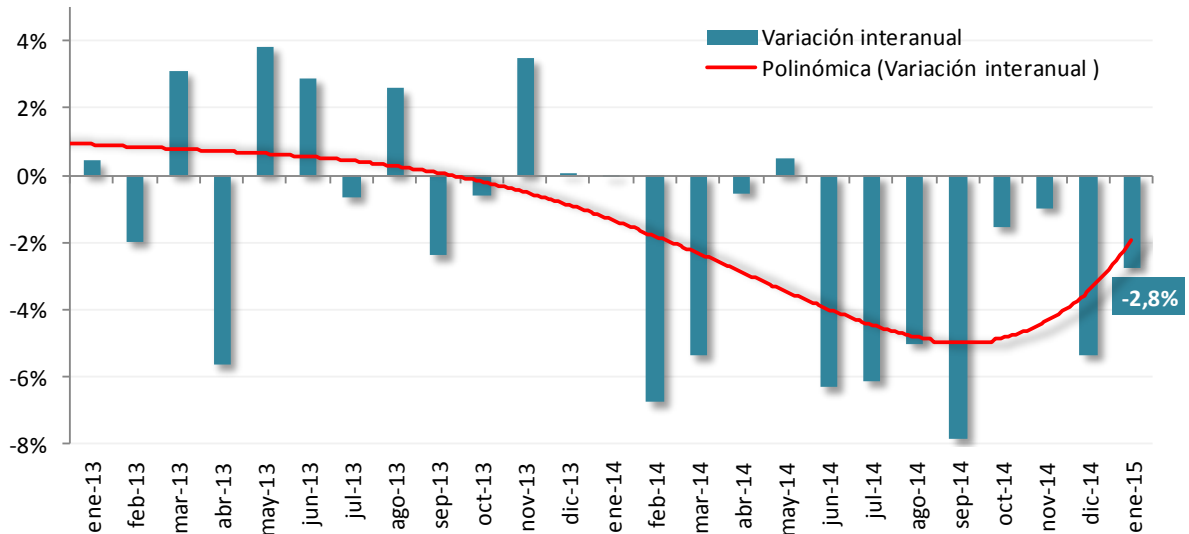


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

- Año 2015

En función de los datos publicados por el INDEC, el primer mes de 2015 mantuvo la tendencia negativa del año pasado, con una caída de las ventas en supermercados nacionales del 2,8% en la comparación interanual.

Gráfico III.2.6. Variación interanual de las ventas reales de supermercados



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Pese al desfavorable arranque del 2015 en materia de consumo (la caída se encontró por debajo a la nula variación registrada en igual mes del 2014), se espera que en los meses próximos las ventas no repliquen su comportamiento del año anterior. En aquel momento, el salto cambiario y la aceleración inflacionaria impactaron negativamente en el salario real y condujo a gran parte de los consumidores a priorizar el ahorro en detrimento del consumo de bienes y servicios, dinámica que se vio reflejada en las pronunciadas caídas de las ventas reales de febrero y marzo. Para el corriente año se espera una cierta recuperación del consumo, principalmente durante el segundo trimestre, ante la recomposición de los salarios reales que podría acompañar a las principales paritarias².

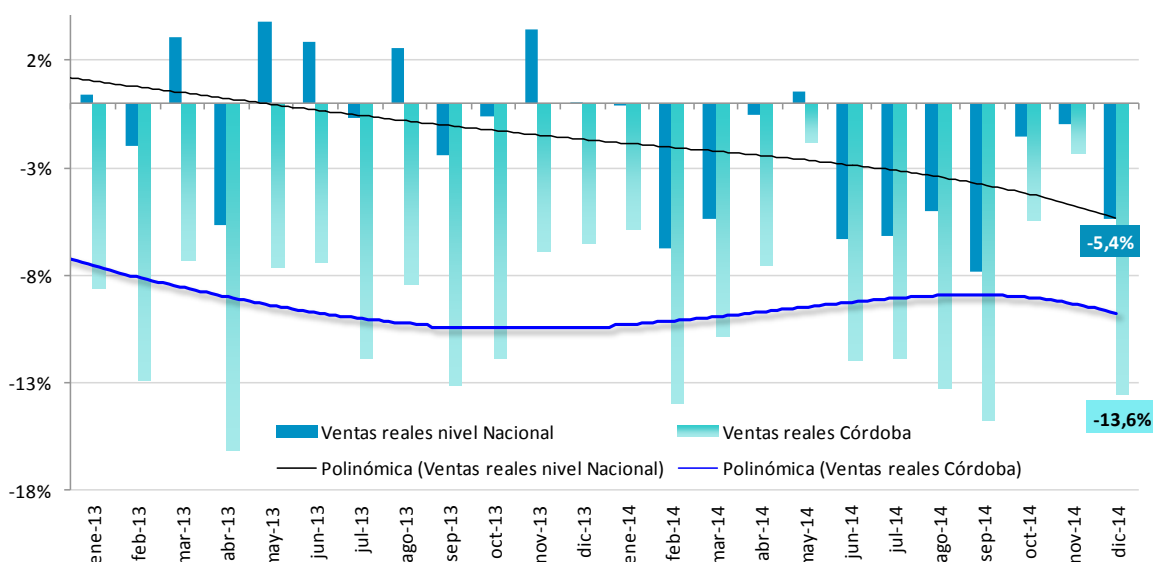
² Por ser un año electoral hay probabilidades que las mejoras salariales superen el 30%, tal como ocurrió con las negociaciones del gremio docente, que son una referencia para el sector privado.

Provincia de Córdoba

A continuación se analiza el comercio interno de la Provincia de Córdoba, cuya participación sobre las ventas de supermercados del país es de aproximadamente un 6%.

Las ventas de Córdoba (medidas en unidades) presentaron nuevamente en diciembre un magro desempeño, en línea con el retroceso que experimentan desde hace más de dos años, con sistemáticas caídas en la medición interanual. En diciembre la caída fue del 13,6%, por debajo de las ventas nacionales. Dicha cifra profundizó la tendencia negativa de los meses previos.

Gráfico III.2.7. Ventas reales en Córdoba y Nación. Variación interanual

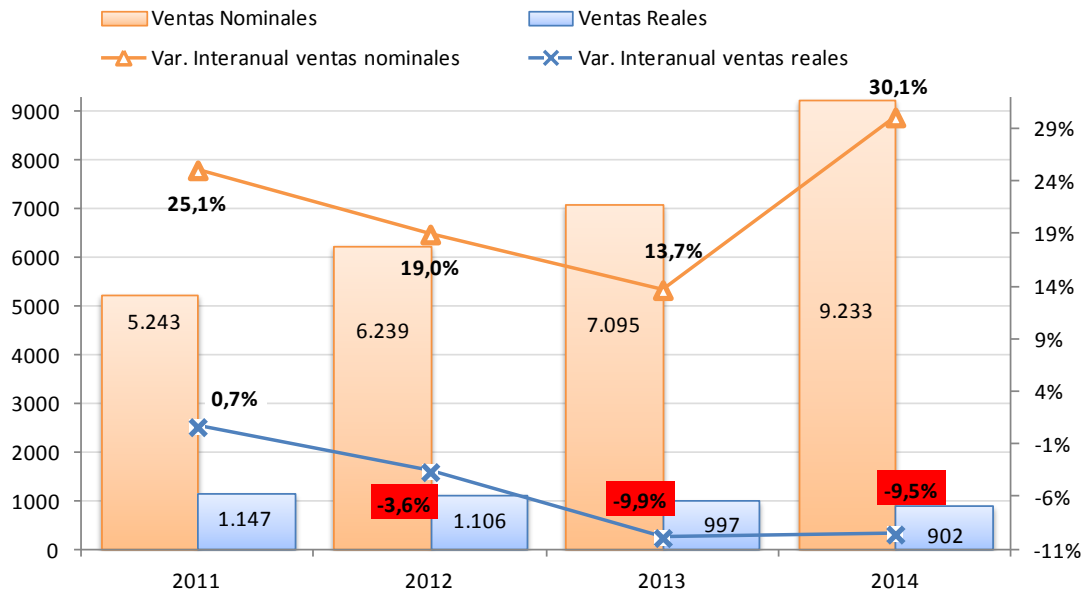


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Con el registro del mes de diciembre, las ventas a precios constantes cerraron el año 2014 en \$902 millones, lo que implicó una contracción del 9,5% interanual. Esta caída fue una de las mayores de los últimos cuatro años. En contraste, las ventas a valores nominales evidenciaron una significativa aceleración, al pasar de un 13,7% a un 30,1%, la más alta del periodo considerado.

En efecto, al medir las ventas en valores nominales, éstas se ven favorecidas por el impulso inflacionario, que al elevar los precios de bienes y servicios se traduce en mayores niveles de facturación. Sin embargo, en términos de unidades vendidas, el comercio interno atraviesa por una etapa de contracción.

Gráfico III.2.8. Ventas de Supermercados, nominales y reales. Millones de pesos y variación interanual. Años 2011-2014.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

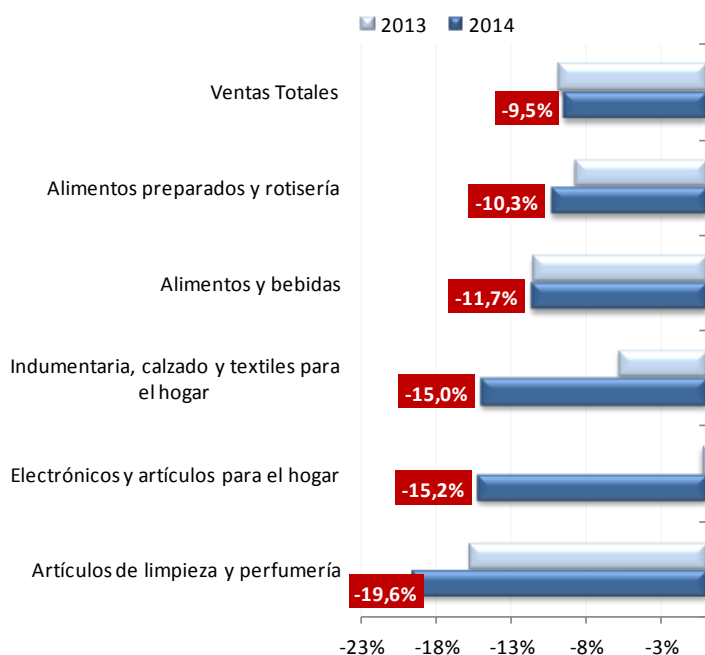
Distribución por rubros

Por segundo año consecutivo, el 2014 registró caídas interanuales en todos sus rubros.

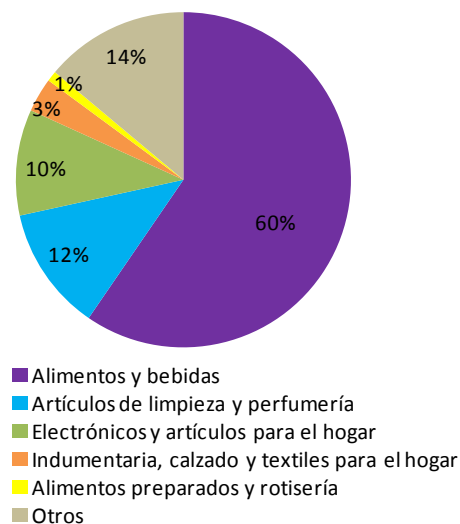
Las caídas más significativas estuvieron asociadas a los rubros *Artículos de Limpieza y perfumería* (-19,6%), *Electrónicos y Artículos para el Hogar* (-15,2%) e *Indumentaria, calzado y textiles* (-15,0%). Todos ellos profundizaron su contracción, al registrar caídas mayores a las verificadas hace un año atrás.

Alimentos y bebidas también sufrió una significativa contracción, del orden del 11,7%. Su performance cobra relevancia, dada la alta participación que presenta sobre el total de unidades vendidas (60%). Las categorías restantes, por su parte, tienen una incidencia menor sobre el volumen total de ventas en Córdoba, con una participación del 12% para *Artículos de Limpieza y perfumería*, del 10% para *Electrónicos* y del 2% para *Indumentaria*.

Gráfico III.2.9. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual. 2014 vs. 2013.



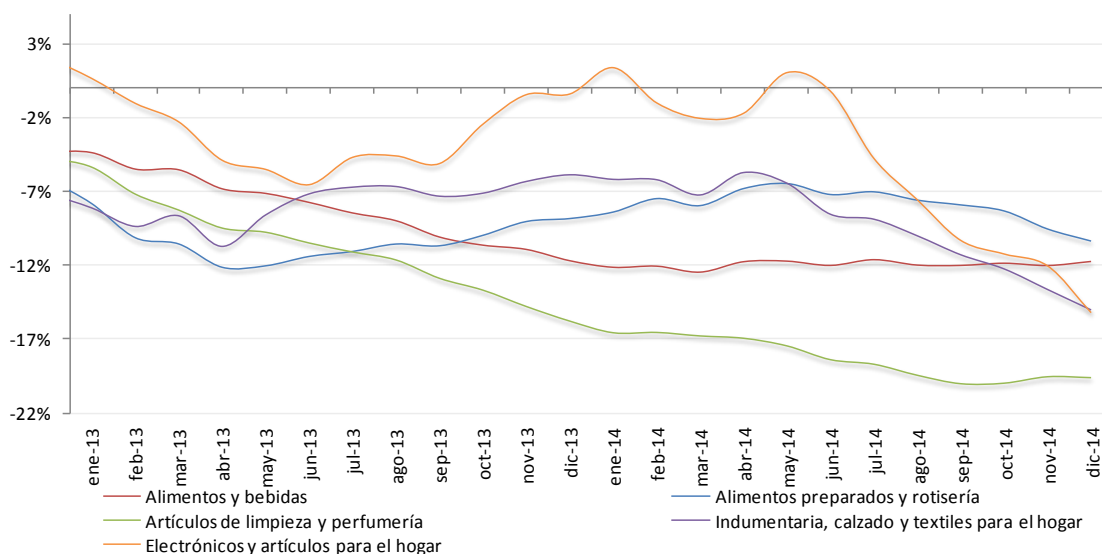
Composición porcentual de las ventas reales.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al observar la tendencia de los principales rubros de ventas es posible apreciar que en términos generales todos ellos mantuvieron la tendencia negativa que arrastran desde comienzos del 2013.

Gráfico III.2.10. Evolución de las ventas reales por rubros. Variación interanual acumulado 12 meses.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

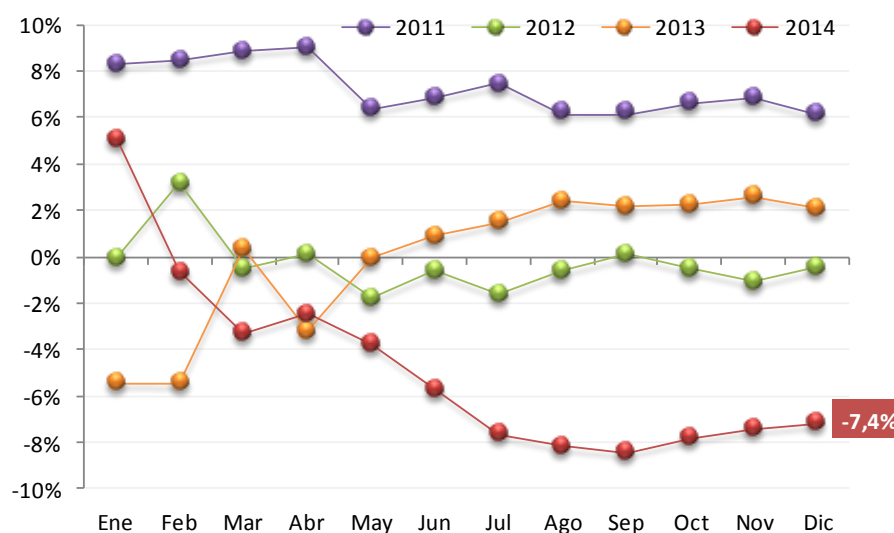
Centros de Compras

A continuación, se analiza otro indicador de la performance del sector comercial en Argentina, a saber, las ventas de los Centros Comerciales, según datos relevados por el INDEC³.

- *Año 2014*

En línea con el comportamiento de las ventas en supermercados, en los centros comerciales las ventas ajustadas por inflación sufrieron un continuo deterioro a lo largo del 2014. En efecto, cerraron el año con una caída del 7,4%, cifra que se ubicó muy por debajo a los valores registrados en años previos.

Gráfico III.2.11. Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

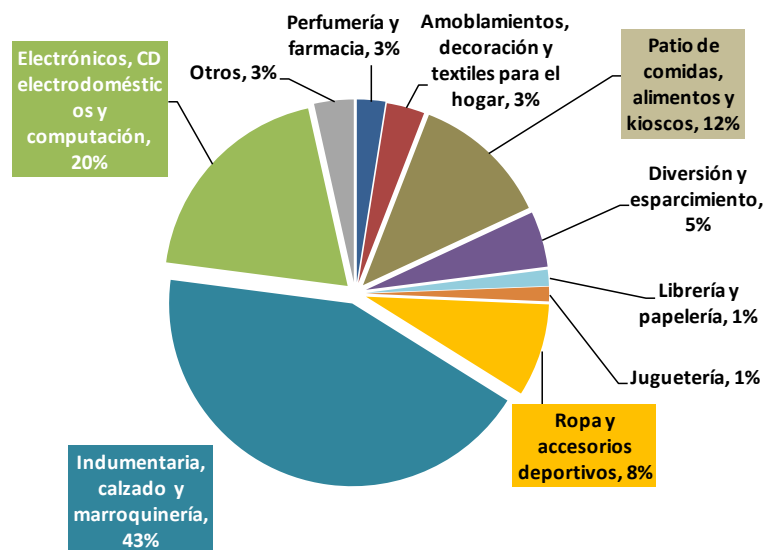
Distribución por rubros

Del total de unidades vendidas en los shoppings durante el 2014, un 43% correspondió al rubro *Indumentaria, calzado y marroquinería*, que de este modo se configuró como el más preponderante. En segundo lugar, se ubicó *Electrónicos, electrodomésticos y de computación*, cuya participación sobre el total fue del 20%. Siguieron en orden de importancia relativa las categorías *Patio de comidas, alimentos y kioscos (+12%)* y *Ropa y accesorios deportivos (+8%)*. En conjunto,

³ El análisis corresponde a un relevamiento realizado sobre 33 Centros Comerciales, de los cuales 17 se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires, y los 16 restantes en el conurbano bonaerense.

estos cuatro rubros concentraron el 83% del total de ventas de los centros de compras (medidas en cantidades).

Gráfico III.2.12. Composición porcentual de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

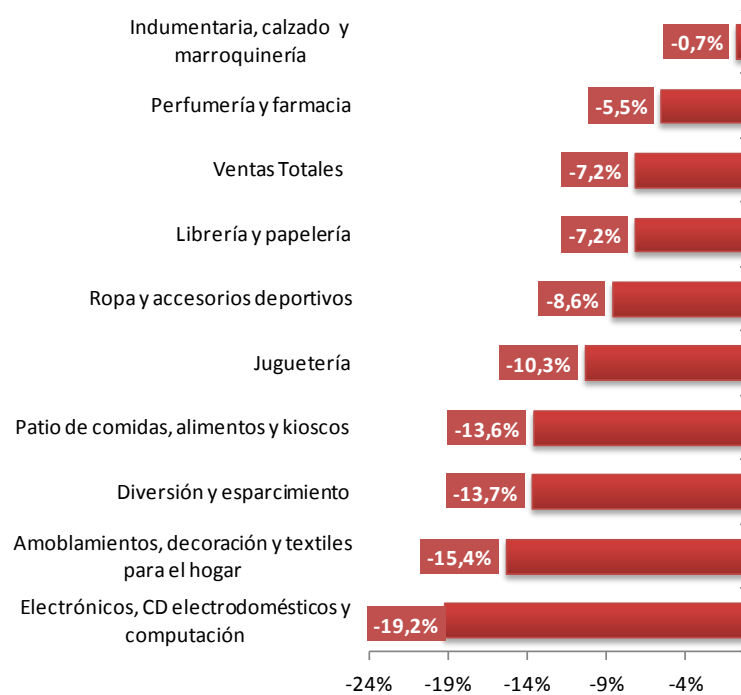
Al analizar el comportamiento de las ventas desagregadas por rubros, se aprecia que todos registraron caídas en la medición interanual.

Indumentaria, calzado y marroquinería fue el que mostró mejor desempeño, aunque con una caída del 0,7%. Le siguió *Perfumería y farmacia*, con una tasa asociada de -5,5%.

Los demás ítems de venta sufrieron un significativo retroceso. En el caso de *Patio de comidas* y *Diversión y esparcimiento* la contracción fue cercana a un 13%.

Electrónicos y electrodomésticos fue el rubro que lideró la baja, con una caída del 19,2%, a pesar de la vigencia de planes en cuotas. En ello incidió la incertidumbre que prevaleció y los ruidos del mercado cambiario, sumado al menor poder adquisitivo de los consumidores y una saturación del nivel de endeudamiento con las tarjetas de crédito o préstamos personales, factores que en su conjunto frenaron las compras de los bienes durables.

Gráfico III.2.13. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación anual 2014.

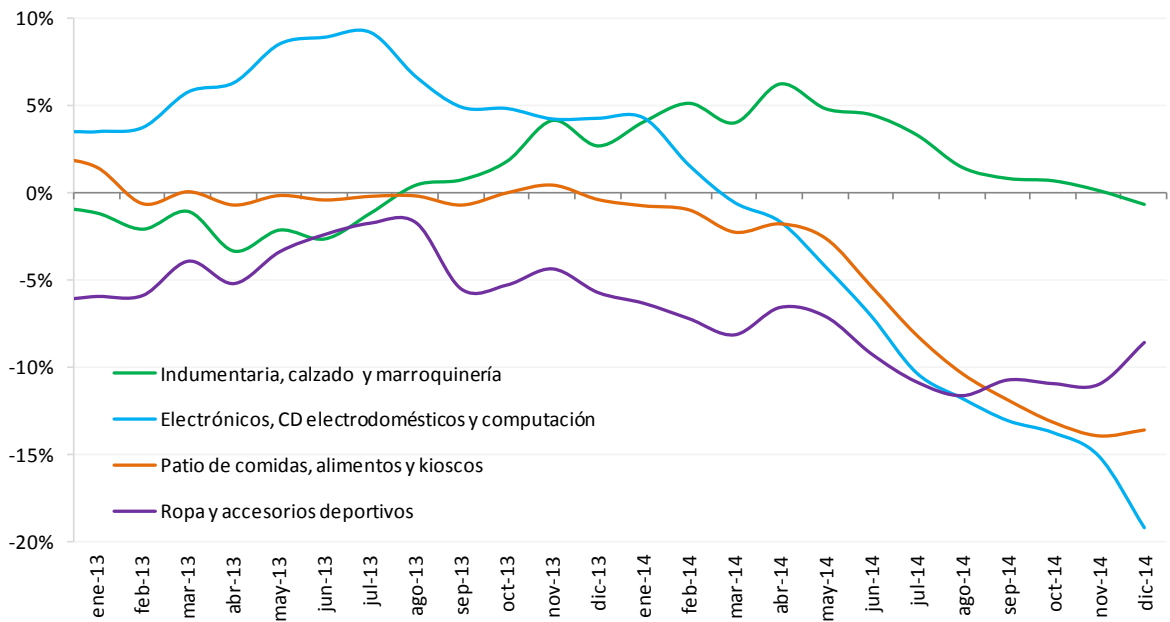


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Al considerar el comportamiento tendencial de las principales categorías de venta se observa que *Indumentaria y calzado* fue el único rubro que alcanzó un piso tras su ralentización y mostró un posible signo de recuperación de su tendencia.

Las ventas de las restantes categorías continuaron deteriorándose. *Indumentaria*, la única que se mantenía creciendo a tasas positivas, entró en terreno negativo con el registro del último mes del año. Por su parte, el rubro *Electrónicos y Electrodomésticos* profundizó la tendencia negativa que arrastraba desde meses anteriores.

Gráfico III.2.14. Evolución de las ventas reales por principales rubros
Variación interanual acumulado 12 meses

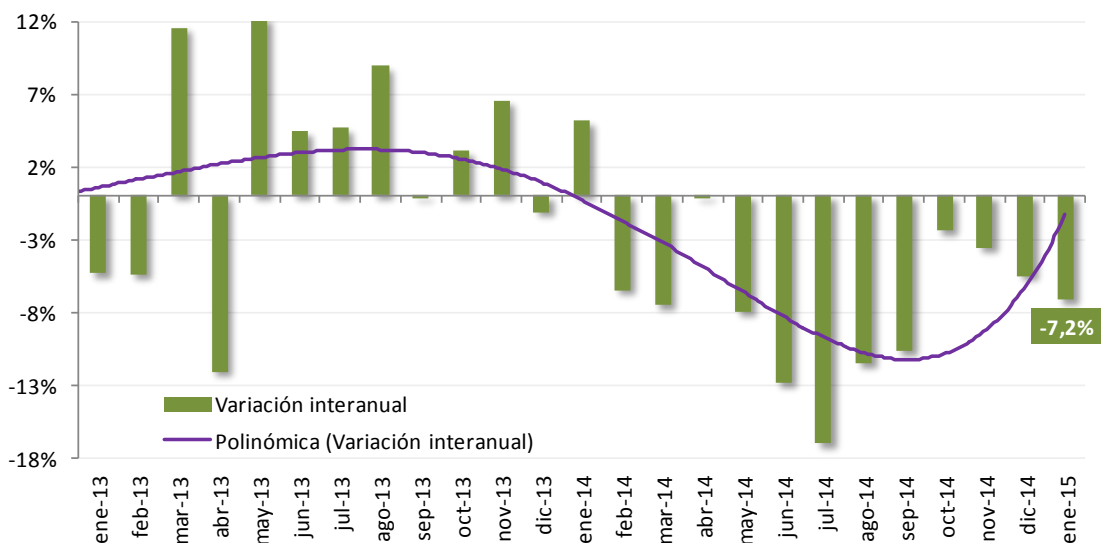


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

- Año 2015

En enero de 2015 las ventas en centros comerciales volvieron a tener un comportamiento negativo, con una caída del 7,2%, y de este modo se mantuvieron deprimidas, en línea con su dinámica en el 2014.

Gráfico III.2.15. Variación interanual de las ventas reales de centros comerciales

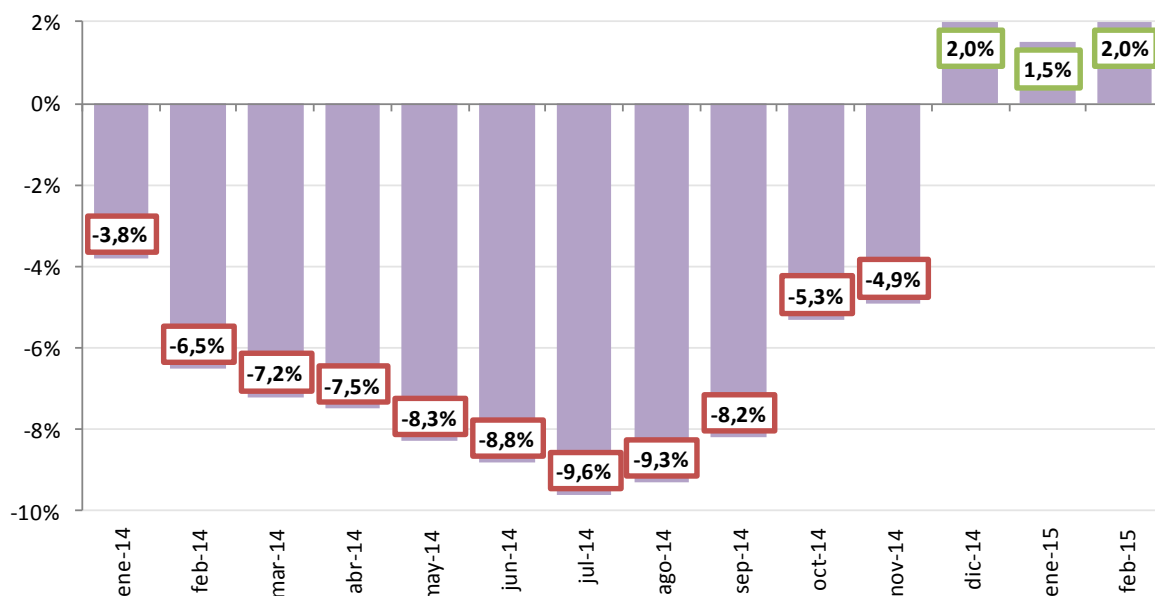


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Ventas Minoristas

Las ventas minoristas del país- relevadas por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME)- mostraron un repunte en sus ventas durante los primeros meses del 2015. Concretamente registraron una suba del 1,5% y 2% en enero y febrero, respectivamente. En efecto, en lo que va del 2015 se aprecia una reversión de la tendencia negativa que se mantuvo durante todo el 2014 (con excepción de diciembre).

Gráfico III.2.16. Evolución de las ventas minoristas
Variación interanual

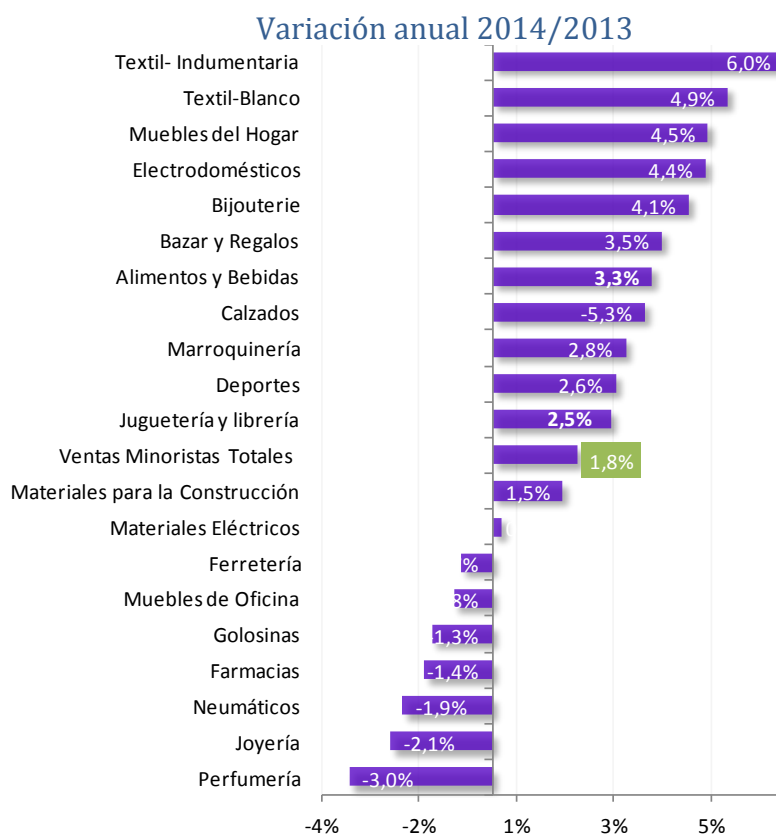


Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

En el primer bimestre del 2015 las ventas minoristas crecieron en promedio un 1,8%. Al desagregarlas por rubros, se aprecia una recuperación en algunos sectores comerciales (vale recordar que todos cerraron el 2014 con caídas interanuales). Entre ellos se destaca el Textil-Indumentaria (+6,0%), Textil-Blanco (+4,9%) y Muebles del Hogar, Electrodomésticos y Bijouterie, todos ellos con subas cercanas al 4%.

En el otro extremo se encontraron los rubros *Farmacia, Neumáticos, Joyería y Perfumería*, cuyas caídas oscilaron entre un 1,4% y 3% respecto al primer bimestre del 2014.

Gráfico III.2.17. Principales rubros de ventas minoristas reales.



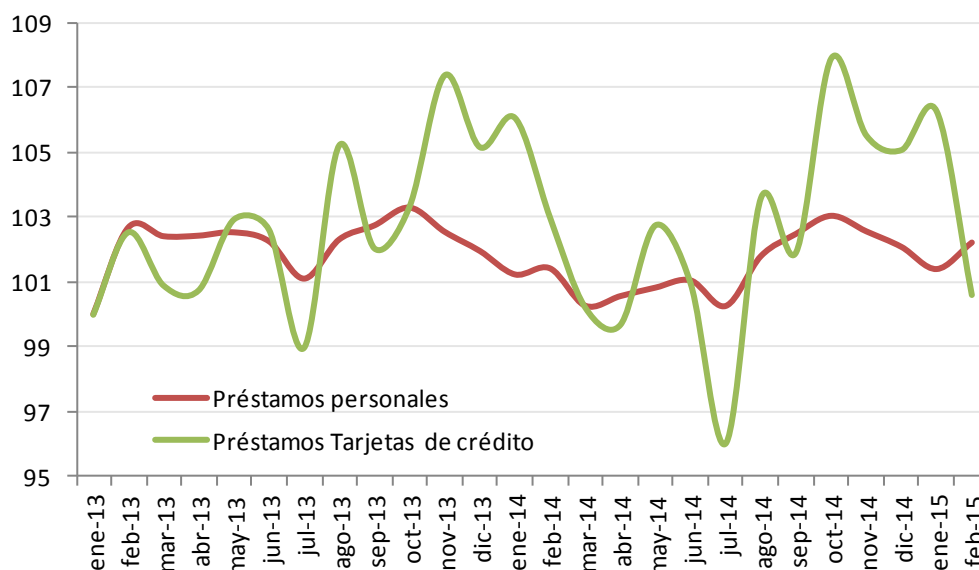
Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

Financiamiento al consumo

Durante el 2014 la tendencia negativa del consumo estuvo acompañada por un uso creciente de tarjetas de crédito. Como puede observarse en el gráfico siguiente, el financiamiento con tarjeta ha registrado durante el año 2014 fuertes picos de crecimiento, a diferencia de otras líneas de crédito que se mantuvieron relativamente más estables, como los préstamos personales. En efecto, ha aumentado la relación entre los montos que los bancos otorgan por tarjetas de crédito en comparación con los préstamos personales.

Dicha dinámica, que en un principio entraría en contradicción con el escenario recesivo en el que la compra de bienes durables cae con fuerza, responde a un contexto de deterioro de salarios reales, en el que las tarjetas sirven como medio para apalancar el gasto mensual (su utilización es creciente en el supermercado, en detrimento de otros tipos de erogaciones).

Gráfico III.2.18. Montos colocados en préstamos personales y tarjetas de crédito. Enero 2013= base 100



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En febrero del 2015 el uso de plásticos para financiar compras sufrió una desaceleración que lo ubicó incluso por debajo a los préstamos personales. De cara a los próximos meses, será preciso evaluar si dicha ralentización obedece a un cambio de tendencia.

Conclusiones y Perspectivas

El consumo privado, pieza clave del modelo macroeconómico actual, ha perdido fuerza como motor de la economía. El año pasado, por primera vez desde 2003, se contrajo el nivel de ventas en términos de volumen en los diferentes canales (supermercados, shoppings y centros minoristas). Dicha desfavorable dinámica fue una tendencia generalizada en todos los rubros, desde los Bienes Durables hasta aquellos con demanda más inelástica, como Alimentos y Bebidas.

El año 2015 inició mostrando señales contradictorias. Por un lado, las mediciones de ventas en supermercados y shoppings continuaron deprimidas. En el primer mes de 2015 se mantuvo la tendencia del año pasado, con fuertes caídas de las ventas en centros comerciales (-7,5% interanual) y algo más moderadas en el caso de supermercados (-2,8%). Por otro lado, datos de la CAME señalaron que los locales minoristas mostraron un leve repunte en sus ventas durante el primer bimestre (+1,8%).

En definitiva, con registros de tan sólo uno o dos meses, resulta muy pronto proyectar el comportamiento del sector comercial. Lo que sí se puede aseverar es que el 2015 mostrará un panorama más promisorio para el consumo siempre y cuando el tipo de cambio continúe deslizándose lentamente y la inflación se mantenga contenida. Bajo dicho escenario, las próximas negociaciones paritarias podrían generar cierta recomposición en los salarios reales y traer aparejada una recuperación en los niveles de consumo. Para ello será necesaria una flexibilización de las restricciones a las importaciones de manera de abastecer la demanda y evitar que derive en mayores presiones inflacionarias.

Ante ello resulta inevitable preguntarse si el gobierno será capaz de recrear tal escenario que permita dar impulso al consumo. En un año electoral como lo es el 2015 indudablemente hay voluntad política para generar un “boom consumista” pero la clave está en si un intento por mejorar los ingresos podría poner en riesgo el “clima de tranquilidad” que hoy prevalece, gracias a la inflación y dólar contenidos.

IV. Sector Construcción

Introducción

La construcción ha sido en las últimas décadas un sector dinamizador de la economía argentina, tanto por el efecto multiplicador que genera, como por su contribución en la creación de empleo. Es un sector con gran impulso sobre la actividad económica y si se analiza la evolución del valor agregado del sector en la última década, este ha acompañado al crecimiento de la economía.

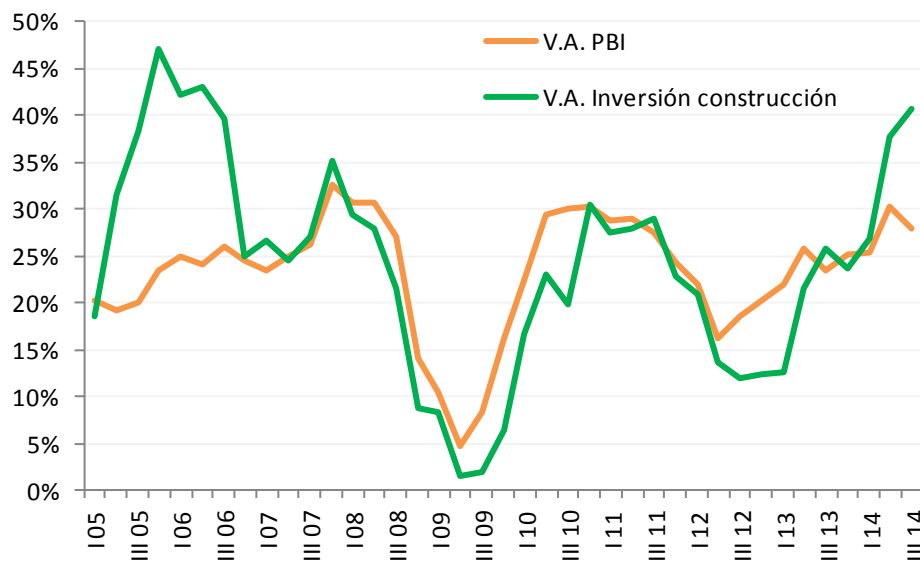
Este efecto multiplicador se evidencia en la creación de empleo en actividades vinculadas hacia atrás y hacia delante. Entre las primeras se encuentran actividades vinculadas a la producción de insumos y materiales y actividades de producción, distribución y comercialización de energía y agua, entre otras. Entre las segundas se encuentran actividades inmobiliarias, de seguros y de servicios financieros.

IV.1. Nivel de Actividad en el País

La actividad de la construcción es un sector económico de suma relevancia a nivel nacional y provincial, y constituye una de las ramas claves a analizar. En efecto, de acuerdo a datos del INDEC para el tercer trimestre de 2014, la inversión en construcción representa más del 10% del PBI y tiene una participación superior al 60% en la inversión agregada.

A su vez, la inversión en construcción tiende a estar muy vinculada con el ciclo económico –procíclico-. En el siguiente gráfico se evidencia la relación que tiene el Producto Bruto de la economía con la inversión en construcción, al registrar ambas series un comportamiento similar a lo largo de los años. De esta manera, el crecimiento de la economía impulsa la inversión en construcción, así como incrementos en el sector generan un efecto dinamizador en la actividad económica de Argentina.

Gráfico IV.1.1. PBI e Inversión en construcción. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

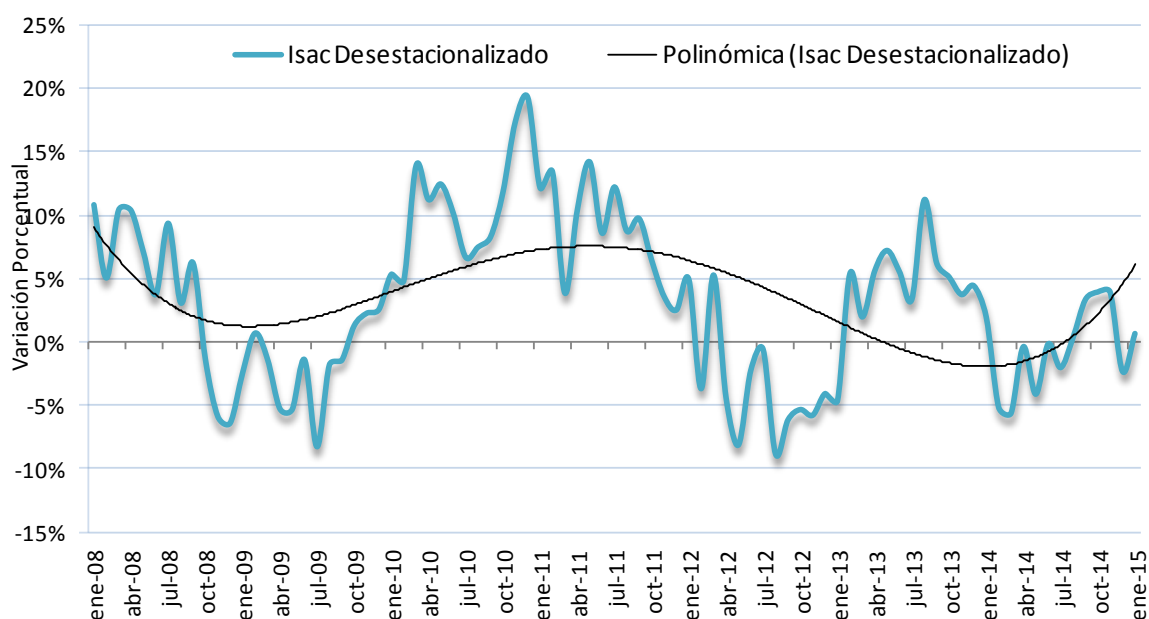
El **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)** elaborado por el INDEC refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos. Este indicador tiene periodicidad mensual y muestra la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado.

La variación interanual de la versión desestacionalizada del ISAC para el período comprendido entre enero del año 2008 y enero de 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.2. En el mismo se observa que desde octubre del año 2009 la tasa de crecimiento del ISAC desestacionalizado ha sido positiva, lo que implica un incremento en relación al mismo mes del período anterior. Sin embargo, se aprecia que desde mediados del año 2011, la tasa de crecimiento interanual del ISAC mostró una marcada desaceleración. A su vez, a partir del mes de abril del año 2012, se observa una clara tendencia negativa en la actividad de la construcción, que se refleja en diez meses de caídas interanuales consecutivas del ISAC. De hecho, la baja evidenciada en agosto de 8,74% es la más pronunciada desde 2002.

A partir del mes de febrero de 2013, se evidencia un nuevo cambio de tendencia en la evolución del sector, con incrementos interanuales a lo largo del año. El 2014 comenzó de manera negativa para la actividad de la construcción ya que

registró a partir del mes de febrero hasta julio -a excepción del mes de junio- caídas interanuales. En la segunda parte del año la tendencia se modifica, mejorando notablemente la performance de esta actividad industrial. De hecho, el crecimiento evidenciado en el mes de noviembre superó los 4,24% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, en diciembre la actividad cae un 2,22%, recuperándose levemente en el primer mes del presente año (0,77%).

Gráfico IV.1.2. ISAC Desestacionalizado-Variación interanual.
Período enero 2008- Enero 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

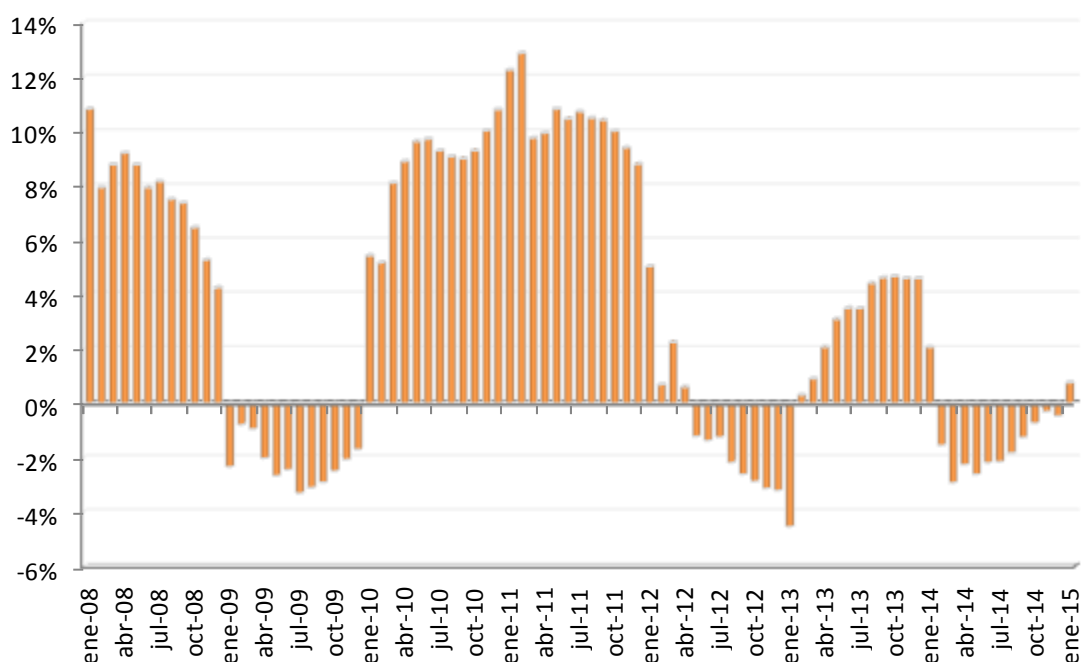
Si se examina la tasa de variación interanual del ISAC desestacionalizado acumulado, se puede apreciar la marcada contracción que experimentó el sector en el año 2012. Desde el año 2008 (exceptuando el año de la crisis financiera internacional), este índice acumulado presentó tasas de crecimientos que rondaban entre un 8% y 11% interanual. En cambio, desde mayo de 2012 se fue acentuando la caída del sector, llegando a acumular al cierre del año una baja cercana al 3,2% interanual.

En el año 2013, luego de un enero con la disminución más importante de toda la serie (4,9%), el índice vuelve a evidenciar un crecimiento en el acumulado parcial,

al verse parcialmente compensado en febrero por la relevante mejora mensual, que se mantiene a lo largo de todo el año.

El año 2014 comenzó con una contracción del índice que se mantuvo los primeros meses del año, pero luego en el segundo semestre se fue reduciendo esta caída. De esta manera, ya en enero de 2015 se evidencia una suba interanual de 0,77%.

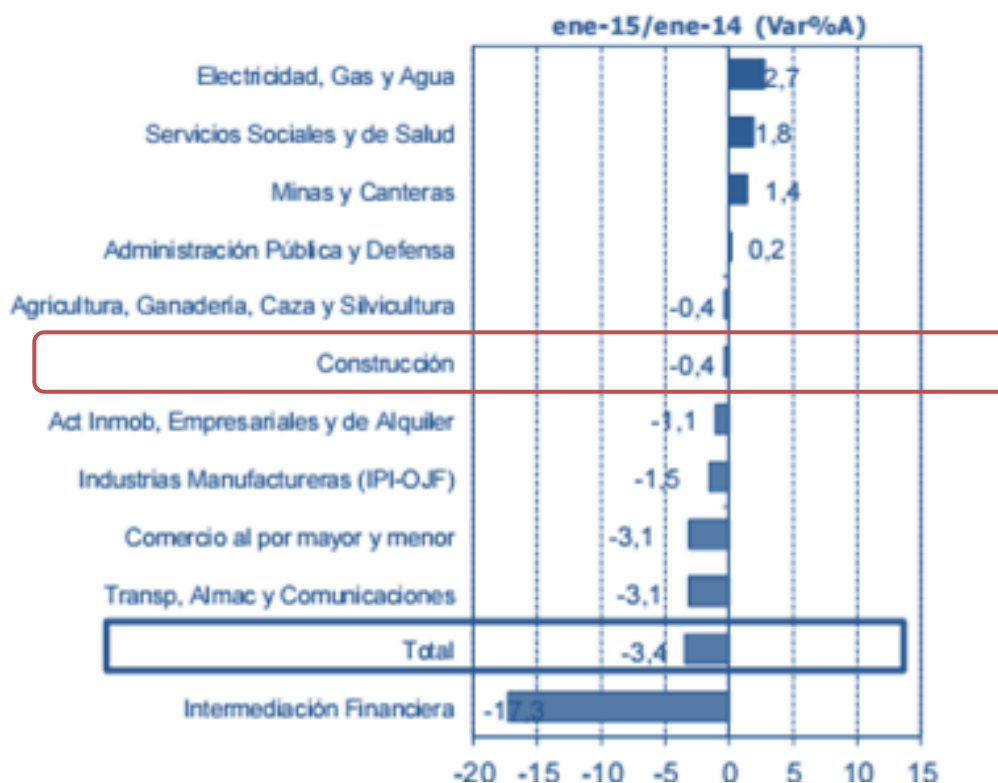
Gráfico IV.1.3. ISAC Desestacionalizado Acumulado Parcial - Variación interanual. Periodo Enero 2008- Enero 2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Otro indicador de actividad interesante para analizar es el Índice General de Actividad (IGA) que es un estimador mensual no sesgado del PIB. Es un indicador de actividad económica que permite medir mensualmente la evolución de la economía en su totalidad y por rubros, combinando la representatividad del PBI pero con la frecuencia mensual de un Índice de Producción Industrial. Así se puede observar que en enero de 2015, el rubro de la construcción presenta una variación interanual levemente negativa de 0,4%.

Gráfico IV.1.4. Índice General de Actividad (IGA). Enero 2015. Variación interanual mensual.



Fuente: OJF.

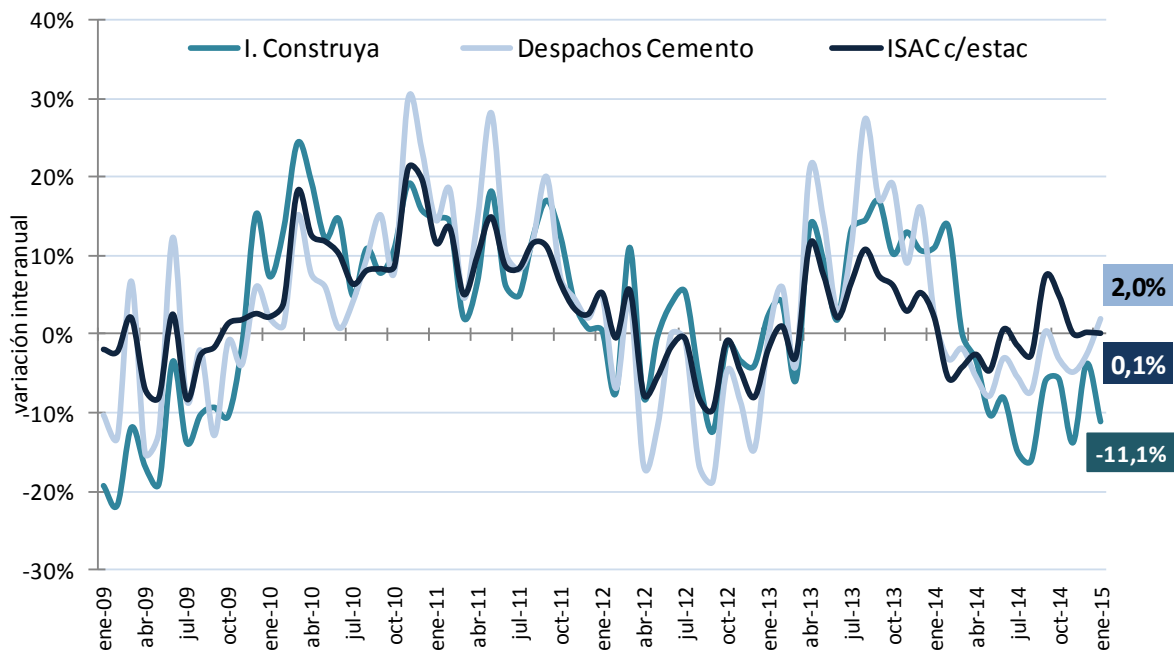
Indicadores adelantados del ISAC

El valor del ISAC es publicado por INDEC con un rezago mensual. Sin embargo, se cuenta con otros índices que adelantan el comportamiento del ISAC: el **Índice Construya** -que mide la evolución del nivel de actividad a partir de los valores de venta de doce empresas representativas del mercado de insumos de la construcción- y los **Despachos de Cemento**, provisto por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

Existe una elevada correlación entre dichos índices y el ISAC, por lo que sirven de guía para anticipar el comportamiento de la actividad de la construcción. En efecto, las caídas interanuales del nivel de actividad medido por el ISAC (con estacionalidad) de los últimos meses, se corresponde con el deterioro de ambos indicadores de insumos de construcción. Así, la variación interanual del Índice Construya para el primer mes del año 2015 establece una caída de 11,1%, mientras que para los Despachos de Cemento ya se revierte la tendencia, mostrando una de

2,0%, respecto al mismo mes del año anterior. De esta manera, si bien los despachos de cemento muestran una leve recuperación, el indicador de los insumo de la construcción (Construya) todavía manifiesta que la tendencia de la actividad no sería tan positiva en los próximos meses.

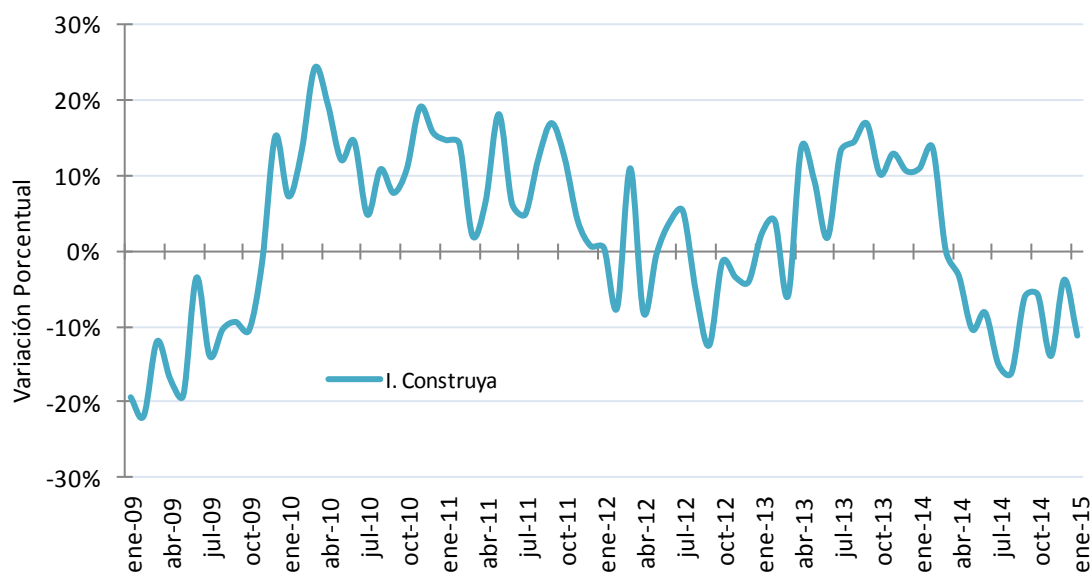
Gráfico IV.1.5. ISAC, Índice Construya y Despachos de cemento. Variación interanual. Enero 2009- Enero 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC, AFCP y Grupo Construya.

Si se analiza únicamente el índice Construya, se observa la importante retracción que viene evidenciando la actividad de este sector desde comienzo de año 2014, y se induce cómo esta baja todavía no se ha revertido en los últimos meses.

Gráfico IV.1.6. Índice Construya. Variación interanual. Enero 2009- Enero 2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base del Grupo Construya.

ISAC por bloques

El indicador ISAC está compuesto por cinco rubros diferentes. El bloque de **“Edificación para viviendas”** es el más importante y tiene una ponderación de 58%, seguido por **“Edificación para otros destinos”** (19%). Lo ocurrido en ambos bloques explica el 77% del comportamiento del ISAC; mientras que la conducta de **“Otras Obras de infraestructura”** explica un 10,4%, las **“Obras Viales”** un 7,2% y las **“Construcciones Petroleras”** un 5,1%.

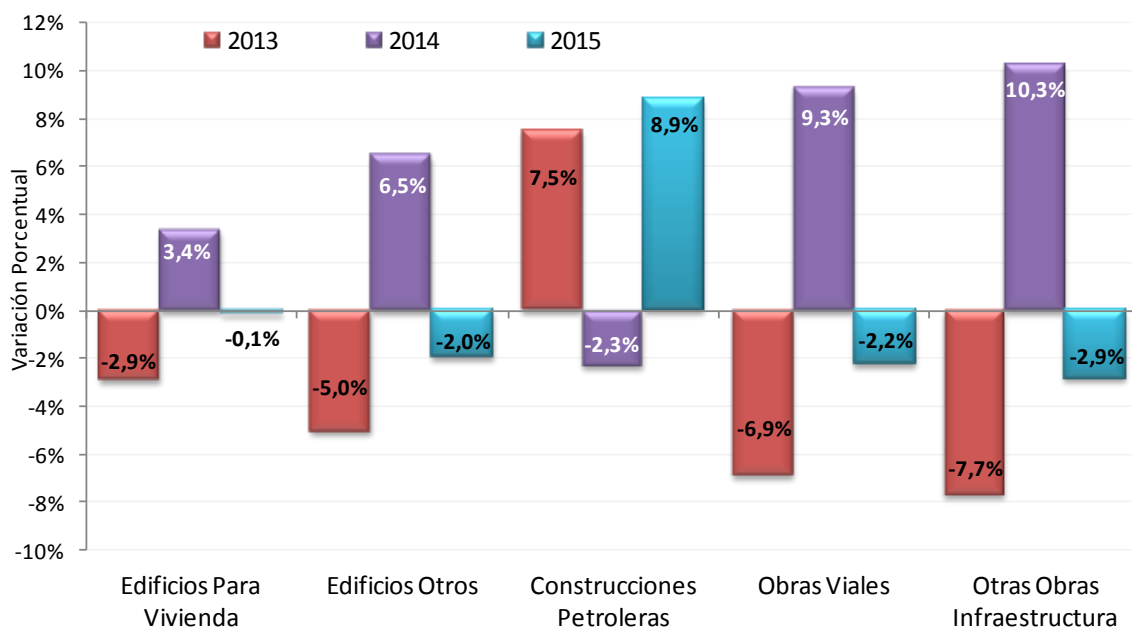
La tasa de variación interanual del promedio de 12 meses a enero de cada año del periodo 2013- 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.7. En el mismo se observa que “Construcciones Petroleras” es el único rubro que registra un comportamiento diferente al resto de los bloques, evidenciando un claro crecimiento en 2013 y 2015, y una baja el año pasado.

El resto de los bloques presentaron en 2013 una notable caída en su actividad, recuperándose al año siguiente con incrementos interanuales claramente positivos. Por su parte, en el promedio a doce meses a enero del 2015 reflejan nuevamente una disminución en su índice de actividad.

Concretamente, las tasas de variación al primer mes de 2015 fueron: “Construcciones Petroleras” (8,9%), “Edificios para Viviendas” (-0,1%), “Edificios

para otros destinos” (-2,0%), “Obras Viales” (-2,2%), y Otras Obras de Infraestructura” (-2,9%).

Gráfico IV.1.7. Bloques del ISAC. Tasa de variación interanual del promedio 12 meses- A enero de cada año. 2013- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba

A nivel provincial no se cuenta con un índice de características semejantes a las del ISAC a nivel nacional, razón por la cual se utilizan como indicadores de actividad, los Permisos de Edificación y los Despachos de Cemento.

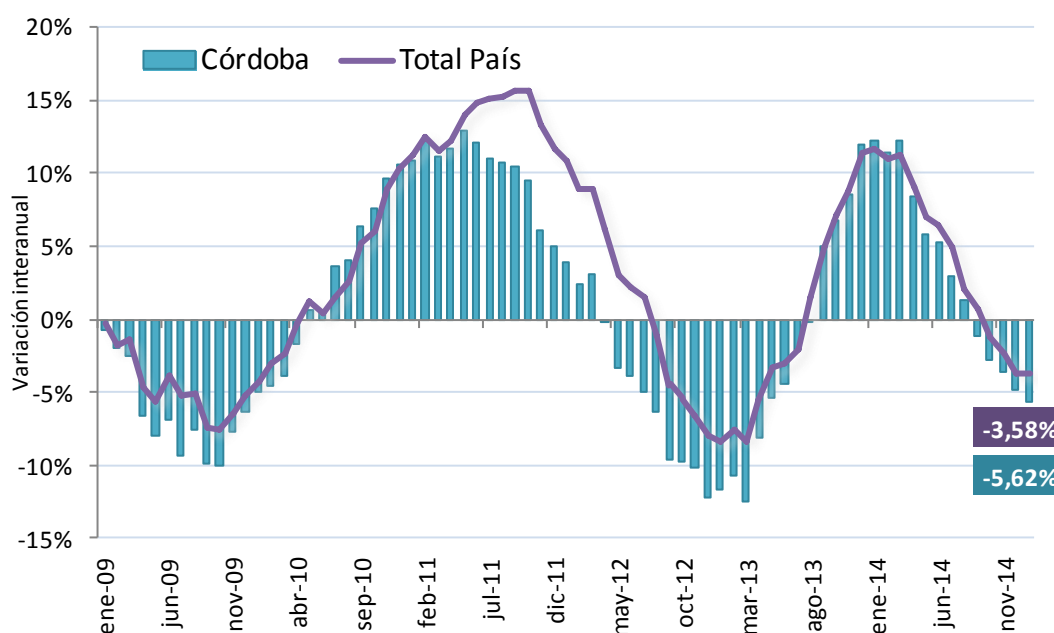
Despachos de cemento

Dado que el cemento portland es un insumo esencial de la construcción, los **Despachos de Cemento** constituyen un indicador proxy del nivel de actividad del sector.

En el Gráfico IV.2.1 se analiza la evolución de los Despachos de Cemento registrados mensualmente en la Provincia de Córdoba y el país, considerando el comportamiento que presenta la variación del acumulado de los últimos doce meses respecto al mismo período del año anterior. Se observa que la provincia sigue la

misma tendencia, apenas más volátil, que la serie nacional y en efecto, desde el mes de mayo de 2013, los Despachos de Cemento, tanto de Córdoba como del país revirtieron la tendencia hacia abajo que se evidenciaba desde fines del año 2012. Sin embargo, en los últimos meses se evidencia un cambio en la trayectoria, con una clara desaceleración en las tasas de crecimiento de ambas series.

Gráfico IV.2.1. Despachos de Cemento en Córdoba y Total país.
Tasa de variación Interanual (Acumulado 12 meses). Enero 2009- Enero 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de AFCEP.

Debido a la elevada correlación que existe entre el ISAC y los Despachos de Cemento, a partir de la evolución del segundo se puede inferir el comportamiento en el nivel de actividad de la construcción en la Provincia de Córdoba. El signo negativo estimado desde abril de 2012 a nivel provincial, y las profundizaciones de las caídas de los meses siguientes muestran la importante crisis que atravesó la construcción en la Provincia de Córdoba. A su vez, se aprecia la recuperación en las series a partir del mes de mayo de 2013, lo cual se condice con lo sucedido con la mayoría de los indicadores del nivel de actividad del sector. En los últimos meses, la continua desaceleración de su crecimiento indicaría que la actividad de la construcción en Córdoba seguiría con el freno que viene evidenciando durante el año. El primer mes del presente año, este indicador registró una baja de 5,62% para la provincia, frente a la de 3,58% evidenciada a nivel país.

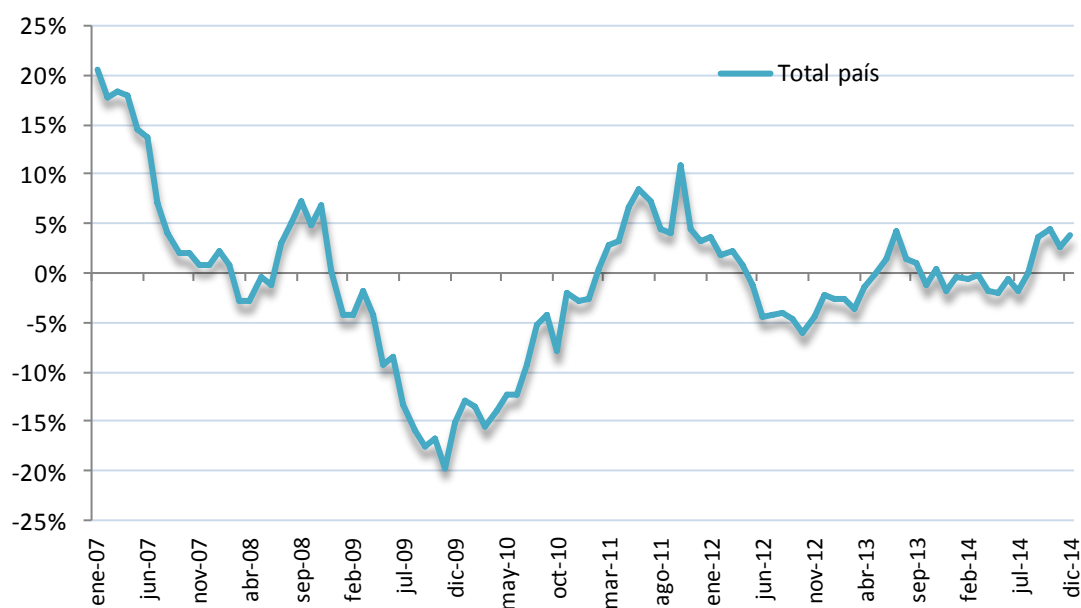
Permisos de edificación

La superficie a construir, registrada mediante los **Permisos de Edificación** para obras privadas sobre una nómina representativa de 42 municipios, es un indicador relevado por el INDEC que permite estimar el grado de demanda de obras de construcción en el total del país y en cada una de las provincias.

Cabe destacar que la relación entre los Permisos de Edificación y el nivel de actividad no es directa, ya que entre ellos existe un período entre la autorización para la construcción y el momento en que se efectiviza la misma, que no responde directamente a algún patrón determinado.

Para analizar la tendencia de este indicador se considera la variación interanual en los Permisos de Edificación en el acumulado de doce meses para el país, en el período comprendido entre enero de 2006 hasta diciembre del año 2014.

Gráfico IV.2.2. Variación interanual de Permisos de Edificación (Acumulado 12 meses). Enero 2007- diciembre 2014.

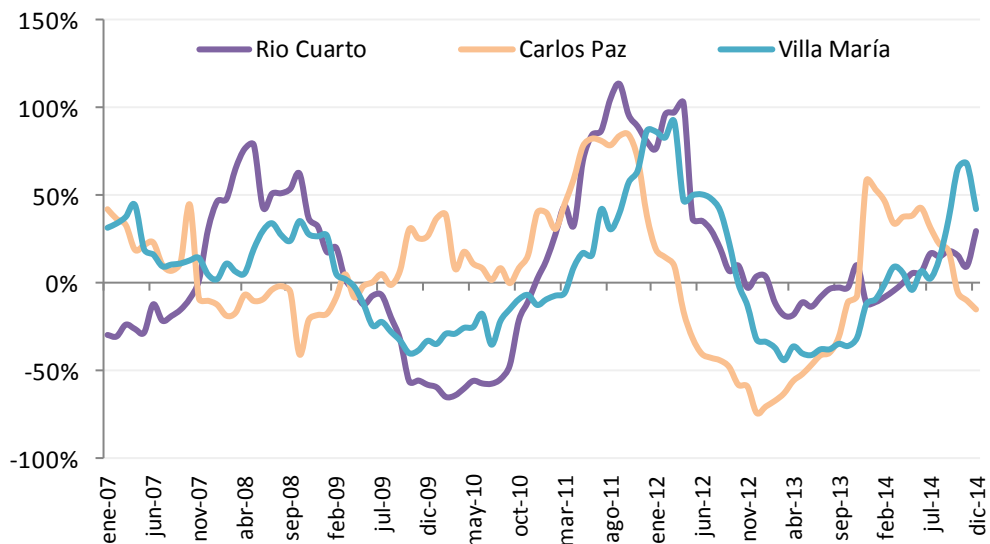


Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC

El análisis a nivel nacional revela que el nivel de actividad medido por este indicador muestra una fuerte volatilidad. Se puede observar que las tasas de crecimiento fueron decrecientes desde el año 2007 y negativas desde 2009. Asimismo, el año 2010 evidencia una marcada recuperación en el sector, y denota una leve aceleración en sus tasas de cambio. En febrero de 2011 las variaciones

vuelven a ser positivas, tendencia que se mantiene hasta octubre de ese año, en el que se revierte la tendencia. A partir de abril de 2012 las tasas a nivel nacional comienzan a ser negativas con la caída más pronunciada de 10,6% en el mes de marzo de 2013. A partir de mediados del año 2013, los permisos de edificación promedio, presentan un comportamiento estancado con caídas entre 0% y 2,5%, hasta que a partir del mes de septiembre del 2014, ya comienza a crecer levemente. En el cierre del año pasado se evidencia una variación positiva de apenas 3,70% interanual del acumulado a 12 meses.

Gráfico IV.2.3. Permisos de Edificación. Variación interanual del acumulado 12 meses. Río Cuarto, Villa Carlos Paz, y Villa María. Enero 2007- Diciembre 2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC

En línea con lo anterior, en el Gráfico IV.2.3 se analiza el comportamiento de las series de las ciudades de Río Cuarto, Villa Carlos Paz y Villa María, las cuales presentan información actualizada a diciembre de 2014.

En las variaciones interanuales del acumulado a 12 meses de la ciudad de Villa Carlos Paz se puede observar que luego de la clara recuperación de los permisos de esta ciudad a fines del año 2013 (en diciembre se registró una suba cercana al 58%), a lo largo de 2014 se ha evidenciado una desaceleración en las tasa de crecimiento. De hecho, en el último mes del año pasado ya se registra una importante caída interanual de 14,5%.

En la ciudad de Villa María, luego de un año 2013 de continuas caídas en los permisos de edificación, marzo de 2014 fue el primer mes que registra una suba interanual de 9,16% que se mantuvo por el resto del periodo. Sin embargo, en el último mes se evidencia una clara desaceleración en el crecimiento (42,3% frente al 65,4% de octubre). Por su parte, Río Cuarto, muestra una suba de 29,3% en los permisos de edificación y con un comportamiento positivo en los últimos meses.

IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba

Costo de Construcción

El costo de la construcción en la Provincia de Córdoba se calcula a través del **Índice de Costo de Construcción** (ICC), y tiene como objetivo medir las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción en base a una vivienda tipo. El índice se divide en tres rubros: **Materiales, Mano de Obra** y **Varios**, en el que se incluyen honorarios profesionales, instalación de gas, derecho de conexión y agua de construcción.

Se debe aclarar que a partir del mes de octubre de 2013, se construye un nuevo Índice del Costo de la Construcción **ICC- Cba** que mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción de una vivienda social tipo, con una superficie cubierta de 50,25 m², compuesta por cocina-comedor, dos dormitorios y baño. El nuevo Índice del Costo de la Construcción Córdoba, reemplaza al anterior indicador ya que para su realización se ha actualizado la metodología de cálculo y se ha mejorado el relevamiento de campo.

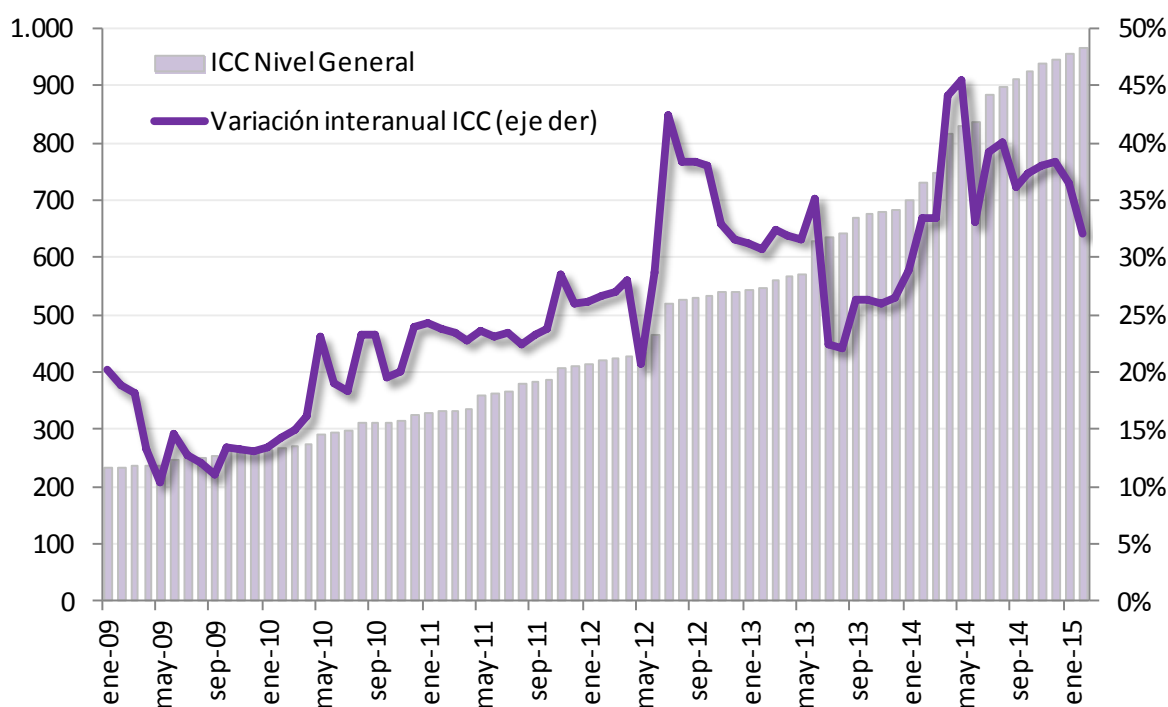
Los principales cambios metodológicos son los siguientes:

- Nueva Vivienda, de 50,25m² realizada de acuerdo a las nuevas tecnologías de construcción.
- Distinto tratamiento del concepto Mano de Obra, ya que el nuevo indicador considera el pago de los Adicionales No Remunerativos.
- Distinto proceso de cálculo de los precios medios, ya que el nuevo indicador utiliza la media geométrica como fórmula de cálculo.

A continuación se realiza un análisis del índice de Costo de Construcción a nivel general y la tasa de variación interanual desde enero de 2009 hasta noviembre de 2014. En el Gráfico IV.3.1 se puede observar una intensificación en la tasa de variación del ICC, especialmente en el mes de julio de 2012, en el que se registró un salto en el crecimiento de este indicador. Así, se evidencian importantes incrementos en el costo de construcción en los últimos meses del 2012, y los primeros meses de 2013, con variaciones mayores al 30%. Hacia fines del año se desacelera levemente la tasa de crecimiento, pero luego retoman la tendencia creciente.

A su vez, en los meses de abril y mayo de 2014 se evidencia una intensificación en el crecimiento del índice del Costo de la Construcción. La variación interanual en abril fue de 44,2%, 11 puntos porcentual mayor al mes anterior, y en mayo se registró un incremento de 45,6% respecto al mismo periodo del año anterior para el ICC. A partir de septiembre el indicador se desacelera levemente con crecimientos superiores al 35%. En el último dato publicado (mes de febrero de 2015) se tiene que el incremento evidenciado es de 32,1%.

Gráfico IV.3.1. Índice de Costo de Construcción Nivel General y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Enero 2009- Febrero 2015

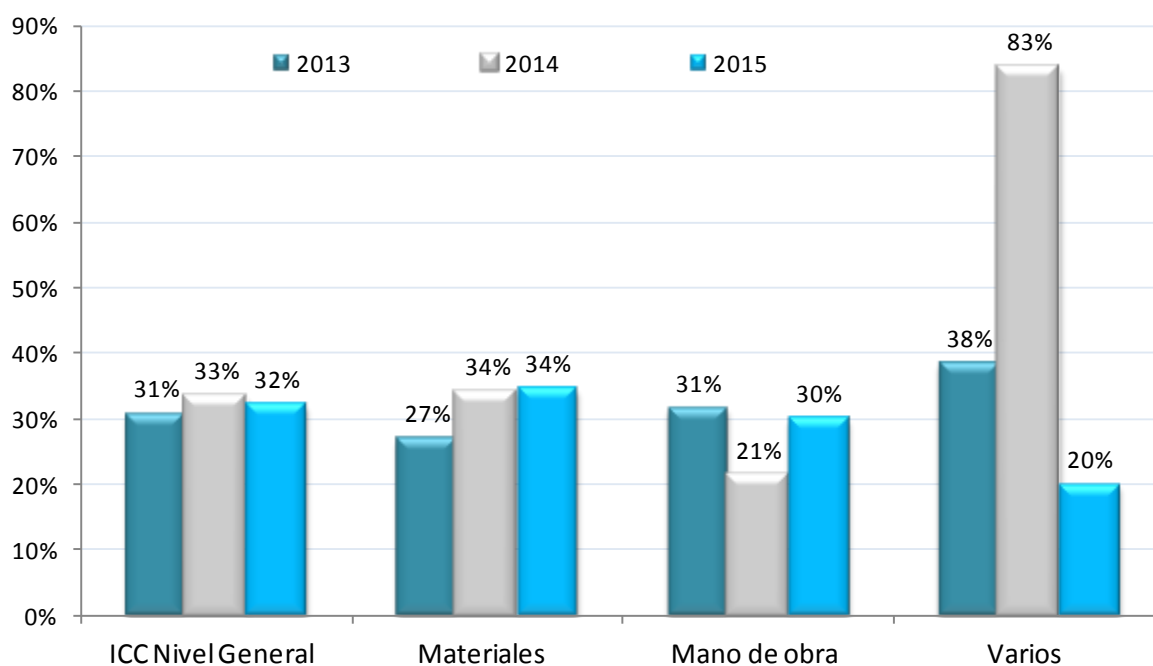


Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC.

De esta manera, el costo para edificar un metro cuadrado en Córdoba en el mes de febrero del 2015 es de \$6.553,1, que implica que para construir una vivienda de 50,25 metros cuadrados se requieren de \$329.295 pesos corrientes.

Para profundizar el análisis, a continuación se observa la tasa de variación interanual de los rubros que componen el ICC, respecto al segundo mes de cada año considerado. El crecimiento en el Costo de la Construcción fue impulsado por el comportamiento de todos los bloques y se evidencia que las tasas de incremento en general se han mantenido en los niveles de los años 2013 y 2014. El componente Materiales en el segundo mes de 2015 registra un aumento interanual de 34%, Mano de Obra creció un 30% y Varios experimentó una variación del 20%, frente al incremento extraordinario de 80% del año anterior.

Gráfico IV.3.2. Variación interanual del Índice de Costo de la Construcción y rubros. Provincia de Córdoba. Febrero de cada año.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC.

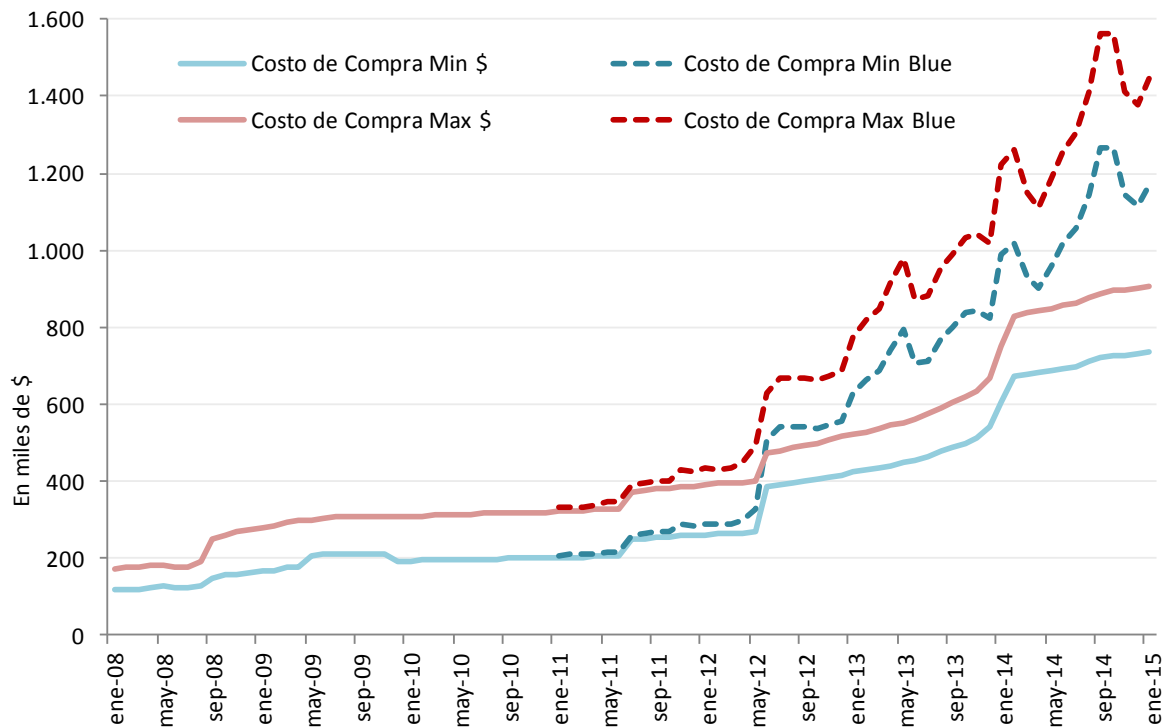
Precios de las viviendas

Los **precios de las viviendas** a estrenar se estiman a partir de los datos suministrados por IERIC acerca del valor de compra del m² de una vivienda a estrenar en la zona céntrica de la Provincia de Córdoba.

Es importante notar que desde diciembre de 2009 hasta julio de 2011, el precio de las viviendas en dólares no experimentó fuertes modificaciones, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de depreciación del peso respecto al dólar. En agosto de 2011, se produjo un incremento en los precios de las viviendas en dólares, momento en que pasó el mínimo a U\$S1.200 el m² y el máximo a U\$S1.800. A su vez, en el mes de julio del año 2012 se evidenció un nuevo incremento en los precios del m² de compra en dólares. El mínimo precio creció un 42%, pasando a costar US\$1.700 y el máximo aumentó un 17% al ascender a US\$2.100 el m². Estos son los valores que aún se registran al mes de enero de 2015. Es notable este punto, ya que implica que no se modificaron los valores en moneda extranjera en dos años y medio, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de devaluación registrada.

En este punto del análisis cabe remarcar que al momento de fijar los precios de venta de los inmuebles en moneda nacional, uno de los puntos claves a determinar entre compradores y vendedores es el tipo de cambio a utilizar. Así, dependiendo de si se valúan al tipo de cambio oficial o paralelo, o un promedio entre ambos, es el valor final de dicho inmueble. De esta manera, en el siguiente gráfico se muestra la evolución de los precios de una vivienda de 50,25 metros cuadrados a estrenar en la provincia de Córdoba desde enero de 2008 a enero de 2015, valuados a ambos tipo de cambio.

Gráfico IV.3.3. Costo de compra mínimo y máximo, según tipo de cambio oficial y dólar paralelo. Provincia de Córdoba. Período enero 2008 –enero 2015

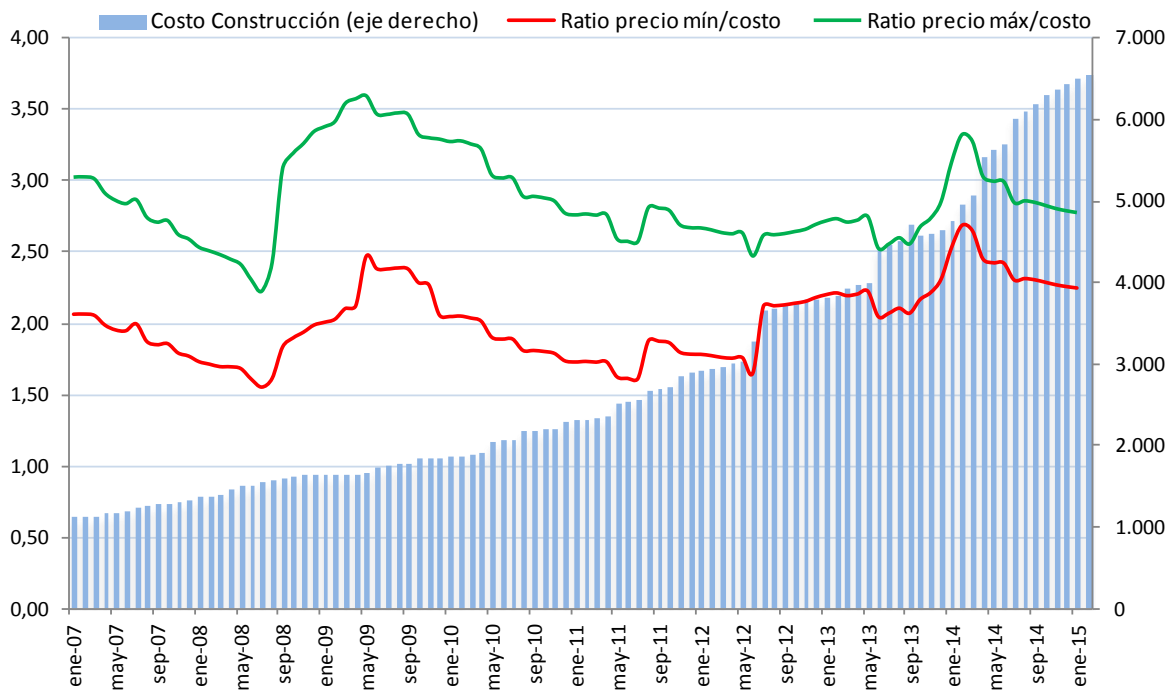


Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC, BCRA y twitter Dólar Blue.

Rentabilidad del sector

Para analizar la **rentabilidad del sector** de la construcción se compara el precio de venta de las viviendas con el costo que tiene su construcción, lo que permite conocer los incentivos que posee la oferta. Debido a la complejidad del sector y a la falta de información, se realiza una aproximación utilizando datos del precio del metro cuadrado de una vivienda a estrenar situada en zona céntrica de la Provincia de Córdoba y datos del costo del metro cuadrado de construcción.

Gráfico IV.3.4. ICC y ratio precio/costo. Provincia de Córdoba.
Período enero 2007 – Febrero 2015 (ICC) y enero 2015 (ratio precio/ costo)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

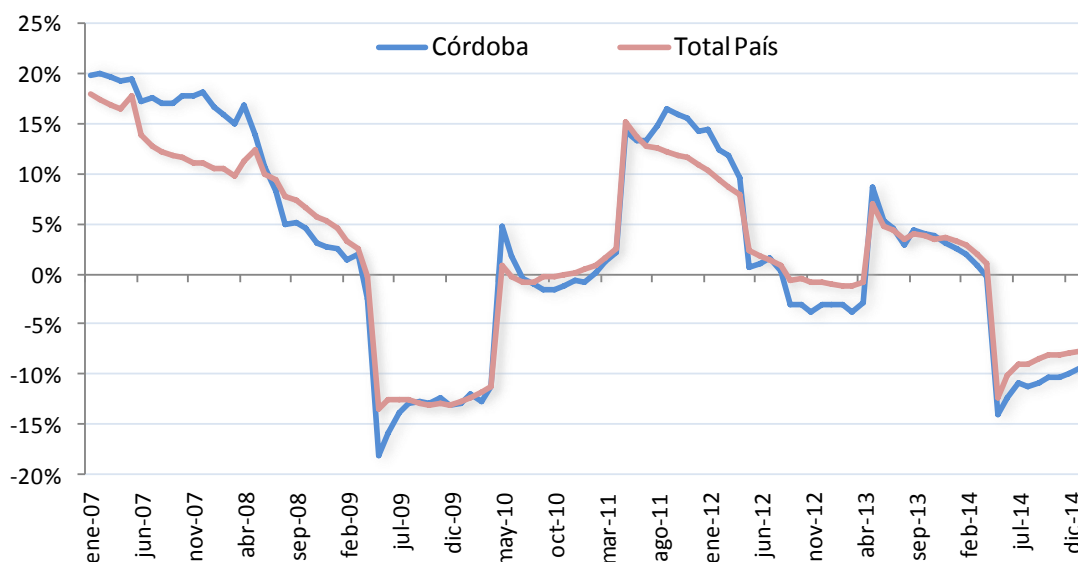
En el Gráfico IV.3.4 se observa que, desde el año 2009, el ratio precio/costo, luego de alcanzar los máximos niveles en el período considerado, presenta una tendencia decreciente, que se mantiene hasta fines de 2011, lo que insinúa una caída de la rentabilidad del sector. No obstante, en agosto del año 2011, ambas series registraron un fuerte aumento y luego vuelven a decrecer. De igual manera, en julio de 2012 se produjo un nuevo salto, con la consiguiente mejora en la rentabilidad del sector. A partir de ese mes se evidencia una leve tendencia creciente hasta que en el mes de junio de 2013 se registra una caída en este cociente, explicada por la intensificación del costo de la construcción. A partir de ese momento se retoma la tendencia alcista hasta el mes de febrero de 2014 que se adquieren valores de 2,69 y 3,33, para el mínimo y el máximo respectivamente, y a partir de ahí comienzan nuevamente a disminuir. En el mes de enero, estos valores son inferiores con un ratio mínimo de 2,25 y máximo de 2,78 para la provincia de Córdoba.

IV.4. Características de la Oferta

Empresas en Actividad

A continuación se analizan las **empresas en actividad**, como variable indicativa del dinamismo de la oferta del sector. En enero de 2015 en la Provincia de Córdoba, se registraron 1.734 empresas en actividad⁴, que implica una relevante caída de 9,4% respecto al mismo mes el año anterior (180 instituciones). A nivel país, esta cantidad alcanzó las 23.428 empresas, un 7,7% inferior respecto a enero de 2014 (1.949 instituciones). Esto conduce a analizar la cantidad de empresas en actividad en el período 2007- 2015 que se muestra en el Gráfico IV.4.1.

Gráfico IV.4.1. Cantidad de empresas en actividad – Variación interanual en Córdoba y país. Enero 2007- Enero 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

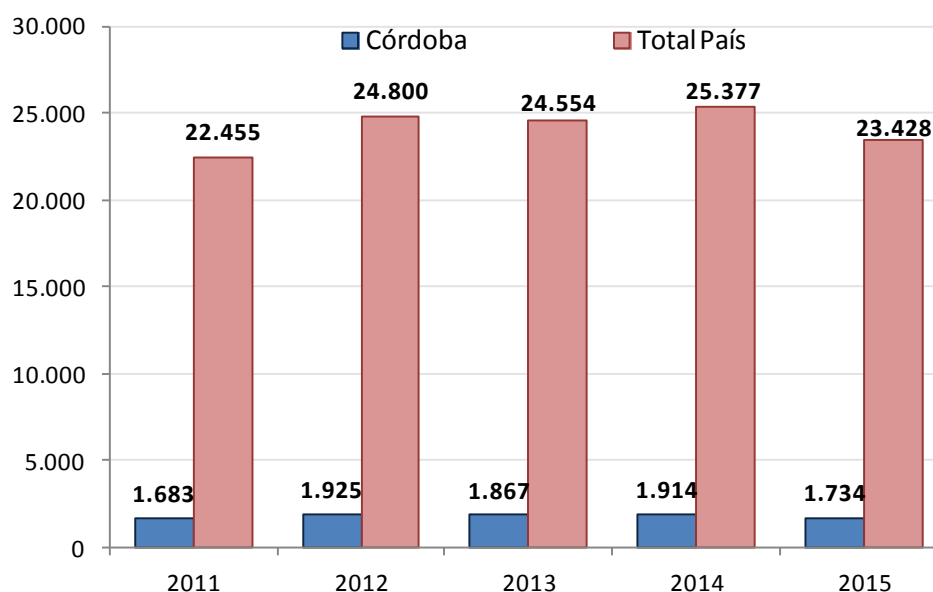
Se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento desde el año 2007, hasta asumir valores negativos en los años 2009 y 2010, lo que sería, en principio, resultado de una menor rentabilidad en el sector debido a la crisis internacional. A mediados del año 2011, se recupera la tendencia creciente, pero desde el segundo semestre del año pasado se vuelve a evidenciar una caída en el número de empresas en actividad, tanto a nivel nacional como provincial. Luego de una leve

⁴ Se consideran empresas en actividad aquellas que han abonado el arancel vigente del Instituto de Estadísticas y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

breve recuperación en los primeros meses de 2013, en el resto de ese año y de todo el 2014, se evidencia una caída de las empresas en actividad en ambas series. En los últimos datos publicados todavía se mantiene esta variación negativa, pero con bajas mas moderadas.

En el gráfico que sigue se muestra la cantidad de empresas registradas en el total país y en la provincia de Córdoba en los meses de enero desde el año 2011 hasta la actualidad. Resulta interesante ya que evidencia que el número de empresas en actividad ha presentado una tendencia creciente, a lo largo de los años en ambas series hasta 2014, a pesar de los vaivenes experimentados por el sector de la construcción. Sin embargo, el presente año muestra un llamativo dato, dado que el número de empresas registradas tanto en Córdoba como a nivel país, son los más bajos después del año 2011.

Gráfico IV.4.2. Cantidad de empresas en actividad –Córdoba y país. En enero de cada año 2011- 2015



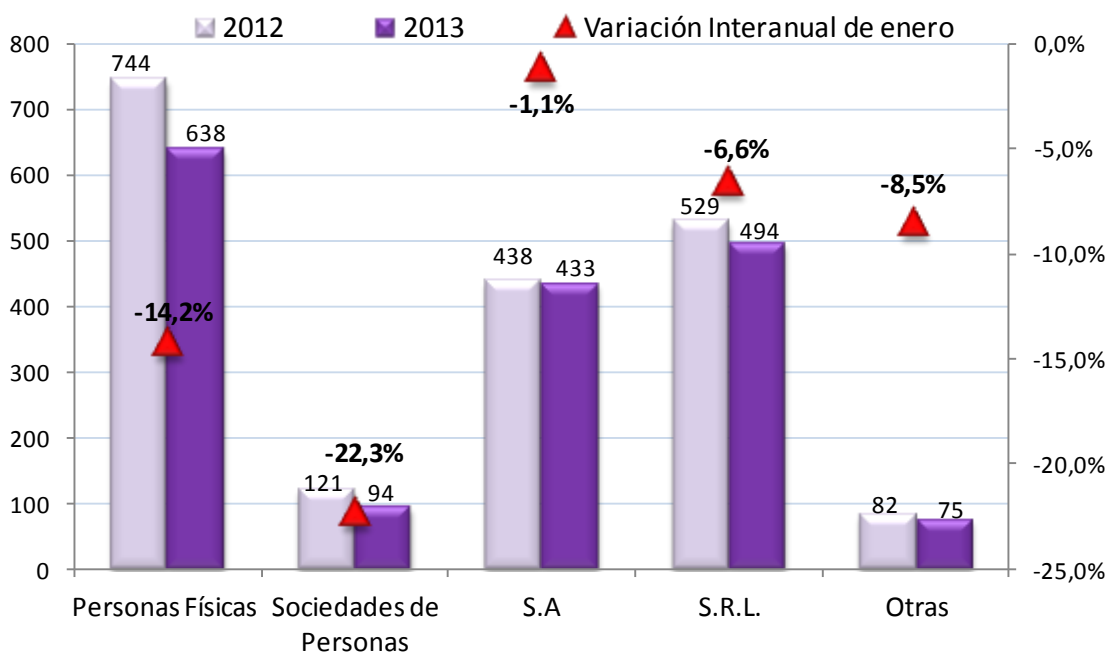
Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

A continuación se analiza la cantidad de empresas en actividad de acuerdo a su forma jurídica, al mes de enero del año 2014 y 2015, y la correspondiente variación interanual.

Puede observarse que en enero de 2015 todas las formas jurídicas registran relevantes caídas respecto al año 2014. **“Sociedades de Personas”** evidencia una importante baja interanual en la cantidad de empresas en actividad de 22,3%, que implica que se registran 27 empresas menos que el año anterior. **“Personas**

Físicas” muestra una disminución de 14,2% (106 empresas), **“Otras”** formas Jurídicas una variación negativa de 8,5% (7 empresas menos), **“Sociedades de Responsabilidad Limitada”** de -6,6%, -35 empresas- y **“Sociedades Anónimas”** que presenta una caída de 1,1% (5 empresas menos).

Gráfico IV.4.3. Empresas en actividad por forma jurídica. Cantidad de empresas y Variación interanual a enero.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

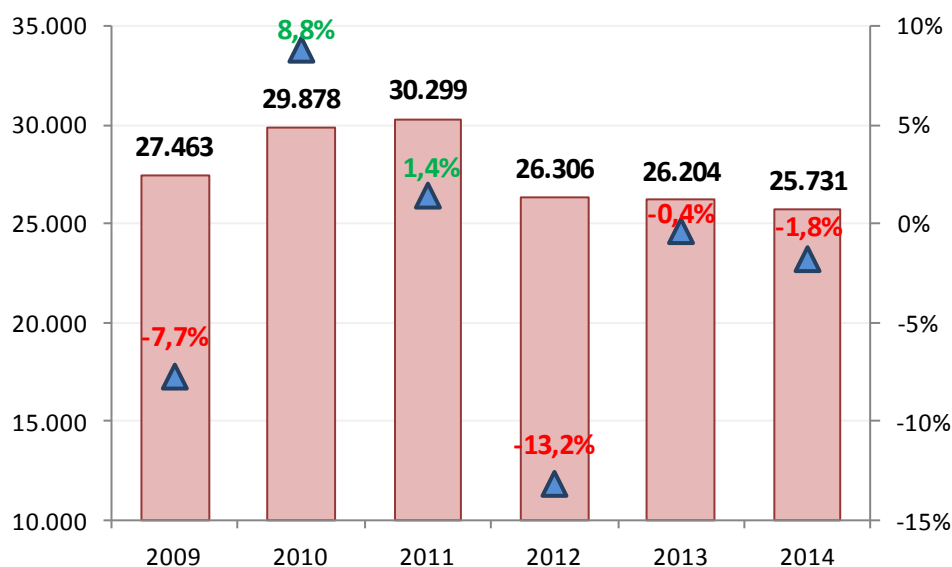
Puestos de trabajo en la construcción

En esta sección interesa analizar otro aspecto de la oferta del sector que es la **cantidad de puestos de trabajo** formales en el sector de la construcción, tanto a nivel provincial como en el total país. Cabe aclarar que sólo se consideran los trabajadores que se encuentran registrados, es decir, que poseen por ejemplo, una obra social y un seguro de vida.

En el mes de diciembre de 2014 el sector de la construcción de la provincia de Córdoba cuenta con 25.731 puestos de trabajo, con una baja interanual de 1,8%. Esto implica que este sector perdió 473 puestos laborales con respecto al diciembre pasado. Por su parte, a nivel país la cantidad de trabajadores registrados en agosto asciende a 400.050 con una recuperación de de 3,0% interanual.

En el Gráfico VI.4.4 se muestra la cantidad de puestos de trabajo existentes en la provincia de Córdoba en diciembre de cada año considerado desde 2009 hasta la actualidad. Se evidencia que el número de trabajadores registrados es el menor de toda la serie, mientras que el año 2011 registra el récord en el número de puestos registrados superando los 30.299 trabajadores.

Gráfico IV.4.4. Cantidad de Puestos de trabajo registrado en Construcción. Provincia de Córdoba. Variación interanual a diciembre de cada año. 2009- 2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

IV.5. Características de la Demanda

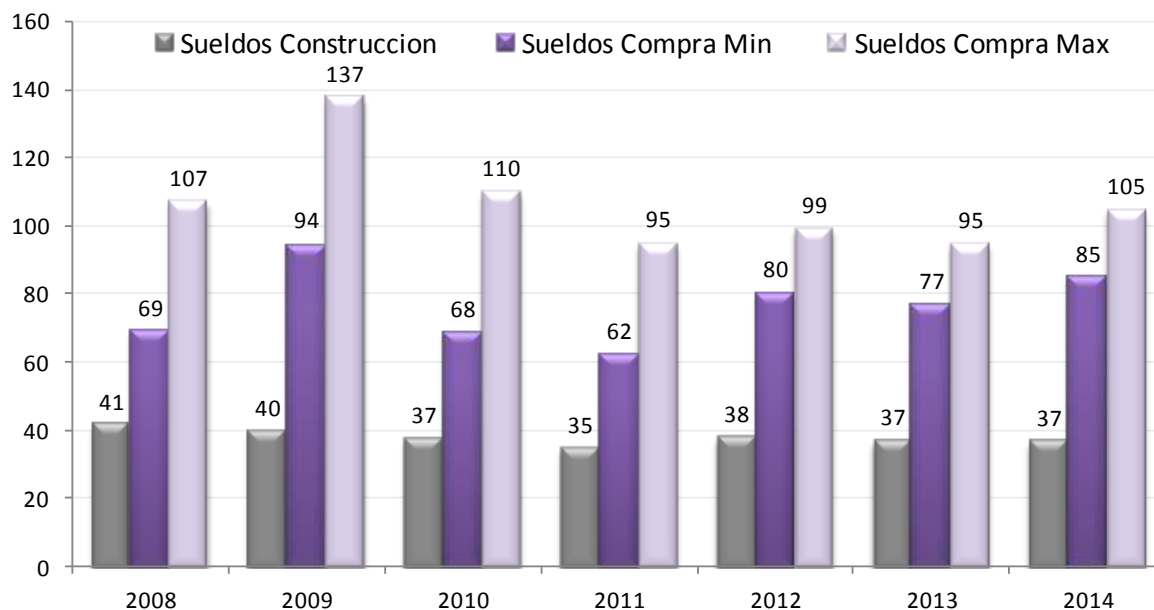
En este apartado se analizan los sueldos necesarios para comprar o construir una vivienda a estrenar; y los créditos hipotecarios, con el objetivo de conocer la **capacidad de compra o "demanda potencial"** de viviendas.

Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda

Una medida para evaluar el **precio relativo de la vivienda en términos de los salarios** es analizar el esfuerzo que debe realizar un asalariado para poder construir o comprar una vivienda. Así, se compara la evolución del salario neto de los trabajadores, con el costo de la construcción de una vivienda tipo (50,25 m², dos dormitorios) y con el costo de compra, respectivamente. Se consideran aquí los datos de salarios formales netos, el costo de la construcción para Córdoba y los

precios de las viviendas, y se analiza la evolución de cada variable a lo largo del segundo trimestre de 2008- 2014. Es importante aclarar que en la estimación de los salarios necesarios para construir una vivienda no se tiene en cuenta el costo del terreno, que se supone la posesión previa por parte de los asalariados.

Gráfico IV.5.1. Cantidad de sueldos necesarios para construir y comprar una vivienda—promedio del Tercer trimestre de cada año. Período 2008-2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC, IERIC y MECON.

Puede observarse una clara caída desde el año 2009 hasta el 2011 en la cantidad de sueldos necesarios tanto para comprar como para construir una vivienda, lo que refleja un aumento en el poder adquisitivo de los trabajadores. En efecto, en el tercer trimestre del año 2009, un trabajador del sector privado registrado necesitaba en promedio 40 sueldos para construir una vivienda, y entre 94 y 137 sueldos para comprar un casa de 50,25 m². Mientras tanto, en 2011 un trabajador requería de 35 sueldos para construir una vivienda, y para comprarla de 62 como mínimo a 95 sueldos en promedio como máximo.

La disminución en la cantidad de sueldos necesarios para comprar y/o construir una vivienda se explica en este período porque los costos de compra en dólares se mantienen relativamente constantes, por ende, las variaciones en la cantidad de sueldos se deben a modificaciones diferenciales en el tipo de cambio y en el sueldo neto promedio. Como los cambios en el primero fueron

proporcionalmente menores a las variaciones en el segundo, la cantidad de sueldos necesarios para comprar una vivienda se vieron reducidos.

En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, desde el año 2009 el costo de construcción de una vivienda tipo aumentó también en menor proporción al incremento en el sueldo neto, lo que llevó a una reducción en la cantidad de sueldos necesarios para su adquisición.

Sin embargo, en el año 2014 los valores ascendieron levemente en lo que se refiere a la compra de vivienda, reflejando una caída del poder adquisitivo de las personas. En este periodo se deben disponer de 37 salarios para construir y entre 85 y 105 sueldos para comprar una vivienda tipo de 50,25 m². La variación interanual de los sueldos necesarios para comprar una vivienda fue positiva en aproximadamente 11% tanto para el mínimo como para el máximo (8 y 10 sueldos aproximadamente) y la cantidad de sueldos necesarios para construir fue la misma en relación al año anterior.

En el tercer trimestre de 2014 el crecimiento interanual de 34% en el salario neto no llega a compensar el 49% de la tasa de devaluación de ese período, deteriorando notablemente la capacidad de compra de los trabajadores. En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, en el tercer trimestre de 2014, ambas variables (Salario neto y costo de la construcción) crecen a nivel muy similares (34% interanualmente), por lo que la cantidad de salarios necesarios para construir no se ven modificados.

Créditos Hipotecarios

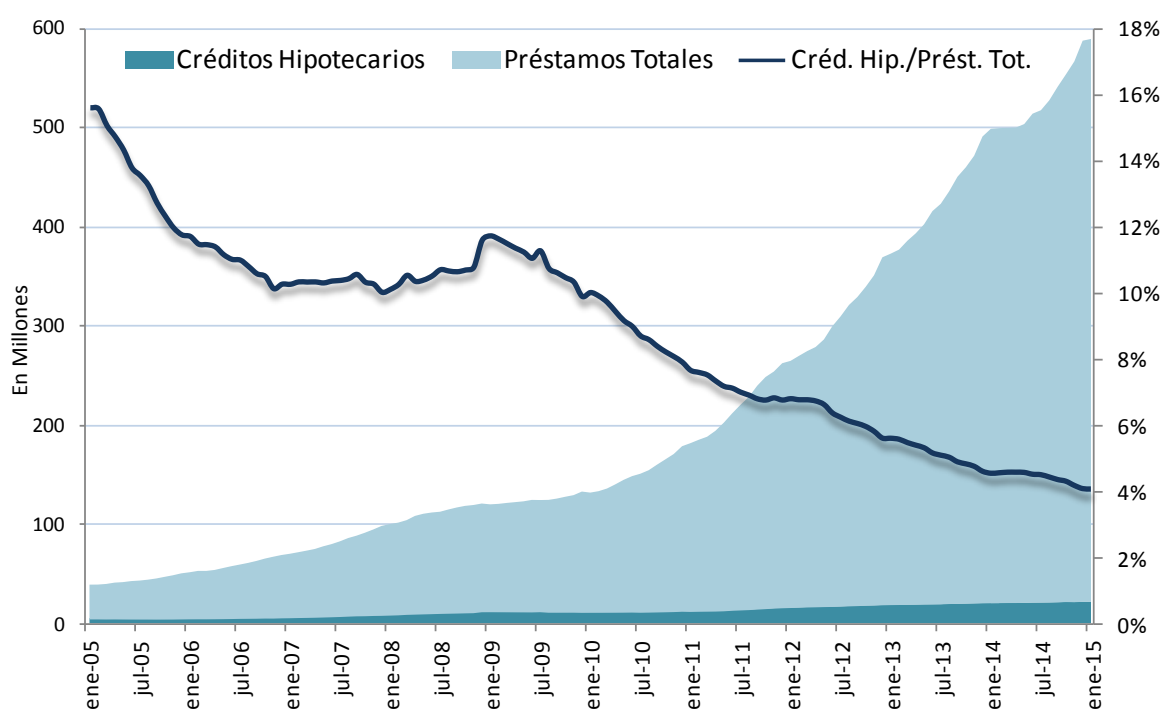
Como la construcción o adquisición de un inmueble implica un monto elevado de dinero, el **crédito hipotecario** es una variable trascendental en la decisión de compra o construcción de viviendas.

En el Gráfico IV.5.2 se observa la evolución de los créditos hipotecarios, créditos totales y el cociente entre ambas variables. Los créditos hipotecarios crecieron a una tasa del 17,19% promedio anual durante el período comprendido entre enero de 2006 y enero del año 2015. Del gráfico se destaca que, desde enero de 2010, los créditos totales presentan un crecimiento pronunciado que no resulta impulsado por su componente créditos hipotecarios, dado que este rubro permanece relativamente estable en el período. Concretamente, en enero de 2015, los valores

para los créditos totales fueron de \$565.842.851, es decir un 18,64% mayor a los otorgados en el mismo mes del año anterior, y los préstamos hipotecarios superaron los \$23.108.763, que implica una variación interanual de tan solo 6,25%.

Resulta importante notar que la participación de los créditos hipotecarios en el total de préstamos (medida por el cociente entre ambas variables) es decreciente en el período analizado; esto se debe a que, como se mencionó en el párrafo previo, la tasa de crecimiento de los préstamos totales fue superior al incremento de los hipotecarios. Específicamente, en enero del año 2014 los créditos hipotecarios representaron un 4,6% de los totales, mientras que en el primer mes del presente año constituyen un 4,1% de los mismos.

Gráfico IV.5.2. Créditos hipotecarios y créditos totales.
Período Enero 2005 –Enero 2015. En millones de \$.



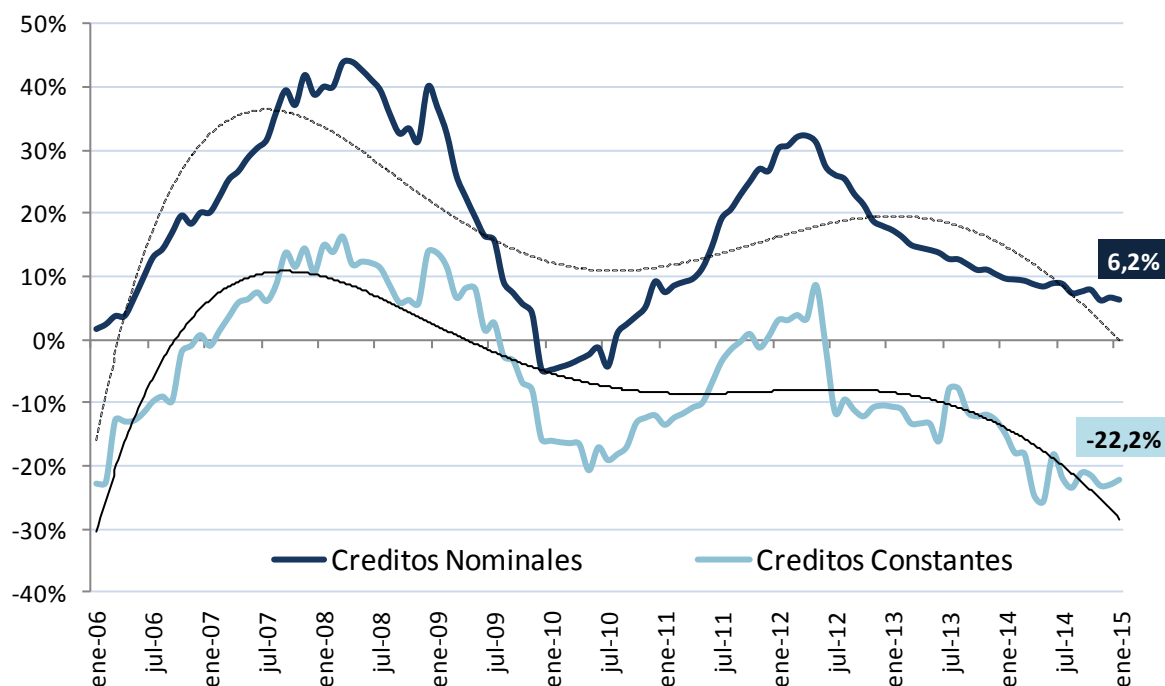
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

A continuación se analiza el poder adquisitivo de los créditos hipotecarios, esto es, la comparación de los mismos con el costo de la construcción. Para ello se observa la evolución de las variaciones interanuales de los créditos hipotecarios

nominales y constantes; la cual se obtiene luego de deflactar la serie nominal utilizando el Índice de Costos de la Construcción con base en enero del año 2005.

En el Gráfico IV.5.3 se observa que el período comprendido entre enero del año 2006 y abril de 2008 se caracteriza por un crecimiento pronunciado en ambas series, en el mismo se alcanzan los máximos valores de crecimiento interanual de todo el período analizado; esto es, 43,8% de variación interanual para créditos nominales y 16,3% para constantes. A partir de ese momento, puede observarse una marcada desaceleración en las tasas de crecimiento, las que llegan a ser negativas durante el primer semestre del año 2010. No obstante, a fines de ese año se retorna la tendencia creciente y los créditos -tanto en términos nominales como constantes- comienzan a presentar variaciones interanuales positivas.

Gráfico IV.5.3. Variación interanual de los créditos hipotecarios para vivienda en valores nominales y constantes. Período enero 2006- enero 2015



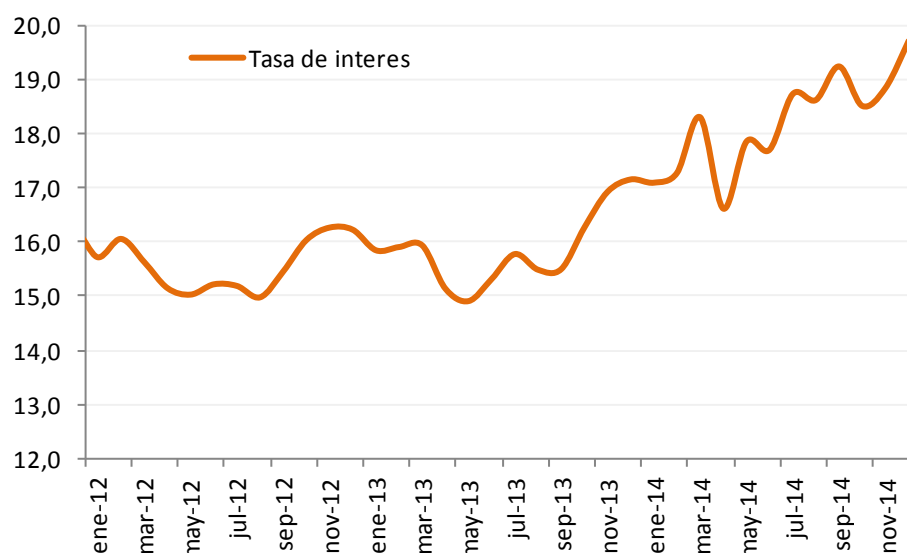
Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC y BCRA.

Sin embargo, a partir del mes de julio de 2012 se puede apreciar una importante desaceleración a lo largo de los meses de los créditos totales, y una caída de los créditos hipotecarios en valores constantes, lo que muestra una pérdida en el poder adquisitivo de los préstamos otorgados. Esto se explica por el importante incremento del costo de la construcción evidenciado durante todo el periodo. En

enero de 2015, los créditos nominales se vieron incrementados un 6,2%, respecto al mismo mes de 2014, mientras que los créditos en valores constantes cayeron un 22,2%. A su vez, se destaca la clara tendencia descendente de ambas series desde comienzos del año pasado.

Esta relevante desaceleración de los créditos hipotecarios y totales es acompañada por un encarecimiento de todos los préstamos. En el siguiente gráfico se puede observar la clara tendencia creciente de las **tasas de interés** de estos créditos desde mediados del año pasado. A su vez, se evidencia que el nivel alcanzado en enero de 2015 (21,05%) es el más elevado desde el año 2004.

Gráfico IV.5.4. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero de los créditos hipotecarios. Período enero 2008- Enero 2015



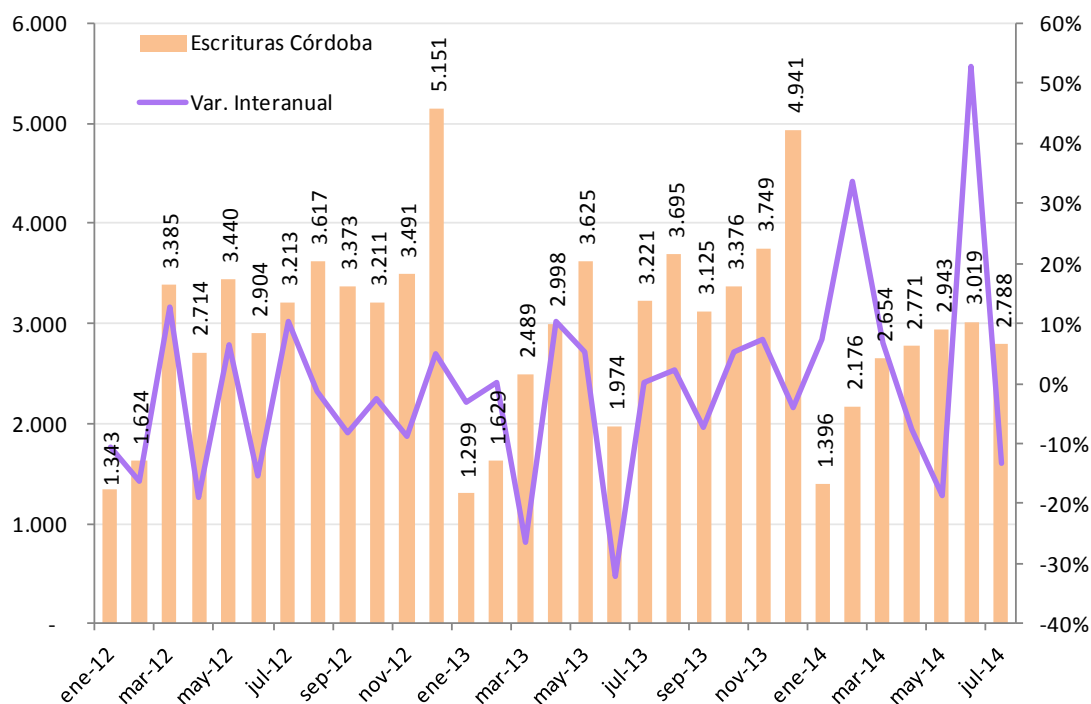
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

IV.6. Compra y Venta de Inmuebles

El **mercado de compraventa de inmuebles** también evidencia una coyuntura desfavorable. Durante el mes de Julio se efectuaron 2.788 escrituras de compraventa de inmuebles en el ámbito de la provincia de Córdoba, un 13,4% por debajo del registro correspondiente a igual mes de 2013.

Al evaluar la evolución de esta variable en el tiempo, se evidencia las escrituras realizadas en los meses transcurridos del año en general se encuentran en niveles más bajos que los dos años previos.

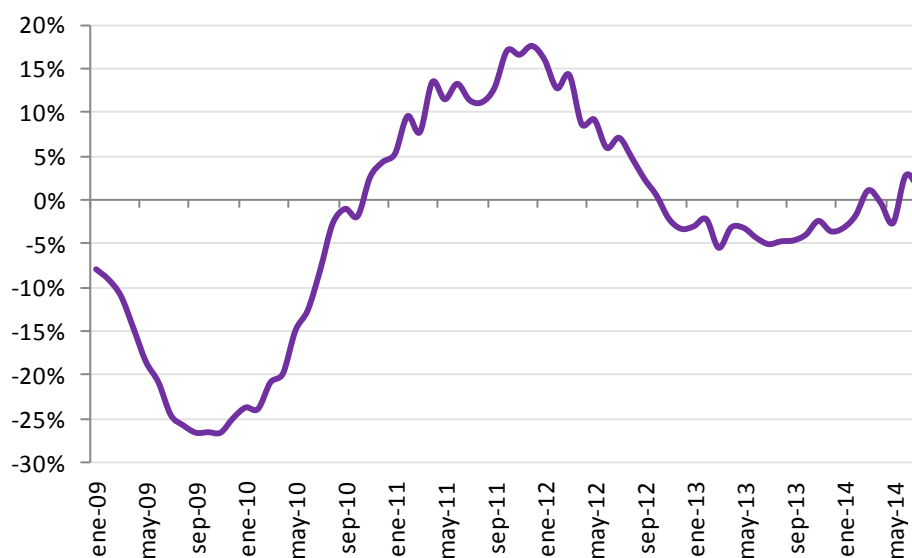
Gráfico IV.6.1. Escrituras en la Provincia de Córdoba. Período enero 2012- julio 2014. Variación Interanual.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Si se considera la evolución de las escrituras acumuladas a doce meses en el ámbito de la provincia de Córdoba, se observa que durante los años 2010 y 2011 se evidenció una tendencia claramente alcista de las escrituras realizadas, que llegó a alcanzar niveles de crecimiento de 18% a fines de 2011. Sin embargo en 2012 se revierte la tendencia - explicado por la crisis del sector- y este comportamiento no se ha logrado contrarrestar hasta la actualidad. De hecho, si bien desde mediados del año pasado las caídas fueron decreciendo, en el presente año las escrituras acumuladas a doce meses registra un comportamiento oscilante alrededor del cero, con subidas seguidas de caídas interanuales.

Gráfico IV.6.2. Escrituras en la Provincia de Córdoba. Variación interanual del Acumulado a doce meses. Período 2009-2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Otro indicador relacionado con la compra y venta de Inmuebles es el **Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba** elaborado por la Cámara Empresarial De Desarrollistas Urbanos Córdoba. Como se puede observar en el cuadro el año no tuvo un buen comienzo para el sector desarrollista debido a que la caída que se registró en 2014 se repitió en los dos primeros meses de 2015, aunque en menor magnitud.

El índice de ventas totales de inmuebles mostró en febrero una baja de 20,2% en la comparación interanual contra el mismo mes del año pasado, y una retracción de 33,9% en el acumulado a doce meses. Un dato notable es que la caída interanual de febrero se produjo en todos los segmentos, incluso en los lotes (-25,1%), que en 2014 había logrado un saldo positivo del 6%. Las ventas de departamentos y casas se vieron reducidas un 14,3% interanual, una caída menos pronunciada que en meses anteriores. En tanto, las operaciones con cocheras llegaron a la mitad de febrero de 2014 (-51,2%).

Tabla IV.6.1. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba. Variación mensual Interanual y Variación interanual del Acumulado a doce meses. Febrero 2015.

	Var Interanual Feb 15	Var Acum 12 meses Feb 15
Departamentos y casas	-14,3%	-44,8%
Cocheras	-51,2%	-60,8%
Lotes	-25,1%	-4,3%
Total	-20,2%	-33,9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEDUC.

IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción

La **Encuesta Cualitativa de la Construcción** -que realiza el INDEC a grandes empresas- muestra las perspectivas de los miembros del sector, que se forman a partir de las señales que estos empresarios perciben.

Los resultados obtenidos por la Encuesta Cualitativa de la Construcción, muestran mayoritariamente perspectivas de estabilidad para el mes de febrero, sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinaron preferentemente hacia la baja, especialmente en el caso de quienes hacen obras públicas. No obstante, se observa una mejora en las perspectivas captadas, respecto a lo registrado para el mes de enero pasado.

Entre los empresarios que realizan principalmente obras privadas, el 72,2% opinó que la actividad no cambiará en febrero respecto al mes anterior, mientras que el 16,7% piensa que disminuirá y el 11,1% restante estimó que aumentará. Los empresarios estimaron que la baja de la actividad se debe a la caída de la actividad económica (37,9%), a la falta de inversión en obras privadas (25,9%) y a la falta de créditos (15,6%), entre otras causas.

En el caso de los empresarios dedicados a las obras públicas, el 64,7% estimó que la actividad no cambiará, mientras que el 26,5% piensa que disminuirá y el 8,8% restante que aumentará. Estos estimaron que la baja de la actividad se debe a la caída de la actividad económica (27,2%), a la ausencia de obras públicas (22,7%) y a la falta de inversión en obras privadas (16,7%), entre otras causas.

Conclusiones y perspectivas

El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción reflejan que el año 2015 inició mostrando señales contradictorias. Por un lado, las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte de 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente. De hecho, el crecimiento evidenciado en el mes de noviembre superó los 4,24% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, en diciembre la actividad cae un 2,22%, recuperándose levemente en el primer mes del presente año en 0,77%. Por otra parte el Índice General de Actividad en enero de 2015, muestra que el rubro de la construcción presenta una variación interanual levemente negativa de 0,4%. A su vez, en lo referente a los Indicadores adelantados de la construcción, la variación interanual del Índice Construya para el primer mes del año 2015 establece una caída de 11,1%, mientras que para los Despachos de Cemento ya se revierte la tendencia, mostrando una suba de 2,0%, respecto al mismo mes del año anterior.

La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica. Las estimaciones de cierre de 2014 indican que el producto nacional registra una relevante caída del 3%. A su vez, el consumo privado, pieza clave del modelo macroeconómico actual, el año pasado, por primera vez desde 2003, se contrajo en los diferentes canales (supermercados, shoppings y centros minoristas).

El desenvolvimiento del producto nacional y de la inversión pública en un año electoral, son factores que resultarán claves para el devenir de esta actividad industrial durante el 2015.

El plan PROCREAR se implementa desde el año 2013 y se efectuó en dos momentos del tiempo diferentes, en junio de 2012 y luego en septiembre de 2013.

La primera parte del plan consistió en un lanzamiento de créditos para la construcción de 100.000 viviendas nuevas entre 2012- 2013, y otras 300.000 en los años restantes. Se establecieron dos líneas de préstamos diferentes, una para construir o refaccionar viviendas y otra para acceder a casas de futuros barrios a construirse en tierras fiscales.

El segundo anuncio del Plan radicó en la creación de dos nuevas líneas de créditos subsidiados, una para la compra de viviendas nuevas, y la otra para financiar la compra del terreno y la construcción de la vivienda, que se suman a los préstamos anteriores.

Según la información disponible hasta fines de Octubre, se otorgaron 131.569 créditos, de los cuales 33.055 corresponden a la línea de Desarrollos Urbanísticos y los 98.514 restantes a la línea individual. De estos últimos, 54.226 obras ya fueron finalizadas. Finalmente, en términos de montos de inversión, los desembolsos hasta el 12 de Octubre ascendían a \$18.149 millones.

Este programa de créditos para las familias, cuyo financiamiento se realiza con recursos pertenecientes al Estado Nacional, se constituyó como uno de los principales factores dinamizadores de la actividad, y principalmente de la construcción residencial.

V. Sector financiero

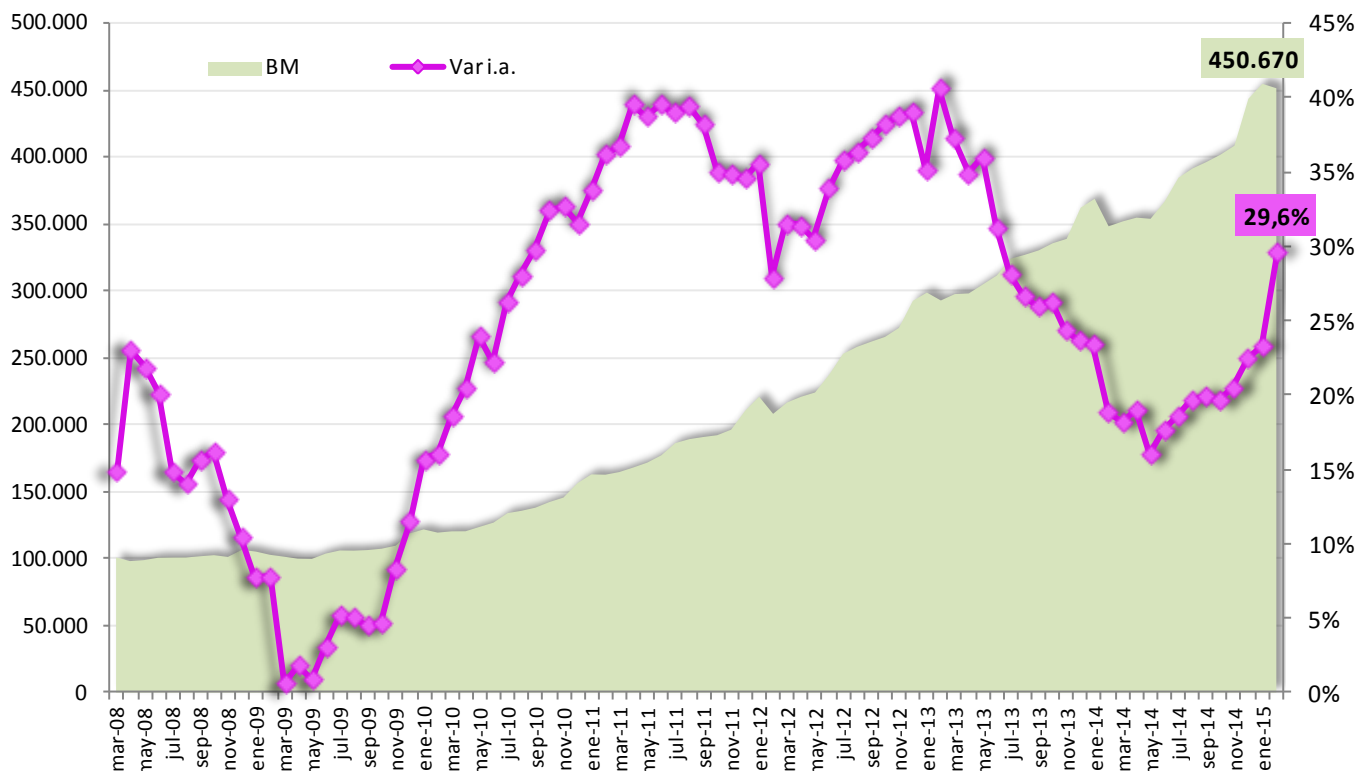
Introducción

El objetivo de la presente sección del estudio es analizar la evolución reciente de un sector clave como lo es el financiero. Para ello, se abordan en primer lugar cuestiones más globales referidas a los principales agregados monetarios y las reservas internacionales de la economía, para pasar luego a describir el comportamiento que han tenido variables como los préstamos, depósitos y tasas de interés, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba.

V.1. Agregados monetarios

En este apartado se analiza el comportamiento de la base monetaria y de los principales agregados monetarios. También se estudia la evolución de la formación de activos externos del sector privado no financiero.

Gráfico V.1.1. Agregados monetarios. Variación interanual en (%).



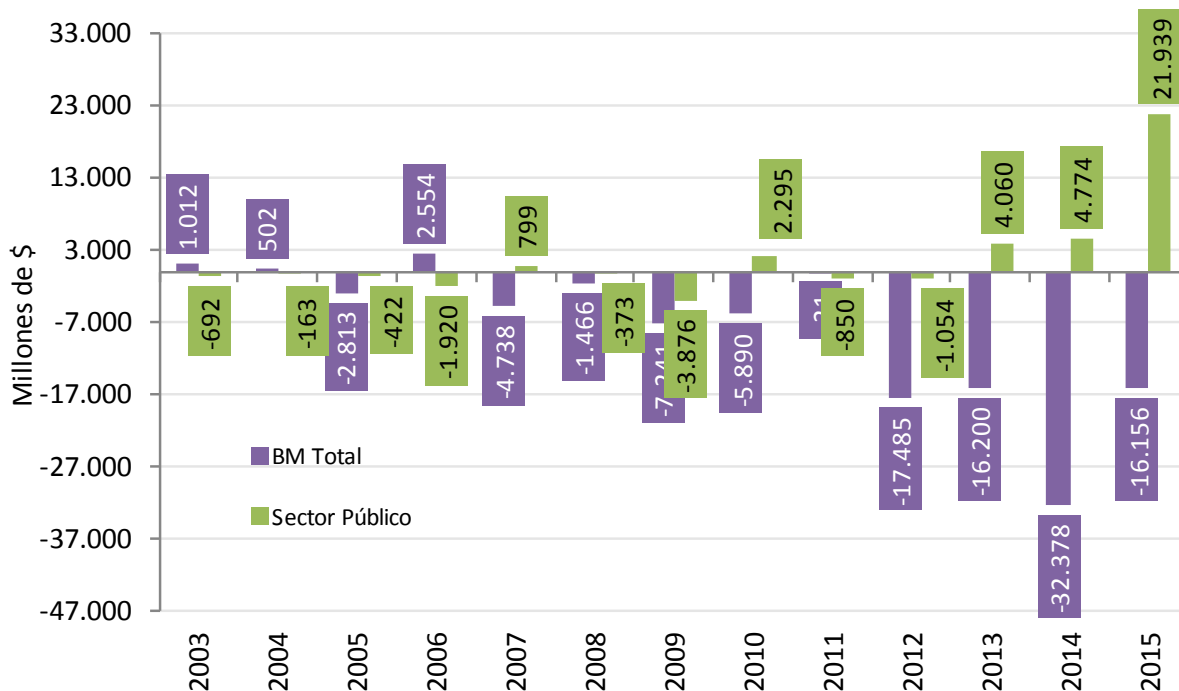
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

La base monetaria promedio de febrero alcanzó a \$450.670 millones, lo que significó una disminución de 0,7% respecto al promedio de enero. No obstante, se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó febrero en 29,6%

(Véase Gráfico V.1.1), casi 6 puntos porcentuales por encima del mes anterior, influenciado por la base de comparación. En efecto, la base monetaria de febrero de 2014 había registrado un nivel extraordinariamente bajo, originado tanto en el comportamiento del circulante en poder del público, como en el de las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA.

Por su parte, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 0,6% mensual, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo fijo del sector privado, que más que compensó la disminución en las colocaciones del sector público. En tanto, los medios de pago del sector privado (M2 privado) mantuvieron su saldo prácticamente estable respecto a enero, en línea con el comportamiento de años previos e influidos por factores de orden estacional. En términos interanuales, el M3 acumuló un incremento cercano al 29%.

Gráfico V.1.2. Variación de la Base Monetaria y Sector Público



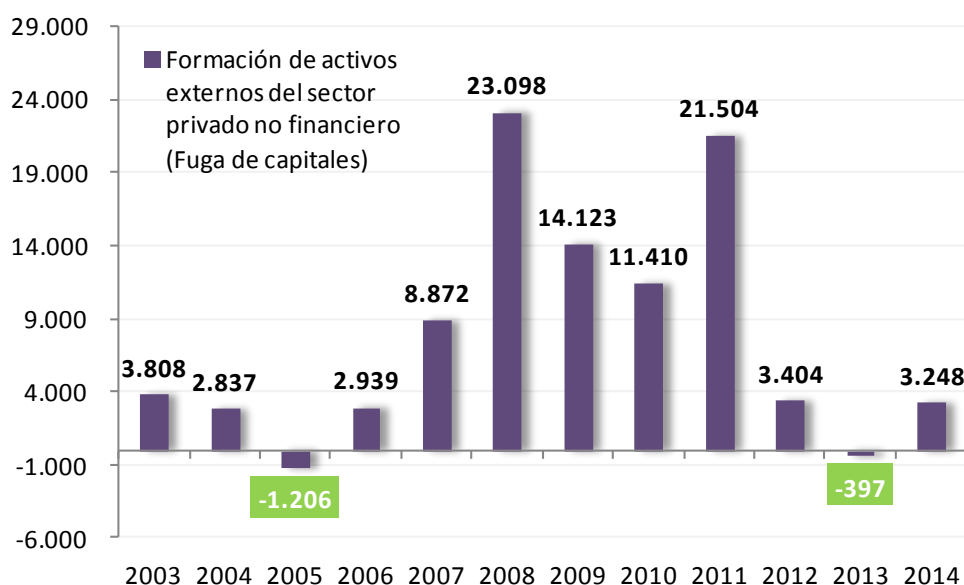
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.1.2 se advierte que el primer bimestre del corriente año marca un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y febrero el Banco Central emitió \$21.939 millones para asistir financieramente al fisco, lo cual implicó la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015. No

obstante, la expansión de la base monetaria se vio compensada en parte por la política de esterilización (instrumentada mediante colocación de Letras y Notas) de \$41.600 millones. De hecho, en lo que va del año la base monetaria total culminó con una contracción de \$16.156 millones.

La evolución de la **formación de activos externos del sector privado no financiero** es relevante, puesto que se encuentra ligada a lo que comúnmente se conoce como “fuga de capitales”. La definición amplia de fuga de capitales dice que son los fondos de residentes locales de origen ilícito y también legal convertido en moneda extranjera que se encuentran en el exterior, sumando las divisas que circulan en el país en el circuito económico formal e informal.

Gráfico V.1.3. Evolución de la salida de capitales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

La salida de capitales tiene efectos directos sobre la economía, la inversión, el empleo y el consumo y es consecuencia de problemas recurrentes en la historia económica del país como la falta de reglas claras, de estabilidad, la persistencia de altas tasas de inflación, tasas de interés reales negativas, incertidumbre, y presión fiscal récord, entre otras.

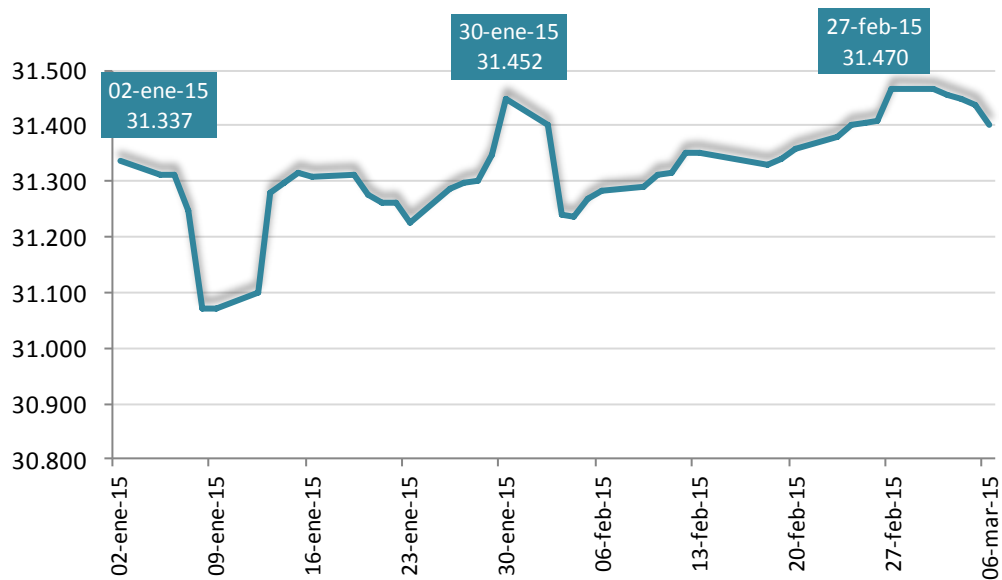
Bajo este concepto, los años de mayor fuga fueron el 2008 y 2011, luego la fuga de capitales pareciera haberse controlado e incluso en el año 2013 se logró

revertir la tendencia, -los datos de cierre de ese año, muestran una entrada neta de capitales por un total de US\$397 millones. No obstante, durante el año 2014 se fugaron más de US\$3.200 millones.

V.2. Reservas internacionales

Las reservas internacionales se mantuvieron estables en febrero y se ubicaron a fin de mes en US\$31.470 millones (Véase Gráfico V.2.1).

Gráfico V.2.1. Evolución de las Reservas Internacionales.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Durante el segundo mes del año se activó un tramo adicional del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. Adicionalmente, se registraron ingresos de divisas por colocaciones de deuda y aumento de depósitos en moneda extranjera que implicó el incremento de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central.

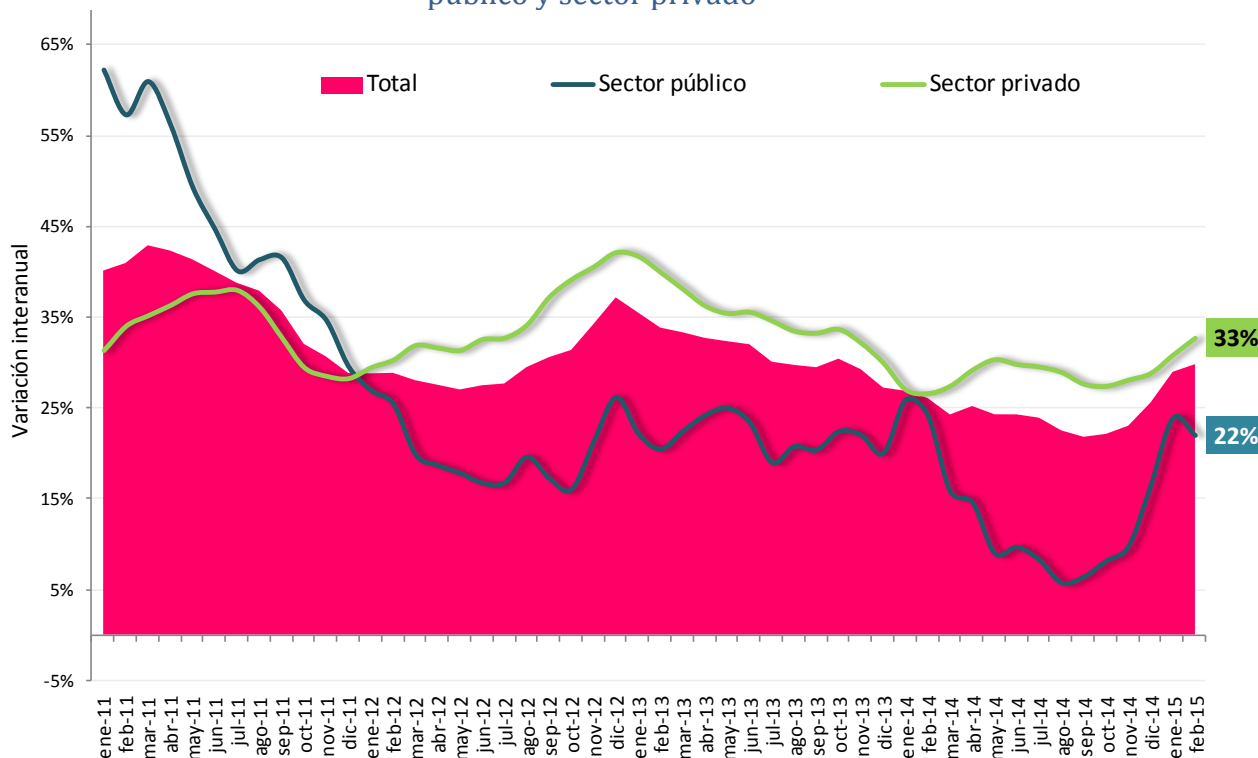
En parte, estos movimientos fueron compensados por los pagos en moneda extranjera realizados por el Tesoro a través de sus cuentas en el Banco Central y por la venta neta de divisas en el mercado de cambios.

V.3. Comportamiento de los Depósitos

V.3.1. Depósitos Totales en Pesos

Los depósitos totales en pesos alcanzaron un nivel promedio durante el mes de febrero de \$890.228 millones, de los cuales \$653.837 millones (73%) corresponden al sector privado y \$236.391 millones (27%) al sector público.

Gráfico V.3.1. Variación interanual de los depósitos en pesos totales, del sector público y sector privado

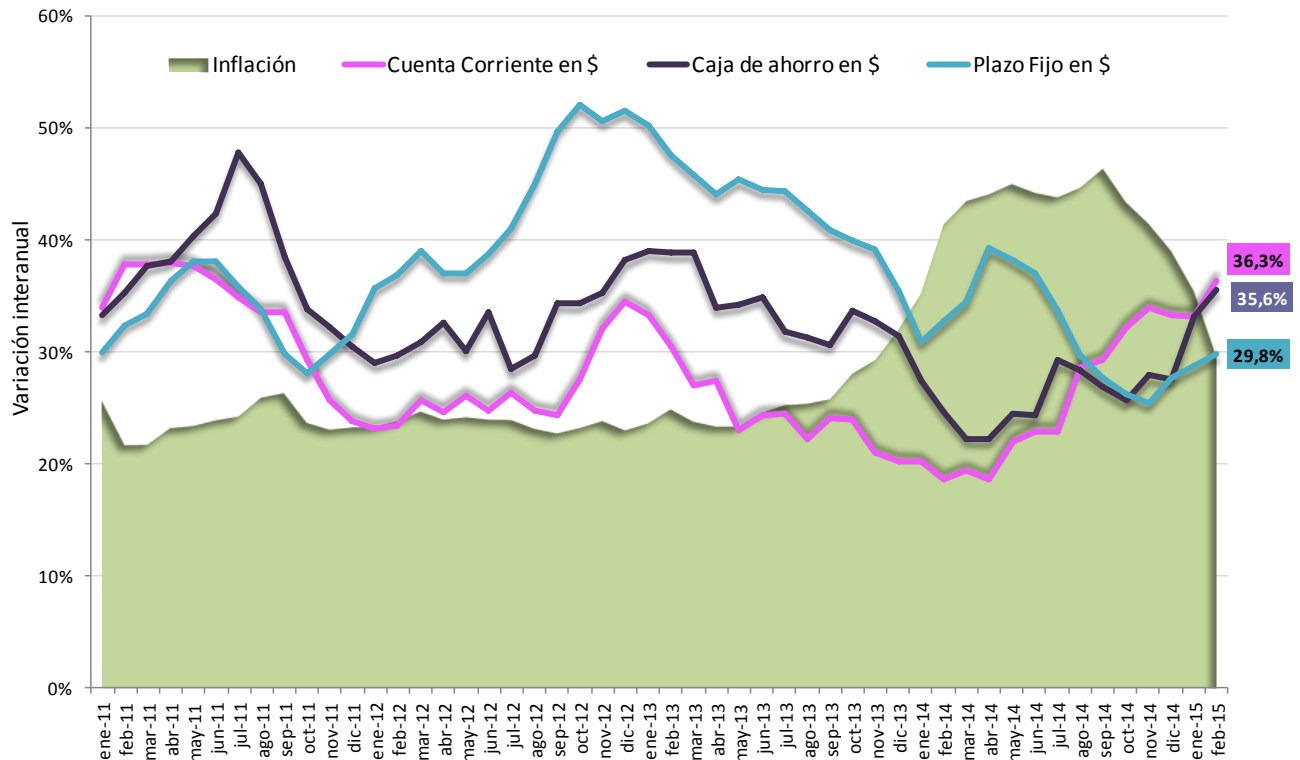


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.3.1 se observa que en febrero las colocaciones privadas fueron 33% mayores al mismo mes del año anterior. Por su parte, la variación interanual de los depósitos del sector público presenta una tendencia ascendente desde mediados de año, con una leve desaceleración en el último mes, siendo el volumen de depósitos del sector público un 22% mayor al mismo mes del año 2014.

Dada la importancia relativa de los depósitos correspondientes al sector privado en el total de colocaciones, se clasifica a éstos según sean colocaciones en cuenta corriente, en caja de ahorro o a plazo fijo. (Véase Gráfico V.3.2)

Gráfico V.3.2. Variación interanual de los depósitos en pesos del sector privado según tipo de depósito.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el segundo mes del año 2015 la variación interanual de los depósitos a plazo fijo y caja de ahorro ha sido similar y estuvo en torno al 36%. Los plazos fijos comenzaron el año tasas de expansión cercanas al 30%. El nivel de plazos fijos privados promedio durante febrero fue de \$303.731 millones.

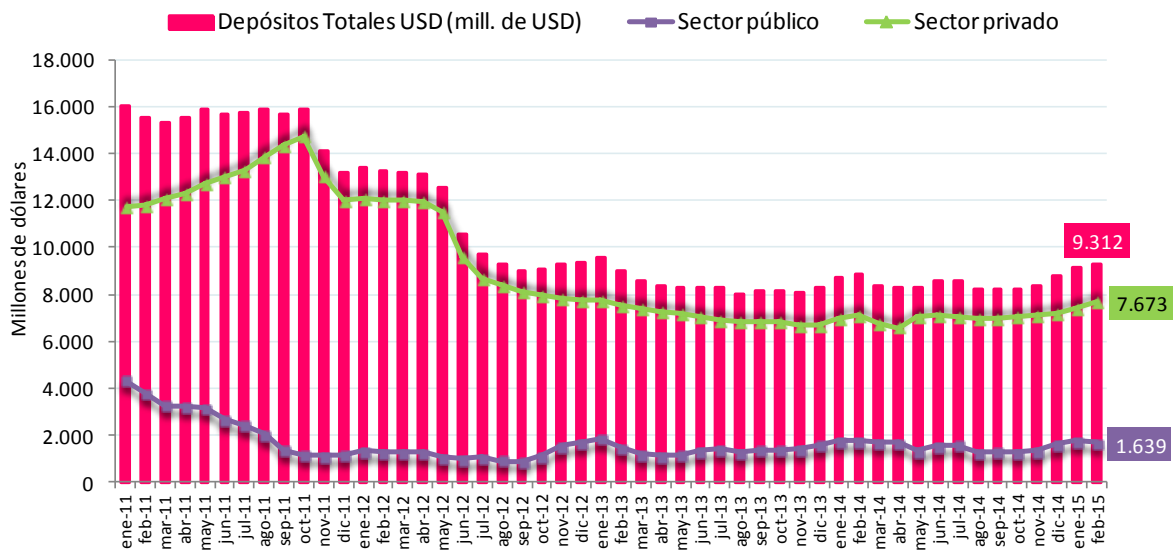
El mayor crecimiento se produjo en las cuentas corrientes, de hecho la tasa de expansión observada en el segundo mes del año (36,3%) se encuentra 11 puntos porcentuales por encima de los niveles que mostró en igual mes del año pasado (+25%).

Como puede apreciarse, desde inicios de este año, tanto los depósitos a plazo como a la vista presentan tasas de crecimiento positivas por encima de la tasa de inflación, por lo que en términos reales han crecido por primera vez desde fines de 2013.

V.3.2. Depósitos Totales en Dólares

Separando las colocaciones en dólares según provengan del sector público o privado es posible observar, de acuerdo con el Gráfico V.3.3, que el comportamiento del total de colocaciones es similar al de los depósitos del sector privado. En efecto, desde octubre de 2011 hasta fines de 2014, ambas series han mostrado una trayectoria de estabilidad, con una leve tendencia alcista en los últimos meses.

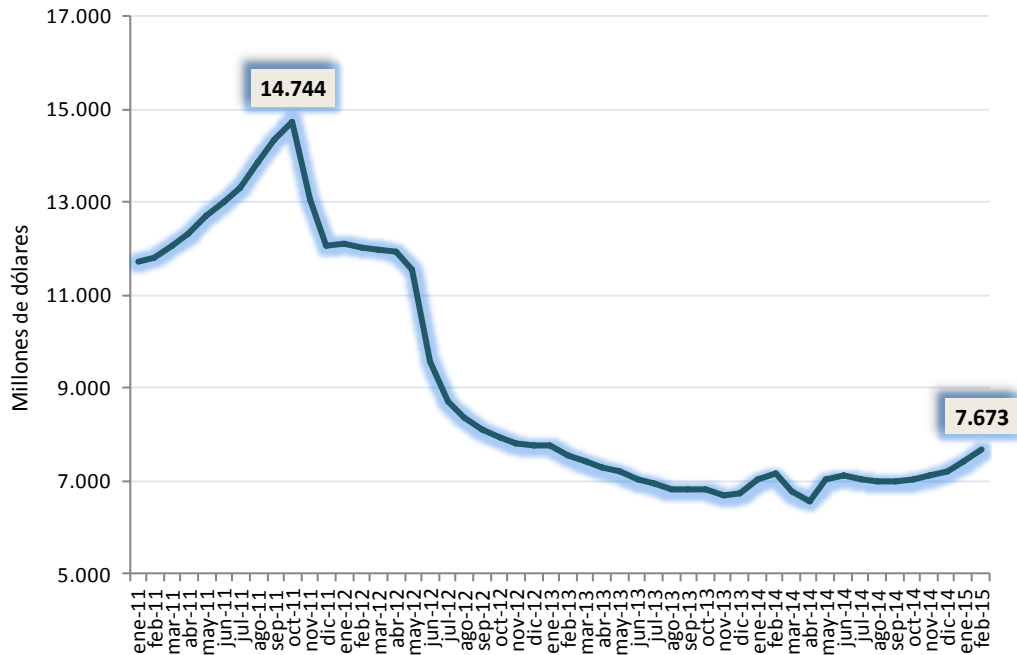
Gráfico V.3.3. Depósitos en dólares: sector privado, sector público y total.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.3.4 se observa que la aplicación del control sobre la adquisición de divisas en 2011 tuvo como resultado una salida del sistema financiero de más de US\$2.000 millones entre octubre y diciembre de ese año debido a la incertidumbre que ocasionó esta medida

Gráfico V.3.4. Evolución mensual de los depósitos en dólares del sector privado.
Promedio de saldos diarios.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

A partir de ese momento, tanto los depósitos del sector público como del sector privado se han mantenido relativamente estables durante los últimos tres años, aunque nunca recuperaron los niveles previos a 2011.

El valor promedio de depósitos durante febrero alcanzó los US\$9.312 millones, de los cuales el 82% (US\$7.673 millones) corresponden depósitos privados.

Es importante remarcar que los depósitos de los bancos comerciales en moneda extranjera en el BCRA es un rubro del pasivo de esta entidad que a su vez contabiliza esos dólares como parte de las reservas internacionales que dispone. Por ende, la variación de los depósitos en dólares del sistema financiero tiene efectos sobre el nivel de reservas internacionales del Banco Central.

V.4. Comportamiento de los Préstamos

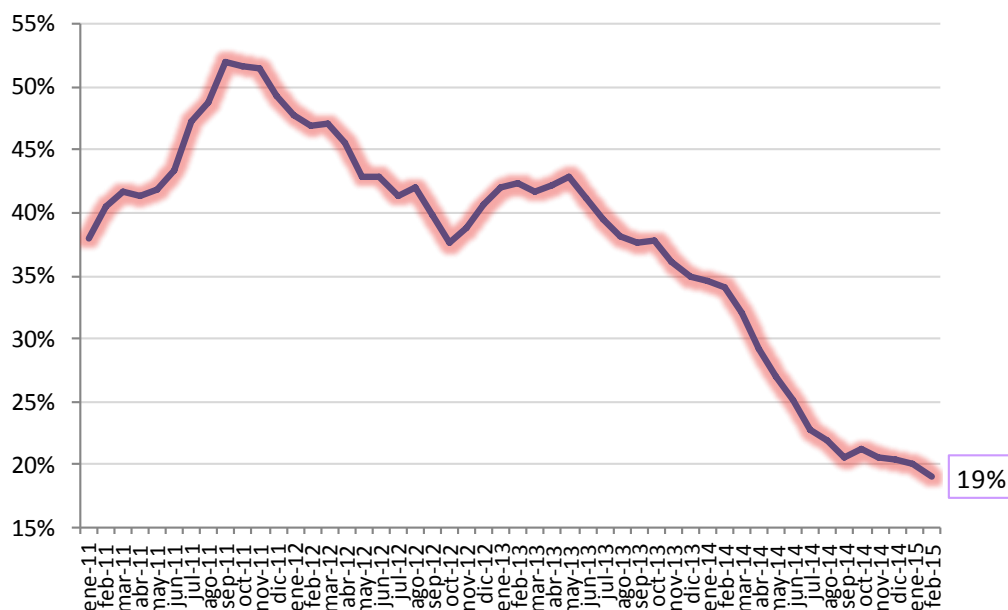
V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos

En este apartado se examina el desempeño de los préstamos totales y sus distintos componentes. En términos nominales, los préstamos totales en pesos

otorgados al sector privado no financiero en el segundo mes del año 2015 tomaron un valor de \$565.707 millones.

En febrero los préstamos en pesos al sector privado desaceleraron su ritmo de expansión mensual, acorde a lo esperado para esta época del año. El incremento registrado en el mes fue de 0,5% (\$2.690 millones), mientras que la variación interanual se redujo levemente, ubicándose en 19% (Véase Gráfico V.4.1).

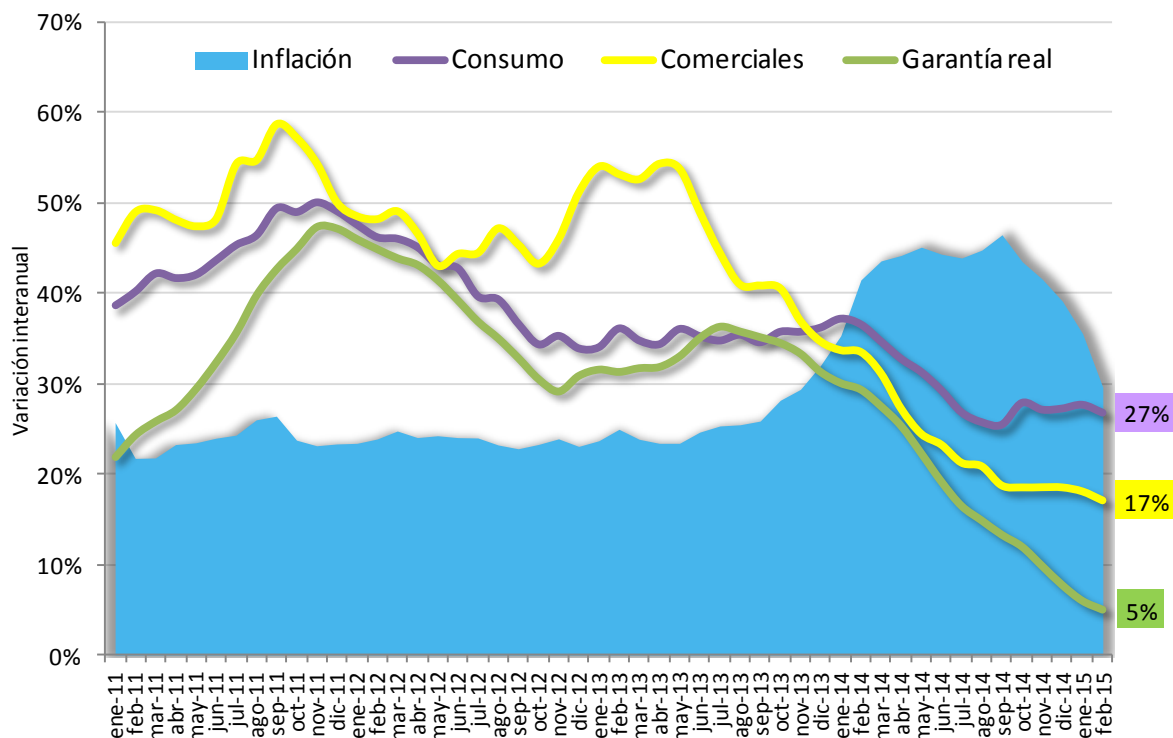
Gráfico V.4.1. Evolución de los préstamos totales en pesos. Variación interanual



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El comportamiento de los préstamos al sector privado se puede descomponer de acuerdo a la evolución que presentaron sus tres líneas. En el Gráfico V.4.2 es posible apreciar que todos los tipos de préstamos enfrentaron una caída en términos reales ya que su ritmo de crecimiento fue menor a la evolución de la inflación.

Gráfico V.4.2. Variación interanual de los préstamos en pesos al sector privado no financiero según tipo de préstamo.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

Influenciadas por factores estacionales asociados a la menor actividad económica durante el receso estival, las líneas orientadas a financiar mayormente actividades **comerciales** presentaron variaciones poco significativas. Por un lado, los adelantos registraron un aumento de 1% (\$700 millones), mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos, al igual que en febrero de otros años, registraron una disminución (Véase Gráfico V.4.2). El descenso evidenciado en el mes fue de 0,9% (\$1.210 millones). En términos interanuales, el crecimiento de ambas líneas comerciales se ubicó en el orden del 17%.

Respecto a los préstamos orientados a financiar principalmente el consumo de los hogares, los personales presentaron un incremento mensual de 2,3% (\$2.710 millones), que resultó superior al del mes anterior y al de febrero del año pasado. En consecuencia, su tasa de crecimiento interanual se incrementó desde 19,3% en enero a 20,2% en febrero. De esta forma, la línea continúa exhibiendo, desde el segundo semestre de 2014, tasas de crecimiento superiores a las observadas en el primer semestre de ese año. En este sentido, la política de tasas de interés máximas

establecidas para este tipo de préstamos no sólo acotó el costo del crédito para las familias, sino que también contribuyó al mejor desempeño de la línea. Asimismo, los préstamos personales se vieron favorecidos por los créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito mantuvieron su saldo prácticamente estable, tras varios meses de mostrar un gran dinamismo. Si bien el crecimiento del mes fue de 0,6% (\$720 millones), la variación interanual permanece en niveles elevados, alcanzando a 34,6%. En términos interanuales, el crecimiento de ambas líneas de **consumo** se ubicó en el orden del 27%.

Los préstamos con garantía real registraron leves incrementos en febrero. Los hipotecarios crecieron 0,1% (\$50 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 8,2%. Si bien los préstamos hipotecarios bancarios vienen mostrando un escaso dinamismo, cabe señalar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por otra parte, los préstamos con garantía prendaria evidenciaron un aumento de 0,5% (\$155 millones). En conjunto, ambas líneas de crédito con **garantía real** crecieron al 5% anual.

Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un aumento de 3,2% (US\$100 millones). De esta manera, continuaron creciendo impulsados por el mayor uso de las tarjetas de crédito en el exterior durante las vacaciones de verano. Asimismo, cabe mencionar que los documentos a sola firma en moneda extranjera, asociados fundamentalmente a las operaciones de comercio exterior, detuvieron la tendencia descendente que venían mostrando desde mediados de agosto, manteniendo su saldo relativamente estable a partir de la segunda quincena de diciembre.

V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés

V.5.1. Tasa de interés pasiva

En febrero las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos en el segmento minorista se mantuvieron estables,

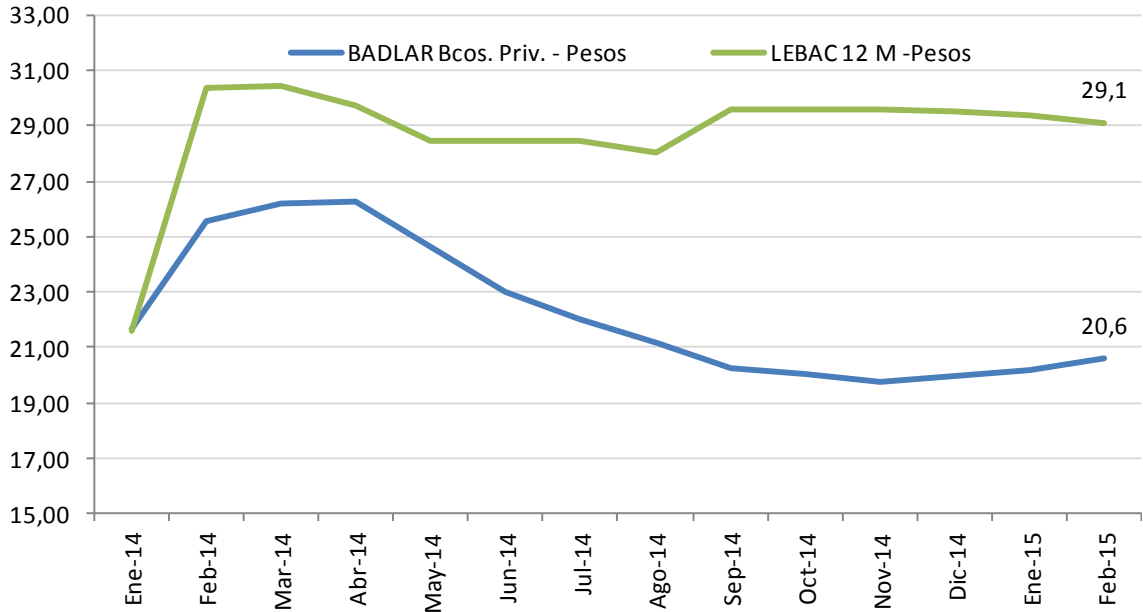
mientras que aquellas asociadas al segmento mayorista mostraron una acotada suba.

El promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo fue 23,2%, nivel que se ha mantenido desde noviembre. Cabe recordar que los niveles de LEBAC que rigen para el cálculo de los límites mínimos de tasas de interés tienen un desfase temporal de dos meses, de modo que la leve disminución observada en enero en esas tasas recién impactará en las tasas de interés de las colocaciones a plazo minoristas que se realicen en marzo. En efecto, en marzo la tasa de interés mínima pagada por los depósitos de las personas físicas de hasta \$350 mil y hasta 44 días, será de 23,3%, sólo 0,1 p.p. por debajo de la vigente en los meses previos.

Por su parte, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados (tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo) promedió 20,6%, 0,4 p.p. por encima del nivel de enero.

Luego de la modificación de los márgenes a ser percibidos por las entidades financieras que suscriban LEBAC en dólares y el aumento de las tasas de interés mínimas que estas entidades deben ofrecerle a sus clientes por sus depósitos a plazo en dólares, a fines de febrero las tasas de interés pagadas por las colocaciones a plazo del sector privado en moneda extranjera comenzaron a registrar aumentos. Dicho incremento se verificó, fundamentalmente, en los depósitos por montos inferiores a los US\$500 mil. En particular, la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo hasta US\$100 mil y hasta 44 días de plazo finalizó febrero en 2%, cerca de 1 p.p. por encima de los niveles observados con anterioridad a esta modificación normativa.

Gráfico V.5.1. Evolución de la tasa de interés de referencia.

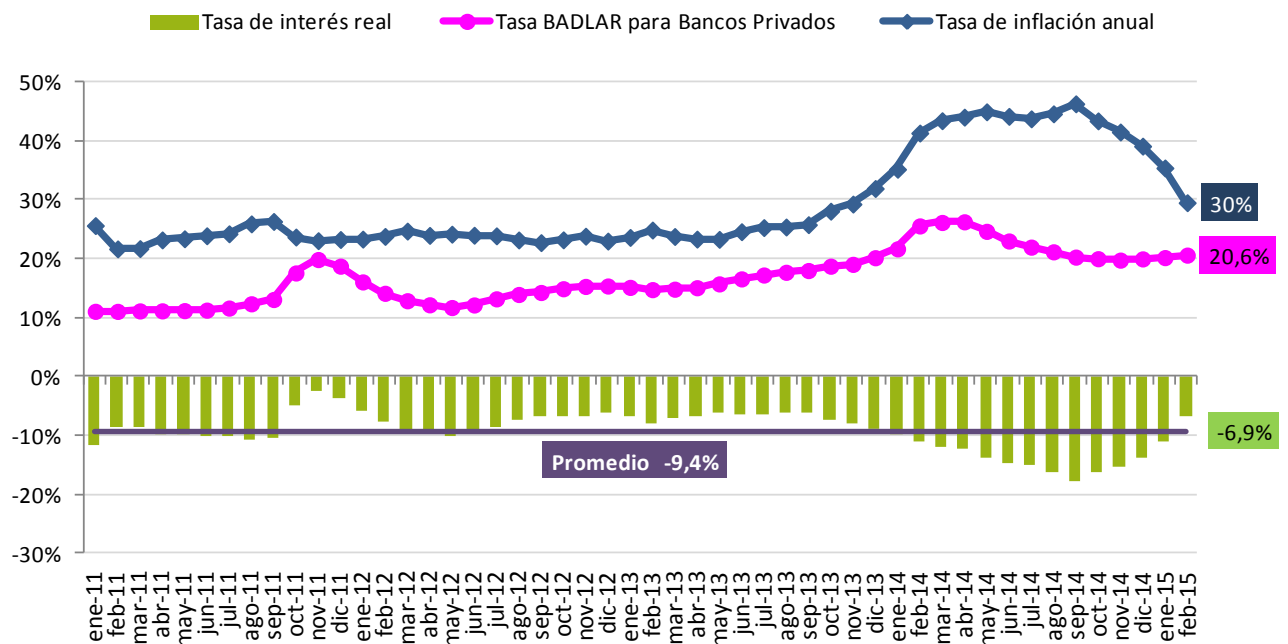


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

La tasa de interés real es la tasa de interés ajustada por inflación según el deflactor del PIB⁵. El Gráfico V.5.2 muestra la evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, la tasa de inflación anual y la tasa de interés real obtenida a partir de las dos anteriores. La tasa de inflación medida por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la provincia de San Luis (DPEyC) recorrió desde septiembre del año 2013 hasta el mismo mes de 2014 una senda de continuo ascenso. A partir de octubre pareciera haber cedido unos puntos la suba del nivel general de precios, fundamentalmente por el contexto recesivo.

⁵ Para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula: $r = \frac{(1+i)}{(1+\pi)} - 1$. Donde r= tasa de interés real; i= tasa de interés nominal y π = tasa de inflación.

Gráfico V.5.2. Evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, tasa de inflación anual y tasa de interés real.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

La tasa BADLAR, se ha mantenido relativamente estable en torno al 20%. Por su parte, la tasa de inflación continúa siendo elevada pero ha desacelerado su velocidad en los últimos meses. Por ende, la tasa de interés real pagada por los bancos es negativa frente al aumento de los precios y luego de alcanzar valores récords en el mes de septiembre de 2014 (-17,8%), el valor del dinero en términos reales se ubicó en torno al -7%.

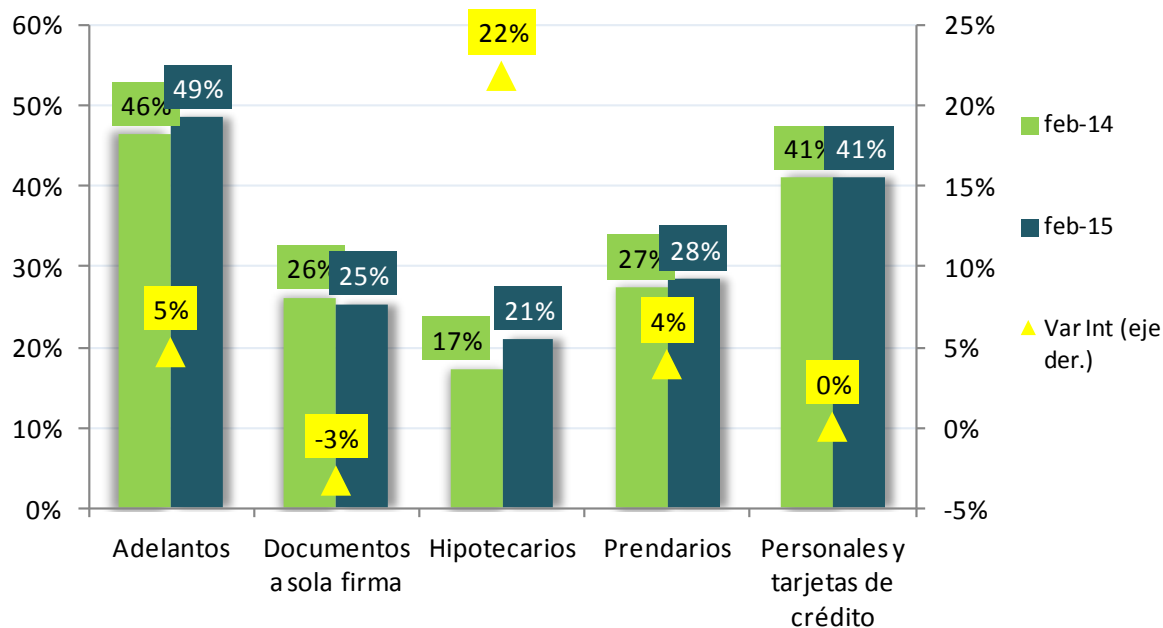
V.5.1. Tasa de interés activa

En general, en el segundo mes del año, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado si bien registraron subas interanuales disminuyeron respecto a enero.

Entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos **comerciales**, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 25%, disminuyendo 1,9 p.p. en el mes y registrando una caída del 3% anual.

Asimismo, en febrero la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 49%, 0,9 p.p. por debajo del mes anterior y un 5% superior que el año previo.

Gráfico V.5.3. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero.
Tasa promedio ponderado por monto



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Entre las líneas con **garantía real**, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas continuó con la tendencia ascendente que viene registrando en los últimos meses, al ubicarse en 21%, 0,8 p.p. por encima de enero. En el caso de los préstamos con garantía prendaria, la tasa de interés promedió 28%, revirtiendo parcialmente la suba del mes previo, al descender 0,5 p.p. (Véase Gráfico V.5.3).

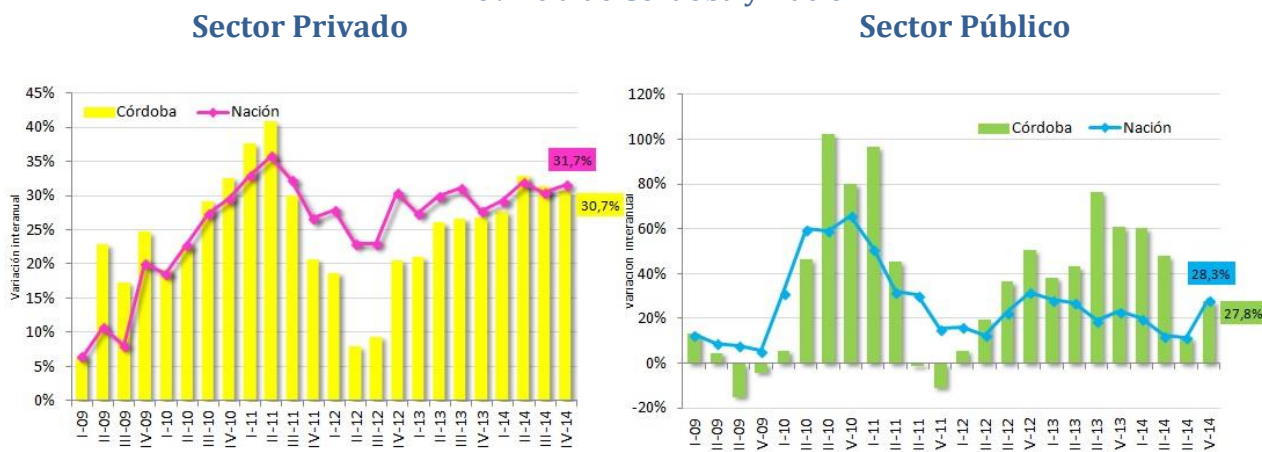
En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos **personales**, las tasas máximas vigentes en febrero se mantuvieron sin cambios en 41%.

V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba

V.6.1. Comportamiento de los Depósitos

De acuerdo a los datos publicados por el BCRA, al último trimestre de 2014, el ritmo de crecimiento de los depósitos en pesos del sector privado de la provincia se ha recuperado de la leve caída observada en el trimestre anterior. La variación interanual en la última etapa del año 2014 se mantuvo en tono al 30%. En el caso nacional, se observa un comportamiento similar, con un crecimiento interanual en el trimestre del 30,7, un punto porcentual por debajo del crecimiento interanual la provincia de Córdoba.

Gráfico V.6.1. Depósitos en moneda local por sector.
Provincia de Córdoba y Nación.

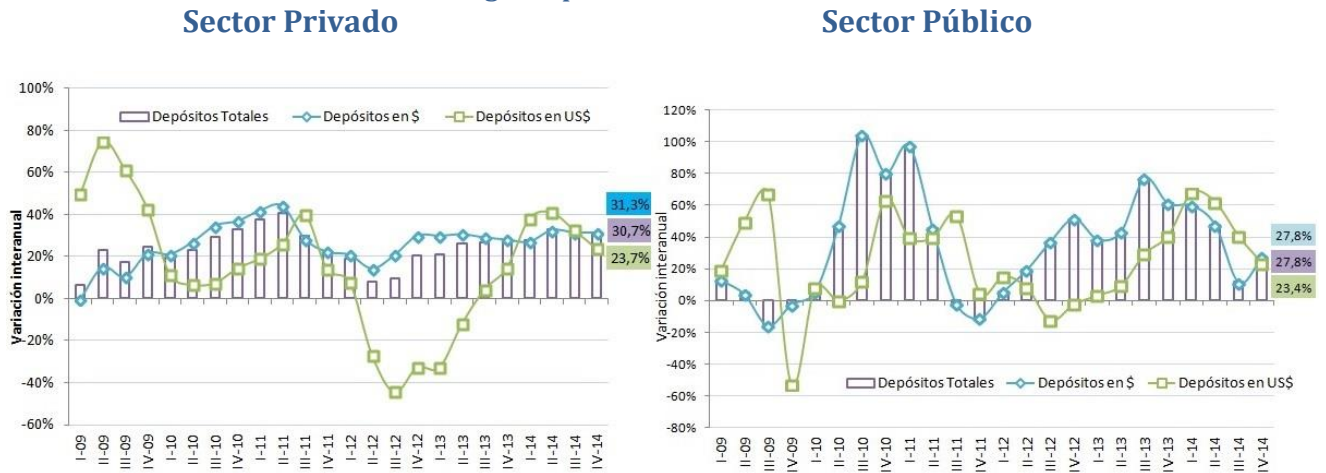


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Por su parte, los depósitos provinciales provenientes del sector público protagonizaron una recuperación considerable, llegando a una tasa de crecimiento del 27% luego del crecimiento de solo el 11,7% en el trimestre anterior. A nivel nacional, el trimestre cerró con el crecimiento más importante del año (28,3%).

El comportamiento de los depósitos del sector privado y público de la Provincia de Córdoba de acuerdo al tipo de moneda se muestra en el Gráfico V.6.2. Durante todo el año 2014 el crecimiento interanual de los depósitos privados se ha mantenido estable en torno al 30%, en el cuarto trimestre se observó un crecimiento del 31,3% en relación al mismo periodo del año anterior.

Gráfico V.6.2. Depósitos privados y públicos de la Provincia de Córdoba según tipo de moneda.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Los depósitos privados en moneda extranjera, transitaban una fase de recuperación desde fines de 2012, que comenzó a desacelerarse al iniciar el año 2014. En el último trimestre del año la variación con respecto al mismo trimestre de 2013 fue la menor del año de (23,7%).

Por el lado del sector público, el comportamiento ha sido similar, la recuperación que se observaba desde 2012 llegó a un máximo al comenzar el 2014 a partir del cual se observaron variaciones cada vez menores. En el cuarto trimestre de 2014 la variación interanual fue de 23,4%, muy por debajo de los valores registrados en los trimestres previos.

Es importante señalar que, en la provincia de Córdoba, el 99% de los depósitos del sector público son en moneda local.

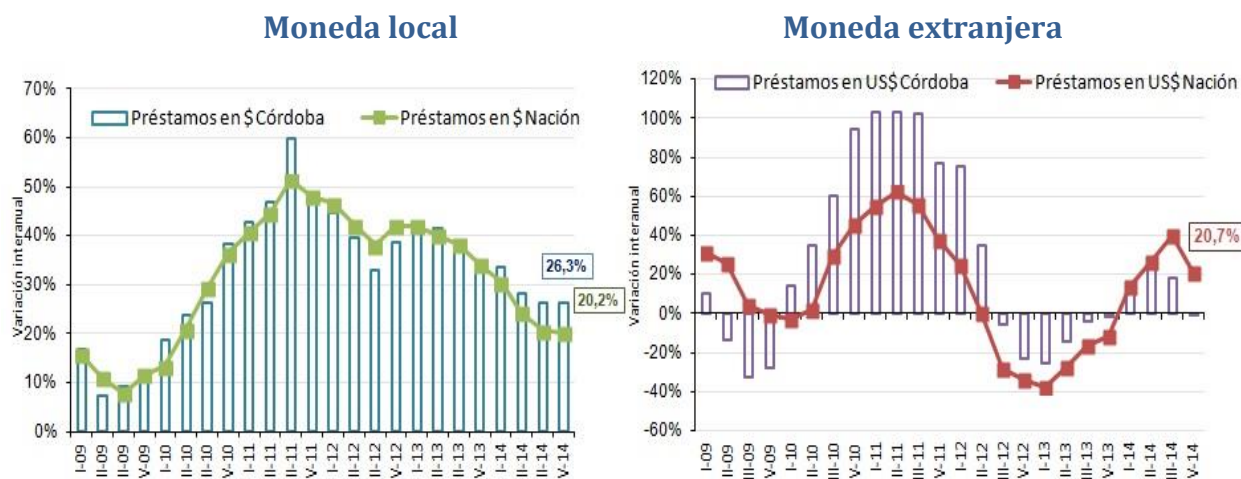
V.6.2. Comportamiento de los préstamos en moneda local y extranjera

En esta sección se analiza el comportamiento de los préstamos. En el Gráfico V.6.3 puede observarse que la trayectoria que siguen los créditos locales va en línea con el comportamiento de los préstamos del total del país.

Los préstamos en moneda doméstica se encuentran en una fase de desaceleración en su ritmo de crecimiento desde el año 2011 que no logra revertirse. Durante el año 2014 se observaron tasas de crecimiento cada vez menores. En el

último trimestre la variación parece haberse estabilizado en un 20,2% para el caso de Córdoba y en 26,3% en el caso de los préstamos nacionales. En el caso de la provincia de Córdoba el 99% de los préstamos en pesos se destinan al sector privado.

Gráfico V.6.3. Variación interanual de los préstamos al sector privado en moneda local y extranjera. Provincia de Córdoba y Nación.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En lo que respecta a los préstamos nacionales al sector privado en moneda extranjera, estos comenzaron el año con tasas de crecimiento positivas y cada vez mayores. Sin embargo, en el último trimestre del año el crecimiento con respecto al mismo trimestre del año anterior fue de 20,7%, esto es una variación interanual 20 puntos porcentuales por debajo del crecimiento observado del trimestre del año anterior. Lo que implica que el crecimiento se ha desacelerado sobre el final del año.

En el caso de la provincia de Córdoba el retroceso fue aun más marcado, de hecho no se observan cambios al comparar el nivel de préstamos del último trimestre de 2013 con el último trimestre de 2014 (0%).

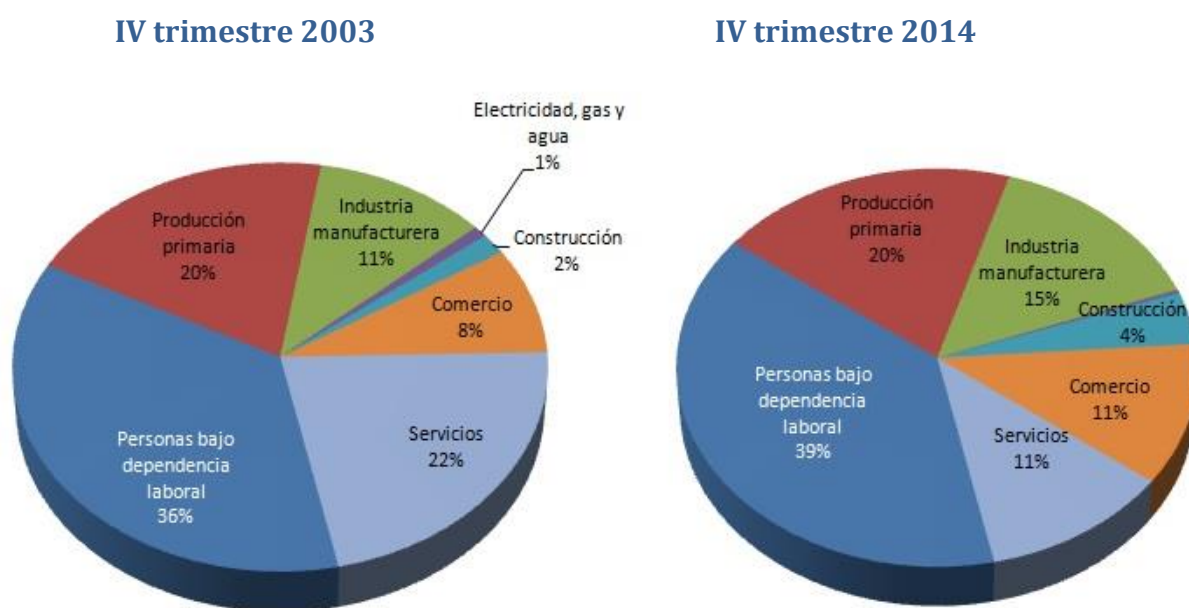
Es importante remarcar que los préstamos en Córdoba en moneda extranjera representan una porción muy pequeña de los préstamos otorgados al sector privado, sólo el 4%; el resto es concedido en pesos.

V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad

A continuación se analiza la performance de los préstamos de la provincia según las distintas ramas de la actividad económica.

En el Gráfico V.6.6, se observa que en la Provincia de Córdoba los préstamos con mayor participación en el total son los destinados a personal en relación de dependencia (39%), créditos destinados principalmente al consumo.

Gráfico V.6.6. Participación de los sectores de la actividad económica en el total de préstamos. Provincia de Córdoba.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

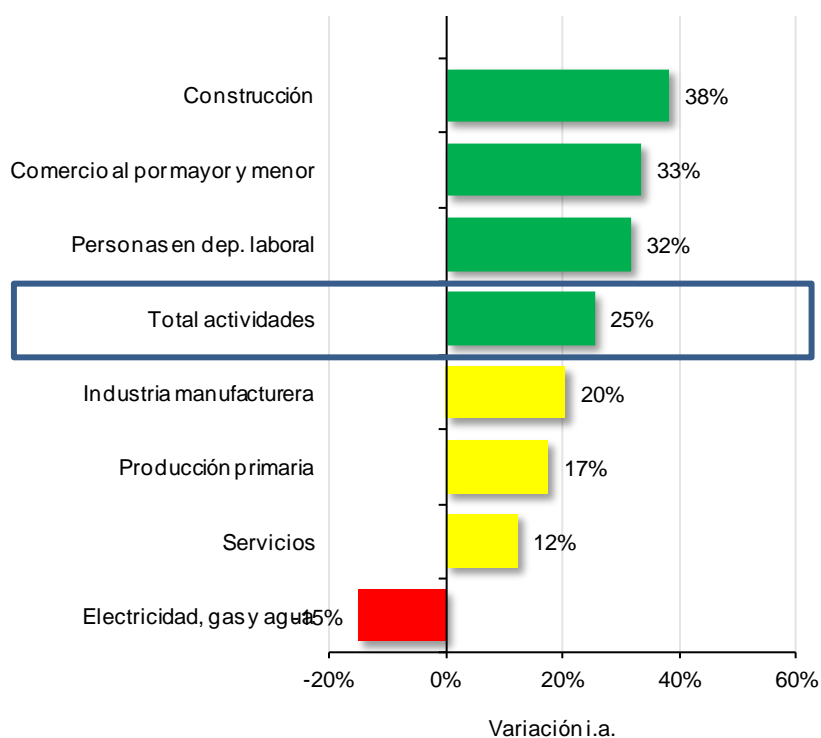
En segundo lugar de importancia se encuentran los préstamos al sector primario (20%). El sector manufacturero, servicios y comercio que tuvieron una participación de 15%, 11% y 11%, respectivamente.

Al comparar los niveles de participación de los distintos tipos de préstamos con el mismo trimestre de 2003 se observa que en términos generales la composición es similar, siendo posible destacar una caída en participación en los préstamos destinados al sector de servicios (once puntos porcentuales) y un aumento en los créditos destinados la industria manufacturera (cuatro puntos porcentuales). Por el contrario los préstamos destinados a las personas bajo dependencia laboral han ido ganando terreno, su participación al cierre del 2014 se encontraba tres puntos por encima del nivel en 2003.

En el Gráfico V.6.7 se muestran las variaciones interanuales de los préstamos según rama de la actividad económica. En el mismo se observa que durante el cuarto trimestre de 2014, en la Provincia de Córdoba se registraron incrementos interanuales positivos en los préstamos destinados a todos los sectores económicos, exceptuando el sector electricidad, gas y agua que registró una caída del 21%, similar al descenso que se venía observando en los trimestres anteriores. El total de actividades mostró un aumento del 25% respecto a igual trimestre de 2013.

El sector más dinámico fue el sector construcción con un crecimiento del 38% seguido de los préstamos destinados al comercio.

Gráfico V.6.7. Variación interanual de los préstamos totales por sector de la actividad económica. Provincia de Córdoba. IV trim. 2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Conclusiones y perspectivas

En febrero, la base monetaria promedio alcanzó a \$450.670 millones, lo que significó una disminución de 0,7% respecto al promedio de enero. No obstante, se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó febrero en 29,6% impulsada por la creciente emisión de dinero que el Banco Central hace para ayudar al gobierno nacional a cubrir buena parte del déficit fiscal.

De hecho, cuando se analizan los factores de explicación de su variación, surge que el sector público fue responsable de una emisión de \$21.939 millones, cifra 360% superior a igual bimestre del año previo y que representa un récord absoluto de la actual gestión de gobierno. La emisión para el fisco en apenas dos meses fue superior a toda la registrada a lo largo de 2010, año en que había llegado a \$19.478 millones.

Por su parte, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 0,6%, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo fijo del sector privado. En tanto, los medios de pago del sector privado, como es esperable en este período del año, mantuvieron su saldo promedio prácticamente estable.

Los depósitos a plazo en pesos del sector privado aumentaron 4,7% en el mes, con crecimientos similares en todos los segmentos de colocaciones. El aumento de los depósitos a plazo fijo minoristas continuó siendo favorecido por el esquema de tasas de interés mínimas que estableció el Banco Central desde octubre pasado, superando las variaciones observadas en igual mes de años anteriores. Así, el total de los depósitos a plazo fijo del sector privado acumuló en el último año un crecimiento cercano al 30%, mientras que las colocaciones de menos de \$1 millón totalizaron un incremento de 38% en el mismo período.

Acorde a lo esperado para esta época del año, los préstamos en pesos al sector privado desaceleraron su ritmo de expansión mensual, aumentando 0,5% (\$2.690 millones), con una variación interanual de 19,1%.

Los promedios mensuales de la mayoría de las tasas de interés activas disminuyeron en torno a 1 p.p. en el mes.

Entre las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos, la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a enero, al promediar 20,6%.

En febrero, el Banco Central ajustó el margen que perciben las entidades financieras que suscriben LEBAC en dólares, con la finalidad de que éstas trasladen a sus clientes la mayor parte del rendimiento de estos instrumentos. Simultáneamente, se resolvió aumentar las tasas de interés mínimas que recibirán los depositantes por sus colocaciones a plazo en moneda extranjera en las

entidades que compren estas LEBAC, con el objetivo de estimular el mantenimiento de los ahorros en dólares dentro del sistema financiero.

Se torna relevante mencionar que la creciente emisión para asistir al fisco le pone un piso no menor a la expansión de dinero primario y, a través de esta vía, a la tasa de interés necesaria que el BCRA deberá convalidar para esterilizar los pesos que considere excedentes.

VI. Sector social

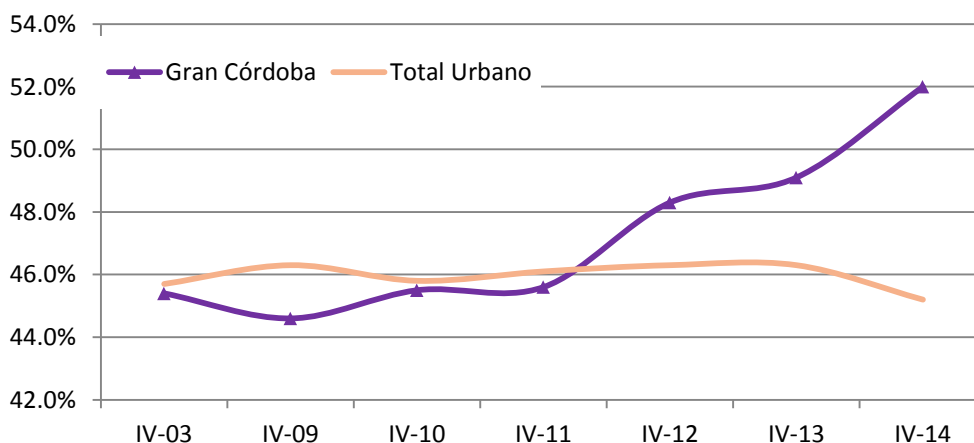
Introducción

El mercado laboral en la Argentina da cuenta de un escenario con luces amarillas. Hace unos años ya que la creación de puestos de trabajo se concentró en el sector público –el sector creó puestos a una tasa sensiblemente mayor a la del sector privado. Actualmente, el estancamiento de la actividad económica que se está observando traería como consecuencia un mercado laboral donde el desempleo (o la inactividad) tendería a subir y el Estado cumpliría el rol de “gran salvador”. Sin embargo, la creciente restricción fiscal, y las tensiones cambiarias que el déficit fiscal acrecienta (dada la financiación monetaria del mismo) ponen en jaque la sostenibilidad de la estrategia del sector público para crear puestos y de esta manera, sostener un mercado laboral cada vez más frágil.

VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo

Los movimientos en la fuerza de trabajo determinan centralmente qué es lo que ocurre en el mercado laboral, puesto la misma mide la totalidad de personas que se encuentran en un momento del tiempo con empleo o buscándolo –es decir, mide a los individuos que se considera “activos”.

Gráfico VI.1. Tasa de actividad

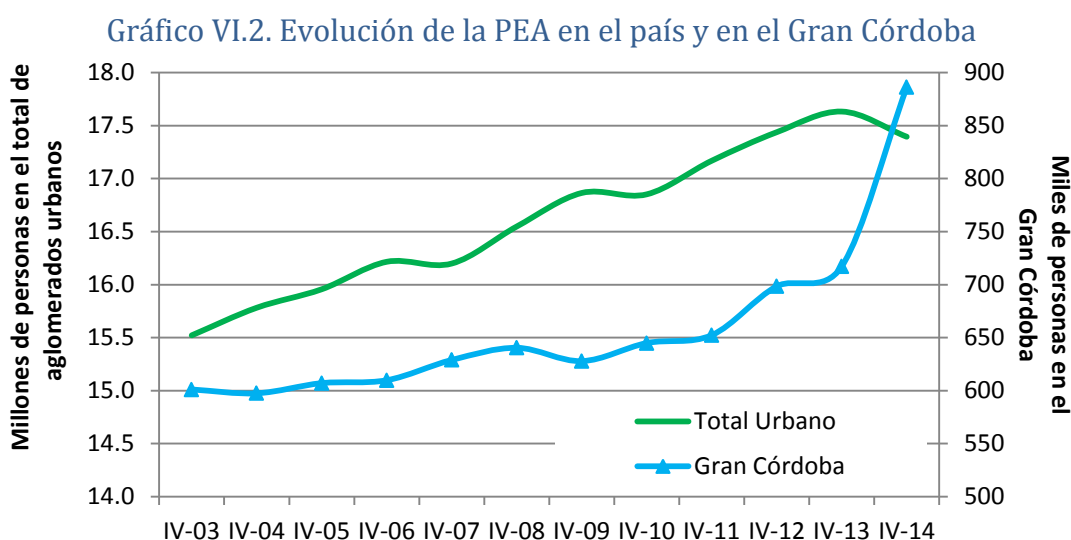


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y MECON.

Uno de los análisis más relevantes para el mercado laboral es el del comportamiento de la tasa de actividad, que muestra la relación entre la Población Económicamente Activa (PEA o fuerza de trabajo) y la población total.

En el caso del Gran Córdoba, la tasa de actividad ha ascendido notablemente en los últimos años, acentuándose fuertemente en el IV trimestre del año 2014. Esta tendencia no se observa en el total de aglomerados urbanos, donde ha habido, en cambio, cierta disminución en la tasa de actividad.

El Gráfico VI.2 muestra con claridad el efecto que ha tenido sobre la oferta laboral las variaciones en la tasa de actividad. En el periodo comprendido entre el IV trimestre del año 2003 y el IV trimestre del año 2014, hubo una incorporación a la fuerza laboral de 1.8 millones de personas. Sin embargo, en los últimos años la incorporación ha sido mucho menor –si se toma por ejemplo el periodo comprendido entre el IV trimestre de 2011 y IV trimestre del 2014, el crecimiento de la fuerza laboral fue de 226 mil personas – que sólo representa el 12% del incremento total entre 2003 y 2014.



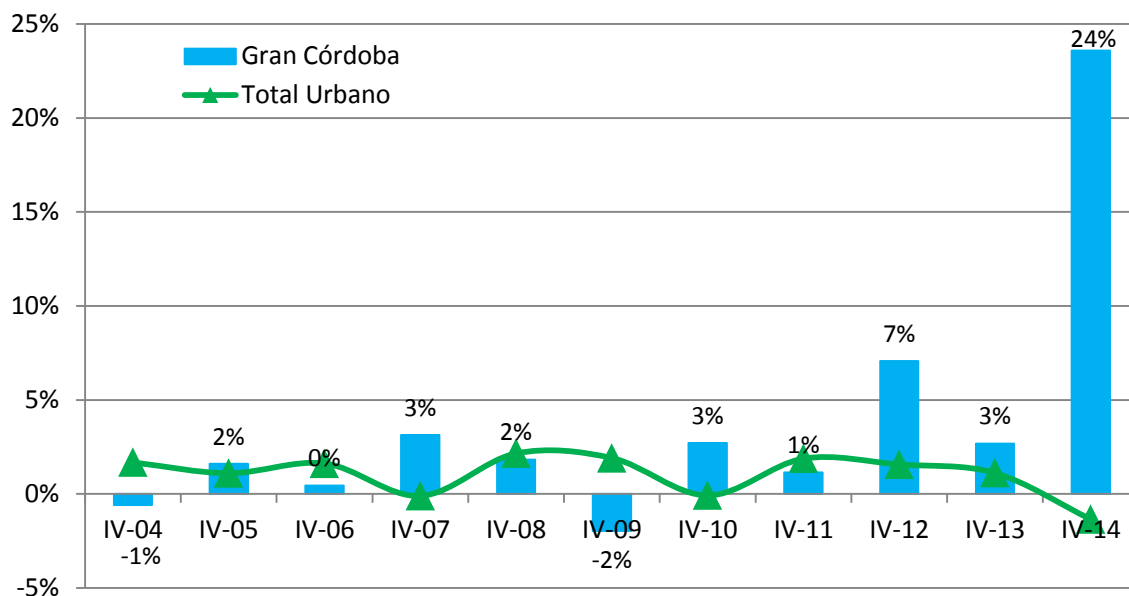
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

El caso del Gran Córdoba ha sido muy diferente. En el aglomerado urbano la oferta laboral creció en 285 mil personas entre el IV trimestre del año 2003 y el IV del año 2014, registrándose en los últimos años (2011-2014) el mayor aumento: el 82% del aumento se dio en este último periodo.

Si se analiza las tasas de variación interanual de la fuerza laboral se pueden observar la magnitud de los crecimientos de una y otra fuerza de trabajo. Mientras que la tasa de crecimiento de la fuerza laboral ha sido constante a nivel nacional – a excepción del último año-, en el caso de la tasa de crecimiento de la fuerza laboral

del Gran Córdoba la magnitud del crecimiento del último año ha sido de importancia, creciendo en un 24% en términos interanuales.

Gráfico VI.3.Tasa de variación interanual de la fuerza laboral

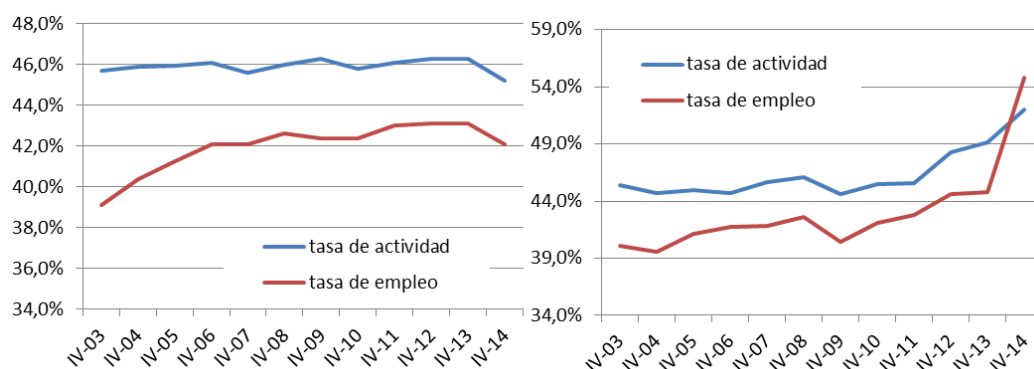


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

Del análisis conjunto de la tasa de actividad y de la tasa de empleo surgen consideraciones relevantes. Se debe considerar, empero, los casos del total de aglomerados urbanos separado del caso del Gran Córdoba puesto que el comportamiento en sendos mercados no es el mismo.

En primer término, si se analiza el total de aglomerados urbanos, la caída en la tasa de actividad que se da de manera simultánea con una disminución en la tasa de empleo, muestra movimientos desde el empleo hacia la inactividad. Esto se conoce como el efecto *trabajador desalentado*: quien se encontraba o bien empleado o bien buscando un empleo, se retira de fuerza laboral. Este trabajador se considera un desocupado latente, puesto que en cuanto las perspectivas económicas mejoren volverá a buscar empleo, presionando fuertemente y rápidamente la tasa de desempleo a la suba. Por otra parte, la caída en la tasa de empleo da cuenta de pérdida de empleos –debido a que se mide sobre el total de población. De esto surge que aun cuando no se observe que aumente sensiblemente la tasa de desempleo, la caída en la tasa de empleo (relevante) está mostrando que el número de personas ocupadas en la economía ha disminuido y el mercado laboral está inexorablemente con menor actividad.

Gráfico VI.4. Comportamiento de tasa de actividad y de la tasa de empleo
Aglomerados urbanos Gran Córdoba



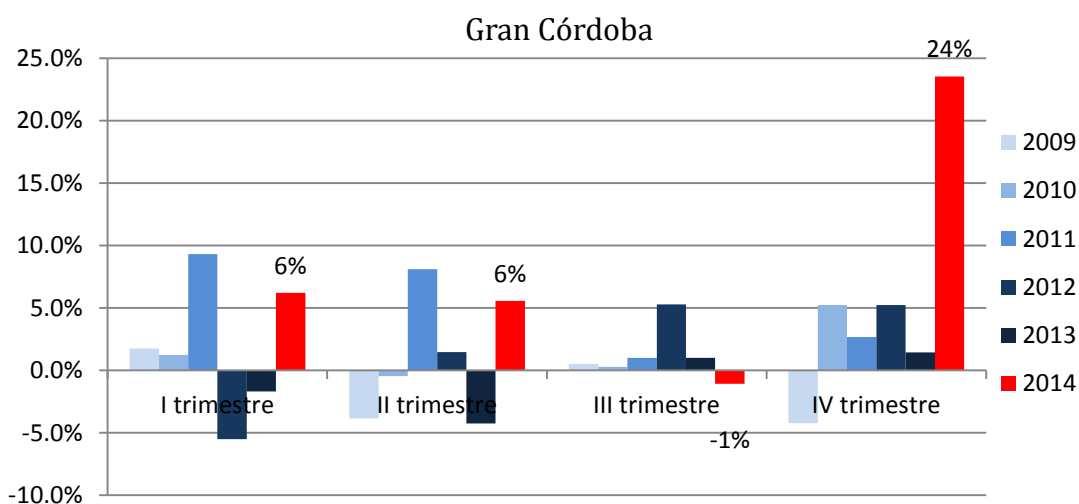
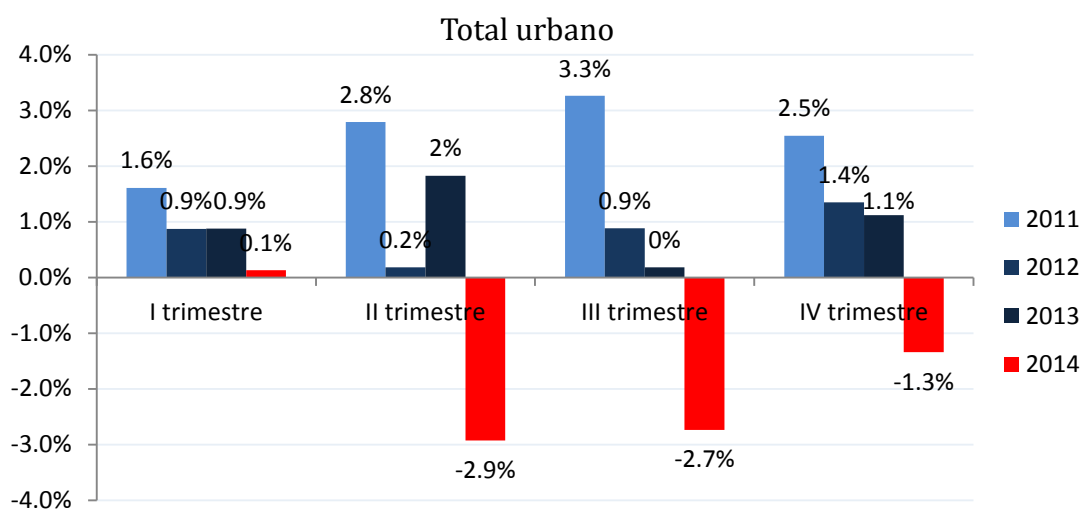
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

En el caso de este aglomerado urbano, tanto tasa de actividad como tasa de empleo suben considerablemente. En este caso se da lo que se conoce como trabajador adicional: dado que los ingresos reales han disminuido (véase sección VI.6), es probable en este sentido que también los hijos y otros familiares del jefe evalúen la alternativa de destinar parte de su tiempo disponible al trabajo. Claramente, el Gran Córdoba detenta un fuerte dinamismo, que contrasta con el comportamiento que se observa para el total de aglomerados urbanos.

VI.2. El empleo

A pesar de que el mercado laboral viene mostrando claras muestras de desaceleración en el crecimiento del empleo, el año 2014 se caracterizó por ser el primero de la actual administración en el que se observó destrucción interanual de puestos de trabajo. En el Gráfico VI.5 se muestra la mencionada tasa de crecimiento interanual del empleo, observándose la tendencia a la baja en la creación en el empleo – con mayor claridad cuando se analiza el III y IV trimestre. Analizando el último trimestre del año, el empleo total pasó de crecer un 2,5% interanual en el año 2011, a crecer 1,4% interanual en 2012, que luego disminuyó en el año 2013 a 1,1% interanual, para llegar al año 2014 con una caída interanual del 1,3%.

Gráfico VI.5. Tasa de crecimiento interanual del empleo por trimestre y año



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

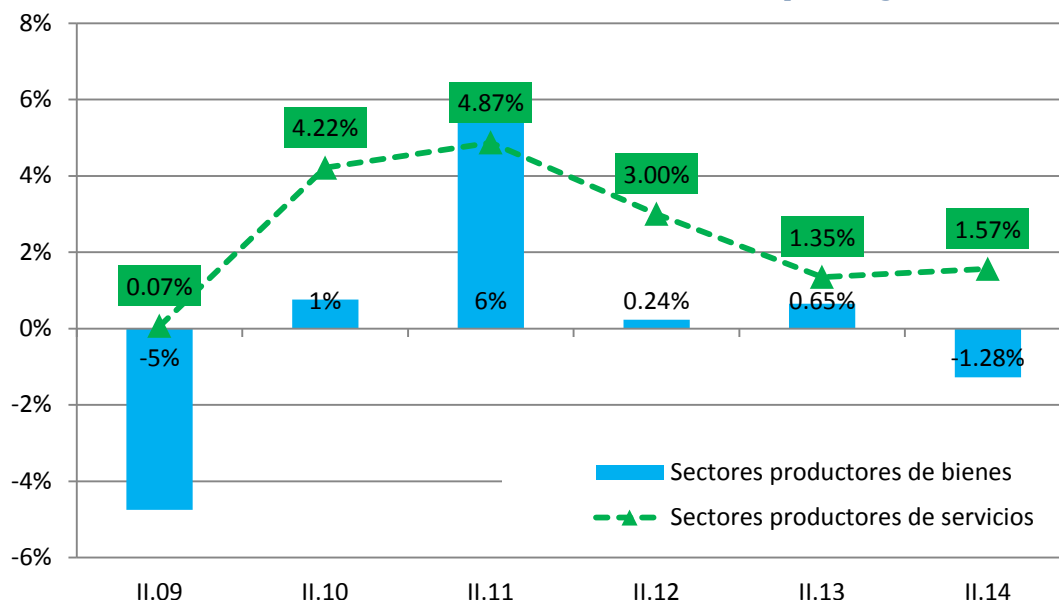
Lo sucedido en el Gran Córdoba es notablemente distinto: el IV trimestre del año 2014 se configura sin duda alguna como un trimestre notablemente atípico, que como mínimo llama la atención en lo referente a un incremento tan fuerte en el empleo total, que según la información del INDEC fue del 24% interanual.

VI.3. Empleo registrado

Un análisis de los componentes más importantes del empleo en lo referente a la estabilidad de los puestos y las condiciones de trabajo, es el empleo registrado. Es importante advertir que las tasas de crecimiento exhibieron una tendencia similar a las observadas para el total del empleo.

En las actividades de producción de bienes (que incluye a las actividades primarias, la industria, y la construcción, entre otras), el empleo registrado pasó de crecer interanualmente al 6%, a tasas bajas durante los años 2012 y 2013, para pasar a caer un 1,3% interanual durante el año 2014.

Gráfico VI.6. Tasa de variación interanual del empleo registrado*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON. *Último dato disponible.

En lo referente a la creación de empleo registrado en los sectores productores de servicios, es notable que en este sector no se haya observado pérdida de puestos de trabajos sino que, por el contrario, ha exhibido durante el año 2014 un aumento interanual del empleo del orden del 1,6% interanual.

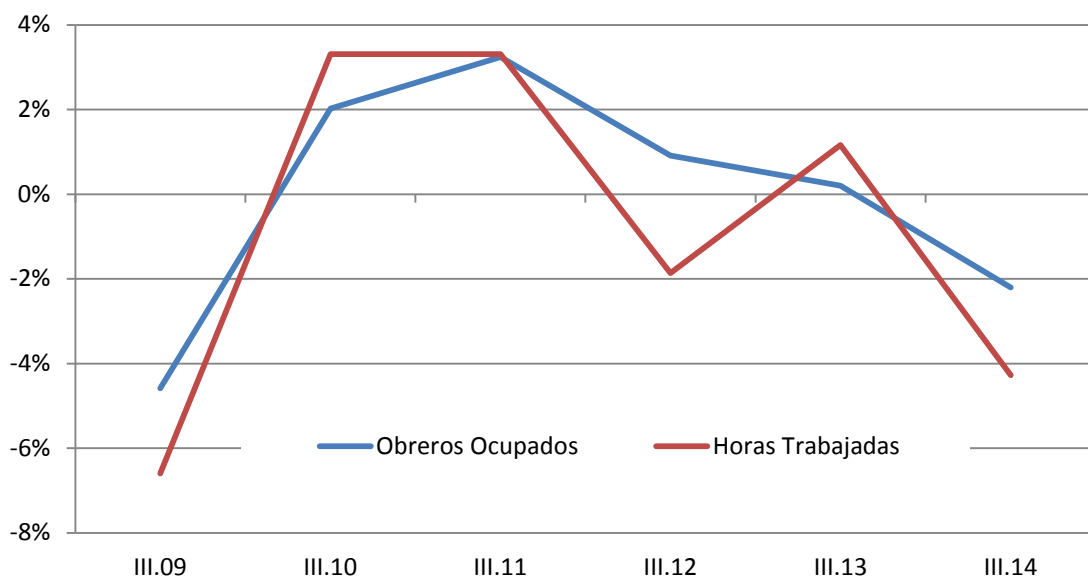
Evolución de los obreros ocupados y del número de horas trabajadas

Un indicador que permite inferir de manera más dinámica lo que está sucediendo en la producción de bienes es el índice de horas trabajadas y de obreros ocupados en la industria manufacturera. Según se observa en el Gráfico VI.7, la industria manufacturera muestra indicadores que dan claros indicios de que la actividad en el sector ha disminuido.

La tendencia contractiva en la actividad manufacturera se observaba desde el año 2011 con un crecimiento cada vez menor en el número de obreros ocupados y en las horas trabajadas- aunque durante el año 2014 se advierte que tanto el

número de obreros como el número de horas trabajadas caen sensiblemente en términos interanuales.

Gráfico VI.7. Obreros ocupados y horas trabajadas



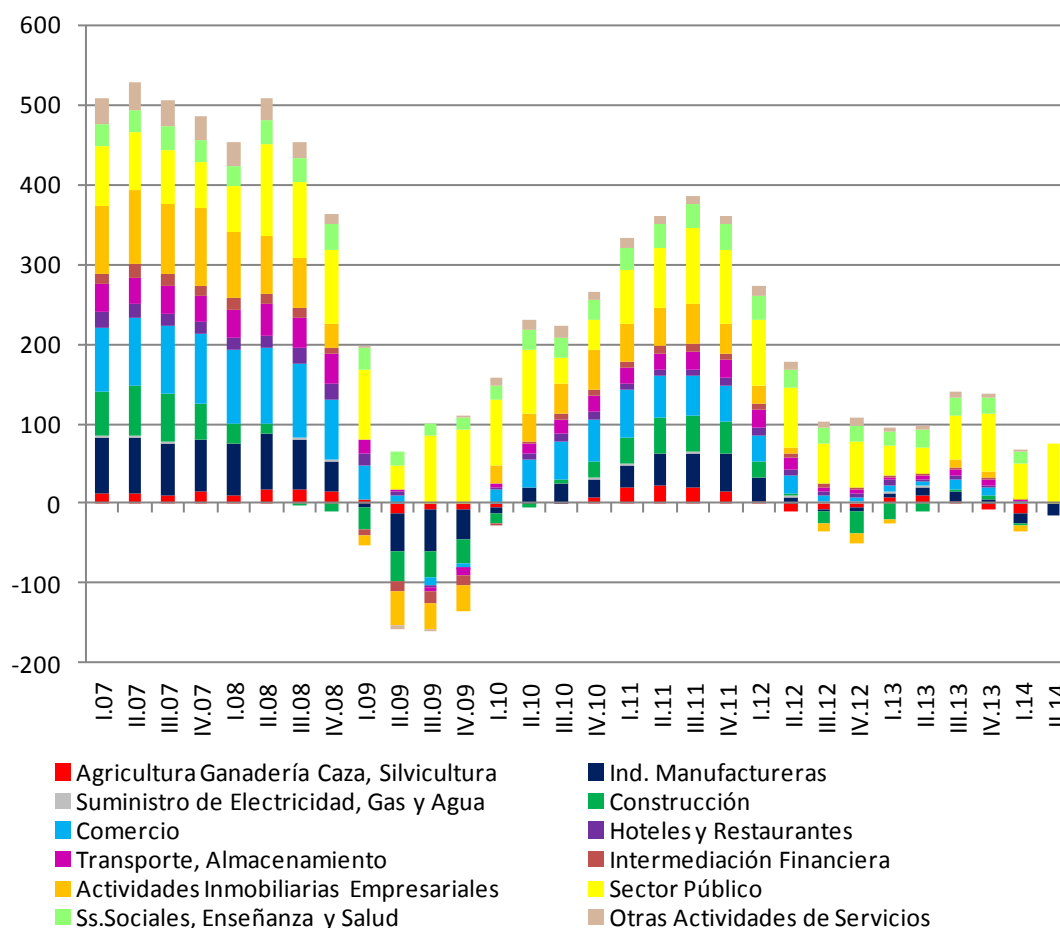
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

El rol del Estado como generador de empleo registrado

Según se puede observar en el Gráfico VI.8, el Sector Público no ha cesado de crear puestos, y en los últimos trimestres ha realizado un esfuerzo relativo mayor al de los otros sectores. Si se toma, por ejemplo, el año 2011 como referencia, en el mismo los principales impulsores del empleo registrado fueron el Sector Público (promedió en el año la creación de 82 mil puestos de trabajo trimestralmente), Comercio (52 mil puestos en promedio), las Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (creando en promedio 46 mil puestos), Servicios sociales, enseñanza y salud (41 mil puestos), Construcción (40 mil puestos) y la Industria manufacturera (39 mil puestos en promedio). Durante el año 2012 la creación de puestos fue más modesta, destacándose nuevamente el Sector Público (creó en promedio unos 66 mil puestos trimestralmente), los Servicios sociales, enseñanza y salud (23 mil puestos), el Comercio (18 mil puestos), y el Transporte (11 mil puestos). En el año 2013, el sector público fue claramente la estrella, liderando ampliamente la creación de puestos: promedió una creación de 49 mil puestos de trabajo - representando de esta manera el 41% del total de puestos generados durante el año 2013.

Finalmente, en el año 2014 se destaca por ser el sector que generó puestos por excelencia: en el II trimestre, se observó una creación interanual de 75 mil puestos de trabajo (el 75% de los puestos creados interanualmente).

Gráfico VI.9. Var.interanual en los puestos de trabajo registrados (en miles de puestos)



Fuente:

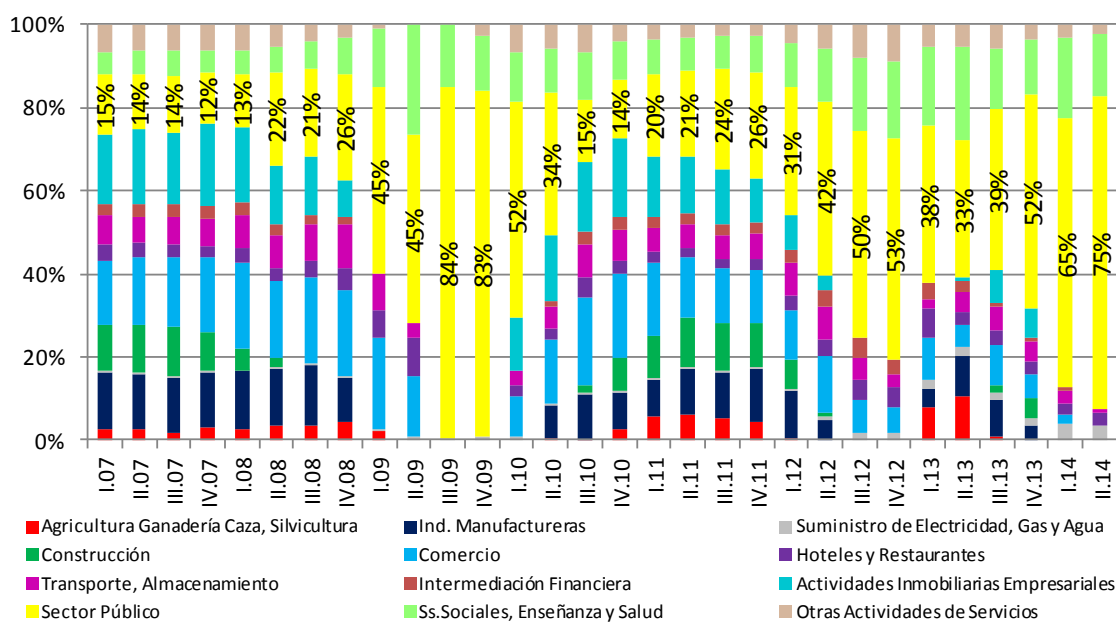
Elaboración propia sobre la base de MECON.

Un análisis de la importancia relativa en la creación de empleo permite identificar la relevancia del sector público: durante el año 2011 el Estado aportó ligeramente más del 20% de los nuevos puestos creados, mientras que durante el año 2012 la participación del sector creció, pasando de representar el 30% de la creación de empleo registrado en el I trimestre de 2012 a representar la mitad de la creación de empleo en el IV trimestre de este año. Un comportamiento similar se observó durante el año 2013, con la mitad de la creación interanual de empleo registrado gracias al aporte del Estado. Durante el año 2014, en que el sector privado no aportó sensiblemente a la creación de empleo, el Sector Público fue el

que aportó el 75% de la creación de empleo, evitando de esta manera un mayor deterioro en el mercado laboral.

Esta dinámica del Sector Público ya se observó en el período 2008- 2009: ante la retracción del empleo privado, el sector público pasó de representar el 25% de la creación de empleo en el año 2008 a prácticamente la mitad de la creación de empleo en el primer semestre del año 2009, llegando a significar el 83% del empleo creado en III trimestre de dicho año. Vale decir, el sector público actúa de una manera claramente contracíclica en términos de creación de empleo, participando más activamente en el mercado laboral cuando la creación del sector privado decae, para luego atenuarse de manera relativa cuando el sector privado comienza a mostrarse más dinámico.

Gráfico VI.9. Participación de cada sector en la creación de empleo



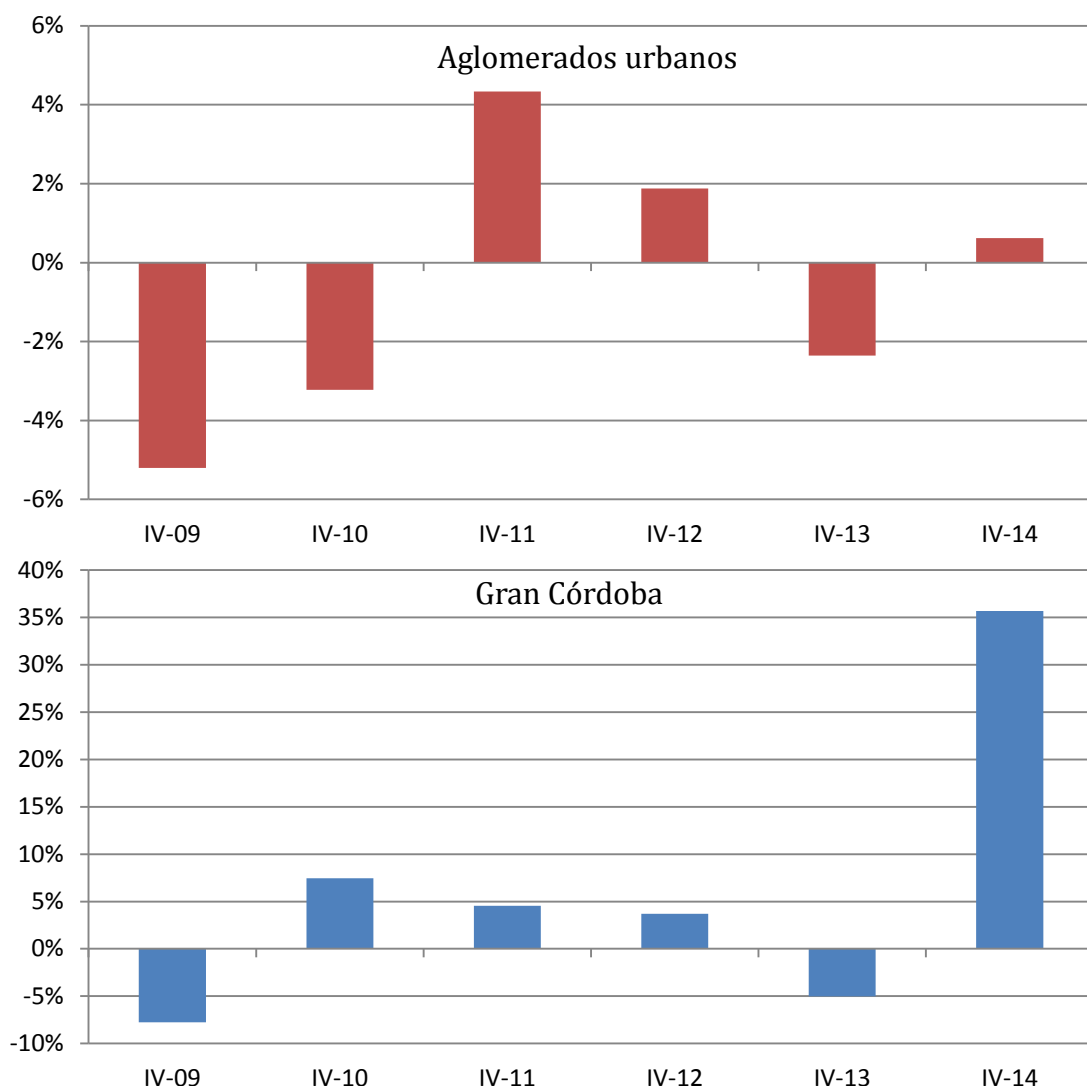
Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON.

VI.4. La informalidad laboral

El Gráfico VI.10 muestra dos tendencias diferentes en lo referente al número de trabajadores informales. Con posterior al impacto local de la crisis financiera internacional (años 2009 y en el caso del total de aglomerados urbanos, también 2010), el número de informales se redujo, sugiriendo que en ese periodo se ajustó

disminuyendo sensiblemente el número de trabajadores que trabajaban de manera informal en la economía.

Gráfico VI.10. Variación interanual en el número de informales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

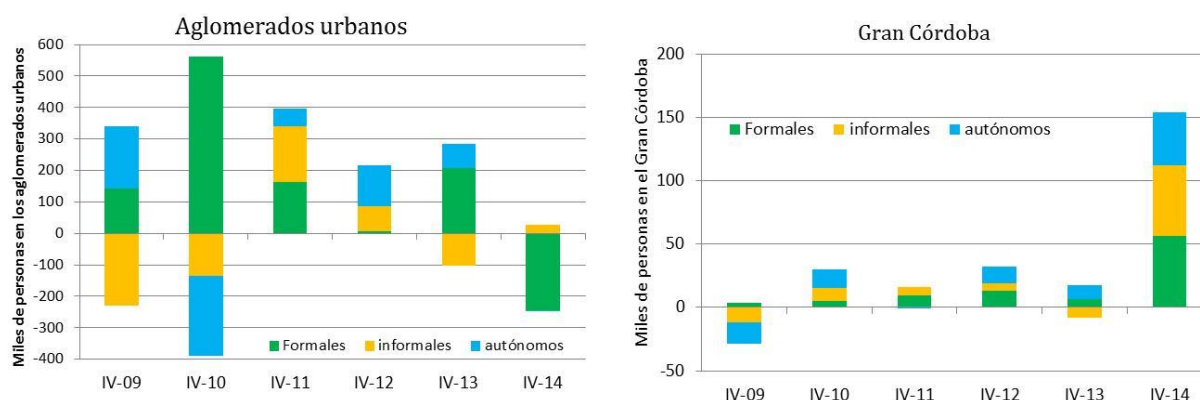
Debe destacarse, sin embargo, que ligado a la recuperación económica del periodo 2011-2012 se observó un crecimiento en el número de personas que trabajaban en la informalidad laboral. Durante 2013, nuevamente ligado al crecimiento prácticamente nulo de la economía, se observó una caída interanual del número de informales trabajando en la economía. Finalmente, 2014 muestra un comportamiento más bien paradójico: a pesar que la economía sufrió una caída de importancia durante este año, el número de informales empleados en la economía subió.

VI.5. El empleo autónomo

Para analizar la evolución del empleo autónomo se precisa analizar de manera conjunta con los demás tipos de empleo para observar si se ha producido algún cambio en la composición del empleo total que pueda estar señalando desplazamientos de un tipo de empleo hacia otro tipo de empleo.

Según se observa en el Gráfico VI.11, ha existido un importante cambio cualitativo en la variación interanual del empleo: mientras en el año 2011 y 2012 el empleo informal participó claramente en la variación interanual del empleo, en el año 2013 la creación de empleo ha estado liderado por el empleo asalariado formal y los puestos de trabajo autónomos, con una clara disminución del número de puestos de trabajo informales. Sin embargo, durante el año 2014 se observa cómo en el total de aglomerados urbanos existe una destrucción interanual neta de puestos de trabajo formales, en tanto se observa un exiguo crecimiento de los puestos informales.

Gráfico VI.11. Variación interanual en el número de ocupados, según tipo de empleo



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC.

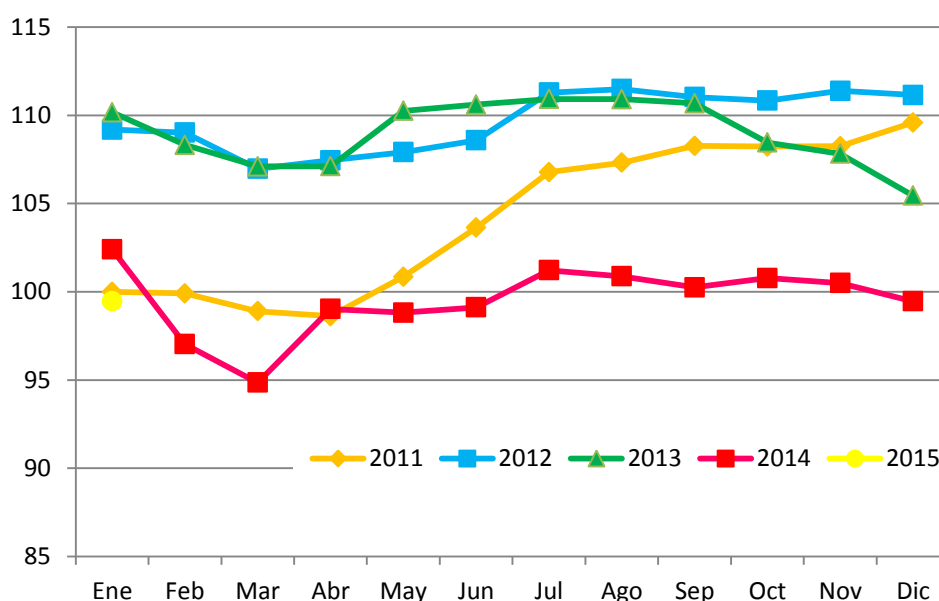
La situación observada en el Gran Córdoba es muy notoria, puesto que contrariamente a lo registrado en el total de aglomerados urbanos, en el aglomerado se observó creación interanual de todos los tipos de empleo, continuando con una tendencia creciente iniciada en el año 2010.

VI.6. Los salarios

El análisis de la evolución de los salarios es altamente relevante puesto que los mismos, de manera conjunta con los puestos de trabajo, determinan inequívocamente la evolución de la masa salarial real que por su parte ejercerá una influencia muy elevada sobre el consumo.

El análisis de los salarios reales a partir del año 2011 ayuda para comprender por qué el país no ha vuelto a exhibir altas tasas de crecimiento del producto. El año 2011 fue relativamente bueno, y cerró con un aumento en el poder de compra del salario de alrededor del 10%. Este poder salarial se mantuvo hasta los años 2012-2013, y fue a comienzos del año 2013 cuando se observó que parte de la ganancia real obtenida en el 2011 se erosionó – el año 2013 cerró con un nivel salarial un 5% superior a enero de 2011.

Gráfico VI.12. Índice de salarios reales. Enero 2011=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis

Durante el año 2014 se observó una clara pérdida del poder de compra, llegando en marzo de dicho año a un nivel un 5% inferior al que se verificaba en enero del año 2011. Sin embargo, las recomposiciones otorgadas durante el año 2014 fueron suficientes para devolver el poder de compra del salario al año 2011, manteniéndose no obstante un 5% por debajo del año anterior.

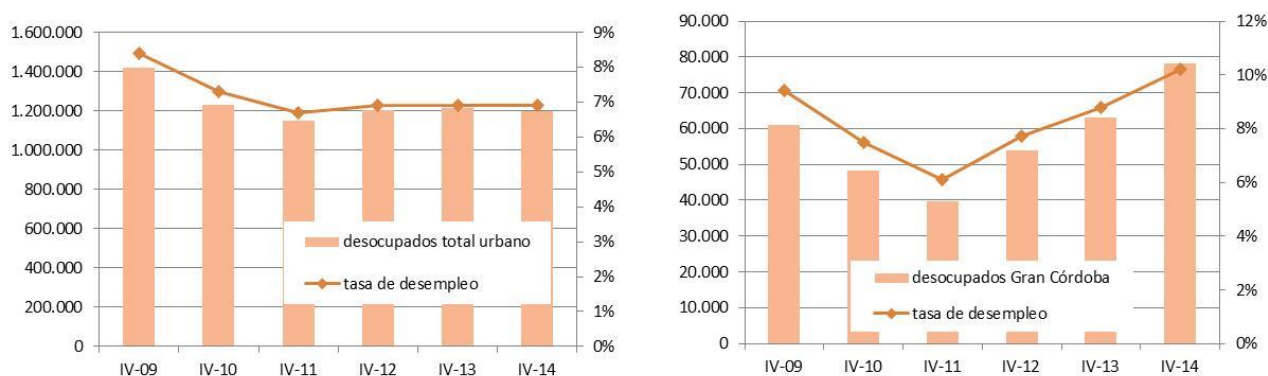
El corriente año comenzó exactamente igual al año 2011, aunque ese nivel resulta ligeramente inferior al exhibido a comienzos del año anterior. Es trascendental que el salario real recupere parte del poder de compra perdido, pues su evolución puede llegar a mejorar la evolución del consumo agregado.

VI.7. El desempleo

Evidentemente, dado que el comportamiento del mercado laboral a nivel agregado (en el que cae tanto la fuerza laboral como la creación de puestos) es sensiblemente diferente al mercado laboral cordobés (donde fuerza laboral y creación de puestos de trabajo han crecido), es de esperar que la evolución en términos de personas desocupadas también difiera.

La evolución del desempleo guarda clara relación con la situación analizada con la fuerza laboral y la tasa de empleo. En el total de aglomerados urbanos, donde se observa un notorio empeoramiento en el mercado laboral, caída simultánea en la tasa de actividad y en la tasa de empleo (véase Gráfico VI.4), verificándose el efecto *trabajador desalentado*. Claramente, el hecho que haya individuos desocupados que se retiran de la fuerza laboral hace que los mismos no se vuelquen en las estadísticas, no por un problema estadístico sino por la forma en que se miden los cambios en el mercado laboral. Es de esperar, no obstante, que esta situación no perdure en el tiempo, y en cuanto se observe una mejora en las condiciones macroeconómicas los desocupados que hoy se consideran latentes pasen a ser considerados desocupados.

Gráfico VI.13. Evolución del número de personas desocupadas
Aglomerados urbanos
Gran Córdoba



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

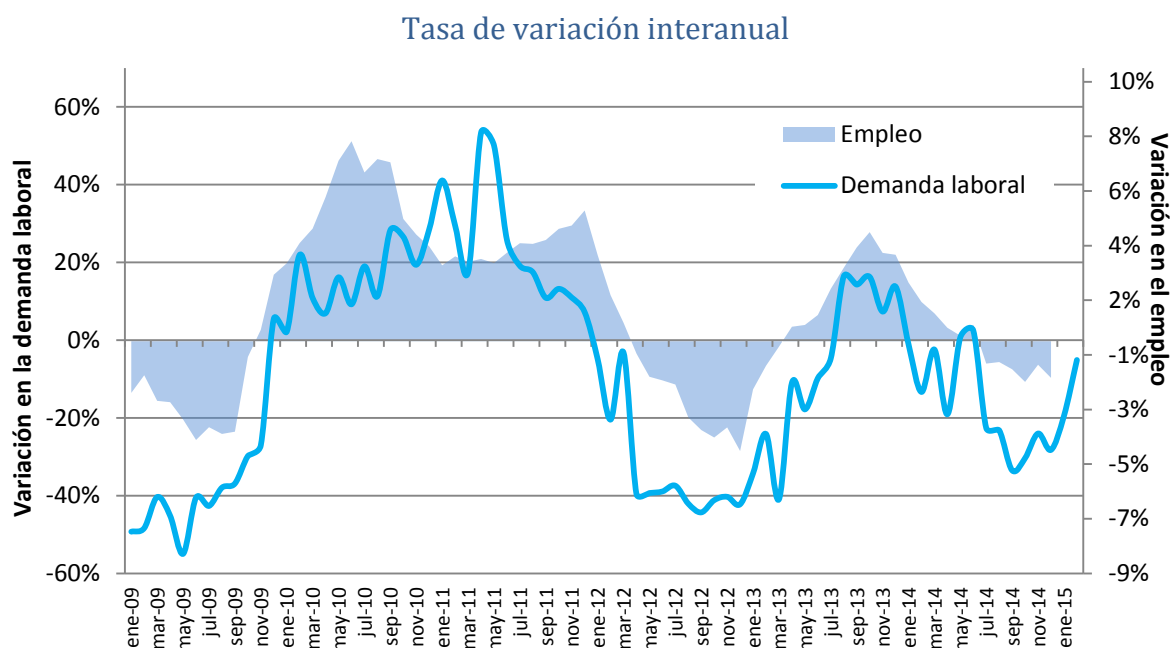
En cambio, en el caso del Gran Córdoba se ha observado que se verifica la hipótesis del trabajador adicional – con una suba considerable de tasa de actividad y de empleo. Al subir fuertemente la tasa de actividad, sube fuertemente la fuerza laboral, y a pesar de observarse una creación interanual de puestos inusualmente

elevada, se observa una tendencia al alza del número de desocupados. Es decir, aun con el mayor dinamismo observado en el mercado laboral cordobés, se observa que el número de personas desocupadas crece, como consecuencia previsible del inusitado incremento en la PEA.

VI.8. La demanda laboral y el empleo

Un indicador adelantado respecto a la evolución futura del mercado laboral es el índice de demanda laboral (IDL). Dicho índice mide la actividad del mercado de trabajo y las condiciones económicas en general, a través del volumen de avisos solicitando personal que se publican en los diarios. Por las características de dicho índice, es una herramienta de útil para anticipar los movimientos en el mercado laboral. Para el aglomerado urbano del Gran Córdoba, es de utilidad el índice de demanda laboral (IDL) que realiza la Consejo Profesional de Ciencias Económicas, basándose en los avisos clasificados publicados en el diario La Voz del Interior de los días domingo.

Gráfico VI. 14. Pedidos y realizaciones de empleo en Córdoba.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EIL del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e IDL del CPCECbA.

En general, el indicador de demanda laboral funciona adecuadamente para predecir lo que se puede esperar que ocurra con el empleo. Según se puede

observar en el Gráfico VI.14, después de mediados del año 2014, momento en que se observaron tres meses de crecimiento exiguos en la demanda laboral, se sucedieron ocho meses consecutivos de variaciones interanuales negativas en la demanda laboral. Sin embargo, en enero y febrero del año 2015 la demanda laboral atenúa su ritmo de caída interanual, indicando probablemente un mejoramiento en las expectativas.

Perspectivas

El mercado laboral da claras señales de complicación. No sólo se han destruido puestos de trabajo, sino que además se observan claros indicios de suba en el desempleo – ya sea desempleo latente como en el caso del total de aglomerados urbanos como desempleo en número de personas, como se observa en el Gran Córdoba.

Evidentemente la destrucción de puestos en el sector privado es consecuencia de la caída en la actividad económica. Es de esperar que los trabajadores busquen emplearse en el Sector Público. En este sentido, las paritarias del sector público serán las más arduas, dado que en ese sector la caída en la actividad económica no se traduce en un mayor riesgo de despido. En contraposición, en el sector privado -especialmente en aquellas ramas de la actividad económica con mayor problema de competitividad- probablemente los trabajadores sean más cautos a cambio de una garantía de estabilidad laboral.

Los próximos meses son clave puesto que las paritarias determinarán el nivel salarial real (que determina centralmente la masa salarial real, y ésta a su vez, el consumo).

VII. Sector turismo

Introducción

El turismo es un sector que ha adquirido gran relevancia para el desarrollo económico y social de las regiones, puesto que no sólo permite la creación de riqueza material sino además un mayor enriquecimiento cultural.

La importancia del turismo como actividad económica radica fundamentalmente en su capacidad de generar divisas, fomentar el desarrollo de áreas atrasadas, y corregir desequilibrios regionales mediante una redistribución del ingreso. Asimismo, representa una valiosa fuente de empleo y de ingresos, no sólo para el sector en sí mismo sino también para toda la economía, por el efecto multiplicador que posee sobre otros sectores, como el comercio.

Argentina es un país con gran potencialidad turística por su diversidad de paisajes y climas, aspectos culturales, productos regionales, entre otros. Es por ello que se torna relevante un seguimiento de este sector, a fin de contar con una perspectiva a futuro que posibilite explotar dichas potencialidades.

En esta sección se presentan algunos datos ilustrativos del turismo internacional e interno del país. Se presenta una breve evolución de las principales variables que caracterizan al sector turismo, en base a información provista por el INDEC.

VII.1. Turismo internacional en el país

En función de las estadísticas del INDEC⁶, el *turismo receptivo*- que mide la cantidad de turistas extranjeros que ingresan al país por motivo turismo- mostró tasas de crecimiento moderadas a lo largo de todo el 2014, llegando a cerrar el año con un modesto aumento del 3% (frente a la caída del 7% verificada en igual periodo del 2013).

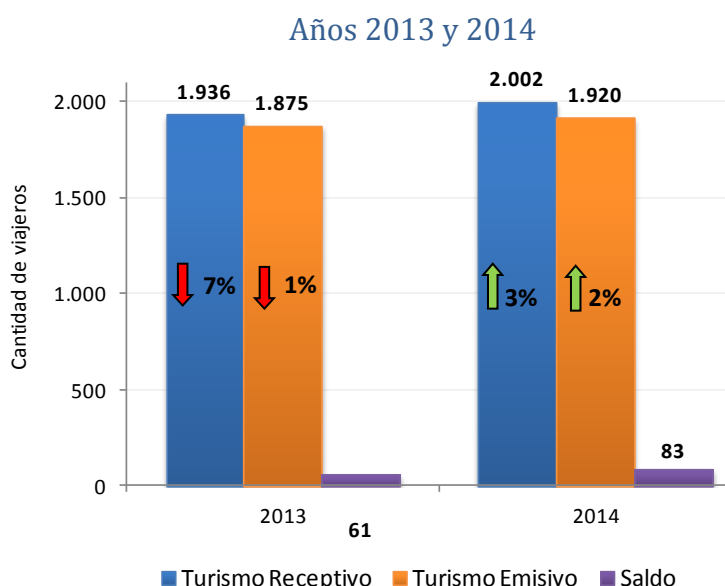
Cabe destacar que la entrada al país de no residentes por motivo turismo se mide por los ingresos de personas extranjeras únicamente mediante vía aérea. Ello

⁶ Extraídas de la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) que realiza el INDEC.

es así dado que los pasos terrestres, salvo algunas excepciones, se usan para ingresos transitorios y por motivos diferentes al turismo (por trabajo, por ejemplo).

Por su parte, el *turismo emisor* (número de viajes de residentes argentinos al exterior) permaneció contraído en la mayor parte del año. Sólo en los meses de mayo y agosto registró subas en la medición interanual, que le permitieron compensar las caídas. En efecto, el turismo emisor creció un 2% en el 2014. En dicho crecimiento incidió de manera positiva la devaluación de las monedas de algunos países “claves”, como es el caso de Brasil (principal destino turístico de los argentinos).

Gráfico VII.1. Turismo receptivo, emisor y saldo turístico en Argentina.



Nota (*): Cantidad de viajeros medida en miles de personas.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

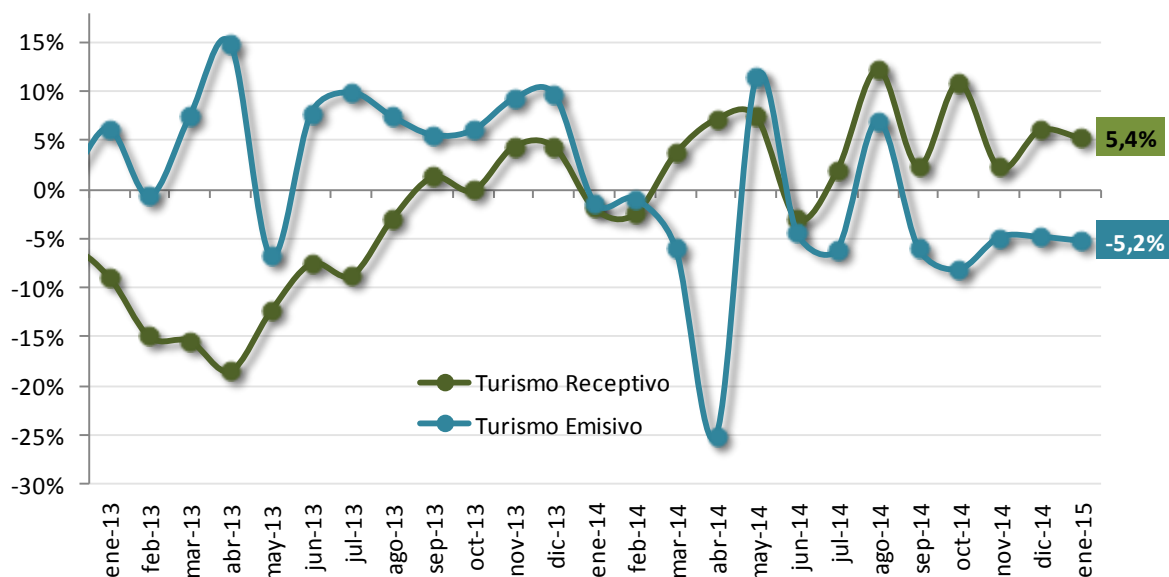
El saldo de la cuenta turismo exhibió un valor positivo en el año 2014 (83 mil turistas), producto de una salida de residentes argentinos al exterior menor a la entrada a nuestro país de turistas extranjeros.

Los registros del **primer mes del 2015** mostraron un comportamiento acorde al evidenciado durante el año pasado. Concretamente, la cantidad de turistas extranjeros que ingresaron al país registró un aumento del 5,4% interanual, en tanto que los turistas argentinos que salieron del país continuaron cayendo, con una tasa asociada del 5,2%.

La caída en la demanda de turismo externo encuentra explicación en las medidas (aún vigentes) aplicadas por el Gobierno para limitar dichas salidas. Entre estas últimas se encuentra el recargo del 35%⁷ (a cuenta de Ganancias y Bienes Personales) que se aplica sobre el precio de los pasajes y paquetes turísticos al exterior, las compras con tarjeta fuera del país y la adquisición de dólares para viajar. Estas restricciones a los viajes al exterior, sumadas a un escenario recesivo de la economía, deterioro de los salarios reales, incertidumbre junto con los movimientos del mercado cambiario llevaron a un retroceso en el turismo emisoro.

Gráfico VII.2. Evolución de turismo receptivo y emisoro.

Variación interanual.



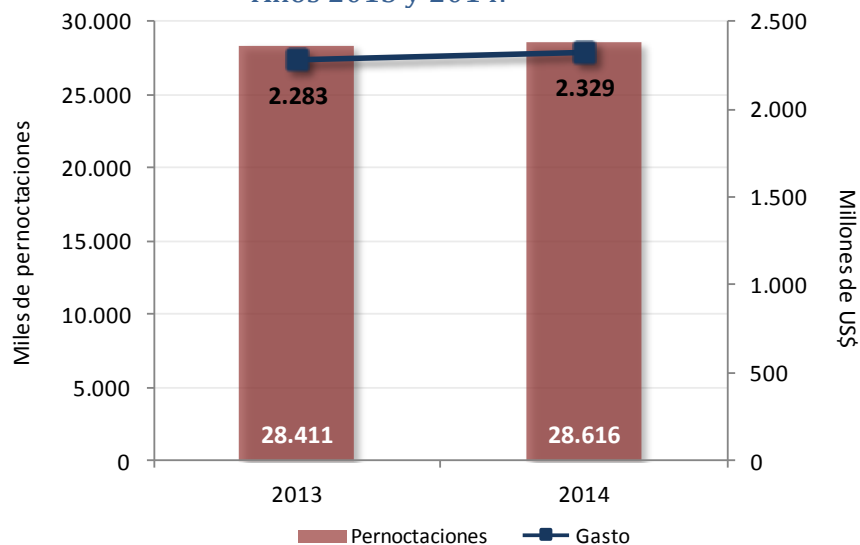
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Turismo Receptivo

En el año 2014 el gasto de los turistas extranjeros aumento un 2%, respecto al 2013, en tanto que las pernoctaciones registraron un exiguu aumento del 0,7%. El bajo crecimiento del gasto en el 2014 obedeció fundamentalmente al encarecimiento de la Argentina en dólares. Influyó además la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, que condujo a los visitantes extranjeros a evitar ingresar divisas al país.

⁷ Esta medida fue decretada en diciembre del 2013.

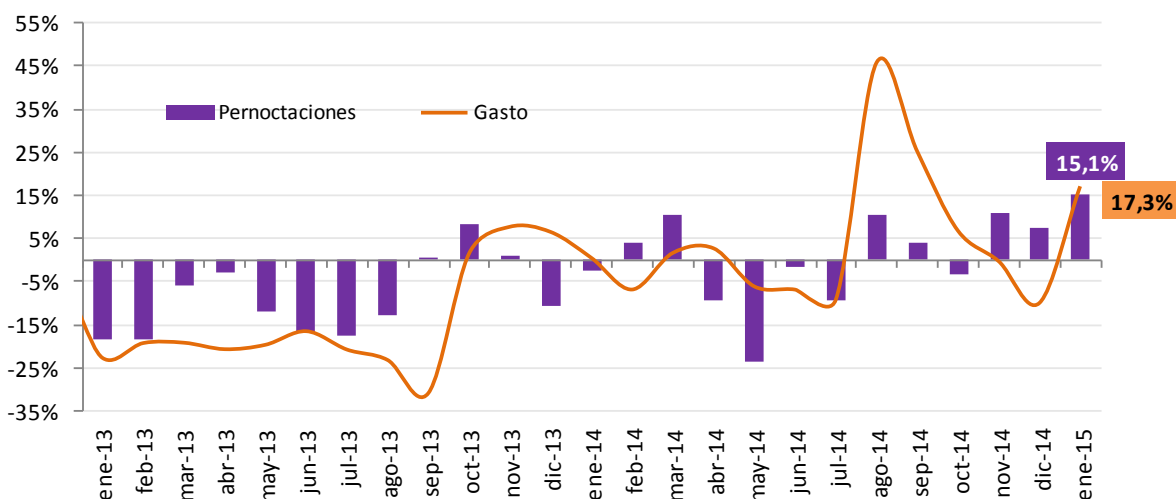
Gráfico VII.3. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes.
Años 2013 y 2014.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Para ello contratan y pagan en el exterior los servicios que utilizarán en Argentina. Precisamente la estabilidad del dólar a comienzos del 2015 (no solamente en su versión oficial sino también en el mercado paralelo) es quizás el factor que explica el alto crecimiento que experimentaron tanto el gasto como las pernoctaciones de los turistas extranjeros (las subas fueron del 17,3% y 15,1%, respectivamente).

Gráfico VII.4. Pernoctaciones y gasto total de turistas. Variación interanual.

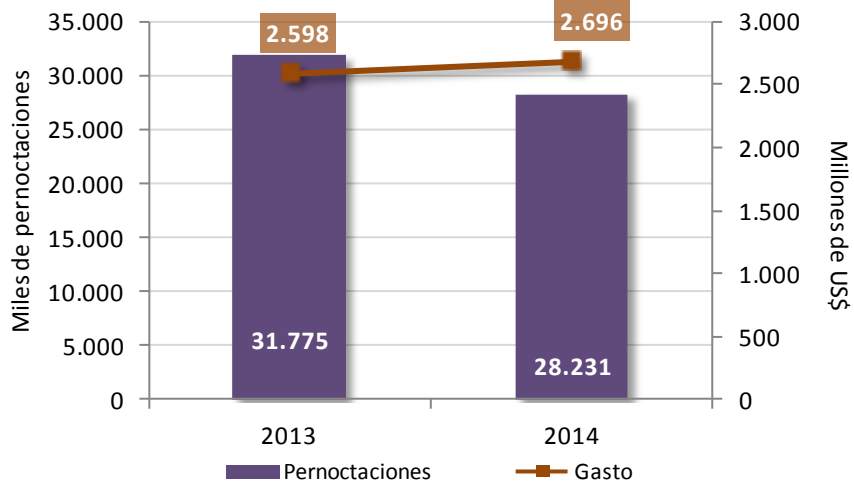


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Turismo Emisivo

En el 2014 se verificó una baja del 11% en las pernoctaciones, en línea con lo evidenciado a lo largo de prácticamente todos los meses del 2014. Por su parte, el gasto de los turistas residentes registró un aumento del 4%.

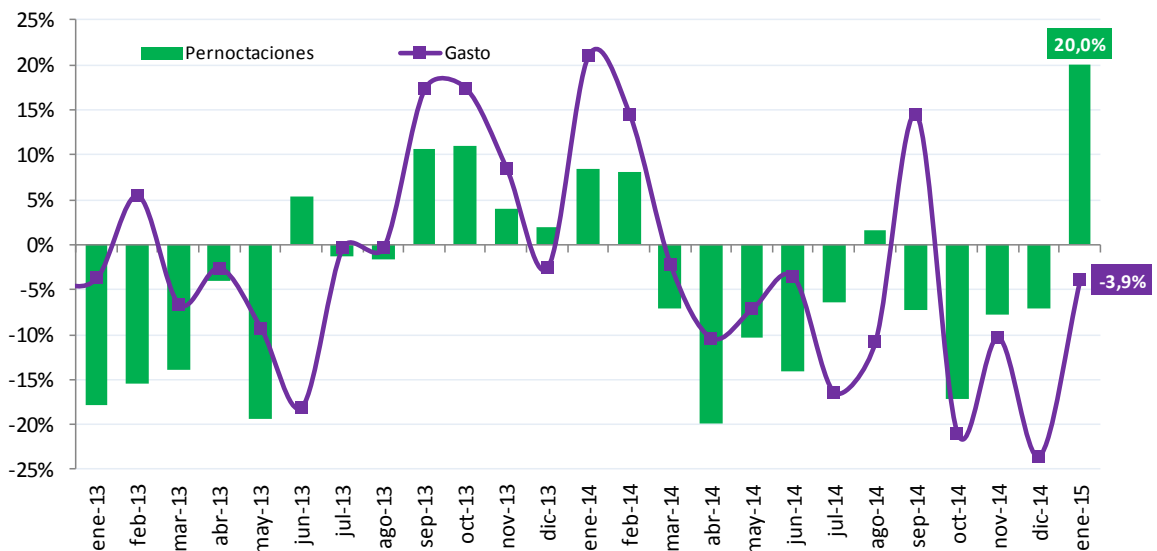
Gráfico VII.5. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes. Años 2013 y 2014.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En enero del 2015 tanto el gasto monetario como el número de pernoctaciones que realizan los turistas durante su estadía experimentó una recuperación.

Gráfico VII.6. Pernoctaciones y gasto total de turistas. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Las pernoctaciones, si bien continuaron cayendo (a una tasa del 3,9%), moderaron el ritmo de caída. El gasto, en cambio, registró un significativo aumento del 20,0%, tras un año de caída.

VII.2. Turismo interno en el país

En el 2014, la *cantidad de turistas* nacionales en el país registró un aumento del 1,5%. Dicha cifra significó una recuperación del turismo interno respecto a la temporada anterior, cuando la cantidad de turistas se contrajo un 3,1%.

Los restantes indicadores de la performance del turismo también registraron aumentos, del 2,8% en las *pernoctaciones* y del 1,3% en la *estadía promedio*, ambos también con mejoras en comparación con la temporada anterior.

Tabla VII.1. Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región.

Años 2013 vs 2014.

	Total País	R. Bs. As.	R. CABA	R. Centro	R. Cuyo	R. Litoral	R. Norte	R. Patagonia
Viajeros								
Año 2013	19.087.087	2.042.040	4.690.817	1.932.847	2.051.828	2.949.428	2.254.032	3.166.095
Año 2014	19.382.000	2.065.900	4.886.000	1.907.400	1.943.100	2.907.500	2.331.600	3.339.900
Variación i.a.	1,5%	1,2%	4,2%	-1,3%	-5,3%	-1,4%	3,4%	5,5%
Pernoctaciones								
Año 2013	45.111.303	7.013.931	11.426.021	5.044.565	4.328.585	5.065.575	4.153.026	8.079.600
Año 2014	46.390.700	7.066.700	11.911.400	4.923.400	4.174.300	5.198.800	4.157.900	8.958.300
Variación i.a.	2,8%	0,8%	4,2%	-2,4%	-3,6%	2,6%	0,1%	10,9%
Estadía Promedio								
Año 2013	2,36	3,43	2,44	2,61	2,11	1,72	1,84	2,55
Año 2014	2,39	3,42	2,44	2,58	2,15	1,79	1,78	2,68
Variación i.a.	1,3%	-0,4%	0,1%	-1,1%	1,8%	4,1%	-3,2%	5,1%

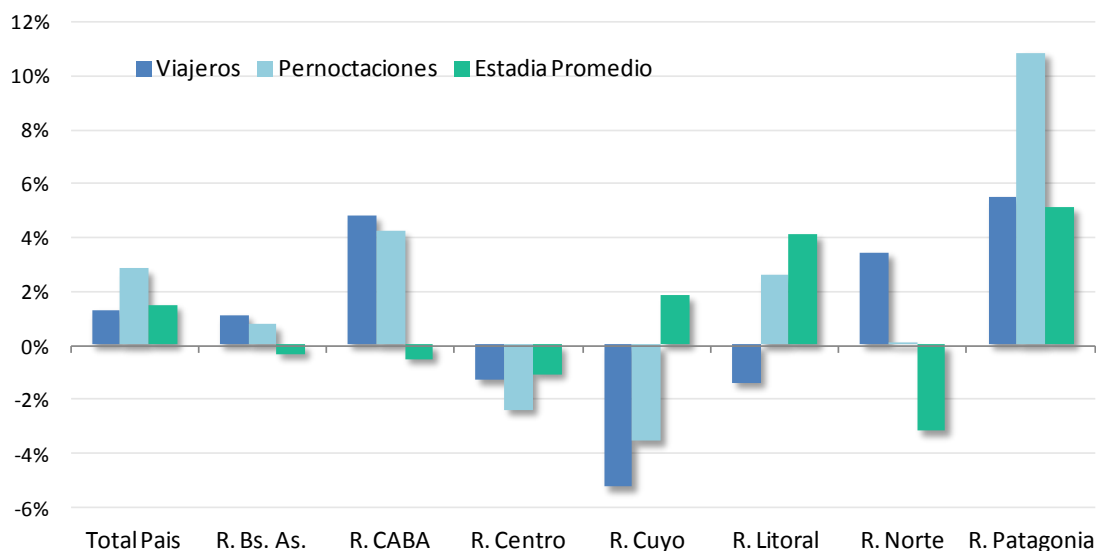
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al interior del país, la Patagonia y CABA fueron los principales destinos turísticos, que tuvieron asociadas las mayores subas en su afluencia turística (5,5% y 4,2%, respectivamente). Ambas regiones también registraron aumentos en las pernoctaciones y estadía promedio de los turistas, con la Patagonia liderando la suba (+10,9%).

En el otro extremo se ubicó la región Cuyo, con la caída más importante en la cantidad de turistas (-5,3%). Esta región también sufrió una contracción en la variable pernoctaciones (-3,6%). Región Centro, por su parte, exhibió caídas

interanuales tanto en su afluencia turística, como en las pernoctaciones y estadía promedio. Aunque en menor medida, la región *Litoral* también resultó desfavorecida, al verificar una caída en la cantidad de turistas del 1,4%.

Gráfico VII.7. Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región. Variación Interanual.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Conclusiones y perspectivas

Durante el 2014 la industria turística sufrió las consecuencias del *parate* económico a nivel nacional y el atraso cambiario.

Respecto al *turismo internacional*, la cantidad de turistas que visitaron el país aumentó apenas un 3%, en tanto que la salida de turistas argentinos hacia destinos internacionales aumentó un 2%. La restauración de un sistema de financiamiento en cuotas para el pago de pasajes y hoteles ha logrado recomponer en cierto modo el turismo emisor que venía presentando sistemáticas caídas interanuales.

Los registros del primer mes del 2015 mostraron un comportamiento acorde al evidenciado durante prácticamente todo el año pasado. Concretamente, la cantidad de turistas extranjeros que ingresaron al país registró un aumento del 5,4% interanual, en tanto que los turistas argentinos que salieron del país continuaron cayendo, con una tasa asociada del 5,2%. Esto último refleja la efectividad de las medidas establecidas para frenar los viajes al exterior y con ello mermar la “fuga” de divisas, como el recargo del 35% a las compras con tarjetas de débito y crédito en

los destinos internacionales (y su extensión a las compras de pasajes y tickets aéreos).

Respecto al *turismo interno*, se observó un mayor flujo de turistas, como así también sus pernoctaciones y estadía promedio, a medida que se acercaba la época estival. En efecto, el 2014 cerró con una suba del 1,5% en su afluencia de turistas, que significó una mejoría respecto a la temporada 2013.

En el actual contexto de precios relativamente calmos y mayor estabilidad cambiaria, las perspectivas son muy promisorias tanto para los principales destinos turísticos dentro de la Argentina, los que se espera que alcancen altos porcentajes de ocupación hotelera, como para los destinos internacionales. En ello incide el hecho que este verano Argentina fue más competitiva frente a opciones como Uruguay, Brasil y Chile, y eso incrementa no solo la cantidad de residentes sino también de extranjeros que eligen nuestro país como destino para vacacionar.

VIII. Sector Fiscal

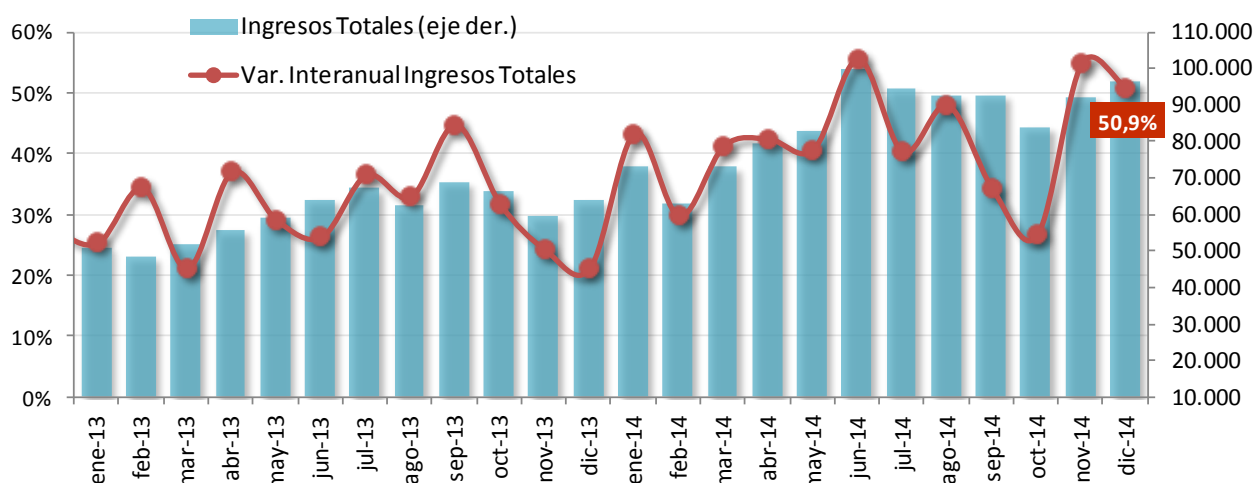
Cuenta Ahorro-Inversión del Sector Público Nacional. Ejecución de Ingresos, Gastos y Resultado Fiscal.

Se analiza la última información disponible acerca de la ejecución de gastos y recursos del sector público nacional, que es la correspondiente al cierre anual 2014.

VIII.1 Ingresos totales

En el mes de diciembre los **Ingresos Totales** evidenciaron un crecimiento del 50,9% contra el mismo mes del año anterior. Dicha variación, junto con la registrada en noviembre (+54,9%), resultaron las más altas del año, marcando una aceleración en los recursos.

GráficoVIII.1. Ingresos totales
Millones de pesos y variación interanual

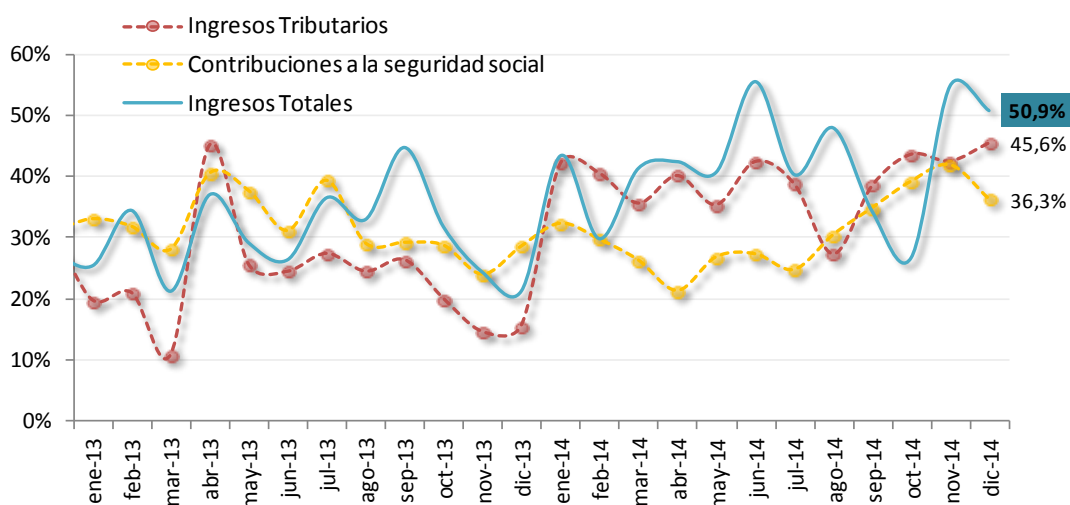


Fuente: elaboración propia en base a MECON.

El alto crecimiento de los ingresos en diciembre se vio traccionado por los *Recursos Tributarios* que crecieron un 45,6% interanual, lo que resulta relevante en función de la alta participación de ellos en la masa total de ingresos (de alrededor un 57%).

Las *Contribuciones a la seguridad social*, por su parte, moderaron su ritmo de expansión hasta un 36,3% (alrededor de 6 puntos porcentuales por debajo al aumento de noviembre).

GráficoVIII.2. Principales componentes de los Ingresos Totales
Variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Un punto a destacar de la ejecución presupuestaria de diciembre es el significativo crecimiento que experimentó el rubro *Resto de Ingresos*⁸, con una suba del 300% en la comparación interanual, aunque su importancia relativa en el total de ingresos es de apenas un 3%.

Rentas de la propiedad (compuestas por las transferencias de utilidades del BCRA y FGS del ANSES) registraron una suba del 19,6% interanual en diciembre, y de este modo se desaceleraron en contraste con la fuerte expansión de los once meses precedentes (entre enero y noviembre rentas de la propiedad crecieron un 114%).

⁸ En ello puede haber incidido la imputación de ingresos por licitación de 4G, entre otros.

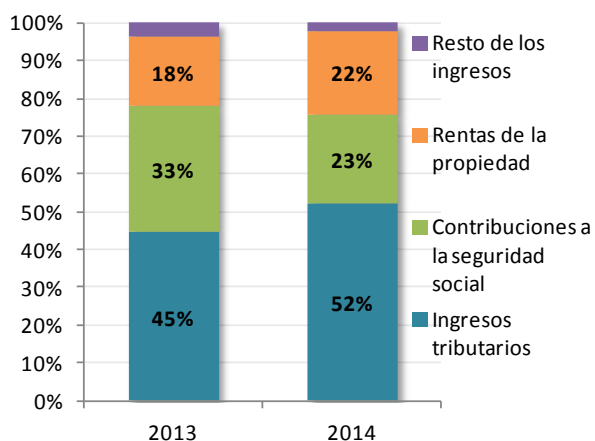
Tabla VIII.1. Principales partidas de ingresos
Millones de pesos y variación interanual

Principales componentes de los ingresos	dic-14		Año 2014	
	Millones	Var. I.A %	Millones	Var. I.A %
Ingresos tributarios	51.391	45,6%	563.416	39,3%
Contribuciones a la seguridad social	26.904	36,3%	300.889	30,9%
Rentas de la propiedad	7.498	19,6%	120.749	103,8%
Resto de los ingresos	10.617	312,9%	38.165	57,0%
Ingresos totales	96.409	50,9%	1.023.219	42,5%
Ingresos totales netos de rentas de la propiedad	77.221	40,9%	902.470	37,0%

Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Con el registro del mes de diciembre los ingresos totales cerraron el 2014 con una suba del 42,5% respecto al 2013. Dicho crecimiento nominal estuvo impulsado por los recursos tributarios que, por su alta participación sobre el total, continuaron siendo el principal motor, al representar más de la mitad de los ingresos adicionales del año.

GráficoVIII.3. Contribución de componentes de ingresos a su crecimiento interanual



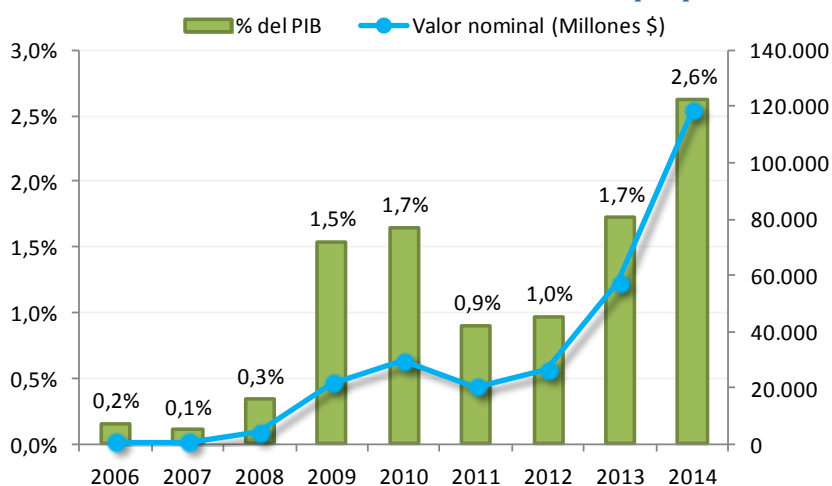
Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Las contribuciones a la seguridad social explicaron un 23% del crecimiento de los ingresos mientras que las rentas de la propiedad lo hicieron en un 22%. En efecto, este último rubro ha adquirido gran importancia como fuente de financiamiento para el gobierno nacional.

De hecho, si no se contabilizaran estas rentas extraordinarias, el crecimiento en los ingresos hubiera descendido al 37% anual.

La creciente relevancia de este rubro dentro de los ingresos se aprecia al observar que desde el 2006 (año a partir del cual se computan las transferencias del BCRA y ANSES como ingresos nacionales) ha escalado de manera sistemática mayor niveles nominales. En el año 2014 alcanzó un valor histórico de \$118.863 millones, equivalente a prácticamente 2,6 puntos del PIB (el mayor ratio de los últimos 9 años).

GráficoVIII.4. Evolución de las Rentas de la propiedad

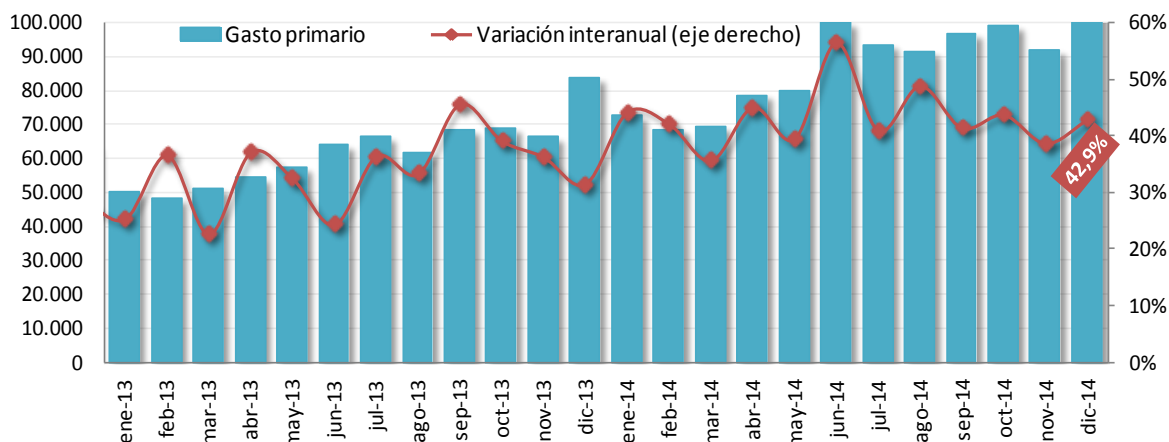


Fuente: elaboración propia en base a MECON.

VIII.2 Gasto Público

El *Gasto Primario* se mantuvo en diciembre creciendo a una tasa más acorde al resto del año, del orden del 42,9% interanual (hasta noviembre acumulaba una suba del 43,5%).

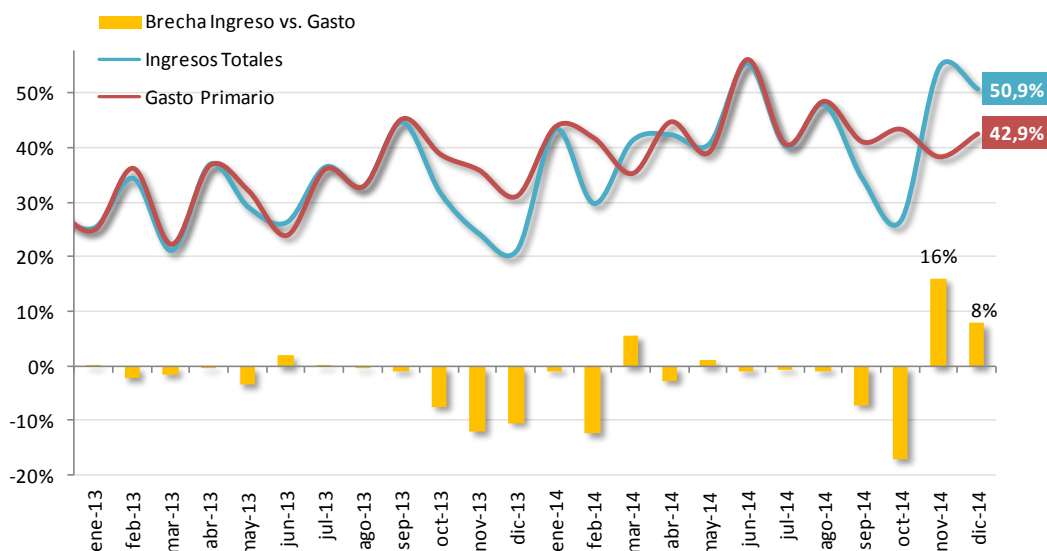
GráficoVIII.5. Evolución del gasto primario
Millones de pesos y variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

El alza registrada en ambas variables fiscales en el último mes del 2014, implicó una brecha positiva de 8 puntos porcentuales, con ingresos creciendo por encima de las erogaciones. Ello resulta sorprendente si se considera que prácticamente a lo largo de todo el año (con algunas excepciones, principalmente noviembre) el gasto público se expandió a mayor velocidad que los ingresos.

GráficoVIII.6. Evolución de ingreso total y gasto primario
Variación interanual



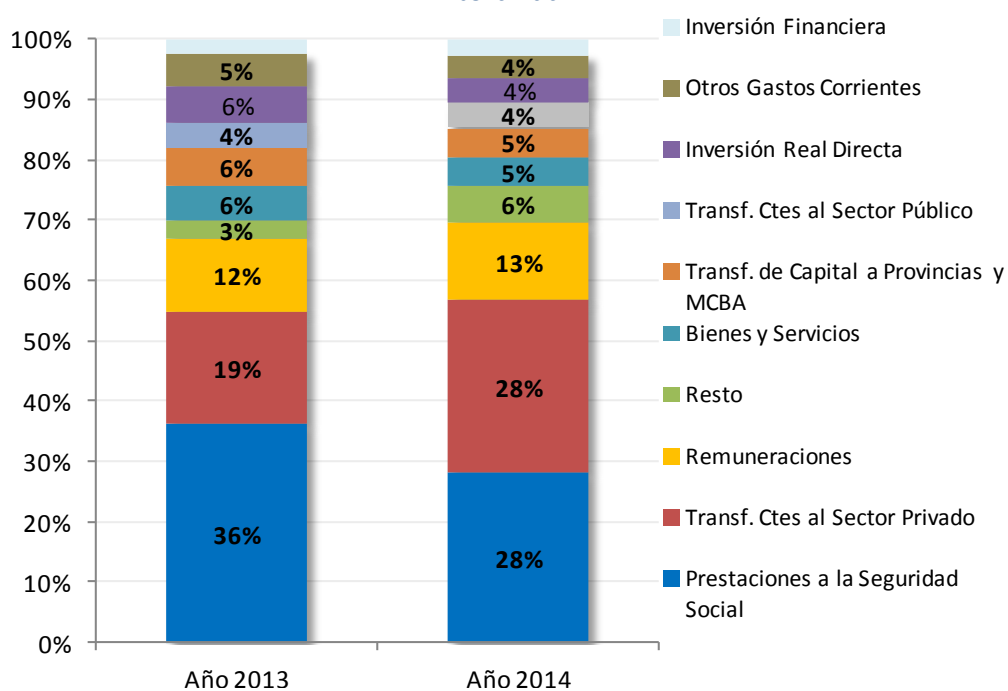
Fuente: elaboración propia en base a MECON.

El año 2014 cerró con un crecimiento del 43,4% del gasto primario. El mismo estuvo apuntalado por igual por los rubros *Prestaciones a la seguridad social* y *Transferencias corrientes al sector privado*, que explicaron ambos un 28% del crecimiento nominal del gasto primario.

Las mencionadas transferencias (compuestas fundamentalmente por los subsidios) claramente ganaron importancia como factor impulsor del gasto público. Un año atrás, aportaban solamente un 19% a la expansión del gasto.

Con una participación relativa del 13%, le siguieron las *Remuneraciones* que mantuvieron su cuota en la explicación del crecimiento del gasto más acorde a la registrada en el 2013.

GráficoVIII.7. Contribución de componentes del gasto primario a su crecimiento interanual



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

VIII.2.2 Componentes del Gasto Primario

A continuación, se analiza el comportamiento de los principales componentes del gasto primario en el mes de diciembre y el cierre anual.

Tabla VIII.2. Principales componentes del Gasto

Principales componentes del gasto	Mes Diciembre		Año 2014	
	Millones \$	Var I.A %	Millones \$	Var I.A %
Gasto corriente primario	108.269	44,6%	930.513	43,2%
Gasto en personal	17.856	38,3%	143.182	40,9%
Gasto en bienes y servicios	7.562	73,7%	51.289	43,4%
Gasto en seguridad social	42.922	31,6%	363.385	33,6%
Transferencias ctes al Sector Público (no copar.)	6.668	52,4%	56.547	31,2%
Transferencias corr. a provincias	1.975	80,3%	18.333	25,5%
Transferencias corr. a univers. y otros	4.693	41,6%	38.213	34,1%
Transferencias ctes al Sector Privado	27.008	72,6%	245.178	59,1%
Transf. ctes. al sector externo	90	77,9%	913	-20,9%
Gasto de capital	11.477	29,0%	131.268	44,7%
Transferencias de capital al Sector Público	4.819	41,4%	51.923	42,3%
Resto transferencias de capital	1.044	-14,3%	11.339	43,5%
Inversión Real Directa	4.670	12,4%	54.504	32,1%
Gasto primario	119.746	42,9%	1.061.781	43,4%
Intereses de deuda	8.561	49,6%	71.158	69,4%
Gasto total	128.307	43,3%	1.132.939	44,8%

Fuente: elaboración propia en base a MECON.

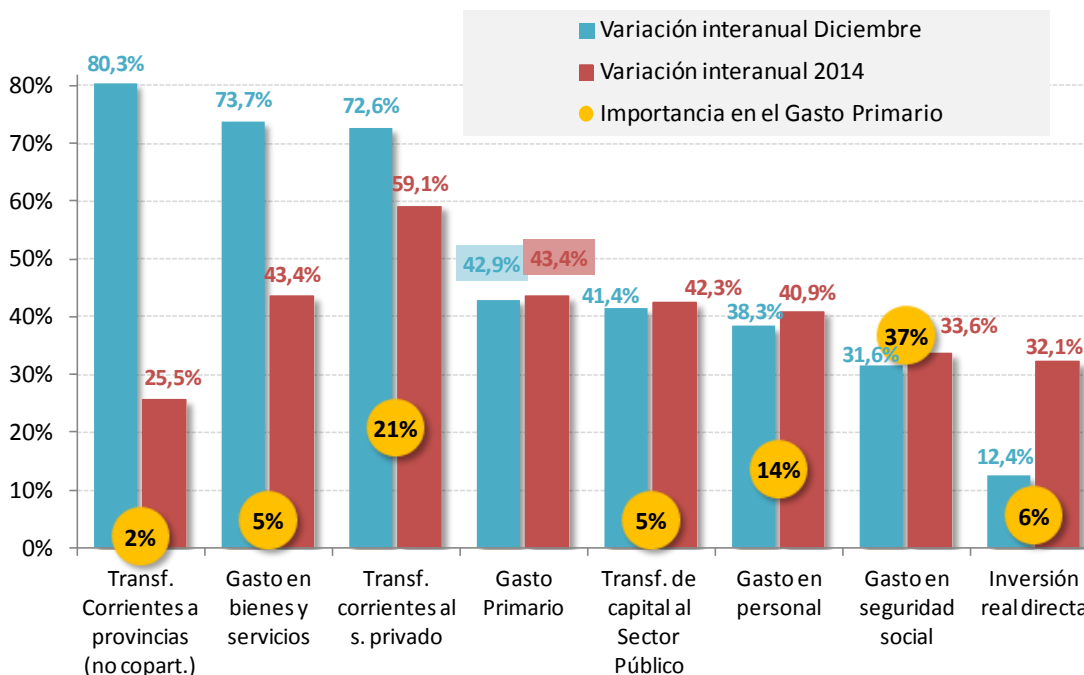
En el último mes del 2014, las *Transferencias corrientes a provincias* se destacaron por su pronunciado aumento, con una tasa del 80,3% interanual. La misma significó un gran salto en la evolución de este rubro, si se considera que en noviembre registró un caída del 3,8%. No obstante, la débil performance de meses previos llevó a estas transferencias no coparticipables a registrar el aumento más bajo, en comparación con el resto de ítems de gasto (25,5%).

Gasto en Bienes y Servicios y Transferencias corrientes al sector privado también se expandieron a fuerte ritmo en diciembre, con aumentos del 73,7% y 72,6% respectivamente. La favorable dinámica de esta última partida de gasto (que a lo largo de año tuvo asociadas las mayores subas interanuales) responde en gran medida a la fuerte expansión del gasto en subsidios económicos como energía y transporte (éstos crecieron hasta noviembre a una tasa promedio del 64,1%). En efecto, las transferencias al sector privado cerraron el año con un alza del 59,1%, por encima al resto de erogaciones.

Las restantes partidas evolucionaron por debajo a la media. Aquellas más inflexibles a la baja, como el *Gasto en personal* y *Gasto en seguridad social* crecieron igualmente a alto ritmo, con subas anuales de un 40,9% y 33,6%, respectivamente.

La *Inversión real directa* creció apenas un 12,4% en diciembre, en línea con la débil performance del bimestre previo. Cerró el 2014 con un aumento del 32,1% respecto al 2013.

Gráfico VIII.8. Crecimiento de los principales rubros del gasto
Variación interanual de diciembre y acumulado anual



Nota: el resto de erogaciones, no contempladas en el gráfico, representaron un 11% del gasto primario.

Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Tendencias

Las tendencias para el gasto primario en función de su crecimiento acumulado en los últimos doce meses se analizan para las partidas en función de su viabilidad de reducción.

Las partidas de **mínima flexibilidad** (a la baja) son el *gasto en personal* y *prestaciones de la seguridad social*. Ambas continuaron con el crecimiento relativamente estable de los últimos meses, no obstante el gasto en personal viene mostrando una relativa aceleración.

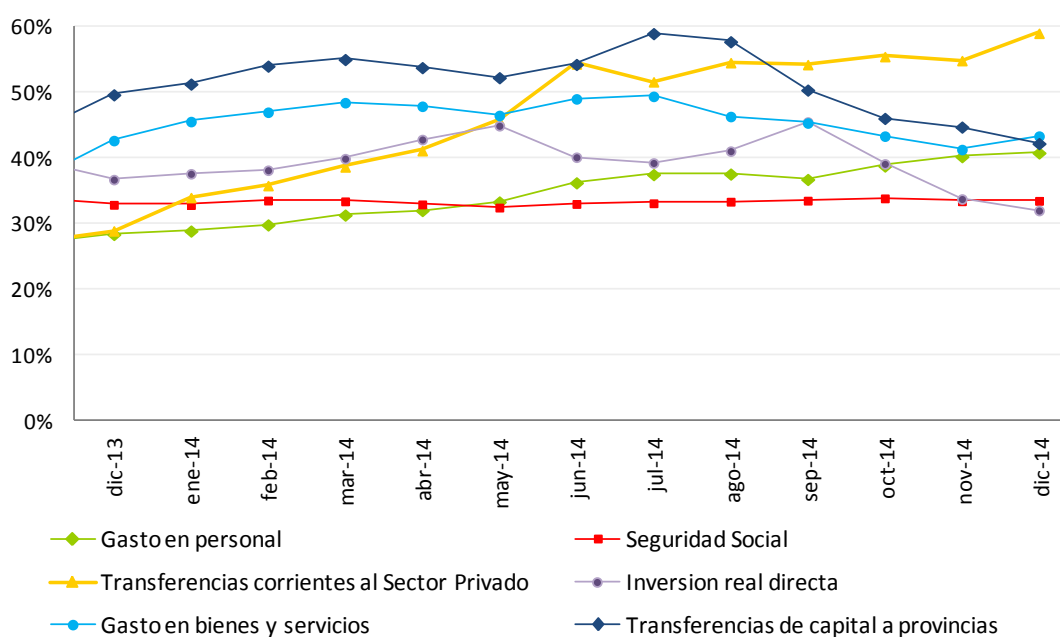
Tabla VIII.3. Tasas de crecimiento de los principales gastos del Sector Público Nacional
Importancia relativa en el Gasto Primario Anual y tipo de crecimiento observado

	VAR. I.A 2014	% PARTICIP	Tipo de crecimiento
Mínima Flexibilidad			
Gasto en personal	40,9%	14%	Creciente
Prestaciones de la Seguridad Social	33,6%	37%	Constante
Mediana Flexibilidad			
Gasto en bienes y servicios	43,4%	5%	Decreciente
Transferencias corrientes al Sector Privado	59,1%	22%	Creciente
Máxima Flexibilidad			
Inversión real directa	32,1%	5%	Decreciente
Transferencias de capital al sector público	44,8%	5%	Decreciente

Fuente: elaboración propia en base a MECON.

El Gasto en Bienes y Servicios y las Transferencias corrientes al sector privado se ubican dentro del grupo de **mediana flexibilidad**. La primera de estas partidas impuso un freno a la desaceleración que arrastraba desde julio pasado, mientras que los subsidios acentuaron hacia final del año su tendencia alcista.

Gráfico VIII.9. Evolución de las principales partidas de gasto
Variación interanual acumulado 12 meses



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Finalmente, los rubros con **máxima flexibilidad** a la baja son los relacionados con la obra pública, a saber, la *Inversión Real Directa* y las *Transferencias de Capital a Provincias*. Ambas partidas continuaron evolucionando a tasas decrecientes.

VIII.3 El resultado fiscal

Tabla VIII.4. Resultados fiscales. En millones de pesos

Diciembre		Año 2014	
Resultado Primario		Resultado Primario	
Con RP	Sin RP	Con RP	Sin RP
\$ -23.336	\$ -30.537	\$ -38.562	\$ -157.425
Resultado Fiscal		Resultado Fiscal	
Con RP	Sin RP	Con RP	Sin RP
\$ -31.897	\$ -39.098	\$ -109.720	\$ -228.583

Con la performance de ingresos y gastos totales de diciembre, las cuentas públicas nacionales mostraron un saldo deficitario, pese al mencionado auxilio fiscal que significan regularmente las transferencias de utilidades del BCRA y ANSES. Concretamente, el *resultado primario* (antes del pago de intereses de la deuda) fue negativo en \$23.336 millones, en tanto que el resultado fiscal fue de -\$31.897 millones, ambos déficits mayores a los registrados en diciembre del 2013 (en un 17% y 24%, respectivamente).

El saldo rojo de diciembre implicó alcanzar al cierre del año un déficit fiscal de \$109.720 millones, un 70% más alto que el registrado en todo 2013.

Tabla VIII.5. Ingresos y Gastos. Comparativa. En millones de pesos y var. interanual

	Cierre Anual 2013	Cierre Anual 2014	
		En millones de \$	Var 14/13
Ingresos Totales	717.914,3	1.023.219,1	42,5%
Gasto Primario	740.393,3	1.061.781,0	43,4%
<i>Intereses de la deuda</i>	41.998,4	71.158,0	69,4%
Gasto Total	782.391,7	1.132.939,0	44,8%
Resultado Primario	-22.479,0	-38.561,9	
Resultado Fiscal	-64.477,4	-109.719,9	

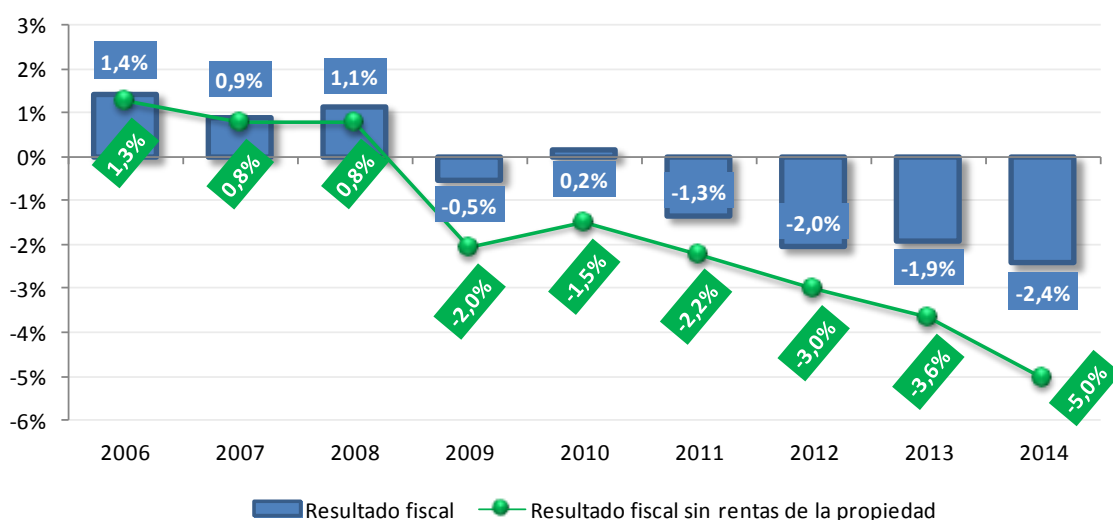
Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Un punto interesante a destacar es que el valor nominal del déficit 2014 resultó inferior a la cifra prevista para el resultado fiscal en el Presupuesto 2015 (\$166.603 millones). En efecto, el error de previsión del gobierno fue exactamente de \$56.883 millones.

Para que se cumpliera dicha previsión presupuestaria, el gasto total debería haber crecido un 88% en diciembre respecto al mes previo (cuando en realidad lo hizo en un 34%).

El déficit fiscal del 2014 marcó un nuevo record como porcentaje del PIB, al alcanzar un 2,4%, cifra que prácticamente se duplica al descontar las rentas de la propiedad. En efecto, la brecha entre el resultado que incluye las rentas de la propiedad y aquél que las excluye continuó ampliándose en el 2014, reflejando la creciente importancia que adquieren estos recursos como fuente de fondos para el gobierno nacional.

GráficoVIII.10. Evolución del resultado fiscal, con y sin rentas de la propiedad
En porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

VIII.3.1 Generadores del Resultado Primario

El Tesoro Nacional registró en el 2014 un déficit de \$102.174 millones, el más alto en comparación con igual periodo de los años anteriores. Por su parte, el ANSES mantuvo sus resultados superavitarios. En el 2014 presentó un exceso de ingresos sobre gastos por \$52.782 millones. Esto se da porque las fuentes de financiamiento del organismo son no solamente los aportes y contribuciones, sino también impuestos coparticipables, cuya evolución difiere (positivamente) de la recaudación total de la que se nutre el Tesoro (donde se incluyen rubros de bajo producido como los impuestos a las exportaciones por ejemplo); mientras que los gastos

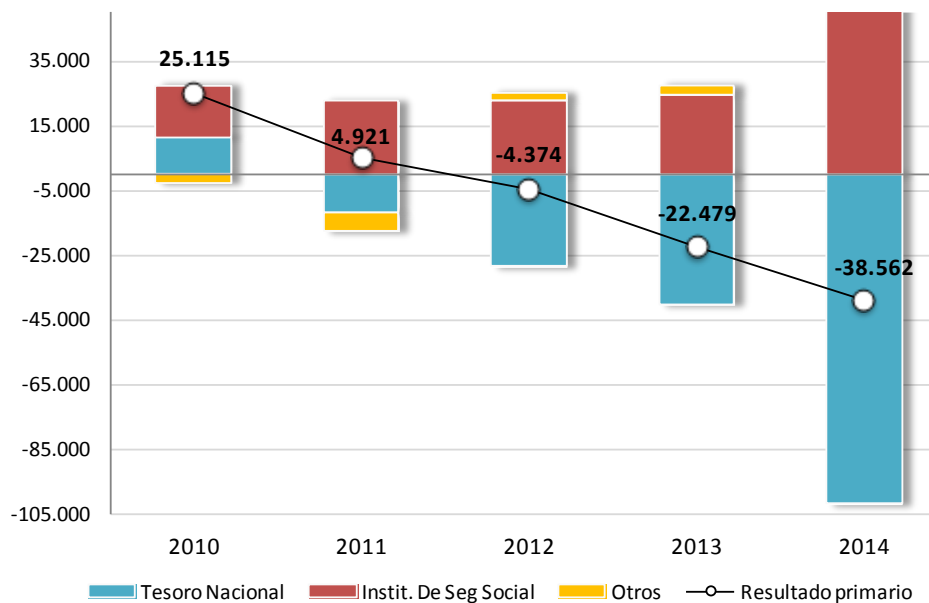
previsionales están atados a una estructura legal prefijada como la ley de movilidad jubilatoria, por ejemplo.

Tabla VIII.6. Resultado Primario. Composición institucional
En millones de pesos.

Subsectores	2010	2011	2012	2013	2014
Tesoro Nacional	11.538	-11.645	-28.701	-40.448	-102.174
Instit. De Seg Social	16.129	22.700	22.751	24.394	52.782
Otros	-2.552	-5.967	2.261	3.078	0
Total	25.115	4.921	-4.374	-22.479	-38.562

Nota: Otros incluye Recursos Afectados, Organismos descentralizados y Fondos Fiduciaros.
Fuente: elaboración propia en base a MECON.

Gráfico VIII.11. Resultado Primario. Composición institucional



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

PARTE II. SITUACIÓN A JULIO

I. Sectores agrícola y agroindustrial

I.1.Contexto Internacional

Mercado internacional de granos

En el presente apartado se analiza la evolución del sector agrícola mundial, mediante el estudio de la oferta y demanda de los principales cultivos estimados para la campaña 2014-15 y las primeras proyecciones para el ciclo 2015-16. Es relevante indagar el mercado agrícola mundial, dado que es donde se forman los precios internacionales de los *commodities*.

Uno de los objetivos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) es el relevamiento y procesamiento de información de mercados locales y extranjeros, con lo que genera dos tipos de información: un sistema de monitoreo de oferta y demanda y un sistema de reportes mensuales y diarios. Así, en la siguiente tabla se presenta la situación mundial para los principales cultivos estimados para las campañas 2014-15 y 2015-16, a partir de los últimos datos publicados- mes de junio de 2015-.

La producción **trigueña** mundial para la campaña 2014-15 se estipula en 726,3 millones de toneladas, mientras la demanda nivela los 715,9 millones. Con relación a la incipiente campaña de 2015-16, las primeras proyecciones de USDA establecen una producción mundial de 721,6 millones de toneladas, que implica un nivel similar a la campaña anterior – sólo 0,7% inferior-. A su vez, la demanda también se encontraría en el nivel previo (0,5% superior).

Para la campaña 2014-15, a nivel mundial se estima una producción de **maíz** de 999,5 millones de toneladas, mientras que en el ciclo que está comenzando se proyectan en 989,3 millones de toneladas, con una baja de sólo 1,02% (10 millones menos). Por su parte, la demanda mundial se vería incrementada en 1,5%, al estimarse en 991,2 millones, 14 millones más que el año anterior.

Tabla I.1. Oferta y Demanda mundial de Trigo y Maíz.
En millones de toneladas y Var %. Campaña 2014-15 y 2015-16.

Campaña Mundial	Trigo		Var %	Maíz		Var %
	2014-15	2015-16		2014-15	2015-16	
Stock inicial	189,98	200,41	5,5%	174,50	197,01	12,9%
Producción mundial	726,32	721,55	-0,7%	999,45	989,30	-1,02%
Total Oferta	916,30	921,96	0,6%	1173,95	1186,31	1,1%
Demanda mundial	715,89	719,56	0,5%	976,93	991,20	1,5%
Stock final*	200,41	202,40	1,0%	197,01	195,19	-0,9%
Relación stock/consumo	28,0%	28,1%	0,5%	20,2%	19,7%	-2,4%

*El valor del stock final es el publicado por USDA

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de **soja** de 2014-15 establecen una producción mundial de 318,25 millones de toneladas, que implica un **nuevo record histórico de esta oleaginosa**, con un incremento de 12,4% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial (283,3 millones de toneladas). Este incremento en la producción es mayor en aproximadamente 35 millones de toneladas. La demanda también se incrementa en 6,9% con una monto de 294 millones. El principal demandante e importador de esta oleaginosa es China con una demanda proyectada en 85,7 millones de toneladas, de las cuales se importan 73,5 millones.

Tabla I.2. Oferta y Demanda mundial de Soja.
En millones de toneladas y var %. Campaña 2014-15 y 2015-16.

Campaña Mundial	Soja		Var %
	2014-15	2015-16	
Stock inicial	62,77	83,70	33,3%
Producción mundial	318,25	317,58	-0,2%
Total Oferta	381,02	401,28	5,3%
Demanda mundial	293,97	305,64	4,0%
Stock final*	83,70	93,22	11,4%
Relación stock/consumo	28,5%	30,5%	7,1%

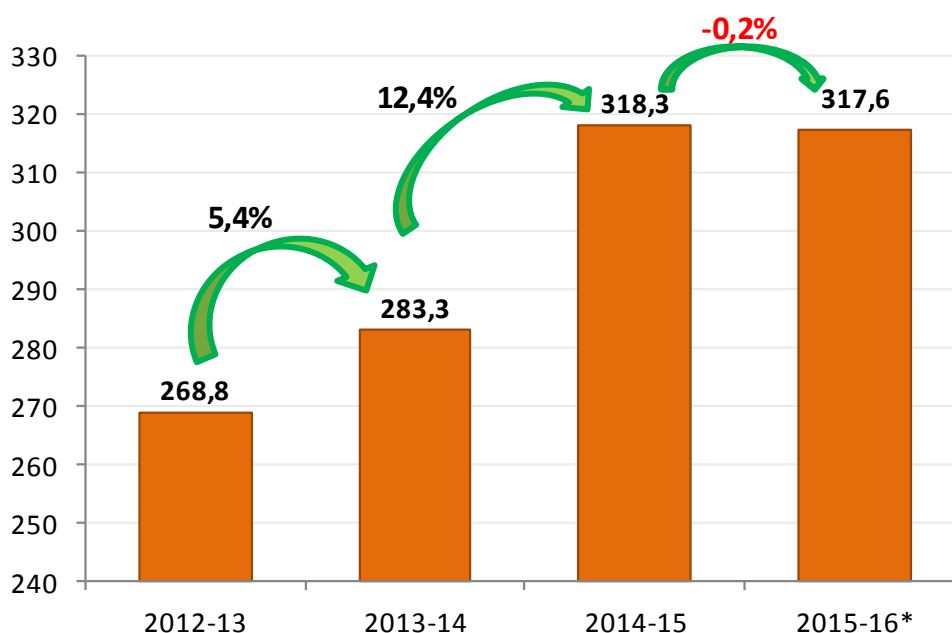
*El valor del stock final es el publicado por USDA

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Las primeras proyecciones de soja para la campaña 2015-16 establecen que esta oleaginosa registraría una producción en niveles prácticamente invariante respecto del ciclo anterior ya que alcanzaría los 317,6 millones, un 0,2% inferior a 2014-15. En contrapartida, la demanda mundial se incrementaría un 4% respecto del ciclo anterior.

Gráfico I.1. Producción mundial de soja.

Campañas 2012-13 a 2015-16. En millones de toneladas y Var %.



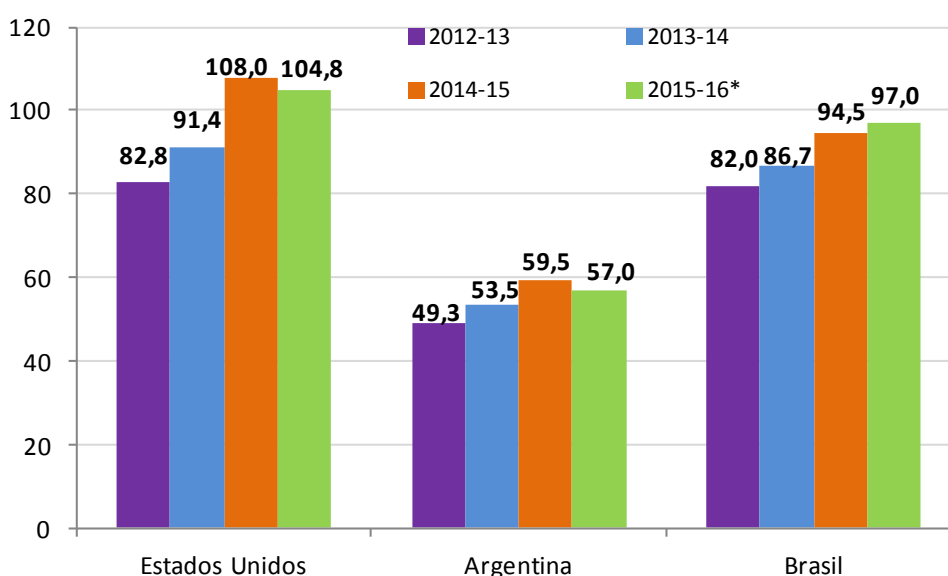
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Como se evidencia del siguiente gráfico, este aumento de la producción de soja para la campaña 2014-15 se explica por **los niveles records en los tres principales países productores** de esta oleaginosa. Según los datos de USDA, Estados Unidos obtuvo una cosecha de 108,0 millones de toneladas, claramente superior a años anteriores. Brasil se ubica en segundo lugar con 94,5 millones de toneladas esperadas y Argentina por detrás, con seis millones más que el ciclo 2013-14 (59,5 millones de toneladas según USDA).

Estas estimaciones brindan una idea de los notables resultados que se registraron en la campaña a nivel mundial y el impacto que ejercieron sobre los precios externos de los commodities.

Las proyecciones para la próxima campaña establecen que los tres principales países sojeros nuevamente van a registrar buenas cosechas. En Estados Unidos y Argentina el nivel de producto sería levemente inferior al ciclo previo, no obstante con buena performance en términos históricos. Por su parte, Brasil registraría un nuevo récord de producción de 97 millones de toneladas, cerca de 3 millones superior a 2014-15.

Gráfico I.2. Producción de Soja. Principales Países.
Campañas 2012-13 a 2015-16. En millones de toneladas.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

El llamado “análisis fundamental” explica la evolución de las cotizaciones en base a lo que ocurre con la oferta y la demanda mundial de los cultivos. De esta manera, ante una suba en la oferta de un bien o una disminución en su demanda, se esperaría una caída en su precio; mientras que ante una baja en la oferta o un incremento en la demanda, el precio tendería a aumentar. El indicador que suele utilizarse es el coeficiente stock/consumo, que indica la disponibilidad o el grado de escasez relativa del cultivo.

Los moderados coeficientes stock/consumo proyectados permiten inferir que los fundamentos propios de los mercados agrícolas (oferta y demanda) son los que mantienen elevados los precios actuales, previéndose que permanecerán en niveles

importantes en el mediano plazo. La relevancia de los factores “fundamentales” en la formación de los precios de los *commodities* agrícolas suele observarse en series o tendencias de largo plazo.

Sin embargo, se evidencia que los coeficientes stock/ consumo de 2014-15 se incrementaron en los tres cultivos considerados, respecto a las campañas pasadas, principalmente por el aumento en la oferta de los *commodities* agrícolas. Por lo tanto, este factor explicaría en parte, la relevante baja que se está registrando en los precios internacionales en los meses pasados. Los coeficientes para 2014-15 se ubican en un 28% para el trigo y 20,2% para el maíz. En el caso de la soja, la relación stock /consumo ascendió en 2014-15 a 28,5%, frente al 22,8% registrado la campaña anterior.

Para el ciclo agrícola que está comenzando, en el caso del maíz y el trigo, la disponibilidad del grano se encontraría en niveles similares al ciclo previo con 28,1% y 19,7% respectivamente. Mientras tanto, a pesar del aumento en la demanda de soja, este coeficiente sería superior en 2 puntos porcentuales (30,5%).

De todos modos, debe existir cautela al realizar proyecciones sobre los precios futuros, dadas las implicancias que tienen la evolución de los mercados financieros y la confianza y expectativas de los agentes en situaciones de incertidumbre y gran volatilidad. Existen diversos elementos que a corto plazo pueden influir sobre las cotizaciones. Por ejemplo, las importantes caídas en los precios agrícolas evidenciadas a fines de 2011, pueden explicarse por el contagio financiero originado en la crisis de Europa. A su vez, la evolución del dólar (moneda en que se negocian los cultivos) y el precio del petróleo (por ser sustituto de los biocombustibles), también suelen tener efectos sobre las cotizaciones. Por ejemplo, en la actualidad el foco de atención internacional está puesto en la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). La FED alerta sobre el giro que se realizaría en su política monetaria, al anunciar que desaceleraría el ritmo de expansión monetaria. Esta reducción del estímulo monetario afectaría la disponibilidad de dólares y las tasas de interés a nivel mundial. Este anuncio de cambio en la política monetaria podría llevar a un revalúo del dólar y la consecuente caída en el precio de los *commodities*.

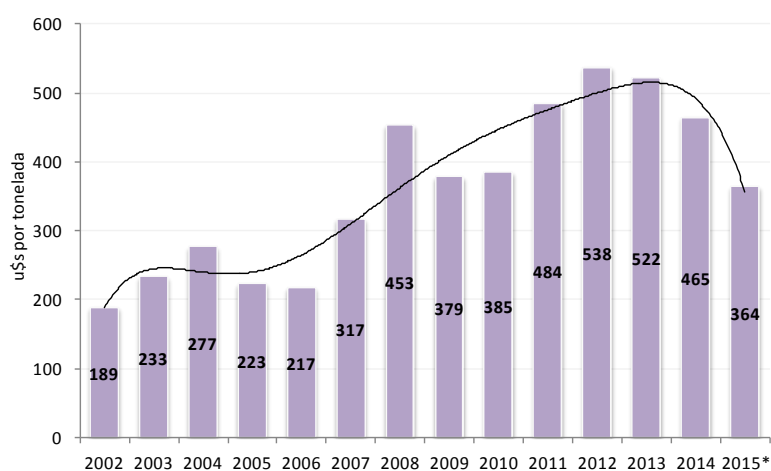
Precios de los principales granos en los mercados internacionales

En esta sección se analiza la evolución de los precios de los principales *commodities* agrícolas en los mercados internacionales a lo largo de los últimos años. En los Gráficos I.3, I.4 y I.5 se muestran las cotizaciones promedio anuales de la soja, el trigo y el maíz durante los últimos años.

En el caso de la **soja**, en los cinco primeros meses del año 2015 se registra un valor promedio de US\$364 la tonelada, evidenciando una notable disminución respecto a los años precedentes y es el valor promedio más bajo desde el año 2007. Esta cotización es un 21,6% inferior al registrado el año pasado y un 32,2% más bajo respecto al 2012 -año record del precio de la oleaginosa de US\$538 la tonelada- Si se lo compara con lo valores registrados más una década atrás, se tiene que este precio refleja un crecimiento de 93% respecto al evidenciado en el año 2002. En términos monetarios, la tonelada de soja cotiza US\$175 por encima de los valores que registraba trece años atrás.

Por el lado de las cotizaciones del **trigo**, el valor de US\$250 la tonelada en promedio hasta mayo de 2015 supera al registrado en el año 2002 en 68%, es decir en US\$101 por tonelada. Sin embargo, este valor es un 18,1% inferior al precio promedio de 2014 y de 23,3% respecto a 2013, el más elevado de toda la serie, junto con la del año 2008.

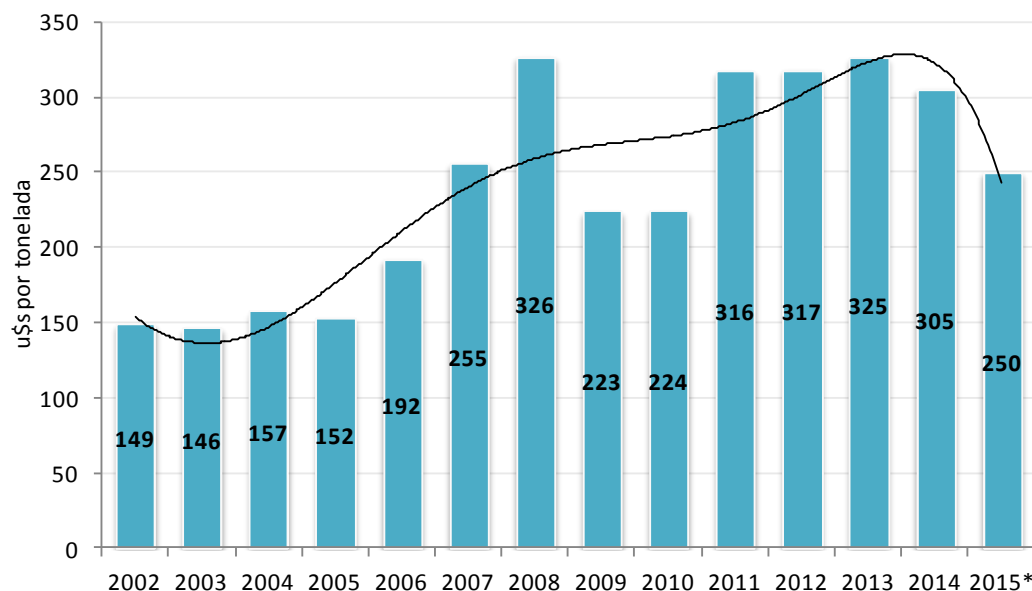
Gráfico I.3. Precios internacionales de la soja en el mercado de Chicago. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



*Promedio de las cotizaciones hasta mayo.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Gráfico I.4. Precios internacionales del trigo en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015

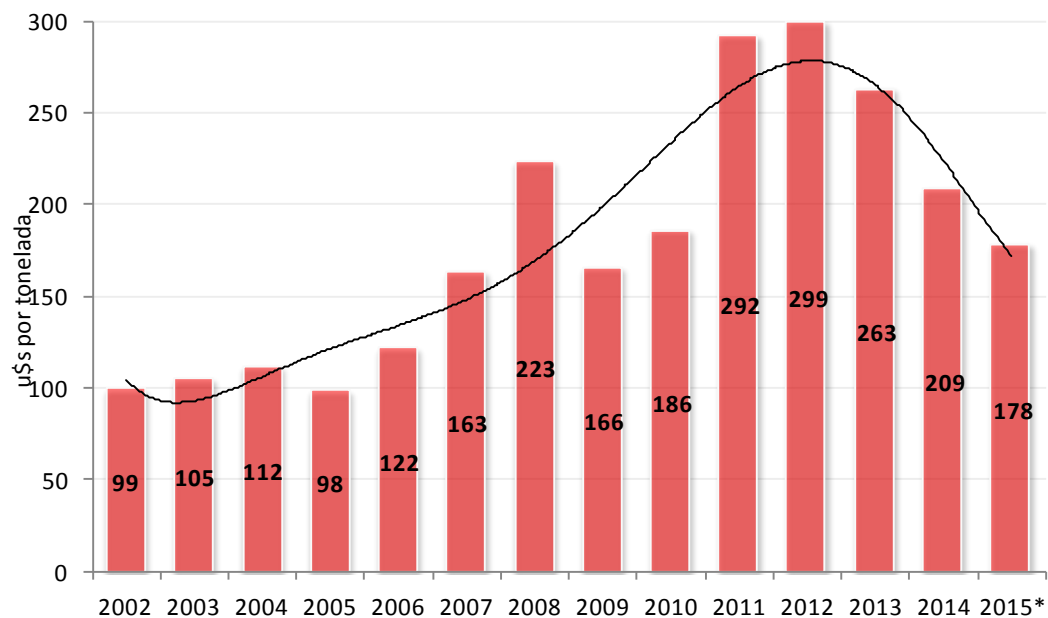


*Promedio de las cotizaciones hasta mayo.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Finalmente, el **maíz** registra un incremento de precios en términos relativos en lo que va del año 2015 de 79% respecto del año 2002. Hasta el mes de mayo de 2015, este grano presenta una cotización promedio de US\$178 la tonelada, notablemente inferior al evidenciado en los cuatro años anteriores e incluso al año 2008 y 2010. El precio promedio de este grano es 14,6% inferior al registrado el año anterior- US\$31 por tonelada- y un 40,5% respecto al máximo de 2012.

Gráfico I.5. Precios internacionales del maíz en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



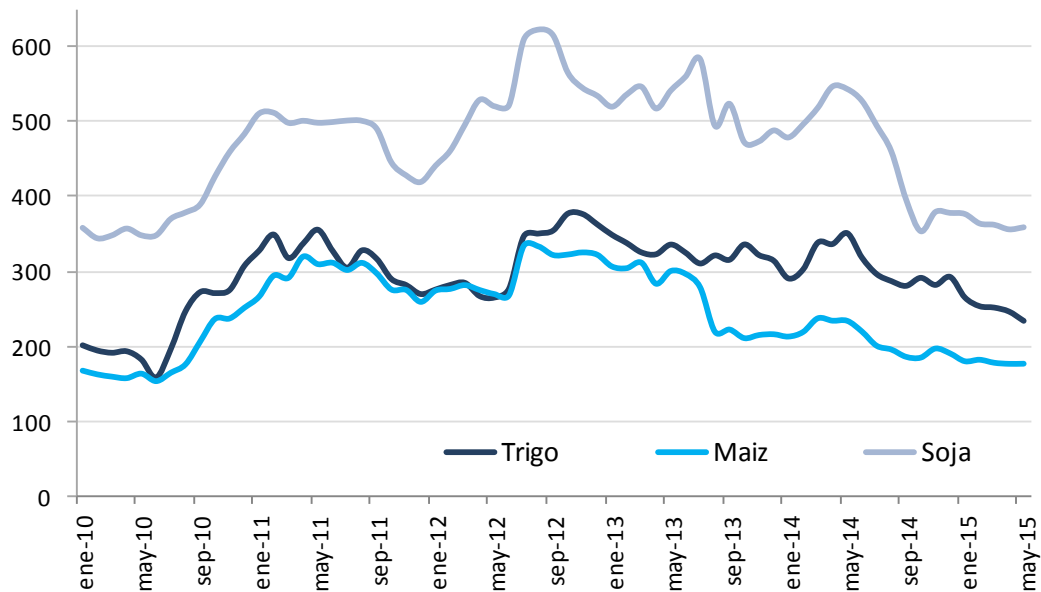
*Promedio de las cotizaciones hasta mayo.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Al margen de los aumentos de precios que se observaron en la última década, resulta relevante analizar la evolución de las cotizaciones en un plazo más reciente. En el Gráfico I.6 se muestra la evolución de los precios mensuales de la soja, el trigo y el maíz desde enero de 2010 hasta la actualidad.

En el gráfico se observan los efectos de la crisis financiera sobre las cotizaciones, las que permanecieron en niveles moderados hasta mediados de 2010. En el año 2011 se produjo una importante alza de precios, en el que se registran nuevos récords para el maíz. Sobre fin de año, la caída en los mercados financieros causado por la crisis de los países desarrollados empujó nuevamente hacia abajo los precios de los tres cultivos, aunque se mantuvieron en niveles históricamente muy buenos.

Gráfico I.6. Precios internacionales de soja, maíz y trigo. Valores promedio mensuales. Período Enero 2010- Mayo 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

En particular, desde inicios de 2012 tanto el precio del trigo como del maíz se mantuvieron relativamente estables hasta que retoman una tendencia creciente en la segunda parte del año. En el mes de julio ambos cultivos *pegan un salto* y el maíz asume un nuevo récord histórico al alcanzar el valor de US\$336,3 la tonelada.

Desde el segundo trimestre de 2014 se puede evidenciar una clara tendencia decreciente en el precio de ambos cultivos que se mantiene hasta la actualidad. En mayo de 2014, el trigo registraba un precio de US\$349,9 la tonelada mientras que en mayo de 2015 el precio se nivela en US\$233,4. Por su parte, el maíz en marzo registraba un precio de US\$ 236,59, frente a los US\$176,2 que evidenció en mayo de 2015.

Con respecto a la soja, a lo largo de 2012, su precio experimentó una sostenida recuperación, principalmente entre junio y septiembre. De hecho, en el mes de agosto se alcanzaron nuevos récords históricos para esta oleaginosa, con una cotización mensual promedio de US\$622,9 la tonelada. En los últimos meses de 2012 se vuelve a un nivel de cotización que ronda los US\$530, con una leve tendencia volátil y decreciente durante 2013.

Sin embargo, es notable la profunda tendencia a la baja de esta oleaginosa durante los últimos meses considerados, principalmente por las perspectivas de buena cosecha a nivel mundial y de Estados Unidos. En abril de 2014 el precio promedio de la tonelada de soja niveló los US\$543,77, mientras que un año después, el nivel alcanzado es de US\$356,9 la tonelada, cerca de US\$190,3 por tonelada menos. Particularmente, la evolución del precio de la soja es importante para Argentina, dada la elevada participación que tiene esta oleaginosa en la producción agrícola.

I.2. **Ámbito Nacional**

Campaña agrícola nacional 2014- 2015

Según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación del mes de junio de 2015, se estima una superficie sembrada para la presente campaña de 34,56 millones de hectáreas, con un leve incremento de 3,2% respecto al ciclo anterior.

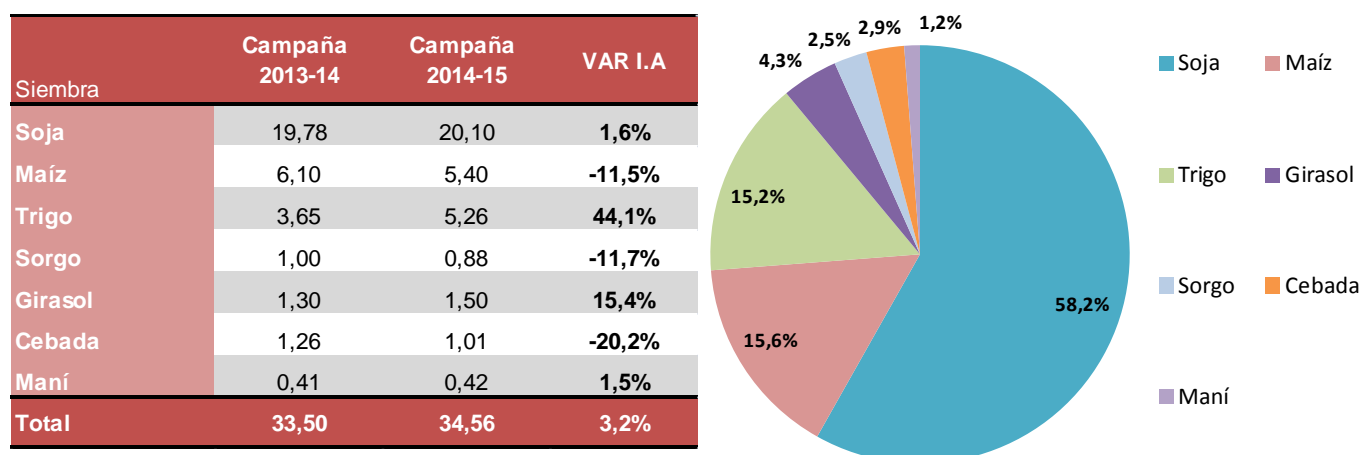
La superficie de **soja** se incrementó un 1,6%, al alcanzar las 20,1 millones de hectáreas, y se constituye como un nuevo récord histórico de área implantada con este cultivo a nivel nacional. La participación de esta oleaginosa en el total sembrado es de 58,2% en 2014-15.

El **maíz** ocupa el segundo lugar de importancia con 5,40 millones de hectáreas, pero con una relevante caída de 11,5% respecto a la campaña anterior y con una participación de 15,6%.

Respecto al **trigo**, según el Ministerio nacional en el presente ciclo se registra una importante recuperación en el área destinada a este cereal, al incrementarse 44,1% respecto el año anterior. La superficie cubierta asciende a 5,26 millones de hectáreas y representa un 15,2% de la siembra nacional.

Asimismo, este organismo ya publica las primeras estimaciones de área implantada para la campaña 2015-16 para este cereal y se proyecta en 5 millones de hectáreas, incluyendo lotes para cosecha, pastoreo, cobertura. La siembra del cereal comenzó incipientemente a mediados de mayo, incrementando el ritmo durante el mes de junio, de manera que alcanzó un 25% de avance.

Tabla I.3. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales. Campaña 2013-14 vs 2012-13. Participación % de cada cultivo en 2013-14.

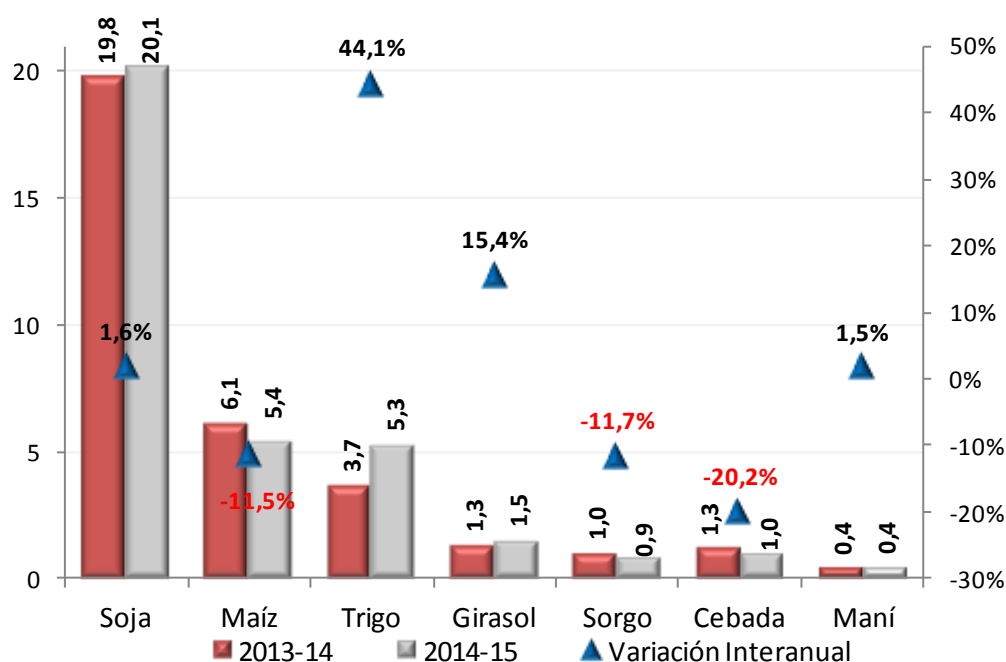


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

La superficie para la siembra de **girasol** en la campaña actual presenta un incremento de 15,4% interanualmente, ocupando 1,5 millones de hectáreas. La **cebada** presenta una superficie de siembra de 1,01 millón de hectáreas, con una caída de 20,2% respecto a la campaña anterior y es la segunda baja consecutiva de este cultivo. Para el ciclo 2015-16 las primeras estimaciones estipulan un nivel prácticamente equivalente al ciclo anterior.

Finalmente, el **sorgo** y el **maní**, que juntos alcanzan un 3,8% del área total destinada a la siembra, presentan una caída de 11,7% para el primero y una suba de 1,5% para el segundo.

Gráfico I.7. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales.
Campaña 2014-15 vs 2013-14.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Respecto de las estimaciones de producción, según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación correspondiente al mes de junio, se proyecta una producción agrícola en Argentina que superaría los **116,2 millones de toneladas** de los principales granos, 9,23 millones de toneladas más que en la campaña anterior (8,3%), y se constituiría como un nuevo récord nacional de producción.

La cosecha de **soja** se estima en 61 millones de toneladas, cifra que representa un incremento del 14,2% respecto al ciclo anterior y se constituye como una nueva campaña récord de esta oleaginosa a nivel nacional, después de las 53,4 millones obtenidas en 2013-14. La participación de este cultivo respecto del total ascendería a un 52,5%. Para mediados de junio, la cosecha se encontraba en sus instancias finales (98% de la superficie viable), y se evidenciaron en general altos rindes.

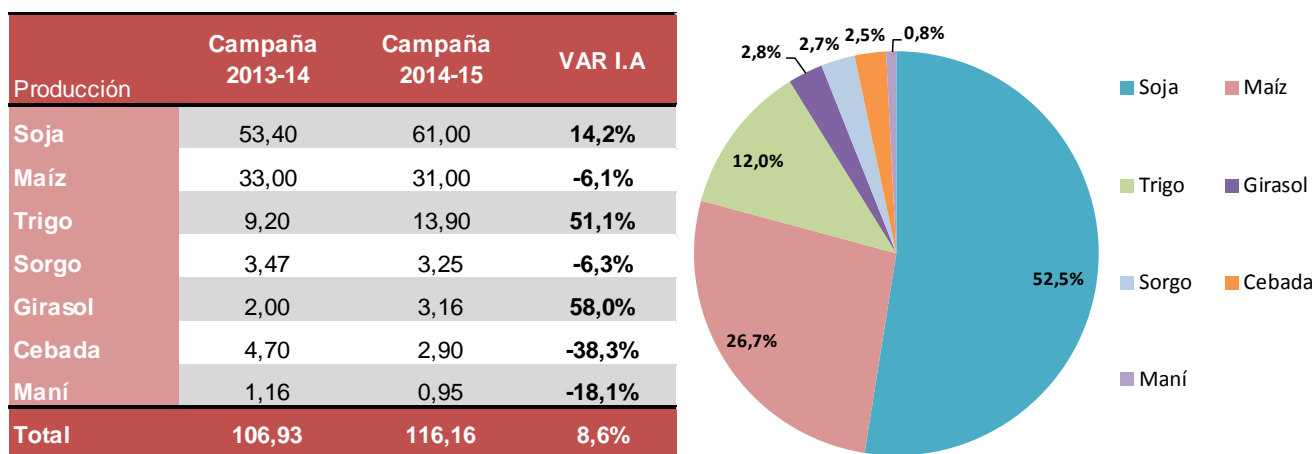
Por su parte, la producción de **maíz** alcanzaría un nivel de 31 millones de toneladas, un nivel inferior que el cosechado el ciclo pasado en 6,1%, con una participación de 26,7% respecto del total producido.

A mediados de junio, el avance de trilla era del 55%, y se encontraba adelantada respecto al año pasado (44%), como consecuencia de buenas condiciones climáticas durante el mes. Sin embargo, se registraron días húmedos y neblinas matinales que impidieron una baja en la humedad del grano, por lo que el ritmo de cosecha se atenuó. Tampoco se registraron heladas de importancia.

Por segunda campaña consecutiva, se registraría una importante recuperación en la producción de **trigo** al crecer un 51,1%, con una cosecha proyectada de 13,9 millones de toneladas.

Según el Minagri, a mediados del mes de enero se dio por finalizada la cosecha en todo el país. Los rindes finales fueron algo inferiores a los estimados al inicio de la recolección. Las altas temperaturas a fines de octubre y noviembre afectaron el llenado de grano en varias zonas. La calidad también se vio afectada por problemas en la disponibilidad de nitrógeno, que determinó una baja en el porcentaje de proteínas.

Tabla I.4. Producción en millones de toneladas. Var Interanuales. Campaña 2014-15 vs 2013-14. Participación % de cada cultivo en 2014-15.

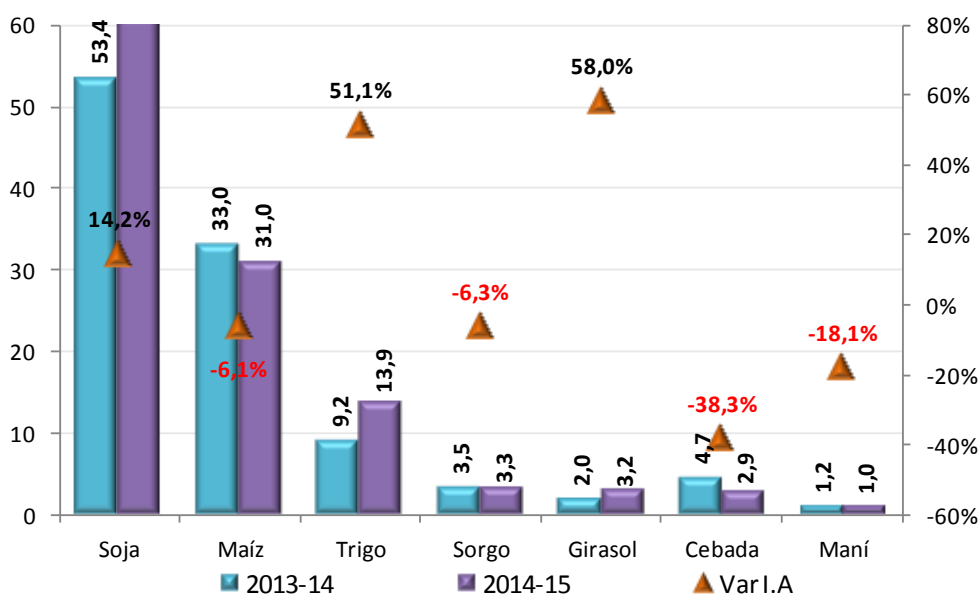


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La cosecha de **sorgo** se estima en 3,25 millones de toneladas y la de **girasol** en 3,16 millones, en el primer caso con una disminución de 6,3% respecto a la obtenida el año anterior, y con un incremento de 58% en el caso del girasol. En el mes de junio continuó la cosecha de sorgo, que a la segunda semana de junio llegaba al 60% de la superficie cosechable (frente al 55% de la campaña 2013-14).

Por último, se estima un nivel de producción de **cebada** de 2,9 millones de toneladas, que implica una baja de 38,3% interanual. Este cultivo pasó de ubicarse en cuarto lugar en términos de producción a la penúltima posición, con una participación de sólo 2,5%.

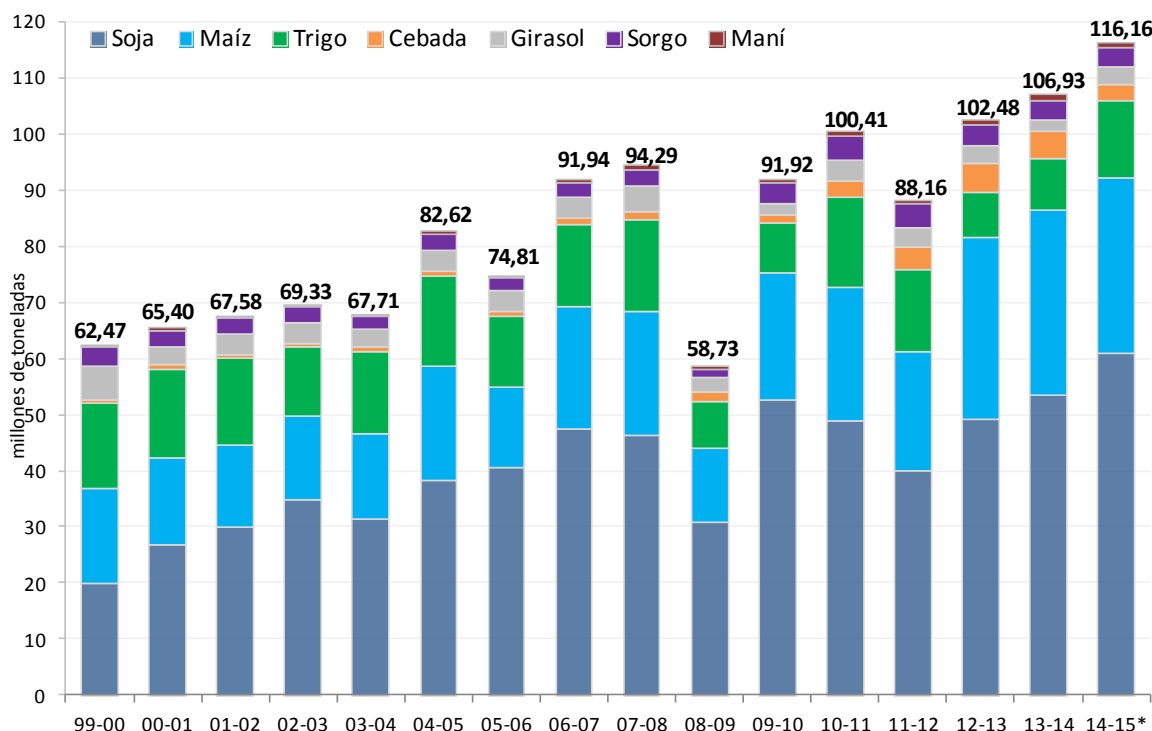
Gráfico I.8. Producción en millones de toneladas. Var Interanuales.
Campaña 2014-15 vs 2013-14. Participación % de cada cultivo en 2014-15.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

En el Gráfico I.9 se observa la evolución de la producción de los principales granos para Argentina a lo largo de los años. Se puede ver que el ciclo 2014-15, según las estimaciones nacionales, se constituye como un **nuevo record histórico**, y alcanza las 116,16 toneladas, superior incluso al nivel alcanzado en la campaña 2013-14, también record (106,9 millones de toneladas).

Gráfico I.9. Producción Agrícola Nacional, en millones de toneladas. Período 2000-2015*



*Valores estimados. Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

Valor Bruto de la Producción

El Valor Bruto de la Producción agrícola (VBP) surge de valorar la producción de cada cultivo a su respectivo precio internacional, es decir, a sus valores en el mercado externo. Para ello, se utilizan las producciones informadas por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación y el precio FOB – que son los precios a los que se valoran las exportaciones nacionales- promedio de los principales meses de comercialización.

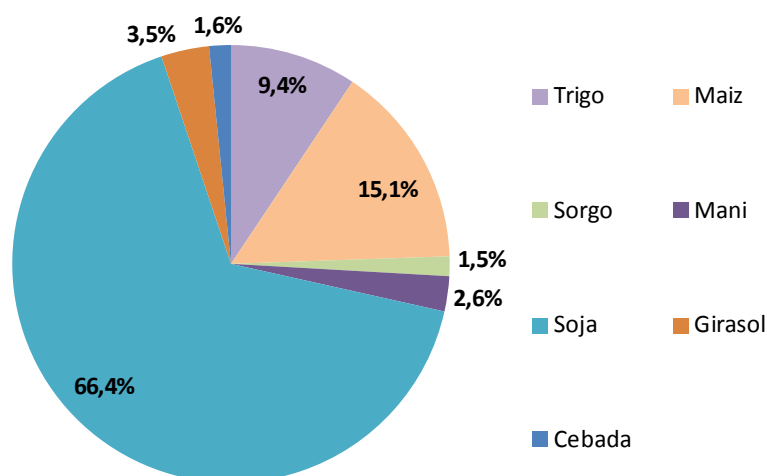
Así, la tonelada de soja se valoró en promedio a US\$378,0 el maíz a US\$169,0 la tonelada, el trigo a US\$234,4 la tonelada, la cebada a US\$192,6, el sorgo a US\$155,3 y el girasol a US\$390,0 la tonelada.

El VBP para la **campeña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$34.751,7 millones**. De mantenerse este escenario, el valor bruto de la cosecha se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en 13,1% (US\$5.257 millones menos) y de la campaña record de 2010-11 de US\$41.841 millones, un 18,7% inferior (US\$8.006 millones menos). Resulta evidente que si bien la producción podría alcanzar niveles

records, el efecto de la baja de los precios internacionales generaría un notable impacto en el valor de la producción a alcanzar en Argentina.

Tabla I.5. VBP Agrícola Nacional. Campaña 2014-15* vs 2012-13. En millones de dólares, Variación % y Participación %.

	Campaña 2012-13	Campaña 2013-14	Var %
Trigo	3.193,7	3.258,2	2,0%
Maiz	7.055,4	5.239,0	-25,7%
Sorgo	614,2	504,8	-17,8%
Mani	1.139,7	900,8	-21,0%
Soja	26.041,4	23.058,0	-11,5%
Girasol	907,3	1.232,4	35,8%
Cebada	1.057,5	558,5	-47,2%
Total	40.009,3	34.751,7	-13,1%



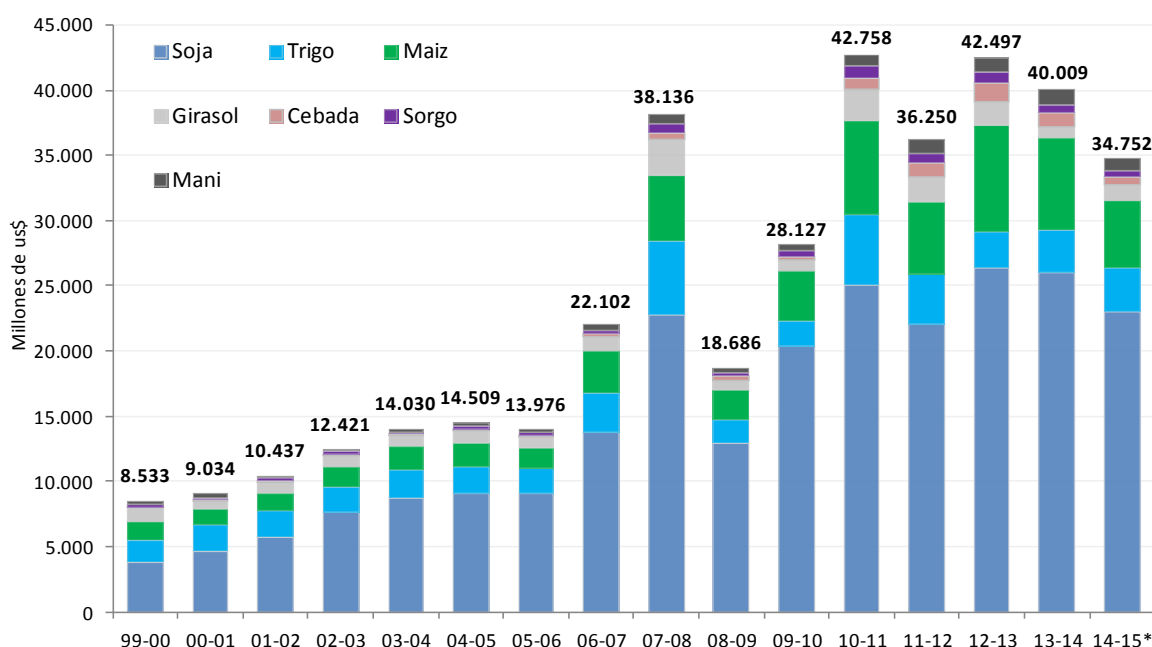
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$23.058,0 millones con una baja de 11,5% respecto a la campaña pasada. Este monto que representa un 66,4% del total, supera a la participación que tiene en toneladas producidas, que es cercana al 53%. El valor bruto de la producción del maíz y el trigo para la presente campaña tienen participaciones del 15,1% y 9,4%, respectivamente. El valor del primero ascendería a US\$5.239,0 millones, (25,7% inferior), mientras que el del trigo a US\$3.258,2 millones. Este cultivo se recuperaría un 2,0% respecto al ciclo anterior

por la importante mejora en las producciones estimadas. En cuarto lugar se encuentra el girasol con un valor de la cosecha de US\$1.232,4 millones.

Tomando esta estimación, se puede comparar el valor que se obtendría en la campaña 2014-15 en una perspectiva histórica. Así, en el Gráfico I.10 se muestra la evolución del VBP agrícola nacional desde el año 2000 hasta la actualidad y **se infiere que -a pesar de ser una campaña record en términos de producción- la baja en los precios internacionales genera que el resultado de este ciclo se ubique en el sexto lugar históricamente.**

Gráfico I.10. Valor Bruto de la producción agrícola nacional. En millones de dólares
Período 2000-2015*



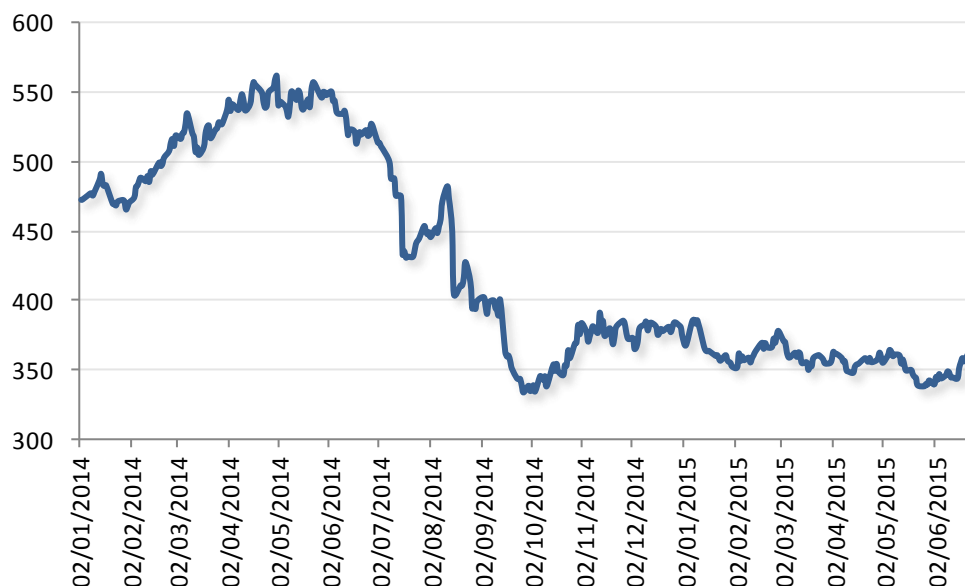
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

A su vez, el valor de la producción de la soja, a pesar de proyectarse una cosecha record durante esta campaña, se ve claramente afectada por la tendencia a la baja de los precios internacionales de los últimos meses. Esto genera que el VBP se ubique en cuarto lugar en términos históricos.

Las estimaciones del VBP del maíz lo ubican en quinto lugar en términos históricos a nivel nacional y debido a la relevante mejora en la producción triguera

nacional, el VBP de este cultivo se ubicaría en la cuarta posición desde la campaña 1999-00.

Gráfico I.11. Precio Futuro de Soja. En millones de dólares. Período Enero 2014- Junio 2015. Cotizaciones diarias.

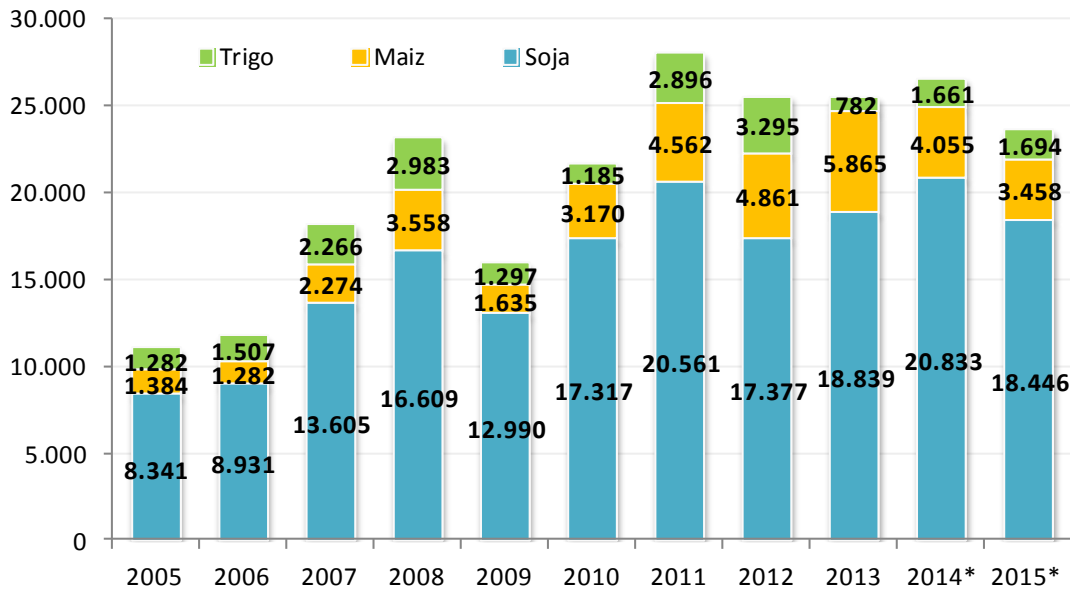


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de FYO.

Exportaciones Agrícolas

Un último punto interesante a analizar es el ingreso de divisas producto de las ventas externas de la cosecha, los comúnmente denominados “agrodólares”. Así, si se consideran los tres principales cultivos –soja, trigo y maíz- y se tiene en cuenta un coeficiente razonable de toneladas exportadas/toneladas producidas, se puede ver que el valor de las exportaciones de éstos tres cultivos en su conjunto ascendería a US\$23.598 millones durante el año 2015. Bajo este escenario, particularmente las exportaciones de la soja alcanzarían los US\$18.446 millones.

Gráfico I.12. Exportaciones Agrícolas Nacionales de los Principales cultivos. Período 2000-2015*. En millones de dólares.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación e Indec.

I.3. Provincia de Córdoba

Campaña 2014-15

La Provincia de Córdoba tiene gran relevancia en la producción agrícola argentina, ya que aporta más del 20% del total nacional. A su vez, Córdoba forma parte de la principal zona productora del país, que se denomina “zona núcleo”. En particular, la producción sojera es importante en el territorio provincial, ya que, si se promedian las últimas campañas, aporta aproximadamente un 28% de la producción nacional. A su vez, cabe resaltar la participación en la producción nacional de sorgo y maíz (40% y 34% respectivamente). Adicionalmente, al margen de la baja relevancia de la producción de maní a nivel nacional, Córdoba se destaca por ser productora, en promedio de las últimas campañas, del 70% de ese cultivo.

Si bien el Ministerio de Agricultura provincial todavía no publica estimaciones de siembra ni de producción para la presente campaña, la Bolsa de Cereales de Córdoba estima niveles de siembra, rendimiento y producción para los principales cultivos de la provincia. Sin bien los valores no son estrictamente comparables,

sirven como base para realizar un seguimiento de la campaña agrícola de la provincia de Córdoba.

Cabe mencionar en este punto, que las relevantes precipitaciones evidenciadas durante los primeros meses del año, que generaron inundaciones en gran parte de la provincia, tendrán un claro impacto en el resultado final de la campaña agrícola cordobesa. El Departamento de Información Agroeconómica de la Bolsa de Cereales de Córdoba llevó a cabo un relevamiento de las zonas de la provincia afectadas por las intensas lluvias que condujeron a problemas de anegamiento en zonas urbanas y rurales. Las precipitaciones acumuladas en el período enero-febrero 2015 son superiores a las ocurridas en dicho período para 2014. Febrero de 2015 particularmente evidencia, en casi todo el territorio provincial, valores superiores a 200mm.

Una primera aproximación de la magnitud de lo acontecido en distintos puntos de la provincia de Córdoba, arroja entre 400.000 y 500.000 hectáreas agrícolas afectadas por las lluvias. Las consecuencias para la actividad agrícola serían una merma en la calidad y cantidad cosechada de cultivos estivales, así como la pérdida de trigo que pudiera haberse encontrado aún almacenado en silos bolsas.

La superficie sembrada de los principales granos de la provincia— Soja, trigo, maíz, sorgo y maní-, según esta institución asciende en la campaña 2014-15 a 8.103,4 miles de hectáreas. En nivel de producción alcanzado se estima en 32.152,7 miles de toneladas.

El área implantada con **soja** para la campaña 2014-15 se estima en 4.987 mil hectáreas, con un incremento de 11% y el área cosechada alcanza las 4.769,7 mil hectáreas. Para el cultivo de soja, las tareas de recolección hasta mediados de junio alcanzan el 97% promedio a nivel provincial y restan sólo por cosechar unas 143,1 mil hectáreas de la oleaginosa, en los departamentos Totoral, Pocho, Colón, Río Primero y Presidente Roque Sáenz Peña.

A su vez, el cálculo de producción de soja en Córdoba indica un valor de 17.106,2 miles de toneladas con una relevante variación positiva de 27% respecto al ciclo anterior.

Respecto del **maíz**, las hectáreas sembradas de 1.547,5 mil acusan un recorte del 24% con respecto a la campaña pasada. Se estiman a la fecha 32,2 mil hectáreas perdidas debido a eventos climáticos como granizo e inundaciones

registrados en diferentes momentos del ciclo. Esto deja como área cosechable 1.266,2 mil hectáreas. De esta manera, la estimación de producción de maíz en 2014-15 en la provincia de Córdoba, la ubica con un valor de 10.702,5 mil toneladas, un 23% menos al valor de campaña 2013-14.

El relevamiento realizado por la Bolsa de Cereales al mes de junio, indica un avance de cosecha promedio del 38% para el cultivo de maíz, quedando 785 mil hectáreas del cereal sin cosechar. Los departamentos del norte provincial presentan el menor porcentaje de avance de trilla, debido a que en éstos, más del 90% corresponden a siembras tardías.

Tabla I.6. Superficie sembrada, Superficie cosechada y Producción provincial de los principales cultivos en la Campaña 2014-15.

CULTIVO	Área sembrada	Área cosechada	Produccion
Soja	4.987.000	4.769.700	17.106.200
Maíz	1.547.500	1.266.200	10.702.500
Trigo	1.047.989	1.033.125	2.834.062
Sorgo	171.500	110.300	658.700
Maní	349.400	343.800	851.200
Total	8.103.389	7.523.125	32.152.662

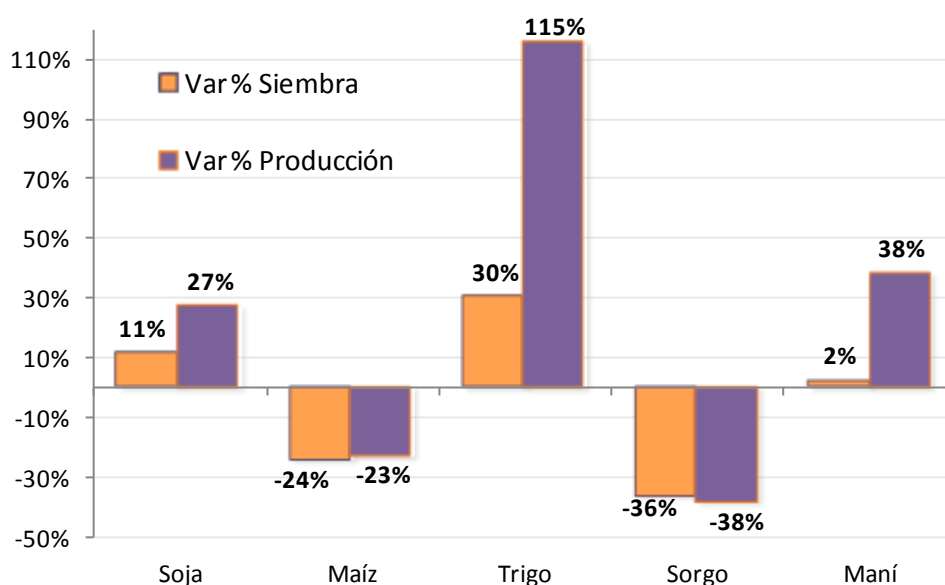
Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Cereales de Córdoba

Se estima una superficie sembrada de **sorgo** para 2014-15 de 171,5 mil hectáreas (un 36% menor) y un nivel de producción de 658,7 toneladas, un 38% inferior respecto al ciclo anterior.

Los departamentos Unión, Marcos Juárez, Juárez Celman, Río Segundo y Calamuchita presentan valores superiores al 80% de avance de trilla. El promedio a nivel provincial, no supera el 48%.

La superficie implantada de **trigo** asciende a 1.047,99 mil hectáreas, que implica una recuperación de 30,7% respecto al año anterior. Esta suba en el área cultivada sería acompañada de un buen rendimiento del cereal ya que se estima un nivel de producción un 115% superior a la campaña anterior. La proyección sería de 2.834 mil toneladas.

Gráfico I.13. Variación porcentual de la siembra y la producción de los principales cultivo de Córdoba. Campaña 2014-15.



Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Cereales de Córdoba

I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas

En esta sección se analiza la situación de la molienda de granos (cereales y oleaginosas), que es una industria que se encuentra estrechamente vinculada al desarrollo de la actividad del sector agrícola.

Oleaginosas

En este apartado se analiza la evolución que tuvo la actividad industrial de molienda de oleaginosas desde el año 2006 hasta la actualidad, tanto a nivel país como en la Provincia de Córdoba. Del conjunto de oleaginosas, el principal grano industrializado es la soja, tanto a nivel nacional como provincial.

Si se considera la industrialización realizada al mes de abril de cada año, la molienda de soja en 2015 presenta un crecimiento positivo a nivel país, aunque negativo a nivel provincial, ya que la serie nacional registra una suba de 9% respecto al acumulado al cuarto mes del año anterior, mientras que la industrialización de la oleaginosa de Córdoba evidencia una relevante baja interanual de 18%. La molienda nacional en el acumulado a abril del año supera las 10.401,1 mil toneladas, la

tercera más importante de toda la serie considerada. Por su parte, en Córdoba se registra una industrialización de 517,4 mil toneladas, nivel que representa el 5,0% de la molienda nacional, la participación más baja desde 2010. El valor alcanzado en la provincia en el primer cuatrimestre de 2015 se establece a niveles medios del periodo considerado.

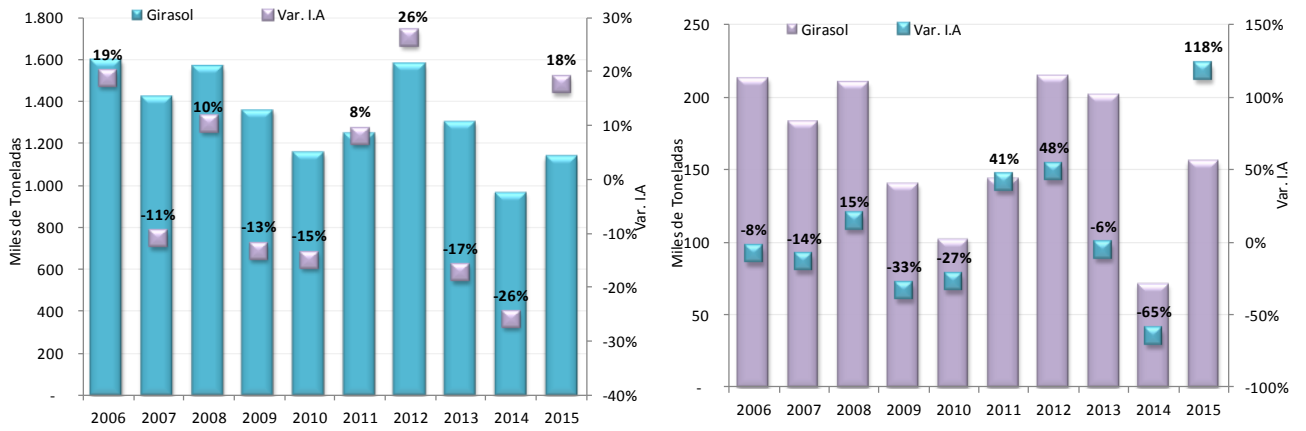
Gráfico I.14. Molienda de Soja. Producción a abril de cada año.
En miles de toneladas y variación interanual. 2006- 2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La evolución de la molienda de girasol presentó un destacado desempeño a nivel nacional y provincial durante el primer cuatrimestre del presente año, con subas interanuales de 11% en el país y de un relevante 118% para Córdoba. A nivel nación, la industrialización de esta oleaginosa alcanzó las 1.135,6 mil toneladas, y en la provincia unas 155,8 mil toneladas, lo que implica que un 13,7% de la molienda de esta oleaginosa fue realizada en Córdoba, participación más alta desde 2013.

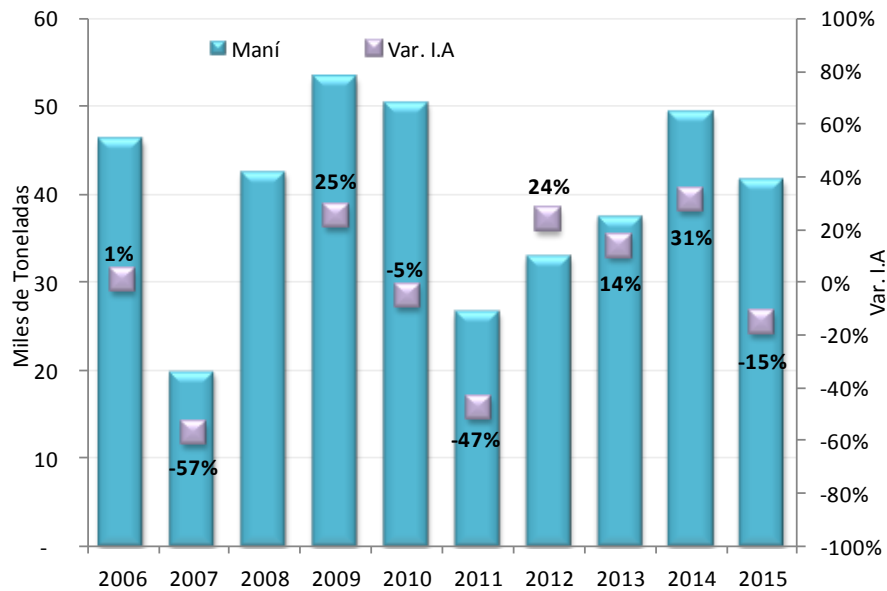
Gráfico I.15. Molienda de Girasol. Producción a abril de cada año.
En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.
Nación Córdoba



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La molienda de maní tiene una importancia particular para la Provincia Córdoba, dado que es donde se realiza el 100% de la industrialización nacional. En este periodo se registra una disminución respecto de año pasado de 15%. El nivel alcanzado fue de 41,6 mil toneladas.

Gráfico I.16. Molienda de Maní. Producción a abril de cada año.
En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.
Córdoba-Nación



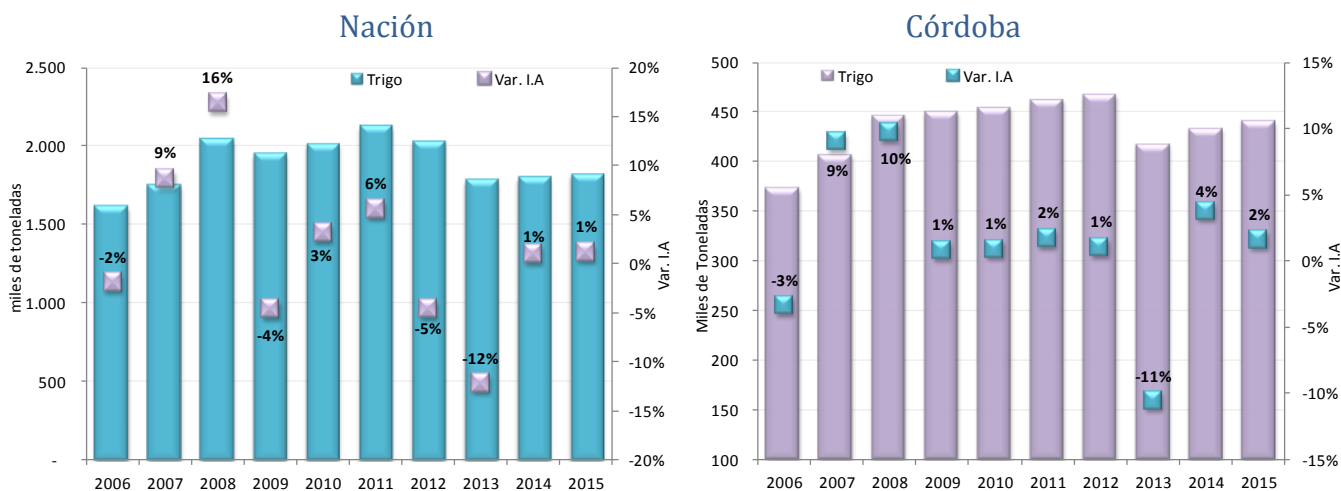
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Cereales

En cuanto a los cereales, existe un claro predominio del trigo, que representa el 50% de la molienda total de cereales a nivel nacional, y a su vez, ocupa el segundo lugar de importancia detrás de la soja.

Según los datos registrados a abril de cada año, la molienda de trigo en lo que va de 2015 tanto a nivel nacional como provincial experimentó un leve incremento interanual. A nivel país se observa una leve suba del 1% durante esta etapa del año, y se alcanza una industrialización de 1.819,1 mil toneladas. Sin embargo, este valor todavía es inferior a los verificados en el mismo período de 2007- 2012. Por su parte, la actividad en Córdoba se vio incrementada un 2% respecto de 2014. El nivel de molienda de trigo en la provincia fue de 1.323 mil toneladas, inferior a los valores registrados en el periodo 2008- 2012. Este monto representa el 24,2% de la molienda nacional y es la mayor participación de la provincia en el periodo considerado.

Gráfico I.17. Molienda de Trigo pan. Producción a abril de cada año.
En miles de toneladas y Variación interanual. 2006-2014.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Los niveles de molienda de trigo respecto a los valores históricos, se encuentra en línea con la superficie de siembra destinada a este cereal y de sus

niveles de producción de cada año, destacadas en apartados previos. La recuperación en el área destinada en las últimas campañas, podría explicar estos leves aumentos en el año 2014 y 2015.

No obstante, se puede observar que la evolución de la industrialización triguera muestra un comportamiento relativamente estable a lo largo de los años. Particularmente se advierte al compararla con el comportamiento más volátil de la molienda de las principales oleaginosas. Esto se explica con que durante los años de baja producción casi la totalidad de la cosecha se destina a la industrialización para consumo interno. En las campañas de mayor producción se retorna a niveles de 40% de la cosecha destinada a molienda, sin problemas para abastecer a la demanda mencionada.

I.5. Maquinaria Agrícola

En esta sección se analiza la evolución de las ventas y facturación de maquinaria agrícola a nivel nacional, en base a los datos publicados trimestralmente por INDEC. Estas variables tienen una importancia significativa, ya que la adquisición de maquinaria constituye uno de los principales indicadores de inversión del sector y representa una guía de las expectativas de los empresarios agrícolas.

Ventas de unidades

Las ventas totales de maquinaria agrícola son las unidades compradas por el sector agrícola en dicho concepto. De acuerdo a los datos publicados por INDEC, el total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el primer trimestre de 2015 registró un total de 2.811 unidades. Esta cifra significa una recuperación de 16,1% (389 unidades más) respecto al año anterior que fue un trimestre de muy bajo desempeño.

Como se observa en la Tabla I.7, la suba de las ventas totales se debe a la mejora registrada en todas las maquinarias. Las cosechadoras vendidas durante el primer trimestre de 2015 son un 38,6% mayor al mismo periodo del año anterior y se registraron 230 unidades facturadas. Esto implica que se comercializaron 64 cosechadoras más a nivel nacional. La cantidad de tractores vendidos fue de 980 unidades, un 19,8% superior al año previo. Las ventas de implementos crecieron un 12,4% respecto del al primer trimestre del año pasado y las unidades vendidas

fueron 1.463. Por su parte, las unidades de sembradoras vendidas alcanzaron las 138, que implica una incipiente recuperación de 1,5% respecto al año anterior (2 sembradoras solamente).

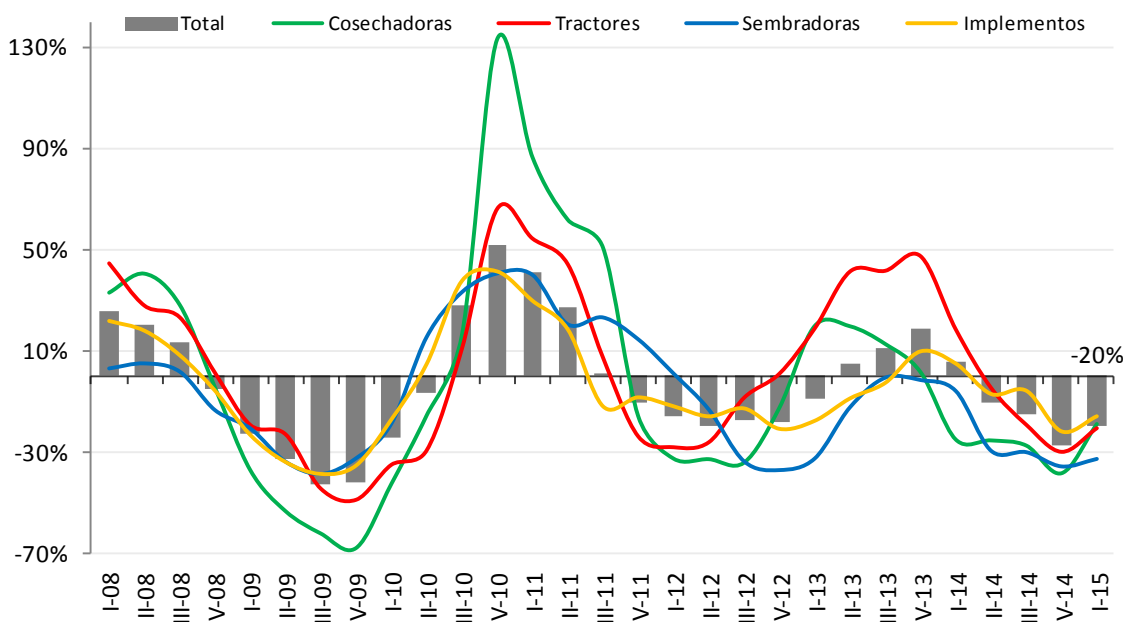
Tabla I.7. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual.
Primer trimestre de 2014 y de 2015.

	Iº Trimestre 2014	Iº Trimestre 2015	Var I.A
Cosechadoras	166	230	38,6%
Tractores	818	980	19,8%
Sembradoras	136	138	1,5%
Implementos	1.302	1.463	12,4%
TOTAL	2.422	2.811	16,1%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

En el Gráfico I.18 se analiza la evolución suavizada de las unidades vendidas. Para ello, se utilizan las variaciones interanuales del acumulado a cuatro trimestres, que permiten observar tendencias.

Gráfico I.18. Tendencia de las unidades vendidas de maquinaria agrícola.
Variación interanual del acumulado 12 meses.



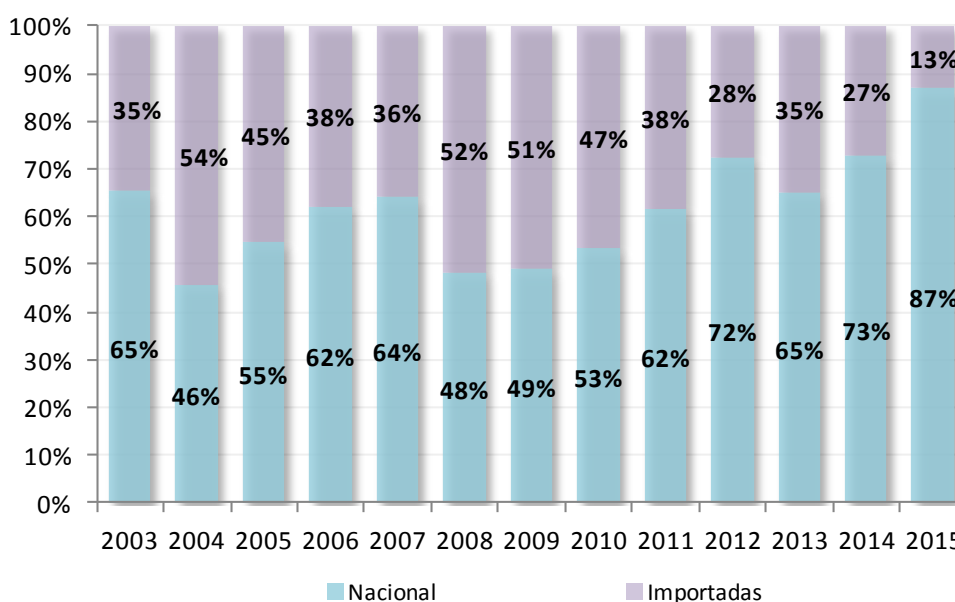
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Luego de una campaña agrícola 2008-09 fuertemente impactada por la sequía y la crisis internacional del año 2009, las ventas de maquinaria agrícola experimentaron una importante recuperación y crecimiento sostenido a lo largo del 2010. Sin embargo, sobre inicios del año 2011 se retorna a una tendencia a la baja, que se mantuvo en todo el año 2012. De hecho, las variaciones interanuales a partir del último trimestre de 2011 son negativas. Esta tendencia se corrobora para el total de unidades vendidas como así también para cada tipo de equipamiento en particular, con excepción de los tractores.

El año 2013 muestra una ligera recuperación en todas las maquinarias consideradas. Si bien, las ventas de sembradoras con una leve caída interanual, el resto registraba un incremento en las ventas acumuladas.

Un claro cambio de tendencia se observa en el primer trimestre de 2014, en el que todas las series muestran una marcada desaceleración y caída que se mantuvo el resto del año. Recién en el último dato publicado se evidencia una retracción levemente menor. Todos los equipos registran menores caídas interanuales, que provocan que el total de unidades vendidas disminuya un 20% en el acumulado a cuatro trimestres.

Gráfico I.19. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola.
Primer Trimestre de cada año. 2003-2015.



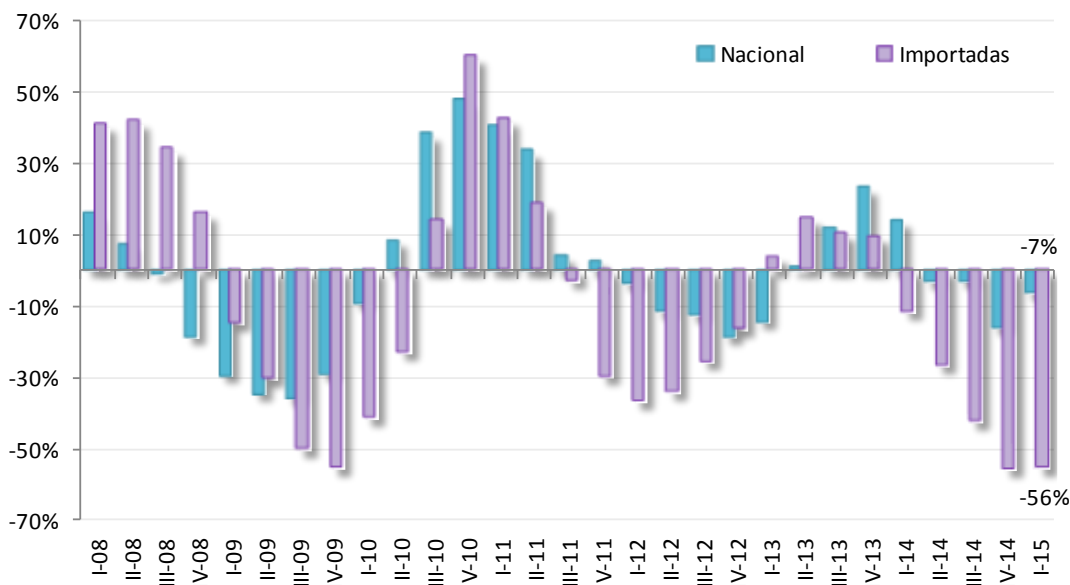
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Respecto al origen de la maquinaria agrícola adquirida, se observa que en el primer trimestre del año 2015, el 87% son nacionales y sólo el restante 13% importadas. Mientras que la totalidad de las sembradoras vendidas durante el trimestre fueron de producción nacional, el 92% de los tractores y cosechadoras fueron fabricados en el país. A su vez, el 81% de los implementos son de procedencia argentina.

Si se observa la evolución a lo largo de los años de la participación de la maquinaria según su origen, se tiene que las de procedencia argentina han ganado una clara participación sobre el total facturado desde 2003, y se destaca principalmente en este aspecto el año 2015. Este fenómeno puede ser explicado por las fuertes restricciones a las importaciones implementadas por el gobierno nacional, e intensificado en los últimos meses.

En el Gráfico I.20 se observa la variación interanual del acumulado a cuatro trimestres de la maquinaria según su origen. En el mismo se evidencia que la evolución de las importadas es mucho más volátil que la serie nacional, con caídas más profundas en épocas de crisis y mayores incrementos en años con campañas agrícolas de buen desempeño. Por último, se destaca la clara baja en las ventas importadas de 56% frente a la disminución de la producción nacional en el último dato considerado de sólo un 7%.

Gráfico I.20. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola.
Variación interanual del acumulado a 12 meses.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Facturación

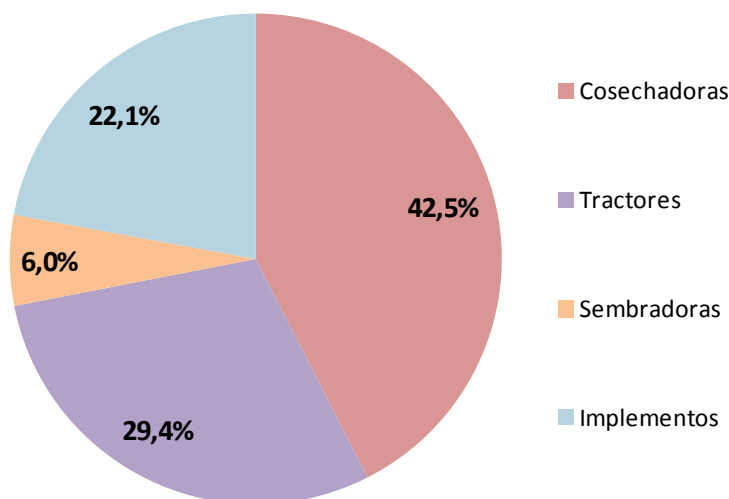
La facturación de las ventas de maquinaria agrícola es también un indicador pertinente para analizar la evolución del sector. En el primer trimestre de 2015 se observa un incremento interanual de 26,8% al ascender a \$1.934,8 millones el monto facturado.

Entre los distintos tipos de máquinas, las cosechadoras fueron líder en facturación durante el primer trimestre del año (\$822 millones) y un relevante crecimiento de 81%, reemplazando a los tractores al segundo lugar con un monto facturado de \$569,7 millones y una leve baja de 1%. La participación de las máquinas cosechadoras fue de 42,5% mientras que los tractores de 29,4%. Le sigue la facturación de implementos con \$427,8 millones, con una leve suba de 3% respecto al mismo trimestre de 2014. La participación en el total facturado fue de 22,1%.

Un punto a destacar es que la evolución en los montos facturados es resultado de una relevante suba de 78% registrada por las ventas de los equipos de

producción nacional, mientras que las ventas de equipos importados evidenciaron una importante baja de 59%.

Gráfico I.21. Facturación de la maquinaria agrícola.
Primer Trimestre 2015. Participación %.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

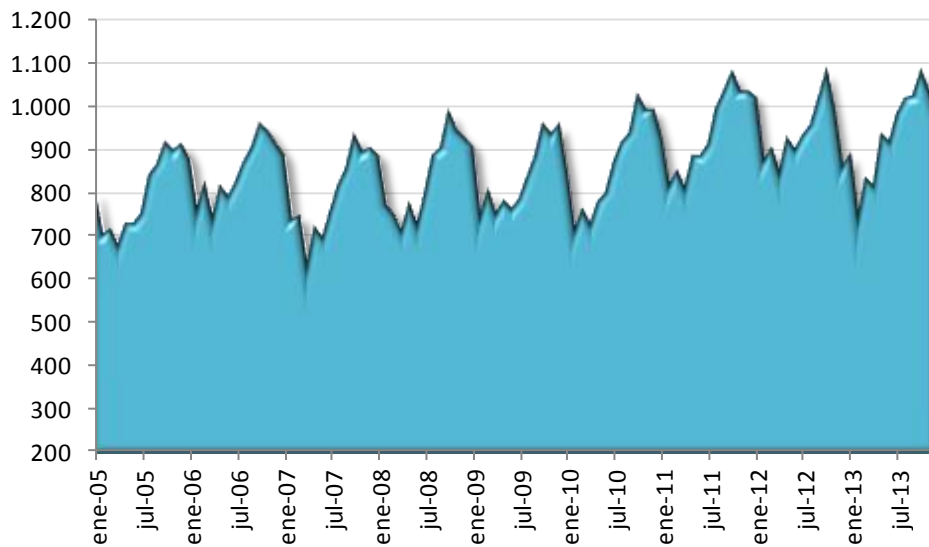
I.6. Industria Láctea

En esta sección se analiza la evolución reciente de la industria láctea, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba, donde la producción de leche es una actividad de gran importancia.

Producción nacional

A partir de los datos mensuales sobre Producción Nacional de Leche publicadas por la Subsecretaría de Lechería del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación, lo primero que se observa es un comportamiento cíclico de la serie con mayores litros de entregados durante los primeros meses del año, hasta el mes de septiembre en que se llega al punto más alto de la serie anual. Se destaca la evolución positiva que experimenta la cantidad de litros entregados a las industrias desde fines del año 2010 hasta julio del año 2012, punto en que se revierte la tendencia, al asumir una senda negativa.

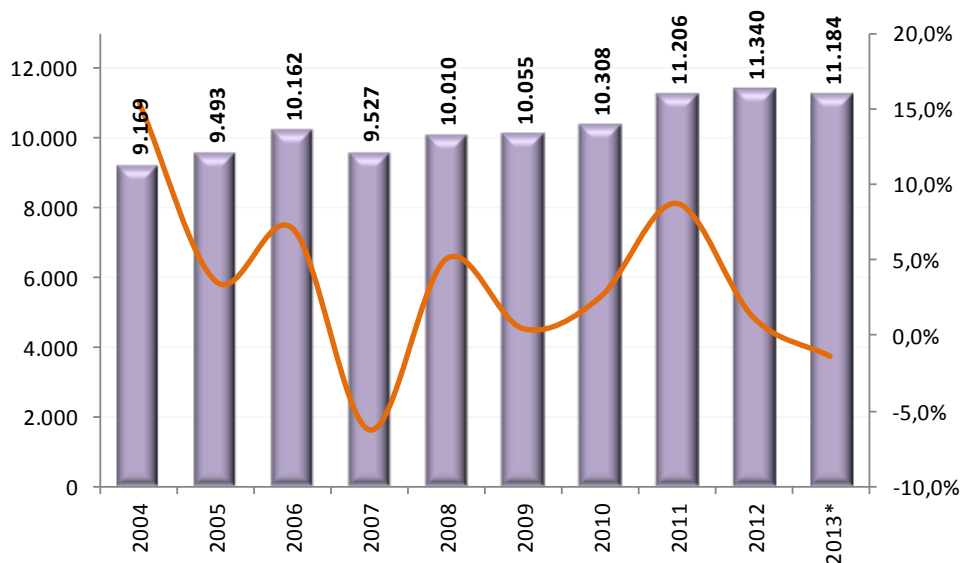
Gráfico I.22: Producción mensual Nacional de Leche. En millones de litros. Período Enero 2005- Diciembre 2013.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La producción al cierre del año 2013 fue de 11.184 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y 2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 1,4%.

Gráfico I.23: Producción Nacional de Leche. En millones de litros y variación interanual. Período 2004- 2013.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Según estimaciones del Centro de la Industria Lechera (CIL), que agrupa a las principales empresas del rubro, **la producción de 2014 se ubicará con 11.072 millones de litros**, 1% por debajo de la registrada en 2013, es decir, 112 millones de litros menos.

Los fuertes excesos de lluvias y las inundaciones que se registraron, junto al incremento de los costos para producir y una situación financiera delicada por parte de los productores, jugaron en contra de un crecimiento del sector.

Exportaciones

A continuación se muestran las exportaciones argentinas de productos lácteos durante los cuatro primeros meses del presente año. Se observa que se registró una baja en las ventas externas totales en términos de toneladas exportadas de 9,9%, nivelando en 105.868 toneladas. Esto se explica principalmente por la baja del rubro Leche en Polvo en 13,6% y de los quesos vendidos al exterior en 23%. El único componente que en el primer cuatrimestre de 2015 se vio incrementado respecto al 2014 es leche fluida (98,3%) pero que sólo tiene una participación de 0,1% del total.

Tabla I.8. Exportación de productos lácteos. En toneladas y Var %. Enero – Abril 2015 y 2014.

	En Toneladas		
	Ene-Abr 2015	Ene-Abr 2014	Var %
Leche en polvo	56.165	65.035	-13,6%
Leche fluida	130	66	98,3%
Quesos	13.824	17.952	-23,0%
Resto	35.749	34.429	3,8%
Total	105.868	117.481	-9,9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

A diferencia de meses anteriores, el efecto precio este año se ha constituido como un factor negativo sobre las exportaciones lácteas nacionales. De hecho, si se consideran las ventas externas valuadas en miles de dólares FOB (US\$391.781 mil), éstas registran una baja de 27,3% respecto el mismo periodo del año anterior.

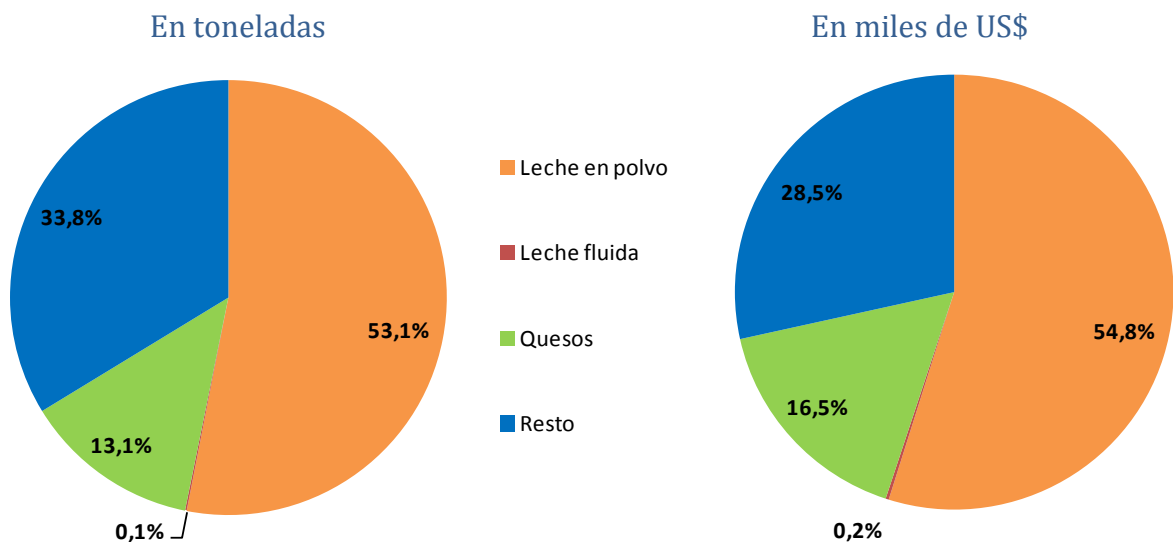
La principal disminución se presenta en leche en polvo, con una baja de 34,3% interanual, que a la vez es el producto lácteo líder exportado a nivel nacional –con un total de 56.165 toneladas y US\$214.804 mil en los cuatro primeros meses del año-. Este monto representa más de la mitad (53,1%) en el total de toneladas vendidas y 54,8% de los dólares exportados-.

Tabla I.9. Exportación de productos lácteos. En miles de US\$ y Var %. Enero – Abril 2015 y 2014.

	En miles de US\$		
	Ene-Abr 2015	Ene-Abr 2014	Var %
Leche en polvo	214.804	326.982	-34,3%
Leche fluida	910	489	86,2%
Quesos	64.532	88.254	-26,9%
Resto	111.535	123.237	-9,5%
Total	391.781	538.962	-27,3%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Gráfico I.24. Exportaciones de productos lácteos. Enero- Abril 2015.

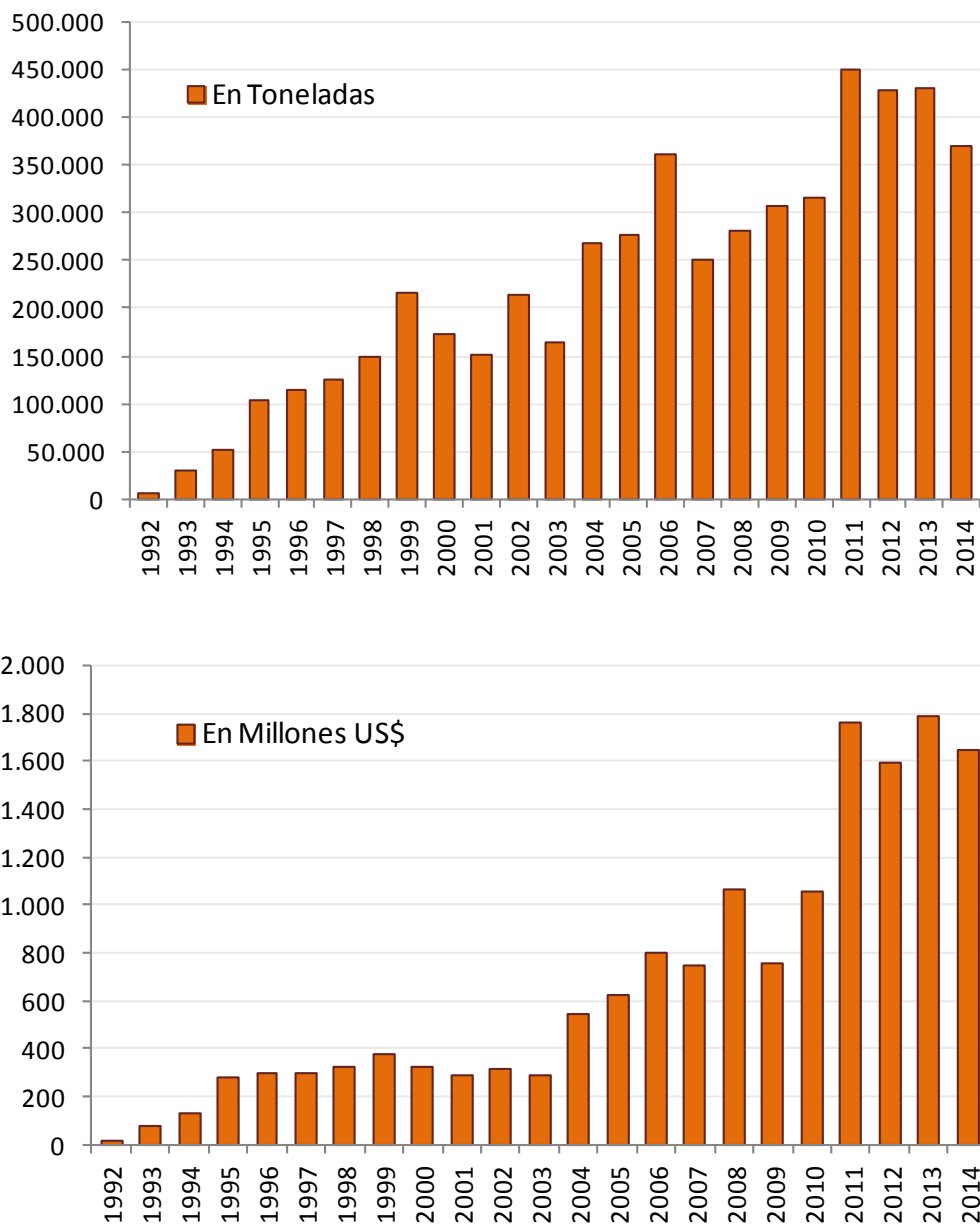


Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Al analizar la evolución de las exportaciones nacionales en una perspectiva histórica, se observa que 2011 fue el año record en términos de toneladas vendidas al exterior superando las 450 mil toneladas. Sin embargo, en término de dólares

FOB, el record de ventas externas lácteas se registró en el año 2013, superando los US\$1.784 millones.

Gráfico I.25: Evolución de las Exportaciones de productos lácteos. En toneladas y millones de US\$. Periodo 1992- 2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

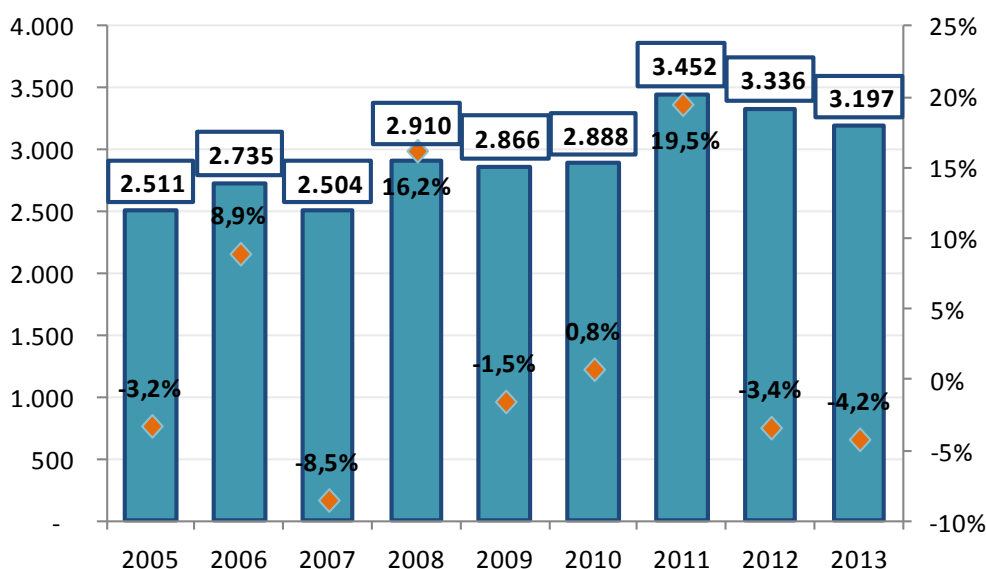
Córdoba

En el caso de la industria lechera de la provincia, se cuenta con los datos de producción estimados por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de

Córdoba a junio de 2014. Los datos se construyen a partir de información aportada por treinta plantas lácteas que operan aproximadamente el 70% del total provincial.

El Gráfico I.27 muestra la producción de leche de Córdoba anual para el período 2005- 2013. Al analizar estos datos se observa que la producción de leche en la provincia de Córdoba en el año 2013 presenta un relativo buen desempeño. La producción para ese año, de 3.197 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y 2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 4,2% y es el segundo año consecutivo de caídas interanuales.

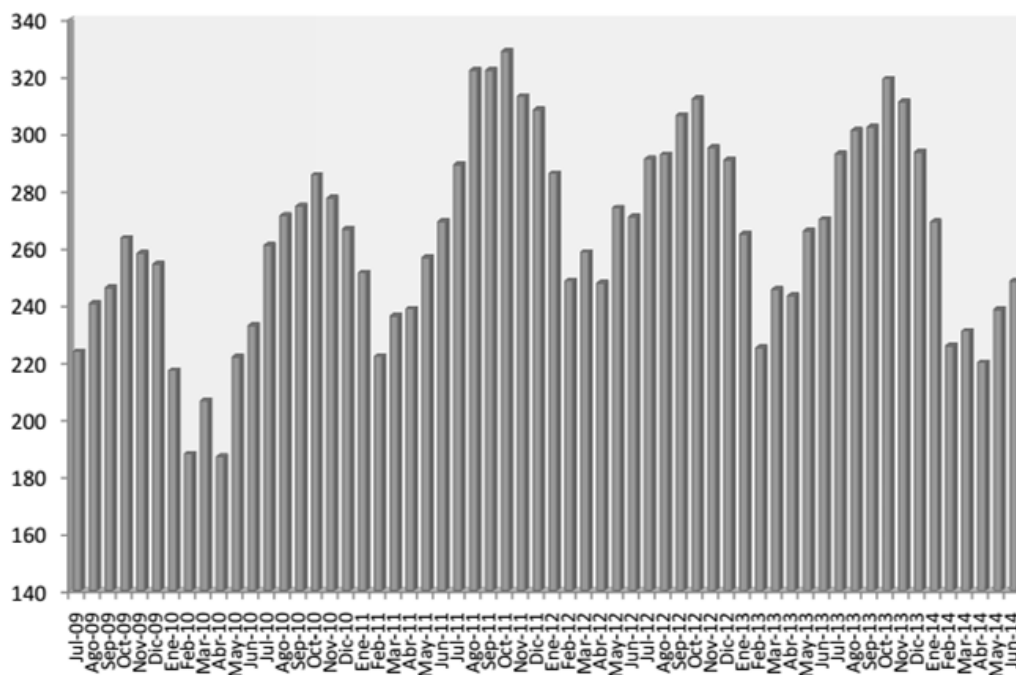
Gráfico I.26. Producción de leche anual y variación interanual. Período 2005-2013.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

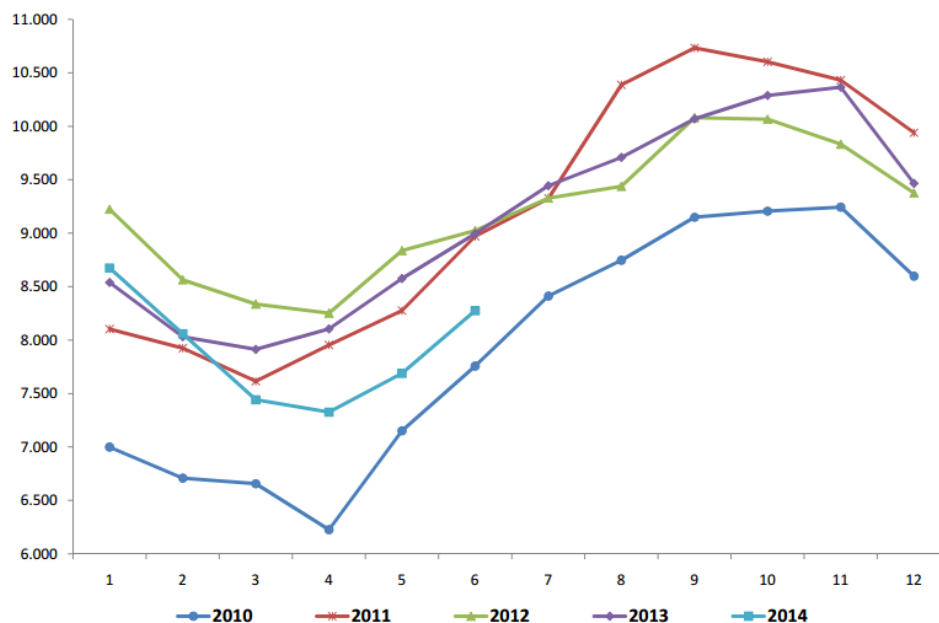
Con respecto al año 2014, se observa que la primera mitad del año tampoco ha registrado un buen desempeño en la producción láctea. Los litros entregados por día en los meses de marzo a junio se encuentran por debajo de los registrados en los años 2011-2013 y solo superan a los valores evidenciados en los respectivos meses de 2010.

Gráfico I.27. Producción de leche mensual. Período Julio 2009 – Junio 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

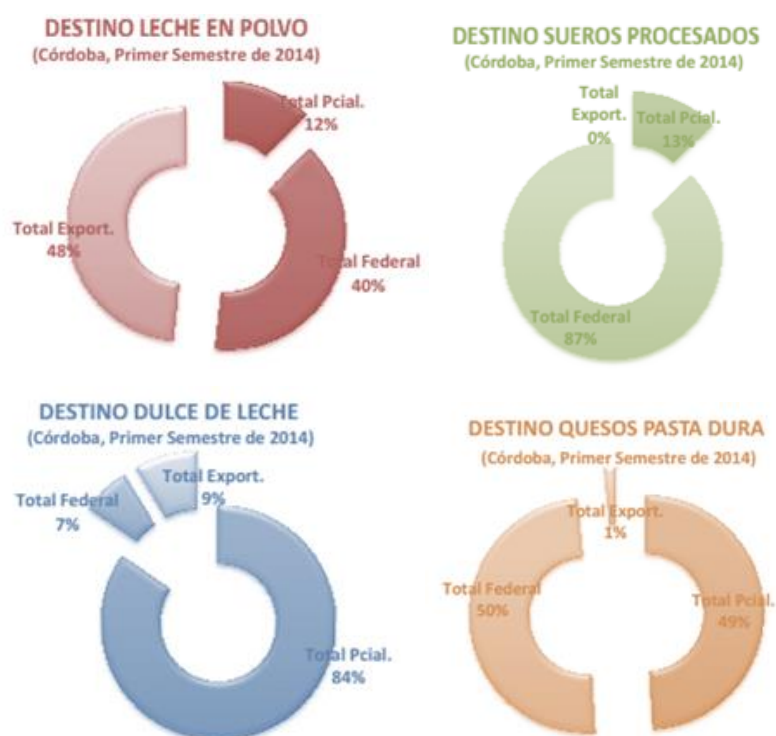
Gráfico I.28. Litros entregados por día. Período Enero 2010 – Junio 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

Un análisis interesante consiste en evaluar los destinos de los productos lácteos elaborados en la provincia. Para el primer semestre de 2014 se evidencia que la leche en polvo tiene como principal destino la exportación con una importancia de 48%. Con respecto a los sueros y quesos, la mayor parte se vende a nivel nacional, mientras que el Dulce de Leche se utiliza preferentemente a nivel provincial (84% del total).

Gráfico I.29. Destino de los Productos Lácteos elaborados. Primer Semestre 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

II. Sector automotriz

Introducción

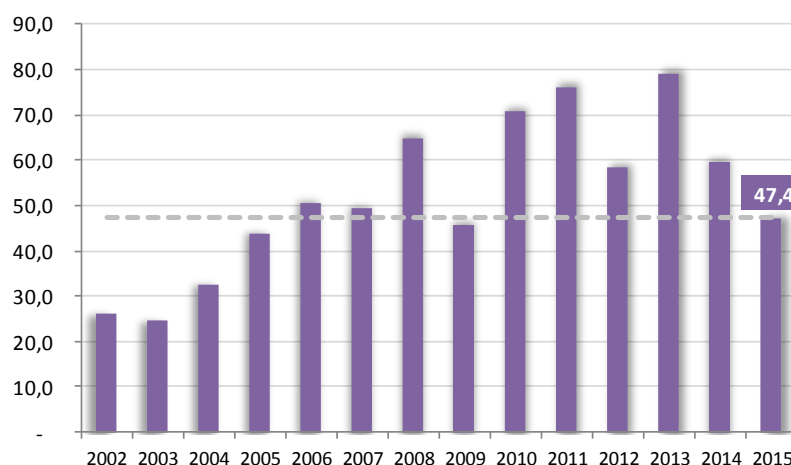
La finalidad del presente informe es brindar un panorama de la evolución del sector automotriz, estratégico para la industria argentina, en lo que va del año 2015, tanto desde el lado de la oferta (producción), como de la demanda (ventas en el mercado interno, externo y patentamientos).

Es importante notar que luego de un 2014 crítico para terminales, concesionarios, autopartistas y trabajadores del sector, lo transcurrido en lo que va de este año no permite vislumbrar señales de reversión de tendencia. Todo pareciera indicar que el 2015 representa un nuevo período de serios conflictos. No obstante, para el 2016 se esperarían reversiones de tendencia.

II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz

El indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la Capacidad Instalada del sector industrial de nuestro país. Para su cálculo, se tiene en cuenta cuál es efectivamente la producción máxima que cada sector puede obtener con la capacidad instalada actual. Se consideran criterios técnicos, como el aprovechamiento potencial de las plantas productivas empleando el máximo de turnos posibles y las paradas necesarias para el mantenimiento apropiado de dicha capacidad.

Gráfico II.1. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz.
Abril de cada año



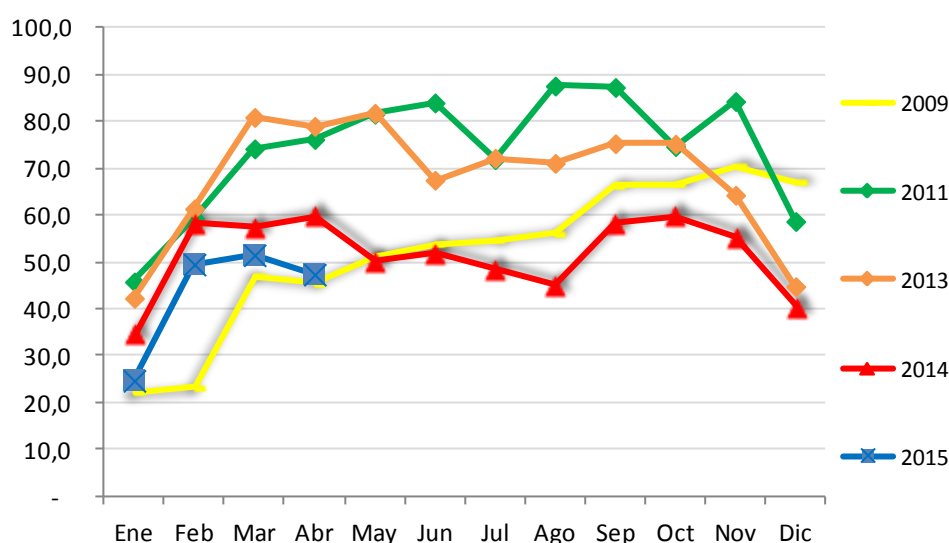
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria alcanzó en abril del corriente año un nivel de 47,4%, el más bajo desde el año 2009, con el sector

automotriz trabajando a menos de la mitad de su potencial tecnológico (Véase Gráfico II.1).

Esto da cuenta de que la industria opera actualmente con una capacidad ociosa como hacía seis años no ocurría. Luego de las inversiones que expandieron plantas, la contracción dejó al sector automotriz con una estructura sobredimensionada.

Gráfico II.2. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

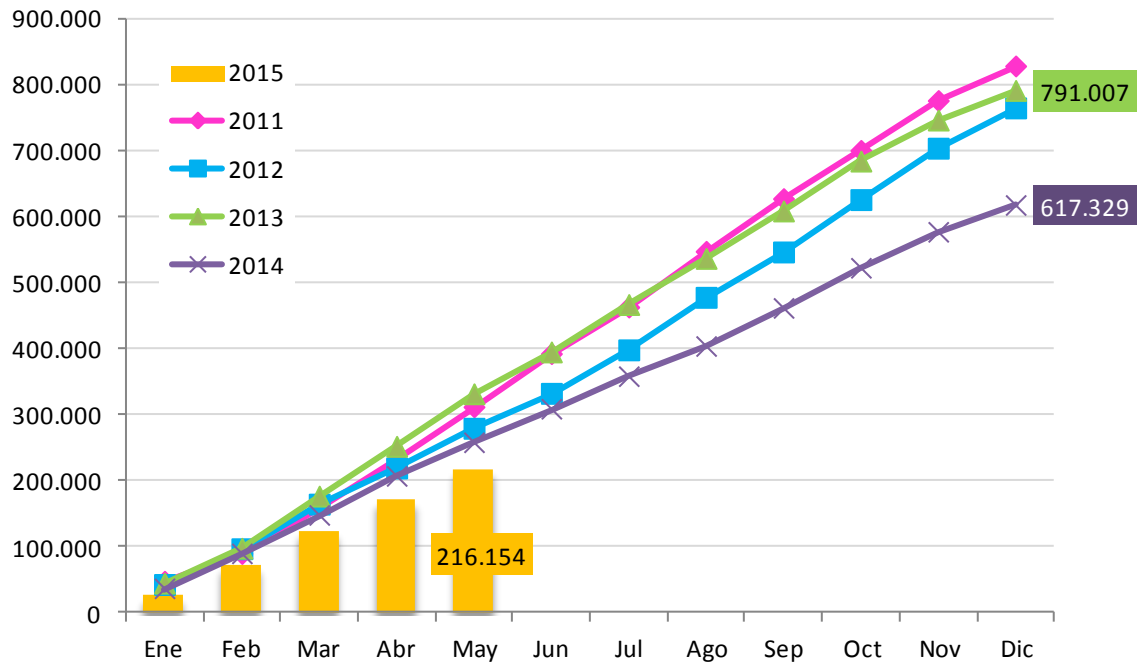
II.2. Producción de automóviles

Total país

Según información proporcionada por la Asociación de Fábricas Automotores (ADEFA), la producción (en unidades físicas) generada por las terminales automotrices argentinas alcanzó en mayo del corriente año las 45.990 unidades, un 10% por debajo de las unidades fabricadas en el mismo mes de 2014 y un 13% más que en diciembre de 2014.

En los primeros cinco meses del año 2015, se produjeron 216.154 unidades, un 16% menos que en igual periodo del año pasado.

Gráfico II.3. Producción de las terminales automotrices nacionales
Acumulado parcial en unidades físicas.



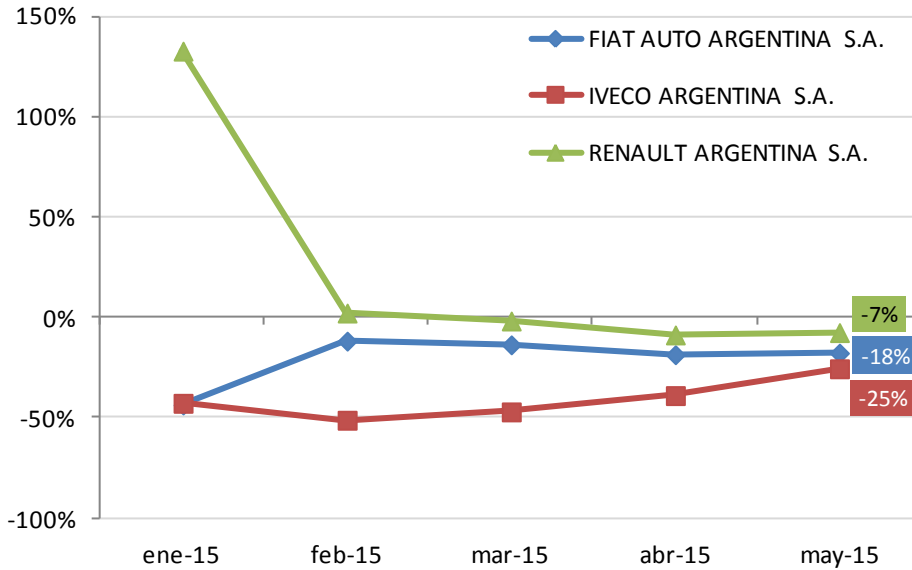
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

Provincia de Córdoba

La Provincia de Córdoba históricamente ha representado un polo importante para el desarrollo de la industria automotriz. En los últimos meses, la caída de las compras del principal socio comercial (Brasil) ha tenido sus consecuencias a nivel provincial.

En el gráfico II.4 se aprecia que la producción de las tres empresas radicadas en la provincia registró caídas durante los primeros cinco meses del año 2015. En conjunto, la producción alcanzó las 14.865 unidades en mayo, lo que representa una caída del 8% respecto a igual mes del año 2014.

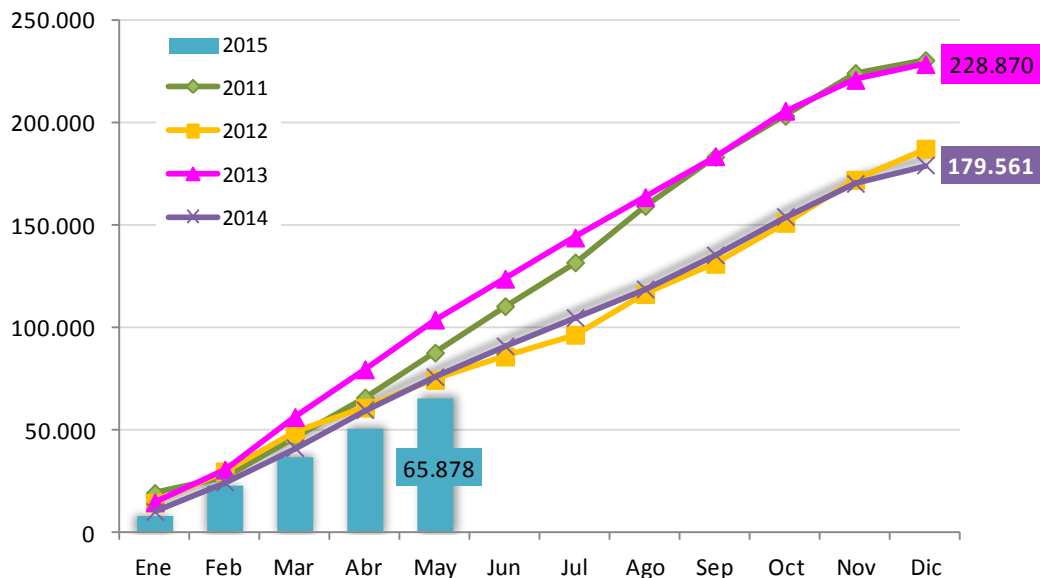
Gráfico II.4. Producción por empresa de Córdoba.
Variación interanual del acumulado parcial



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

De esta manera, en el acumulado enero-mayo se produjeron un total de 65.878 unidades, un 13% menos respecto de las 76.123 unidades que se fabricaron en el mismo período de 2014.

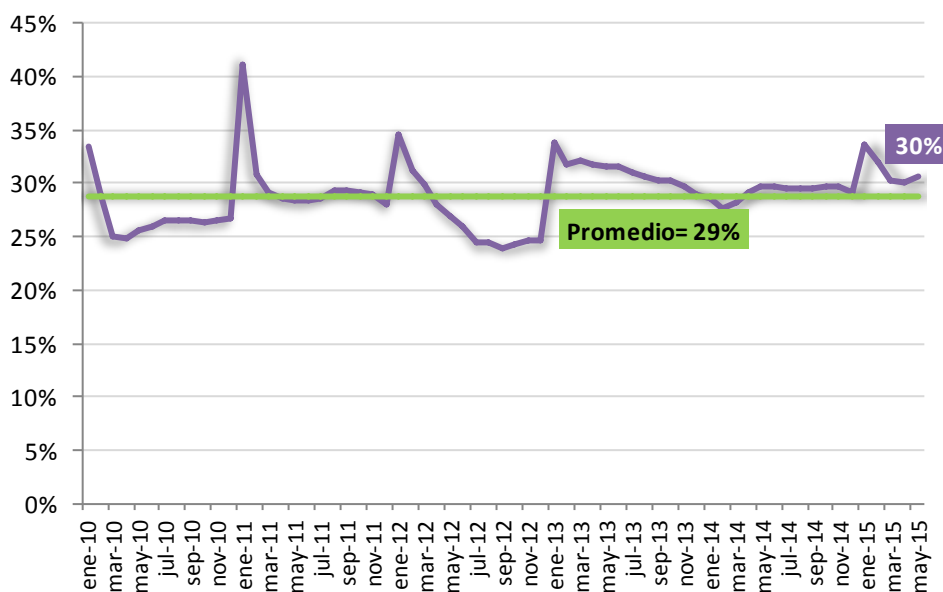
Gráfico II.5. Producción de Córdoba. Acumulado parcial en unidades físicas



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

Tal como puede apreciarse en el gráfico a continuación, la producción local mantiene su participación por encima del promedio observado entre enero 2010-mayo 2015 (29%), representando actualmente el 30% del total nacional.

Gráfico II.6. Participación de la producción cordobesa de vehículos en el total nacional. Acumulado parcial mensual y promedio



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

II.3. Demanda de producción nacional en el resto del mundo

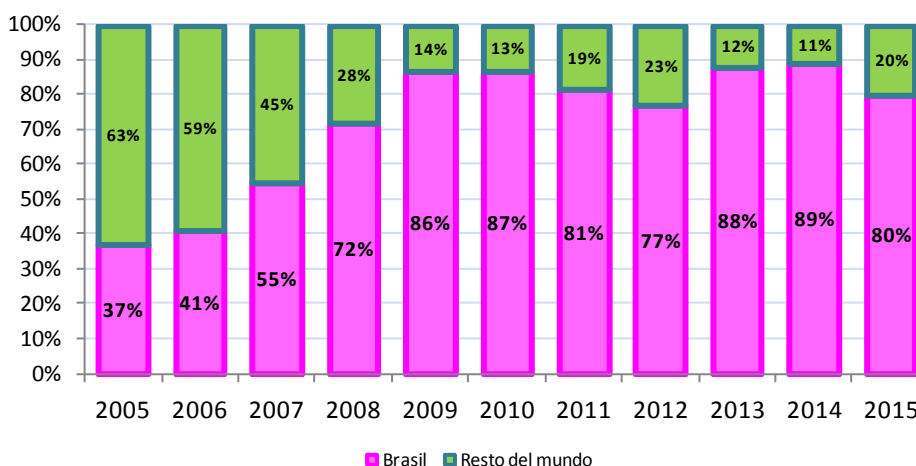
En esta sección se analiza el desempeño que tuvo la demanda de vehículos nacionales en lo que va del año. La demanda que enfrenta la producción local de vehículos está conformada por las ventas al mercado doméstico y las exportaciones al resto del mundo.

Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos

Dado que en 2014, el resto del mundo es el destino de más del 55% de la producción local, el comportamiento de las ventas al exterior resulta un factor determinante. A continuación se analiza el dinamismo del mercado brasilero en la compra de vehículos de fabricación nacional y la consecuente “dependencia” y concentración de ventas destinadas hacia dicho país.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico II.7, Brasil es el principal destino de la venta de automóviles, con un 80% de participación en las exportaciones. De hecho, las ventas de vehículos nacionales han estado destinadas principalmente a este país desde el año 2007.

Gráfico II.7. Venta de vehículos nacionales. Participación de Brasil en el total Acumulado a mayo



Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

A su vez, como se aprecia en la Tabla II.1, exceptuando Brasil, Uruguay y Ecuador, el resto de los destinos evidenciaron un aumento en sus compras a nuestro país. Se destaca el crecimiento de los envíos a Europa y Resto de América. Por su parte, el principal destino en importancia para las manufacturas argentinas mostró una reducción de 38.415 envíos respecto a igual periodo del año previo.

En total, se exportaron 32.913 vehículos menos (-24%) que en enero-mayo de 2014. Esta contracción está directamente vinculada al comportamiento que viene registrando el mercado brasileño, principal destino de los vehículos argentinos.

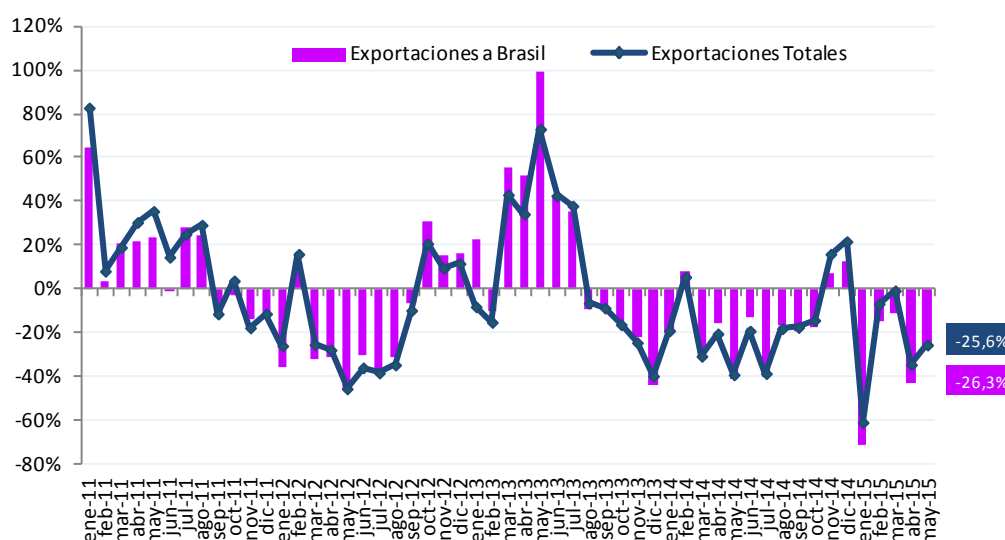
Tabla II.1. Cantidad de vehículos exportados por destino.

País	Acumulado Ene-May 2014	Acumulado Ene-May 2015	Variación absoluta	Variación relativa
Brasil	121.552	83.137	-38.415	-31,6%
México	2.905	4.704	1.799	61,9%
Uruguay	1.559	1.206	-353	-22,6%
Europa	269	2.201	1.932	718,2%
Chile	1.405	1.745	340	24,2%
Colombia	2.685	2.838	153	5,7%
Resto América	82	247	165	201,2%
Perú	295	418	123	41,7%
Ecuador	184	25	-159	-86,4%
Resto del mundo	6.021	7.523	1.502	24,9%
TOTAL	136.957	104.044	-32.913	-24,0%

Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

En el Gráfico II.8 se aprecian las variaciones interanuales de las ventas externas totales y las dirigidas a Brasil. Del mismo se desprende que las exportaciones cayeron en mayo de 2015 (última información disponible) un 25,6% con relación a igual mes del año 2014. Las ventas dirigidas al mercado de Brasil registraron una baja del 26,3% en igual mes.

Gráfico II.8. Evolución de las exportaciones totales y destinadas a Brasil



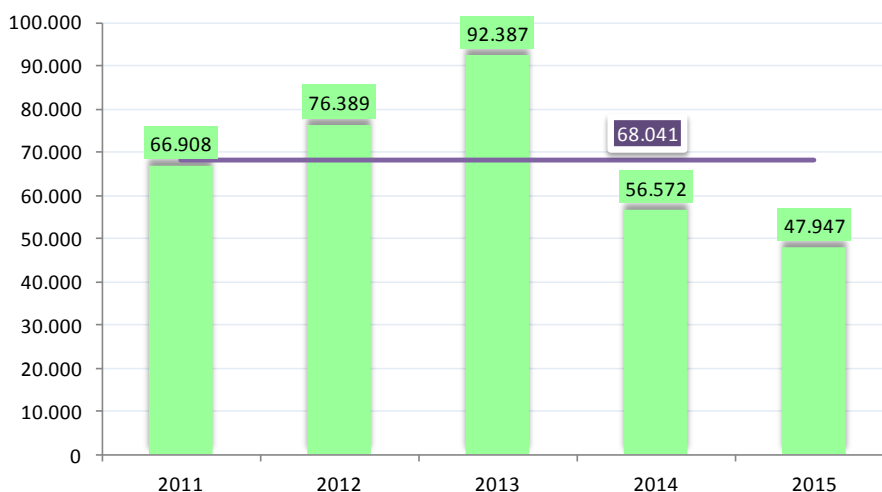
Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

II.4. Patentamientos como indicador de consumo

Patentamientos en el país

Las compras totales de automóviles en el mercado doméstico, tanto nacionales como importados, es un buen indicador de la evolución del consumo de bienes durables y las expectativas del mercado interno.

Gráfico II.9. Patentamientos de vehículos. Mayo de cada año

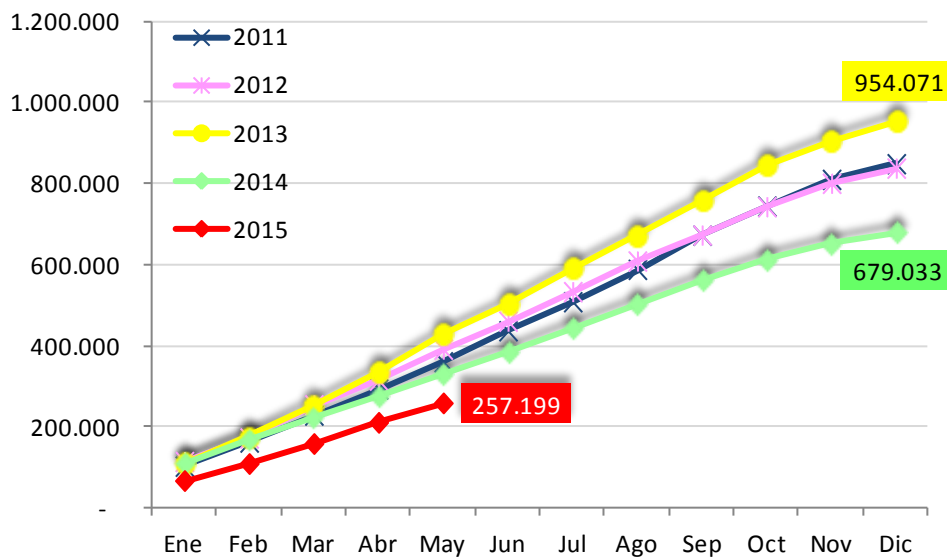


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

De acuerdo a datos de la Asociación de Automotores de la República Argentina (ACARA), en el quinto mes del año 2015 se patentaron 47.947 vehículos, marcando el peor mayo para el periodo 2011-2014 (Véase Gráfico II.9) y resultando menor al promedio de los últimos años.

En el Gráfico II.10 se presenta el acumulado parcial mensual de los patentamientos a nivel nacional durante el período 2011-2015. En el mismo puede observarse que la serie correspondiente a los cinco primeros meses del año 2015 es la más baja de la etapa considerada. En el acumulado a mayo se patentaron 275.199 unidades, lo que implica una caída del 22% en relación al 2014.

Gráfico II.10. Patentamientos de vehículos en el país en unidades.
Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

A su vez, puede observarse que durante los primeros cinco meses del año 2015 hubo una caída en todas las categorías, aunque las mismas fueron menos pronunciadas en el caso de los automóviles.

Tabla II.2. Patentamientos por tipo de vehículo

Acumulado parcial a Mayo				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Automóvil	254.854	193.259	-61.595	-24,2%
Comercial Liviano	59.173	51.760	-7.413	-12,5%
Comercial Pesado	9.317	8.004	-1.313	-14,1%
Otros Pesados	4.368	4.176	-192	-4,4%
Total país	329.328	257.199	-72.129	-21,9%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Respecto al origen de los vehículos patentados, es posible apreciar que los vehículos nacionales han ganado mayor participación (pasaron de 39% al 46%) respecto a mayo de 2013. Esto implica que el fuerte aumento en el impuesto interno a los automotores (combinado con el efecto de la devaluación) ha impactado sobre la composición del origen de los vehículos, disminuyendo la participación de los importados. No obstante, si la comparación se realiza con el año 2014, es posible notar que la composición prácticamente se mantuvo sin cambios.

Gráfico II. 11 Patentamientos de vehículos por origen.

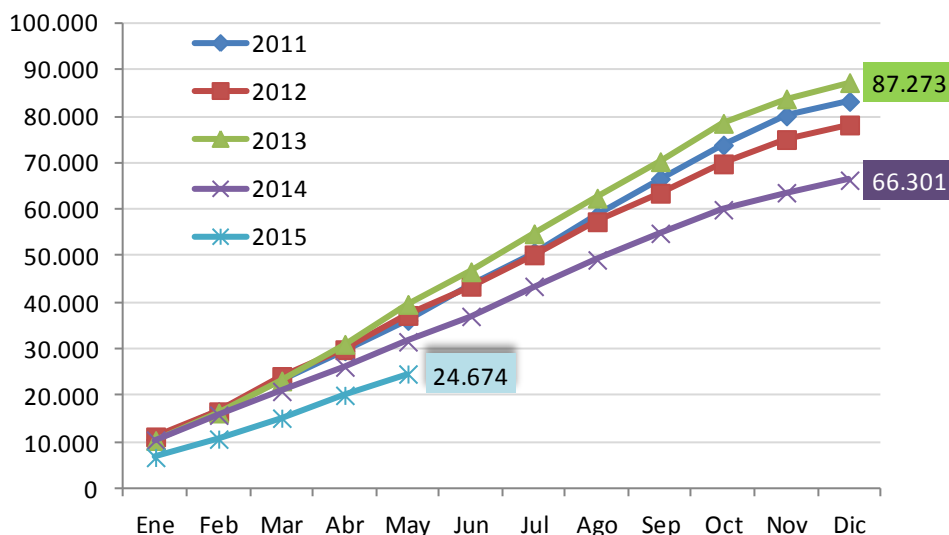


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Patentamientos en la Provincia de Córdoba

La Provincia de Córdoba registró durante los primeros 5 meses del año 2015 un total de 24.674 patentamientos, lo que implica una caída interanual del 22%, con respecto a igual periodo de 2014 cuando se patentaron 31.592 unidades.

Gráfico II.12. Patentamientos de vehículos en Córdoba en unidades Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Las categorías *Automóviles* y *Vehículos comerciales livianos* -que participaron en el 96% del total de unidades patentadas- mostraron una caída interanual del 2,4%, lo que hace referencia a 6.854 unidades menos que en el año previo. Por su parte, *Comercial pesado* y *Otros pesados* evidenciaron una variación interanual del -

6,1%, lo que significa en unidades un descenso de 64 patentamientos (Véase Tabla II.3).

Tabla II.3. Patentamientos en Córdoba

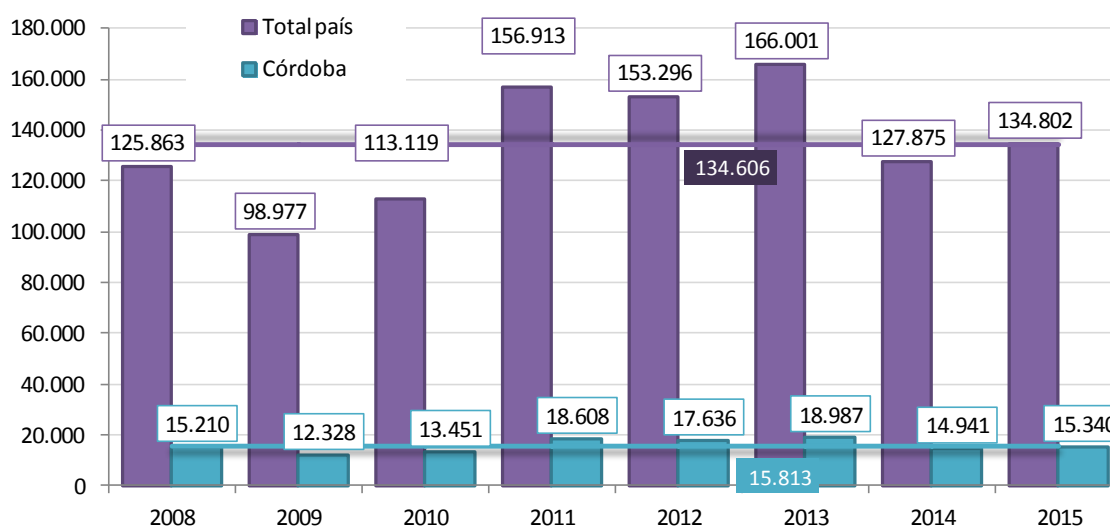
Acumulado parcial a Mayo				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Autos + comercial liviano	30.546	23.692	-6.854	-22,4%
Comercial pesado + otros pesados	1.046	982	-64	-6,1%
Total	31.592	24.674	-6.918	-21,9%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

II.5. Venta de autos usados

La Cámara del Comercio Automotor (CCA) informa que en el mes de mayo (última información disponible) se transfirieron 134.802 unidades, una suba del 5,4% comparado con igual mes del año pasado (127.875 unidades). Si la comparación se realiza contra diciembre (137.468 vehículos), se observa una caída del 1,9%.

Gráfico II.13. Venta de vehículos usados. Córdoba y Total País



Fuente: Elaboración propia en base a CCA.

Por su parte, la Provincia de Córdoba, que participó con el 11% del total de ventas, verificó un comportamiento similar al de la Nación. Concretamente, se vendieron 15.340 vehículos en mayo de 2015, lo que implica una baja del 2,7% respecto de igual mes de 2014 y una baja del 1,7% respecto a diciembre.

Los datos al quinto mes del año 2015 muestran signos de recuperación tanto a nivel nacional como para la provincia.

Conclusiones y perspectivas

La industria automotriz se encuentra atravesando uno de sus peores momentos en más de una década. La crisis tiene su origen en ambos frentes, interno y externo.

La caída de las ventas a Brasil -destino del 80% de los vehículos exportados-, impulsó a las terminales a reducir sus planes de producción. Asimismo, la retracción de las exportaciones complicó aún más la coyuntura ya que al disminuir el ingreso de divisas, restringió las posibilidades de acceder a dólares para importar.

En este nuevo contexto, será clave seguir de cerca los planes presentados por las empresas al Gobierno en el marco de la negociación por los cupos de asignación de divisas.

De esta manera, es posible apreciar una singularidad: la presencia de demanda insatisfecha a pesar del bajo nivel en la capacidad utilizada en la industria.

A esta situación se le añade la profundización del deterioro de la competitividad producto de la apreciación cambiaria, en un contexto de elevada inflación y de depreciación de varias de las monedas de la región -especialmente el real-respecto al dólar.

El único dato que se destaca como alentador es la recuperación de la venta de vehículos usados.

El panorama en Córdoba es análogo al de Nación. La caída del mercado brasileño ha afectado a algunas terminales situadas en la provincia. El deterioro de la competitividad y la performance menos dinámica de la industria, aparecen como las principales preocupaciones para las autopartistas. La venta de usados también registró una mejora en el mes de mayo. Es necesario realizar un seguimiento para observar la performance del sector en la provincia luego de la puesta en marcha de una nueva línea de créditos personales del Banco de Córdoba destinada a la compra de vehículos usados, que se suma a las ya existentes para financiar la adquisición de autos 0 Km.

Mientras los problemas se intensifican en el frente externo e interno, la industria automotriz está activando proyectos de inversión que permiten ser más

optimistas sobre el desempeño de la industria automotriz en el mediano y largo plazo. Según datos del Ministerio de Industria y de ADEFA, hasta 2016, terminales y autopartistas habrán desembolsado más de US\$2.000 millones, fondos que estarán destinados a la ampliación de plantas, incorporación de nuevas líneas y hasta la construcción de fábricas para la producción de carrocerías.

De todos modos, si bien la nueva etapa podría generar oportunidades en toda la cadena, implicará asimismo el desafío de recuperar la competitividad, tanto para poder enfrentar a los nuevos mercados, consolidar los proveedores autopartistas e incrementar el valor agregado local en la industria.

III. Comercio

III.1. Comercio internacional

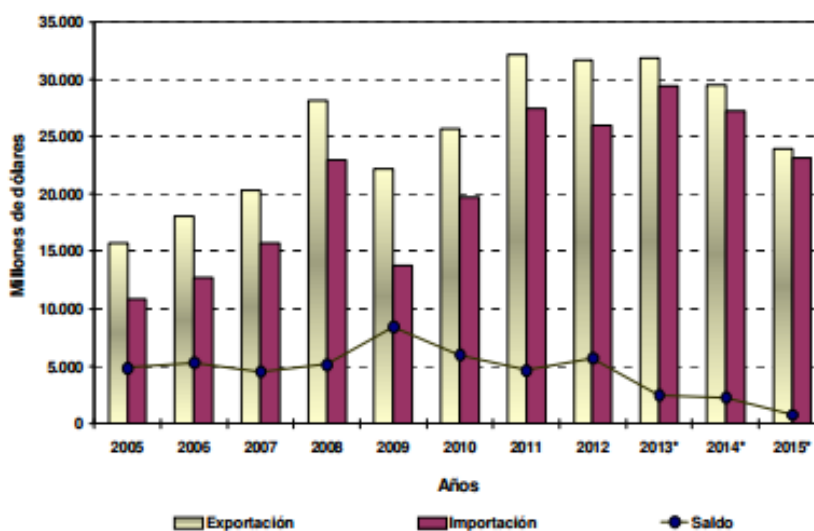
Introducción

En la presente sección se analiza el comercio externo argentino. Para ello, en primer lugar se estudia la evolución del total de exportaciones e importaciones del país. Luego se brinda un panorama general del desempeño de los principales socios comerciales. Por último, se examinan las implicancias de la balanza energética sobre el saldo comercial.

Balanza comercial argentina

En el Gráfico III.1.1 es posible apreciar el desmejoramiento de la performance de la balanza comercial en los primeros cinco meses del 2015. El saldo de la balanza comercial en mayo cayó 72% a US\$355 millones, impulsada por una caída de orden del 26% en las exportaciones. Las ventas al exterior se ubicaron en US\$5.321 millones, mientras que las importaciones se redujeron 16% a US\$4.966 millones. Así en los primeros cinco meses del año, el superávit comercial sumó US\$776 millones, un 65% menos que igual período del 2014.

Gráfico III.1.1. Intercambio comercial argentino
Acumulado primeros cinco meses cada año



Fuente: INDEC.

Cuadro III.1.1. Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones según grandes rubros y usos económicos.

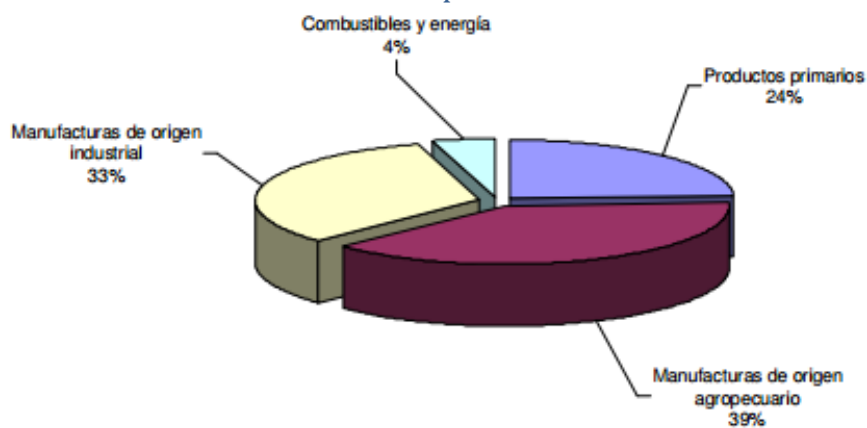
Rubros y Usos	Variación porcentual respecto a igual período del año 2014					
	Mayo			Cinco meses		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-26	-20	-7	-19	-16	-4
Productos primarios	2	-24	34	-2	-18	19
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	-38	-24	-19	-19	-19	-
Manufacturas de origen industrial (MOI)	-25	-6	-21	-19	-2	-18
Combustibles y energía	-48	-39	-14	-56	-49	-14
Importación	-16	-8	-8	-15	-10	-6
Bienes de capital	4	2	2	7	-1	8
Bienes intermedios	-11	-10	-1	-4	-10	6
Combustibles y lubricantes	-45	-36	-14	-52	-35	-26
Piezas y accesorios para bienes de capital	-10	7	-16	-17	6	-22
Bienes de consumo	-10	-2	-8	-5	-5	-
Vehículos automotores de pasajeros	-15	-1	-14	-29	-3	-27
Resto	16	.	.	26	.	.

Fuente: INDEC.

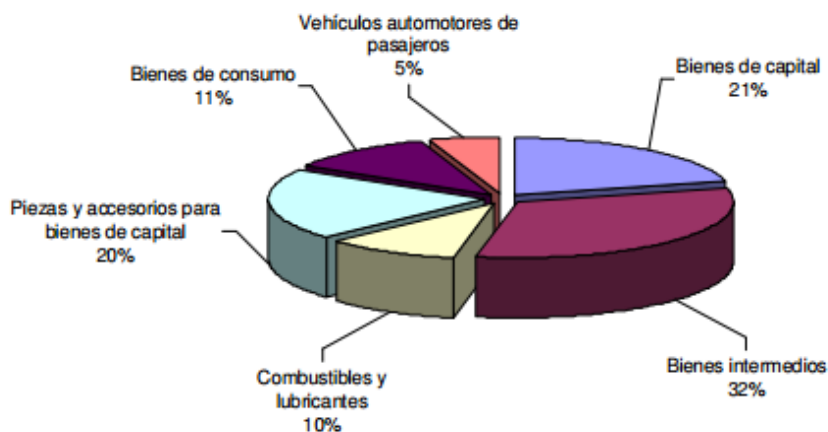
La disminución en el valor de las exportaciones (-19%) se explicó por una baja conjunta de precios (-16%) y cantidades (-4%). Tal como se aprecia en el Cuadro III.1.1, todos los rubros reflejaron bajas en los primeros cinco meses: las Manufacturas de origen agropecuario (-19%), que resultó de una baja en los precios (-19), en tanto las cantidades no registraron variación, las exportaciones de las Manufacturas de origen industrial disminuyeron (-19%) dado que las cantidades bajaron (-18%) y los precios (-2%), el rubro Combustibles y energía descendió el 56% como resultado de la caída en los precios (-49%), y de las cantidades (-14%). Por su parte, los Productos primarios descendieron un 2% debido a la disminución de los precios (-18%) y el aumento de las cantidades (19%).

El valor de las importaciones fue un 15% menor que en igual periodo de 2014, debido a la baja de las cantidades (-6%) y los precios (-10%). Todos los usos, excepto Bienes de Capital y Resto, registraron descensos en el siguiente orden: Combustibles y lubricantes, Vehículos automotores de pasajeros, Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes de consumo y los Bienes intermedios.

Gráfico III.1.2. Composición de las exportaciones e importaciones.
Acumulado a Mayo 2015



Importaciones



Fuente: INDEC.

En el Gráfico III.1.2, se observa que las Manufacturas de origen agropecuario y las Manufacturas de origen industrial fueron los rubros de mayor participación en las exportaciones argentinas con el 39% y 33% del valor total, respectivamente.

Respecto a las compras externas, los Bienes intermedios representaron el 32% de las importaciones argentinas, le siguieron en importancia los Bienes de capital con el 21% y las Piezas y accesorios para bienes de capital con el 20% del total.

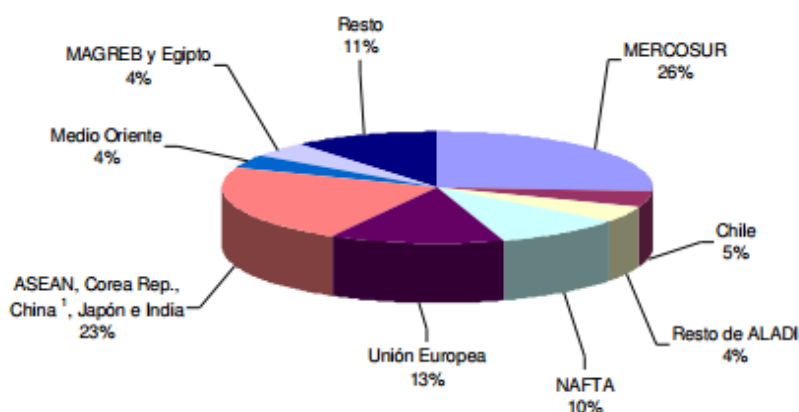
El Gráfico III.1.3 muestra información respecto a la importancia relativa de los principales socios comerciales de Argentina. Las exportaciones de Argentina se

encuentran medianamente concentradas. El 31% de las exportaciones se dirigen a países del Mercosur y Chile, en tanto que si se considera el subconjunto del NAFTA y el resto de la ALADI, esta cifra asciende al 45%.

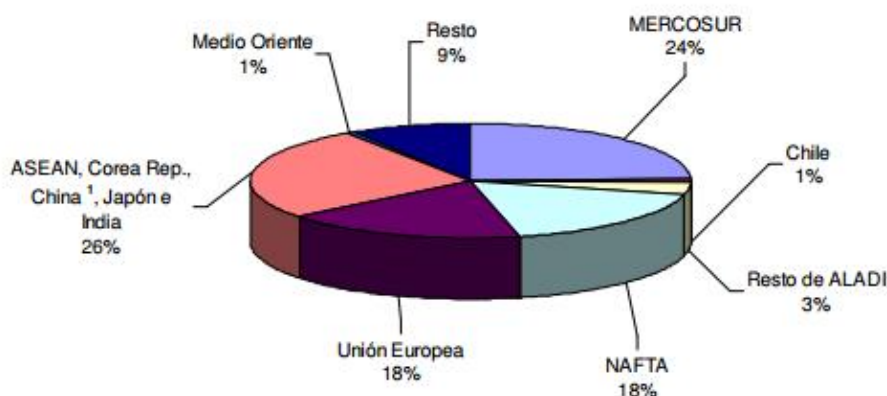
La otra mitad de las exportaciones tienen un destino más lejano: el 13% se dirige a Europa, en tanto que China, Medio Oriente, MAGREB y Egipto totalizan el 31% de las exportaciones.

Gráfico III.1.3. Participación de los diferentes socios comerciales en el intercambio comercial. Acumulado a Mayo 2015

c. Destino de exportaciones



d. Origen de importaciones



Fuente: INDEC.¹Incluye Hong Kong y Macao.

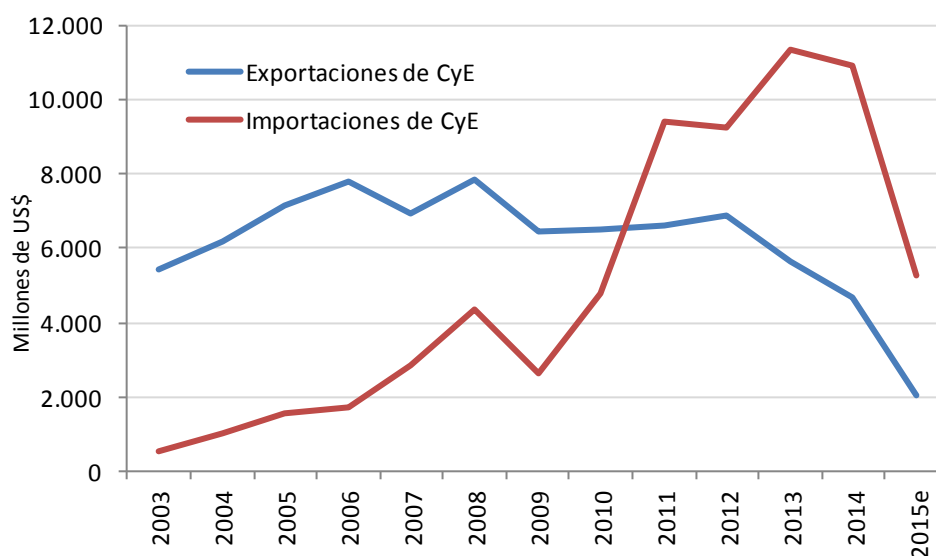
Las importaciones, por su parte, dan cuenta de una estructura similar a la de los socios comerciales en términos de exportaciones. Del MERCOSUR; Chile, ALADI y NAFTA, provienen el 46% de las importaciones argentinas, en tanto que la Unión Europea tiene una ponderación ligeramente superior como proveedor (allí se

originan el 18% de las compras del país). Finalmente, China, ASEAN, la República de Corea, Japón e India participan en un 27% como proveedor de Argentina.

Importancia del sector energético en el comercio internacional

Un aspecto saliente del comercio internacional argentino es la evolución reciente de la Balanza Energética, dado que desde el año 2011 la misma ha pasado a ser un demandante neto de divisas.

Gráfico III.1.4. Evolución de las exportaciones e importaciones energéticas



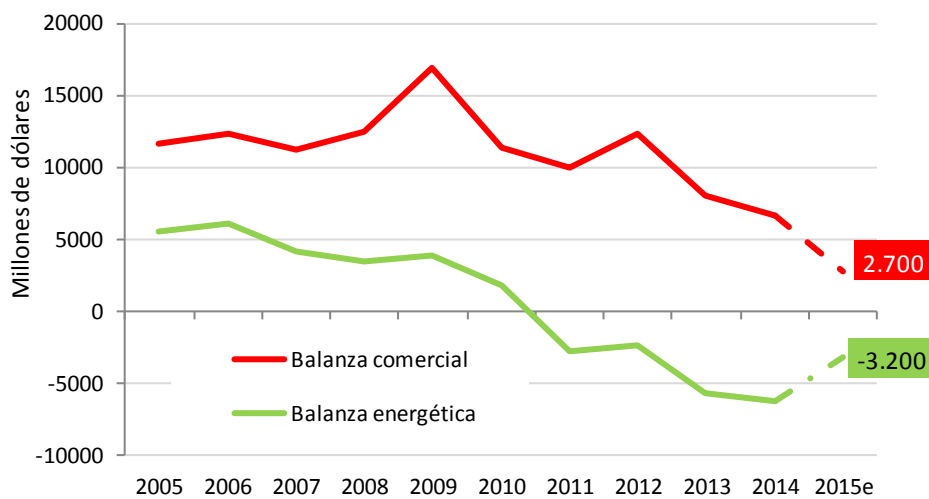
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Según se observa en el Gráfico III.1.4, las exportaciones argentinas de Combustible y Energía -principalmente petróleo- alcanzaron a su máximo en el año 2006, a partir de ese año comenzaron a estancarse, y mantuvieron su valor en dólares relativamente estable hasta el año 2012, momento a partir del cual comenzaron a disminuir. Por su parte, las importaciones de Combustibles y Energía -principalmente gas- han seguido una senda exponencial de aumento, interrumpida en el año 2009 debido a la menor demanda interna de energía derivada de la desaceleración económica que afectó al país en dicho año. A partir de dicho año, las compras externas de energía retomaron su senda ascendente, llegando en el año 2014 a unas importaciones de casi doce mil millones de dólares. Este sensible aumento en las importaciones se explicó básicamente por el incremento de la demanda interna, sin que exista una política de exploración de combustibles en el país.

En el corriente año se estima una importante desaceleración en las importaciones de combustible y energía, en línea con el freno de la economía, que demanda menos combustible (principalmente gas) para sostener la actividad. Por su parte, las exportaciones siguen su senda descendente demostrando el resultado de años de política económica que no ha sido favorable a la exploración de nuevos yacimientos.

En el Gráfico III.1.5 se observa la evolución y proyecciones de la Balanza Comercial Argentina y el resultado de la Balanza Energética.

Gráfico III.1.5. Evolución de la Balanza Comercial y la Balanza Energética



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Según se puede observar, la Balanza Energética va cobrando cada vez mayor importancia con respecto a la Balanza Comercial. De hecho, en el año 2006 la Balanza Energética aportaba casi el 50% del superávit comercial, pasando a ser, como ya se mencionó, un demandante de dólares a partir del año 2011. Si se compara con el saldo comercial, en el año 2014 la balanza energética insumió casi los mismos dólares que quedaron de saldo comercial, en tanto de acuerdo a las nuevas proyecciones se estima que durante el año 2015 la balanza energética insuma menos dólares que el año previo pero más divisas de los que quedarán en el saldo de la balanza comercial (que ya incluye el saldo energético).

Conclusiones y perspectivas

El escenario local muestra que el cierre del año 2015 será complicado en materia de ingreso de dólares genuinos. Se espera que el intercambio disminuya tanto por un menor valor de exportaciones como de las compras externas.

En cuanto a las exportaciones, la evolución adversa de los precios internacionales podría generar una disminución del valor total de las mismas. El sector automotriz, por su parte, no traccionará las exportaciones industriales como el pasado año.

Por el lado de las importaciones y previendo que la actividad seguirá contrayéndose como en 2014, se espera que las mismas también desaceleren su ritmo de aumento.

De la evolución conjunta de exportaciones e importaciones se desprende una clara disminución del grado de apertura del país

III.2. Comercio interno

Introducción

Durante la era kirchnerista, el consumo privado adquirió gran relevancia dentro de la composición del producto argentino. En efecto, se ha transformado en pieza clave del modelo macroeconómico, y en uno de los principales factores de expansión económica entre 2003 y 2013.

El papel protagónico del consumo en la economía argentina es aún mayor en un año como el 2015, signado por las elecciones presidenciales, dado que la dinámica que adquiera el ritmo de compras tendrá impacto directo sobre el ánimo de los electores.

En este marco, adquiere gran relevancia un seguimiento de la evolución del comercio, a fin de trazar tendencias sobre su desempeño esperado de cara a las elecciones. Para ello, en la presente sección se revisa el comportamiento que han presentado en los primeros meses del 2015 los principales indicadores de la industria de consumo masivo en Argentina (ventas de supermercados, centros comerciales y comercios minoristas).

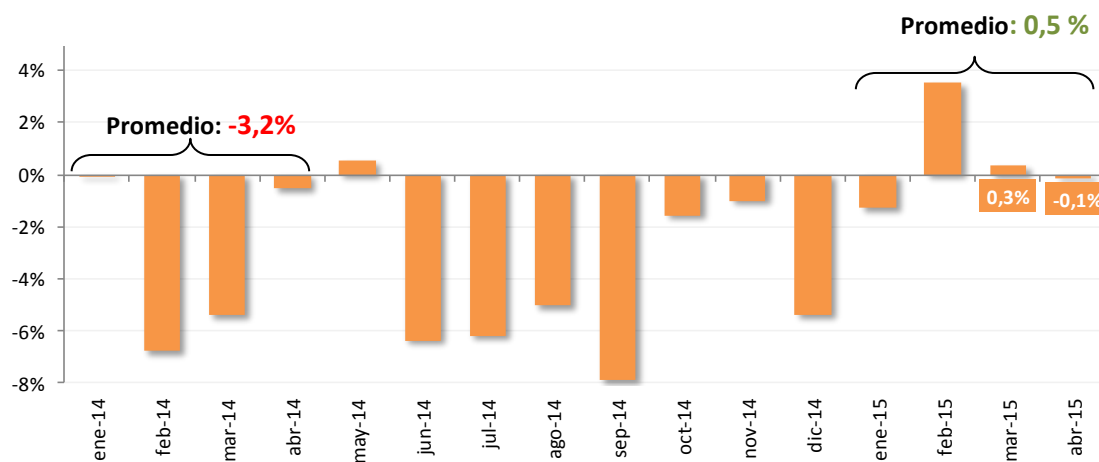
Supermercados

Nivel Nacional

Durante los primeros meses del 2015, las ventas de supermercados nacionales no lograron repuntar, tras la desfavorable performance que mostraron durante el 2014 (que cerró con una caída en las ventas reales del 3,8%).

De acuerdo al INDEC, las ventas en el corriente año sólo registraron un crecimiento en febrero (+3,5%), para luego recaer, con tasas de crecimiento prácticamente nulas o incluso negativas en los meses siguientes. En efecto, las ventas de supermercados cerraron el primer cuatrimestre del 2015 reprimidas, con un alza promedio de tan solo un 0,5%. En comparación con igual periodo del 2014, cuando el consumo sufrió los efectos de la devaluación, las ventas medidas en unidades mejoraron, sin embargo aún no se mueven con el dinamismo de otros años.

Gráfico III.2.1. Variación interanual de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

El bajo crecimiento del consumo obedeció al hecho que durante los primeros cuatro meses del año la desaceleración de los precios en las cadenas de supermercados no alcanzó a compensar la falta de actualización de los salarios. En efecto, los ingresos se encontraron desfasados respecto a los precios, producto del retraso en

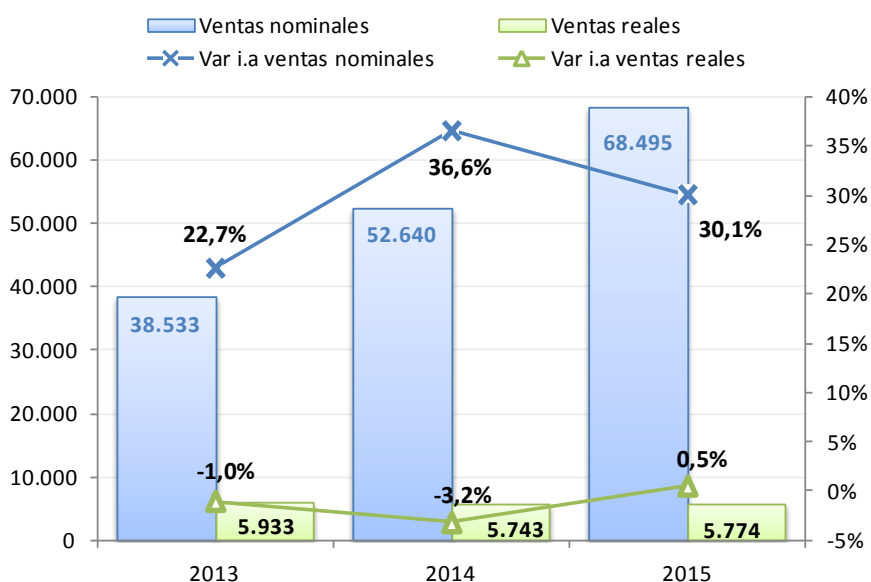
las negociaciones paritarias⁹ y la decisión del Gobierno de no aprobar aumentos salariales por encima del 27% por un año.

Para los próximos meses es posible esperar un repunte en las ventas de la mano del cierre de paritarias. Ello permitiría una mejora del salario real que junto con la estabilización de la inflación podría configurar un escenario favorable para el consumo privado.

El foco de atención entonces debería estar puesto, no tanto en quién logra “perforar” el techo impuesto por el Gobierno, sino en qué medida dichas mejoras salariales podrán imprimirle mayor ritmo al consumo.

En términos nominales, las ventas nacionales registraron en el primer cuatrimestre del 2015 una suba del 30,1%, 6,5 puntos porcentuales por debajo al aumento de igual periodo del 2014. Ello contrasta con el comportamiento de las ventas a valores reales que, aún con una débil performance, se ubicaron por encima al año anterior. En ello incidió la estabilización de la inflación que provoca menores niveles de facturación al mismo tiempo que una mejora en términos de unidades vendidas.

Gráfico III.2.2. Ventas de supermercados, nominales y reales. Millones de pesos y variación interanual. Primer cuatrimestre. Años 2013-2015.

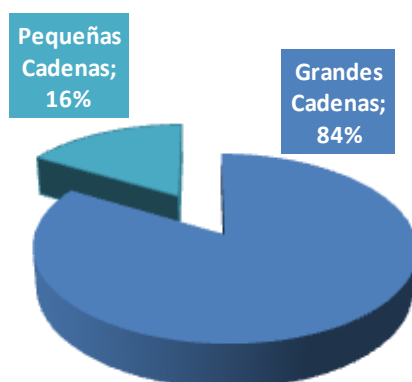


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

⁹ En abril todavía no habían cerrado acuerdos por paritarias los sindicatos más significativos

De los \$ 51.198 millones que se facturaron por ventas en supermercados durante el primer trimestre del 2015, un 84% correspondió a las grandes cadenas, mientras que las más pequeñas¹⁰ participaron en un 16% sobre los ingresos por ventas totales del sector.

Gráfico III.2.3. Participación de las ventas de cadenas grandes y pequeñas de en el total. Primer trimestre 2015.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

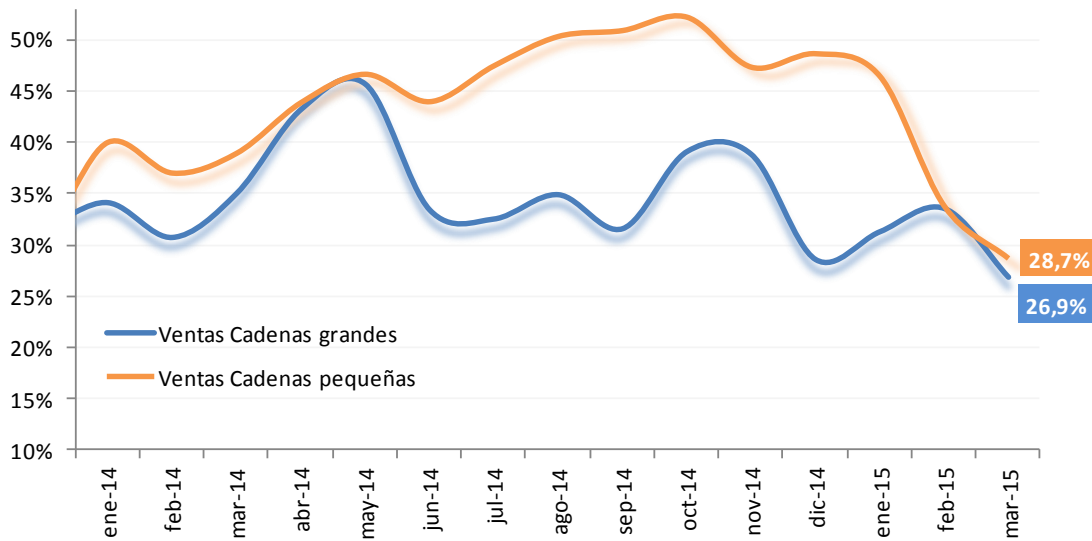
Las ventas de las pequeñas cadenas han venido creciendo durante los últimos años sistemáticamente por encima a las ventas de las grandes cadenas comerciales. Ello se profundizó principalmente a partir de la segunda mitad del 2014, explicado por un contexto recesivo que exacerbó la actitud cautelosa entre los consumidores. En efecto, ellos priorizaron las compras pequeñas, periódicas y por bajos montos para satisfacer necesidades “urgentes”, por sobre las grandes compras del mes.

Otro factor que también incidió en el crecimiento de los pequeños comercios fue la decisión de las grandes cadenas internacionales de atacar el nicho del negocio de cercanía potenciando propuestas de supermercados de menor tamaño y con segundas marcas que permiten ofrecer menores precios.¹¹

¹⁰ Se considera pequeñas cadenas a los puntos de ventas con menos de 500 metros cuadrados.

¹¹ Ejemplo de ello son Carrefour Express, Buenos Días y Veá.

Gráfico III.2.4. Evolución de ventas de grandes cadenas vs. Pequeñas cadenas
Variación interanual

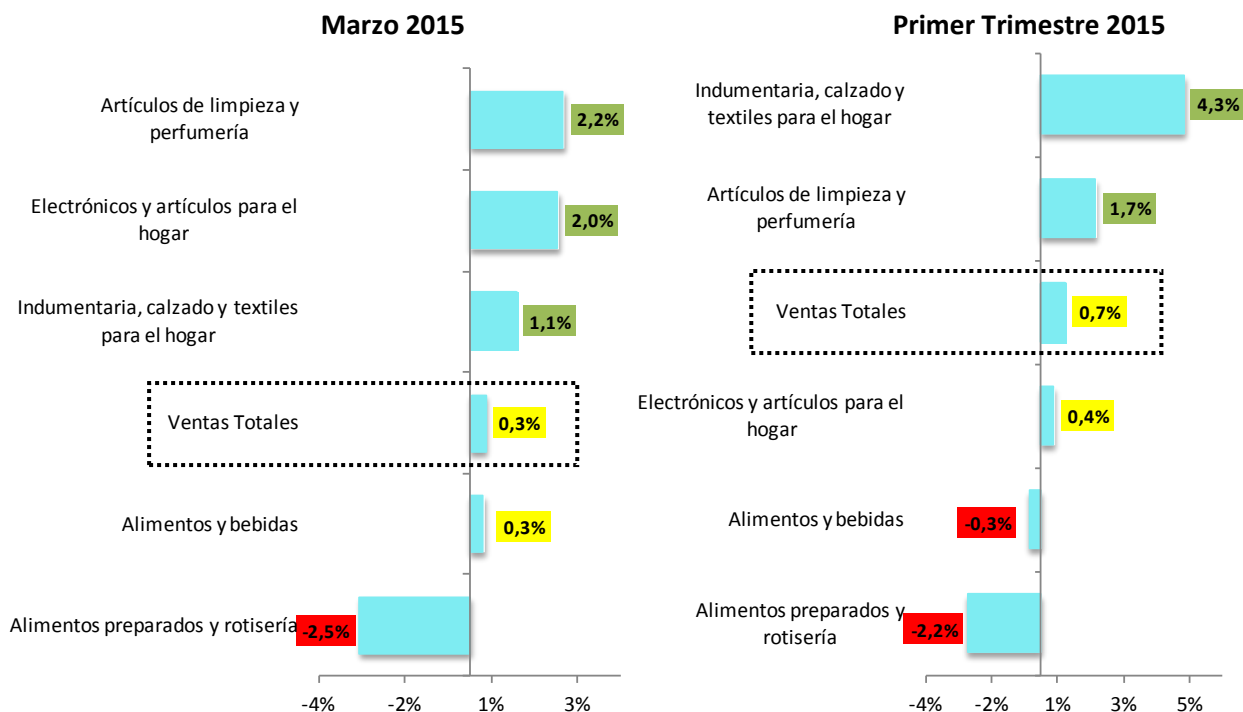


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

A comienzos del 2015 esta dinámica se atenuó, con ventas de pequeñas y grandes cadenas creciendo en sintonía.

Un aspecto a destacar es que la *Encuesta de Supermercados*, relevada por el INDEC, no incluye a los pequeños comerciantes ni almacenes de barrio, que son precisamente los más afectados ante una baja en las ventas porque no disponen de las herramientas con las que cuentan los supermercados como actividades promocionales y la posibilidad de ofrecer pagos en cuotas a través de las tarjetas de crédito.

Gráfico III.2.5. Variación interanual, por rubro.

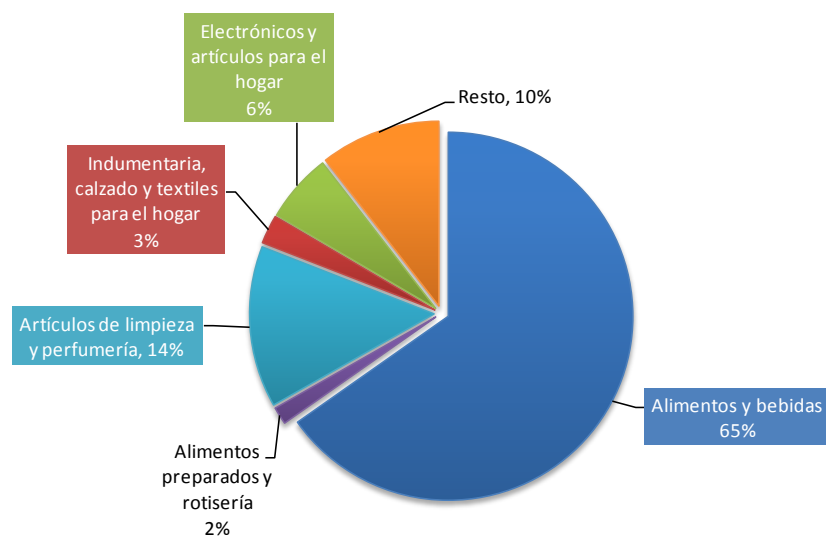


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Al analizar el comportamiento de las ventas por rubros, se aprecia que *Alimentos preparados y rotisería* presentó el desempeño más desfavorable, en comparación con los restantes ítems. Con una caída en su volumen de ventas del 2,5% en marzo, acumuló una variación negativa del 2,2% en el primer trimestre del 2015.

Por su parte, *Alimentos y bebidas*, permaneció estable con una variación nula en marzo (0,3%) y del -0,3% en el acumulado trimestral. El estancamiento de este rubro cobra relevancia si se tiene en cuenta que concentra alrededor del 65% de las ventas de los supermercados nacionales.

Gráfico III.2.6. Composición de las ventas reales de supermercados.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

En el otro extremo, se ubicaron *Artículos de limpieza y perfumería* y *Electrónicos y artículos para el hogar*, que tuvieron asociados los mayores aumentos del mes de marzo (del orden del 2% interanual). Sin embargo, dichas subas no fueron suficientes para reactivar las ventas de estos sectores. En el caso del rubro *Electrónicos*, éste presentó una exigua suba del 0,4% entre enero y marzo, pese a recibir impulso de parte del Ejecutivo, con planes de pago en cuotas sin interés o descuentos.

El mejor desempeño del trimestre correspondió al rubro *Indumentaria, Calzado y Textiles para el Hogar*, que registró un alza del 4,3% respecto a igual periodo del 2014.

Al analizar el comportamiento tendencial (acumulado 12 meses) de las diferentes categorías de ventas se observa que todas ellas, después de desacelerarse durante el 2014, mostraron cierta recuperación a comienzos del 2015. No obstante, la misma no resultó suficiente para recuperar las tasas de crecimiento positivas de años previos.

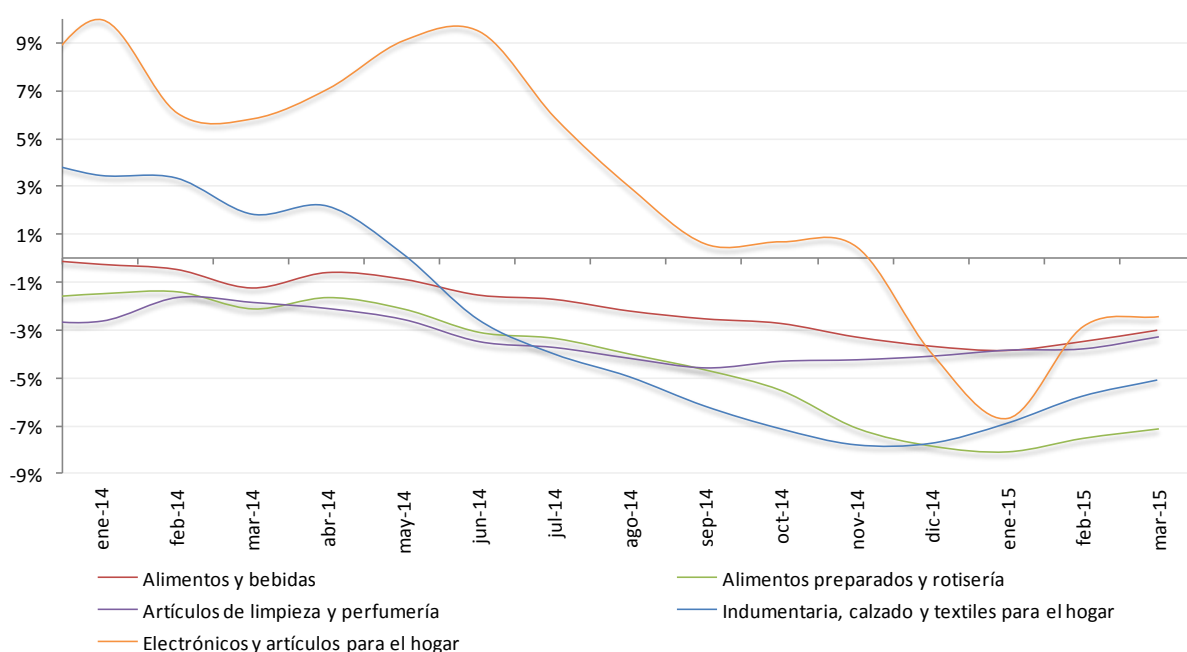
La ralentización más pronunciada la sufrió el rubro *Electrónicos y artículos para el hogar*, que tocó piso en enero del 2015, con una caída asociada del 7%. No

obstante, el bimestre siguiente mostró una reversión de su tendencia, que lo ubicó por encima a los restantes rubros.

Alimentos y bebidas y *Artículos de limpieza y perfumería* mantuvieron prácticamente la tendencia que arrastran del 2014.

Por su parte, *Indumentaria* y *Alimentos preparados* evidenciaron una aceleración más pronunciada en los primeros tres meses del 2015. Sin embargo, sus tendencias continuaron siendo las más bajas respecto a las demás categorías de venta.

Gráfico III.2.7. Evolución de las ventas reales por rubros.
Variación interanual acumulado 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Provincia de Córdoba

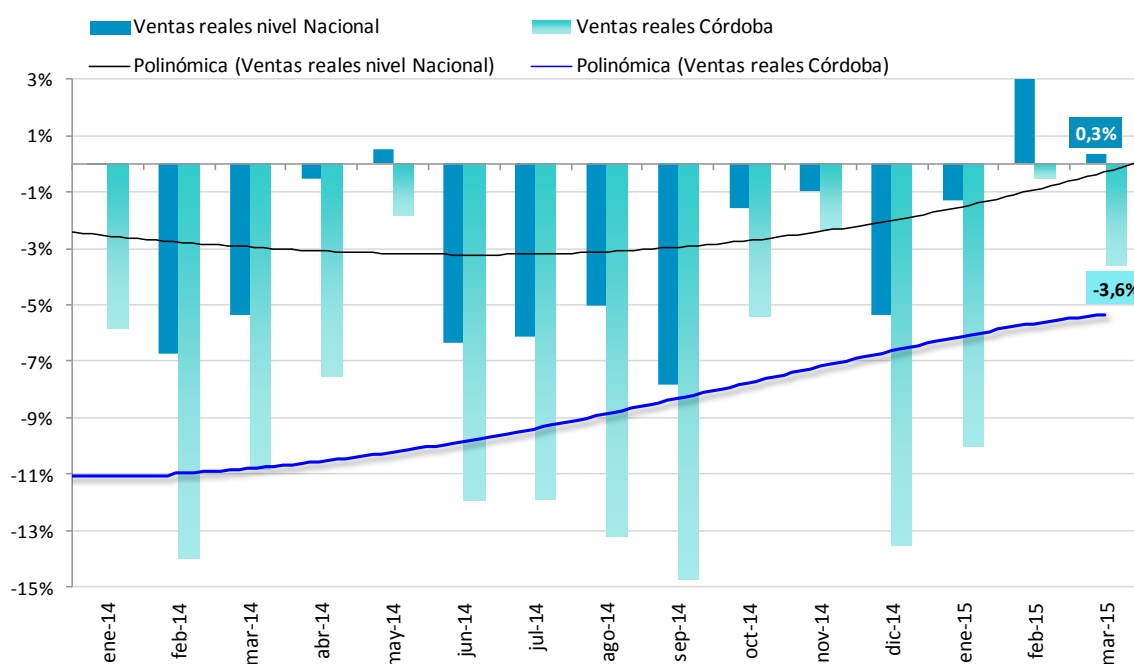
El panorama del sector comercial es más pesimista cuando se considera las ventas de supermercados de la Provincia de Córdoba, cuya participación sobre las ventas nacionales es de aproximadamente un 6%.

Las ventas provinciales, medidas en unidades, presentaron nuevamente en marzo un magro desempeño, con una caída del 3,6% interanual. Este registro significó una profundización del deterioro, después que en febrero las ventas reales habían logrado moderar su ritmo de caída. De este modo, las ventas de Córdoba

mantuvieron la tendencia negativa que arrastran sin interrupciones desde comienzos del 2014.

A diferencia del nivel nacional, en que se espera una mejoría para los próximos meses, en la provincia llevará más tiempo remontar la caída en las ventas y mitigar el retroceso que acumulan desde hace quince meses consecutivos.

Gráfico III.2.8. Ventas reales en Córdoba y Nación. Variación interanual

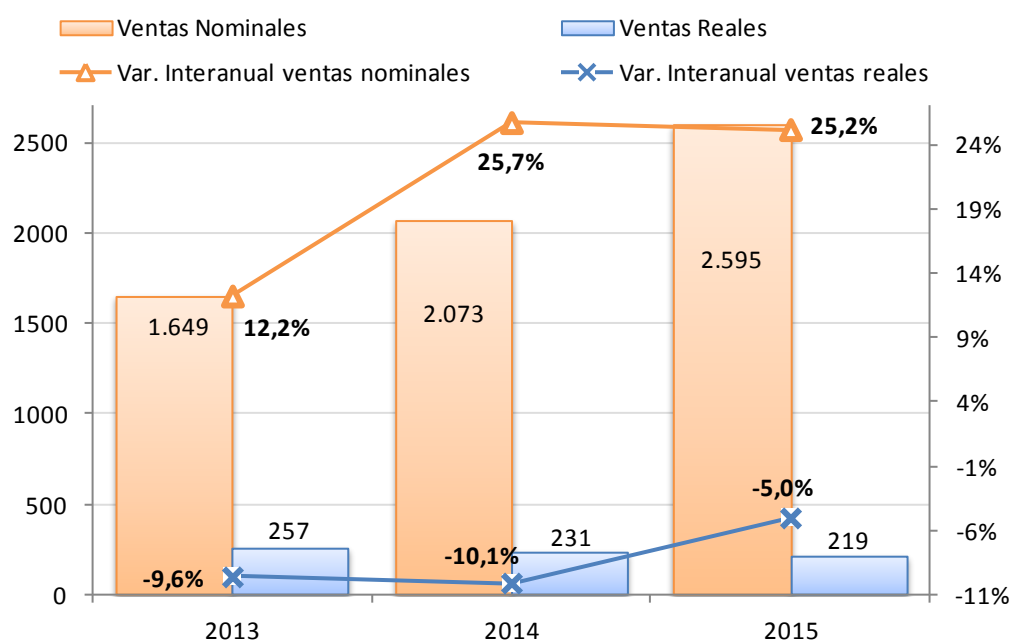


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Con el registro del mes de marzo, las ventas a precios constantes cerraron el primer trimestre del 2015 en \$219 millones, que implicó una contracción del 5% interanual. Pese a esta performance negativa, la caída resultó menor en comparación con el bienio anterior, que registró variaciones de -10%.

Por su parte, las ventas a valores nominales crecieron alrededor de un 25%, en sintonía con el primer trimestre del 2014 y muy por encima al 12,2% registrado en igual periodo del 2013.

Gráfico III.2.9. Ventas de Supermercados, nominales y reales. Millones de pesos y variación interanual. Años 2013-2015.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

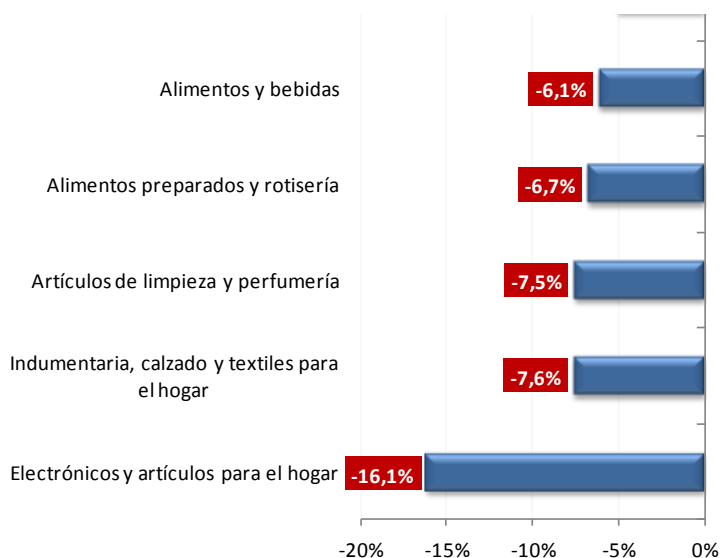
Distribución por rubros

La caída de las ventas en el primer trimestre del 2015 se extendió a todos sus rubros.

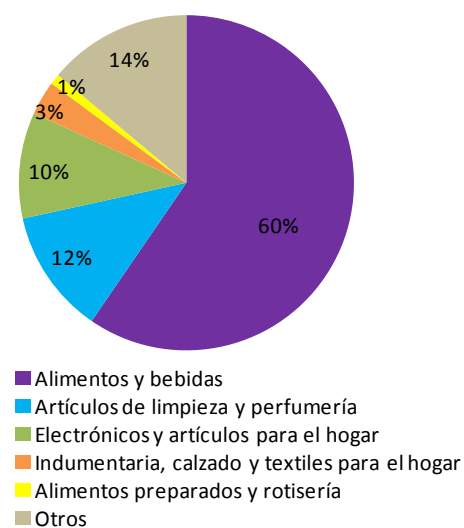
Electrónicos y Artículos para el Hogar fue el más afectado, al contraerse un 16,1% en la comparación interanual.

Los restantes rubros también se contrajeron pero lo hicieron a menor ritmo, con caídas que oscilaron entre 6% y 8%. Entre ellos se destaca *Alimentos y Bebidas* (-6,1%) por ser el ítem de mayor relevancia dentro del volumen total de ventas en Córdoba (con una participación del 60%).

Gráfico III.2.10. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual. Primer Trimestre 2015



Composición porcentual de las ventas reales.

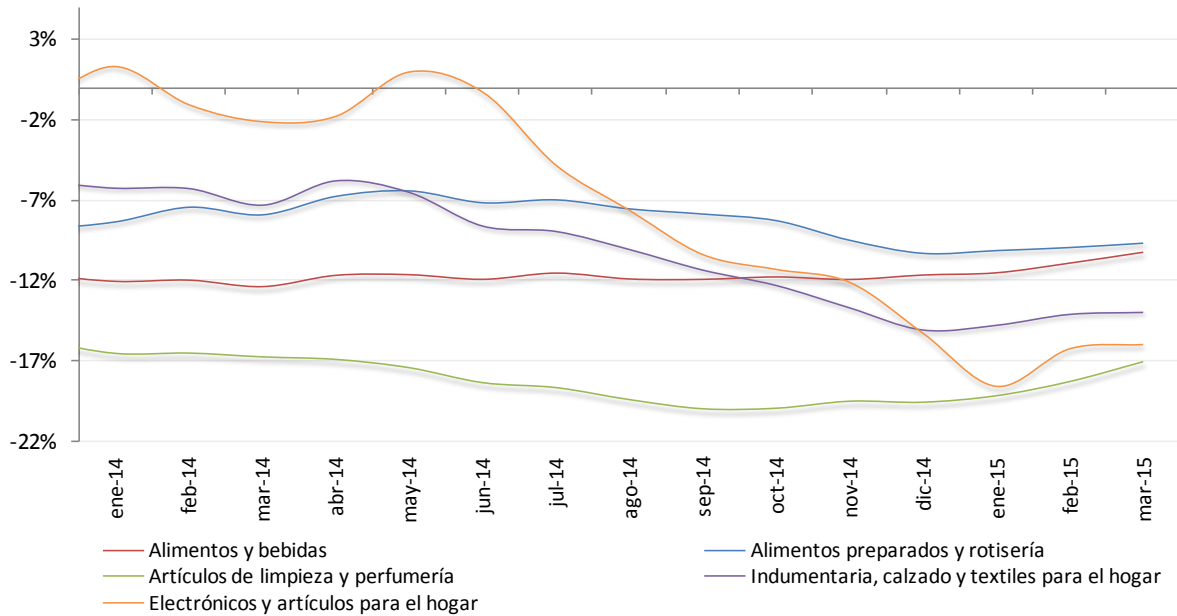


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En función de la tendencia presentada por las principales categorías de ventas es posible apreciar que todas ellas mantuvieron la tendencia negativa que arrastran desde comienzos del 2014.

Artículos de limpieza y perfumería y *Electrónicos y artículos para el hogar* mostraron una moderada recuperación en su tendencia, aunque aún se mantienen por debajo al resto de categorías.

Gráfico III.2.11. Evolución de las ventas reales por rubros
Variación interanual acumulada 12 meses.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

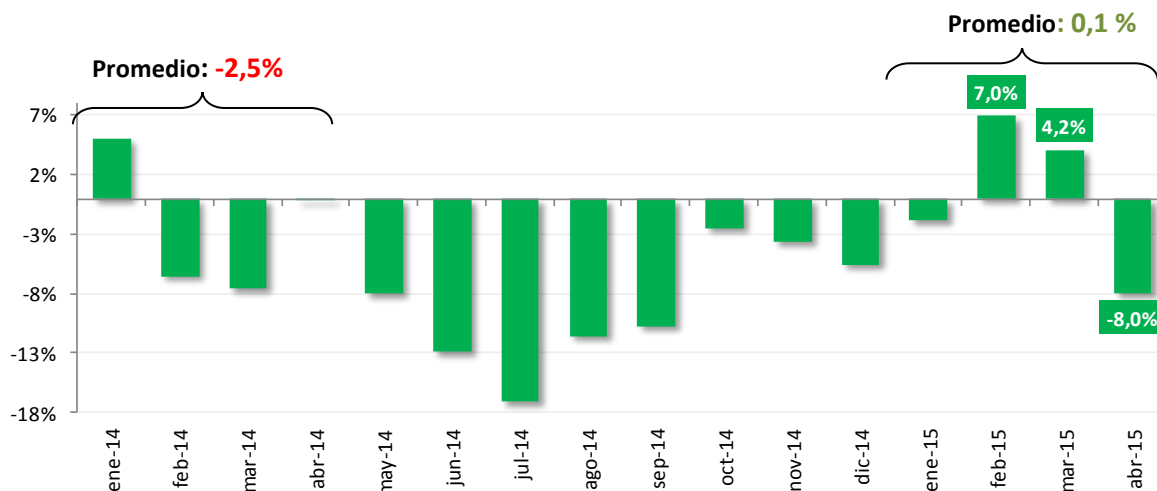
Centros de Compras

A continuación, se analiza otro indicador de la performance del sector comercial en Argentina, a saber, las ventas de los Centros Comerciales, según datos relevados por el INDEC¹².

En línea con el comportamiento de las ventas en supermercados, en los centros comerciales las ventas ajustadas por inflación sufrieron un continuo deterioro a lo largo del 2014 que llevó a cerrar el año con una caída del 7,4%. Los registros del 2015 mostraron un repunte, principalmente en los meses de febrero y marzo, cuando las ventas registraron variaciones positivas (7,0% y 4,2% respectivamente), tras doce meses consecutivos de caídas interanuales. No obstante, dicha mejora fue transitoria, puesto que las unidades vendidas en los shoppings volvieron a contraerse en abril, a una tasa del 8%.

¹² El análisis corresponde a un relevamiento realizado sobre 33 Centros Comerciales, de los cuales 17 se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires, y los 16 restantes en el conurbano bonaerense.

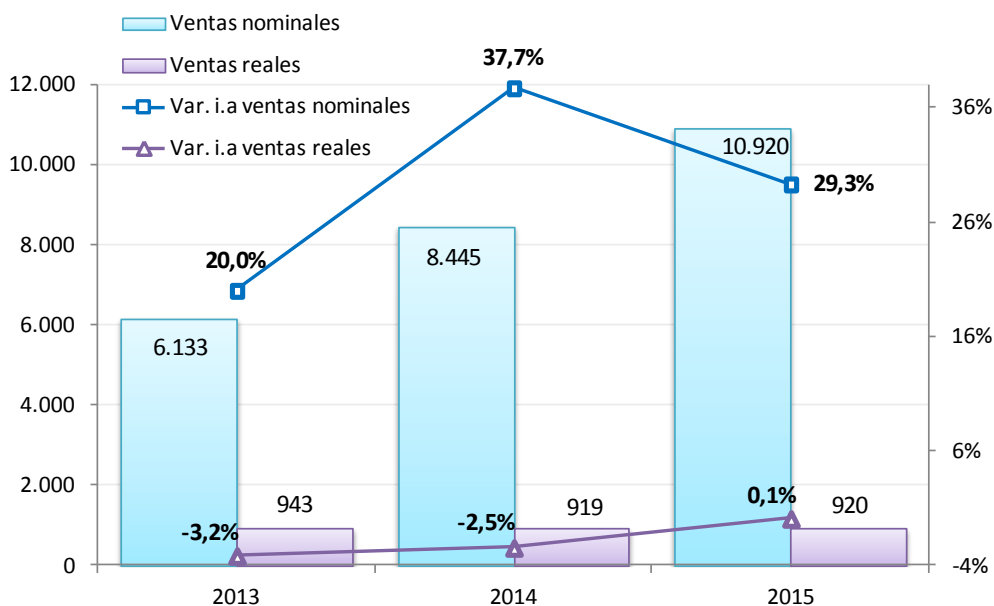
Gráfico III.2.12. Variación interanual de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

En el primer cuatrimestre del 2015 las ventas reales permanecieron estancadas, con un crecimiento prácticamente nulo (0,1%) en la comparación interanual. Dicha tasa se ubicó por encima al primer cuatrimestre del 2014. Sin embargo en ello incidió la base de comparación (las ventas cayeron un 2,5% en el periodo considerado).

Gráfico III.2.13. Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

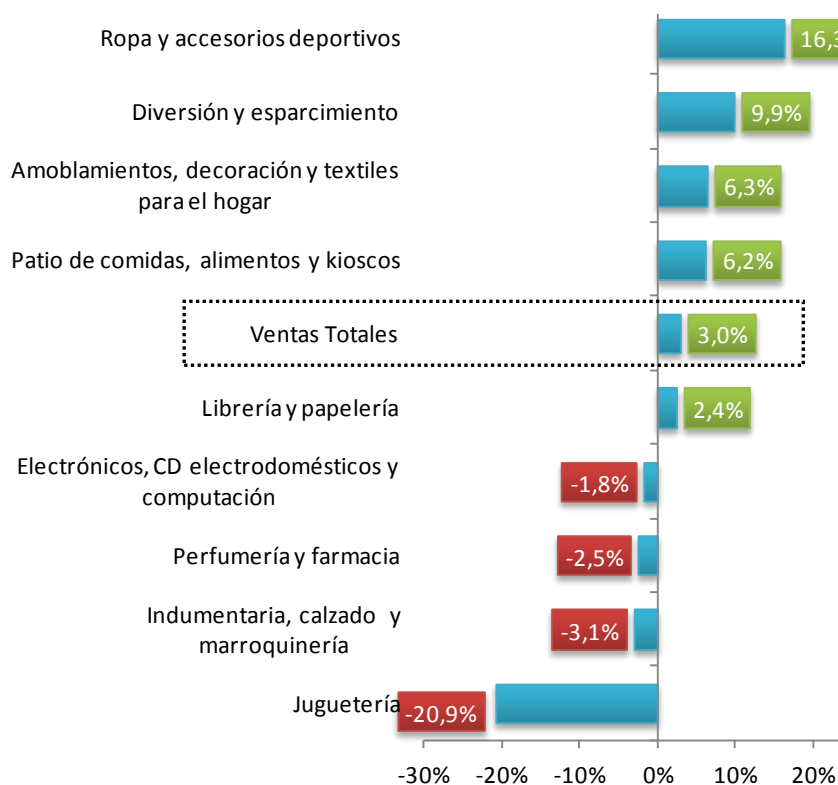
Distribución por rubros

Entre enero y marzo el consumo en los shoppings fue muy dispar entre rubros. *Ropa y accesorios deportivos* mostró gran dinamismo, con un aumento en sus ventas del 16,3%, en contraste con la caída del 9% con la que finalizó el 2014.

Las categorías *Diversión y esparcimiento*, *Amoblamiento y decoración y Patio de comidas* también registraron aumentos en el primer trimestre del 2015. Los mismos significaron una recuperación de las ventas si se considera que estos rubros cerraron el 2014 con caídas del 14% o 15%.

Por otro lado, las categorías *Electrónicos*, *Perfumería*, *Indumentaria* y *Calzado* mostraron caídas en sus volúmenes de venta, que se ubicaron entre un 2% y 3% interanual. Muy por debajo a estos rubros se encontró *Juguetería* que sufrió una pronunciada retracción del 20,9%, y de este modo profundizó el deterioro que arrastra del año previo (-10%).

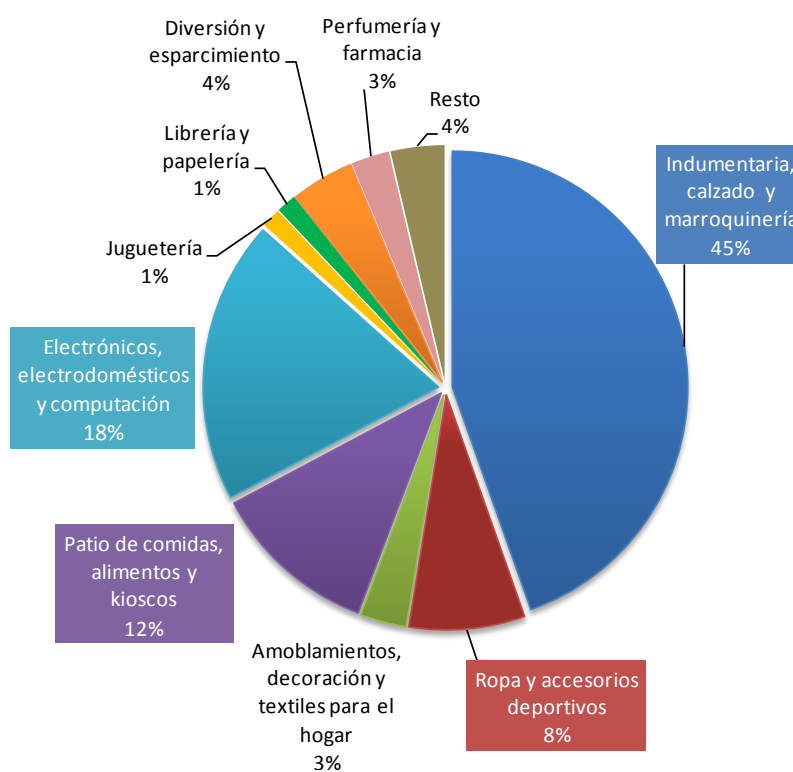
Gráfico III.2.14. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual. Primer Trimestre 2015



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Del total de unidades vendidas en los shoppings un 45% correspondió al rubro *Indumentaria, calzado y marroquinería*, que de este modo se configuró como el más preponderante. En segundo lugar, se ubicó *Electrónicos, electrodomésticos y de computación*, cuya participación sobre el total fue del 18%. Siguieron en orden de importancia relativa las categorías *Patio de comidas, alimentos y kioscos* (+12%) y *Ropa y accesorios deportivos* (+8%). En conjunto, estos cuatro rubros concentraron el 83% del total de ventas de los centros de compras (medidas en cantidades).

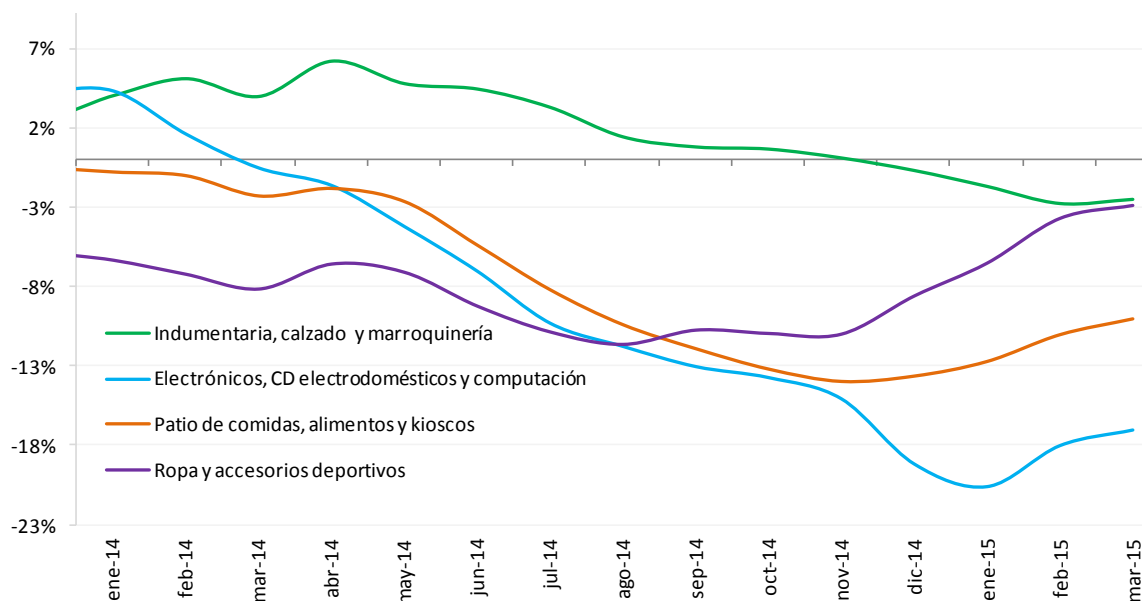
Gráfico III.2.15. Composición porcentual de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al considerar el comportamiento tendencial de las principales categorías de venta se observa que *Indumentaria y calzado* continuó desacelerándose, en línea con lo ocurrido en el 2014. Los restantes rubros, en cambio, revirtieron su tendencia decreciente y mostraron una significativa recuperación. No obstante, la misma aún no resulta suficiente para alcanzar tasas de crecimiento positivas.

Gráfico III.2.16. Evolución de las ventas reales por principales rubros
Variación interanual acumulado 12 meses



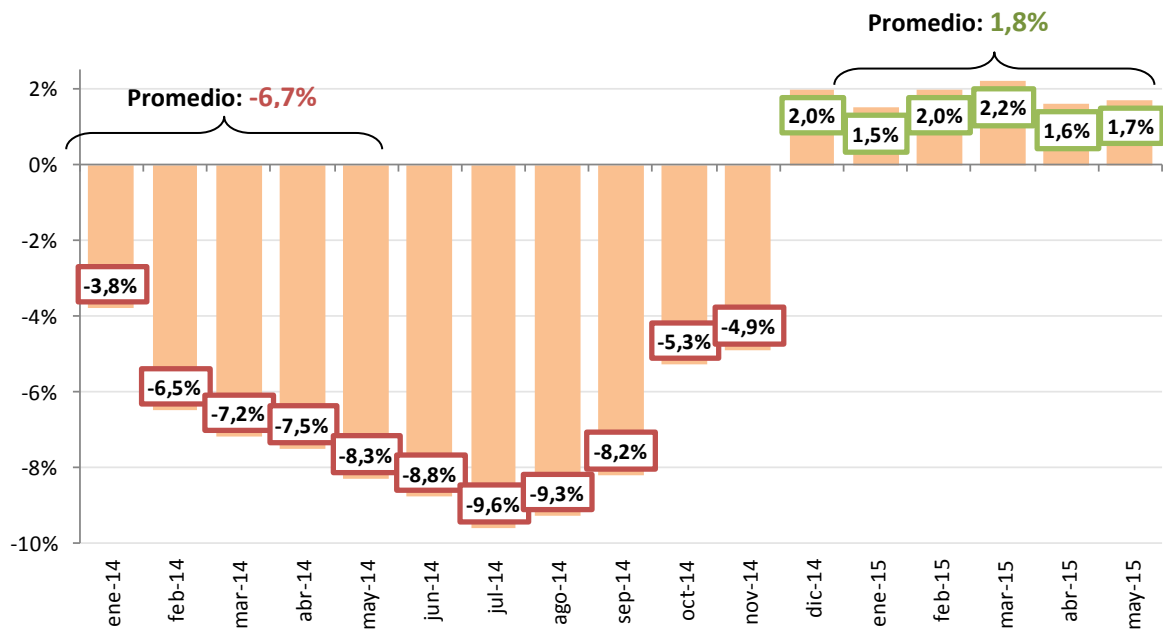
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Ventas Minoristas

Las ventas minoristas del país- relevadas por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME)- mostraron un repunte en sus ventas durante los primeros meses del 2015. En mayo crecieron un 1,7% interanual y de este modo acumularon un semestre de alzas interanuales, tras 11 meses de continua caída.

En los primeros cinco meses del año 2015 el incremento promedio de estas ventas fue del 1,8%, en contraste con la caída del 6,7% registrado en igual periodo del año anterior.

Gráfico III.2.17. Evolución de las ventas minoristas
Variación interanual

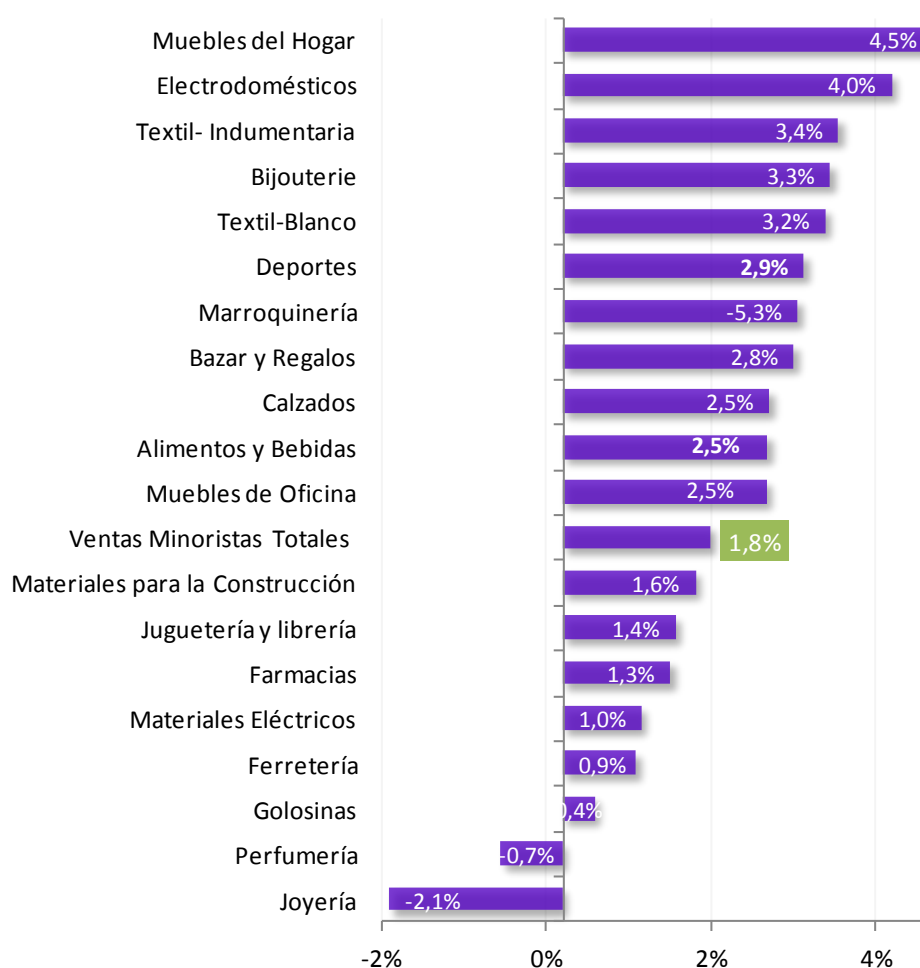


Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

El crecimiento se vio impulsado por un mayor dinamismo en los rubros *Muebles del hogar* y *Electrodomésticos*, cuyas ventas (medidas en cantidades) fueron las que más crecieron entre enero y mayo, impulsadas con descuentos y amplias posibilidades de financiamiento.

En el otro extremo, los rubros *Perfumería* y *Joyería* no lograron aun recuperarse al registrar caídas en la medición interanual. Las mismas fueron del 0,7% y 2,1%, respectivamente.

Gráfico III.2.18. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual. Primeros cinco meses 2015

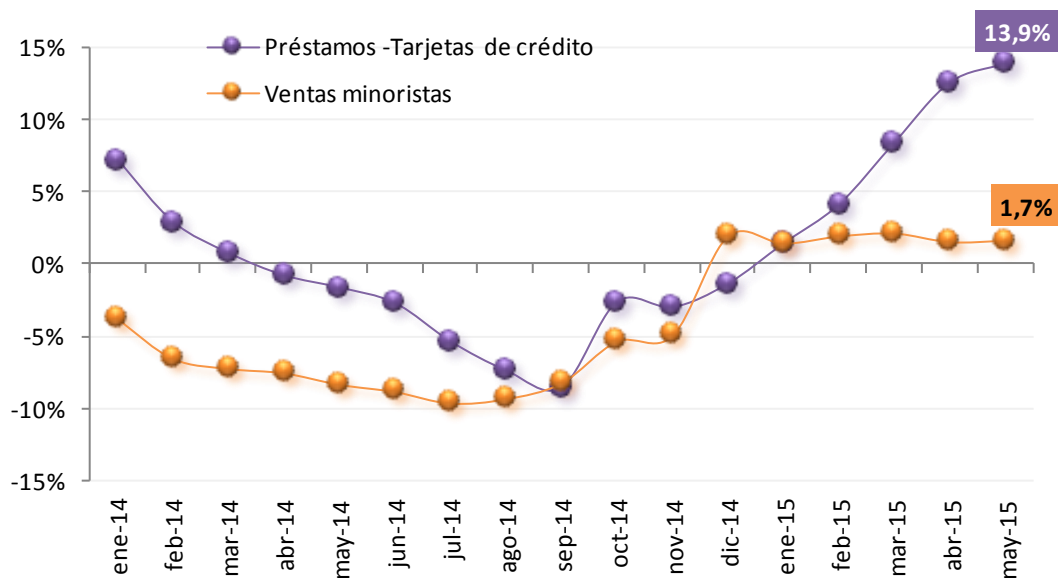


Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

Financiamiento al consumo

Durante el 2015 se observa, como parte del cambio de conducta que viene implementando el consumidor, una intensificación en el uso de la tarjeta de crédito. Ante un poder adquisitivo deteriorado, los consumidores optan por las tarjetas para financiar consumos diarios, inclusive las compras de supermercados, que antes pagaban con efectivo o débito. Esta es la razón por la cual las estadísticas marcan un repunte en los saldos reales financiados con tarjetas de crédito que no condice con la senda estable por la que transita el consumo.

Gráfico III.2.19. Evolución de saldos reales de tarjetas de crédito versus ventas reales de comercios minoristas- Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y CAME.

Un factor clave que incita al mayor uso de las tarjetas de crédito es la posibilidad de realizar los pagos en cuotas, más aun si las mismas son sin interés, ya que posibilita que los mismos se vayan diluyendo con los futuros incrementos de salarios.

Conclusiones y Perspectivas

El consumo privado, pieza clave del modelo macroeconómico actual, viene mostrando señales ambiguas durante el 2015.

Por un lado, las ventas en supermercados y shoppings relevadas por el INDEC continúan deprimidas, al acumular al cuarto mes del 2015 un crecimiento interanual prácticamente nulo, de 0,5% y 0,1%, respectivamente. Por otro lado, las ventas minoristas provenientes de CAME exhiben un mayor impulso, con un alza asociada del 1,8% acumulada a mayo.

Es preciso aclarar que la comparación se realiza contra un periodo en el que las ventas caían fuerte, producto de la devaluación de comienzos del 2014 que se trasladó a precios. De dicha comparación surge que el consumo mejoró, o al menos no se deterioró, frente al año pasado pero aún no recupera el dinamismo de otros años.

En definitiva, los registros de los primeros meses del 2015 no permiten convalidar una reactivación del consumo. Sin embargo, para el corriente año es factible esperar un panorama más favorable que el 2014 en materia de comercio, principalmente en la antesala a las elecciones presidenciales.

En los próximos meses el cierre de las negociaciones paritarias podría generar cierta recomposición en los salarios reales (siempre y cuando la inflación se mantenga contenida). Ello traería aparejada una recuperación en los niveles de consumo, favorecida a la vez por un contexto de relativa tranquilidad en torno al empleo.

También podría contribuir a impulsar el comercio el hecho que en julio se percibe el medio aguinaldo y no se descarta la posibilidad que el mismo este exento del impuesto a las ganancias en las escalas más bajas, una medida que procuraría captar el voto de los sectores más populares.

Por último, el consumo podría recibir impulso de parte del gobierno, que a través de planes oficiales de pagos en cuotas y con descuentos ya se encuentra incentivando algunos rubros para que traccionen la demanda total. Tal es el caso de los artículos del hogar, que reciben un doble incentivo de la mano del *Plan Renovate* y el *Ahora 12*.

En suma, están dadas las condiciones para que el consume repunte hacia adelante. La clave está en si estas expectativas favorables para el sector se mantendrán una vez pasadas las elecciones.

IV. Sector Construcción

Introducción

La construcción ha sido en las últimas décadas un sector dinamizador de la economía argentina, tanto por el efecto multiplicador que genera, como por su contribución en la creación de empleo. Es un sector con gran impulso sobre la actividad económica y si se analiza la evolución del valor agregado del sector en la última década, este ha acompañado al crecimiento de la economía.

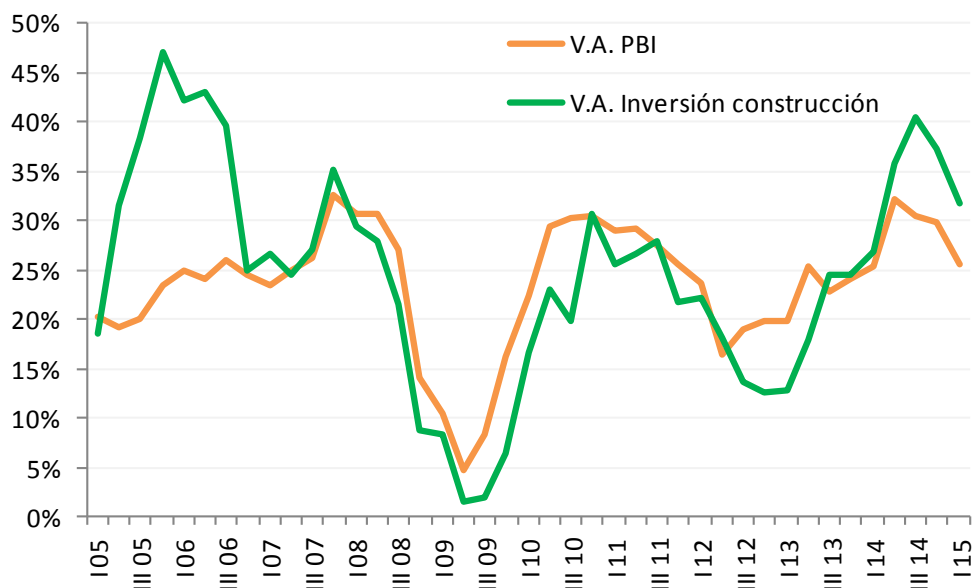
Este efecto multiplicador se evidencia en la creación de empleo en actividades vinculadas hacia atrás y hacia delante. Entre las primeras se encuentran actividades vinculadas a la producción de insumos y materiales y actividades de producción, distribución y comercialización de energía y agua, entre otras. Entre las segundas se encuentran actividades inmobiliarias, de seguros y de servicios financieros.

IV.1. Nivel de Actividad en el País

La actividad de la construcción es un sector económico de suma relevancia a nivel nacional y provincial, y constituye una de las ramas claves a analizar. En efecto, de acuerdo a datos del INDEC para el primer trimestre de 2015, la inversión en construcción representa más del 10% del PBI y tiene una participación superior al 60% en la inversión agregada.

A su vez, la inversión en construcción tiende a estar muy vinculada con el ciclo económico –procíclico-. En el siguiente gráfico se evidencia la relación que tiene el Producto Bruto de la economía con la inversión en construcción, al registrar ambas series un comportamiento similar a lo largo de los años. De esta manera, el crecimiento de la economía impulsa la inversión en construcción, así como incrementos en el sector generan un efecto dinamizador en la actividad económica de Argentina.

Gráfico IV.1.1. PBI e Inversión en construcción. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

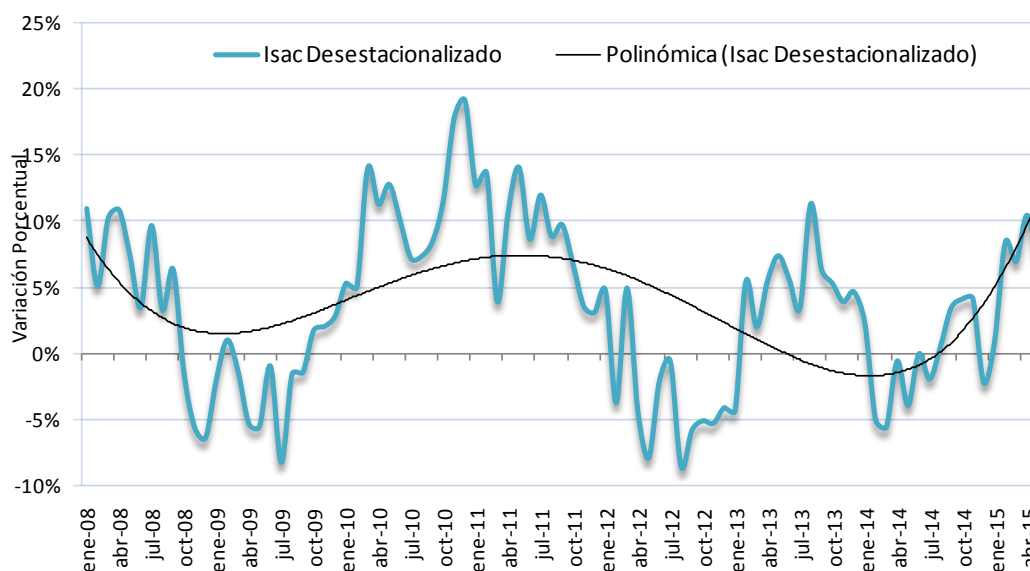
El **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)** elaborado por el INDEC refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos. Este indicador tiene periodicidad mensual y muestra la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado.

La variación interanual de la versión desestacionalizada del ISAC para el período comprendido entre enero del año 2008 y mayo de 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.2. En el mismo se observa que desde octubre del año 2009 la tasa de crecimiento del ISAC desestacionalizado ha sido positiva, lo que implica un incremento en relación al mismo mes del período anterior. Sin embargo, se aprecia que desde mediados del año 2011, la tasa de crecimiento interanual del ISAC mostró una marcada desaceleración. A su vez, a partir del mes de abril del año 2012, se observa una clara tendencia negativa en la actividad de la construcción, que se refleja en diez meses de caídas interanuales consecutivas del ISAC. De hecho, la baja evidenciada en agosto de 8,74% es la más pronunciada desde 2002.

A partir del mes de febrero de 2013, se evidencia un nuevo cambio de directriz en la evolución del sector, con incrementos interanuales a lo largo del año.

El 2014 comenzó de manera negativa para la actividad de la construcción ya que registró a partir del mes de febrero hasta julio -a excepción del mes de junio- caídas interanuales. En la segunda parte del año la tendencia se modifica, mejorando notablemente la performance de esta actividad industrial. Esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de abril superó los 10,4% respecto del mismo mes del año anterior y en mayo la actividad creció un 7,2%.

Gráfico IV.1.2. ISAC Desestacionalizado-Variación interanual.
Período enero 2008- Mayo 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

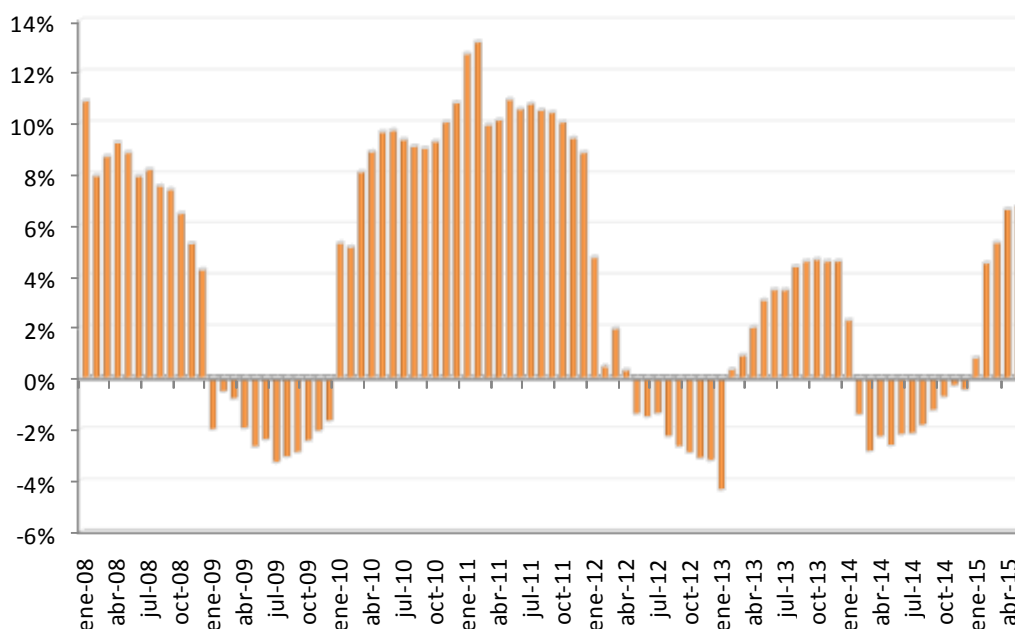
Si se examina la tasa de variación interanual del ISAC desestacionalizado acumulado, se puede apreciar la marcada contracción que experimentó el sector en el año 2012. Desde el año 2008 (exceptuando el año de la crisis financiera internacional), este índice acumulado presentó tasas de crecimientos que rondaban entre un 8% y 11% interanual. En cambio, desde mayo de 2012 se fue acentuando la caída del sector, e incluso llegó a acumular al cierre del año una baja cercana al 3,2% interanual.

En el año 2013, luego de un enero con la disminución más importante de toda la serie (4,9%), el índice vuelve a evidenciar un crecimiento en el acumulado parcial,

al verse parcialmente compensado en febrero por la relevante mejora mensual, que se mantiene a lo largo de todo el año.

El año 2014 comenzó con una contracción del índice que se mantuvo en los primeros meses del año, pero luego en el segundo semestre se fue reduciendo esta caída. De esta manera, a partir del mes de enero de 2015 se evidencia una clara recuperación en la actividad, y en efecto, el cuarto mes del año registra un 6,7% de aumento respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico IV.1.3. ISAC Desestacionalizado Acumulado Parcial - Variación interanual. Periodo Enero 2008- Mayo 2015.



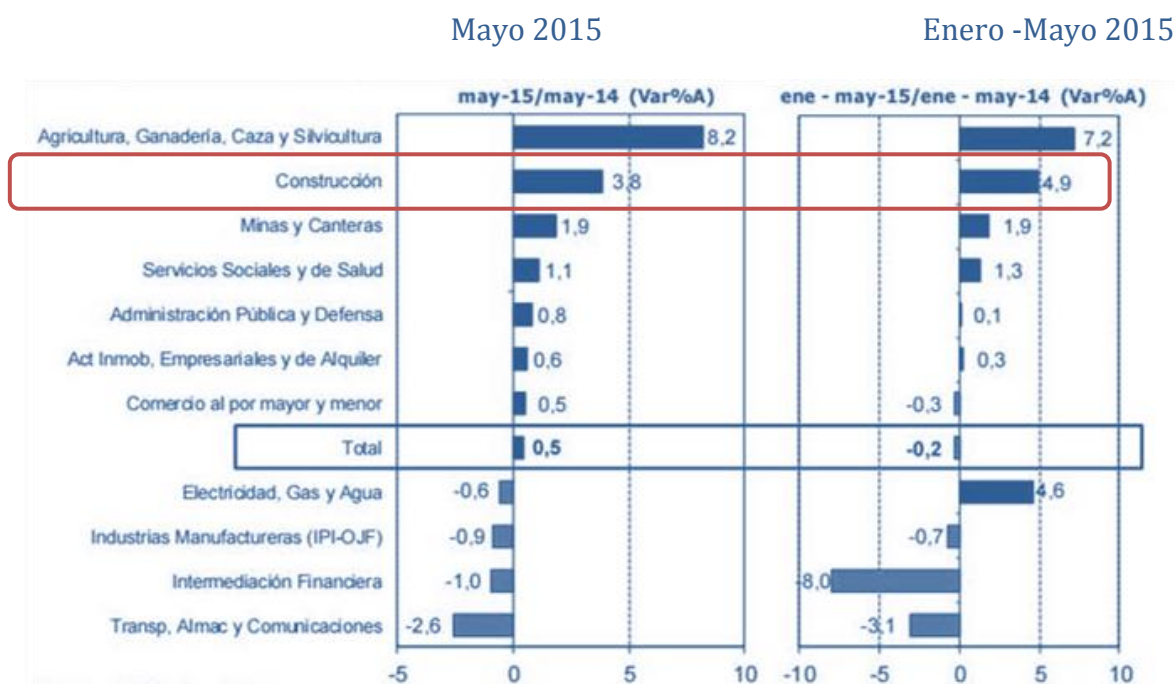
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Otro indicador de actividad interesante para analizar es el Índice General de Actividad (IGA) que es un estimador mensual no sesgado del PIB. Es un indicador de actividad económica que permite medir mensualmente la evolución de la economía en su totalidad y por rubros, combinando la representatividad del PBI pero con la frecuencia mensual de un Índice de Producción Industrial.

Se puede observar que en el mes de mayo de 2015, el rubro de la construcción presenta una notable recuperación al verse incrementado en 3,8% interanual. Incluso al evaluar el valor del indicador en el acumulado al mes de mayo, la variación interanual es claramente positiva en 4,9%. Como se puede observar en

el gráfico, la recuperación de la construcción supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros -con excepción de Agricultura, Ganadería y Silvicultura-.

Gráfico IV.1.4. Índice General de Actividad (IGA). Variación interanual mensual y Variación del Acumulado Mensual.



Fuente: OJF.

Gráfico IV.1.5. Índice General de Actividad (IGA). Base Enero14 =100. Desestacionalizado.



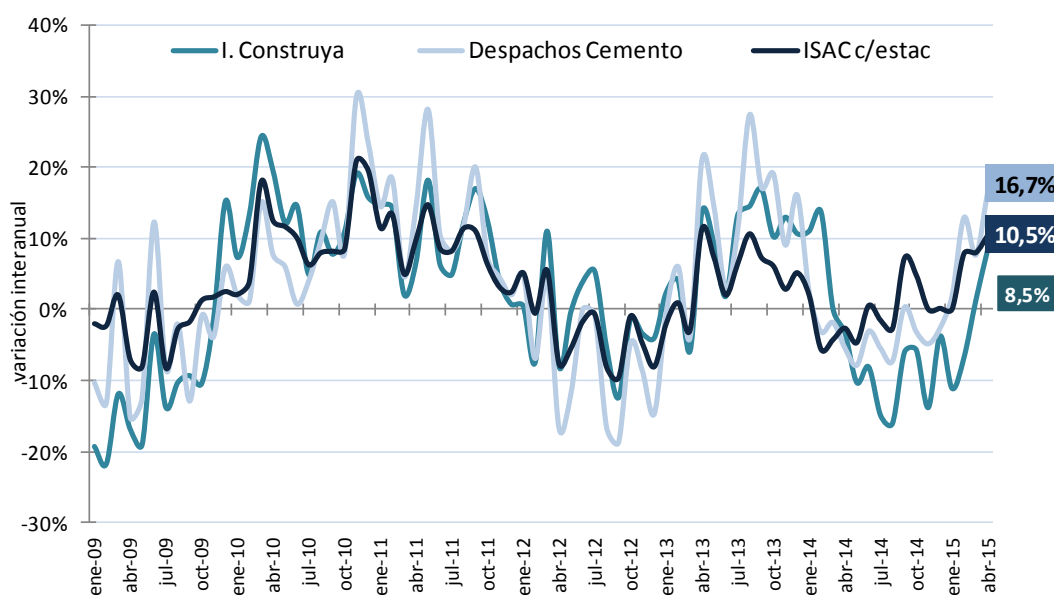
Fuente: OJF.

Indicadores adelantados del ISAC

El valor del ISAC es publicado por INDEC con un rezago mensual. Sin embargo, se cuenta con otros índices que adelantan el comportamiento del ISAC: el **Índice Construya** -que mide la evolución del nivel de actividad a partir de los valores de venta de doce empresas representativas del mercado de insumos de la construcción- y los **Despachos de Cemento**, provisto por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

Existe una elevada correlación entre dichos índices y el ISAC, por lo que sirven de guía para anticipar el comportamiento de la actividad de la construcción. En efecto, las recuperaciones interanuales del nivel de actividad medido por el ISAC (con estacionalidad) de los últimos meses, se corresponde con la mejora de ambos indicadores de insumos de construcción. Así, la variación interanual del Índice Construya para el cuarto mes del año 2015 establece una suba de 8,5%, mientras que para los Despachos de Cemento un incremento de 10,5%, respecto al mismo mes del año anterior. De esta manera, los indicadores adelantados muestran una notable recuperación de la actividad de este sector y permite inferir que se mantendría la tendencia positiva en los próximos meses.

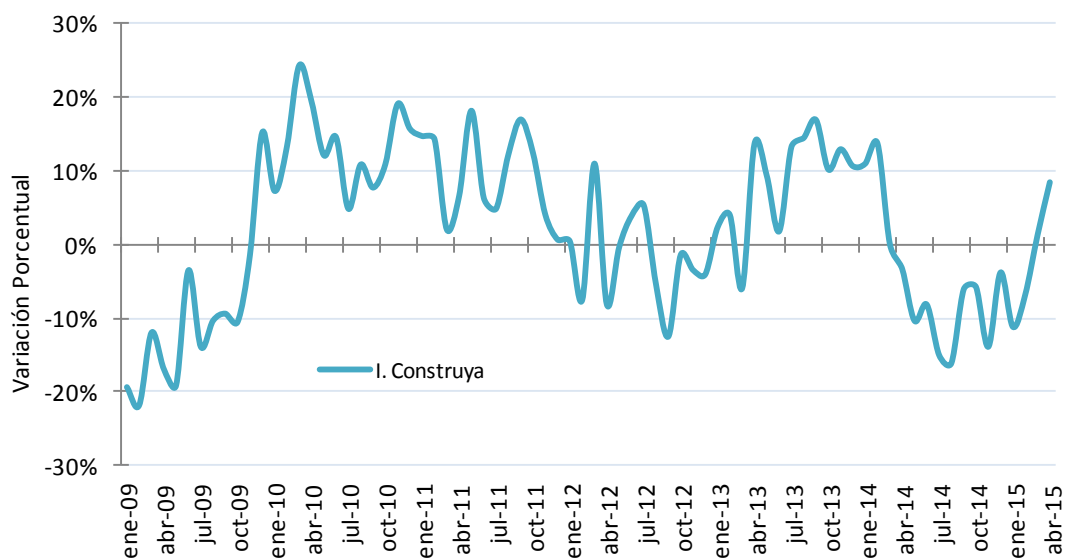
Gráfico IV.1.6. ISAC, Índice Construya y Despachos de cemento. Variación interanual. Enero 2009- Abril 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC, AFCP y Grupo Construya.

Si se analiza únicamente el índice Construya, se observa la importante retracción que evidenció la actividad de este sector durante el año 2014, y cómo se induce que esta baja ya se habría revertido en los últimos meses.

Gráfico IV.1.7. Índice Construya. Variación interanual. Enero 2009- Abril 2015.



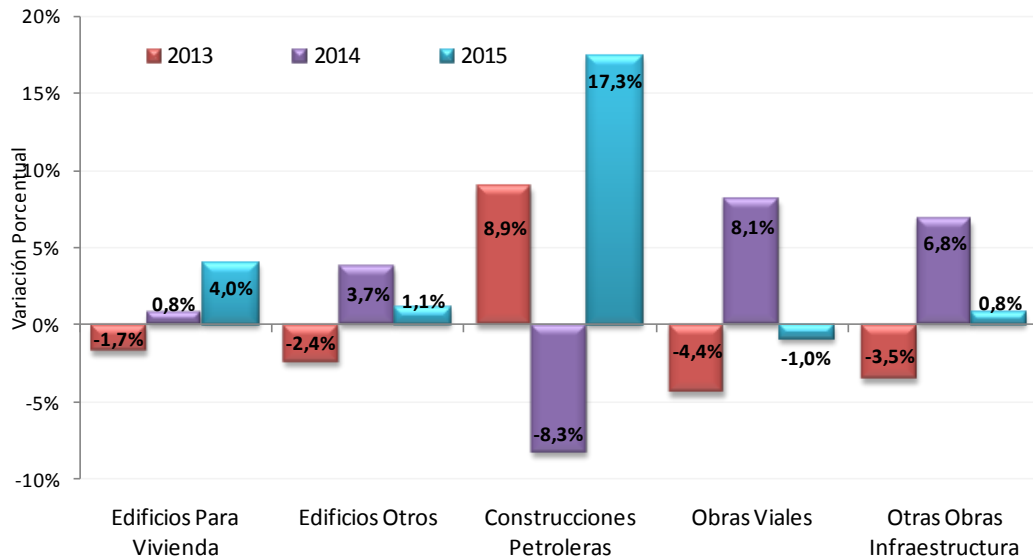
Fuente: Elaboración Propia sobre la base del Grupo Construya.

ISAC por bloques

El indicador ISAC está compuesto por cinco rubros diferentes. El bloque de **“Edificación para viviendas”** es el más importante y tiene una ponderación de 58%, seguido por **“Edificación para otros destinos”** (19%). Lo ocurrido en ambos bloques explica el 77% del comportamiento del ISAC; mientras que la conducta de **“Otras Obras de infraestructura”** explica un 10,4%, las **“Obras Viales”** un 7,2% y las **“Construcciones Petroleras”** un 5,1%.

La tasa de variación interanual del promedio de 12 meses a mayo de cada año del periodo 2013- 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.8. En el mismo se observa que “Obras Viales” es el único rubro que registra un comportamiento diferente al resto de los bloques, ya que continúa evidenciando una caída interanual. El resto de los bloques presentan en 2015 una recuperación en su actividad. Concretamente, las tasas de variación al quinto mes de 2015 fueron: “Construcciones Petroleras” (17,3%), “Edificios para Viviendas” (4,0%), “Edificios para otros destinos” (1,1%), y Otras Obras de Infraestructura” (0,8%).

Gráfico IV.1.8. Bloques del ISAC. Tasa de variación interanual del promedio 12 meses- A mayo de cada año. 2013- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba

A nivel provincial no se cuenta con un índice de características semejantes a las del ISAC a nivel nacional, razón por la cual se utilizan como indicadores de actividad, los Permisos de Edificación y los Despachos de Cemento.

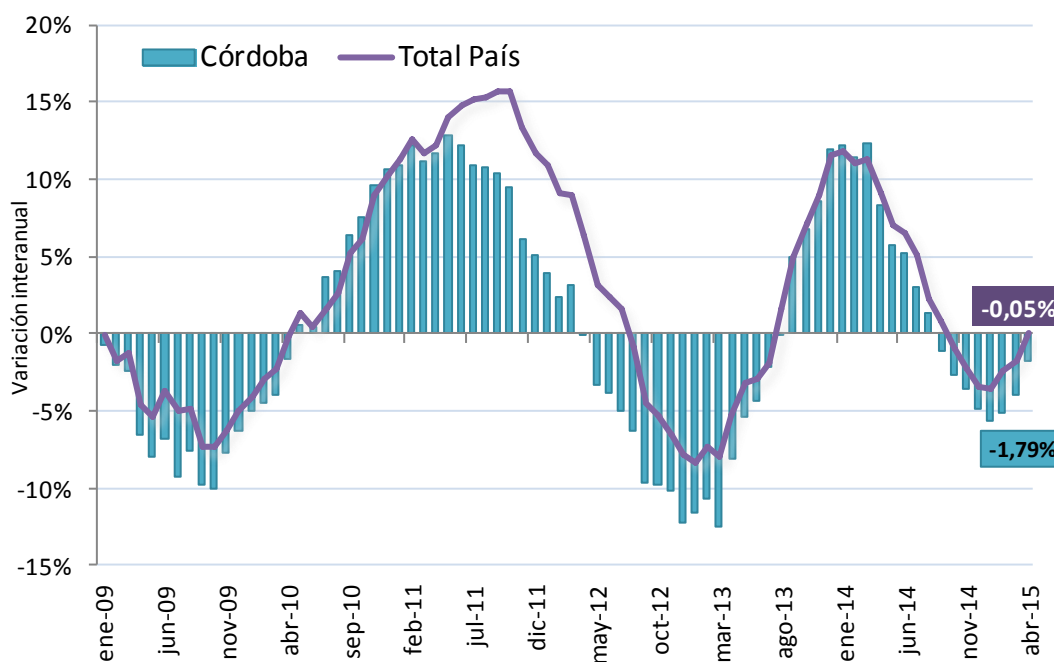
Despachos de cemento

Dado que el cemento portland es un insumo esencial de la construcción, los **Despachos de Cemento** constituyen un indicador proxy del nivel de actividad del sector.

En el Gráfico IV.2.1 se analiza la evolución de los Despachos de Cemento registrados mensualmente en la Provincia de Córdoba y el país, considerando el comportamiento que presenta la variación del acumulado de los últimos doce meses respecto al mismo período del año anterior. Se observa que la provincia sigue la misma tendencia, apenas más volátil, que la serie nacional y en efecto, desde el mes de mayo de 2013, los Despachos de Cemento, tanto de Córdoba como del país revirtieron la tendencia hacia abajo que se evidenciaba desde fines del año 2012. No obstante, en el segundo semestre del año pasado nuevamente se evidencia una

retracción de este indicador, con una clara tendencia descendente de la serie. Sin embargo, ya en los últimos meses se evidencia un cambio en la trayectoria, con una clara mejora en las tasas de crecimiento de ambas series.

Gráfico IV.2.1. Despachos de Cemento en Córdoba y Total país.
Tasa de variación Interanual (Acumulado 12 meses). Enero 2009- Abril 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de AFCP.

Debido a la elevada correlación que existe entre el ISAC y los Despachos de Cemento, a partir de la evolución del segundo se puede inferir el comportamiento en el nivel de actividad de la construcción en la Provincia de Córdoba. El signo negativo estimado desde abril de 2012 a nivel provincial, y las profundizaciones de las caídas de los meses siguientes muestran la importante crisis que atravesó la construcción en la Provincia de Córdoba. A su vez, se aprecia la recuperación en las series a partir del mes de mayo de 2013, lo cual se condice con lo sucedido con la mayoría de los indicadores del nivel de actividad del sector. En el segundo semestre de 2014 se registra una relevante desaceleración de su crecimiento, tendencia que se ha revertido en los últimos meses e indicaría que la actividad de la construcción en Córdoba se recuperaría durante el resto del año. En el mes de abril del presente año, este indicador registró una baja de sólo 1,79% para la provincia, frente a la de 0,05% evidenciada a nivel país.

Permisos de edificación

La superficie a construir, registrada mediante los **Permisos de Edificación** para obras privadas sobre una nómina representativa de 42 municipios, es un indicador relevado por el INDEC que permite estimar el grado de demanda de obras de construcción en el total del país y en cada una de las provincias.

Cabe destacar que la relación entre los Permisos de Edificación y el nivel de actividad no es directa, ya que entre ellos existe un período entre la autorización para la construcción y el momento en que se efectiviza la misma, que no responde directamente a algún patrón determinado.

Para analizar la tendencia de este indicador se considera la variación interanual en los Permisos de Edificación en el acumulado de doce meses para el país, en el período comprendido entre enero de 2006 hasta abril del año 2015.

El análisis a nivel nacional revela que el nivel de actividad medido por este indicador muestra una fuerte volatilidad. Se puede observar que las tasas de crecimiento fueron decrecientes desde el año 2007 y negativas desde 2009. Asimismo, el año 2010 evidencia una marcada recuperación en el sector, y denota una leve aceleración en sus tasas de cambio. En febrero de 2011 las variaciones vuelven a ser positivas, tendencia que se mantiene hasta octubre de ese año, en el que se revierte la tendencia. A partir de abril de 2012 las tasas a nivel nacional comienzan a ser negativas con la caída más pronunciada de 10,6% en el mes de marzo de 2013. A partir de mediados del año 2013, los permisos de edificación promedio, presentan un comportamiento estático con caídas entre 0% y 2,5%, hasta que a partir del mes de septiembre del 2014, ya comienza a crecer levemente. En los primeros meses del presente año se evidencian variaciones positivas de apenas 1% y 2% interanual del acumulado a 12 meses.

Gráfico IV.2.2. Variación interanual de Permisos de Edificación (Acumulado 12 meses).
Enero 2007- Abril 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC.

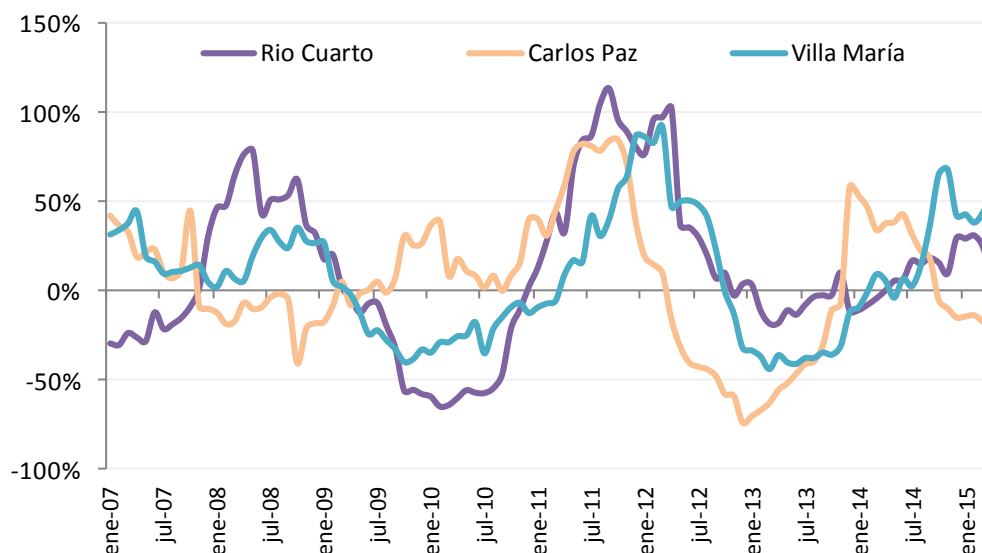
En línea con lo anterior, en el Gráfico IV.2.3 se analiza el comportamiento de las series de las ciudades de Río Cuarto, Villa Carlos Paz y Villa María, las cuales presentan información actualizada a abril de 2015.

En las variaciones interanuales del acumulado a 12 meses de la ciudad de Villa Carlos Paz se puede observar que luego de la clara recuperación de los permisos de esta ciudad a fines del año 2013 (en diciembre se registró una suba cercana al 58%), a lo largo de 2014 se ha evidenciado una desaceleración en las tasas de crecimiento. De hecho, en el último mes del 2014 y en los meses transcurridos del presente año, se registran relevantes caídas interanuales. En el mes de abril esta baja fue superior al 20,8%.

En la ciudad de Villa María, luego de un año 2013 de continuas caídas en los permisos de edificación, marzo de 2014 fue el primer mes que registra una suba interanual que se mantuvo por el resto del periodo. Sin embargo, en el último mes se evidencia una clara desaceleración en el crecimiento. No obstante, en los meses transcurridos de 2015 los permisos de edificación de esta jurisdicción presentaron una senda creciente con un crecimiento en abril de 55,8%.

Por su parte, Río Cuarto, muestra una notable desaceleración en el último mes considerado al pasar de un crecimiento de 26,7% en marzo a sólo un 2,9% en el cuarto mes del año.

Gráfico IV.2.3. Permisos de Edificación. Variación interanual del acumulado 12 meses. Río Cuarto, Villa Carlos Paz, y Villa María. Enero 2007- Abril 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC

IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba

Costo de Construcción

El costo de la construcción en la Provincia de Córdoba se calcula a través del **Índice de Costo de Construcción** (ICC), y tiene como objetivo medir las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción en base a una vivienda tipo. El índice se divide en tres rubros: **Materiales**, **Mano de Obra** y **Varios**, en el que se incluyen honorarios profesionales, instalación de gas, derecho de conexión y agua de construcción.

Se debe aclarar que a partir del mes de octubre de 2013, se construye un nuevo Índice del Costo de la Construcción **ICC- Cba** que mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción de una vivienda social tipo, con una superficie cubierta de 50,25 m², compuesta por cocina-comedor, dos dormitorios y baño. El nuevo Índice del Costo de la Construcción Córdoba,

reemplaza al anterior indicador ya que para su realización se ha actualizado la metodología de cálculo y se ha mejorado el relevamiento de campo.

Los principales cambios metodológicos son los siguientes:

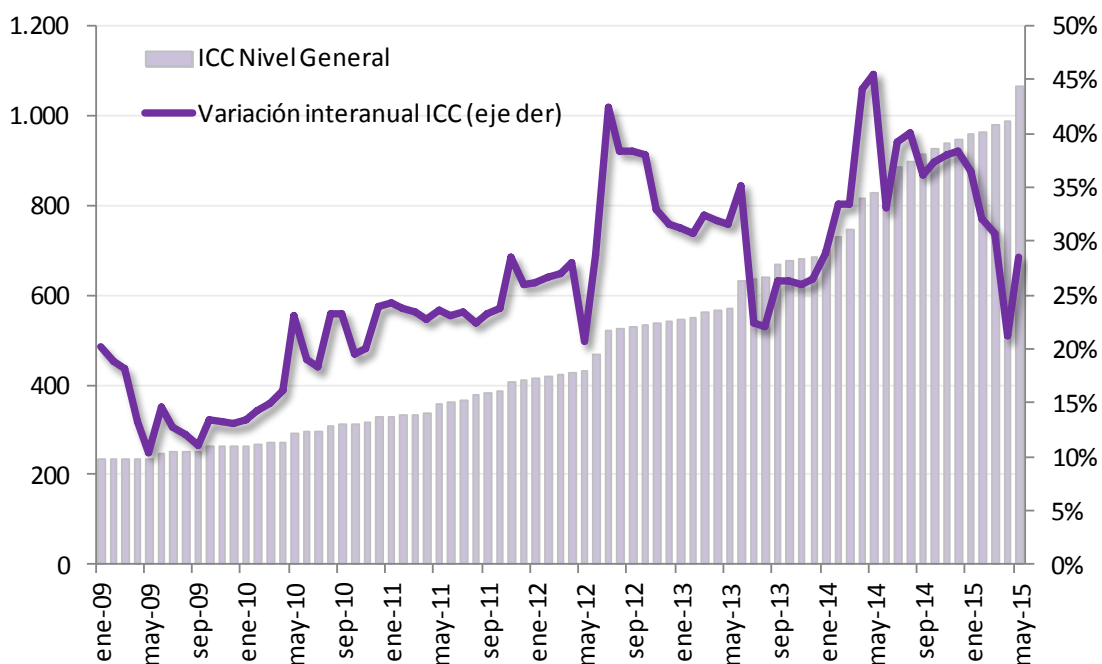
- Nueva Vivienda, de 50,25m² realizada de acuerdo a las nuevas tecnologías de construcción.
- Distinto tratamiento del concepto Mano de Obra, ya que el nuevo indicador considera el pago de los Adicionales No Remunerativos.
- Distinto proceso de cálculo de los precios medios, ya que el nuevo indicador utiliza la media geométrica como fórmula de cálculo.

A continuación se realiza un análisis del índice de Costo de Construcción a nivel general y la tasa de variación interanual desde enero de 2009 hasta mayo de 2015. En el Gráfico IV.3.1 se puede observar una intensificación en la tasa de variación del ICC, especialmente en el mes de julio de 2012, en el que se registró un salto en el crecimiento de este indicador. Así, se evidencian importantes incrementos en el costo de construcción en los últimos meses del 2012, y los primeros meses de 2013, con variaciones mayores al 30%. Hacia fines del año se desacelera levemente la tasa de crecimiento, pero luego retoman la tendencia creciente.

A su vez, en los meses de abril y mayo de 2014 se evidencia una intensificación en el crecimiento del índice del Costo de la Construcción. La variación interanual en abril fue de 44,2%, 11 puntos porcentual mayor al mes anterior, y en mayo se registró un incremento de 45,6% respecto al mismo periodo del año anterior para el ICC. A partir de septiembre el indicador se desacelera hasta alcanzar en abril de 2015 un crecimiento de 21,1%. Sin embargo, en el último dato publicado (mes de mayo) nuevamente se produce una aceleración del crecimiento evidenciado de 28,5%.

De esta manera, el costo para edificar un metro cuadrado en Córdoba en el mes de mayo del 2015 es de \$7.235,4, que implica que para construir una vivienda de 50,25 metros cuadrados se requieren de \$363.577 pesos corrientes.

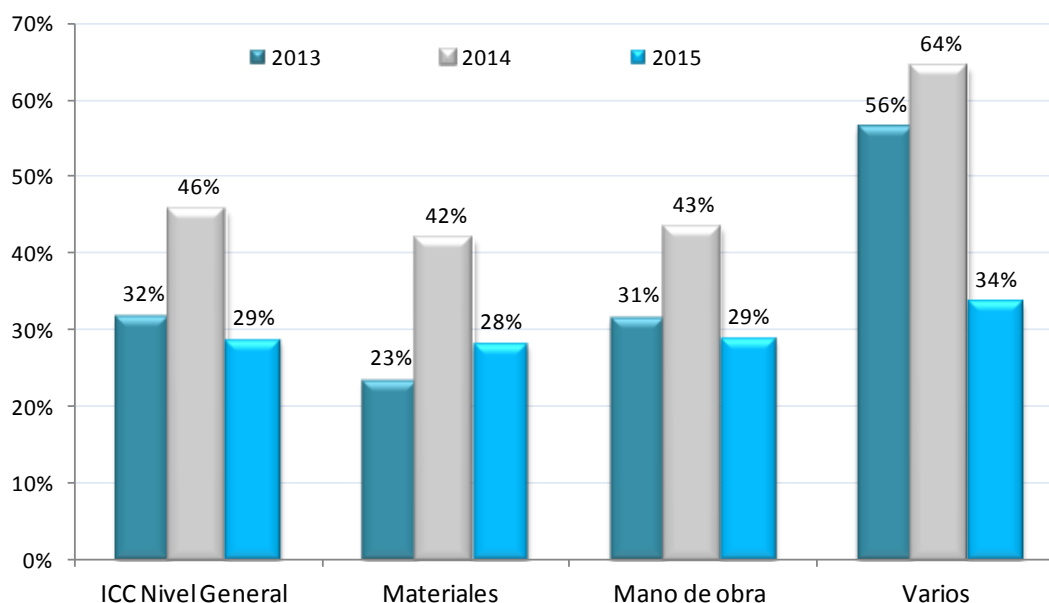
Gráfico IV.3.1. Índice de Costo de Construcción Nivel General y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Enero 2009- Mayo 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC.

Para profundizar el análisis, a continuación se observa la tasa de variación interanual de los rubros que componen el ICC, respecto al quinto mes de cada año considerado. El crecimiento en el Costo de la Construcción fue impulsado por el comportamiento de todos los bloques y se evidencia que las tasas de incremento en general se han mantenido en niveles inferiores a los años anteriores. El componente Varios en el quinto mes de 2015 registra un aumento interanual de 34%, frente al incremento extraordinario de 64% del año anterior. Mano de Obra creció un 29% y Materiales experimentó una variación del 28%.

Gráfico IV.3.2. Variación interanual del Índice de Costo de la Construcción y rubros. Provincia de Córdoba. Mayo de cada año.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC.

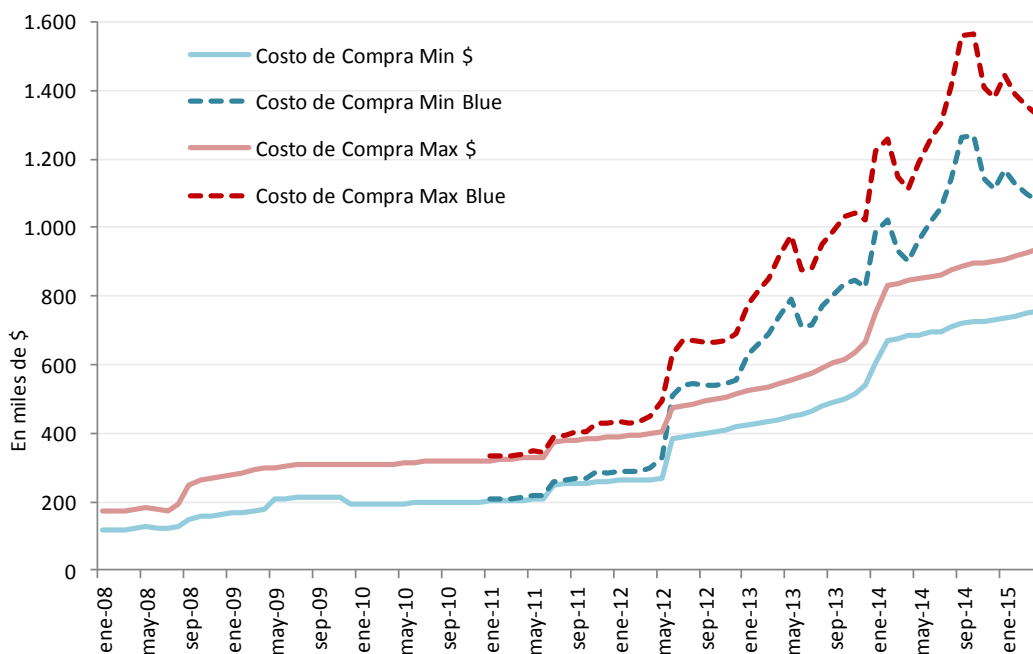
Precios de las viviendas

Los **precios de las viviendas** a estrenar se estiman a partir de los datos suministrados por IERIC acerca del valor de compra del m² de una vivienda a estrenar en la zona céntrica de la Provincia de Córdoba.

Es importante notar que desde diciembre de 2009 hasta julio de 2011, el precio de las viviendas en dólares no experimentó fuertes modificaciones, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de depreciación del peso respecto al dólar. En agosto de 2011, se produjo un incremento en los precios de las viviendas en dólares, momento en que pasó el mínimo a U\$S1.200 el m² y el máximo a U\$S1.800. A su vez, en el mes de julio del año 2012 se evidenció un nuevo incremento en los precios del m² de compra en dólares. El mínimo precio creció un 42%, pasando a costar US\$1.700 y el máximo aumentó un 17% al ascender a US\$2.100 el m². Estos son los valores que aún se registran al mes de abril de 2015. Es notable este punto, ya que implica que no se modificaron los valores en moneda extranjera en más de dos años y medio, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de devaluación registrada.

En este punto del análisis cabe remarcar que al momento de fijar los precios de venta de los inmuebles en moneda nacional, uno de los puntos claves a determinar entre compradores y vendedores es el tipo de cambio a utilizar. Así, dependiendo de si se valúan al tipo de cambio oficial o paralelo, o un promedio entre ambos, es el valor final de dicho inmueble. De esta manera, en el siguiente gráfico se muestra la evolución de los precios de una vivienda de 50,25 metros cuadrados a estrenar en la provincia de Córdoba desde enero de 2008 a abril de 2015, valuados a ambos tipo de cambio.

Gráfico IV.3.3. Costo de compra mínimo y máximo, según tipo de cambio oficial y dólar paralelo. Provincia de Córdoba. Período Enero 2008 –Abril 2015

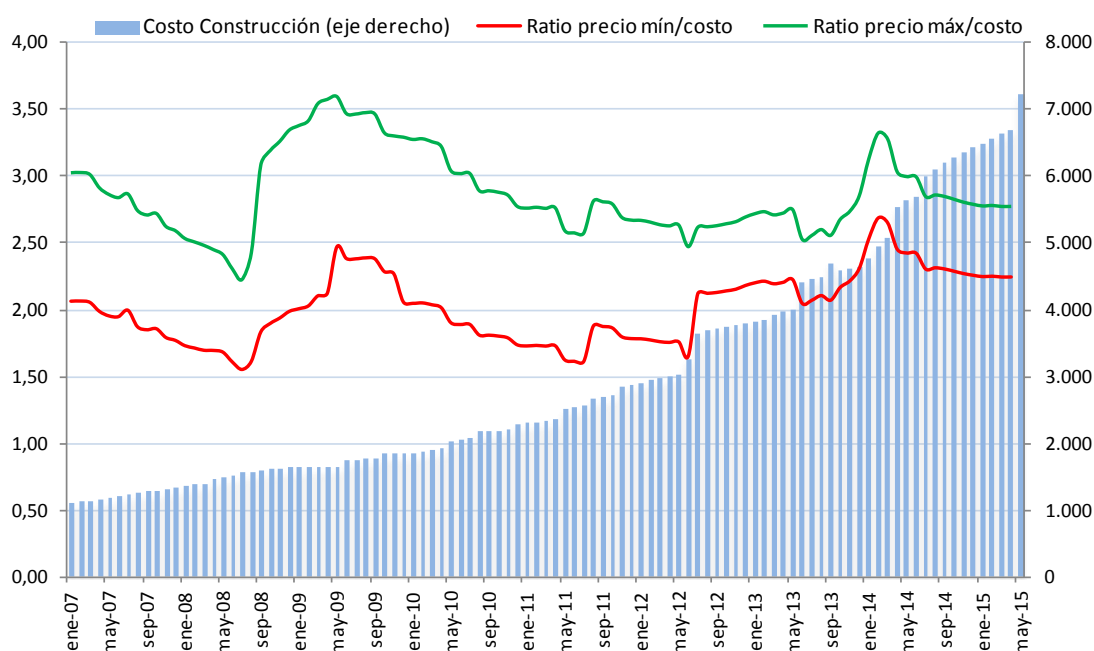


Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC, BCRA y twitter Dólar Blue.

Rentabilidad del sector

Para analizar la **rentabilidad del sector** de la construcción se compara el precio de venta de las viviendas con el costo que tiene su construcción, lo que permite conocer los incentivos que posee la oferta. Debido a la complejidad del sector y a la falta de información, se realiza una aproximación utilizando datos del precio del metro cuadrado de una vivienda a estrenar situada en zona céntrica de la Provincia de Córdoba y datos del costo del metro cuadrado de construcción.

Gráfico IV.3.4. ICC y ratio precio/costo. Provincia de Córdoba.
Período enero 2007 – Mayo 2015 (ICC) y abril 2015 (ratio precio/ costo)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

En el Gráfico IV.3.4 se observa que, desde el año 2009, el ratio precio/costo, luego de alcanzar los máximos niveles en el período considerado, presenta una tendencia decreciente, que se mantiene hasta fines de 2011, lo que insinúa una caída de la rentabilidad del sector. No obstante, en agosto del año 2011, ambas series registraron un fuerte aumento y luego vuelven a decrecer. De igual manera, en julio de 2012 se produjo un nuevo salto, con la consiguiente mejora en la rentabilidad del sector. A partir de ese mes se evidencia una leve tendencia creciente hasta que en el mes de junio de 2013 se registra una caída en este cociente, explicada por la intensificación del costo de la construcción. A partir de ese momento se retoma la tendencia alcista hasta el mes de febrero de 2014 que se adquieren valores de 2,69 y 3,33, para el mínimo y el máximo respectivamente, y a partir de ahí comienzan nuevamente a disminuir. En el mes de abril, el ratio mínimo asume un valor de 2,25 y el ratio máximo 2,78 para la provincia de Córdoba. Un dato particular que surge del análisis es que estos cocientes se mantienen prácticamente iguales desde el primer mes del año. Dado que los precios en dólares no variaron,

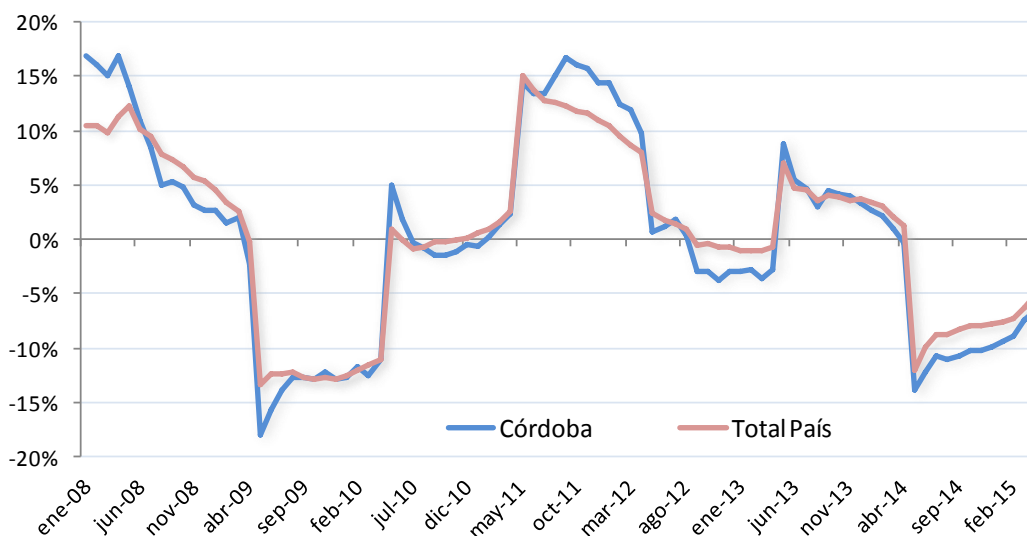
se concluye que el costo de la construcción ha seguido un comportamiento similar al precio de la moneda extranjera.

IV.4. Características de la Oferta

Empresas en Actividad

A continuación se analizan las **empresas en actividad**, como variable indicativa del dinamismo de la oferta del sector. En abril de 2015 en la Provincia de Córdoba, se registraron 1.802 empresas en actividad¹³, que implica una caída de 6,6% respecto al mismo mes el año anterior (127 instituciones). A nivel país, esta cantidad alcanzó las 24.601 empresas, un 5,2% inferior respecto a abril de 2014 (1.362 instituciones). Esto conduce a analizar la cantidad de empresas en actividad en el período 2007- 2015 que se muestra en el Gráfico IV.4.1.

Gráfico IV.4.1. Cantidad de empresas en actividad – Variación interanual en Córdoba y país. Enero 2007- Abril 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

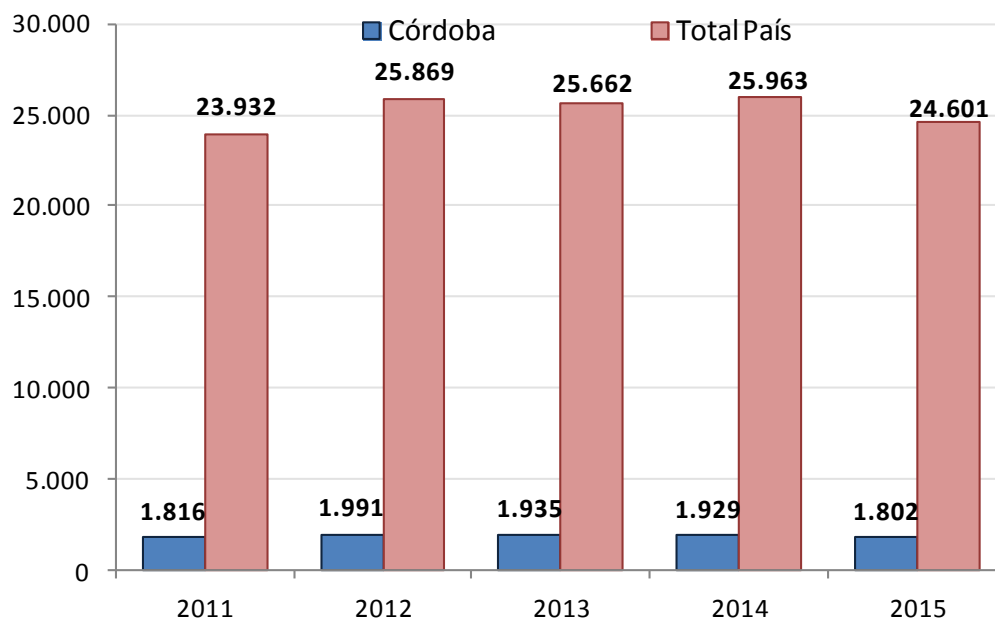
Se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento desde el año 2008, hasta asumir valores negativos en los años 2009 y 2010, lo que sería, en principio, resultado de una menor rentabilidad en el sector debido a la crisis internacional. A

¹³ Se consideran empresas en actividad aquellas que han abonado el arancel vigente del Instituto de Estadísticas y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

mediados del año 2011, se recupera la tendencia creciente, pero desde el segundo semestre del año pasado se vuelve a evidenciar una caída en el número de empresas en actividad, tanto a nivel nacional como provincial. Luego de una leve breve recuperación en los primeros meses de 2013, en el resto de ese año y de todo el 2014, se evidencia una caída de las empresas en actividad en ambas series. En los últimos datos publicados todavía se mantiene esta variación negativa, pero con bajas más moderadas a lo largo de los meses, lo que denota un cambio de tendencia.

En el gráfico que sigue se muestra la cantidad de empresas registradas en el total país y en la provincia de Córdoba en los meses de abril desde el año 2011 hasta la actualidad. Resulta interesante ya que evidencia que el número de empresas en actividad ha presentado una tendencia creciente, a lo largo de los años en ambas series hasta 2014, a pesar de los vaivenes experimentados por el sector de la construcción. Sin embargo, el presente año muestra un llamativo dato, dado que el número de empresas registradas tanto en Córdoba como a nivel país, son los más bajos después del año 2011.

Gráfico IV.4.2. Cantidad de empresas en actividad –Córdoba y país. En abril de cada año 2011- 2015

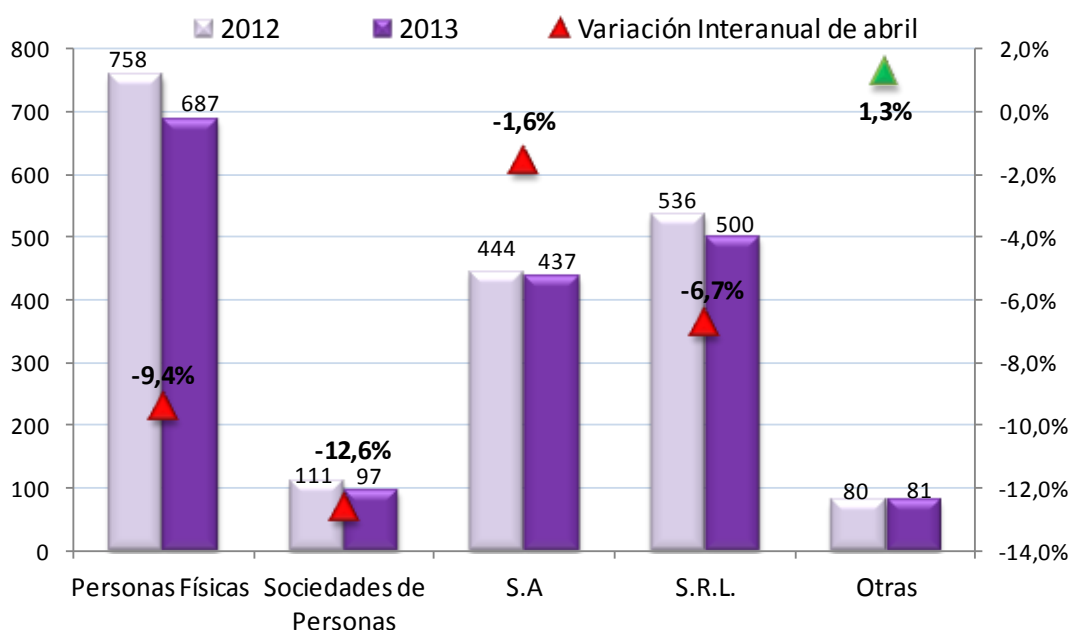


Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

A continuación se analiza la cantidad de empresas en actividad de acuerdo a su forma jurídica, al mes de abril del año 2014 y 2015, y la correspondiente variación interanual.

Puede observarse que en abril de 2015 todas las formas jurídicas – a excepción de “**Otras**” que se vio incrementado un 1,3%- registran relevantes caídas respecto al año 2014. “**Sociedades de Personas**” evidencia una importante baja interanual en la cantidad de empresas en actividad de 12,6%, que implica que se registran 14 empresas menos que el año anterior. “**Personas Físicas**” muestra una disminución de 9,4% (71 empresas menos), “**Sociedades de Responsabilidad Limitada**” de -6,7%, -36 empresas- y “**Sociedades Anónimas**” que presenta una caída de 1,1% (5 empresas menos).

Gráfico IV.4.3. Empresas en actividad por forma jurídica. Cantidad de empresas y Variación interanual a abril.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

Puestos de trabajo en la construcción

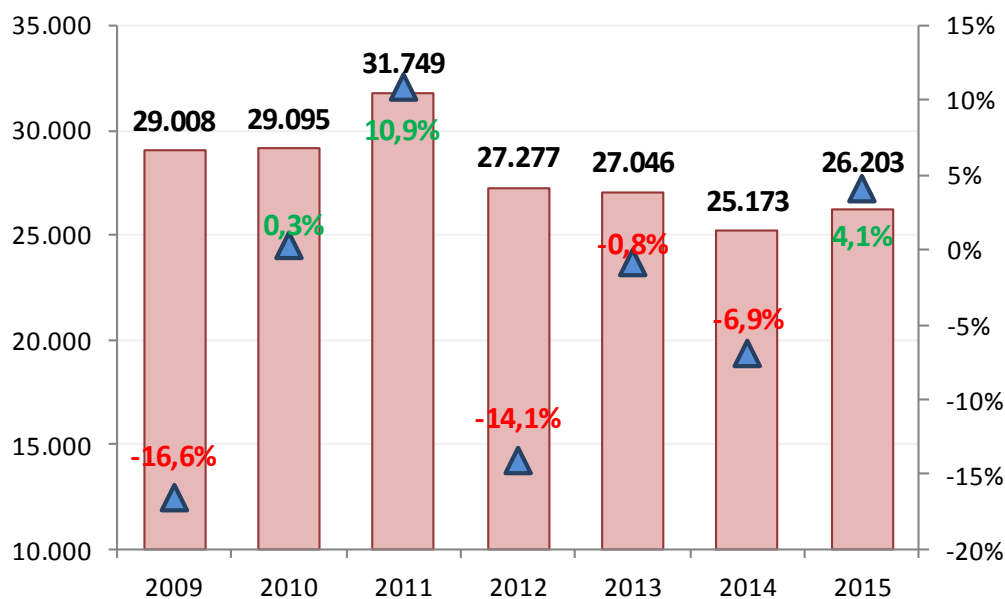
En esta sección interesa analizar otro aspecto de la oferta del sector que es la **cantidad de puestos de trabajo** formales en el sector de la construcción, tanto a nivel provincial como en el total país. Cabe aclarar que sólo se consideran los

trabajadores que se encuentran registrados, es decir, que poseen por ejemplo, una obra social y un seguro de vida.

En el mes de marzo de 2015 el sector de la construcción de la provincia de Córdoba cuenta con 26.203 puestos de trabajo, con una suba interanual de 4,1%. Esto implica que este sector recuperó 1.030 puestos laborales con respecto al marzo pasado. Por su parte, a nivel país la cantidad de trabajadores registrados en el tercer mes asciende a 408.864 con una recuperación de de 6,5% interanual.

En el Gráfico VI.4.4 se muestra la cantidad de puestos de trabajo existentes en la provincia de Córdoba en marzo de cada año considerado desde 2009 hasta la actualidad. Así, se evidencia que el número de trabajadores es mayor al registrado el año anterior, no obstante es bajo en términos históricos. El año 2011 registra el récord en el número de puestos registrados superando los 31.749 trabajadores.

Gráfico IV.4.4. Cantidad de Puestos de trabajo registrado en Construcción y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Marzo de cada año. 2009- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

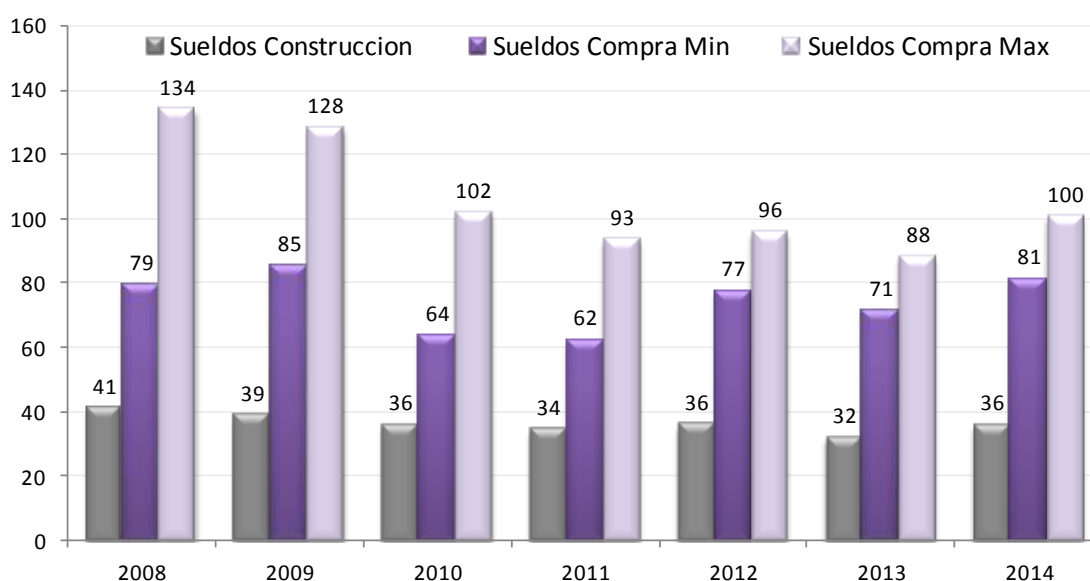
IV.5. Características de la Demanda

En este apartado se analizan los sueldos necesarios para comprar o construir una vivienda a estrenar; y los créditos hipotecarios, con el objetivo de conocer la **capacidad de compra o "demanda potencial"** de viviendas.

Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda

Una medida para evaluar el **precio relativo de la vivienda en términos de los salarios** es analizar el esfuerzo que debe realizar un asalariado para poder construir o comprar una vivienda. Así, se compara la evolución del salario neto de los trabajadores, con el costo de la construcción de una vivienda tipo (50,25 m², dos dormitorios) y con el costo de compra, respectivamente. Se consideran aquí los datos de salarios formales netos, el costo de la construcción para Córdoba y los precios de las viviendas, y se analiza la evolución de cada variable a lo largo del cuarto trimestre de 2008- 2014. Es importante aclarar que en la estimación de los salarios necesarios para construir una vivienda no se tiene en cuenta el costo del terreno, que se supone la posesión previa por parte de los asalariados.

Gráfico IV.5.1. Cantidad de sueldos necesarios para construir y comprar una vivienda—promedio del Cuarto trimestre de cada año. Período 2008-2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC, IERIC y MECON.

Puede observarse una clara caída desde el año 2008 hasta el 2011 en la cantidad de sueldos necesarios tanto para comprar como para construir una vivienda, lo que refleja un aumento en el poder adquisitivo de los trabajadores. En efecto, en el cuarto trimestre del año 2008, un trabajador del sector privado registrado necesitaba en promedio 41 sueldos para construir una vivienda, y entre 79 y 134 sueldos para comprar un casa de 50,25 m². Mientras tanto, en 2011 un

trabajador requería de 34 sueldos para construir una vivienda, y para comprarla de 64 como mínimo a 93 sueldos en promedio como máximo.

La disminución en la cantidad de sueldos necesarios para comprar y/o construir una vivienda se explica en este período porque los costos de compra en dólares se mantienen relativamente constantes, por ende, las variaciones en la cantidad de sueldos se deben a modificaciones diferenciales en el tipo de cambio y en el sueldo neto promedio. Como los cambios en el primero fueron proporcionalmente menores a las variaciones en el segundo, la cantidad de sueldos necesarios para comprar una vivienda se vieron reducidos.

En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, desde el año 2009 el costo de construcción de una vivienda tipo aumentó también en menor proporción al incremento en el sueldo neto, lo que llevó a una reducción en la cantidad de sueldos necesarios para su adquisición.

Sin embargo, tanto en el año 2012 como en el 2014, los valores ascendieron levemente en lo que se refiere a la compra de vivienda, reflejando una caída del poder adquisitivo de las personas. En el último trimestre del año pasado se deben disponer de 36 salarios para construir y entre 81 y 100 sueldos para comprar una vivienda tipo de 50,25 m². La variación interanual de los sueldos necesarios para comprar una vivienda fue positiva en aproximadamente 14% tanto para el mínimo como para el máximo (10 y 12 sueldos aproximadamente) y la cantidad de sueldos que se requieren para construir es de 4 remuneraciones más en relación al año anterior.

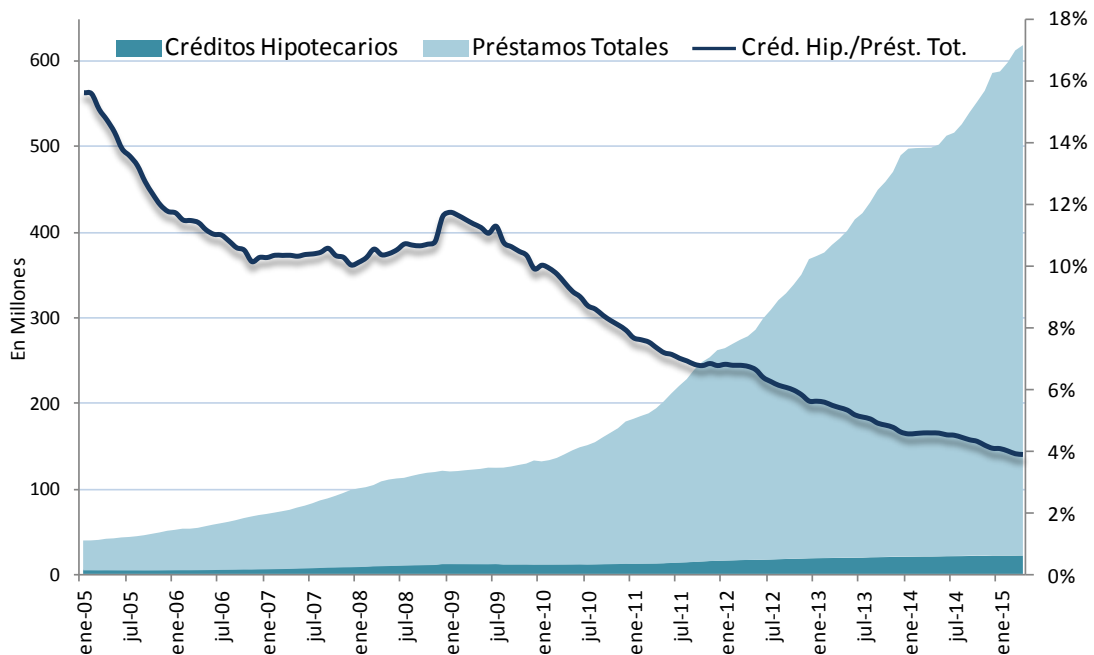
En el cuarto trimestre de 2014 el crecimiento interanual de 34% en el salario neto no llega a compensar el 40% de la tasa de devaluación de ese período, deteriorando notablemente la capacidad de compra de los trabajadores. En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, en el último trimestre de 2014, ambas variables -Salario neto y costo de la construcción- crecen a niveles de 34% y 38%, respectivamente, incrementando levemente la cantidad de salarios necesarios para construir.

Créditos Hipotecarios

Como la construcción o adquisición de un inmueble implica un monto elevado de dinero, el **crédito hipotecario** es una variable trascendental en la decisión de compra o construcción de viviendas.

En el Gráfico IV.5.2 se observa la evolución de los créditos hipotecarios, créditos totales y el cociente entre ambas variables. Los créditos hipotecarios crecieron a una tasa del 17,1% promedio anual durante el período comprendido entre abril de 2006 y abril del año 2015. Concretamente, en el cuarto mes de 2015, los valores para los créditos totales fueron de \$596.460.595, es decir un 24,8% mayor a los otorgados en el mismo mes del año anterior, y los préstamos hipotecarios superaron los \$23.228.329, que implica una variación interanual de tan sólo 5,8%.

Gráfico IV.5.2. Créditos hipotecarios y créditos totales.
Período Enero 2005 –Abril 2015. En millones de \$.



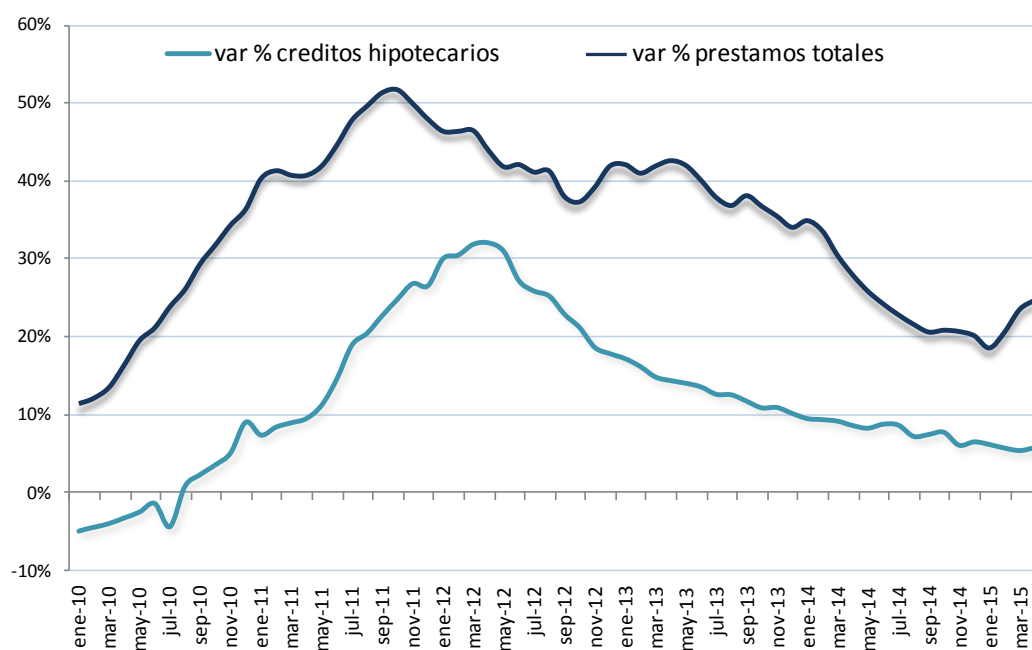
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Resulta importante notar que la participación de los créditos hipotecarios en el total de préstamos (medida por el cociente entre ambas variables) es decreciente en el período analizado; esto se debe a que, como se mencionó en el párrafo previo, la tasa de crecimiento de los préstamos totales fue superior al incremento de los hipotecarios. Específicamente, en abril del año 2014 los créditos hipotecarios

representaron un 4,6% de los totales, mientras que en el cuarto mes del presente año constituyen un 3,9% de los mismos.

Del gráfico se destaca que, desde enero de 2010, los créditos totales presentan un crecimiento pronunciado que no resulta impulsado por su componente créditos hipotecarios, dado que este rubro permanece relativamente estable en el período. Se evidencia que tanto los préstamos Totales como los hipotecarios, siguen la misma tendencia a lo largo de la serie al recuperarse a fines de 2010 y luego decrecer desde el segundo semestre de 2011. Sin embargo, éstos últimos muestran un desempeño claramente inferior a los créditos totales.

Gráfico IV.5.3. Var % Interanual de los Créditos hipotecarios y créditos totales. Período Enero 2010 –Abril 2015. En millones de \$.

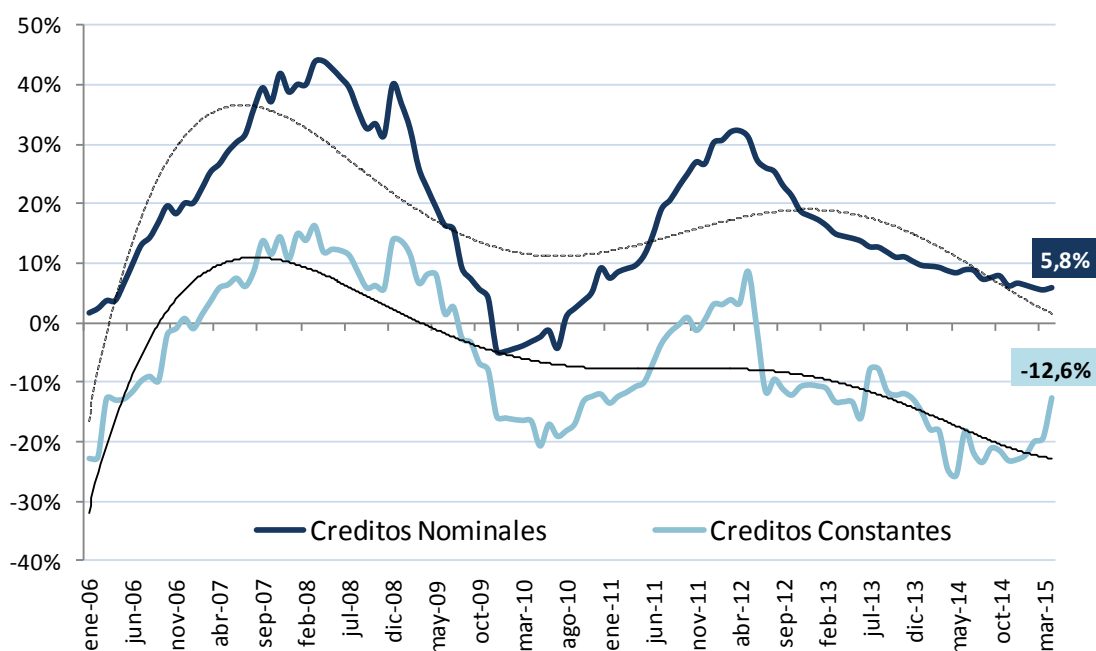


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

A continuación se analiza el poder adquisitivo de los créditos hipotecarios, esto es, la comparación de los mismos con el costo de la construcción. Para ello se observa la evolución de las variaciones interanuales de los créditos hipotecarios nominales y constantes; la cual se obtiene al deflactar la serie nominal utilizando el Índice de Costos de la Construcción con base en enero del año 2005.

En el Gráfico IV.5.4 se observa que el período comprendido entre enero del año 2006 y abril de 2008 se caracteriza por un crecimiento pronunciado en ambas series, en el mismo se alcanzan los máximos valores de crecimiento interanual de todo el período analizado; esto es, 43,8% de variación interanual para créditos nominales y 16,3% para constantes. A partir de ese momento, puede observarse una marcada desaceleración en las tasas de crecimiento, las que llegan a ser negativas durante el primer semestre del año 2010. No obstante, a fines de ese año se retorna la tendencia creciente y los créditos -tanto en términos nominales como constantes- comienzan a presentar variaciones interanuales positivas.

Gráfico IV.5.4. Variación interanual de los créditos hipotecarios para vivienda en valores nominales y constantes. Período enero 2006- abril 2015



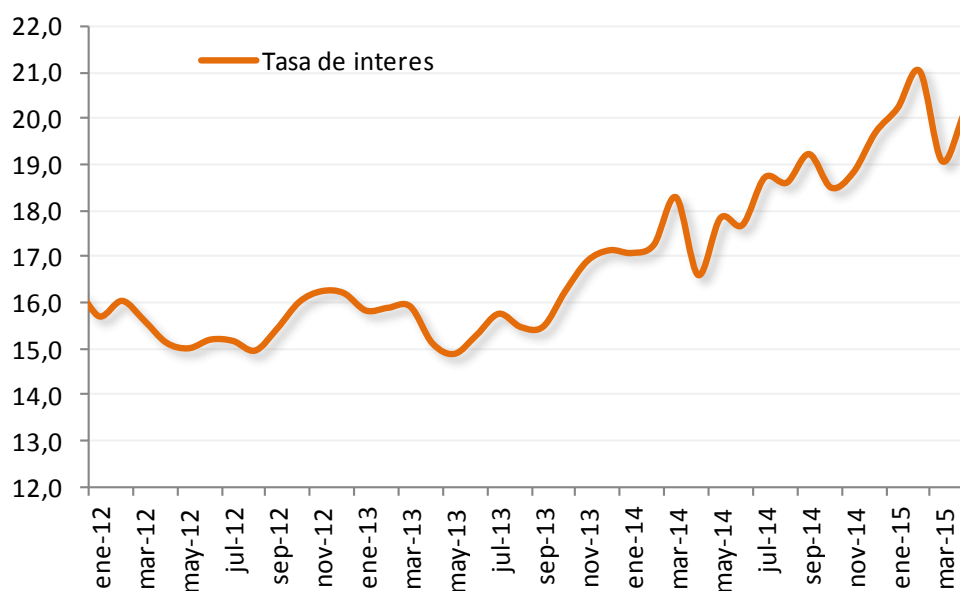
Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC y BCRA.

Sin embargo, a partir del mes de julio de 2012 se puede apreciar una importante desaceleración a lo largo de los meses de los créditos totales, y una caída de los créditos hipotecarios en valores constantes, lo que muestra una pérdida en el poder adquisitivo de los préstamos otorgados. Esto se explica por el importante incremento del costo de la construcción evidenciado durante todo el periodo. A su vez, se destaca la clara tendencia descendente de ambas series desde comienzo del año pasado. En enero de 2015, los créditos nominales se vieron incrementados un 5,8%, respecto al mismo mes de 2014, mientras que los créditos en valores constantes cayeron un 12,6%. Sin embargo, un dato a destacar es que los créditos a

valores constantes, se recuperaron en lo que va del año en 10 puntos porcentuales, ya que en enero la caída era de 22,1% interanual.

Esta relevante desaceleración de los créditos hipotecarios y totales es acompañada por un encarecimiento de todos los préstamos. En el siguiente gráfico se puede observar la clara tendencia creciente de las **tasas de interés mensual** de estos créditos desde mediados del año pasado. A su vez, se evidencia que el nivel alcanzado en abril de 2015 (20,1%) es el tercero más elevado desde el año 2004, después de enero y febrero del mismo año.

Gráfico IV.5.4. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero de los créditos hipotecarios. Período enero 2008- Abril 2015



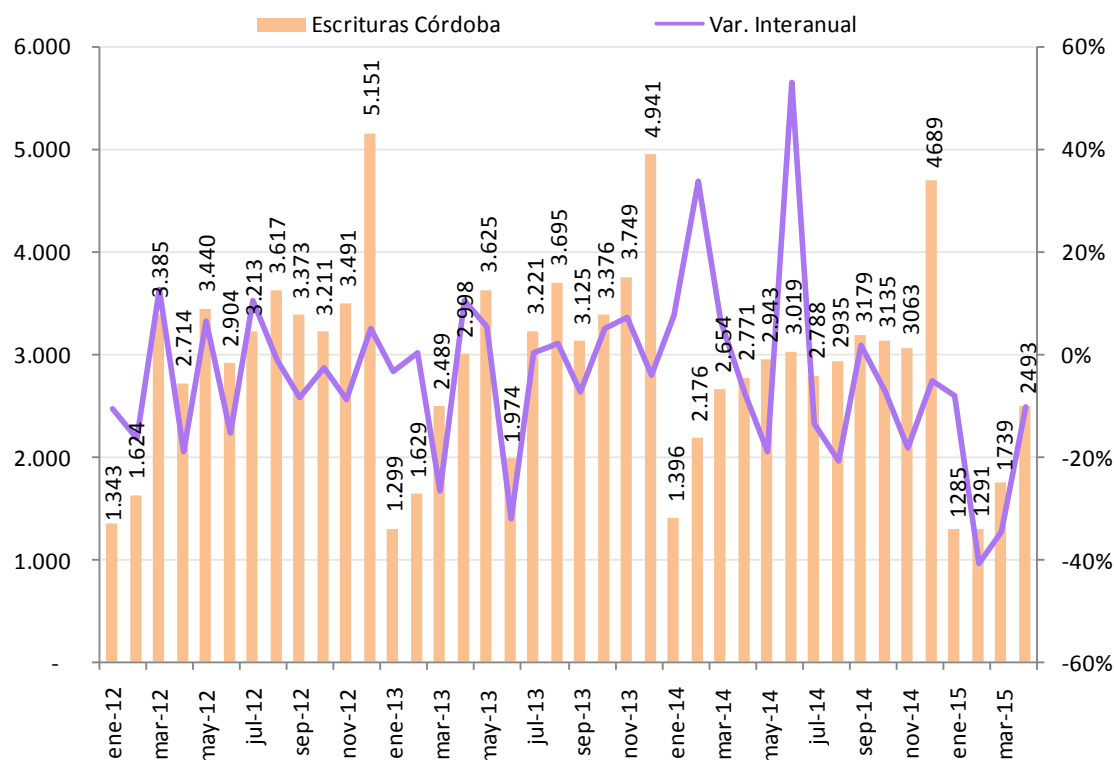
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

IV.6. Compra y Venta de Inmuebles

El **mercado de compraventa de inmuebles** aún no muestra signos de una clara recuperación. Durante el mes de abril se efectuaron 2.493 escrituras de compraventa de inmuebles en el ámbito de la provincia de Córdoba, un 10,0% por debajo del registro correspondiente a igual mes de 2014.

Al evaluar la evolución de esta variable en el tiempo, se evidencia las escrituras realizadas en los meses transcurridos del año en general se encuentran en niveles más bajos que los dos años previos.

Gráfico IV.6.1. Escrituras en la Provincia de Córdoba. Período enero 2012- abril 2015. Variación Interanual.

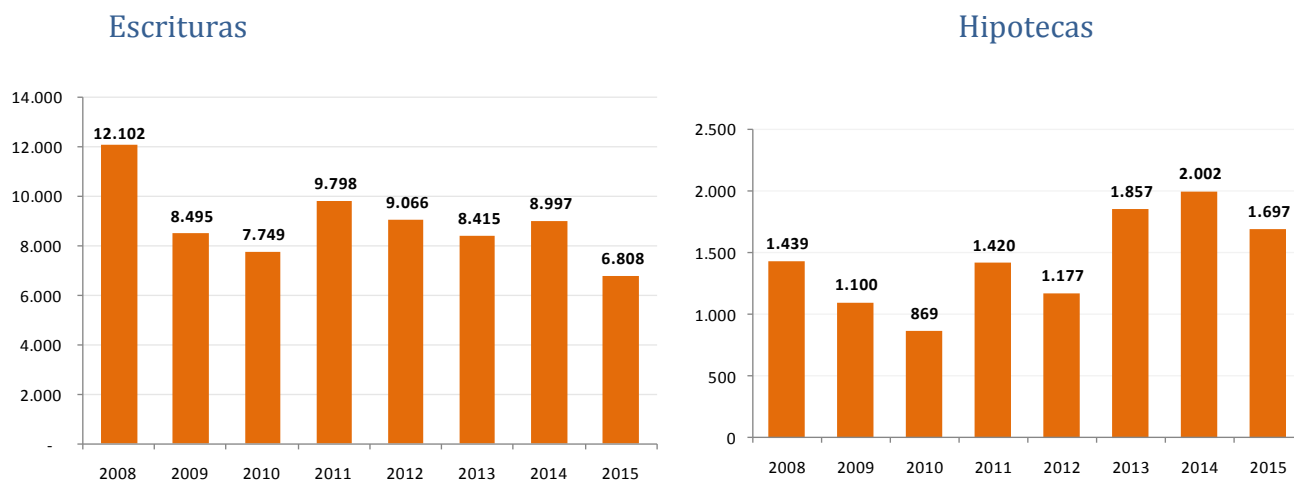


Fuente: Elaboración propia sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Si se considera la evolución de las escrituras e hipotecas acumuladas al mes de abril de cada año en el ámbito de la provincia de Córdoba, se observa que el año 2008 registra el mayor nivel de escrituras efectuadas en la provincia (12.102), seguido de los años 2011 y 2012. Por contrapartida, las 6.808 escrituras realizadas en los cuatro meses de 2015 se constituyen como el registro más bajo del periodo analizado y representan un 24,3% inferior al año anterior.

En contrapartida, en los cuatro meses que transcurrieron del año se llevaron adelante 1.697 hipotecas, que se establece como el tercer valor más elevado del periodo, no obstante con una baja de 15,2% respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico IV.6.2. Escrituras e hipotecas en la Provincia de Córdoba. Acumulado a abril de cada año. Período 2008-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Otro indicador relacionado con la compra y venta de Inmuebles es el **Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba** elaborado por la Cámara Empresarial De Desarrollistas Urbanos Córdoba. Como se puede observar en el cuadro el total de ventas financiadas y no financiadas durante mayo de 2015 fue un 13,2% inferior al nivel registrado en mayo de 2014, con menores ventas totales (financiadas y no financiadas) de departamentos y casas (18,9%), de cocheras (36,2%) y de lotes (1,4%)

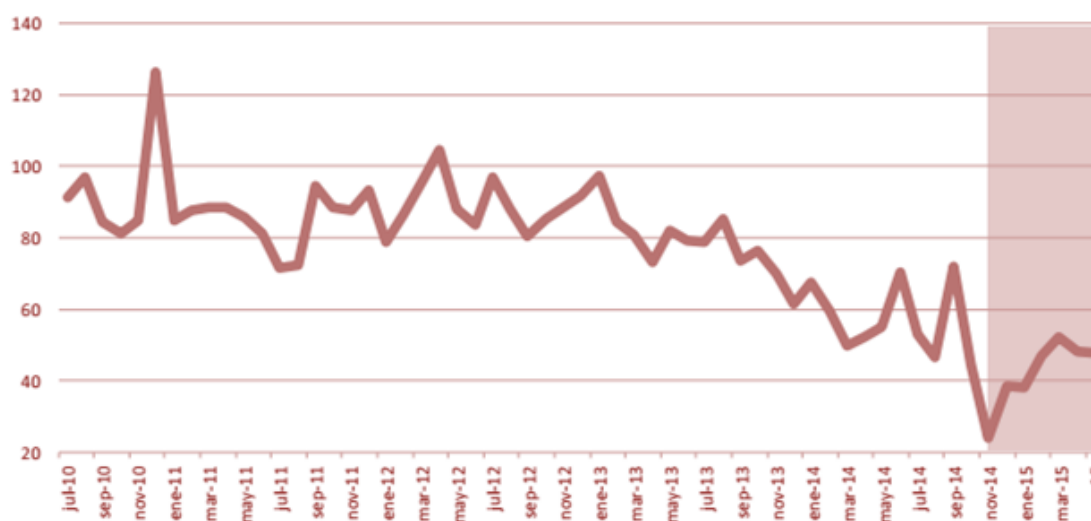
Sin embargo, cuando se analizan los tres últimos meses y se los compara con los tres meses anteriores se observa que el total de ventas financiadas y no financiadas durante los meses de marzo a mayo de 2015 fue un 1,2% superior al nivel registrado durante los tres meses anteriores, con mayores ventas totales, tanto financiadas como no financiadas de departamentos y casas (1,2%), de cocheras (1,8%) y de lotes (1,3%).

Tabla IV.6.1. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba. Variación mensual Interanual y Variación interanual de los 3 meses vs 3 meses previos. Mayo 2015.

Índice de Ventas	Var % interanual Mayo 15	Var % ult 3 meses vs 3 meses previos
Departamentos y Casas	-18,90%	1,20%
Cocheras	-36,20%	1,80%
Lotes	-1,40%	1,30%
Total	-13,20%	1,20%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEDUC.

Gráfico IV.6.3. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba. Serie Desestacionalizada. promedio móvil 3 meses.



Fuente: CEDUC.

IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción

La **Encuesta Cualitativa de la Construcción** -que realiza el INDEC a grandes empresas- muestra las perspectivas de los miembros del sector, que se forman a partir de las señales que estos empresarios perciben.

Los resultados obtenidos muestran mayoritariamente perspectivas de estabilidad para el mes de junio, sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinan preferentemente hacia la suba.

Entre los empresarios que realizan principalmente obras privadas, el 66,7% opina que la actividad no cambiará en junio respecto al mes anterior, mientras que el

19% piensa que aumentará y el 14,3% restante estima que disminuirá. Los empresarios que proyectan un aumento del nivel de actividad, lo atribuyen fundamentalmente a la mayor inversión en obras privadas (27,8%), al crecimiento de la actividad económica (20,8%) y a nuevos planes de obras públicas (19,4%), entre otras razones.

En el caso de los empresarios dedicados a las obras públicas, el 48,8% estima que la actividad no cambiará, mientras que el 26,8% piensa que aumentará y el 24,4% restante que disminuirá. Por su parte, quienes estiman una suba de la actividad, creen que se debe a nuevos planes de obras públicas (46,5%) y al reinicio de las mismas (20,2%), entre otras razones.

Conclusiones y perspectivas

Las estadísticas oficiales así como las no oficiales de actividad económica en general y de la construcción en particular muestran una clara recuperación en los últimos meses. El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción refleja que esta actividad viene creciendo incluso con mayor intensidad que el resto de los sectores durante el año 2015.

En efecto, en el mes de mayo de 2015, el Índice General de Actividad (IGA) muestra que el rubro de la construcción presenta una notable recuperación al verse incrementado en 3,8% interanual. Incluso al evaluar el valor del indicador en el acumulado al mes de mayo, la variación interanual es claramente positiva en 4,9%. La recuperación de la construcción supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros -con excepción de Agricultura, Ganadería y Silvicultura-.

Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte del año 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente y esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de abril superó los 10,4% respecto del mismo mes del año anterior y en mayo la actividad creció un 7,2%.

El análisis del ISAC denota que la revitalización de la actividad constructora continúa siendo un fenómeno generalizado. La tasa de variación interanual del promedio de 12 meses a mayo muestra en que "Obras Viales" es el único rubro que

registra un comportamiento diferente al resto de los bloques, ya que continúa evidenciando una caída interanual. Dentro de ese panorama general, se destacan las “Construcciones Petroleras” con un incremento de 17,3%.

A su vez, en lo referente a los Indicadores adelantados de la construcción, la variación interanual del Índice Construya para el cuarto mes del año 2015 establece una suba de 8,5%, mientras que para los Despachos de Cemento un incremento de 10,5%, respecto al mismo mes del año anterior. De esta manera, los indicadores adelantados muestran un notable desempeño de la actividad de este sector y permite inferir que se mantendría la tendencia positiva en los próximos meses.

La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica de 2014 y de impulsar aún más la actividad en 2015.

El plan PROCREAR se implementa desde el año 2013 y se efectuó en dos momentos del tiempo diferentes, en junio de 2012 y luego en septiembre de 2013.

La primera parte del plan consistió en un lanzamiento de créditos para la construcción de 100.000 viviendas nuevas entre 2012- 2013, y otras 300.000 en los años restantes. Se establecieron dos líneas de préstamos diferentes, una para construir o refaccionar viviendas y otra para acceder a casas de futuros barrios a construirse en tierras fiscales.

El segundo anuncio del Plan radicó en la creación de dos nuevas líneas de créditos subsidiados, una para la compra de viviendas nuevas, y la otra para financiar la compra del terreno y la construcción de la vivienda, que se suman a los préstamos anteriores.

V. Sector financiero

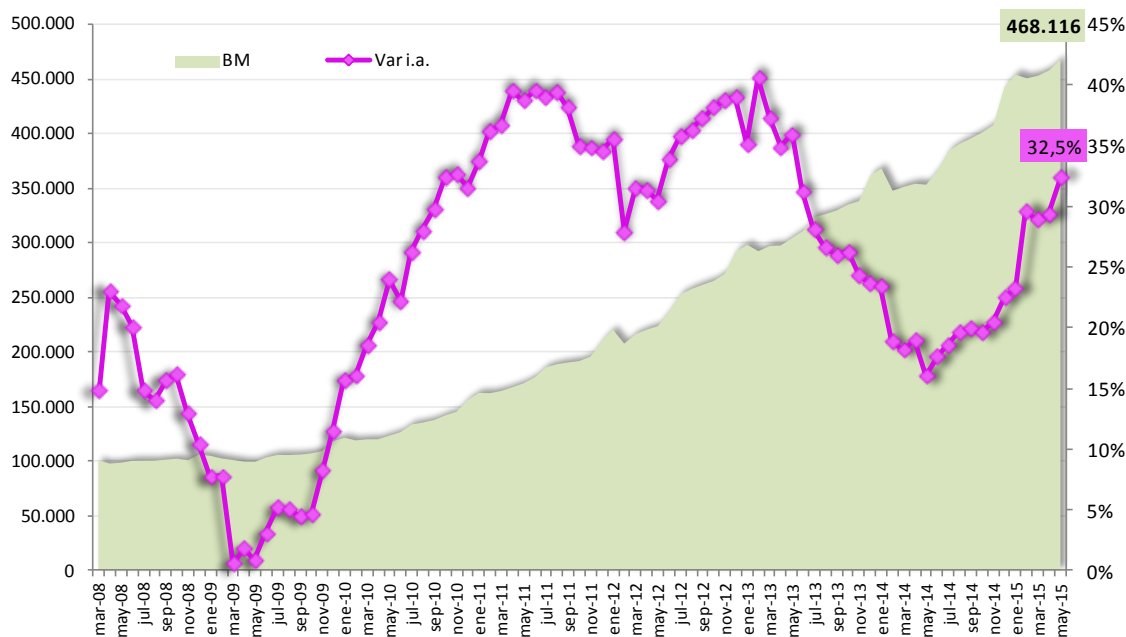
Introducción

El objetivo de la presente sección del estudio es analizar la evolución reciente de un sector clave como lo es el financiero. Para ello, se abordan en primer lugar cuestiones más globales referidas a los principales agregados monetarios y las reservas internacionales de la economía, para pasar luego a describir el comportamiento que han tenido variables como los préstamos, depósitos y tasas de interés, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba.

V.1. Agregados monetarios

En este apartado se analiza el comportamiento de la base monetaria y de los principales agregados monetarios. También se estudia la evolución de la formación de activos externos del sector privado no financiero.

Gráfico V.1.1. Agregados monetarios. Variación interanual en (%).



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

La base monetaria promedio de mayo alcanzó a \$468.116 millones, lo que significó una suba del 2,2% respecto al promedio de abril. Asimismo, se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó el quinto mes en 32,5% (Véase Gráfico V.1.1), más de 10 puntos porcentuales por encima del último mes del año pasado.

Por su parte, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,6% mensual, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo fijo del sector privado, que más que compensó la disminución en las colocaciones del sector público. En términos interanuales, el M3 acumuló un incremento cercano al 31%.

Gráfico V.1.2. Emisión para el Sector Público. Acumulado a mayo de cada año.

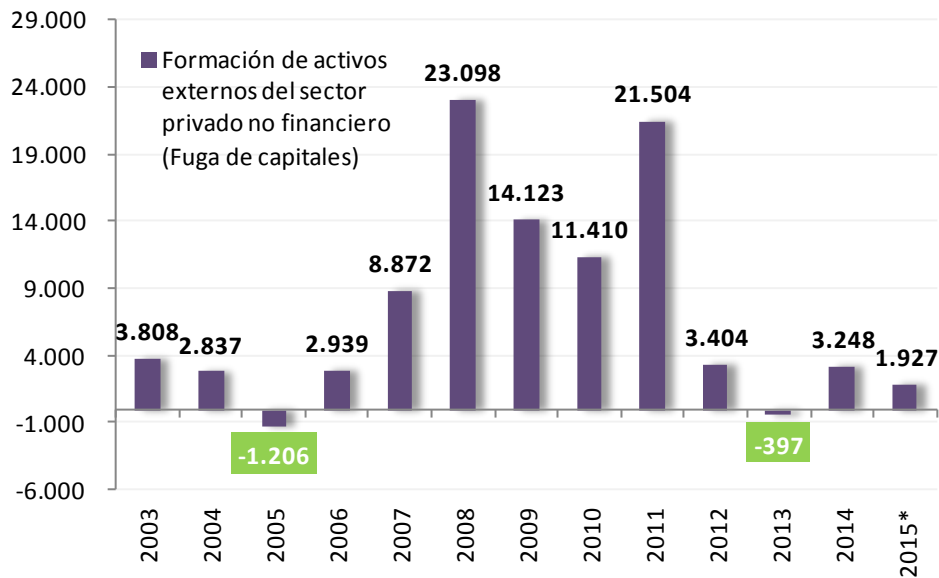


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.1.2 se advierte que el acumulado de los primeros cinco meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y mayo el Banco Central emitió \$19.456 millones para asistir financieramente al fisco, esto es, un 58% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015. No obstante, la expansión de la base monetaria se vio compensada en parte por otros factores, implicando que hasta el 29 de mayo la base monetaria total culminó con una contracción de \$461 millones.

La evolución de la **formación de activos externos del sector privado no financiero** es relevante, puesto que se encuentra ligada a lo que comúnmente se conoce como “fuga de capitales”. La definición amplia de fuga de capitales dice que son los fondos de residentes locales de origen ilícito y también legal convertido en moneda extranjera que se encuentran en el exterior, sumando las divisas que circulan en el país en el circuito económico formal e informal.

Gráfico V.1.3. Evolución de la salida de capitales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA. (*) Datos al I trimestre de 2015.

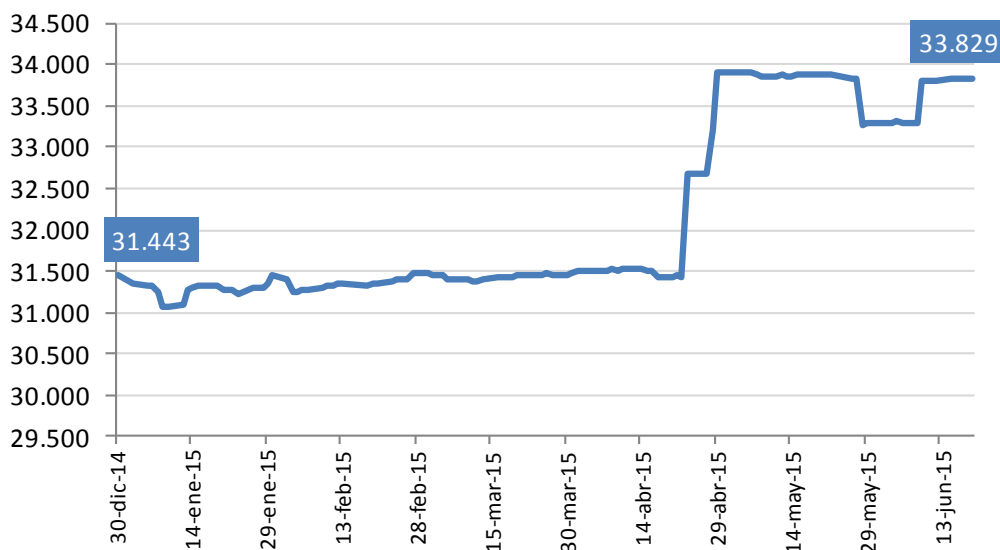
La salida de capitales tiene efectos directos sobre la economía, la inversión, el empleo y el consumo y es consecuencia de problemas recurrentes en la historia económica del país como la falta de reglas claras, de estabilidad, la persistencia de altas tasas de inflación, tasas de interés reales negativas, incertidumbre, y presión fiscal récord, entre otras.

Bajo este concepto, durante el año 2014 se fugaron más de US\$3.200 millones y sólo el primer trimestre de 2015, la salida de divisas superó los US\$1.900 millones.

V.2. Reservas internacionales

En lo que va del año, las reservas internacionales se incrementaron US\$2.387 millones, esto es, un incremento del 8% respecto a diciembre de 2014. (Véase Gráfico V.2.1).

Gráfico V.2.1. Evolución de las Reservas Internacionales.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA. Datos al 19 de junio de 2015.

No obstante, puede apreciarse en el gráfico que en mayo, por única vez en lo que va del año e incluso por primera vez desde octubre de 2014 (cuando ocurrió el cambio en la cúpula del BCRA) las reservas cayeron en términos mensuales. De hecho, las reservas internacionales evidenciaron un descenso de US\$626 millones respecto a abril. Esta disminución mensual estuvo explicada principalmente por los pagos de deuda del Sector Público -entre los que se destacan el desembolso de la segunda cuota del acuerdo con el Club de París por US\$683 millones y el pago de servicios de deuda por el BONAR 2018 y 2024- cuyo efecto fue parcialmente compensado por las compras netas de divisas del Banco Central.

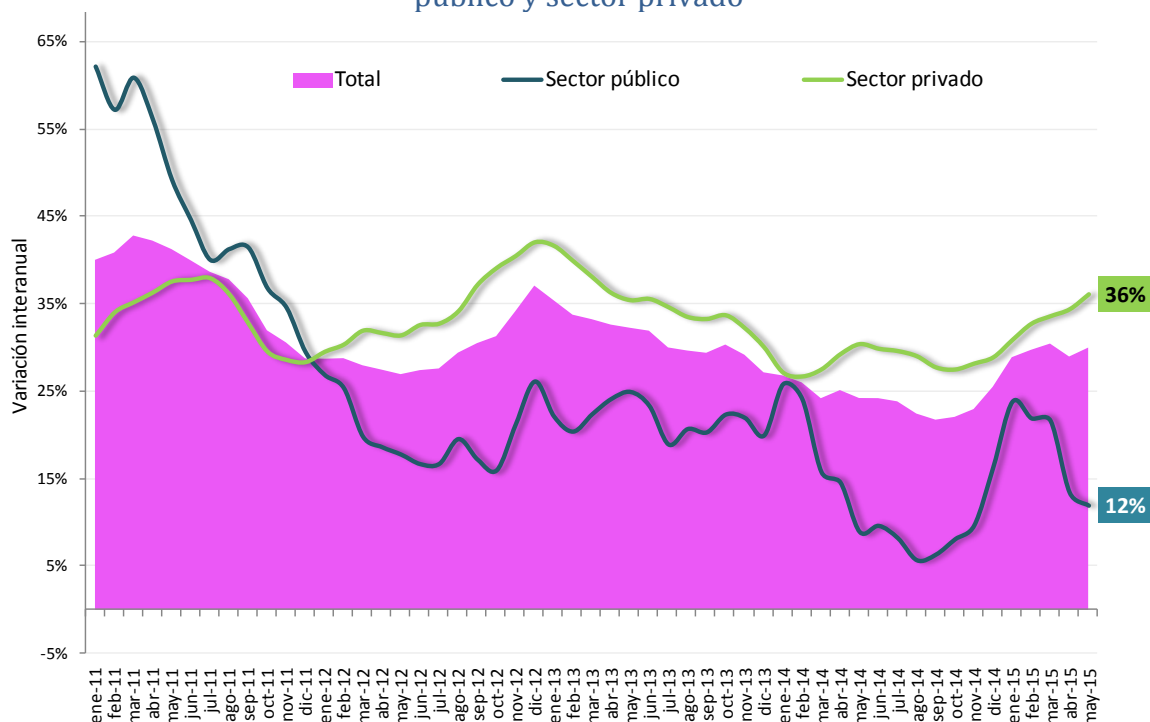
Si se considera la performance en los primeros cinco meses de 2015 (última información completa mensual disponible) las reservas internacionales aumentaron US\$1.842 millones. Este comportamiento observado difiere con lo ocurrido en el mismo periodo de años anteriores, cuando la variación de las mismas fue negativa por US\$2.057 millones y US\$4.739 millones para los años 2014 y 2013, respectivamente. En ese periodo, el Banco Central resultó comprador neto de divisas en el mercado de cambios (+US\$1.269 millones) explicando más del 70% del aumento observado en las reservas internacionales.

V.3. Comportamiento de los Depósitos

V.3.1. Depósitos Totales en Pesos

Los depósitos totales en pesos alcanzaron un nivel promedio durante el mes de mayo de \$928.021 millones, de los cuales \$724.293 millones (78%) corresponden al sector privado y \$203.728 millones (22%) al sector público.

Gráfico V.3.1. Variación interanual de los depósitos en pesos totales, del sector público y sector privado

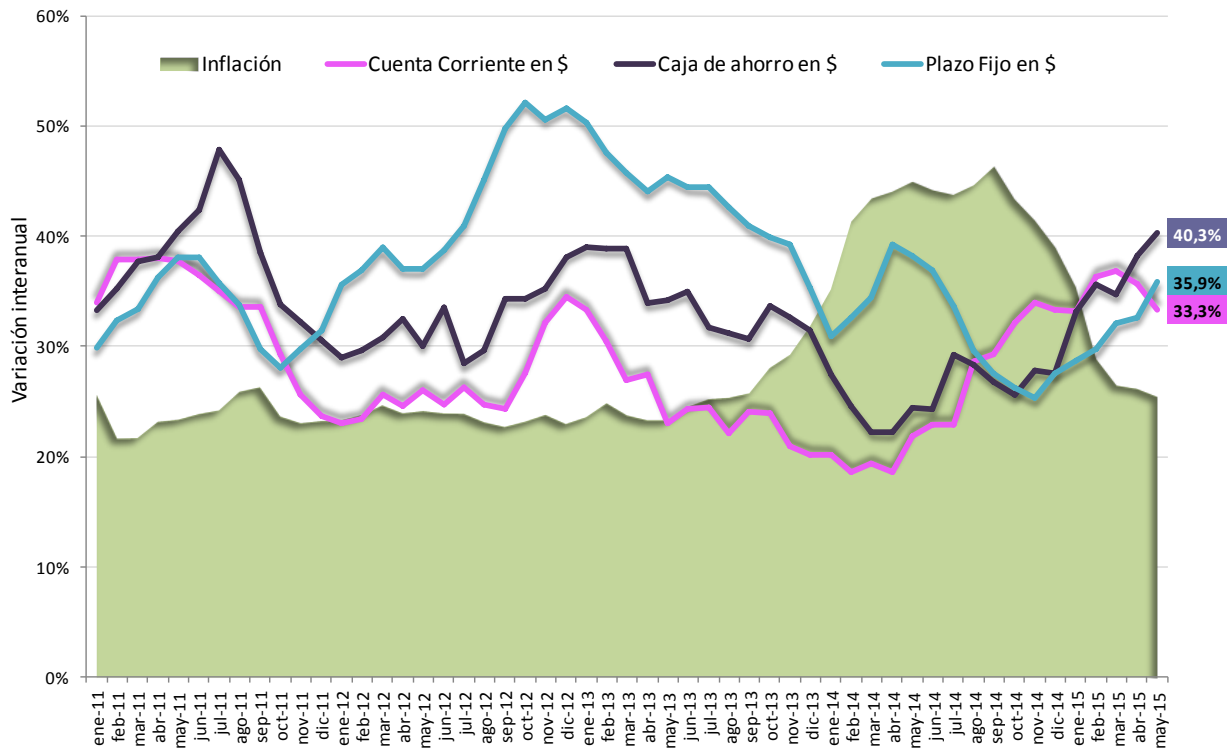


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.3.1 se observa que en mayo las colocaciones privadas fueron 36% mayores al mismo mes del año anterior. Por su parte, la variación interanual de los depósitos del sector público presenta una tendencia descendente desde comienzos de año, resultando el volumen de depósitos del sector público un 12% mayor al mismo mes del año 2014.

Dada la importancia relativa de los depósitos correspondientes al sector privado en el total de colocaciones, se clasifica a éstos según sean colocaciones en cuenta corriente, en caja de ahorro o a plazo fijo. (Véase Gráfico V.3.2)

Gráfico V.3.2. Variación interanual de los depósitos en pesos del sector privado según tipo de depósito.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el quinto mes del año 2015 la evolución de los depósitos a plazo fijo y caja de ahorro ha sido ascendente. Ambos tipos de colocaciones presentaron crecimientos superiores al 35% (asumiendo tasas del 36% y 40%, respectivamente).

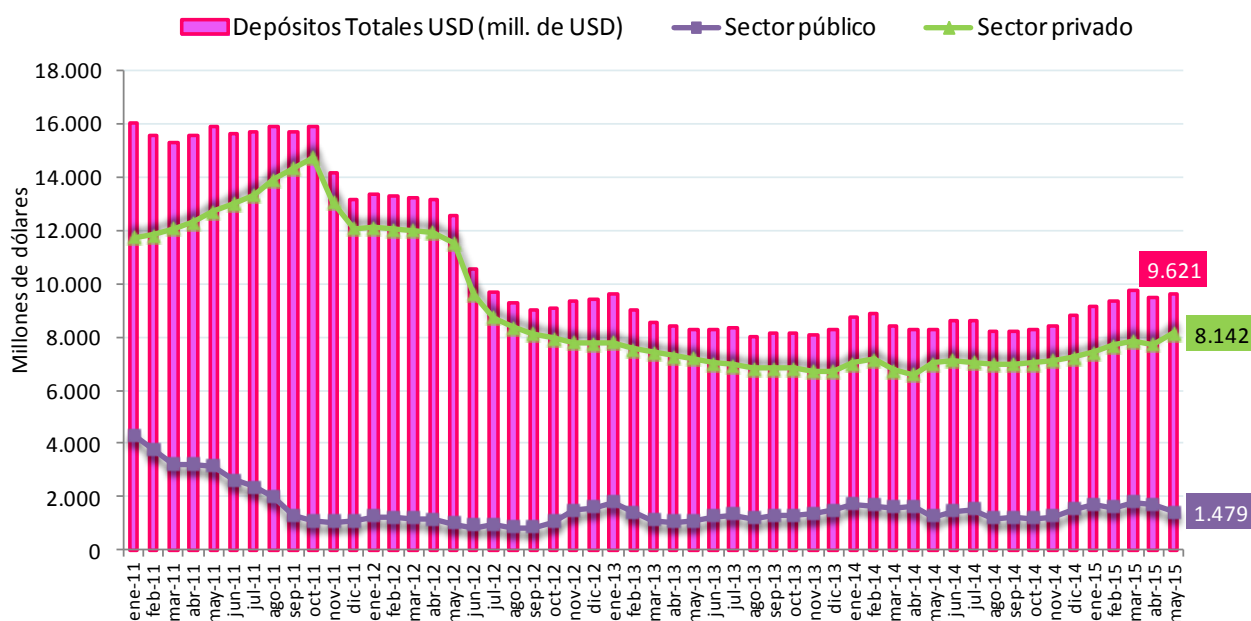
El menor crecimiento se produjo en las cuentas corrientes, de hecho la tasa de expansión observada en el quinto mes del año (33,3%) no muestra cambios respecto a los niveles de crecimiento que evidenció en el primer mes del año.

Como puede apreciarse, desde inicios de este año, tanto los depósitos a plazo como a la vista presentan tasas de crecimiento positivas por encima de la tasa de inflación, por lo que en términos reales han crecido.

V.3.2. Depósitos Totales en Dólares

Separando las colocaciones en dólares según provengan del sector público o privado es posible observar, de acuerdo con el Gráfico V.3.3, que el comportamiento del total de colocaciones es similar al de los depósitos del sector privado.

Gráfico V.3.3. Depósitos en dólares: sector privado, sector público y total.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El valor promedio de depósitos durante mayo alcanzó los US\$9.621 millones, de los cuales el 85% (US\$8.142 millones) corresponden depósitos privados.

Es importante remarcar que los depósitos de los bancos comerciales en moneda extranjera en el BCRA es un rubro del pasivo de esta entidad que a su vez contabiliza esos dólares como parte de las reservas internacionales que dispone. Por ende, la variación de los depósitos en dólares del sistema financiero tiene efectos sobre el nivel de reservas internacionales del Banco Central.

V.4. Comportamiento de los Préstamos

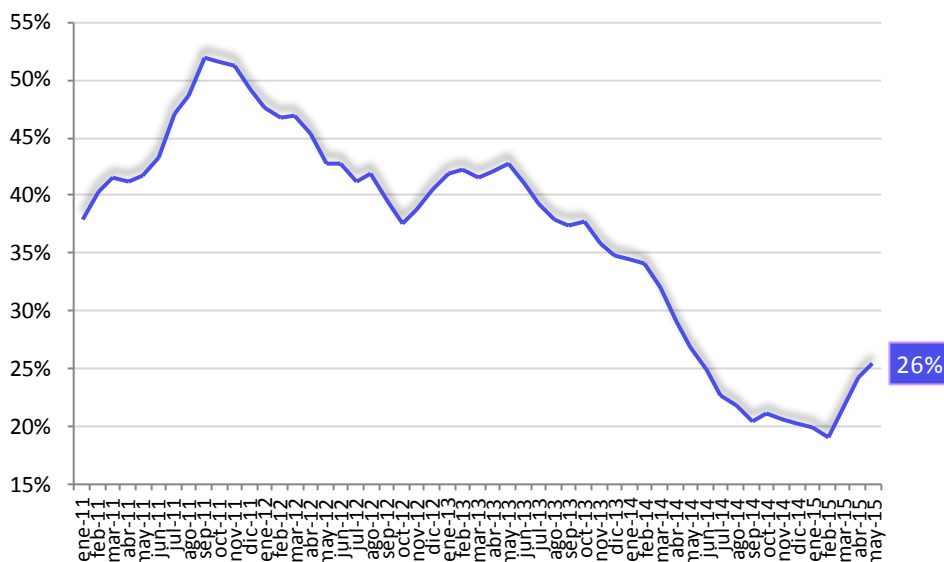
V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos

En este apartado se examina el desempeño de los préstamos totales y sus distintos componentes. En términos nominales, los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado no financiero en el quinto mes del año 2015 tomaron un valor de \$600.159 millones.

En mayo los préstamos en pesos al sector privado continuaron acelerando su ritmo de expansión mensual. El incremento registrado en el mes fue de 2% (\$11.365

millones), mientras que la variación interanual se ubicó en torno al 26% (Véase Gráfico V.4.1).

Gráfico V.4.1. Evolución de los préstamos totales en pesos. Variación interanual



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

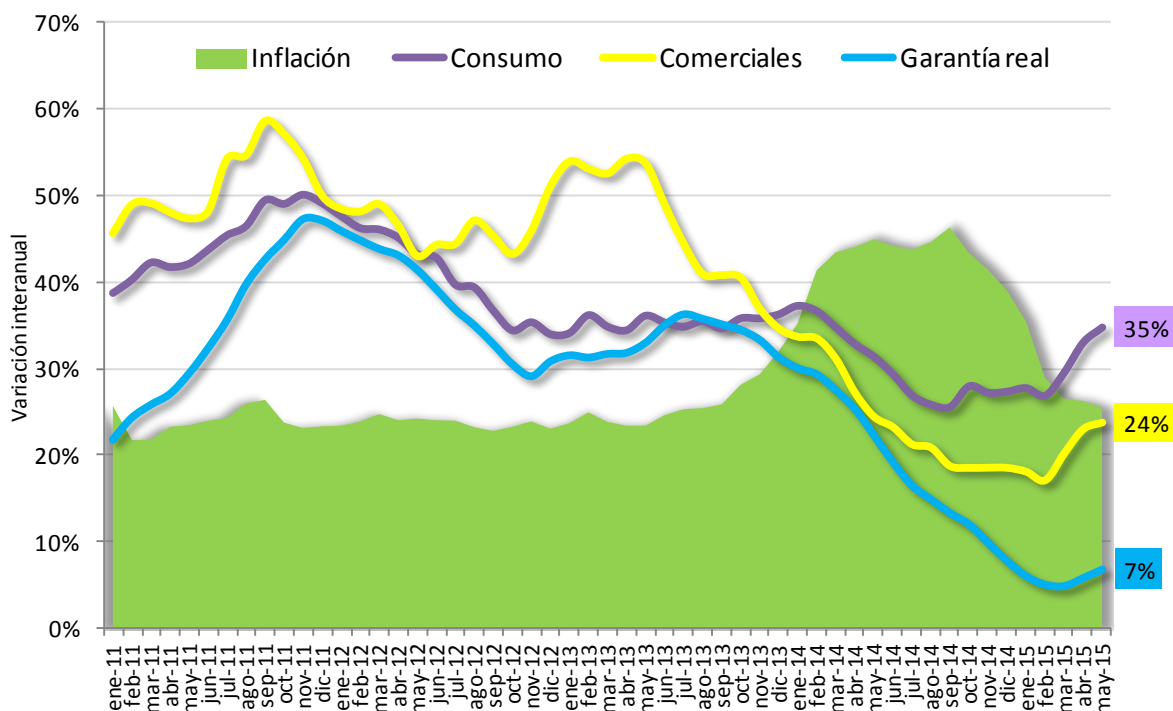
El comportamiento de los préstamos al sector privado se puede descomponer de acuerdo a la evolución que presentaron sus tres líneas. En el Gráfico V.4.2 es posible apreciar que todos los tipos de préstamos enfrentaron una caída en términos reales ya que su ritmo de crecimiento fue menor a la evolución de la inflación.

Las líneas orientadas a financiar mayormente actividades **comerciales** presentaron una importante recuperación interanual desde comienzos de año. Por un lado, los adelantos registraron un aumento de 16%, mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron una suba del 31%. En términos mensuales, el crecimiento de ambas líneas comerciales se ubicó en el orden del 1,1%.

Respecto a los préstamos orientados a financiar principalmente el **consumo** de los hogares, los personales presentaron un incremento interanual de 27%. De esta forma, la línea continúa exhibiendo, desde fines del 2014, una trayectoria ascendente en sus tasas de crecimiento. En este sentido, la política de tasas de interés máximas establecidas para este tipo de préstamos no sólo acotó el costo del crédito para las familias, sino que también contribuyó al mejor desempeño de la línea. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito también mostraron incrementos mensuales (+3%) e interanuales (+43%). Con respecto a mayo de

2014, el crecimiento de ambas líneas de consumo se ubicó en el orden del 35%, evidenciando un incremento en términos reales, dado que su incremento nominal superó el del nivel general de precios.

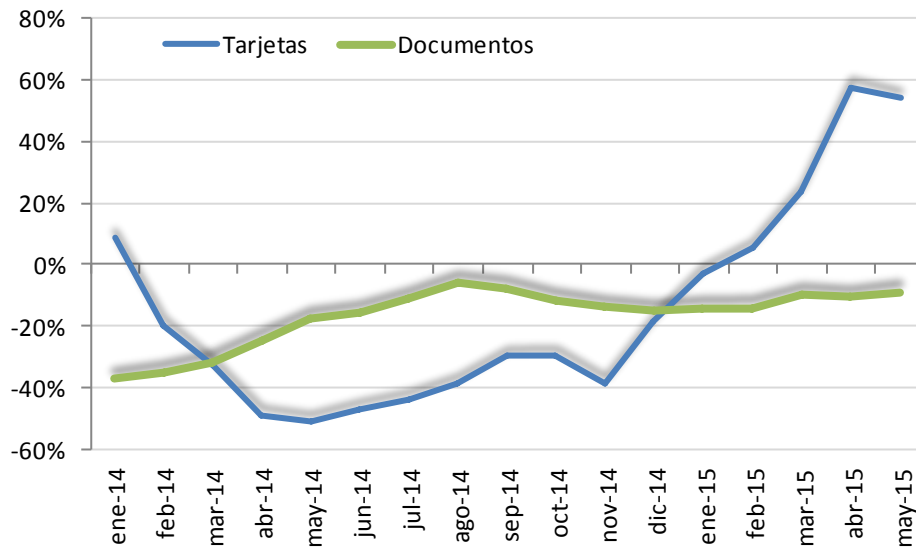
Gráfico V.4.2. Variación interanual de los préstamos en pesos al sector privado no financiero según tipo de préstamo.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

Los préstamos con **garantía real** también registraron leves incrementos en mayo. Los hipotecarios crecieron 1% mensual, acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 8%. Si bien los préstamos hipotecarios bancarios vienen mostrando un escaso dinamismo, cabe señalar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por otra parte, los préstamos con garantía prendaria evidenciaron aumentos mensuales y anuales del 1% y 6%, respectivamente. En conjunto, ambas líneas de crédito con garantía real crecieron al 7% anual.

Gráfico V.4.3. Variación interanual de los préstamos en dólares mediante tarjetas y documentos.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

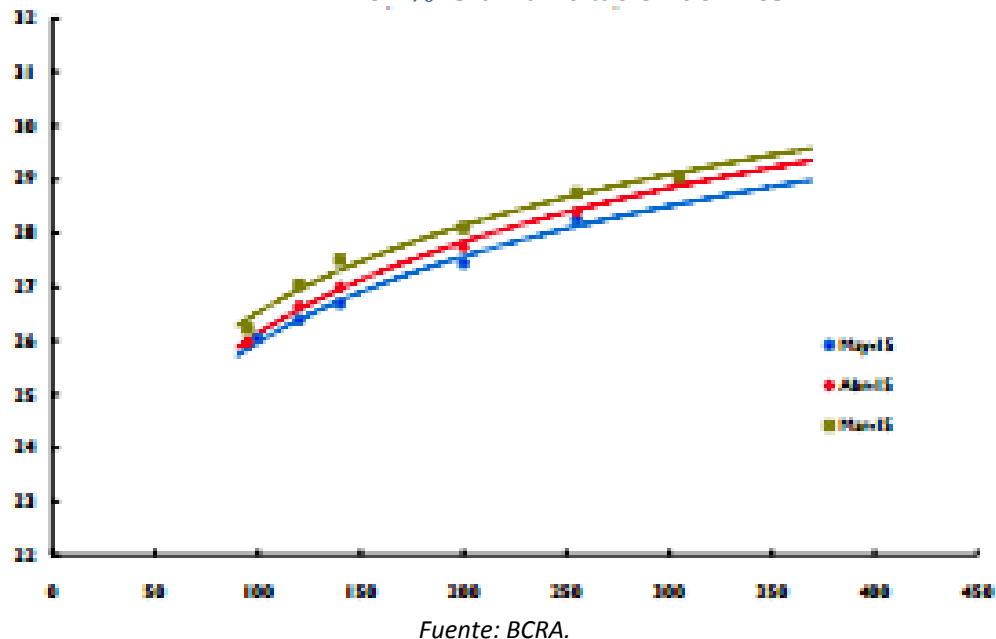
Finalmente, los préstamos al sector privado en moneda extranjera presentaron un aumento de 3,1% anual y 7,4% mensual. De esta manera, continuaron creciendo impulsados por el mayor uso de las tarjetas de crédito en el exterior. No obstante, cabe mencionar que los documentos a sola firma en moneda extranjera, asociados fundamentalmente a las operaciones de comercio exterior, continúan mostrando tasas de crecimiento negativas. (Véase Gráfico V.4.3).

V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés

V.5.1. Tasa de interés pasiva

En mayo, las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana en el mercado primario volvieron a descender.

Gráfico V.5.1. Tasa de interés de LEBAC en mercado primario
TNA en %. Última licitación del mes



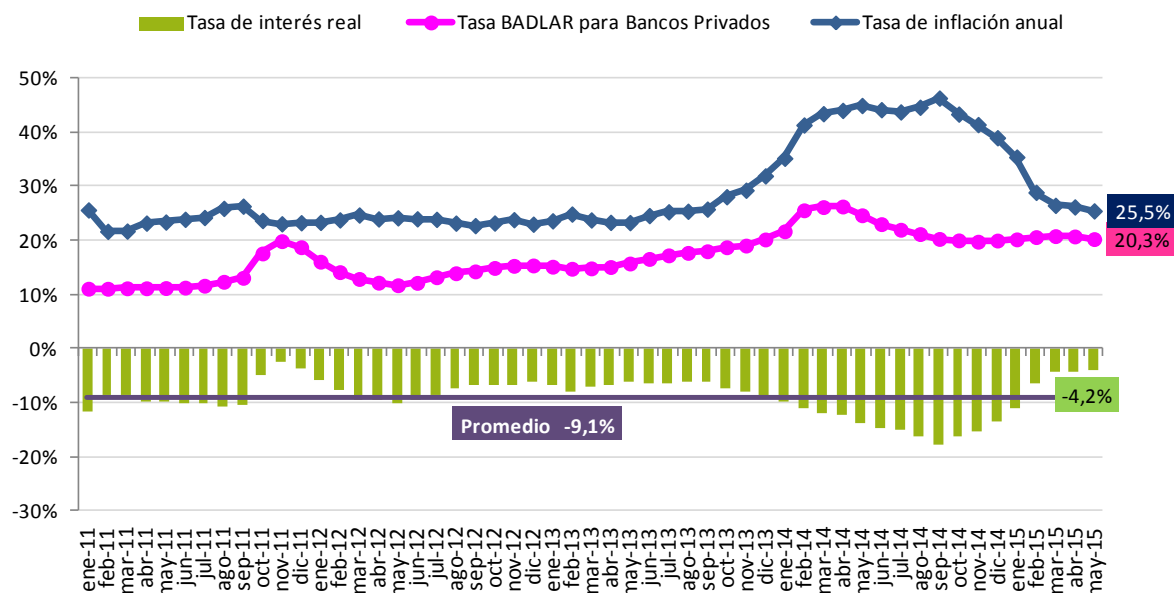
Las disminuciones se concentraron nuevamente en el tramo medio de la curva de rendimientos, en plazos de entre 120 y 200 días, y totalizaron alrededor de 0,3 p.p. De esta manera, al finalizar el mes las tasas de interés de las LEBAC a tasas predeterminadas -a plazos de 100 días y 120 días- se ubicaron en 26% y 26,4%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 255 días de plazo, se ubicó en 28,2%.

Cabe destacar que en los dos últimos meses se dejaron de licitar LEBAC a plazos en torno a un año, en coordinación con el Tesoro Nacional, que ha venido realizando colocaciones de BONAC en ese tramo de la curva de rendimientos.

Por su parte, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos exhibieron una leve disminución en mayo, liderada por la tasa de interés del segmento mayorista. En particular, la BADLAR de bancos privados (tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo) promedió 20,2%, disminuyendo 0,5 p.p. en el mes, anotando su segundo descenso consecutivo.

La tasa de interés real es la tasa de interés ajustada por inflación según el deflactor del PIB¹⁴.

Gráfico V.5.2. Evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, tasa de inflación anual y tasa de interés real.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

El Gráfico V.5.2 muestra la evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, la tasa de inflación anual y la tasa de interés real obtenida a partir de las dos anteriores.

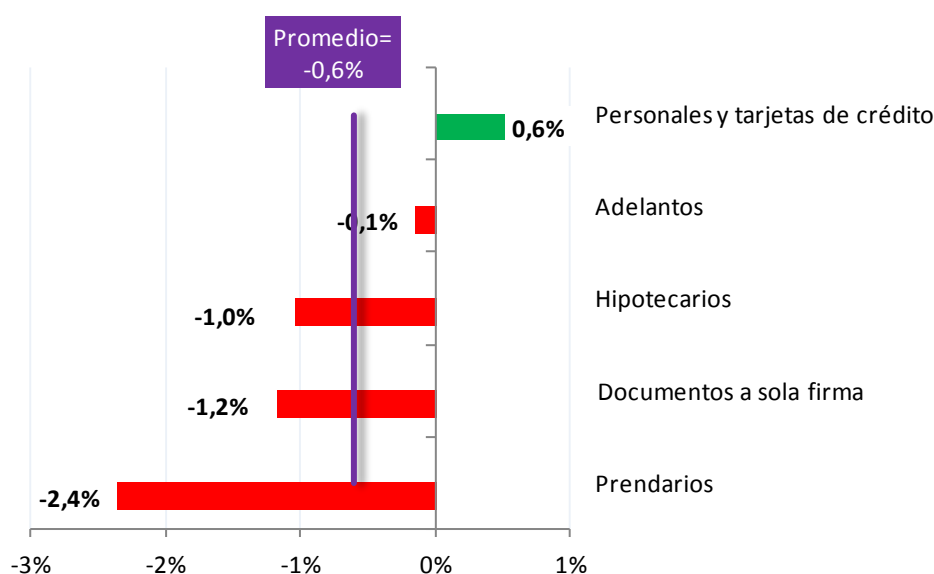
La tasa de inflación medida por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la provincia de San Luis (DPEyC) recorre desde mediados de 2014 una senda de desaceleración en una tasa de aumento. La última información interanual del mes de mayo arroja una inflación del 25,5%. Por su parte, la tasa BADLAR, se ha mantenido relativamente estable en torno al 20%. Por ende, la tasa de interés real pagada por los bancos es negativa. Dicho de otro modo, el valor del dinero en términos reales se ubicó en torno al -4,2%.

¹⁴ Para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula: $r = \frac{(1+i)}{(1+\pi)} - 1$. Donde r= tasa de interés real; i= tasa de interés nominal y π = tasa de inflación.

V.5.1. Tasa de interés activa

La mayoría de las aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron un descenso en el mes de mayo. La excepción al comportamiento mencionado estuvo constituida por la evolución de la tasa de interés de los préstamos y tarjetas de crédito.

Gráfico V.5.3. Variación mensual de las tasas de interés por préstamos al sector privado no financiero. Mayo 2015

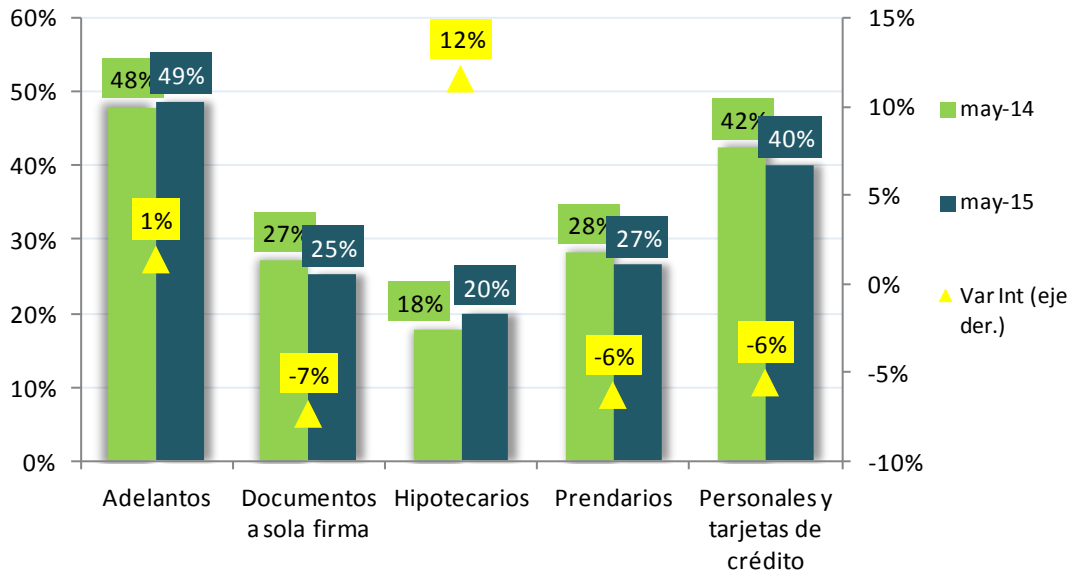


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En la comparación interanual, entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos **comerciales**, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 25%, registrando una caída del 7% anual.

Asimismo, en mayo la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 49%, esto es un 1% superior que el año previo.

Gráfico V.5.4. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero.
Tasa promedio ponderado por monto



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Entre las líneas con **garantía real**, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas continuó con la tendencia ascendente que viene registrando en los últimos meses, al ubicarse en 20%, 2 p.p. por encima de igual mes del año previo. En el caso de los préstamos con garantía prendaria, la tasa de interés promedió 27%, cayendo 6% anual.

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos **personales**, las tasas máximas vigentes en mayo disminuyeron un 6% hasta alcanzar el 40%.

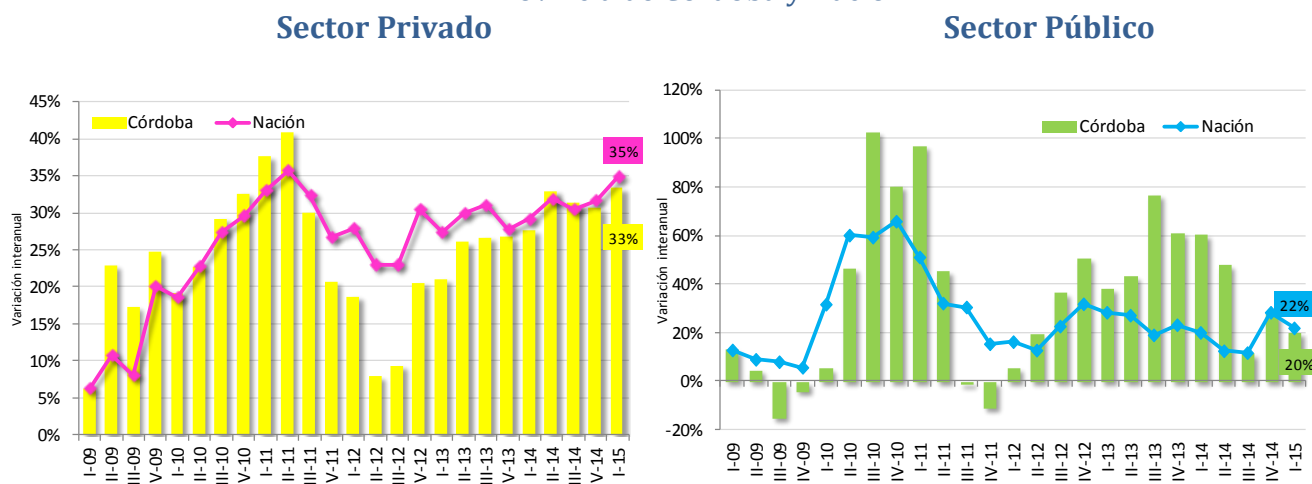
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba

V.6.1. Comportamiento de los Depósitos

De acuerdo a los datos publicados por el BCRA, al primer trimestre de 2015, el ritmo de crecimiento de los depósitos en pesos del sector privado de la provincia continúa creciendo. En efecto, la variación interanual en la primera etapa del año se ubicó en tono al 33%. En el caso nacional, se observa un comportamiento similar, con un crecimiento interanual en el trimestre del 35%, dos puntos porcentuales por encima del crecimiento interanual la provincia de Córdoba.

Por su parte, los depósitos provinciales provenientes del sector público protagonizaron una pequeña merma, llegando a una tasa de crecimiento del 20% luego del crecimiento del 28% en el trimestre anterior. A nivel nacional, el trimestre cerró con un crecimiento apenas mayor (22%).

Gráfico V.6.1. Depósitos en moneda local por sector.
Provincia de Córdoba y Nación.

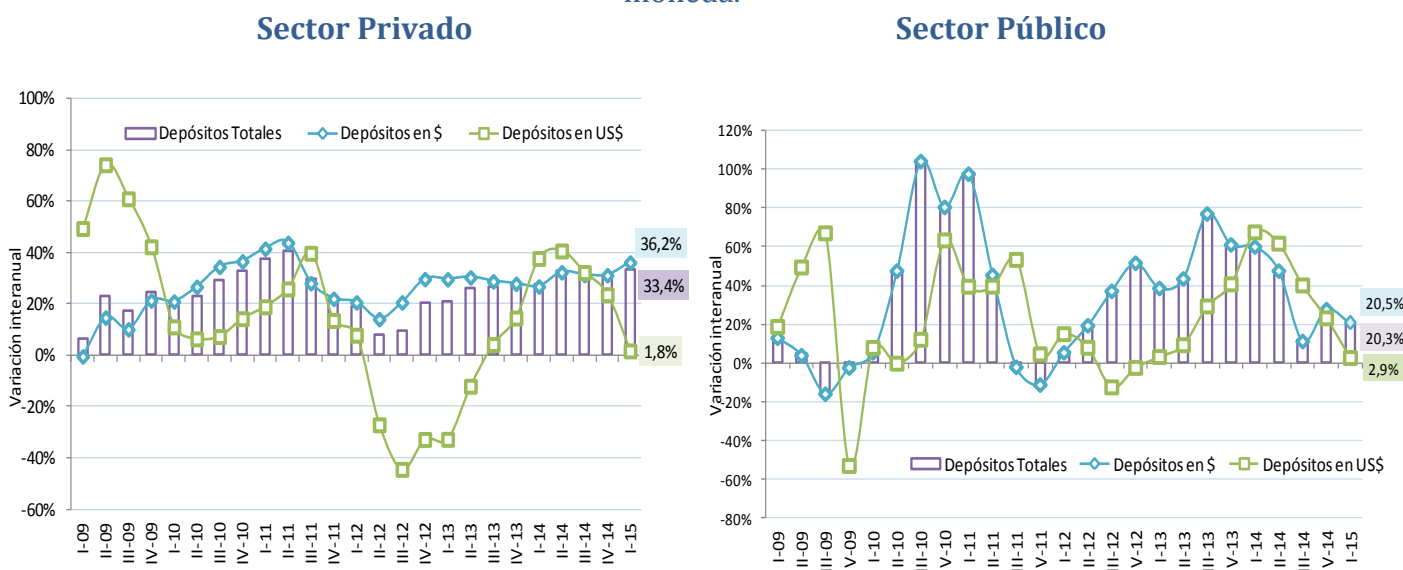


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El comportamiento de los depósitos del sector privado y público de la Provincia de Córdoba de acuerdo al tipo de moneda se muestra en el Gráfico V.6.2.

Durante el primer trimestre de 2015 el crecimiento interanual de los depósitos privados en pesos ha mostrado un incremento y se ubicó en torno al 36,2% en relación al mismo periodo del año anterior. Los depósitos privados en moneda extranjera, transitaban una fase de recuperación desde fines de 2012, que comenzó a desacelerarse al iniciar el año 2014. En el primer trimestre del año la variación con respecto al mismo trimestre de 2014 fue de 1,8%.

Gráfico V.6.2. Depósitos privados y públicos de la Provincia de Córdoba según tipo de moneda.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Por el lado del sector público, el comportamiento de los depósitos ha sido similar, la recuperación que se observaba desde 2012 llegó a un máximo al comenzar el 2014 a partir del cual se observaron variaciones cada vez menores. En el primer trimestre de 2015 la variación interanual fue de 20,5%, por debajo de los valores registrados en el trimestre previo.

Es importante señalar que, en la provincia de Córdoba, el 99% de los depósitos del sector público son en moneda local.

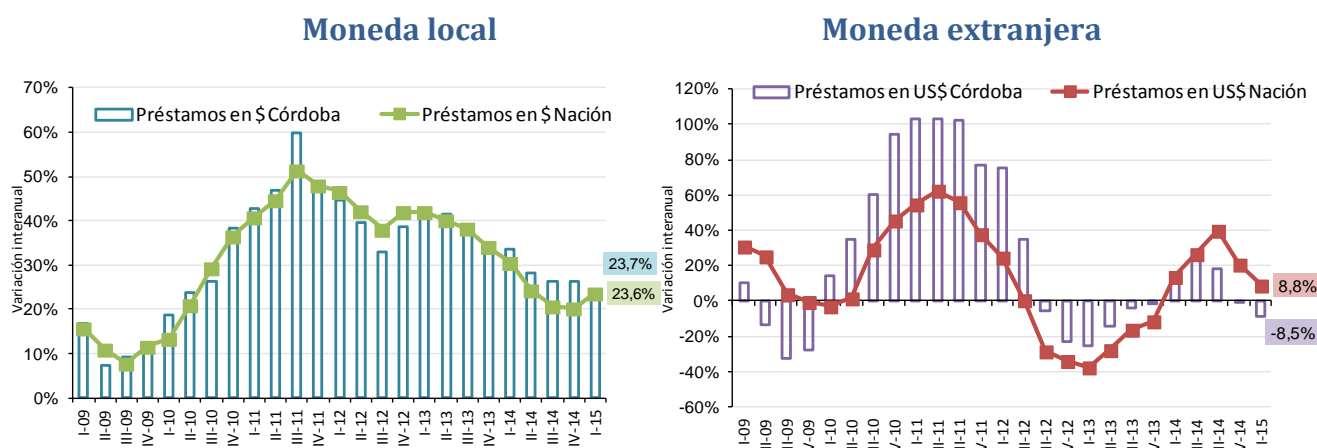
V.6.2. Comportamiento de los préstamos en moneda local y extranjera

En esta sección se analiza el comportamiento de los préstamos. En el Gráfico V.6.3 puede observarse que la trayectoria que siguen los créditos locales es similar al comportamiento de los préstamos del total del país.

Los préstamos en moneda doméstica parecieran encontrarse en el inicio de una nueva fase de aceleración en su ritmo de crecimiento. Durante el primer trimestre del año se observaron tasas de crecimiento mayores a los dos trimestres previos. En el primer trimestre la variación fue muy similar para Córdoba y nación (23,7% y 23,6%, respectivamente).

En el caso de la provincia de Córdoba el 99% de los préstamos en pesos se destinan al sector privado.

Gráfico V.6.3. Variación interanual de los préstamos al sector privado en moneda local y extranjera. Provincia de Córdoba y Nación.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En lo que respecta a los préstamos nacionales al sector privado en moneda extranjera, estos comenzaron el año con tasas de crecimiento positivas pero marcando una fuerte desaceleración respecto a trimestres previos, tendencia que comenzó a mediados del año pasado.

En el caso de la provincia de Córdoba el retroceso fue aun más marcado, de hecho, se observa una caída del 8,5% en la comparación interanual.

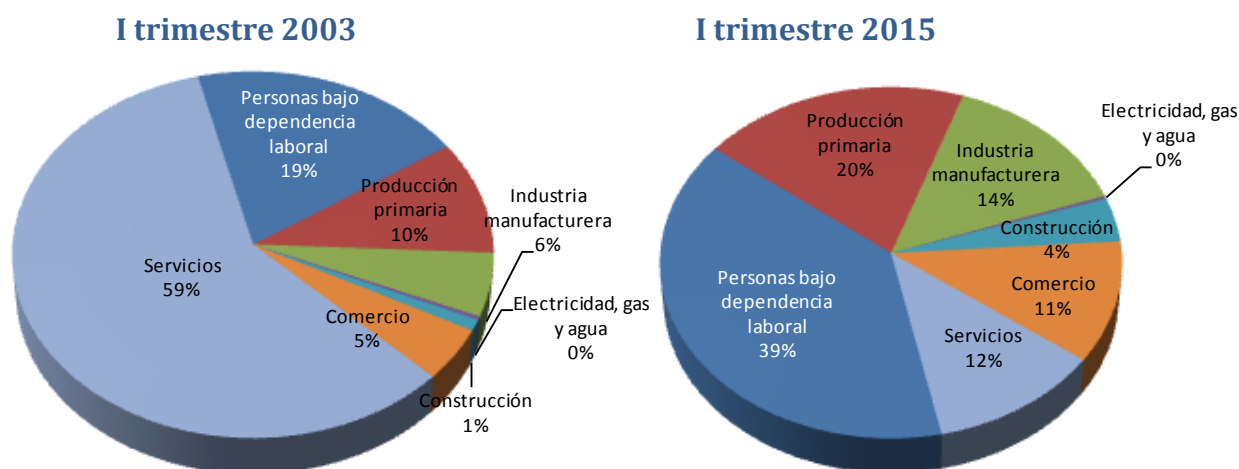
Es importante remarcar que los préstamos en Córdoba en moneda extranjera representan una porción muy pequeña de los préstamos otorgados al sector privado, sólo el 3%; el resto es concedido en pesos.

V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad

A continuación se analiza la performance de los préstamos de la provincia según las distintas ramas de la actividad económica.

En el Gráfico V.6.6, se observa que en la Provincia de Córdoba los préstamos con mayor participación en el total son los destinados a personal en relación de dependencia (39%), créditos destinados principalmente al consumo.

Gráfico V.6.6. Participación de los sectores de la actividad económica en el total de préstamos. Provincia de Córdoba.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

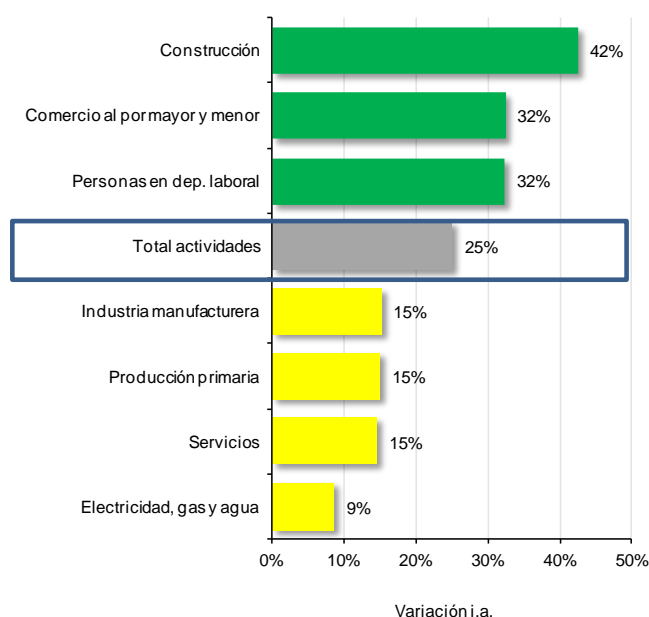
En segundo lugar de importancia se encuentran los préstamos al sector primario (20%). El sector manufacturero, servicios y comercio que tuvieron una participación de 14%, 12% y 11%, respectivamente.

Al comparar los niveles de participación de los distintos tipos de préstamos con el mismo trimestre de 2003 se observa que en términos generales se destaca una caída en la participación de los préstamos destinados al sector de servicios (cuarenta y cinco puntos porcentuales) y un aumento de los préstamos destinados a las personas bajo dependencia laboral, cuya participación al inicio del 2015 se encuentra veinte puntos por encima del nivel en 2003. También han ido ganando terreno en los créditos destinados la producción primaria (diez puntos porcentuales por encima).

En el Gráfico V.6.7 se muestran las variaciones interanuales de los préstamos según rama de la actividad económica. En el mismo se observa que durante el primer trimestre de 2015, en la Provincia de Córdoba se registraron incrementos interanuales positivos en los préstamos destinados a todos los sectores económicos. El total de actividades mostró un aumento del 25% respecto a igual trimestre de 2014.

El sector más dinámico fue el sector construcción con un crecimiento del 42% seguido de los préstamos destinados al comercio.

Gráfico V.6.7. Variación interanual de los préstamos totales por sector de la actividad económica. Provincia de Córdoba. I trim. 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Conclusiones y perspectivas

En sólo cinco meses de este año el ritmo de expansión de la base monetaria creció 12 puntos porcentuales. Mientras que en diciembre crecía 22,5% interanual, en mayo el crecimiento en doce meses era del 32,5%. En mayo, la expansión promedio mensual de la base monetaria fue superior a la de igual mes del año pasado (+2,2% mensual versus el -0,2% de 2014).

La aceleración del crecimiento de la base monetaria en lo que va del año ocurrió porque la esterilización vía Lebac resultó contractiva en \$26.804 millones frente a la absorción de \$57.726 millones en igual período de 2014. Asimismo, pese a la colocación de Bonac por parte del Tesoro, en el acumulado de los primeros cinco meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y mayo el Banco Central emitió \$19.456 millones para asistir financieramente al fisco, esto es, un 58% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015.

Por su parte, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,6%. Entre los factores que promovieron el incremento mensual se destacaron las compras de divisas del BCRA y la expansión de los préstamos en pesos del sector privado. En términos interanuales, la variación del M3 se ubicó cercana al 31%.

Las reservas internacionales aumentaron US\$1.841 millones en los primeros cinco meses del año, finalizando mayo en US\$33.283 millones. Este incremento obedeció a que el BCRA se posicionó como comprador neto de divisas en el mercado de cambios, a una colocación de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional, al aumento de los depósitos en dólares y al uso de parte del acuerdo de *swap* de monedas con el Banco Central de la República Popular de China.

Dentro de las colocaciones del sector privado continuaron destacándose los depósitos a plazo fijo, que aumentaron 4,4% y siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, alcanzando una variación de 36%. El aumento promedio mensual estuvo influenciado por el arrastre estadístico de abril, ya que mayo es un mes en el cual no es esperable un incremento de este tipo de colocaciones debido a la elevada demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos.

Los préstamos en pesos al sector privado presentaron un crecimiento de 2% mensual. En consecuencia, se verificó una nueva aceleración en la variación interanual, que pasó de 24% en abril a 26% en el último mes. Entre las líneas que impulsaron el crecimiento del mes, se destacaron las financiaciones con tarjetas de crédito, los préstamos personales y los instrumentados mediante documentos.

Las tasas de interés pasivas se redujeron levemente respecto al mes previo. En particular, la BADLAR de bancos privados promedió 20,2%, disminuyendo 0,5 p.p. en el mes, anotando su segundo descenso consecutivo. Por su parte, la mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos disminuyeron.

VI. Sector social

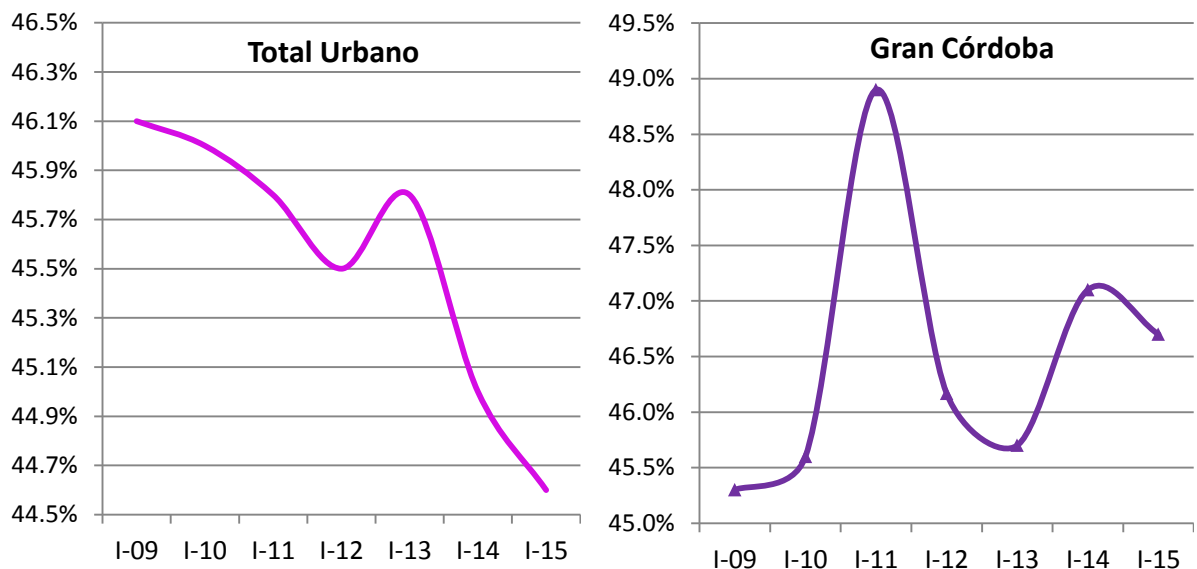
Introducción

Los efectos contractivos que se han observado en los indicadores de comercio interno, construcción y sector financiero no son más que el reflejo de la fragilidad que atraviesa el mercado laboral. De hecho, los últimos años dan cuenta de un claro estancamiento en el mercado laboral, aun a pesar de la relativa estabilidad en la tasa de desempleo, que en realidad no es producto de un crecimiento del empleo sino más bien de una caída en la búsqueda laboral por parte de la población.

VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo

La evolución de la fuerza laboral es uno de los principales determinantes del devenir del mercado laboral en su conjunto. De hecho, el total de aglomerados urbanos de Argentina lleva una tendencia a la baja de la tasa de actividad, que se aprecia desde el I trimestre del año 2009, pero se agudizó durante el presente año. De hecho, la tasa de actividad que se observa en el I trimestre del año es la más baja desde que se cuentan con estadísticas homogéneas del mercado laboral (III trimestre del año 2003).

Gráfico VI.1. Tasa de actividad



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y MECON.

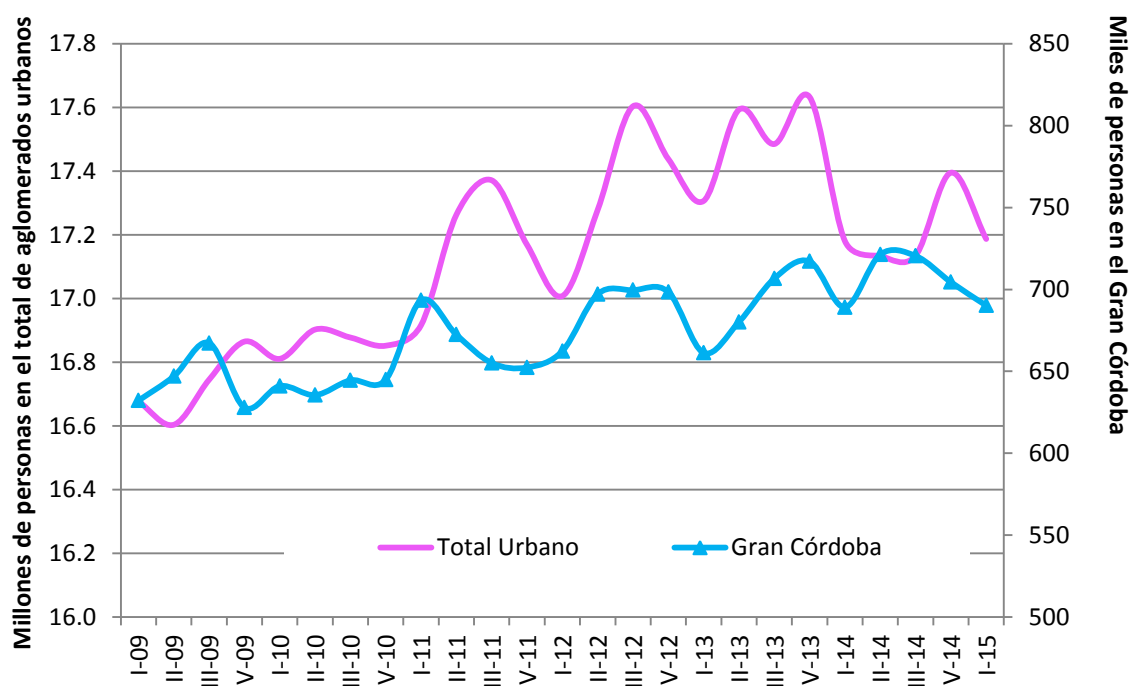
Según dan cuenta las estimaciones, la población económicamente activa (PEA) quedó conformada por unas 17,1 millones de personas a nivel nacional, que

representan un 44,6% de la población total (tasa de actividad). En tanto, en el caso del aglomerado urbano del Gran Córdoba, se observa que el incremento en la tasa de actividad no se ha sostenido, registrándose una tasa de actividad cercana al promedio histórico en el primer trimestre del año (46,7%). En el Gráfico VI.1 se observan sendas tendencias, marcándose claramente la baja en la tasa de actividad del total de aglomerados urbanos, y la diferencia en la performance con el aglomerado urbano del Gran Córdoba.

Las oscilaciones en la tasa de actividad ejercen una influencia directa sobre la Población Económicamente Activa (PEA), es decir, el total de oferta laboral.

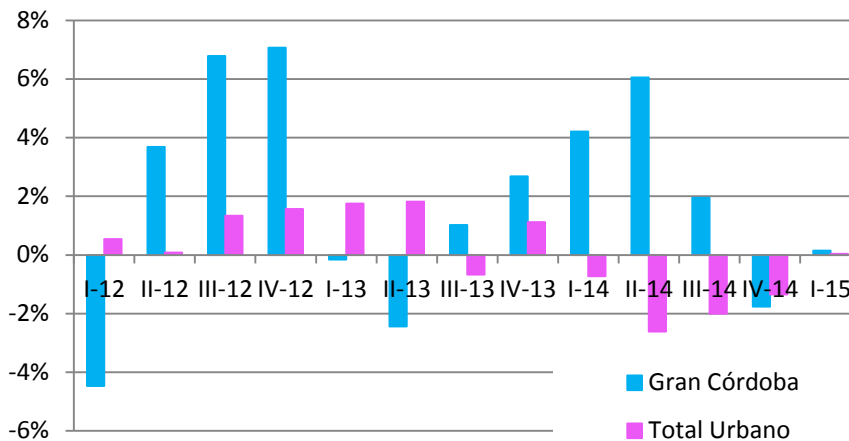
A pesar de que hasta el año 2011 hubo incorporaciones (todavía de importancia en el año 2011), a partir del mencionado año las incorporaciones a la fuerza laboral han sido a menor tasa, y se observan periodos en que la oferta laboral ha disminuido.

Gráfico VI.2. Oferta laboral
a. Evolución de la PEA en el país y en el Gran Córdoba



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y MECON.

b. Tasa de variación interanual de la oferta laboral



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

*Las tasas referidas al Gran Córdoba han sido revisadas retroactivamente por el INDEC.

En el caso del total de aglomerados urbanos la tendencia a la baja se ha sostenido en términos interanuales durante un año, observándose empero una tendencia hacia la desaceleración en las caídas. En el caso del Gran Córdoba, la tendencia a la baja también se revierte en términos interanuales observándose en el primer trimestre del año una fuerza laboral similar a la del año anterior.

Para analizar el comportamiento del mercado, resulta clave un análisis conjunto de tasa de actividad y tasa de empleo.

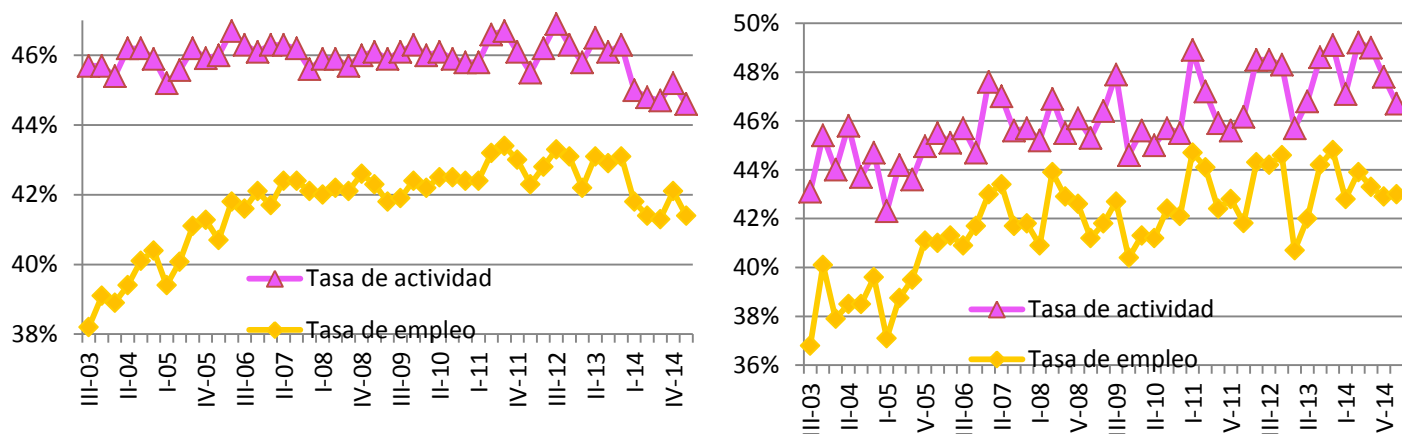
Para el caso del total de aglomerados urbanos, en el primer trimestre del año la tasa de empleo, es decir, el porcentaje de la población que tiene algún tipo de empleo u ocupación, fue la más baja para el primer trimestre registrada desde el año 2006. Por su parte, la tasa de actividad también reporta un valor mínimo de la serie.

La disminución de la tasa de actividad de manera conjunta con la caída en la tasa de empleo da cuenta de movimientos desde el empleo hacia la inactividad. Es decir, que en el caso del mercado laboral argentino, el freno económico es de tal magnitud que quien se encontraba ocupado no transita hacia el desempleo sino que directamente se retira de la fuerza laboral. Este hecho se puede cuantificar. Si se compara, por ejemplo con el IV trimestre del año 2013, en la actualidad hay unas 445 mil personas menos en la PEA; las mismas se han retirado del mercado laboral,

ya sea debido a que dejaron sus puestos de trabajo, o a que (más probablemente) abandonaron la búsqueda de empleo, encontrándose en una situación que suele conocerse como “trabajador desalentado”.

Este trabajador se considera un desocupado latente, puesto que en cuanto las perspectivas económicas mejoren volverá a buscar empleo, presionando fuertemente y rápidamente la tasa de desempleo. De hecho, si los trabajadores que han salido del mercado laboral se contabilizaran tanto en la PEA como entre los desocupados (es decir, si las personas que han abandonado el mercado laboral se encontrasen buscando activamente empleo), la tasa de desempleo sería de 9,5%. Tasas de desempleo cercanas al 10% no se observan para el total de aglomerados urbanos desde el I trimestre del año 2007.

Gráfico VI.4. Comportamiento de tasa de actividad y de la tasa de empleo
a. Aglomerados urbanos b. Gran Córdoba*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

* El dato del Gran Córdoba para el IV trimestre de 2014 fue revisado en las publicaciones INDEC.

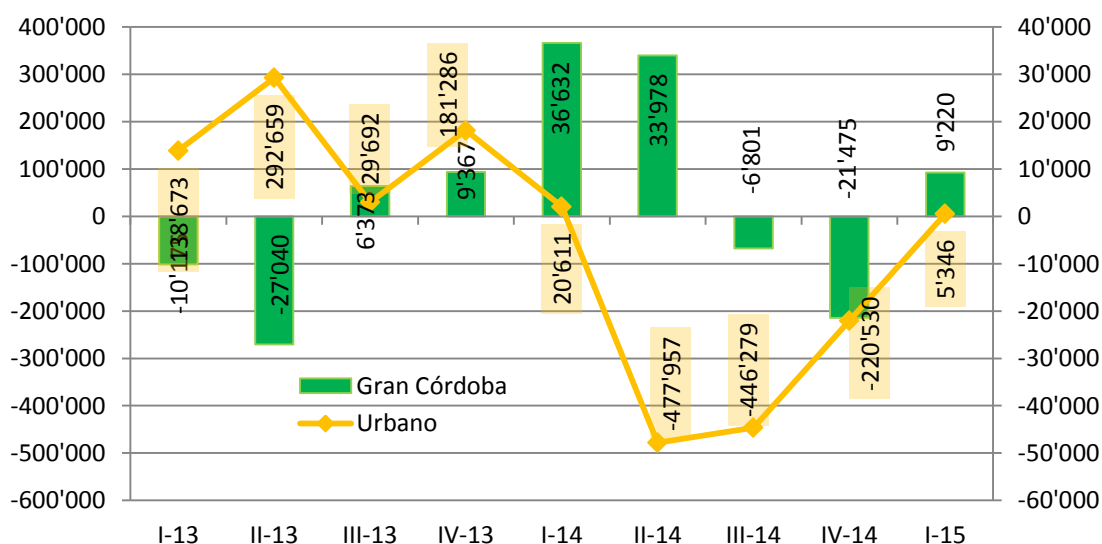
Aun cuando no fuese evidente el aumento implícito en el número de desocupados latentes, la importante disminución en la tasa de empleo denota con claridad que el número de ocupados en relación a la población total ha disminuido.

En el caso del Gran Córdoba, la revisión de la información del IV trimestre del año 2014 muestra una sostenida tendencia: el movimiento alcista tanto en la tasa de actividad como tasa de empleo han tendido a estancarse, verificándose una caída en ambas series, lo que estaría indicando que Córdoba se habría sumado a la tendencia exhibida para el total de aglomerados urbanos (véase Gráfico VI.4.b).

VI.2. El empleo

Aun cuando la creación a tasas decrecientes se observaba desde hace unos años, el II trimestre del año 2014 marcó un hito importante en términos de destrucción de puestos de trabajo, observándose una caída en términos interanuales de 478 mil puestos de trabajo para el total de aglomerados urbanos. Según se puede observar en el Gráfico VI.5, la tendencia a la baja en la creación en el empleo se ha desacelerado en los últimos trimestres, observándose para el I trimestre del año 2015 una exigua creación interanual de empleo.

Gráfico VI.5. Cambio interanual en el empleo. En miles de puestos



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

En el caso del Gran Córdoba, la caída en el número de puestos de trabajo fue de menor duración, observándose destrucción de puestos sólo en el III trimestre del año 2014 y en el IV trimestre del año 2014, comenzando el año 2015 con creación de puestos de trabajo.

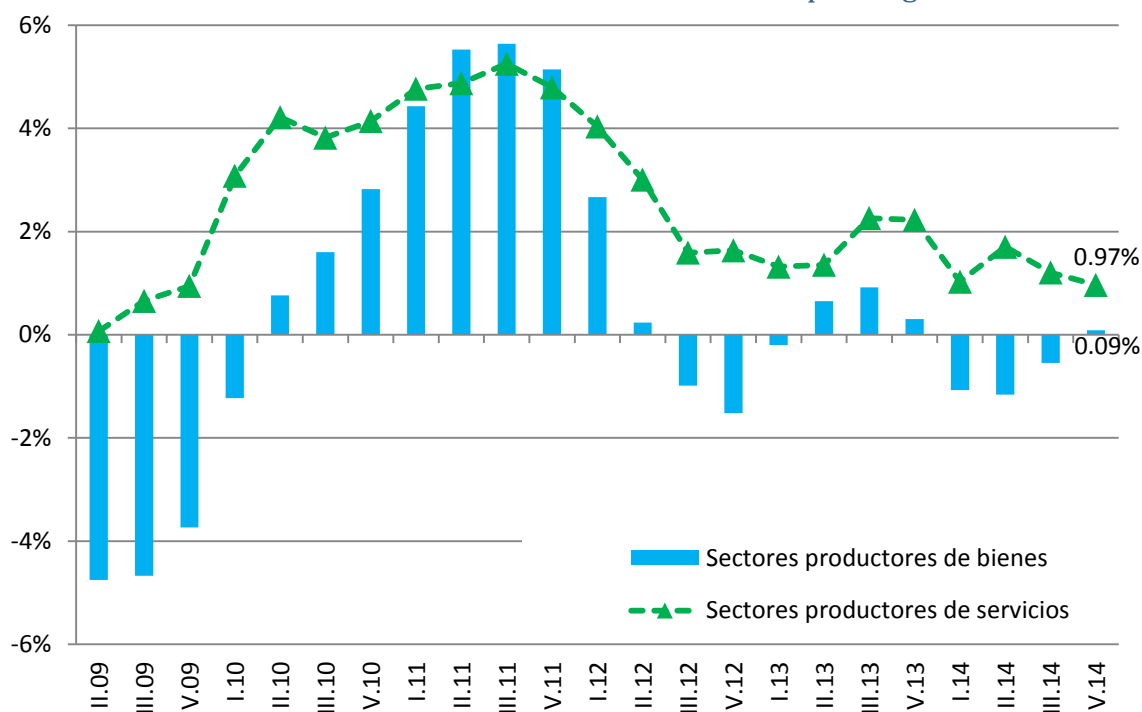
VI.3. Empleo registrado

El principal componente del empleo debido a sus implicancias en términos de condiciones laborales y estabilidad de los puestos es el empleo registrado. En el

presente apartado se analiza la evolución del empleo registrado tanto en la producción de bienes como en la producción de servicios.

En las actividades de producción de bienes (que incluye a las actividades primarias, la industria, y la construcción, entre otras), el empleo registrado pasó de crecer interanualmente al 6%, a tasas bajas durante los años 2012 y 2013, para pasar a caer alrededor de un 1% interanual durante el año 2014. El último cuatrimestre del año cerró en una tasa de crecimiento interanual de alrededor del 0% para la producción de bienes, dato que representa una notoria mejoría en relación a la performance evidenciada durante el resto del año.

Gráfico VI.6. Tasa de variación interanual del empleo registrado*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON.

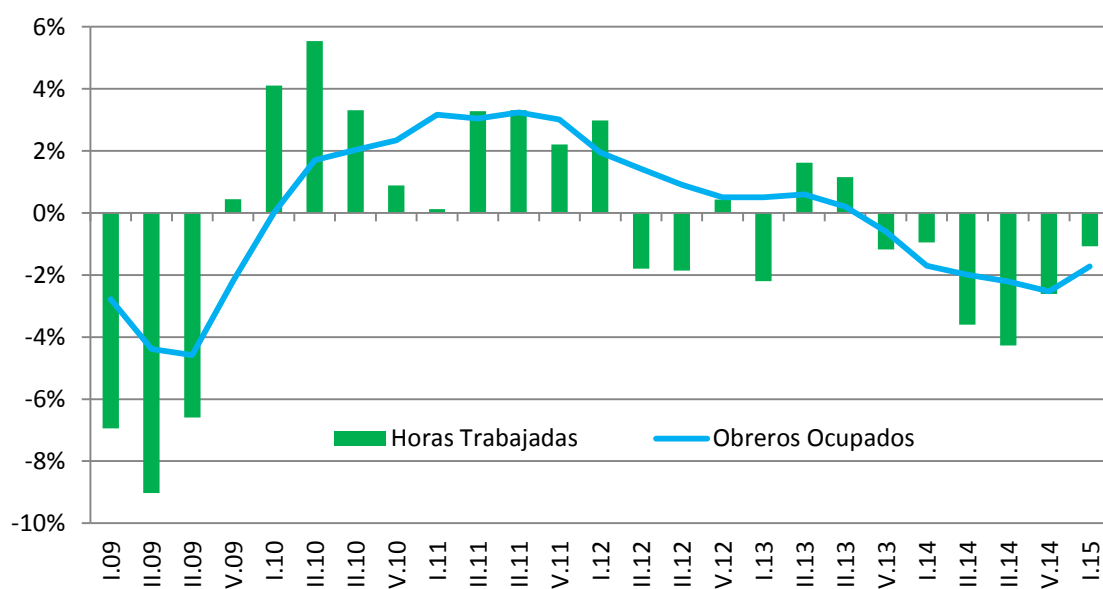
En lo referente a la creación de empleo registrado en los sectores productores de servicios, las tasas de variación interanual en el empleo son exiguas, menores a las observadas durante el año 2013, pero se mantuvieron durante todo el año 2014 positivas y alrededor de un 1% interanual.

Evolución de los obreros ocupados y del número de horas trabajadas

El indicador que releva INDEC referente al número de horas trabajadas y al número de obreros ocupados en la industria permite un seguimiento de lo que está sucediendo en la producción, antes de que se observe en los índices de actividad económica.

Según se observa en el Gráfico VI.7, la industria manufacturera muestra indicadores que la actividad en el sector disminuyó a partir de fines del año 2013, mostrando indicios en el III trimestre del año 2014 de haber llegado a un punto de inflexión, mostrando en consecuencia una atenuación en las caídas interanuales.

Gráfico VI.7. Obreros ocupados y horas trabajadas



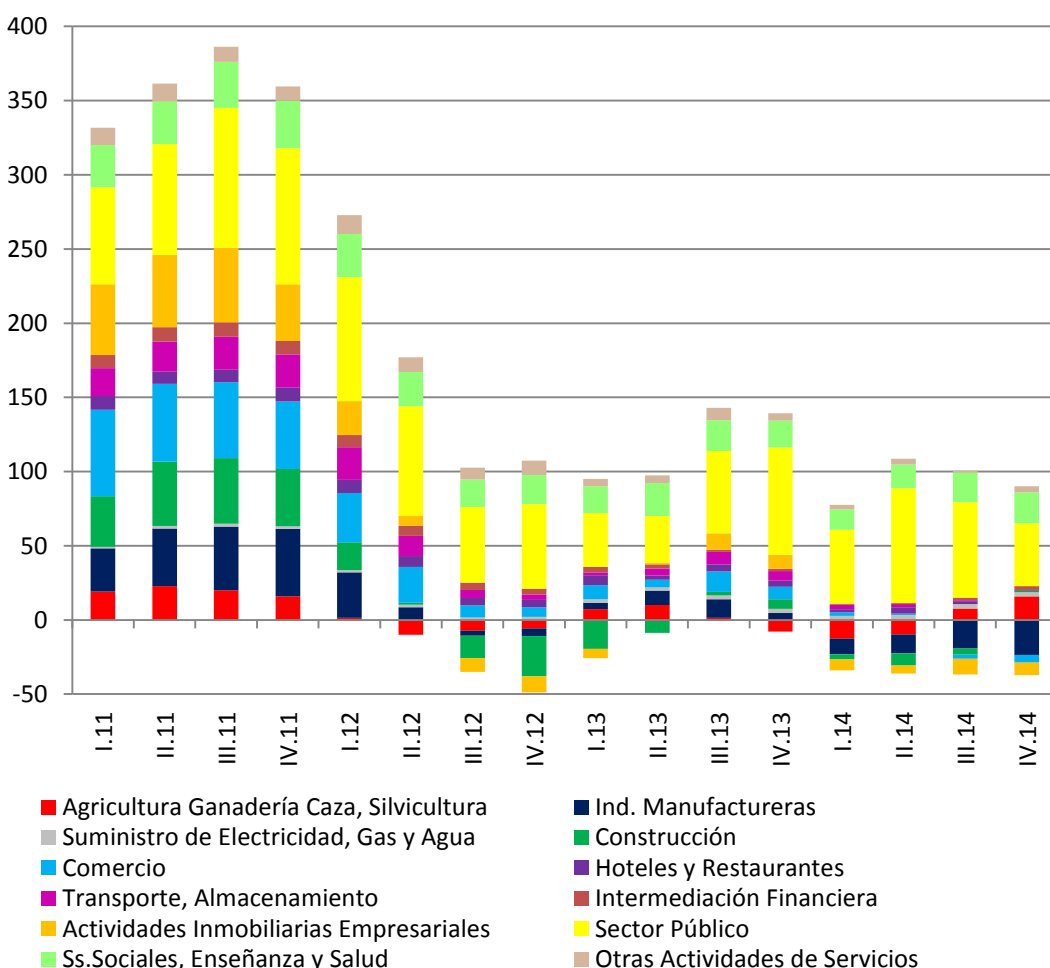
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

El rol del Estado como generador de empleo registrado

Según se puede observar en el Gráfico VI.8, el Sector Público no ha cesado de crear puestos, y en los últimos trimestres ha realizado un esfuerzo relativo mayor al de los otros sectores. Si se toma, por ejemplo, el año 2011 como referencia, en el mismo los principales impulsores del empleo registrado fueron el Sector Público (promedió en el año la creación de 82 mil puestos de trabajo trimestralmente), Comercio (52 mil puestos en promedio), las Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (creando en promedio 46 mil puestos), Servicios sociales, enseñanza y salud (41 mil puestos), Construcción (40 mil puestos) y la Industria manufacturera

(39 mil puestos en promedio). Durante el año 2012 la creación de puestos fue más modesta, destacándose nuevamente el Sector Público (creó en promedio unos 66 mil puestos trimestralmente), los Servicios sociales, enseñanza y salud (23 mil puestos), el Comercio (18 mil puestos), y el Transporte (11 mil puestos). En el año 2013, el sector público fue claramente la estrella, liderando ampliamente la creación de puestos: promedió una creación de 49 mil puestos de trabajo - representando de esta manera el 41% del total de puestos generados durante el año 2013. Finalmente, en el año 2014 se destaca por ser el sector que generó puestos por excelencia: en el II trimestre, se observó una creación interanual de 75 mil puestos de trabajo (el 75% de los puestos creados interanualmente).

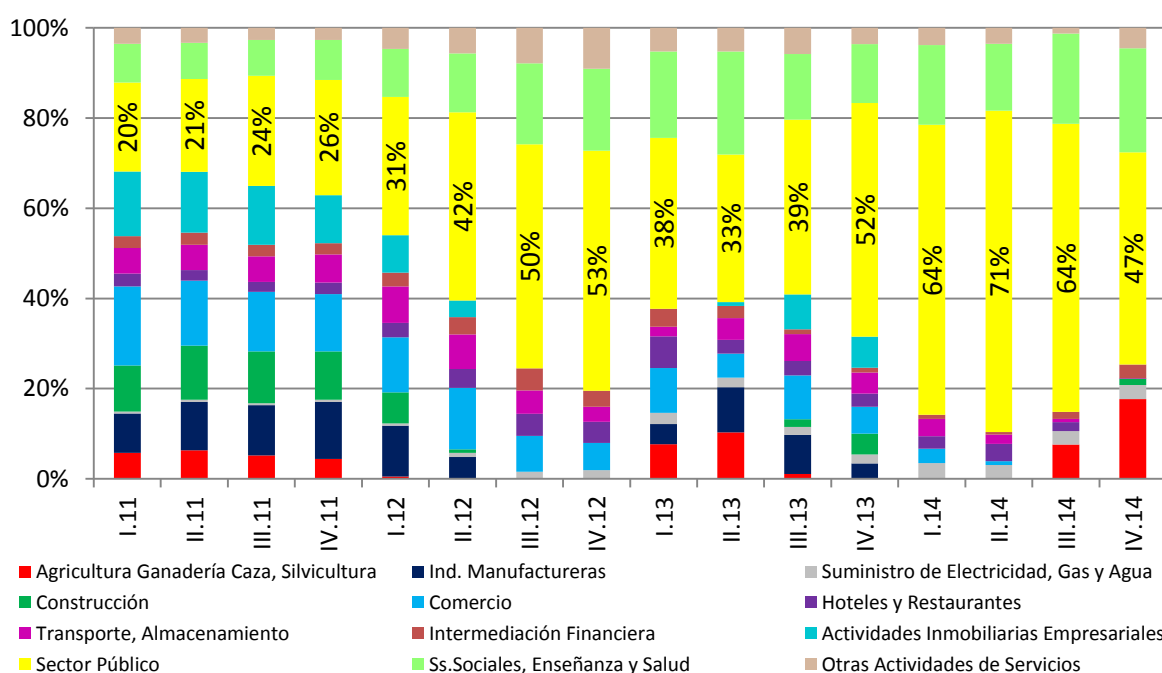
Gráfico VI.9. Var.interanual en los puestos de trabajo registrados (en miles de puestos)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON. *IV trimestre 2014 es último dato disponible.

Un análisis de la importancia relativa en la creación de empleo permite identificar la relevancia del sector público: durante el año 2011 el Estado aportó ligeramente más del 20% de los nuevos puestos creados, mientras que durante el año 2012 la participación del sector creció, pasando de representar el 30% de la creación de empleo registrado en el I trimestre de 2012 a representar la mitad de la creación de empleo en el IV trimestre de este año. Un comportamiento similar se observó durante el año 2013, con la mitad de la creación interanual de empleo registrado gracias al aporte del Estado. Durante el año 2014, en que el sector privado no aportó sensiblemente a la creación de empleo, el Sector Público fue el que aportó el 75% de la creación de empleo, evitando de esta manera un mayor deterioro en el mercado laboral.

Gráfico VI.9. Participación de cada sector en la creación de empleo



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON. *IV trimestre 2014 es último dato disponible.

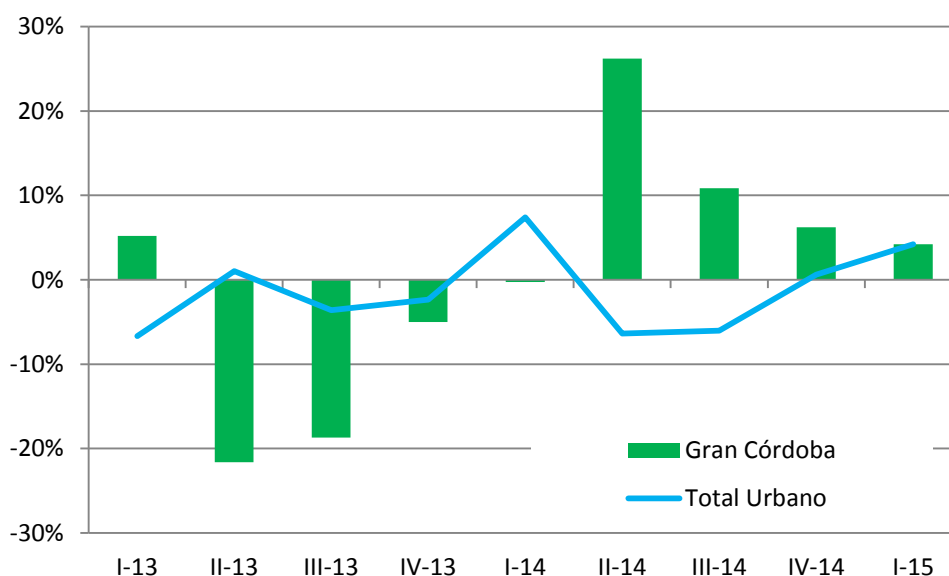
Esta dinámica del Sector Público ya se observó en el período 2008- 2009: ante la retracción del empleo privado, el sector público pasó de representar el 25% de la creación de empleo en el año 2008 a prácticamente la mitad de la creación de empleo en el primer semestre del año 2009, llegando a significar el 83% del empleo creado en III trimestre de dicho año. Vale decir, el sector público actúa de una manera claramente contracíclica en términos de creación de empleo, participando

más activamente en el mercado laboral cuando la creación del sector privado decae, para luego atenuarse de manera relativa cuando el sector privado comienza a mostrarse más dinámico.

VI.4. La informalidad laboral

Según se observa en el Gráfico VI.10 la informalidad laboral creció en el caso del aglomerado urbano del Gran Córdoba (aunque a tasa decreciente), en tanto en el total de aglomerados urbanos se observó que durante el año 2014 el número de ocupados en el sector informal caía en términos interanuales. Sin embargo, el I trimestre del año 2015 encuentra tanto al total de aglomerados urbanos como al Gran Córdoba con un incremento interanual en el número de ocupados en la informalidad laboral. Se debe advertir que el aumento en el número de informales de manera concomitante con una disminución en el número de ocupados formales, da cuenta de una desmejora en la situación en el mercado laboral.

Gráfico VI.10. Variación interanual en el número de informales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

VI.5. El empleo autónomo

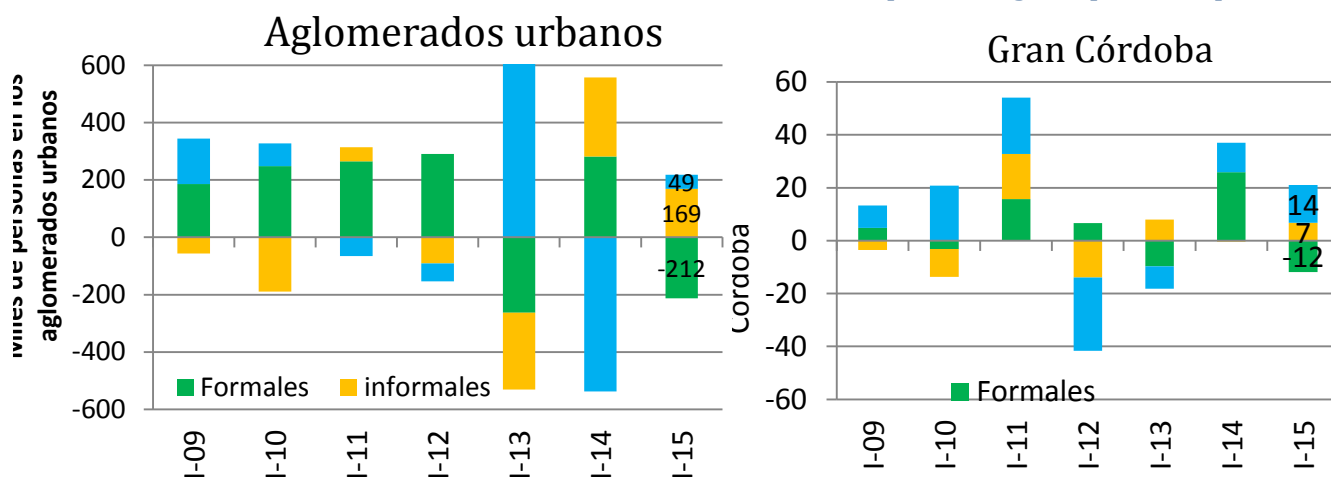
El último componente a analizar para obtener una visión global del mercado laboral es el empleo autónomo. El análisis del empleo autónomo se realiza de manera conjunta con los demás tipos de empleo, de manera tal de observar si se ha

producido algún cambio en la composición del empleo total que pueda estar señalando desplazamientos de un tipo de empleo hacia otro tipo de empleo.

A pesar que en el I trimestre del año 2014 fue principalmente el empleo autónomo el que cayó, en el primer trimestre del año 2015 es el empleo registrado el que pierde puestos en relación al año anterior, existiendo un crecimiento de los puestos informales y un exiguo crecimiento en el número de autónomos ocupados en la economía.

Gran Córdoba no escapa en el I trimestre del año a la tendencia del total de aglomerados urbanos, observándose también en el aglomerado urbano que existe una destrucción de puestos de trabajo formales, en tanto crece el empleo autónomo y los puestos de trabajo informales.

Gráfico VI.11. Variación interanual en el número de ocupados, según tipo de empleo



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC.

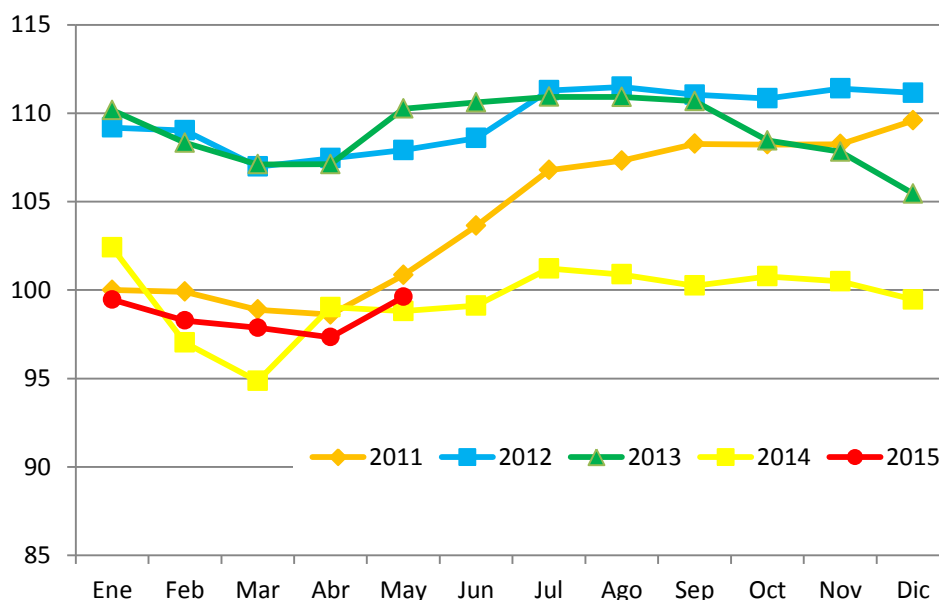
VI.6. Salarios reales

El análisis de los salarios reales es muy relevante puesto que la evolución de los mismos, de manera conjunta con los puestos de trabajo, determina inequívocamente la evolución de la masa salarial real que por su parte ejercerá una influencia muy elevada sobre el consumo.

A partir del año 2011, momento en que se exhibió uno de los poderes de compra del salario relativamente más elevados, los años 2012 y 2013 se limitaron a

intentar mantener el nivel del salario real logrado en diciembre del año 2011. Sin embargo, ya el año 2013 cerró con un nivel relativamente inferior al año 2011 en unos cinco puntos porcentuales, nivel que resultó no obstante superior al nivel detentado en enero del año 2011.

Gráfico VI.12. Índice de salarios reales. Enero 2011=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis

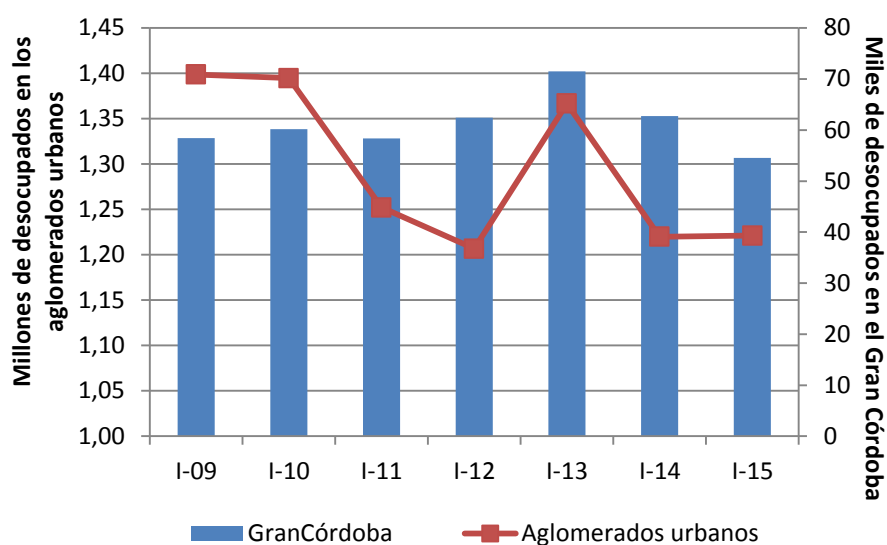
En relación al cierre del año 2013, el año 2014 detentó una clara pérdida del poder de compra, llegando en marzo de dicho año a un nivel un 5% inferior al que se verificaba en enero del año 2011. Sin embargo, las recomposiciones otorgadas durante el año 2014 fueron suficientes para devolver el poder de compra del salario al año 2011, manteniéndose no obstante en un nivel de cierre que resultó unos cinco puntos porcentuales inferior al nivel evidenciado al cierre del año anterior. Finalmente, el año 2015 comenzó en un nivel de salario real asimilable al del año 2011, que evidentemente resulta diez puntos porcentuales inferior al de finales de aquél año. Durante el mes de marzo, no obstante, no se observó la fuerte retracción en el salario real que sí se había observado durante el año 2014, verificándose para mayo del corriente un nivel de salario real que resulta asimilable al de comienzos de año. Evidentemente, lo que suceda de aquí a fin de año no es neutral para la actividad económica. La evolución a futuro del salario real determinará la evolución

del consumo, razón por la que es preciso realizar un seguimiento mensual de la evolución del indicador.

VI.7. El desempleo

La evolución del desempleo guarda clara relación con la situación analizada en términos de tasa de actividad y la tasa de empleo. Dado que a nivel agregado cae tanto la fuerza laboral como la creación de puestos, se verifica en los aglomerados el efecto *trabajador desalentado*. Claramente, el hecho que haya individuos desocupados que se retiran de la fuerza laboral hace que los mismos no se vuelquen en las estadísticas, no por un problema estadístico sino por la forma en que se miden los cambios en el mercado laboral. Es de esperar, no obstante, que esta situación no perdure en el tiempo, y en cuanto se observe una mejora en las condiciones macroeconómicas los desocupados que hoy se consideran latentes pasen a ser considerados desocupados.

Gráfico VI.13. Evolución del número de personas desocupadas



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

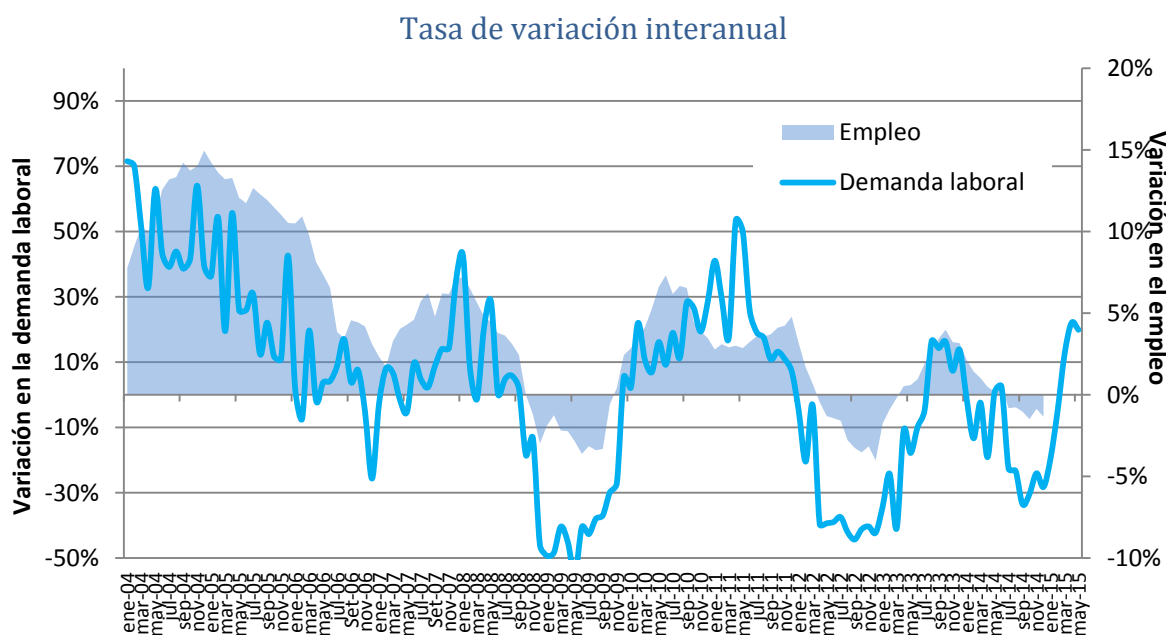
Esta situación se observa también en el caso del Gran Córdoba, donde tampoco se observa un aumento en el número de personas desocupadas

VI.8. La demanda laboral y el empleo

Un indicador adelantado respecto a la evolución futura del mercado laboral es el índice de demanda laboral (IDL). Dicho índice mide la actividad del mercado de trabajo y las condiciones económicas en general, a través del volumen de avisos solicitando personal que se publican en los diarios. Por las características inherentes al citado índice, el mismo es una herramienta de útil para anticipar los movimientos en el mercado laboral.

Para el aglomerado urbano del Gran Córdoba, es de utilidad el índice de demanda laboral (IDL) que realiza la Consejo Profesional de Ciencias Económicas, basándose en los avisos clasificados publicados en el diario La Voz del Interior de los días domingo.

Gráfico VI. 14. Pedidos y realizaciones de empleo en Córdoba.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EIL del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e IDL del CPCECbA.

En general, el indicador de demanda laboral funciona adecuadamente para predecir lo que se puede esperar que ocurra con el empleo. Según se puede observar en el Gráfico VI.14, el año 2014 registró tasas de variación interanuales en el índice de demanda laboral, alcanzando las mayores caídas entre los meses de setiembre y octubre. A partir de ese momento, la demanda laboral atenúa su ritmo de caída interanual, indicando cierta mejoría en las expectativas. A partir de marzo

del corriente año, se observa una clara reversión de tendencia con aumentos interanuales en la demanda laboral que –si bien el registro del año anterior es muy bajo- denotan que el cambio en las expectativas existe y por ende es de esperar que se observen mejoramientos en el mercado laboral en breve.

Perspectivas

El mercado laboral da claras muestras de estar en una situación complicada, puesto que ha existido destrucción de puestos formales y retiro de trabajadores de la fuerza laboral, existiendo además indicios de una magnitud considerable de desempleo latente, tanto en el total de aglomerados urbanos como en el Gran Córdoba.

La destrucción de puestos en el sector registrado es consecuencia de la caída en la actividad económica. Existe, empero, una exigua creación de empleo en el sector informal y en el de autónomos, por lo que podría en el mejor de los casos compensar la caída en el empleo formal.

Desde el punto de vista de las expectativas sobre el empleo, existe un cambio de tendencia en el indicador disponible, por lo que basándonos en el mismo, es de esperar que se observe en el corto plazo una reversión de tendencia en el empleo. Evidentemente, de aquí a fin de año es clave la conjunción de la evolución de puestos de trabajo y de salario real, puesto que los mismos determinan la masa salarial real, responsable del nivel de consumo, principal determinante del PIB.

VII. Sector turismo

Introducción

El turismo es un sector que ha adquirido gran relevancia para el desarrollo económico y social de las regiones, puesto que no sólo permite la creación de riqueza material sino además un mayor enriquecimiento cultural.

La importancia del turismo como actividad económica radica fundamentalmente en su capacidad de generar divisas, fomentar el desarrollo de áreas atrasadas, y corregir desequilibrios regionales mediante una redistribución del ingreso. Asimismo, representa una valiosa fuente de empleo y de ingresos, no sólo para el sector en sí mismo sino también para toda la economía, por el efecto multiplicador que posee sobre otros sectores, como el comercio.

En esta sección se analiza el comportamiento de las principales variables del sector turismo durante los primeros meses del 2015, a fin de contar con una perspectiva de su evolución en lo que resta del año.

VII.1. Turismo internacional en el país

En función de las estadísticas del INDEC¹⁵, el *turismo receptivo*- que mide la cantidad de turistas extranjeros que ingresan al país por motivo turismo¹⁶- mostró tasas de crecimiento moderadas a lo largo de todo el 2014. En el 2015, la cantidad de turistas creció en el primer bimestre (a una tasa promedio del 7,5%) para luego contraerse los meses siguientes. En marzo la caída fue del orden del 5,4% que se profundizó en abril, al llegar a un piso del 8,6%.

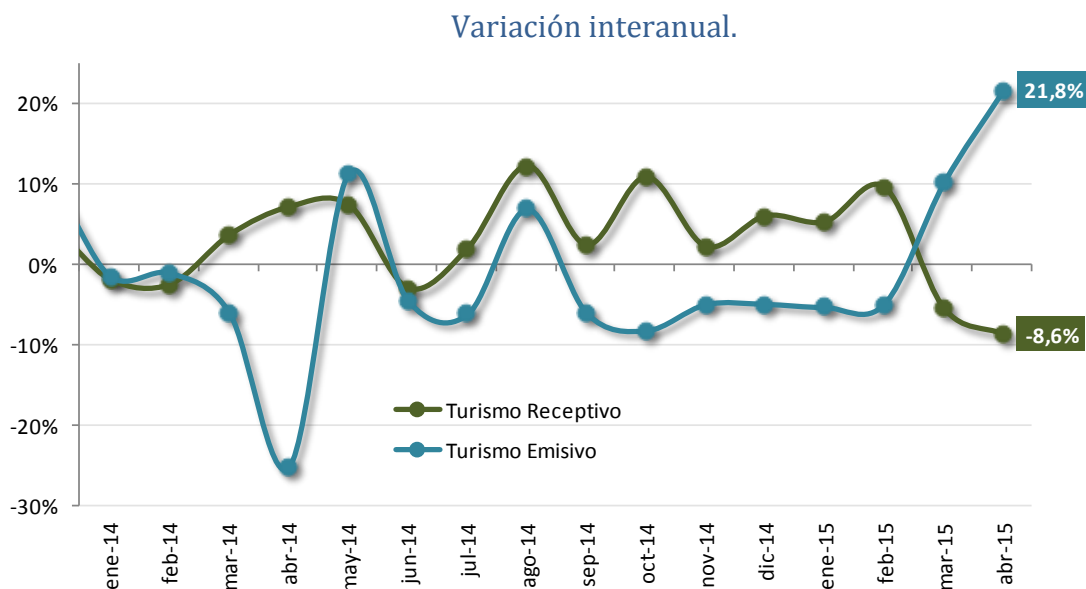
Por su parte, el *turismo emisor* (número de viajes de residentes argentinos al exterior) permaneció contraído en la mayor parte del año 2014, tendencia que se mantuvo en los primeros meses del 2015, con caídas del 5%. En los meses de marzo y abril la salida de turistas evidenció un fuerte repunte, al crecer en promedio un 16%. En dicho crecimiento incidió de manera positiva la devaluación de las monedas de algunos países “claves”, como es el caso de Brasil (principal destino turístico de los argentinos) y la disminución en las tarifas aéreas, ante la baja del precio internacional del petróleo.

¹⁵ Extraídas de la Encuesta de Turismo Internacional (ETI).

¹⁶ Se mide por cantidad de personas que ingresan a Argentina únicamente por vía aérea.

Asimismo, los viajes al exterior se vieron favorecidos por un clima de relativa tranquilidad, con una inflación más estable y mejores perspectivas en el mercado laboral respecto al año pasado.

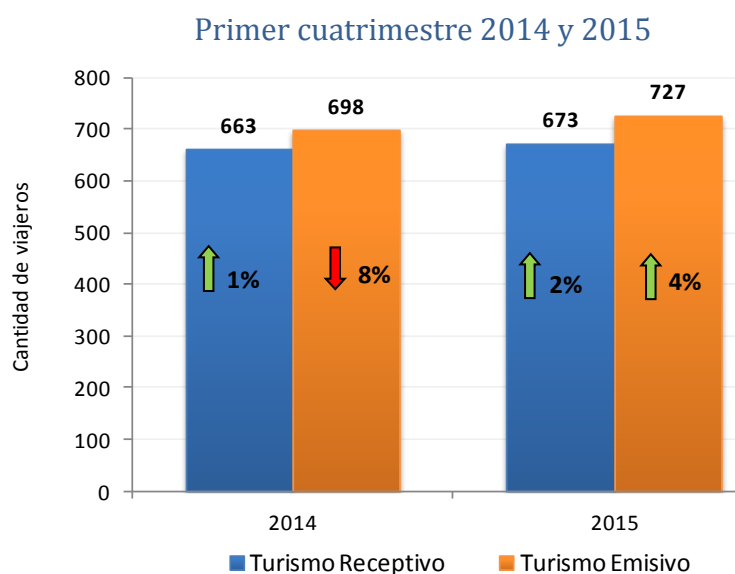
Gráfico VII.1. Evolución de turismo receptivo y emisoro.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Con los registros del mes de abril, el primer cuatrimestre del 2015 cerró con un aumento del 2% en la entrada de turistas y de un 4% en la salida de residentes argentinos.

Gráfico VII.2. Turismo receptivo, emisoro y saldo turístico en Argentina.



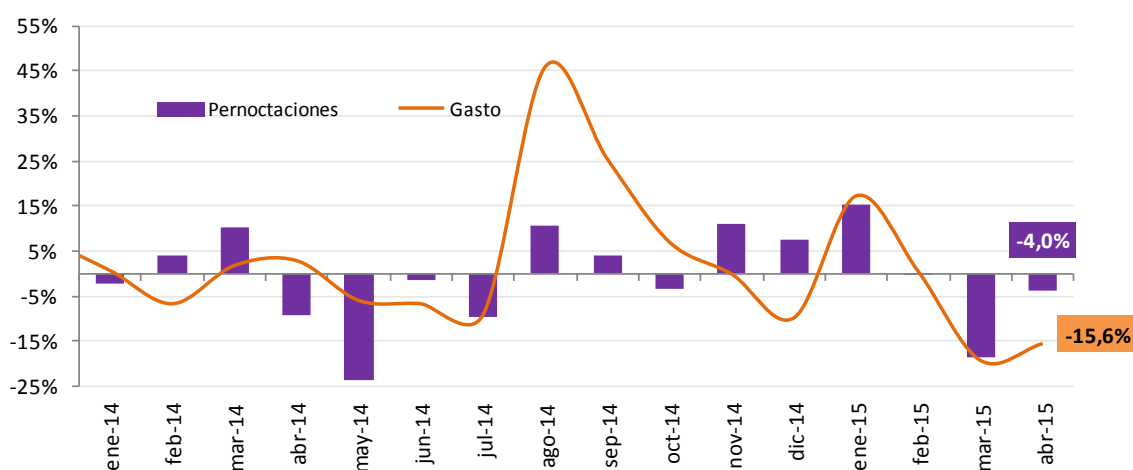
Nota: Cantidad de viajeros medida en miles de personas.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Turismo Receptivo

El gasto total de los turistas extranjeros en Argentina, así como su número de pernoctaciones iniciaron el 2015 con fuertes aumentos, del 17,3% y 15,1%, respectivamente. Este crecimiento estuvo explicado por la estabilidad del dólar a comienzos del 2015. No obstante el panorama general de inflación y apreciación del peso argentino que prevalece en el país condujeron a una disminución en la capacidad de compra de los visitantes extranjeros. Por este motivo, resultó difícil mantener las subas registradas en enero y los meses siguientes mostraron caídas en ambas variables. En el caso del gasto la caída llegó al 15,6%, la más grande desde enero del 2014.

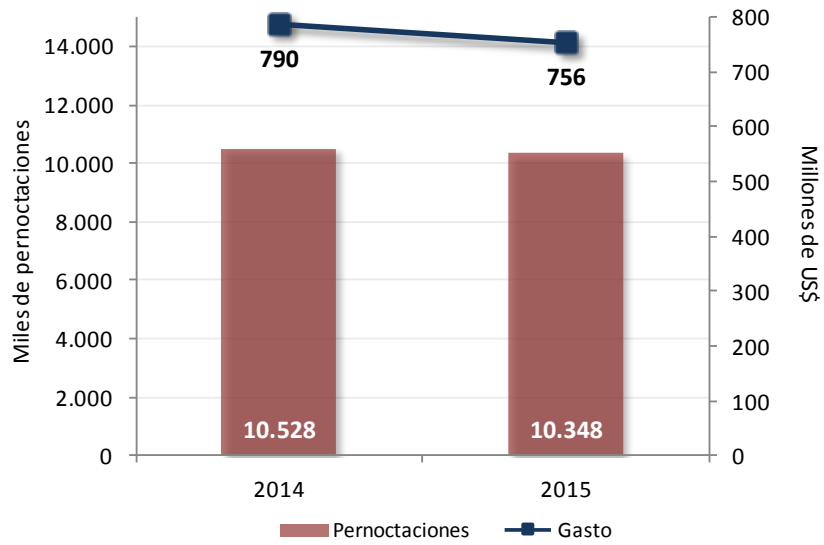
Gráfico VII.3. Pernoctaciones y gasto total de turistas. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En el primer cuatrimestre del año 2015 el gasto de los turistas extranjeros disminuyó un 4%, respecto a igual periodo del 2014, en tanto que las pernoctaciones lo hicieron en un 2%.

Gráfico VII.4. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes.
Primer cuatrimestre Años 2014 y 2015.

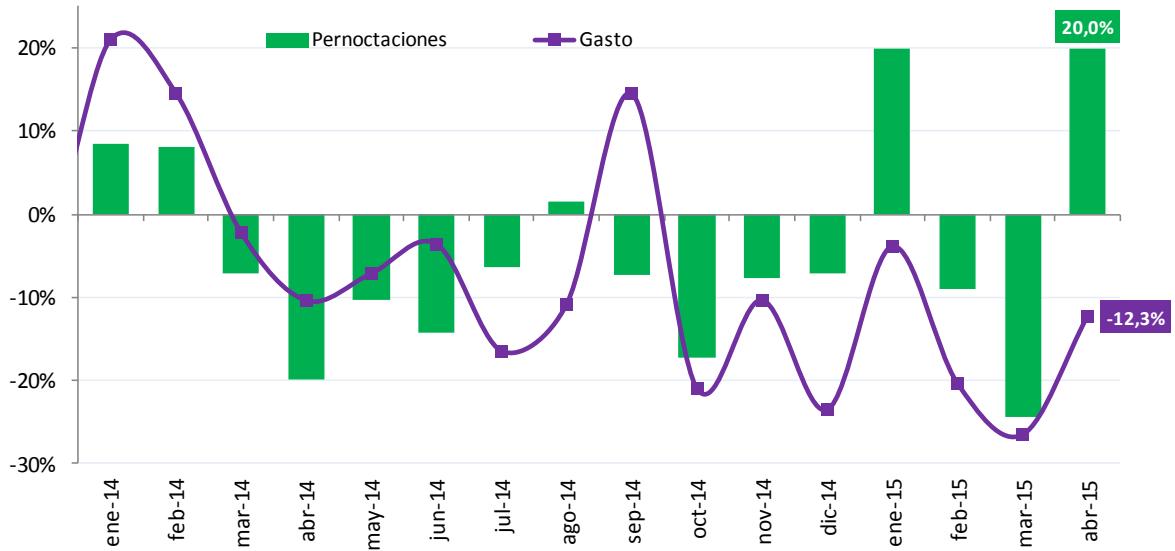


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Turismo Emisivo

El gasto monetario como el número de pernoctaciones que realizan los turistas argentinos durante su estadía en el exterior evidenció una recuperación en abril, tras dos meses de profundas caídas en la medición interanual. Sin embargo, esta mejora no resultó suficiente para recuperar las tasas de crecimiento positivas en el gasto de los argentinos, que volvió a disminuir por séptimo mes consecutivo (-12,3%).

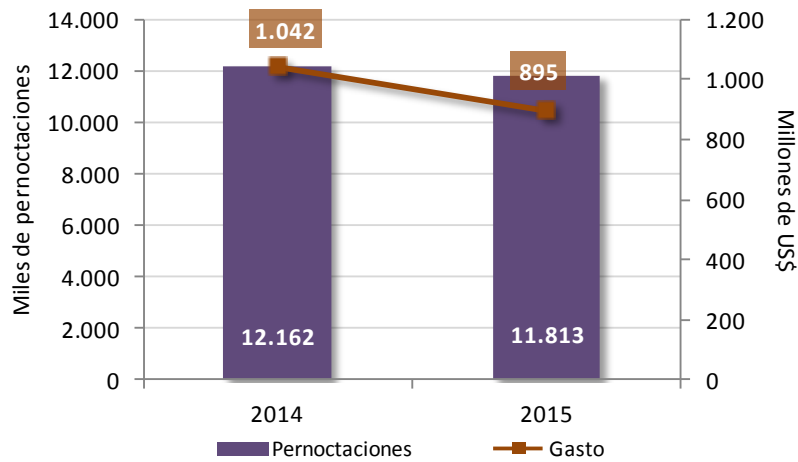
Gráfico VII.5. Pernoctaciones y gasto total de turistas. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En los primeros cuatro meses del 2015 se verificó una baja del 14% en el gasto de los turistas residentes, en tanto que las pernoctaciones presentaron una caída más moderada, del orden del 4% interanual.

Gráfico VII.6. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes. Primer cuatrimestre Años 2014 y 2015.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

VII.2. Turismo interno en el país

Durante el primer cuatrimestre del 2015 la *cantidad de turistas* nacionales en el país registró un aumento del 2,9%, en línea con la temporada anterior (+3,1%).

Los restantes indicadores de la performance del turismo también registraron aumentos, del 3,5% en las *pernoctaciones* y del 0,5% en la *estadía promedio*, ambos sin grandes cambios respecto a la temporada anterior.

Tabla VII.1.Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región.
Primer cuatrimestre Años 2014 y 2015.

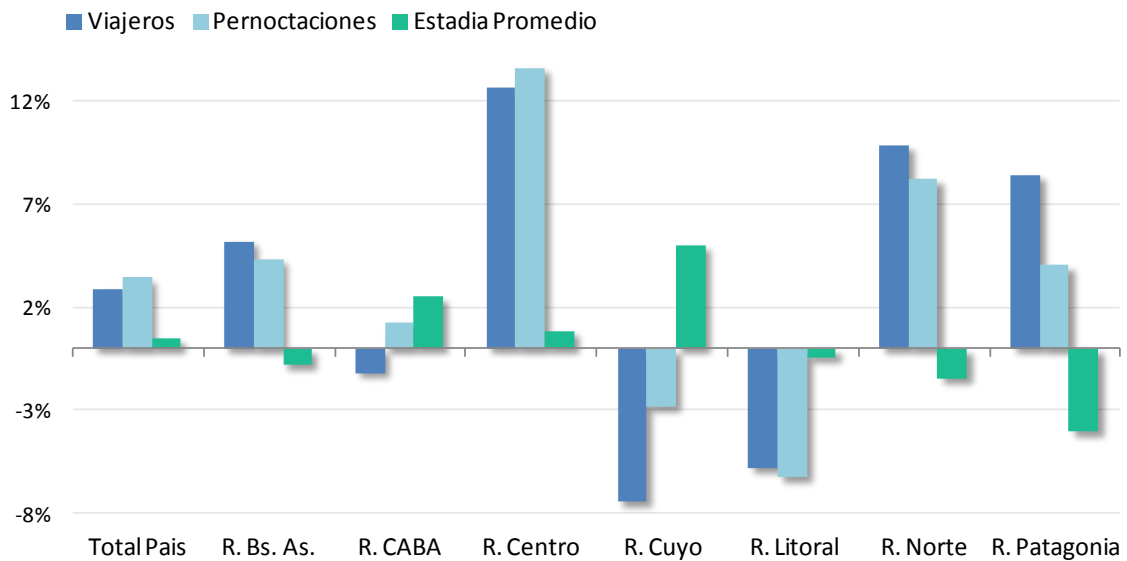
	Total País	R. Bs. As.	R. CABA	R. Centro	R. Cuyo	R. Litoral	R. Norte	R. Patagonia
Viajeros								
Año 2014	7.029.500	998.000	1.514.700	758.600	677.800	1.022.100	730.100	1.328.200
Año 2015	7.234.567	1.050.231	1.496.972	854.654	627.301	962.601	802.341	1.440.467
Variación i.a.	2,9%	5,2%	-1,2%	12,7%	-7,5%	-5,8%	9,9%	8,5%
Pernoctaciones								
Año 2014	18.221.400	4.160.500	3.682.900	2.331.100	1.521.100	1.914.500	1.291.500	3.319.900
Año 2015	18.850.933	4.342.952	3.731.449	2.649.503	1.478.513	1.795.136	1.398.357	3.455.023
Variación i.a.	3,5%	4,4%	1,3%	13,7%	-2,8%	-6,2%	8,3%	4,1%
Estadía Promedio								
Año 2013	2,59	4,17	2,43	3,07	2,24	1,87	1,77	2,50
Año 2014	2,61	4,14	2,49	3,10	2,36	1,86	1,74	2,40
Variación i.a.	0,5%	-0,8%	2,5%	0,9%	5,0%	-0,4%	-1,5%	-4,0%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al interior del país, el *Centro*, *Norte* y *Patagonia* fueron los principales destinos turísticos, que tuvieron asociadas las mayores subas en su afluencia turística (12,7%, 9,9% y 8,5%, respectivamente). Estas regiones también registraron aumentos en las pernoctaciones, con la *Región Centro* liderando la suba (+13,7%).

En el otro extremo se ubicó la región *Cuyo*, con la caída más importante en la cantidad de turistas (-7,5%). Esta región también sufrió una contracción en la variable pernoctaciones (-2,8%). El *Litoral*, por su parte, exhibió caídas interanuales tanto en su afluencia turística, como en las pernoctaciones y estadía promedio.

Gráfico VII.7. Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región. Variación Interanual.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Conclusiones y perspectivas

Los registros de los primeros meses del 2015 reflejan un cambio en la evolución que tanto el turismo receptivo como el emisoro venían mostrando desde mediados del 2014.

Concretamente, el ingreso de turistas extranjeros al país (*turismo receptivo*) frenó su crecimiento e incluso se contrajo en los primeros meses del 2015. Abril del corriente año registró la caída más grande de los últimos dos años (-8,6%). Ello refleja que pese a la relativa estabilidad cambiaria de principios del 2015, el encarecimiento de Argentina en dólares resta al país atractivo turístico para los extranjeros, quienes a su vez redujeron el gasto monetario durante su estadía.

Por su parte, las salidas de residentes al extranjero (*turismo emisoro*) exhibieron un fuerte impulso, tras presentar sistemáticas caídas interanuales a lo largo del 2014. En ello incidió la restauración de un sistema de financiamiento en cuotas para el pago de pasajes y hoteles, el clima más optimista que prevalece antes de las elecciones y la devaluación del real, principal destino turístico de los argentinos. Más aún se estima que dicha devaluación pudo haber generado una migración hacia el país vecino del *turismo interno* de Argentina. Este último exhibió

un aumento del 2,9% en el número de viajeros durante el primer cuatrimestre del 2015, y de este modo creció prácticamente a igual tasa que en la temporada anterior.

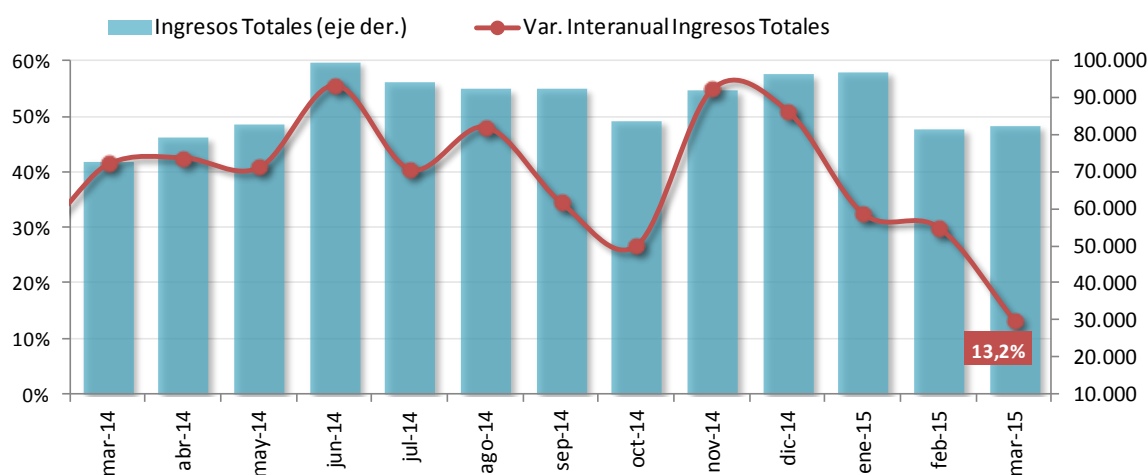
A la competencia que generan los precios relativamente más económicos de algunos destinos en el exterior se suma el hecho que cada vez más turistas locales optan por reemplazar las vacaciones por estadías cortas los fines de semana largos. En conjunto ambos factores redundan en un ajuste hacia abajo de las tarifas hoteleras a nivel nacional. No obstante ello, el receso invernal abre una perspectiva favorable para el sector turístico, sostenida principalmente por el amplio abanico de facilidades para pagar en cuotas sin interés, no solo de los hoteles sino también de las líneas aéreas.

VIII. Sector Fiscal

VIII.1 Ingresos totales

Los **Ingresos Totales** del Sector Público Nacional exhibieron en marzo del 2015 un débil comportamiento, al crecer tan sólo un 13,2% en la medición interanual. Dicha tasa, que resultó la más baja desde el año 2012, significó una desaceleración de 17 puntos porcentuales respecto a febrero. En efecto, los ingresos totales continuaron con la tendencia decreciente que arrastran desde fines del año pasado.

GráficoVIII.1. Ingresos totales
Millones de pesos y variación interanual

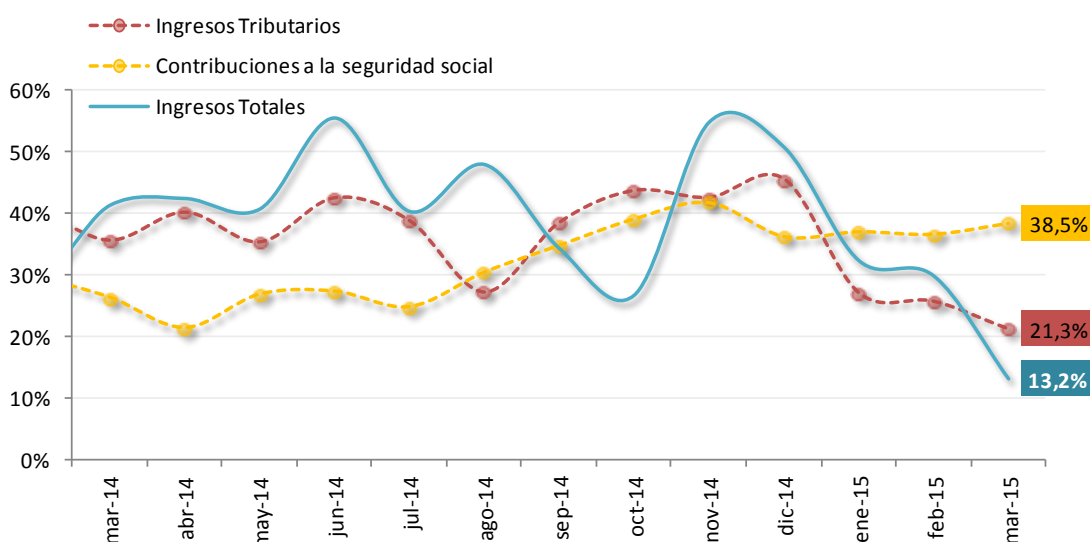


Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Al interior de los Ingresos totales se evidenció una ralentización de los **Ingresos Tributarios**, que vienen evolucionando en sintonía con el total de recursos. En marzo registraron una suba del 21,3%, y de este modo acumularon cinco meses consecutivos de evolución a tasas decrecientes. Este pobre comportamiento de la recaudación (neta de los aportes del sistema de seguridad social) se explica, primordialmente por el retroceso de los tributos vinculados al comercio exterior y la débil recaudación de impuestos al comercio interior.

Por su parte, las *Contribuciones a la Seguridad Social* mantienen un ritmo de crecimiento elevado. En el tercer mes del año registraron un incremento del 38,5%, similar al del primer bimestre (36,9%) y varios puntos superior al de 2014 (30,9%).

GráficoVIII.2. Principales componentes de los Ingresos Totales
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

El rubro *Rentas de la Propiedad*, que abarca a las transferencias de utilidades del BCRA y FGS del ANSES, registró una caída del 53,6% interanual. De este modo impulsó, junto con los recursos tributarios, a la baja a los ingresos totales. En ello incidió la alta base de comparación, dado que en marzo del 2014 las rentas de la propiedad alcanzaron un valor récord de \$12.750 millones.

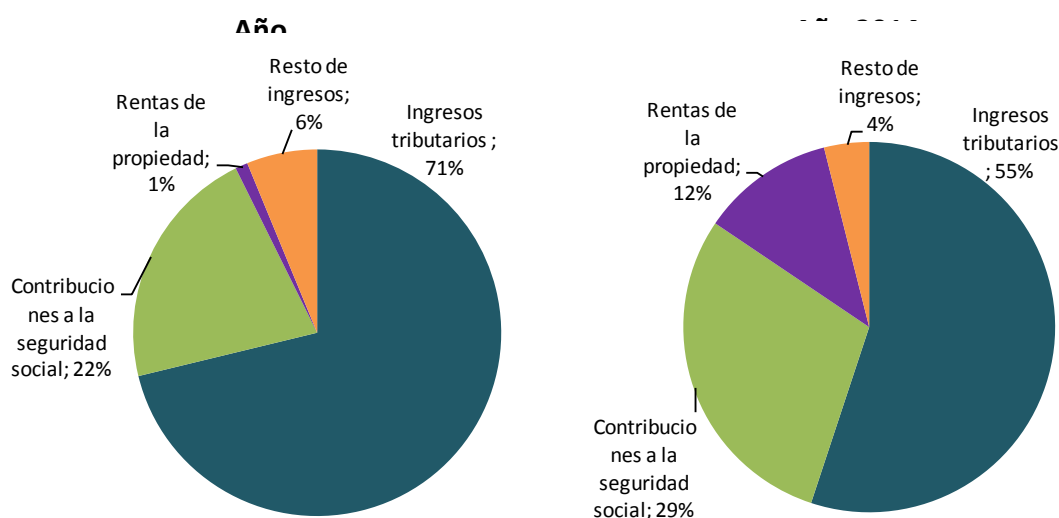
Tabla VIII.1. Principales partidas de ingresos
Millones de pesos y variación interanual

Principales componentes de los ingresos	mar-15		Primer trimestre 2015	
	Millones	Var. I.A %	Millones	Var. I.A %
Ingresos tributarios	44.743	21,3%	143.541	24,8%
Contribuciones a la seguridad social	28.897	38,5%	96.451	37,4%
Rentas de la propiedad	5.918	-53,6%	12.638	-27,3%
Resto de los ingresos	2.949	150,0%	8.224	32,2%
Ingresos totales	82.639	13,2%	261.456	25,0%
Ingresos totales netos de rentas de la propiedad	76.721	27,4%	248.818	29,7%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Un punto interesante a destacar es que el rubro rentas de la propiedad, cuya performance anteriormente no repercutía con fuerza en los ingresos del fisco, ha ido adquiriendo mayor preponderancia desde su surgimiento en el año 2006. En efecto, su participación relativa dentro de los ingresos totales alcanzó un 12% en el 2014 (en el 2006 era apenas del 1%).

Gráfico VIII.3. Estructura de los ingresos totales



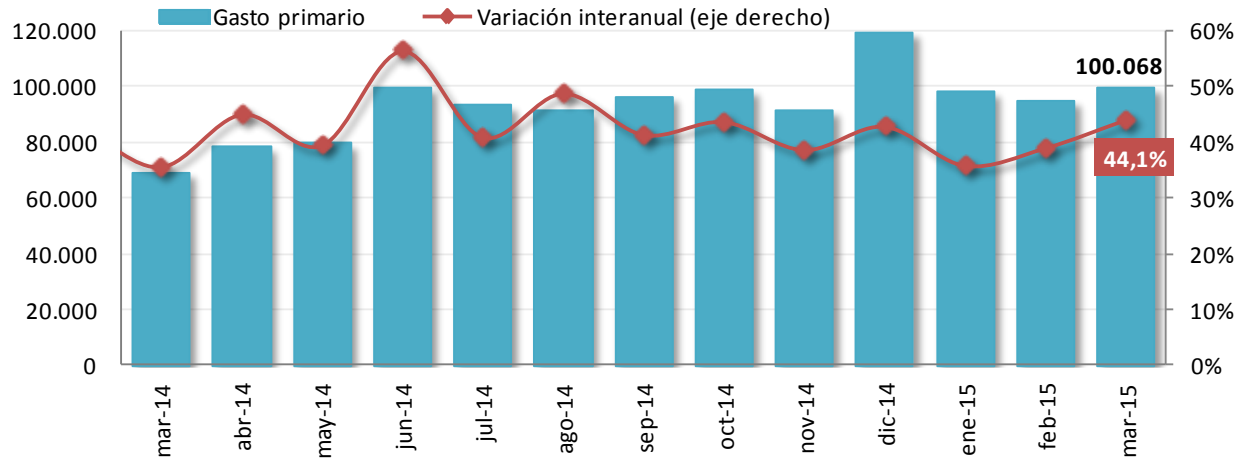
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

VIII. 2 Gasto Público

Contrariamente a los ingresos, el Gasto público continuó con la fuerte expansión de meses previos.

Concretamente, el *Gasto Total* experimentó en marzo un importante incremento, del 42,9%. El *Gasto Primario* (antes de los intereses de la deuda) creció a similar velocidad, con una suba asociada del 44,1%. La misma significó una aceleración respecto al primer bimestre, cuando creció un 37,5% e incluso se ubicó por encima al aumento acumulado en todo el 2014 (43,4%).

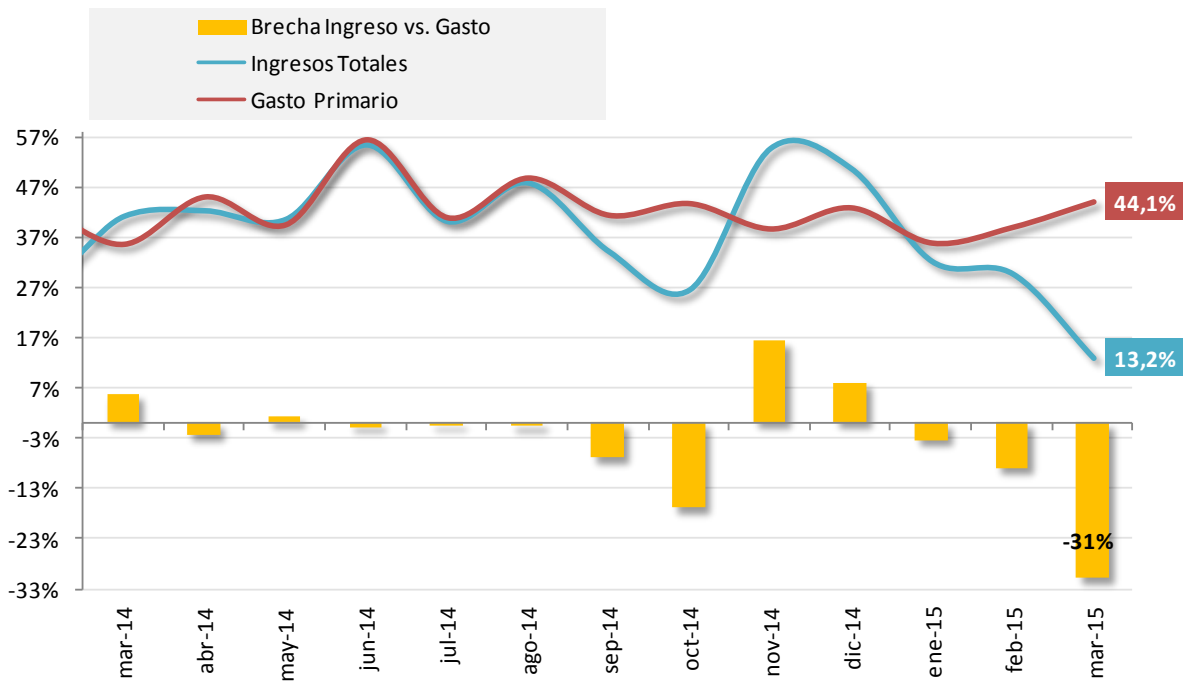
Gráfico VIII.4. Evolución del gasto primario
Millones de pesos y variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Con el gasto primario acelerándose y los ingresos moderando su crecimiento, la brecha entre el ritmo de expansión de erogaciones y recursos se siguió profundizando en el tercer mes del año. La misma alcanzó una magnitud de 31 puntos porcentuales, la más alta desde el año 2009 (recién en mayo del 2009 se registró una brecha similar, de 35 pp).

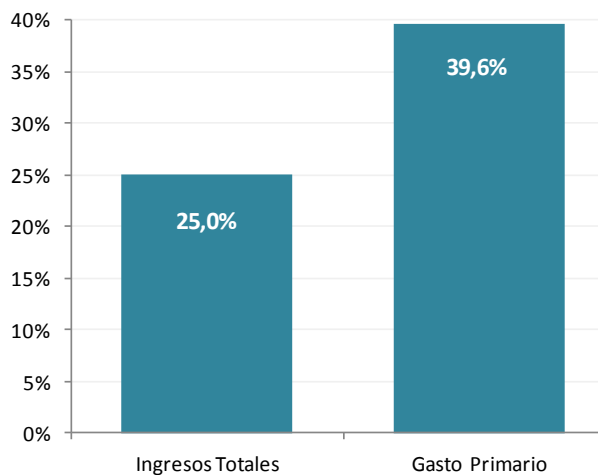
Gráfico VIII.5. Evolución de ingreso total y gasto primario
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

En línea con lo ocurrido en marzo, el primer trimestre del año mostró una brecha entre erogaciones y recursos del gobierno nacional, con un gasto total creciendo 15 puntos porcentuales por encima a los ingresos totales.

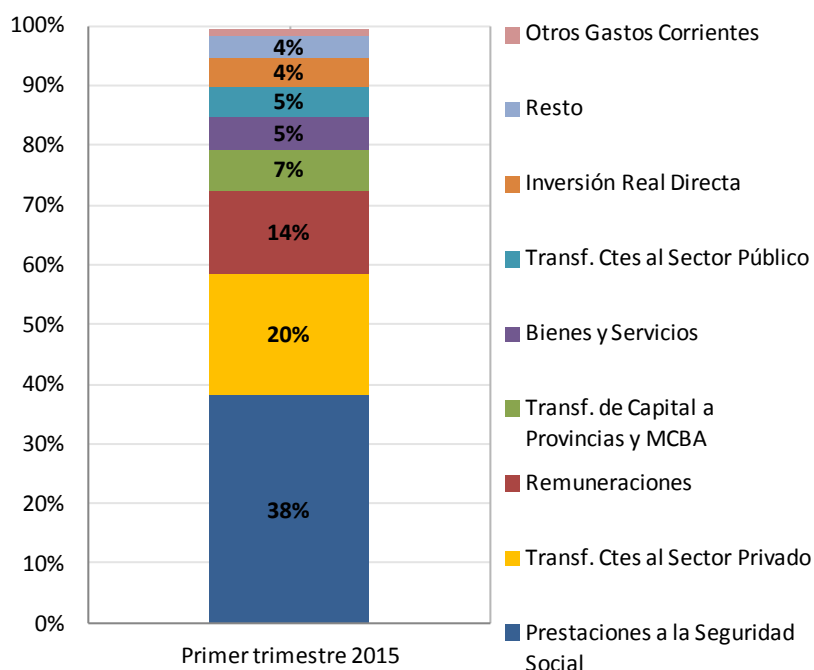
Gráfico VIII.6. Crecimiento de ingresos y gastos. Variación acumulada al primer trimestre 2015



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

El crecimiento del gasto primario durante el primer trimestre del 2015 estuvo impulsado en primer lugar por el rubro *Prestaciones a la seguridad social*, que explicó un 38% de dicho crecimiento. En segundo lugar, con una participación relativa del 20%, se encontró el gasto en *Transferencias corrientes al sector privado*. Por su parte, el rubro *Remuneraciones* se ubicó en tercer lugar, con una cuota en la explicación del crecimiento del gasto del 14%.

Gráfico VIII.7. Contribución de componentes del gasto primario a su crecimiento interanual



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Componentes del Gasto Primario

A continuación, se analiza el comportamiento de los principales componentes del gasto primario en marzo y el primer trimestre, a fin de contar con una perspectiva sobre cómo inició el 2015.

Tabla VIII.2. Principales componentes del Gasto

Principales componentes del gasto	Mes Marzo		Primer Trimestre 2015	
	Millones \$	Var I.A %	Millones \$	Var I.A %
Gasto corriente primario	87.592	40,5%	1.189.204	36,4%
Gasto en personal	12.971	37,4%	41.726	38,8%
Gasto en bienes y servicios	4.781	53,1%	15.669	39,9%
Gasto en seguridad social	37.291	45,2%	106.808	42,5%
Transferencias ctes al Sector Público (no copar.)	5.592	43,4%	16.231	36,8%
Transferencias corr. a provincias	2.131	54,1%	5.564	49,1%
Transferencias corr. a univers. y otros	3.462	37,3%	10.667	31,1%
Transferencias ctes al Sector Privado	22.769	40,0%	65.471	35,2%
Transf. ctes. al sector externo	90	31,6%	257	27,3%
Gasto de capital	12.476	75,3%	35.199	54,8%
Transferencias de capital al Sector Público	5.239	87,4%	14.405	65,4%
Fondo Federal Solidario	2.139	1590,7%	3.159	191,1%
Resto	3.100	16,2%	11.246	47,5%
Resto transferencias de capital	785	72,3%	4.448	136,8%
Inversión Real Directa	6.031	74,8%	15.419	32,2%
Gasto primario	100.068	44,1%	293.890	39,6%
Intereses de deuda	10.466	31,9%	25.317	81,9%
Gasto total	110.534	42,9%	319.206	42,3%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

En marzo los mayores aumentos estuvieron asociados a las partidas de *gasto de capital*.

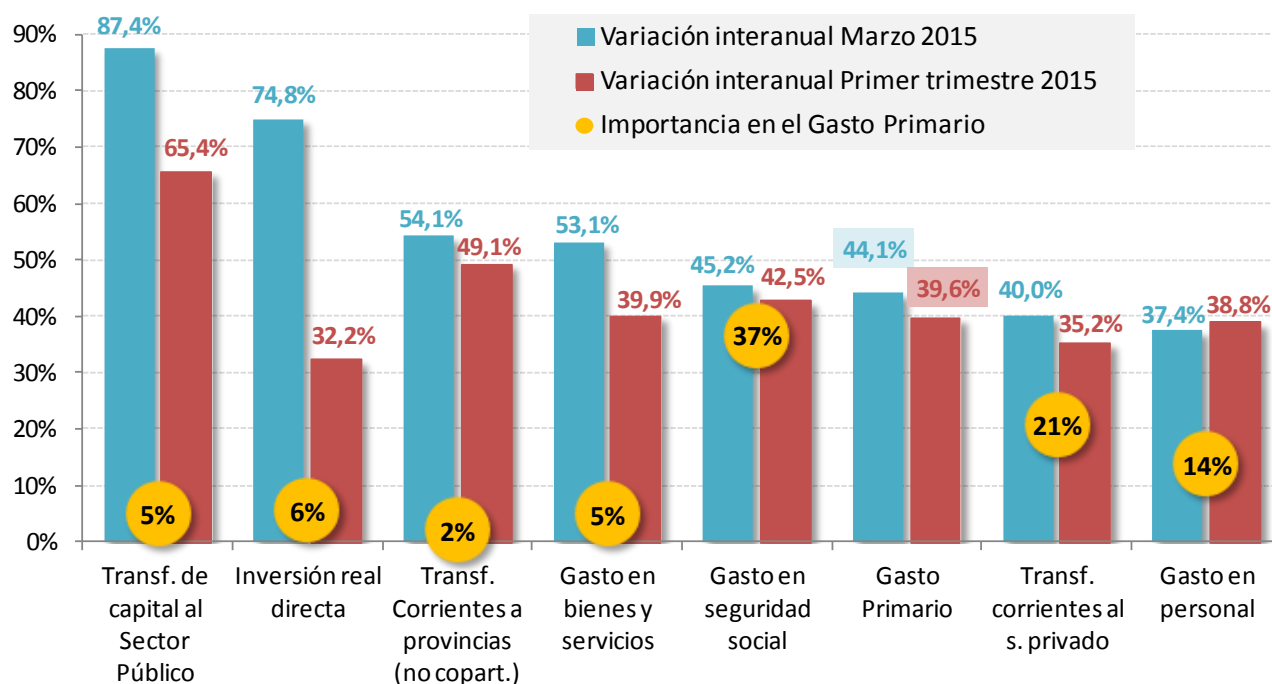
El rubro *Transferencias de capital al sector público* creció un 87,4%, en tanto que la *Inversión Real Directa* lo hizo en un 74,8%, ubicándose muy por encima al crecimiento promedio de las erogaciones (+44,1%). Si bien no es de esperar que el crecimiento de estos rubros se mantenga a las tasas registradas, seguramente se observen fuertes variaciones de cara a las elecciones presidenciales.

Dentro de los rubros de gasto corriente, se destacaron las *Transferencias a Provincias*, con un aumento del 54,1% interanual que más que duplicó su aumento del mes previo (+25,7%).

Las *Prestaciones de la Seguridad Social* continuaron creciendo a alto ritmo, con una tasa de crecimiento asociada del 45,2%. En su evolución operó la aceleración en el ritmo de crecimiento de las jubilaciones (por ley las jubilaciones se actualizan dos veces por año, en los meses de marzo y septiembre). A este efecto se sumó también

la incorporación de nuevos beneficiarios a partir de la última moratoria previsional encarada a fines de 2014¹⁷.

Gráfico VIII.8. Crecimiento de los principales rubros del gasto
Variación interanual de marzo y primer trimestre 2015



Nota: el resto de erogaciones, no contempladas en el gráfico, representaron un 11% del gasto primario.

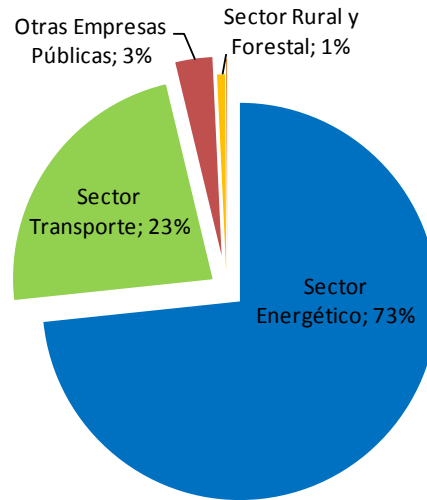
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Por debajo al aumento del gasto primario se encontraron (aunque aún con tasas elevadas) los rubros *Gasto en Personal* (+37,4%) y *Transferencias Corrientes al Sector Privado* (+40,0%). Este último rubro moderó su ritmo de expansión respecto a lo que sucedía el año pasado, cuando se destacaba como el gasto de mayor crecimiento (cerró el 2014 con un aumento del 59%). En su comportamiento incidió la ralentización en los subsidios económicos a empresas (transferencias corrientes devengadas por la Administración Pública Nacional para financiar gastos corrientes). Éstos crecieron en el primer trimestre del 2015 un 39,2%, que significó una desaceleración de 5 puntos porcentuales respecto al primer bimestre y de 35 puntos respecto al crecimiento con el que iniciaron el año.

¹⁷ De acuerdo a estimaciones oficiales la moratoria previsional (Ley 29.970) habría dado lugar a unas 450.000 nuevas jubilaciones.

Gráfico VIII.9. Subsidios Económicos

En millones de pesos (devengado) y variación interanual



Transferencias corrientes a empresas	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	Var. Interanual 15-14	Particip. 1er trimestre
Sector Energético	30.654	23.495	30,5%	69%
Sector Transporte	11.755	7.131	64,8%	26%
Otras Empresas Públicas	1.511	1.008	50,0%	3%
Sector Agroalimentario	-	3	-100,0%	0%
Sector Rural y Forestal	385	211	82,8%	1%
Sector Industrial	64	21	209,1%	0%
Total	44.369	31.868	39,2%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a ASAP.

La mayor moderación en el crecimiento de los subsidios se dio en el *sector transporte* que representa un 23% de la “torta” de subsidios. Estos pasaron de crecer un 80,3% interanual en el primer bimestre del 2015 a un 64,8% en el trimestre.

Las transferencias al *sector energético* si bien registraron una desaceleración más leve (3pp), la misma cobra relevancia si se considera que este sector concentra el 73% del total de subsidios económicos.

La débil performance de los subsidios a la energía obedece al efecto conjunto de la caída en el precio internacional del petróleo y la desaceleración en el ritmo de devaluación del peso, factores que tienden a reducir los costos de los combustibles importados que se emplean en la generación de energía eléctrica.

Tendencias

Las tendencias para el gasto primario en función de su crecimiento acumulado en los últimos doce meses se analizan para las partidas, en función de su viabilidad de reducción.

Las partidas de **mínima flexibilidad** (a la baja) son el *Gasto en Personal y Prestaciones de la seguridad social*. Ambas continuaron con el crecimiento relativamente estable de los últimos meses, con tasas levemente por encima al 40% interanual en el caso del gasto en remuneraciones y del 35% en seguridad social.

Tabla VIII.3. Tasas de crecimiento de los principales gastos del Sector Público Nacional
Importancia relativa en el Gasto Primario Anual y tipo de crecimiento observado

	VAR. I.A 2015	% PARTICIP	Tipo de crecimiento
Mínima Flexibilidad			
Gasto en personal	41,1%	14%	Constante
Prestaciones de la Seguridad Social	35,7%	37%	Constante
Mediana Flexibilidad			
Gasto en bienes y servicios	40,9%	5%	Decreciente
Transferencias corrientes al Sector Privado	51,9%	22%	Decreciente
Máxima Flexibilidad			
Inversión real directa	31,8%	5%	Creciente
Transferencias de capital al sector público	48,2%	5%	Decreciente

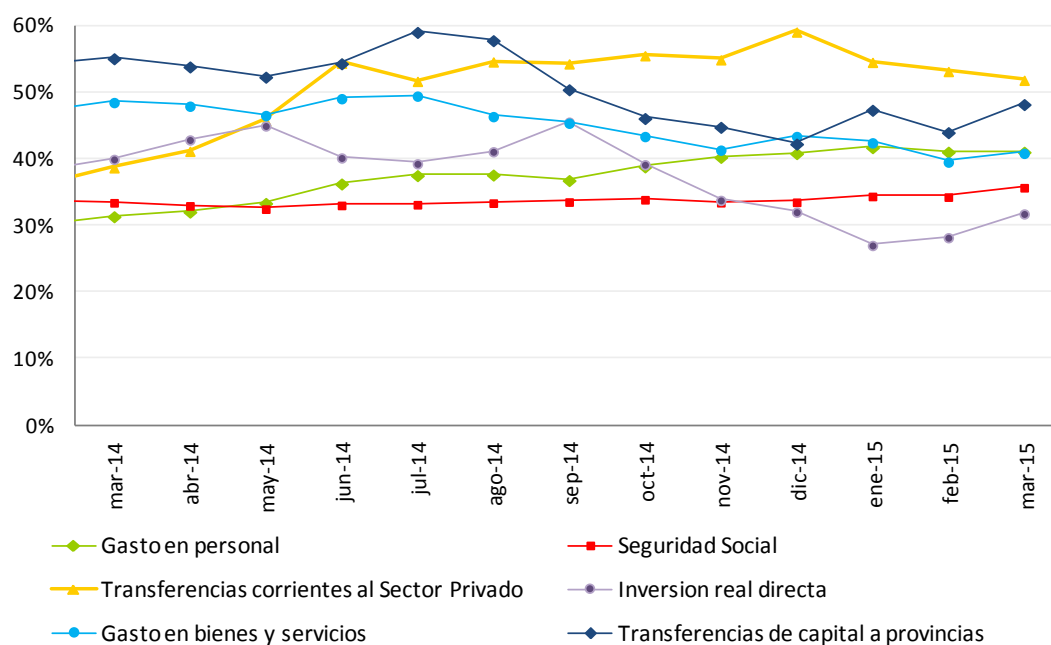
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

El *Gasto en Bienes y Servicios* y las *Transferencias corrientes al sector privado* se ubican dentro del grupo de **mediana flexibilidad**. La primera de estas partidas continuó en marzo con su moderada tendencia decreciente. Los subsidios, si bien mantuvieron tasas de crecimiento elevadas que los ubican por encima al resto de tributos, también exhibieron una desaceleración durante los tres primeros meses del 2015.

Finalmente, los rubros con **máxima flexibilidad** a la baja son los relacionados con la obra pública. La *Inversión Real Directa* mostró una tendencia creciente en lo que va del 2015, tras experimentar una continua desaceleración hacia fines del 2014. Las *Transferencias de Capital a Provincias* también registraron tasas de crecimiento decrecientes en el 2014. En el primer trimestre del 2015 no es posible aún definir

una tendencia en su evolución, por el comportamiento dispar que mostraron hasta el momento.

Gráfico VIII.10. Evolución de las principales partidas de gasto
Variación interanual acumulado 12 meses



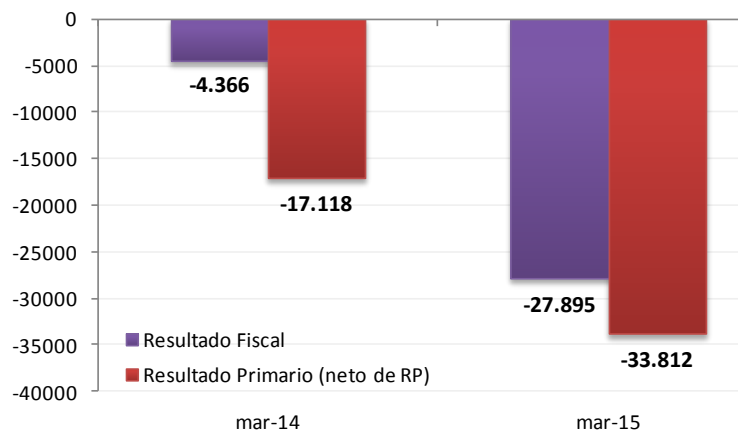
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

VIII.3 El resultado fiscal

Durante el tercer mes del año las cuentas públicas nacionales mostraron un *resultado primario* (luego de descontar los intereses de la deuda) deficitario por \$17.429 millones, en contraste con el superávit registrado el mismo mes hace un año atrás (\$3.570 millones).

El *resultado fiscal*, por su parte, también fue negativo. Registró un déficit de \$27.895 millones, 6 veces el registrado en igual mes del 2014. El bache fiscal se produjo pese al auxilio del BCRA y ANSES, que giraron fondos al Tesoro por \$5.900 millones. Sin esos recursos, englobados bajo el rubro rentas de la propiedad, el déficit fiscal hubiera trepado a \$33.812 millones.

Gráfico VIII.11. Resultado Fiscal (con y sin rentas de propiedad)
En millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a MECON

Las cuentas públicas nacionales cerraron el primer trimestre del año con un *déficit primario* de \$32.434 millones, 25 veces el déficit presentado en igual periodo del 2014.

El *déficit fiscal*, por su parte, ascendió a \$57.750 millones, 280% mayor respecto del mismo período de 2014. Eso implica que el rojo fiscal prácticamente se cuadruplicó en un año.

Al descontar las rentas de la propiedad, que en el trimestre ascendieron a \$12.638 millones, el deterioro de las cuentas públicas hubiera sido aún mayor, con un déficit de \$70.388 millones. Se espera que estas últimas cierren el año por debajo al valor récord alcanzado en el 2014 (\$118.863 millones). Ello muestra una clara señal de alerta: de continuar atado el desempeño de los ingresos al comportamiento de la asistencia financiera del BCRA y ANSES al Tesoro, será difícil atenuar los crecientes desequilibrios fiscales. En efecto, se tornaría indispensable una mejora en la obtención de recursos (básicamente recaudación tributaria, principal fuente de ingresos del gobierno nacional, frente al resto de las posibilidades de obtención de recursos a nivel nacional que son la emisión monetaria y el endeudamiento), sobre todo si se tiene en cuenta la trayectoria alcista que tradicionalmente muestra el gasto público en un año electoral.

Generadores del Resultado Primario

El Tesoro Nacional registró durante el primer trimestre del 2015 un déficit de \$46.802 millones, el más alto en comparación con igual periodo de los años anteriores. Por su parte, el ANSES mantiene sus resultados superavitarios, con un exceso de ingresos sobre gastos por \$15.092 millones. Esto se da porque las fuentes de financiamiento del organismo son no solamente los aportes y contribuciones, sino también impuestos coparticipables, cuya evolución difiere (positivamente) de la recaudación total de la que se nutre el Tesoro (donde se incluyen rubros de bajo producido como los impuestos a las exportaciones por ejemplo); mientras que los gastos previsionales están atados a una estructura legal prefijada como la ley de movilidad jubilatoria, por ejemplo.

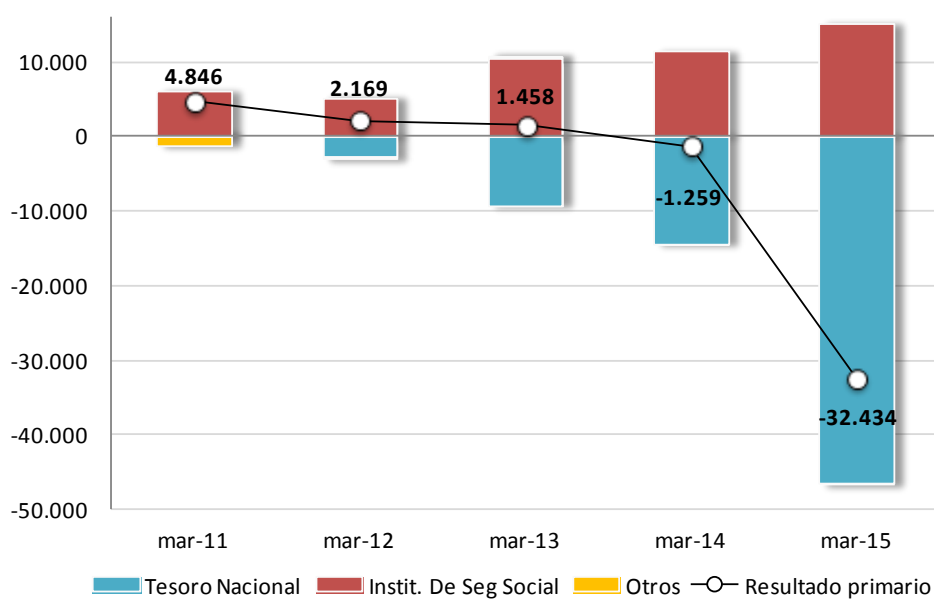
Tabla VIII.3. Resultado Primario. Composición institucional
En millones de pesos. Primer trimestre de cada año.

Subsectores	mar-11	mar-12	mar-13	mar-14	mar-15
Tesoro Nacional	16	-2.796	-9.373	-14.586	-46.802
Instit. De Seg Social	6.049	5.191	10.476	11.376	15.092
Otros	-1.218	-225	355	0	0
Total	4.846	2.169	1.458	-1.259	-32.434

Nota: Otros incluye Recursos Afectados, Organismos descentralizados y Fondos Fiduciarios.

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Gráfico VIII.12. Variación interanual acumulado 12 meses
Resultado Primario. Composición institucional



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

PARTE III. SITUACIÓN A OCTUBRE

I. Sectores agrícola y agroindustrial

I.1.Contexto Internacional

Mercado internacional de granos

En el presente apartado se analiza la evolución del sector agrícola mundial, mediante el estudio de la oferta y demanda de los principales cultivos estimados para la campaña 2014-15 y primeras estimaciones del ciclo 2015-16. Es relevante indagar el mercado agrícola mundial, dado que es donde se forman los precios internacionales de los *commodities*.

Uno de los objetivos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) es el relevamiento y procesamiento de información de mercados locales y extranjeros, con lo que genera dos tipos de información: un sistema de monitoreo de oferta y demanda y un sistema de reportes mensuales y diarios. Así, en la siguiente tabla se presenta la situación mundial para los principales cultivos estimados para las campañas 2014-15 y 2015-16, a partir de los últimos datos publicados- mes de septiembre de 2015-.

La producción **trigueña** mundial para la campaña 2014-15 se estipula en 725,2 millones de toneladas, mientras la demanda nivela los 707,5 millones. Con relación a la campaña de 2015-16, las primeras proyecciones de USDA establecen una producción mundial de 731,6 millones de toneladas, que implica un nivel similar a la campaña anterior – sólo 0,9% superior-. A su vez, la demanda también se encontraría en el nivel previo (1,3% superior).

Tabla I.1. Oferta y Demanda mundial de Trigo y Maíz.
En millones de toneladas y Var %. Campaña 2014-15 y 2015-16.

Campaña Mundial	Trigo		Var %	Maíz		Var %
	2014-15	2015-16		2014-15	2015-16	
Stock inicial	193,56	211,31	9,2%	175,93	197,21	12,1%
Producción mundial	725,24	731,61	0,9%	1007,47	978,10	-2,92%
Total Oferta	918,80	942,92	2,6%	1183,40	1175,31	-0,7%
Demanda mundial	707,49	716,36	1,3%	986,19	985,62	-0,1%
Stock final*	211,31	226,56	7,2%	197,21	189,69	-3,8%
Relación stock/consumo	29,9%	31,6%	5,9%	20,0%	19,2%	-3,8%

*El valor del stock final es el publicado por USDA
Fuente: Elaboración propia sobre la base de USDA.

Para la campaña 2014-15, a nivel mundial se estima una producción de **maíz** de 1.007,5 millones de toneladas, mientras que en el ciclo que está comenzando se proyectan en 978,1 millones de toneladas, con una baja de 2,9% (29 millones menos). Por su parte, la demanda mundial se encontraría a niveles del ciclo previo en 985,6 millones.

Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de **soja** de 2014-15 establecen una producción mundial de 319,4 millones de toneladas, que implica un **nuevo record histórico de esta oleaginosa**, con un incremento de 12,4% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial (283,2 millones de toneladas). Este incremento en la producción es mayor en aproximadamente 36 millones de toneladas. La demanda también se incrementa en 8,3% con un monto de 298,3 millones, donde el principal demandante e importador de esta oleaginosa es China con una demanda proyectada en 86,1 millones de toneladas, de las cuales se importan 77 millones.

Tabla I.2. Oferta y Demanda mundial de Soja.

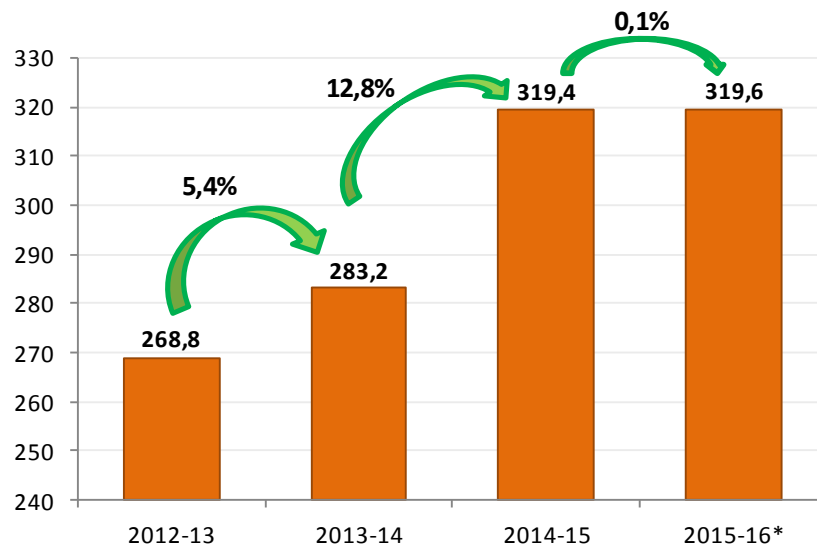
En millones de toneladas y var %. Campaña 2014-15 y 2015-16.

Campaña Mundial	Soja		Var %
	2014-15	2015-16	
Stock inicial	62,70	78,73	25,6%
Producción mundial	319,37	319,61	0,1%
Total Oferta	382,07	398,34	4,3%
Demanda mundial	298,28	310,10	4,0%
Stock final*	78,70	84,98	8,0%
Relación stock/consumo	26,4%	27,4%	3,9%

*El valor del stock final es el publicado por USDA
Fuente: Elaboración propia sobre la base de USDA.

Las proyecciones de soja para la campaña 2015-16 establecen que esta oleaginosa registraría una producción en niveles prácticamente invariante respecto del ciclo anterior ya que alcanzaría los 319,6 millones, un 0,1% superior a 2014-15. En contrapartida, la demanda mundial se incrementaría un 4% respecto del ciclo anterior.

Gráfico I.1. Producción mundial de soja.
Campañas 2012-13 a 2015-16. En millones de toneladas y Var %.



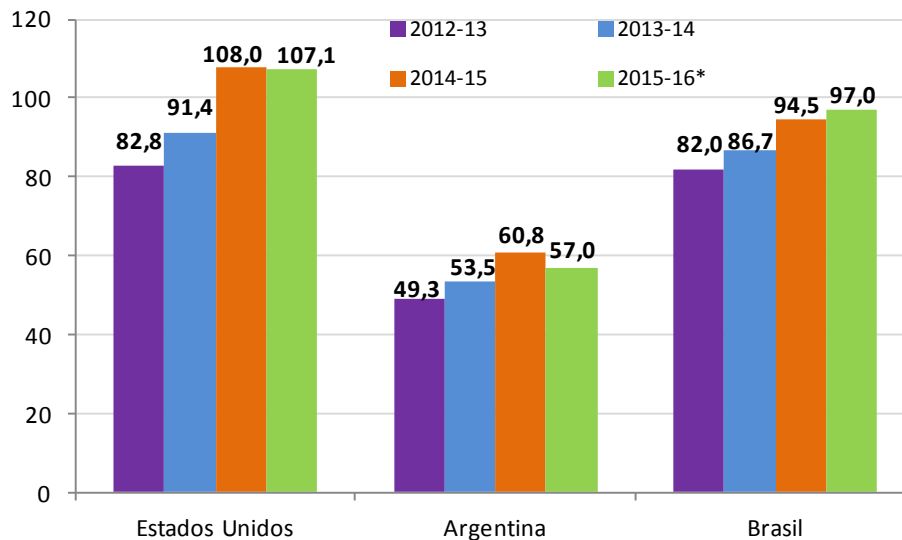
Fuente: Elaboración propia sobre la base de USDA.

Como se evidencia del siguiente gráfico, este aumento de la producción de soja para la campaña 2014-15 se explica por **los niveles records en los tres principales países productores** de esta oleaginosa. Según los datos de USDA, Estados Unidos obtuvo una cosecha de 108,0 millones de toneladas, claramente superior a años anteriores. Brasil se ubica en segundo lugar con 94,5 millones de toneladas esperadas y Argentina por detrás (60,8 millones de toneladas según USDA), con siete millones más que el ciclo 2013-14.

Estas estimaciones brindan una idea de los notables resultados que se registraron en la campaña a nivel mundial y el impacto que ejercieron sobre los precios externos de los commodities.

Las proyecciones para la próxima campaña establecen que los tres principales países sojeros nuevamente registrarían buenas cosechas. En Estados Unidos y Argentina el nivel de producto sería inferior al ciclo previo, no obstante con buena performance en términos históricos. Por su parte, Brasil registraría un nuevo récord de producción de 97 millones de toneladas, cerca de 3 millones superior a 2014-15.

Gráfico I.2. Producción de Soja. Principales Países.
Campañas 2012-13 a 2015-16. En millones de toneladas.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de USDA.

El llamado “análisis fundamental” explica la evolución de las cotizaciones en base a lo que ocurre con la oferta y la demanda mundial de los cultivos. De esta manera, ante una suba en la oferta de un bien o una disminución en su demanda, se esperaría una caída en su precio; mientras que ante una baja en la oferta o un incremento en la demanda, el precio tendería a aumentar. El indicador que suele utilizarse es el coeficiente stock/consumo, que indica la disponibilidad o el grado de escasez relativa del cultivo.

Los moderados coeficientes stock/consumo proyectados permiten inferir que los fundamentos propios de los mercados agrícolas (oferta y demanda) son los que mantienen elevados los precios actuales, previéndose que permanecerán en niveles importantes en el mediano plazo. La relevancia de los factores “fundamentales” en la formación de los precios de los *commodities* agrícolas suele observarse en series o tendencias de largo plazo.

Sin embargo, se evidencia que los coeficientes stock/ consumo de 2014-15 se incrementaron en los tres cultivos considerados, respecto a las campañas pasadas, principalmente por el aumento en la oferta de los *commodities* agrícolas. Por lo tanto, este factor explicaría en parte, la relevante baja registrada en los precios internacionales y que se mantiene hasta la actualidad. Los coeficientes para 2014-15

se ubican en un 29,6% para el trigo y 20,0% para el maíz. En el caso de la soja, la relación stock /consumo ascendió en 2014-15 a 26,4%.

Para el presente ciclo agrícola 2015-16, en el caso del trigo la disponibilidad del grano se incrementaría cerca de 2 puntos respecto al ciclo previo con 31,6%. Por su parte, el Maíz reduciría su cociente stock- consumo nivelando en 19,2%. En relación a la soja, a pesar del aumento en la demanda, este coeficiente sería superior en 1 punto porcentual (27,4%).

De todos modos, debe existir cautela al realizar proyecciones sobre los precios futuros, dadas las implicancias que tienen la evolución de los mercados financieros y la confianza y expectativas de los agentes en situaciones de incertidumbre y gran volatilidad. Existen diversos elementos que a corto plazo pueden influir sobre las cotizaciones. Por ejemplo, las importantes caídas en los precios agrícolas evidenciadas a fines de 2011, pueden explicarse por el contagio financiero originado en la crisis de Europa. A su vez, la evolución del dólar (moneda en que se negocian los cultivos) y el precio del petróleo (por ser sustituto de los biocombustibles), también suelen tener efectos sobre las cotizaciones.

En la actualidad el foco de atención internacional está puesto en la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). La FED alerta sobre el giro que se realizaría en su política monetaria, al anunciar que desaceleraría el ritmo de expansión monetaria. Esta reducción del estímulo monetario afectaría la disponibilidad de dólares y las tasas de interés a nivel mundial. Este anuncio de cambio en la política monetaria podría llevar a un revalúo del dólar y la consecuente caída en el precio de los *commodities*. Sin embargo, según informó la FED en los últimos días, en principio hasta fin del año 2015 no se realizarían modificaciones en su política monetaria.

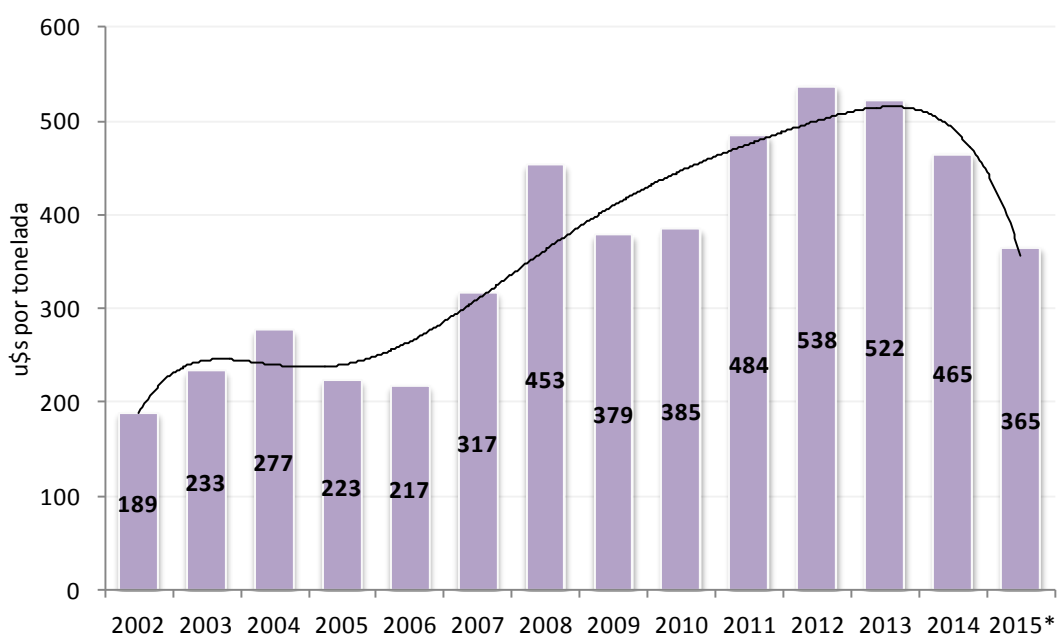
Precios de los principales granos en los mercados internacionales

En esta sección se analiza la evolución de los precios de los principales *commodities* agrícolas en los mercados internacionales a lo largo de los últimos años. En los Gráficos I.3, I.4 y I.5 se muestran las cotizaciones promedio anuales de la soja, el trigo y el maíz durante los últimos años.

En el caso de la **soja** se registra un valor promedio en los ocho meses transcurridos del 2015 de US\$365 la tonelada, lo que denota una notable

disminución respecto a los años precedentes y es el valor promedio más bajo desde el año 2007. Esta cotización es un 21,5% inferior al registrado el año pasado y un 32,1% más bajo respecto al 2012 -año record del precio de la oleaginosa de US\$538 la tonelada-. Si se lo compara con lo valores registrados más de una década atrás, se tiene que este precio refleja un crecimiento de 93% respecto al evidenciado en el año 2002. En términos monetarios, la tonelada de soja cotiza US\$176 por encima de los valores que registraba trece años atrás.

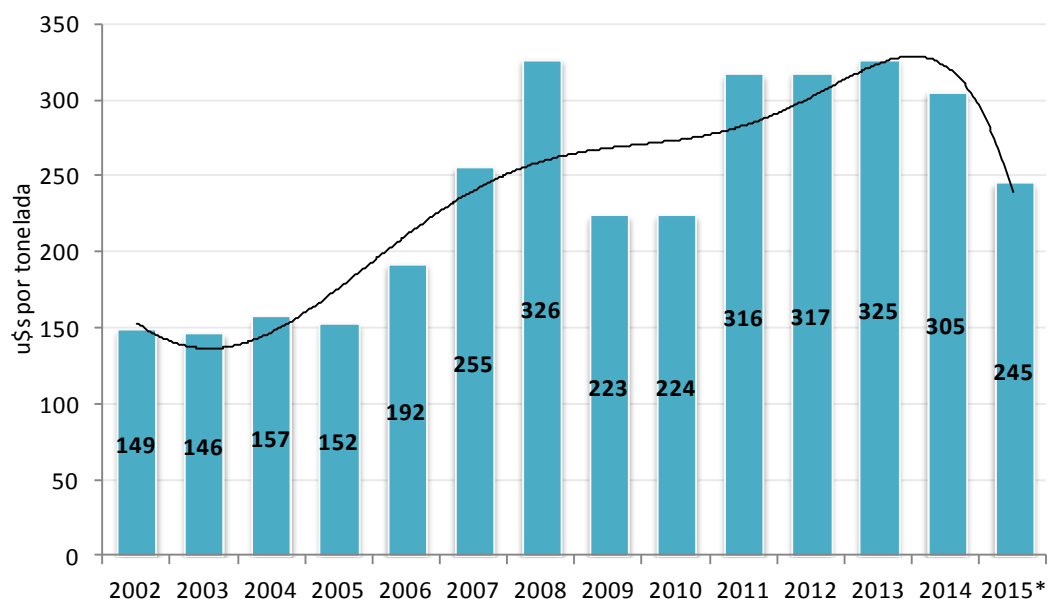
Gráfico I.3. Precios internacionales de la soja en el mercado de Chicago. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



*Promedio de las cotizaciones hasta agosto.
Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON y Minagri.

Por el lado de las cotizaciones del **trigo**, el valor de US\$245 la tonelada en promedio hasta agosto de 2015 supera al registrado en el año 2002 en 65%, es decir en US\$96 por tonelada. Sin embargo, este valor es un 19,7% inferior al precio promedio de 2014 y de 24,7% respecto a 2013, el más elevado de toda la serie, junto con la del año 2008.

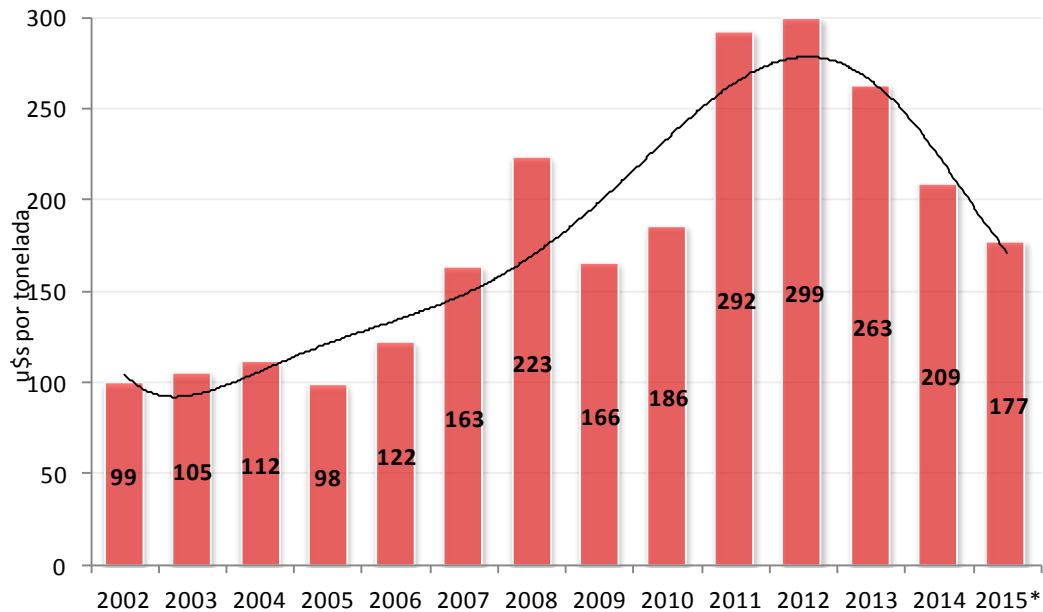
Gráfico I.4. Precios internacionales del trigo en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



**Promedio de las cotizaciones hasta agosto.
Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON y Minagri.*

Finalmente, el **maíz** registra un incremento de precios en términos relativos en lo que va del año 2015 de 78% respecto del año 2002. Hasta el mes de agosto de 2015, este grano presenta una cotización promedio de US\$171 la tonelada, notablemente inferior al evidenciado en los cuatro años anteriores e incluso al año 2008 y 2010. El precio promedio de este grano es 15,1% inferior al registrado el año anterior- US\$32 por tonelada- y un 40,8% respecto al máximo de 2012.

Gráfico I.5. Precios internacionales del maíz en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



*Promedio de las cotizaciones hasta agosto.
Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON y Minagri.

Al margen de los aumentos de precios que se observaron en la última década, resulta relevante analizar la evolución de las cotizaciones en un plazo más reciente. En el Gráfico I.6 se muestra la evolución de los precios mensuales de la soja, el trigo y el maíz desde enero de 2010 hasta la actualidad.

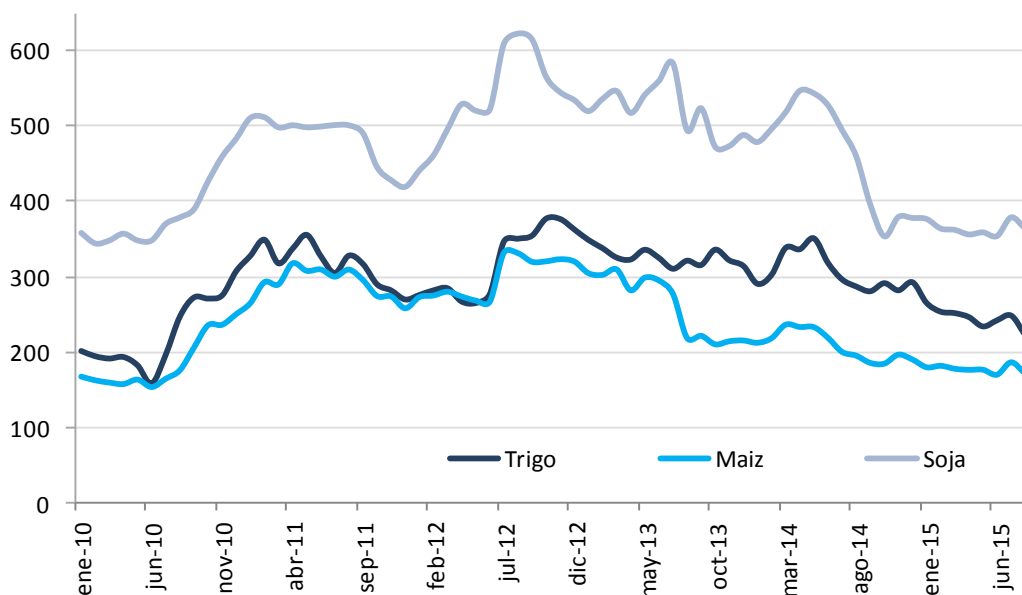
En el gráfico se observan los efectos de la crisis financiera sobre las cotizaciones, las que permanecieron en niveles moderados hasta mediados de 2010. En el año 2011 se produjo una importante alza de precios, en el que se registran nuevos récords para el maíz. Sobre fin de año, la caída en los mercados financieros causado por la crisis de los países desarrollados empujó nuevamente hacia abajo los precios de los tres cultivos, aunque se mantuvieron en niveles históricamente muy buenos.

En particular, desde inicios de 2012 tanto el precio del trigo como del maíz se mantuvieron relativamente estables hasta que retoman una tendencia creciente en la segunda parte del año. En el mes de julio ambos cultivos *pegan un salto* y el maíz asume un nuevo récord histórico al alcanzar el valor de US\$336,3 la tonelada.

Desde el segundo trimestre de 2014 se puede evidenciar una clara directriz decreciente en el precio de ambos cultivos que se mantiene hasta la actualidad. En

mayo de 2014, el trigo registraba un precio de US\$349,9 la tonelada mientras que en agosto de 2015 el precio se nivela en US\$221,94. Por su parte, el maíz en marzo registraba un precio de US\$236,59, frente a los US\$170,8 que evidenció en agosto de 2015.

Gráfico I.6. Precios internacionales de soja, maíz y trigo. Valores promedio mensuales. Período Enero 2010- Agosto 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON y Minagri.

Con respecto a la soja, a lo largo de 2012, su precio experimentó una sostenida recuperación, principalmente entre junio y septiembre. De hecho, en el mes de agosto se alcanzaron nuevos récords históricos para esta oleaginosa, con una cotización mensual promedio de US\$622,9 la tonelada. En los últimos meses de 2012 se vuelve a un nivel de cotización que ronda los US\$530, con una leve tendencia volátil y decreciente durante 2013.

Sin embargo, es considerable la profunda tendencia a la baja de esta oleaginosa durante los últimos meses contemplados, principalmente por las buenas cosechas a nivel mundial y de Estados Unidos. En abril de 2014 el precio promedio de la tonelada de soja niveló los US\$547,3, mientras que un año y medio después, el nivel alcanzado es de US\$364,5 la tonelada, cerca de US\$182,7 por tonelada menos.

Es notable que las cotizaciones de estos tres cultivos se encuentren en niveles del año 2010. Particularmente, la evolución del precio de la soja es importante para Argentina, dada la elevada participación que tiene esta oleaginosa en la producción agrícola nacional.

I.2. **Ámbito Nacional**

Campaña agrícola nacional 2014- 2015

Según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación del mes de septiembre de 2015, se estima una superficie sembrada para la presente campaña de 34,79 millones de hectáreas, con un incremento de 3,8% respecto al ciclo anterior.

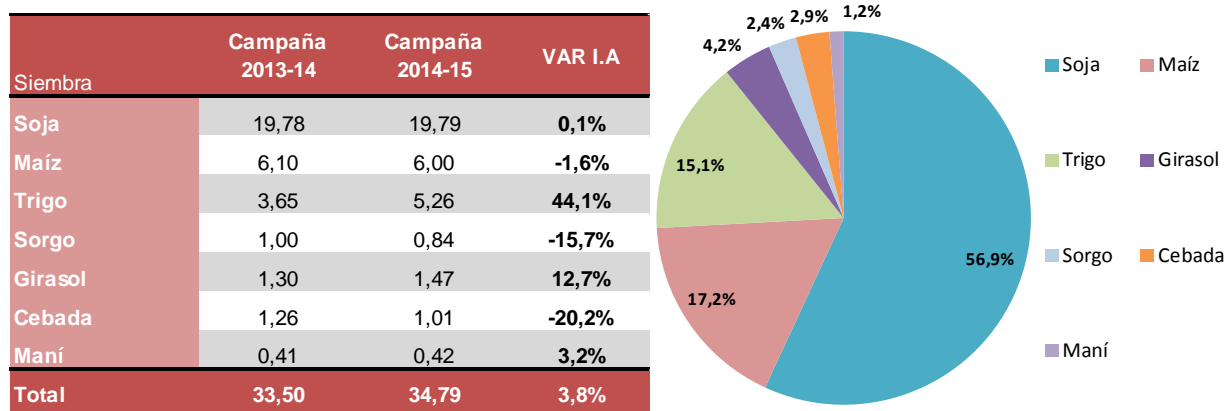
La superficie de **soja** se encuentra en un nivel similar al ciclo previo al alcanzar las 19,8 millones de hectáreas, sólo un 0,1% superior. No obstante, éstas 10.000 hectáreas más le permiten constituirse como un nuevo récord histórico de área implantada con este cultivo a nivel nacional. La participación de esta oleaginosa en el total sembrado es de 56,9% en 2014-15.

El **maíz** ocupa el segundo lugar de importancia con 6,0 millones de hectáreas, pero con una caída de 1,6% respecto a la campaña anterior y con una participación de 17,2%.

Respecto al **trigo**, según el Ministerio nacional en el presente ciclo se registra una importante recuperación en el área destinada a este cereal, al incrementarse 44,1% respecto el año anterior. La superficie cubierta asciende a 5,3 millones de hectáreas y representa un 15,1% de la siembra nacional.

Asimismo, este organismo ya publica las primeras estimaciones de área implantada para la campaña 2015-16 para este cereal y se proyecta en 4 millones de hectáreas, con una baja de 24%. La siembra del cereal comenzó incipientemente a mediados de mayo, incrementando el ritmo durante el mes de junio. Durante el mes en curso ya se ha sembrado el trigo en su totalidad. En varias zonas surgieron problemas por excesos hídricos, afectando sobre todo partes bajas y áreas con napas elevadas.

Tabla I.3. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales. Campaña 2014-15 vs 2013-14. Participación % de cada cultivo en 2014-15.

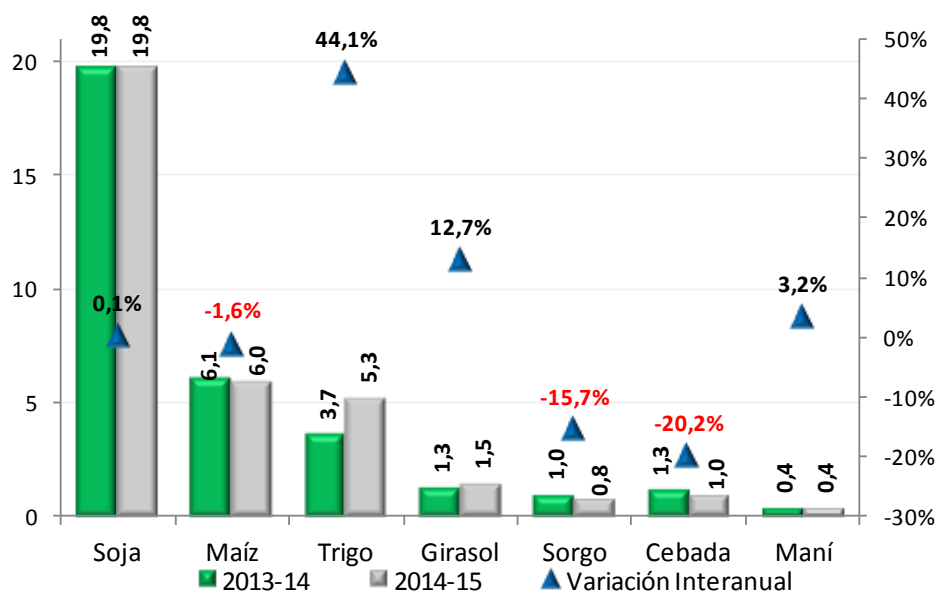


Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

La superficie para la siembra de **girasol** en la campaña actual presenta un incremento de 12,7% interanualmente, ocupando 1,5 millones de hectáreas. La **cebada** presenta una superficie de siembra de 1,01 millón de hectáreas, con una caída de 20,2% respecto a la campaña anterior, y es la segunda baja consecutiva de este cultivo. Para el ciclo 2015-16 las primeras estimaciones estipulan un nivel de 1,38 millones de hectáreas para el girasol, de las cuales un 18% ya se han implantado y 1,03 millones para la cebada, cultivo implantado en su totalidad.

Finalmente, el **sorgo** y el **maní**, que juntos alcanzan un 3,6% del área total destinada a la siembra, presentan una caída de 15,7% para el primero y una suba de 3,2% para el segundo.

Gráfico I.7. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales.
Campaña 2014-15 vs 2013-14.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Respecto de las estimaciones de producción, según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación correspondiente al mes de septiembre, se proyecta una producción agrícola en Argentina que supera los **119,3 millones de toneladas** de los principales granos, 12,33 millones de toneladas más que en la campaña anterior (11,5%), y se constituye como un nuevo récord nacional de producción.

La cosecha de **soja** se estima en 61,4 millones de toneladas, cifra que representa un incremento del 15,0% respecto al ciclo anterior y se constituye como una nueva campaña récord de esta oleaginosa a nivel nacional, después de las 53,4 millones obtenidas en 2013-14. La participación de este cultivo respecto del total ascendería a un 51,5%. Para mediados de septiembre se dio por finalizada la campaña sojera y se evidenciaron en general altos rindes.

Por su parte, la producción de **maíz** alcanzaría un nivel de 33,8 millones de toneladas, un nivel levemente superior que el cosechado el ciclo pasado en 2,4%, con una participación de 28,3% respecto del total producido. A mediados de septiembre, la cosecha alcanzaba al 98% del área viable.

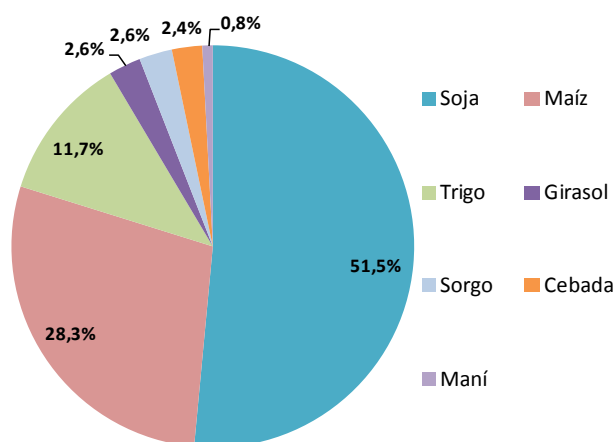
Para la presente campaña 2015-16 el panorama se presenta incierto, debido a problemas de exceso hídrico y ascenso de napas, que determinaría una importante proporción de siembras tardías. No obstante, se estima una reducción del área y ya comenzaron las primeras siembras.

Por segunda campaña consecutiva, se registraría una importante recuperación en la producción de **trigo** al crecer un 51,1%, con una cosecha proyectada de 13,9 millones de toneladas.

Según el Minagri, a mediados del mes de enero se dio por finalizada la cosecha en todo el país. Los rindes finales fueron algo inferiores a los estimados al inicio de la recolección. Las altas temperaturas a fines de octubre y noviembre afectaron el llenado de grano en varias zonas. La calidad también se vio afectada por problemas en la disponibilidad de nitrógeno, que determinó una baja en el porcentaje de proteínas.

Tabla I.4. Producción en millones de toneladas. Var Interanuales.
Campaña 2014-15 vs 2013-14. Participación % de cada cultivo en 2014-15.

Producción	Campaña 2013-14	Campaña 2014-15	VAR I.A
Soja	53,40	61,40	15,0%
Maíz	33,00	33,80	2,4%
Trigo	9,20	13,90	51,1%
Sorgo	3,47	3,10	-10,7%
Girasol	2,00	3,16	58,0%
Cebada	4,70	2,90	-38,3%
Maní	1,16	1,00	-13,8%
Total	106,93	119,26	11,5%



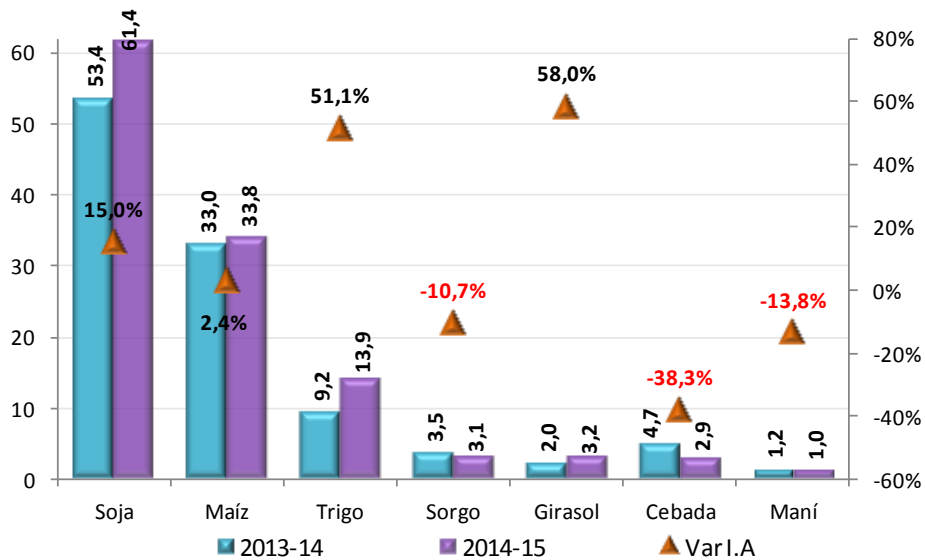
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La producción de **sorgo** se estima en 3,1 millones de toneladas y durante septiembre se dio por finalizada la cosecha, y la de **girasol** en 3,16 millones. En el primer caso se registra una disminución de 10,7% respecto a la obtenida el año anterior, y en el caso del girasol un incremento de 58,0%.

Por último, se estima un nivel de producción de **cebada** de 2,9 millones de toneladas, que implica una baja de 38,3% interanual. Este cultivo pasó de ubicarse

en cuarto lugar en términos de producción a la penúltima posición, con una participación de sólo 2,4%.

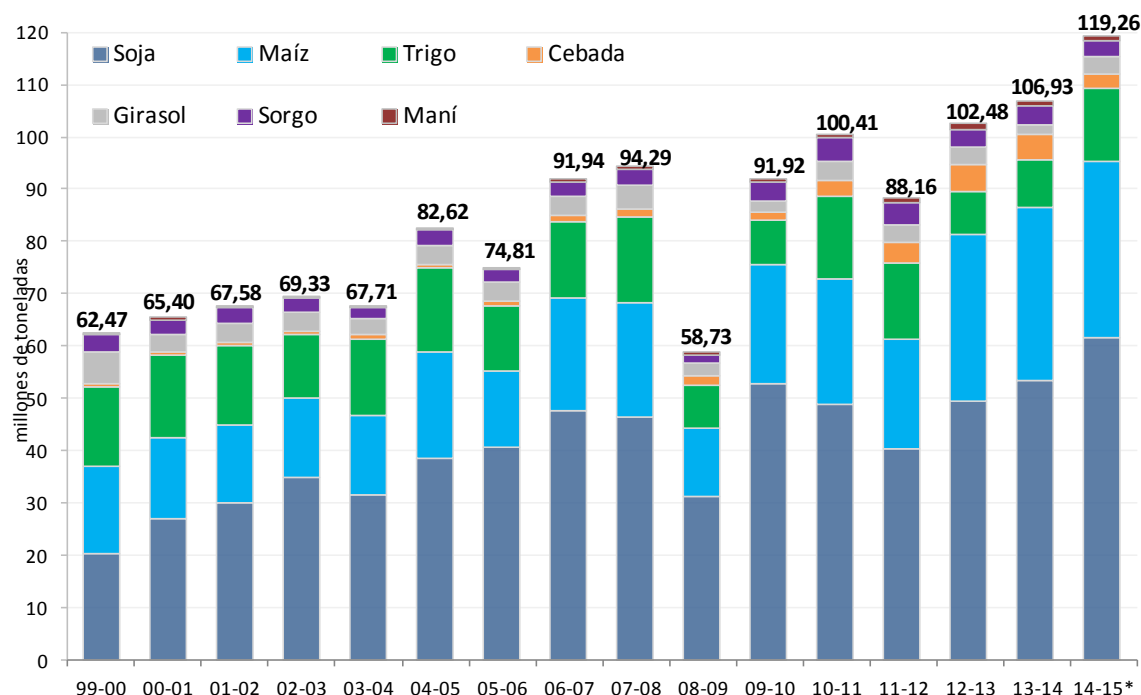
Gráfico I.8. Producción en millones de toneladas. Var Interanuales.
Campaña 2014-15 vs 2013-14.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

En el Gráfico I.9 se observa la evolución de la producción de los principales granos para Argentina a lo largo de los años. Se puede ver que el ciclo 2014-15, según las estimaciones nacionales, se constituye como un **nuevo record histórico** al superar las 119,3 toneladas, mayor incluso al registrado en la campaña 2013-14, también record (106,9 millones de toneladas). Este nivel de cosecha puede explicarse por los máximos históricos de volúmenes de producción alcanzados en los cultivos de soja y maíz.

Gráfico I.9. Producción Agrícola Nacional, en millones de toneladas. Período 2000-2015*



*Valores estimados. Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

Valor Bruto de la Producción

El Valor Bruto de la Producción agrícola (VBP) surge de valorar la producción de cada cultivo a su respectivo precio internacional, es decir, a sus valores en el mercado externo. Para ello, se utilizan las producciones informadas por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación y el precio FOB – que son los precios a los que se valoran las exportaciones nacionales- promedio de los principales meses de comercialización.

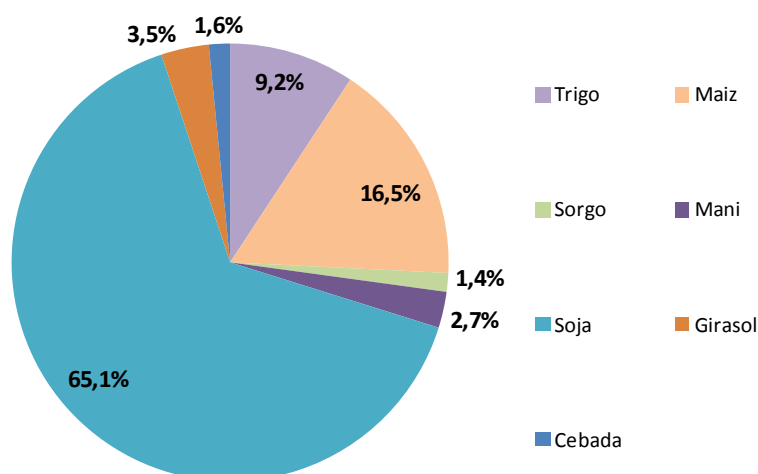
Así, la tonelada de soja se valoró en promedio a US\$370 el maíz a US\$171 la tonelada, el trigo a US\$232 la tonelada, la cebada a US\$187, el sorgo a US\$157 y el girasol a US\$389 la tonelada.

El VBP para la **campeña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$34.880,1 millones**. De mantenerse este escenario, el valor bruto de la cosecha se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en 12,8% (US\$5.129 millones menos) y de la campaña record de 2010-11 de US\$41.841 millones en 18,4% menos (US\$7.878 millones más bajo). Resulta evidente que si bien la producción podría alcanzar

niveles records, el efecto de la baja de los precios internacionales genera un notable impacto en el valor de la producción alcanzada en Argentina.

Tabla I.5. VBP Agrícola Nacional. Campaña 2014-15* vs 2012-13. En millones de dólares, Variación % y Participación %.

	Campaña 2013-14	Campaña 2014-15	Var %
Trigo	3.193,7	3.224,8	1,0%
Maiz	7.055,4	5.766,3	-18,3%
Sorgo	614,2	485,5	-21,0%
Mani	1.139,7	932,1	-18,2%
Soja	26.041,4	22.700,5	-12,8%
Girasol	907,3	1.228,7	35,4%
Cebada	1.057,5	542,3	-48,7%
Total	40.009,3	34.880,1	-12,8%



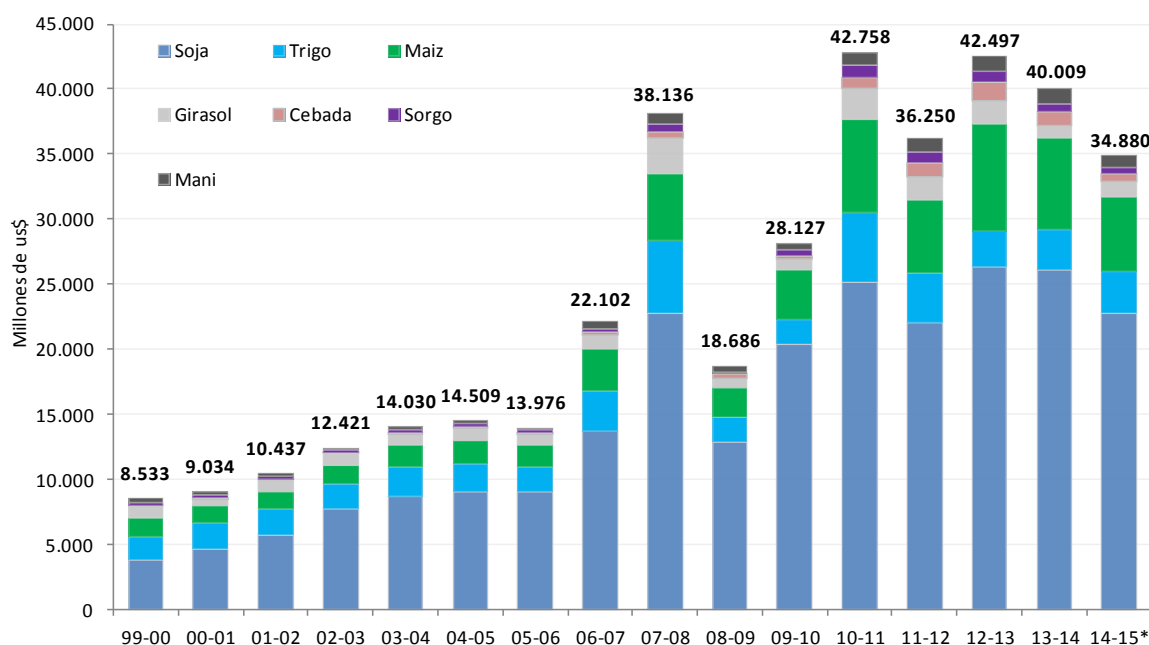
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$22.700,5 millones con una baja de 12,8% respecto a la campaña pasada. Este monto que representa un 65,1% del total, supera a la participación que tiene en toneladas producidas, que es cercana al 52%. El valor bruto de la producción del maíz y el trigo para la presente campaña tienen participaciones del 16,5% y 9,2%, respectivamente. El valor del primero ascendería a US\$5.766,3 millones, (18,3% inferior), mientras que el del trigo a US\$3.224,8 millones. Este cultivo se recuperaría un 1,0% respecto al ciclo anterior

por la importante mejora en las producciones estimadas. En cuarto lugar se encuentra el girasol con un valor de la cosecha de US\$1.228,7 millones.

Tomando esta estimación, se puede comparar el valor que se obtendría en la campaña 2014-15 en una perspectiva histórica. Así, en el Gráfico I.10 se muestra la evolución del VBP agrícola nacional desde el año 2000 hasta la actualidad y **se infiere que -a pesar de ser una campaña record en términos de producción- la baja en los precios internacionales genera que el resultado de este ciclo se ubique en el sexto lugar históricamente.**

Gráfico I.10. Valor Bruto de la producción agrícola nacional. En millones de dólares
Período 2000-2015*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

A su vez, el valor de la producción de la soja, a pesar de proyectarse una cosecha record durante esta campaña, se ve claramente afectada por la tendencia a la baja de los precios internacionales de los últimos meses. Esto genera que el VBP se ubique en cuarto lugar en términos históricos.

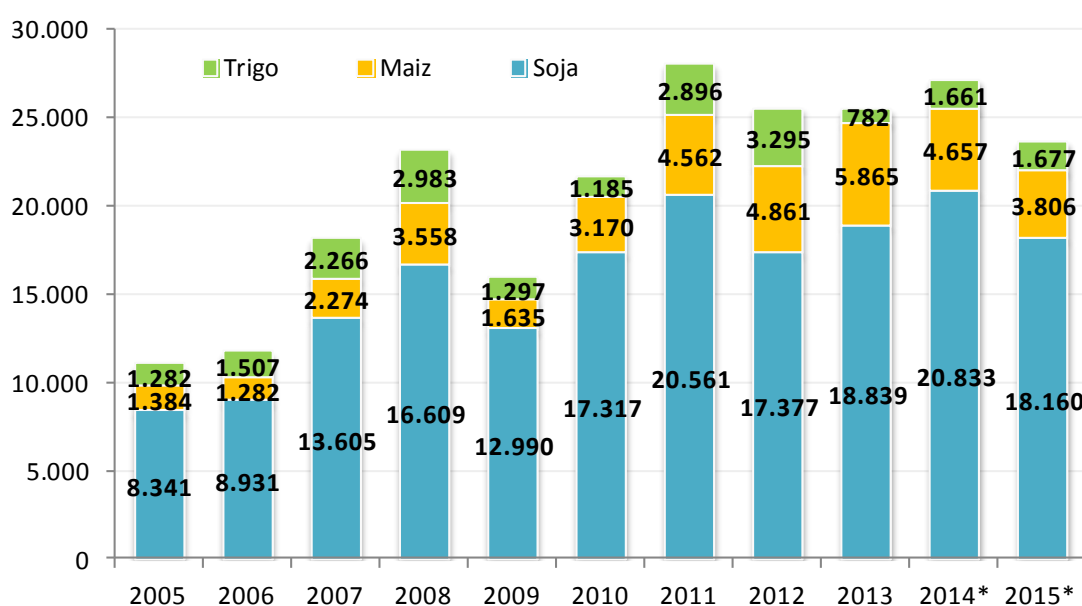
Las estimaciones del VBP del maíz lo ubican en cuarto lugar en términos históricos a nivel nacional y por su parte, debido a la relevante mejora en la

producción triguera nacional, el VBP de este cultivo también se sitúa en la cuarta posición desde la campaña 1999-00.

Exportaciones Agrícolas

Un último punto interesante a analizar es el ingreso de divisas producto de las ventas externas de la cosecha, los comúnmente denominados “agrodólares”. Así, si se consideran los tres principales cultivos –soja, trigo y maíz- y se tiene en cuenta un coeficiente razonable de toneladas exportadas/toneladas producidas, se puede ver que el valor de las exportaciones de éstos tres cultivos en su conjunto ascendería a US\$23.643 millones durante el año 2015. Bajo este escenario, particularmente las exportaciones de la soja alcanzarían los US\$18.160 millones.

Gráfico I.11. Exportaciones Agrícolas Nacionales de los Principales cultivos. Período 2000-2015*. En millones de dólares.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Indec y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

I.3. Provincia de Córdoba

Campaña 2014-15

La Provincia de Córdoba tiene gran relevancia en la producción agrícola argentina, ya que aporta más del 20% del total nacional. A su vez, Córdoba forma

parte de la principal zona productora del país, que se denomina “zona núcleo”. En particular, la producción sojera es importante en el territorio provincial, ya que, si se promedian las últimas campañas, aporta aproximadamente un 28% de la producción nacional. A su vez, cabe resaltar la participación en la producción nacional de sorgo y maíz de 40% y 34%, respectivamente. Adicionalmente, al margen de la baja relevancia de la producción de maní a nivel nacional, Córdoba se destaca por ser productora, en promedio de las últimas campañas del 70% de ese cultivo.

Si bien el Ministerio de Agricultura provincial todavía no publica estimaciones de siembra ni de producción para la presente campaña, la Bolsa de Cereales de Córdoba proyecta niveles de siembra, rendimiento y producción para los principales cultivos de la provincia. Sin bien los valores no son estrictamente comparables, sirven como base para realizar un seguimiento de la campaña agrícola de la provincia de Córdoba.

La superficie sembrada de los principales granos de la provincia– Soja, trigo, maíz, sorgo y maní-, según esta institución asciende en la campaña 2014-15 a 8.230,2 miles de hectáreas. En nivel de producción alcanzado se estima en 31.843,2 miles de toneladas.

El área implantada con **soja** para la campaña 2014-15 se estima en 4.887,2 mil hectáreas, con un incremento de 9% y el área cosechada alcanza las 4.651,9 mil hectáreas. Para el cultivo de soja, las tareas de recolección hasta mediados de junio alcanzan el 97% promedio a nivel provincial y restan sólo por cosechar unas 143,1 mil hectáreas de la oleaginosa, en los departamentos Totoral, Pocho, Colón, Río Primero y Presidente Roque Sáenz Peña.

A su vez, el cálculo de producción de soja en Córdoba indica un record absoluto con un valor de 16.806,4 miles de toneladas con una relevante variación positiva de 25% respecto al ciclo anterior.

Si bien el año climático permitió obtener mayores rendimientos a nivel provincial, existen productores que perdieron gran parte de su producción debido a fenómenos climáticos como anegamiento, siendo los departamento más afectados por esta causa Marcos Juárez donde se perdieron 78.500 hectáreas, Unión (-38.500 has), Juárez Celman (-20.800) y San Justo (-15.500); y eventos de granizo que afectaron a Río Primero, Río Segundo y al departamento Tercero Arriba principalmente.

Respecto del **maíz**, las hectáreas sembradas de 1.547,5 mil acusan un recorte del 24% con respecto a la campaña pasada. El área cosechable sería de 1.266,1 mil hectáreas. De esta manera, la estimación de producción de maíz en 2014-15 en la provincia de Córdoba, la ubica con un valor de 10.103,2 mil toneladas, un 28% menos al valor de campaña 2013-14.

El relevamiento realizado por la Bolsa de Cereales al mes de septiembre, indica un avance de cosecha promedio del 61% para el cultivo de maíz. En la zona noroeste de Córdoba se evidencia un menor progreso de cosecha, con porcentajes que no superan el 40% de la superficie departamental.

Tabla I.6. Superficie sembrada, Superficie cosechada y Producción provincial de los principales cultivos en la Campaña 2014-15.

CULTIVO	Area sembrada	Area cosechada	Producción
Soja	4.887.200	4.651.900	16.806.400
Maíz	1.547.500	1.266.100	10.103.200
Trigo	1.301.300	1.292.500	3.496.200
Sorgo	171.500	110.300	658.700
Maní	322.700	318.800	778.700
Total	8.230.200	7.639.600	31.843.200

Fuente: Elaboración propia en base a Bolsa de Cereales de Córdoba

Se estima una superficie sembrada de **sorgo** para 2014-15 de 171,5 mil hectáreas (un 36% menor) y un nivel de producción de 658,7 toneladas, un 38% inferior respecto al ciclo anterior.

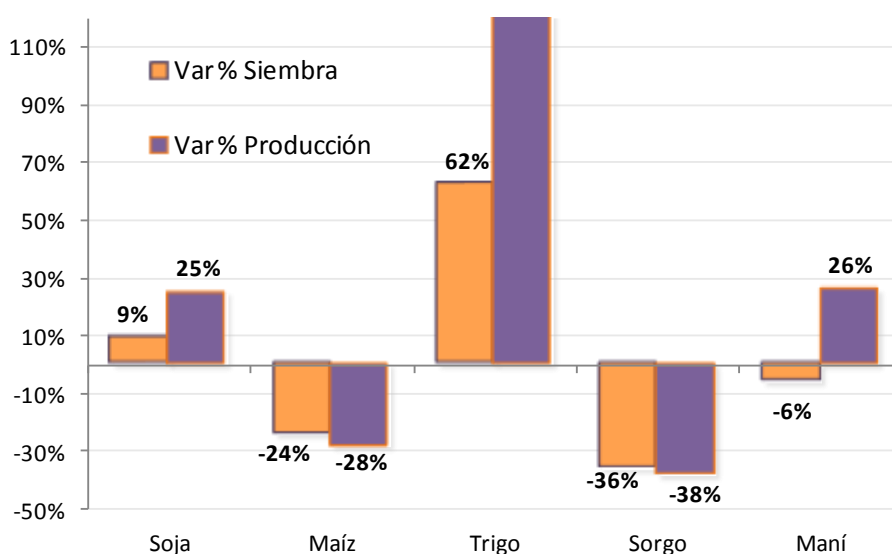
La superficie implantada de **trigo** asciende a 1.301,3 mil hectáreas, que implica una notable recuperación de 62% respecto al año anterior. Esta suba en el área cultivada sería acompañada de un buen rendimiento del cereal ya que se estima un nivel de producción un 165% superior a la campaña anterior. La proyección sería de 3.496,2 mil toneladas.

El crecimiento interanual de la superficie sembrada del 62%, se atribuye a condiciones agronómicas y económicas. Dentro de las primeras se encuentra una adecuada humedad en el perfil de suelo a la siembra, necesidad de control de malezas y rotaciones. Por el lado de las condiciones económicas, fue explicado por

la necesidad financiera para diciembre de 2014 y precios favorables al momento de la siembra. Sin embargo, los precios a cosecha cayeron fuertemente, retrayendo el margen bruto calculado momentos previos a la siembra.

El cálculo final 2014-15 de producción de **maní** para la provincia de Córdoba se estila en 778.7 mil toneladas, resultando un 26% superior al tonelaje obtenido durante el ciclo anterior.

Gráfico I.12. Variación porcentual de la siembra y la producción de los principales cultivo de Córdoba. Campaña 2014-15.



Fuente: Elaboración propia en base a Bolsa de Cereales de Córdoba

Campaña 2015-16

El relevamiento por encuesta realizado por la Bolsa de Cereales de Córdoba, indica que la superficie de **trigo** sembrada en la provincia para la campaña 2015-16 es de 920,6 mil hectáreas, un 29% inferior al ciclo anterior.

De acuerdo al primer relevamiento da la Bolsa de Cereales, bajo las condiciones actuales, sembrar **maíz** es económicamente inviable. El área sembrada en Córdoba para la campaña 2015-16 llegaría a 1.054,5 mil hectáreas, 680 mil hectáreas menos que en la campaña 2014-15.

Durante la última década, Argentina ha padecido un aumento sostenido en los costos que han llevado a una caída en el poder adquisitivo de los distintos granos. Al aumento de costos se sumó una creciente intervención por parte del Estado a través

del establecimiento de retenciones y fijación de cuotas a la exportación que en la práctica se traducen en un menor precio del cereal que recibe el productor. El último golpe lo dio un contexto internacional de bajo crecimiento y volúmenes de producción record, que terminaron desencadenando una fuerte caída de los precios de los distintos granos.

Este combo de mayores costos, menores precios y una intervención creciente han llevado a una pérdida progresiva de rentabilidad para el productor, que explican la caída en la superficie sembrada de maíz en las últimas dos campañas en la provincia de Córdoba. Si se confirma la caída en la intención de siembra relevada, se estaría frente a la menor área sembrada de las últimas 7 campañas.

Rentabilidad agrícola en últimas 15 campañas

El Ministerio de Agricultura del gobierno de la Provincia de Córdoba publicó un análisis realizado de manera conjunta con el IERAL sobre la medición de la rentabilidad de la actividad agrícola de la provincia. En ese monitor se utiliza el concepto de rentabilidad sobre activos o ROA que se construye como el cociente entre el Margen Neto (ingresos en tranquera menos todos los costos con excepción de los intereses pagados) y el Capital Total Invertido.

En lo referido a la Unidad de Producción testigo, se toman como casos base una Unidad Productiva ubicada en el Sudeste de Córdoba o Zona Núcleo y otra localizada en el Norte de Córdoba. La primera explotación refleja una ubicación por excelencia para la producción de granos en la provincia, próxima a los puertos de Rosario y con condiciones agronómicas y climáticas favorables; la segunda pone en relieve la realidad productiva y económica de productores ubicados en zonas con menores condiciones y mayor distancia al puerto.

Se supone una unidad productiva de 500 hectáreas sobre campo alquilado, que realiza en un 33% de la superficie el doble cultivo trigo-soja de segunda, en otro 33% implanta maíz, y en el 33% restante Soja de primera.

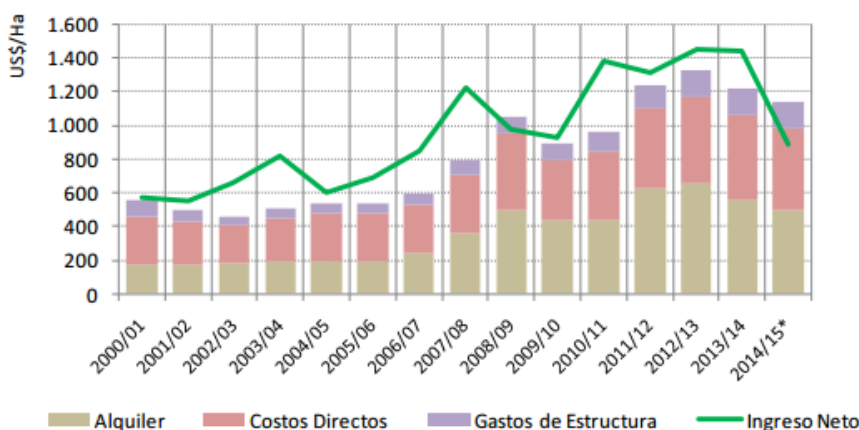
Si se consideran las últimas 15 campañas, el ROA del flujo de fondos en dólares de la unidad productiva testigo que opera en la zona Núcleo promedió en 20,6%. Sin embargo, cuando solo se consideran las últimas 7 campañas (período 2008/09- 2014/15), el ROA promedio se reduce a 7,5%, a pesar de que los precios

en dólares de los granos se han ubicado entre un 19% y 25% por encima de la media para las 15 campañas. La campaña 2014/15 presenta el peor resultado del período bajo análisis (-22%), explicado principalmente por la significativa merma del valor de los granos y bajo el supuesto que el alquiler de la tierra fue fijado considerando valores de los granos al comienzo de la campaña.

La evolución ascendente -hasta mediados de 2014- de los precios de los cultivos considerados permitió que la ecuación económica del arrendatario cerrara con márgenes positivos –aunque bajos– durante 2012/13 y 2013/14, pero con la caída de los precios durante 2014/15 se tornó marcadamente negativa.

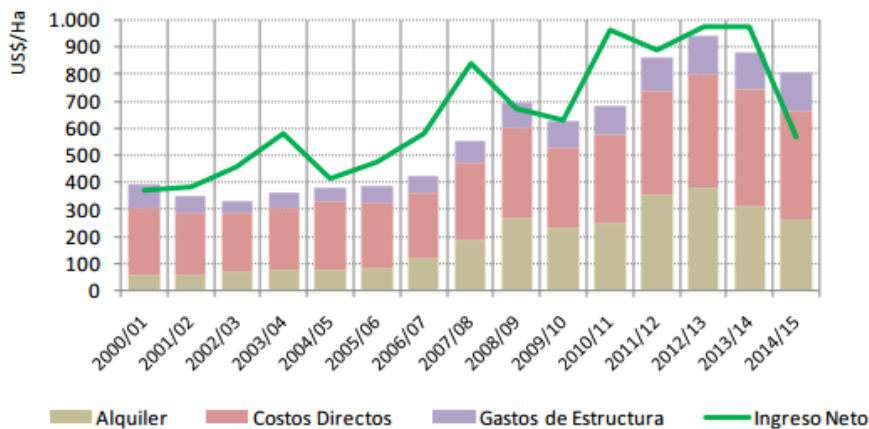
Cuando se evalúa el caso de la unidad productiva testigo de la zona Norte de Córdoba, se observa que el ROA del flujo de fondos en dólares promedió 16,8% en los últimos 15 años, pero en las últimas 7 campañas (período 2008/09- 2014/15), promedió el 3,7%. Los menores rindes esperados, y la mayor distancia a puerto gravitan como los principales factores de la reducción en el ROA agrícola. La campaña 2014/15 se presenta con el peor resultado teórico del período: -30% (explicado principalmente por el elevado alquiler de la tierra fijado a comienzos de la campaña, con elevados valores de los granos, y que luego sufrieron una importante baja).

Gráfico I.13. El ROA en detalle: Capital invertido vs Ingresos Netos – Caso testigo Zona Núcleo. Campañas 2000-01 a 2014-15.



Fuente: Ministerio de Agricultura de la Provincia de Córdoba e IERAL.

Gráfico I.14. El ROA en detalle: Capital invertido vs Ingresos Netos – Caso testigo Zona Norte. Campañas 2000-01 a 2014-15.



Fuente: Ministerio de Agricultura de la Provincia de Córdoba e IERAL.

I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas

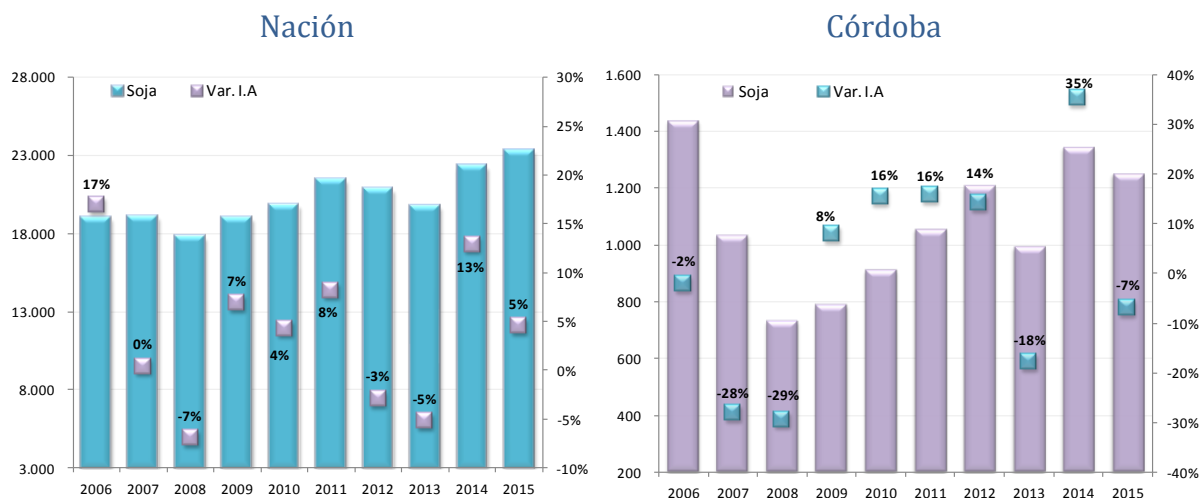
En esta sección se analiza la situación de la molienda de granos (cereales y oleaginosas), que es una industria que se encuentra estrechamente vinculada al desarrollo de la actividad del sector agrícola.

Oleaginosas

En este apartado se analiza la evolución que tuvo la actividad industrial de molienda de oleaginosas desde el año 2006 hasta la actualidad, tanto a nivel país como en la Provincia de Córdoba. Del conjunto de oleaginosas, el principal grano industrializado es la soja, tanto a nivel nacional como provincial.

Si se considera la industrialización realizada al mes de julio de cada año, la molienda de soja en 2015 presenta un crecimiento positivo a nivel país, aunque negativo a nivel provincial, ya que la serie nacional registra una suba de 5% respecto al acumulado al séptimo mes del año anterior, mientras que la industrialización de la oleaginosa de Córdoba evidencia una relevante baja interanual de 7%. La molienda nacional en el acumulado a julio del año supera las 23.276,1 mil toneladas y se constituye como un nuevo record histórico. Por su parte, en Córdoba se registra una industrialización de 1.248,6 mil toneladas, nivel que representa el 5,4% de la molienda nacional. El valor alcanzado en la provincia se establece como la tercera más elevada del periodo considerado.

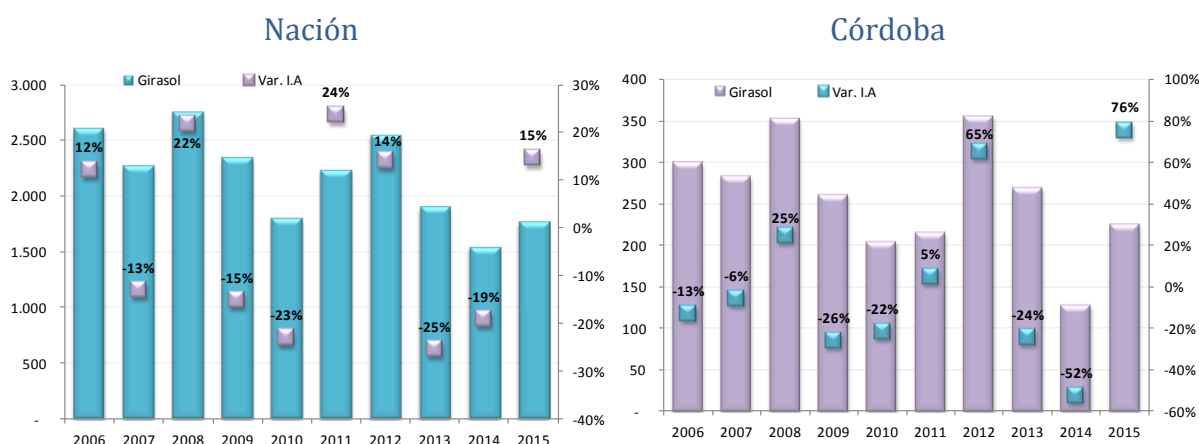
Gráfico I.15. Molienda de Soja. Producción a julio de cada año. En miles de toneladas y variación interanual. 2006- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La evolución de la molienda de girasol presentó un destacado desempeño a nivel nacional y provincial hasta el séptimo mes del presente año, con subas interanuales de 15% en el país y de un relevante 76% para Córdoba. A nivel nación, la industrialización de esta oleaginosa alcanzó las 1.760,5 mil toneladas, y en la provincia unas 225,1 mil toneladas, lo que implica que un 12,8% de la molienda de esta oleaginosa fue realizada en Córdoba.

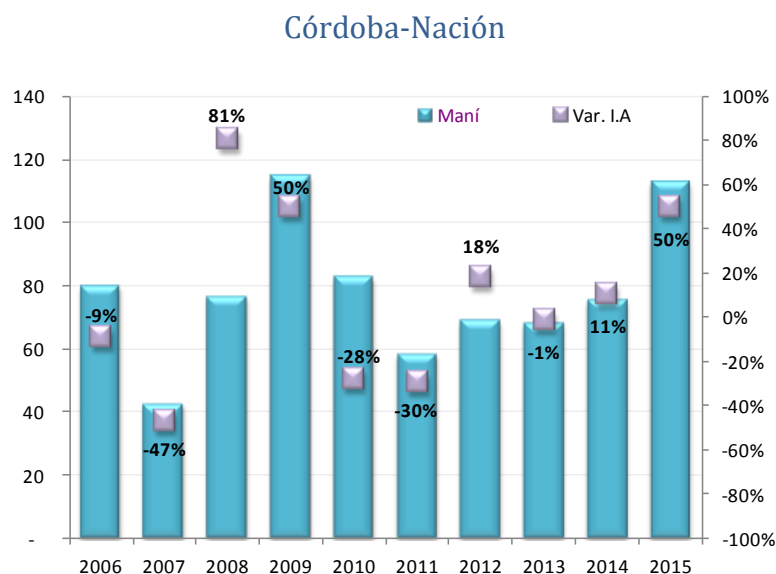
Gráfico I.16. Molienda de Girasol. Producción a julio de cada año. En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La molienda de maní tiene una importancia particular para la Provincia Córdoba, dado que es donde se realiza el 100% de la industrialización nacional. En este periodo se registra una relevante suba respecto de año pasado de 50%. El nivel alcanzado fue de 112,7 mil toneladas, la segunda más elevada después de 2009.

Gráfico I.17. Molienda de Maní. Producción a Julio de cada año. En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Cereales

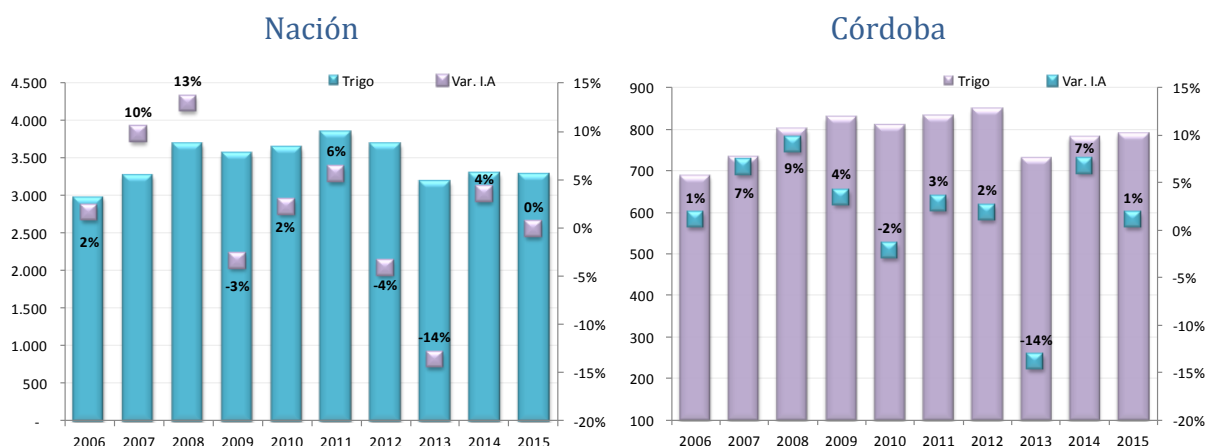
En cuanto a los cereales, existe un claro predominio del trigo, que representa el 50% de la molienda total de cereales a nivel nacional, y a su vez, ocupa el segundo lugar de importancia detrás de la soja.

Según los datos registrados a julio de cada año, la molienda de trigo en lo que va de 2015 a nivel nacional se encuentra en niveles similares a los registrados en el mismo periodo de 2014 de 3.288,6 mil toneladas. Por su parte, la actividad en Córdoba experimentó un leve incremento interanual de 1% respecto de 2014. El nivel de molienda de trigo en la provincia fue de 789,7 mil toneladas, inferior a los valores registrados en el periodo 2008- 2012. Este monto representa el 24% de la molienda nacional y es la mayor participación de la provincia en el periodo considerado.

Los niveles de molienda de trigo respecto a los valores históricos, se encuentra en línea con la superficie de siembra destinada a este cereal y de sus niveles de producción de cada año, destacadas en apartados previos. La recuperación en el área destinada en las últimas campañas, podría explicar estos leves aumentos en el año 2014 y 2015.

No obstante, se puede observar que la evolución de la industrialización triguera muestra un comportamiento relativamente estable a lo largo de los años. Particularmente se advierte al compararla con el comportamiento más volátil de la molienda de las principales oleaginosas. Esto se explica con que durante los años de baja producción casi la totalidad de la cosecha se destina a la industrialización para consumo interno. En las campañas de mayor producción se retorna a niveles de 40% de la cosecha destinada a molienda, sin problemas para abastecer a la demanda mencionada.

Gráfico I.18. Molienda de Trigo pan. Producción a julio de cada año. En miles de toneladas y Variación interanual. 2006-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

I.5. Maquinaria Agrícola

En esta sección se analiza la evolución de las ventas y facturación de maquinaria agrícola a nivel nacional, en base a los datos publicados trimestralmente por INDEC. Estas variables tienen una importancia significativa, ya que la adquisición de maquinaria constituye uno de los principales indicadores de inversión del sector y representa una guía de las expectativas de los empresarios agrícolas.

Ventas de unidades

Las ventas totales de maquinaria agrícola son las unidades compradas por el sector agrícola en dicho concepto. De acuerdo a los datos publicados por INDEC, el total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el segundo trimestre de 2015 registró un total de 3.733 unidades. Esta cifra significa una caída de 13,4% (578 unidades menos) respecto al año anterior, y se evidencia que es el registró trimestral de más bajo desempeño de los últimos años.

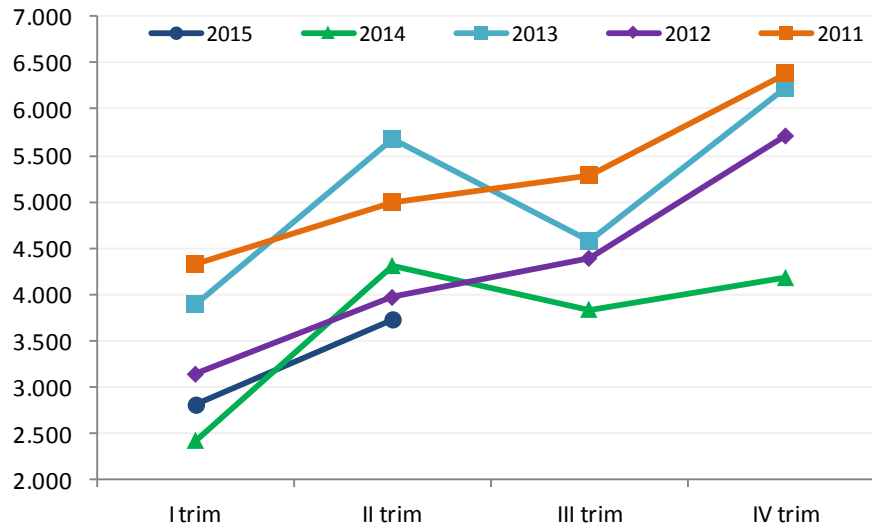
Como se observa en la Tabla I.7, la disminución de las ventas totales se debe a la baja registrada en todas las maquinarias. Las sembradoras vendidas durante el segundo trimestre de 2015 son un 33,8% menor al mismo periodo del año anterior y se registraron 307 unidades facturadas. Esto implica que se comercializaron 157 sembradoras menos a nivel nacional. La cantidad de cosechadoras vendidas fue de 170 unidades, un 31,5% inferior al año previo. Las ventas de implementos cayeron un 11,9% respecto del al segundo trimestre del año pasado y las unidades vendidas fueron 1.975. Por su parte, las unidades de tractores vendidas alcanzaron las 1.281, que implica la baja más leve de 5,5% respecto al año anterior -75 tractores-.

Tabla I.7. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual. Segundo trimestre de 2014 y de 2015.

	IIº Trimestre 2014	IIº Trimestre 2015	Var I.A
Cosechadoras	248	170	-31,5%
Tractores	1.356	1.281	-5,5%
Sembradoras	464	307	-33,8%
Implementos	2.243	1.975	-11,9%
TOTAL	4.311	3.733	-13,4%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Grafico I.19. Unidades de máquinas agrícolas vendidas por trimestre. 2011-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Al observar el comportamiento a lo largo del año se evidencia que la caída en las ventas de maquinaria agrícola fue de 2,8%, donde las sembradoras fueron las que más redujeron sus unidades vendidas en 25,8%. Los tractores al primer semestre todavía muestran una leve suba 4%.

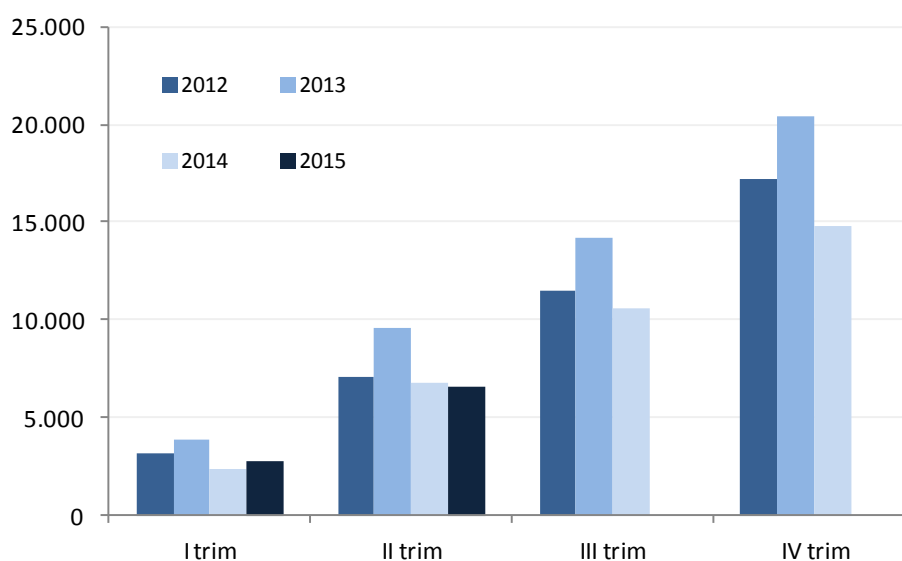
A su vez, en una perspectiva histórica se evidencia que la cantidad total comercializada es la más baja del periodo 2012- 2015.

Tabla I.8. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual. Acumulado al segundo trimestre de 2014 y de 2015.

	Iº Semestre 2014	Iº Semestre 2015	Var I.A
Cosechadoras	414	400	-3,4%
Tractores	2.174	2.261	4,0%
Sembradoras	600	445	-25,8%
Implementos	3.545	3.438	-3,0%
TOTAL	6.733	6.544	-2,8%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Gráfico I.20. Unidades de máquinas agrícolas vendidas Totales.
Período 2012- 2015. Acumulado a cada trimestre.



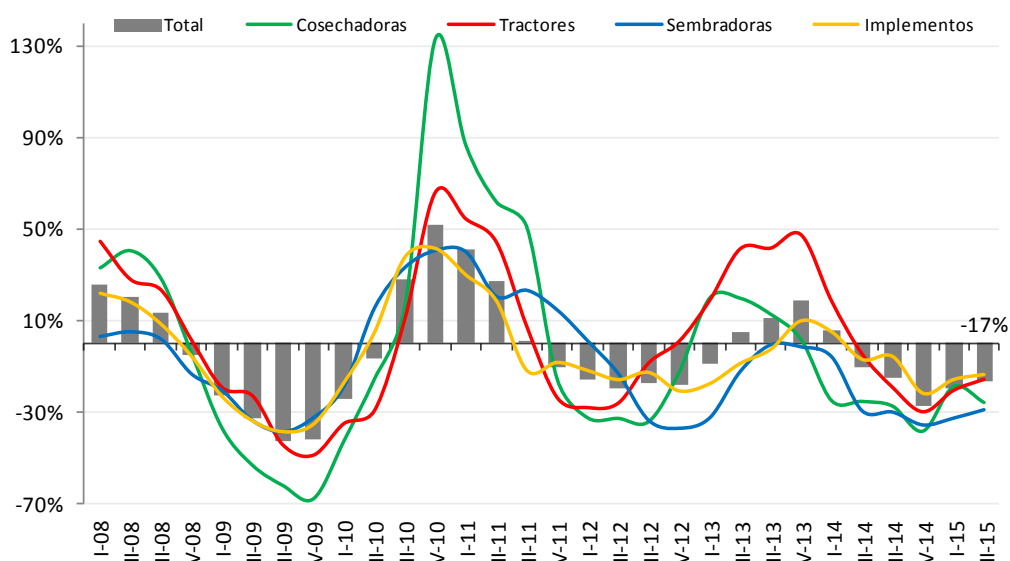
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

En el Gráfico I.21 se analiza la evolución suavizada de las unidades vendidas. Para ello, se utilizan las variaciones interanuales del acumulado a cuatro trimestres, que permiten observar tendencias.

Luego de una campaña agrícola 2008-09 fuertemente impactada por la sequía y la crisis internacional del año 2009, las ventas de maquinaria agrícola experimentaron una importante recuperación y crecimiento sostenido a lo largo del 2010. Sin embargo, sobre inicios del año 2011 se retorna a una tendencia a la baja, que se mantuvo en todo el año 2012. De hecho, las variaciones interanuales a partir del último trimestre de 2011 son negativas. Esta tendencia se corrobora para el total de unidades vendidas como así también para cada tipo de equipamiento en particular, con excepción de los tractores.

El año 2013 muestra una ligera recuperación en todas las maquinarias consideradas. Si bien, las ventas de sembradoras con una leve caída interanual, el resto registraba un incremento en las ventas acumuladas.

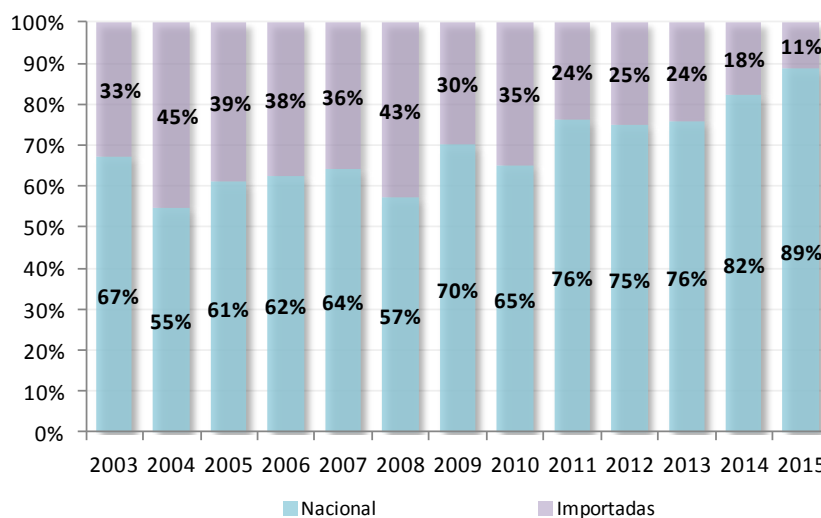
Gráfico I.21. Tendencia de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Variación interanual del acumulado 12 meses.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Un claro cambio de tendencia se observa en el primer trimestre de 2014, en el que todas las series muestran una marcada desaceleración y caída que se mantuvo el resto del año. Recién en el primer trimestre de 2015 se evidencia una retracción levemente menor. Todos los equipos registran caídas interanuales, que provocan que el total de unidades vendidas disminuya un 17% en el acumulado a cuatro trimestres.

Gráfico I.22. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Segundo Trimestre de cada año. 2003-2015.



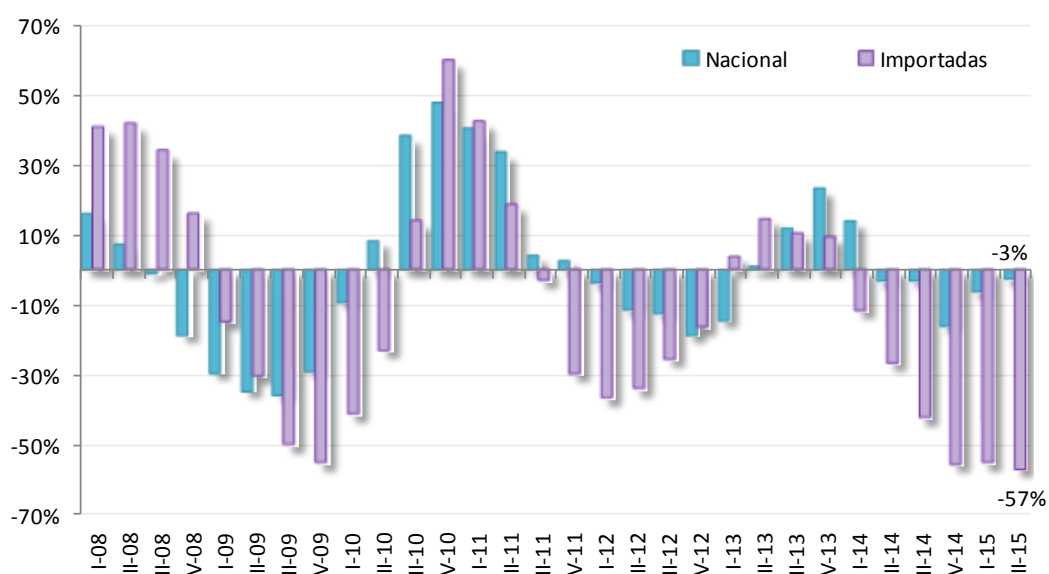
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Respecto al origen de la maquinaria agrícola adquirida, se observa que en el segundo trimestre del año 2015, el 89% son nacionales y sólo el restante 11% importadas. Mientras que la totalidad de las sembradoras vendidas durante el trimestre fueron de producción nacional, el 90% de los implementos y el 85% de los tractores fueron fabricados en el país. A su vez, el 82% de las cosechadoras son de procedencia argentina.

Si se observa la evolución a lo largo de los años de la participación de la maquinaria según su origen, se tiene que las de procedencia argentina han ganado una clara participación sobre el total facturado desde 2003, y se destaca principalmente en este aspecto el año 2015. Este fenómeno puede ser explicado por las restricciones a las importaciones implementadas por el gobierno nacional.

En el Gráfico I.23 se observa la variación interanual del acumulado a cuatro trimestres de la maquinaria según su origen. En el mismo se evidencia que la evolución de las importadas es mucho más volátil que la serie nacional, con caídas más profundas en épocas de crisis y mayores incrementos en años con campañas agrícolas de buen desempeño. Por último, se destaca la clara baja en las ventas importadas de 57% frente a la disminución de la producción nacional en el último dato considerado de sólo un 3%.

Gráfico I.23. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Variación interanual del acumulado a 12 meses.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

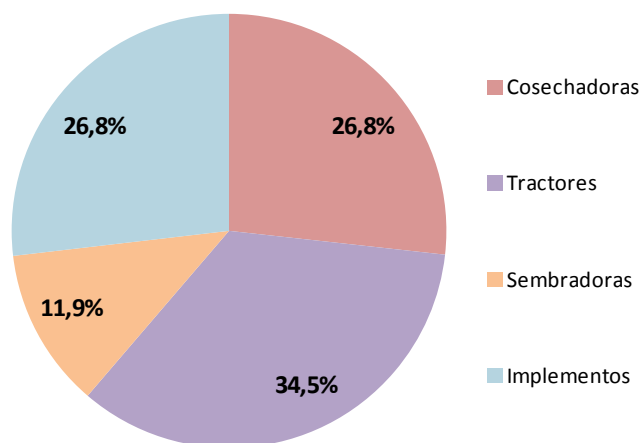
Facturación

La facturación de las ventas de maquinaria agrícola es también un indicador pertinente para analizar la evolución del sector. En el segundo trimestre de 2015 se observa una disminución interanual de 7,5% al ascender a \$2.422 millones el monto facturado.

Entre los distintos tipos de máquinas, los tractores fueron líder en facturación durante el segundo trimestre del año (\$836 millones) y una baja de 7,5%. Los implementos ocupan el segundo lugar con un monto facturado de \$650 millones y una baja de 6,6%. La participación de los tractores fue de 34,5% mientras que los implementos y cosechadoras de 26,8%.

Un punto a destacar es que la evolución en los montos facturados es resultado de una suba de 11% registrada por las ventas de los equipos de producción nacional, mientras que las ventas de equipos importados evidenciaron una importante baja de 55%.

Gráfico I.24. Facturación de la maquinaria agrícola. Segundo Trimestre 2015. Participación %.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

I.6. Industria Láctea

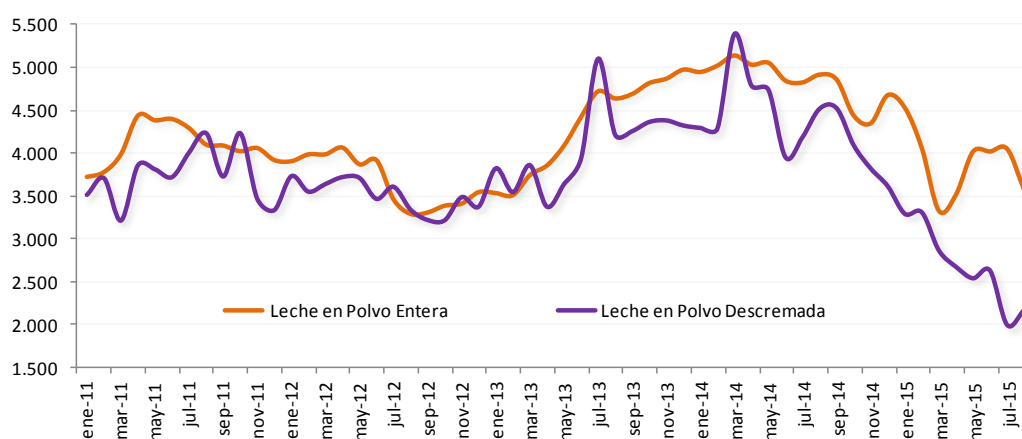
En esta sección se analiza la evolución reciente de la industria láctea, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba, donde la producción de leche es una actividad de gran importancia.

Precios de Productos lácteos

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los Precios Promedio de Exportaciones cumplidas de los principales productos lácteos en dólares FOB por tonelada. Se observa que el mercado de lácteos evidencia un ajuste durante el segundo semestre de 2014 con relevantes caídas en las cotizaciones y esta situación se mantiene, y en algunos casos se intensifica, en los primeros meses de 2015.

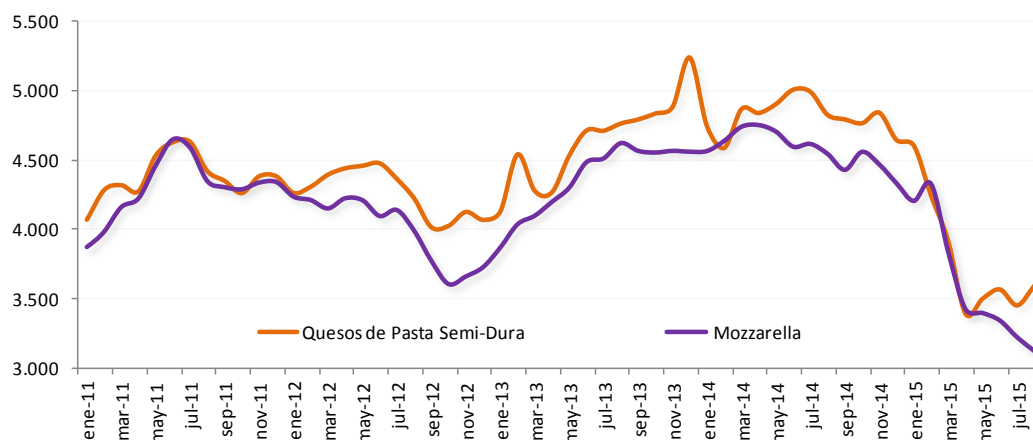
Las marcadas reducciones de la demanda desde China desde mediados de 2014 como principal comprador de lácteos – leche en polvo principalmente- junto con la expansión productiva de algunos países productores afectaron notablemente la coyuntura de la cadena láctea en Argentina.

Gráfico I.25. Precios Promedio de Exportaciones cumplidas de Leche en Polvo Entera en envases mayores a 2 kg y de Leche en Polvo Descremada. En U\$S FOB por TN.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Gráfico I.26. Precios Promedio de Exportaciones cumplidas de Mozzarella en envase entre 1 y 5 kg y de Quesos de Pasta Semi-Dura. En U\$S FOB por TN.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

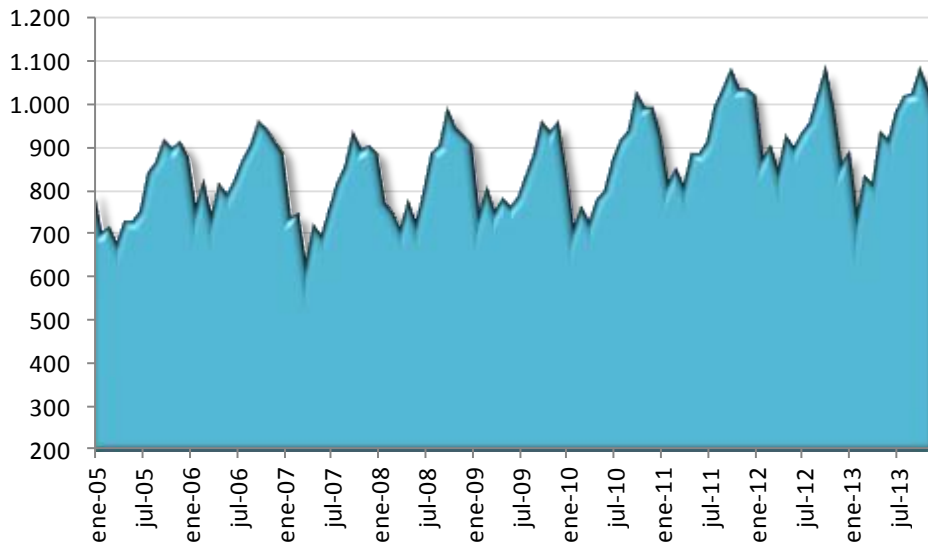
Producción nacional

A partir de los datos mensuales sobre Producción Nacional de Leche publicadas por la Subsecretaría de Lechería del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación, lo primero que se observa es un comportamiento cíclico de la serie con mayores litros de entregados durante los primeros meses del año, hasta el mes de septiembre en que se llega al punto más alto de la serie anual. Se destaca la evolución positiva que experimenta la cantidad de litros entregados a las industrias desde fines del año 2010 hasta julio del año 2012, punto en que se revierte la tendencia, al asumir una senda negativa.

La producción al cierre del año 2013 fue de 11.184 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y 2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 1,4%.

Según estimaciones del Centro de la Industria Lechera (CIL), que agrupa a las principales empresas del rubro, **la producción de 2014 se ubicará con 11.072 millones de litros**, 1% por debajo de la registrada en 2013, es decir, 112 millones de litros menos.

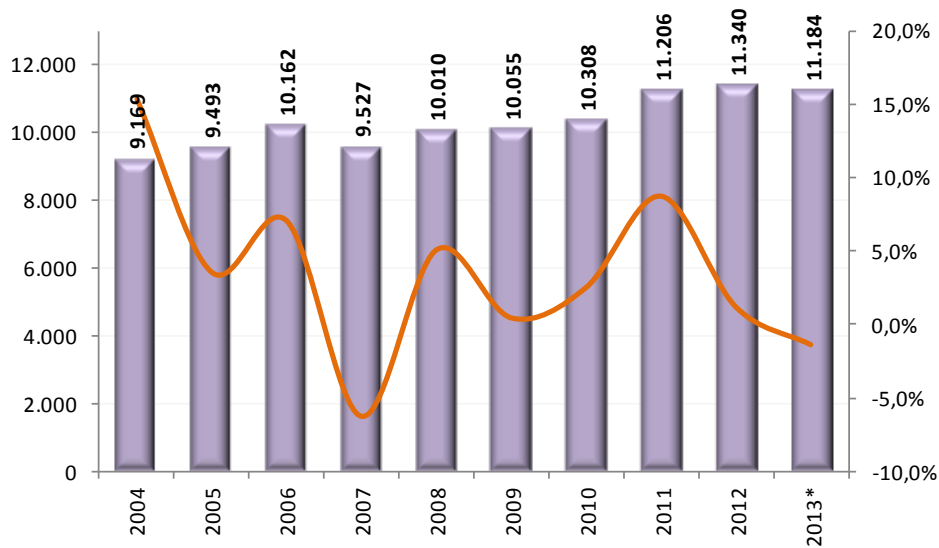
Gráfico I.27: Producción mensual Nacional de Leche. En millones de litros. Período Enero 2005- Diciembre 2013.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Los fuertes excesos de lluvias y las inundaciones que se registraron, junto al incremento de los costos para producir y una situación financiera delicada por parte de los productores, jugaron en contra de un crecimiento del sector.

Gráfico I.28: Producción Nacional de Leche. En millones de litros y variación interanual. Período 2004- 2013.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Exportaciones

A continuación se muestran las exportaciones argentinas de productos lácteos durante los siete primeros meses del presente año. Se observa que se registró una baja en las ventas externas totales en términos de toneladas exportadas de 12,9%, nivelando en 176.540 toneladas. Esto se explica principalmente por la baja del rubro Quesos en 19,1% y de la cantidad de Leche en Polvo vendida al exterior de 16,8%.

Tabla I.8. Exportación de productos lácteos. En toneladas y Var %. Acumulado a Julio de 2015 y 2014.

	En Toneladas		
	Ene-Jul 2015	Ene-Jul 2014	Var %
Leche en polvo	92.146	110.711	-16,8%
Leche fluida	202	205	-1,5%
Quesos	24.637	30.463	-19,1%
Resto	59.555	61.202	-2,7%
Total	176.540	202.581	-12,9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

El efecto precio este año se ha constituido como un factor que afectó de manera negativa las exportaciones lácteas nacionales. De hecho, si se consideran las ventas externas valuadas en miles de dólares FOB (US\$651.058 mil), éstas registran una baja de 29,3% respecto el mismo periodo del año anterior.

La principal disminución se presenta en leche en polvo, con una baja de 35,9% interanual, que a la vez es el producto lácteo líder exportado a nivel nacional –con un total de 92.146 toneladas y US\$355.322 mil en los siete primeros meses del año-. Este monto representa más de la mitad (52,2%) en el total de toneladas vendidas y 54,6% de los dólares exportados-.

Tabla I.9. Exportación de productos lácteos. En miles de US\$ y Var %. Acumulado a Julio de 2015 y 2014.

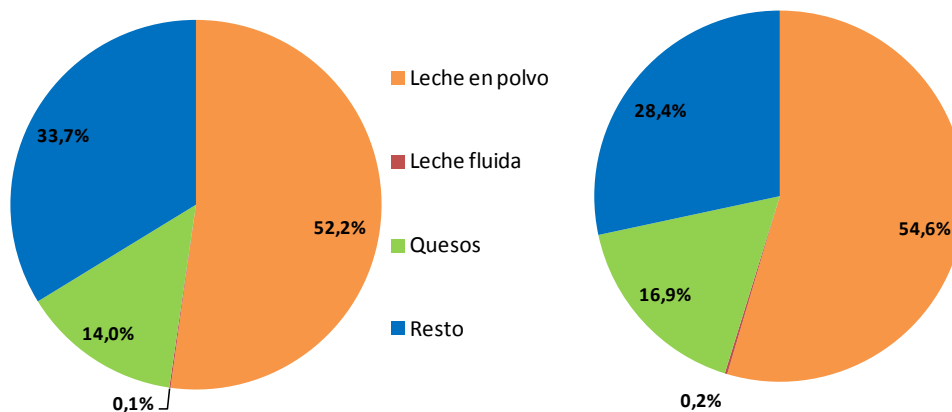
	En miles de US\$		
	Ene-Jul 2015	Ene-Jul 2014	Var %
Leche en polvo	355.322	554.130	-35,9%
Leche fluida	1.426	1.449	-1,6%
Quesos	109.710	151.819	-27,7%
Resto	184.600	213.803	-13,7%
Total	651.058	921.201	-29,3%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Gráfico I.27. Exportaciones de productos lácteos. Enero- Julio 2015.

En toneladas

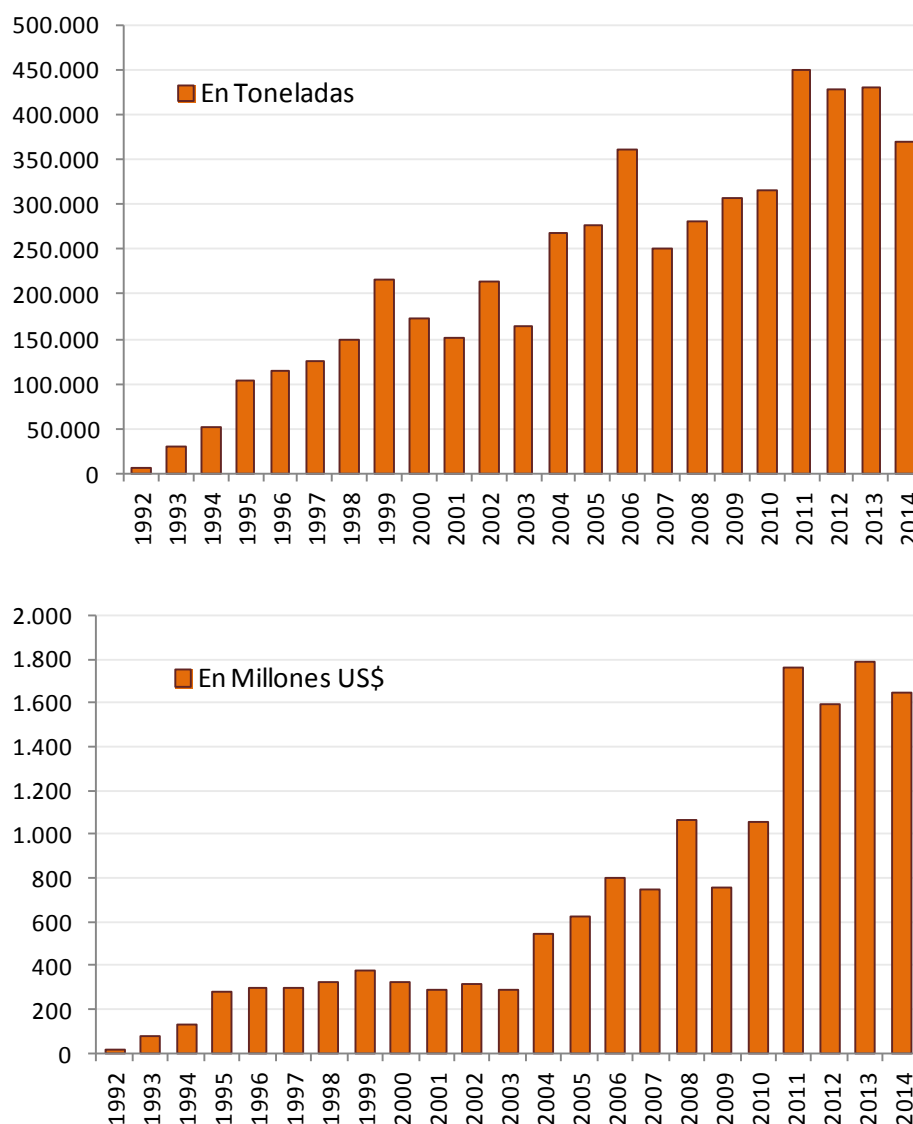
En miles de US\$



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Al analizar la evolución de las exportaciones nacionales en una perspectiva histórica, se observa que 2011 fue el año record en términos de toneladas vendidas al exterior superando las 450 mil toneladas. Sin embargo, en término de dólares FOB, el record de ventas externas lácteas se registró en el año 2013, superando los US\$1.784 millones.

Gráfico I.28: Evolución de las Exportaciones de productos lácteos. En toneladas y millones de US\$. Período 1992- 2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

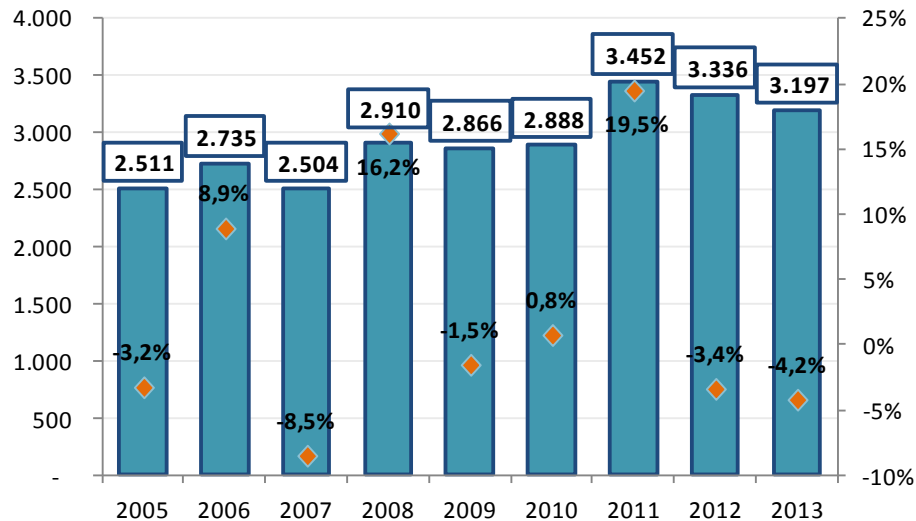
Córdoba

En el caso de la industria lechera de la provincia, se cuenta con los datos de producción estimados por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba a junio de 2014. Los datos se construyen a partir de información aportada por treinta plantas lácteas que operan aproximadamente el 70% del total provincial.

El Gráfico I.29 muestra la producción de leche de Córdoba anual para el período 2005- 2013. Al analizar estos datos se observa que la producción de leche en la provincia de Córdoba en el año 2013 presentó un relativo buen desempeño. La

producción para ese año, de 3.197 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y 2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 4,2% y es el segundo año consecutivo de caídas interanuales.

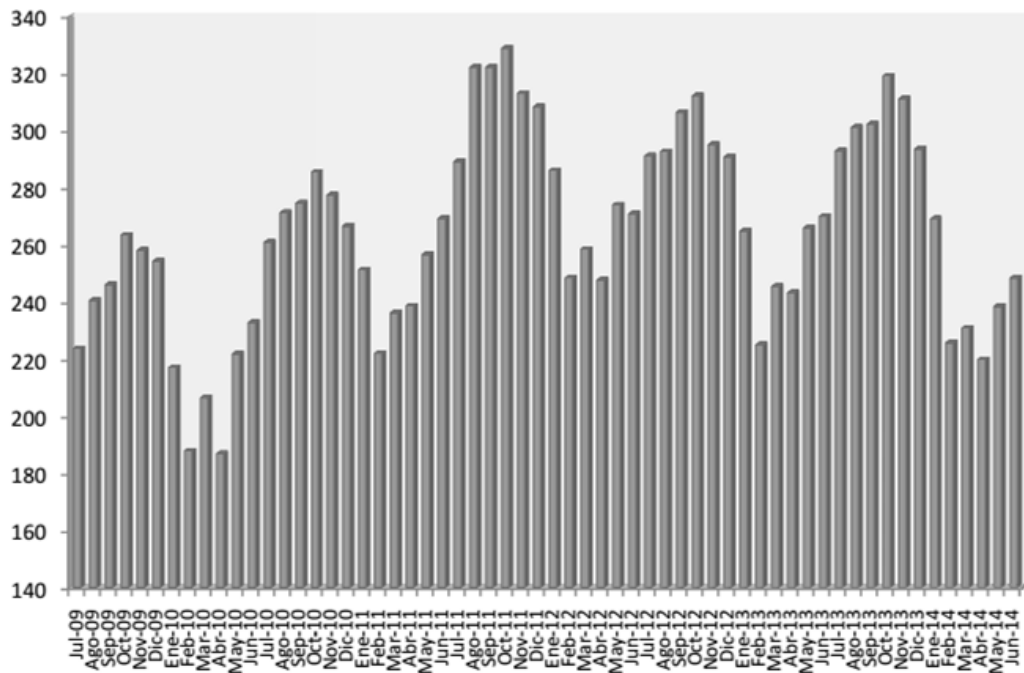
Gráfico I.29. Producción de leche anual y variación interanual. Período 2005-2013.



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

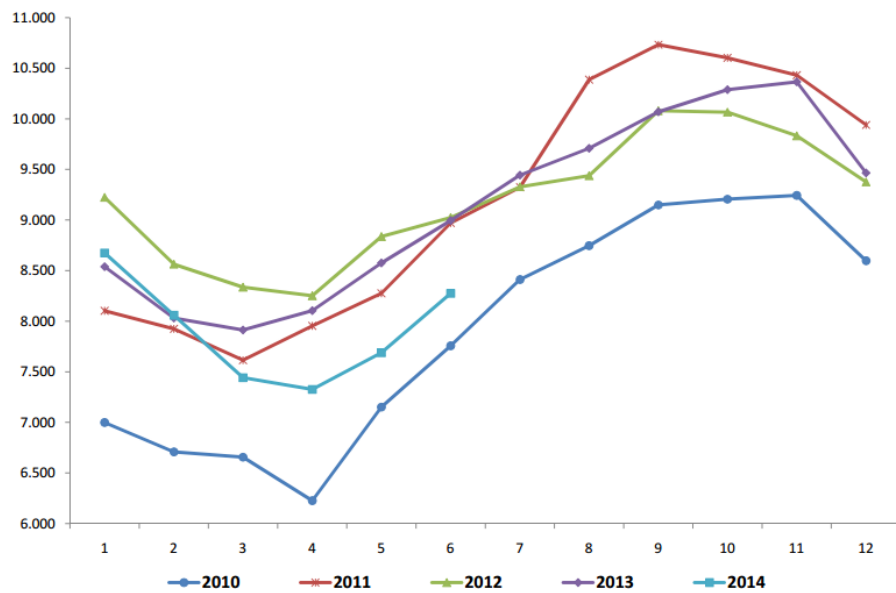
Con respecto al año 2014, se observa que la primera mitad del año tampoco ha registrado un buen desempeño en la producción láctea. Los litros entregados por día en los meses de marzo a junio se encuentran por debajo de los registrados en los años 2011-2013 y solo superan a los valores evidenciados en los respectivos meses de 2010.

Gráfico I.30. Producción de leche mensual. Período Julio 2009 – Junio 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

Gráfico I.31. Litros entregados por día. Período Enero 2010 – Junio 2014.



Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

II. Sector automotriz

Introducción

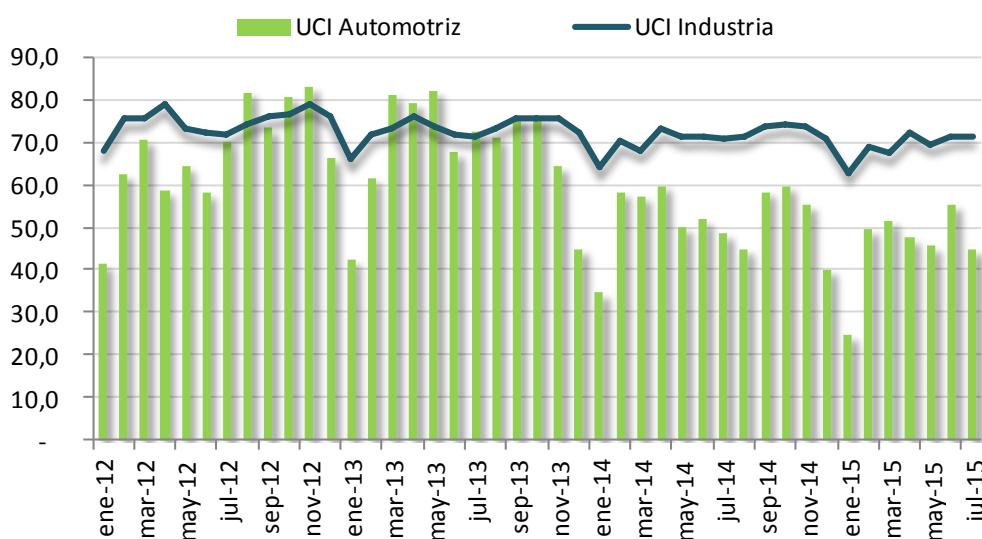
La finalidad del presente acápite es brindar un panorama de la evolución del sector automotriz, estratégico para la industria argentina, en lo que va del año 2015, tanto desde el lado de la oferta (producción), como de la demanda (ventas en el mercado interno, externo y patentamientos).

Es importante notar que luego de un 2014 crítico para terminales, concesionarios, autopartistas y trabajadores del sector, lo transcurrido en lo que va de este año no permite vislumbrar señales de reversión de tendencia. Todo pareciera indicar que el 2015 representa un nuevo período de serios conflictos. No obstante, para el 2016 se esperarían reversiones de tendencia.

II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz

El indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la Capacidad Instalada del sector industrial de nuestro país. Para su cálculo, se tiene en cuenta cuál es efectivamente la producción máxima que cada sector puede obtener con la capacidad instalada actual. Se consideran criterios técnicos, como el aprovechamiento potencial de las plantas productivas empleando el máximo de turnos posibles y las paradas necesarias para el mantenimiento apropiado de dicha capacidad.

Gráfico II.1. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz respecto al total de la industria.

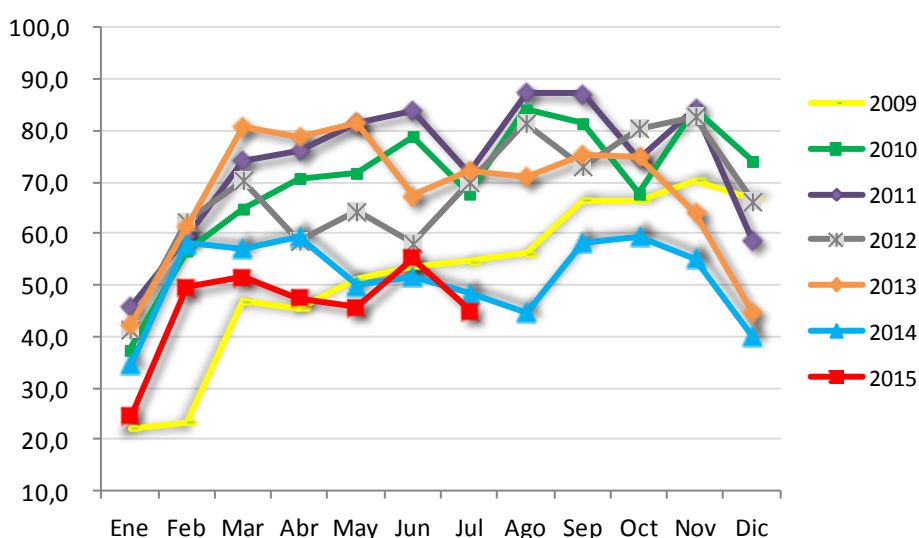


Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria automotriz alcanzó en julio del corriente año un nivel de 44,7%, lo que evidencia que el sector se encuentra operando a menos de la mitad de su potencial tecnológico y se ubica 26,4 puntos porcentuales por debajo de la utilización de la capacidad del total de la industria. (Véase Gráfico II.1).

Un punto importante que se desprende el Gráfico II.2 es que la industria opera actualmente con una capacidad ociosa como hacía seis años no ocurría.

Gráfico II.2. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

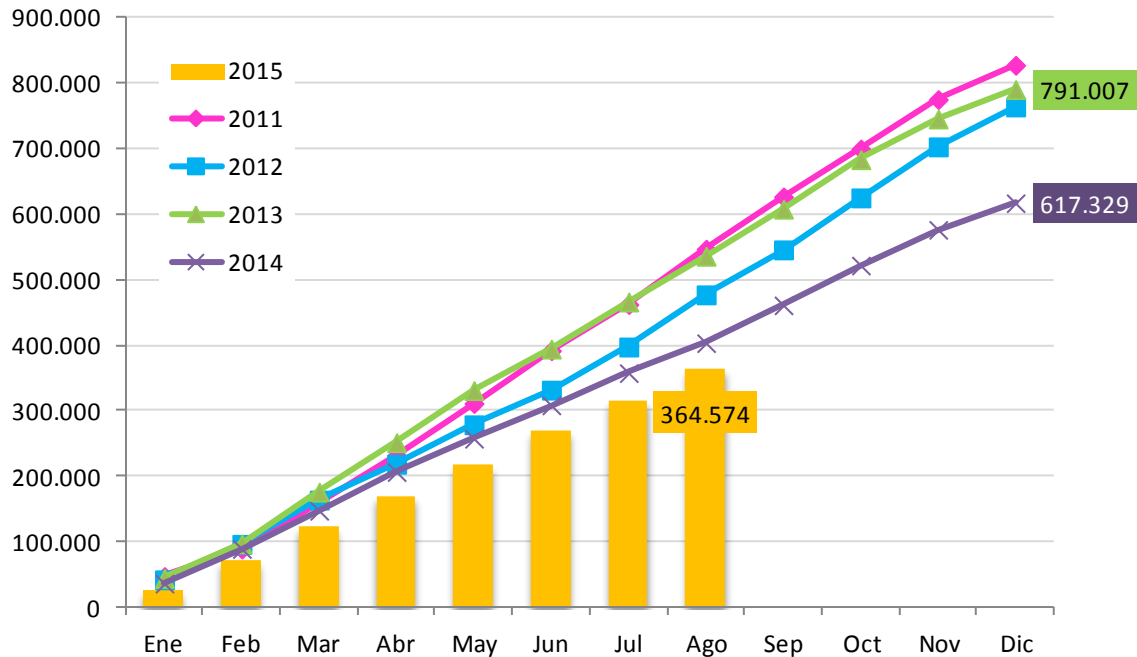
II.2. Producción de automóviles

Total país

Según información proporcionada por la Asociación de Fábricas Automotores (ADEFA), la producción (en unidades físicas) generada por las terminales automotrices argentinas alcanzó en agosto del corriente año las 49.048 unidades, un 7% por encima de las unidades fabricadas en el mismo mes de 2014 y un 8% más que en julio de este año.

En el acumulado de los primeros ocho meses del año 2015, se produjeron 364.574 unidades, un 10% menos que en igual periodo del año pasado.

Gráfico II.3. Producción de las terminales automotrices nacionales
Acumulado parcial en unidades físicas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

II.3. Demanda de producción nacional en el resto del mundo

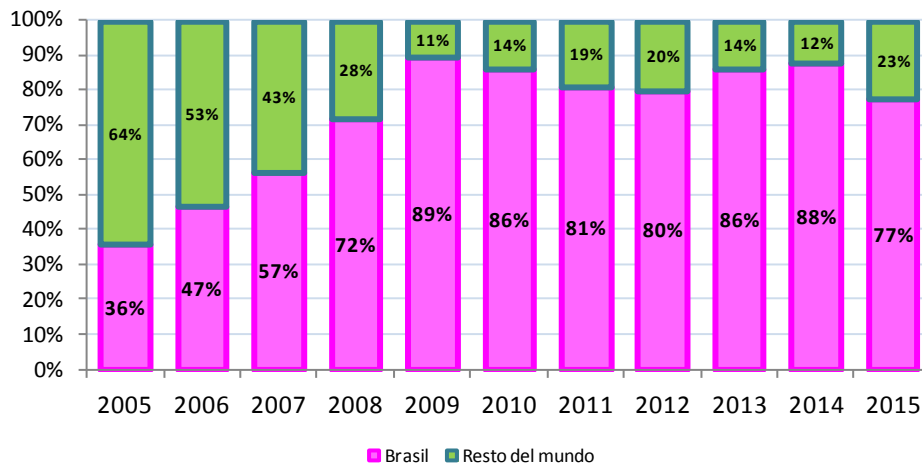
En esta sección se analiza el desempeño que tuvo la demanda de vehículos nacionales en lo que va del año. La demanda que enfrenta la producción local de vehículos está conformada por las ventas al mercado doméstico y las exportaciones al resto del mundo.

Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos

Dado que en 2014, el resto del mundo es el destino de más del 55% de la producción local, el comportamiento de las ventas al exterior resulta un factor determinante. A continuación se analiza el dinamismo del mercado brasilero en la compra de vehículos de fabricación nacional y la consecuente dependencia y concentración de ventas destinadas hacia dicho país.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico II.4, Brasil es el principal destino de la venta de automóviles, con casi un 80% de participación en las exportaciones. De hecho, las ventas de vehículos nacionales han estado destinadas principalmente a este país desde el año 2007.

Gráfico II.4. Venta de vehículos nacionales. Participación de Brasil en el total Acumulado a agosto



Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

A su vez, como se aprecia en la Tabla II.1, exceptuando Brasil, Uruguay Colombia y Ecuador, el resto de los destinos evidenciaron un aumento en sus compras a nuestro país. Se destaca el crecimiento de los envíos a Europa y Resto de América. Por su parte, el principal destino en importancia para las manufacturas argentinas mostró una reducción de 59.553 envíos respecto a igual periodo del año previo.

En total, se exportaron 47.424 vehículos menos (-21%) que en enero-agosto de 2014. Esta contracción está directamente vinculada al comportamiento que viene registrando el mercado brasileño, principal destino de los vehículos argentinos.

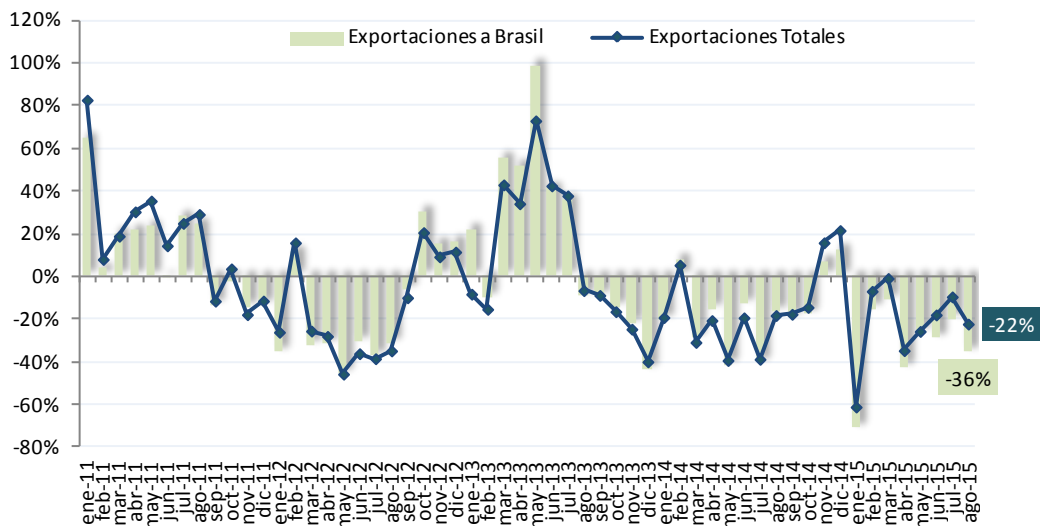
Tabla II.1. Cantidad de vehículos exportados por destino.

País	Acumulado Ene-Ago 2014	Acumulado Ene-Ago 2015	Variación absoluta	Variación relativa
Brasil	195.127	135.574	-59.553	-30,5%
México	5.016	8.204	3.188	63,6%
Uruguay	2.803	2.006	-797	-28,4%
Europa	386	5.054	4.668	1209,3%
Chile	2.440	2.785	345	14,1%
Colombia	5.400	3.386	-2.014	-37,3%
Resto América	125	306	181	144,8%
Perú	461	557	96	20,8%
Ecuador	386	25	-361	-93,5%
Resto del mundo	10.758	17.581	6.823	63,4%
TOTAL	222.902	175.478	-47.424	-21,3%

Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

En el Gráfico II.5 se aprecian las variaciones interanuales de las ventas externas totales y las dirigidas a Brasil. Del mismo se desprende que las exportaciones cayeron en agosto de 2015 (última información disponible) un 22% con relación a igual mes del año 2014. Las ventas dirigidas al mercado de Brasil registraron una baja del 36% en igual mes.

Gráfico II.5. Evolución de las exportaciones totales y destinadas a Brasil



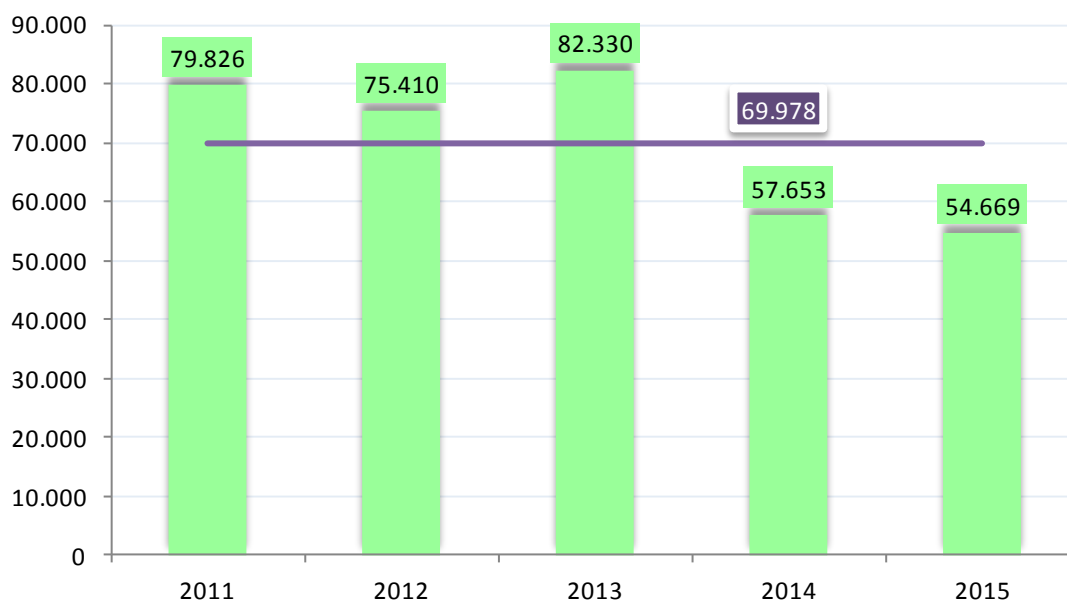
Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

II.4. Patentamientos como indicador de consumo

Patentamientos en el país

Las compras totales de automóviles en el mercado doméstico, tanto nacionales como importados, es un buen indicador de la evolución del consumo de bienes durables y las expectativas del mercado interno.

Gráfico II.6. Patentamientos de vehículos. Agosto de cada año

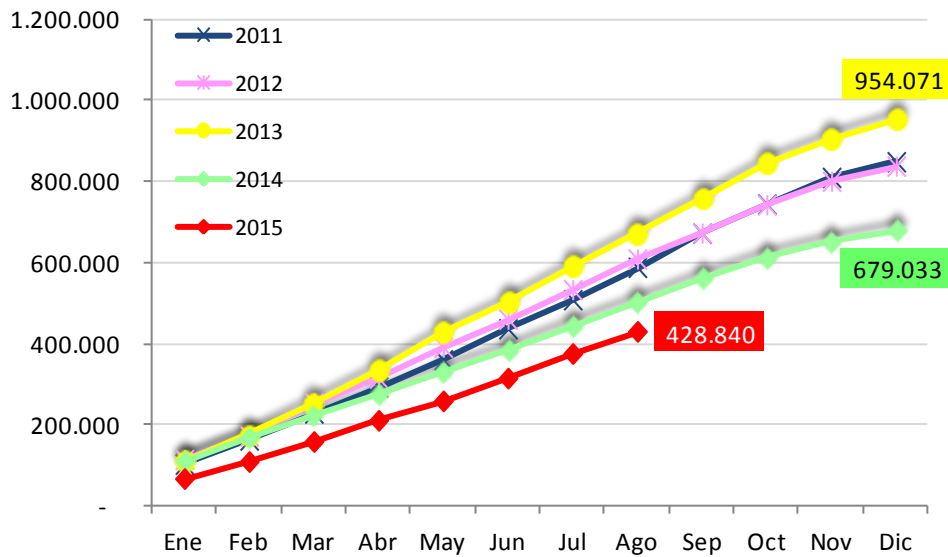


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

De acuerdo a datos de la Asociación de Automotores de la República Argentina (ACARA), en el octavo mes del año 2015 se patentaron 54.669 vehículos, esto es una caída del 5% interanual, marcando el peor agosto para el periodo 2011-2015 (Véase Gráfico II.6) y resultando menor al promedio del últimos años.

En el Gráfico II.7 se presenta el acumulado parcial mensual de los patentamientos a nivel nacional durante el período 2011-2015. En el mismo puede observarse que la serie correspondiente a los ocho primeros meses del año 2015 es la más baja de la etapa considerada. En el acumulado a agosto se patentaron 428.840 unidades, lo que implica una caída del 14% en relación al 2014.

Gráfico II.7. Patentamientos de vehículos en el país en unidades.
Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

A su vez, puede observarse que durante los primeros ocho meses del año 2015 se registró una mejora en todas las categorías excepto en el caso de los automóviles, que mostraron una baja del 10% respecto a igual periodo de 2014.

Tabla II.2. Patentamientos por tipo de vehículo

Acumulado parcial a Agosto				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Automóvil	45.272	40.859	-4.413	-9,7%
Comercial Liviano	10.260	11.562	1.302	12,7%
Comercial Pesado	1.423	1.436	13	0,9%
Otros Pesados	698	812	114	16,3%
Total país	57.653	54.669	-2.984	-5,2%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Respecto al origen de los vehículos patentados, es posible apreciar que los vehículos nacionales han ganado mayor participación (pasaron de 37% al 46%) respecto a agosto de 2013. Esto implica que el fuerte aumento en el impuesto interno a los automotores (combinado con el efecto de la devaluación de enero de 2014) ha impactado sobre la composición del origen de los vehículos, disminuyendo la participación de los importados. No obstante, si la comparación se realiza con el

año 2014, es posible notar que la composición prácticamente se mantuvo sin cambios.

Gráfico II. 8. Patentamientos de vehículos por origen.

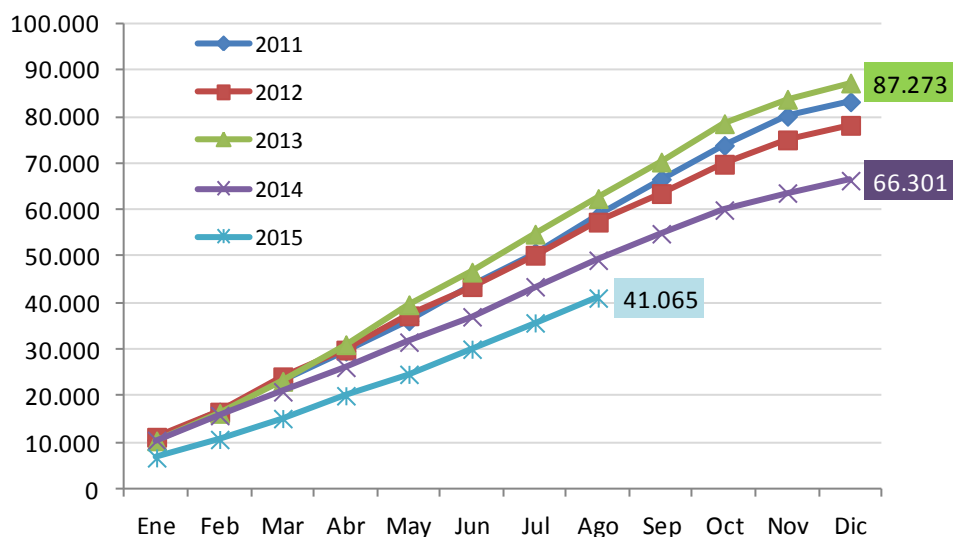


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Patentamientos en la Provincia de Córdoba

La Provincia de Córdoba registró durante los primeros ocho meses del año 2015 un total de 41.065 patentamientos, lo que implica una caída interanual del 16%, con respecto a igual periodo de 2014 cuando se patentaron 49.178 unidades.

Gráfico II.9. Patentamientos de vehículos en Córdoba en unidades Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Las categorías *Automóviles* y *Vehículos comerciales livianos* -que participaron en el 96% del total de unidades patentadas- mostraron una caída interanual del 7,9%, lo que hace referencia a 437 unidades menos que en el año previo. Por su

parte, *Comercial pesado* y *Otros pesados* evidenciaron una variación interanual del 65,2%, lo que significa en unidades una suba de 88 patentamientos (Véase *Tabla II.3*).

Tabla II.3. Patentamientos en Córdoba

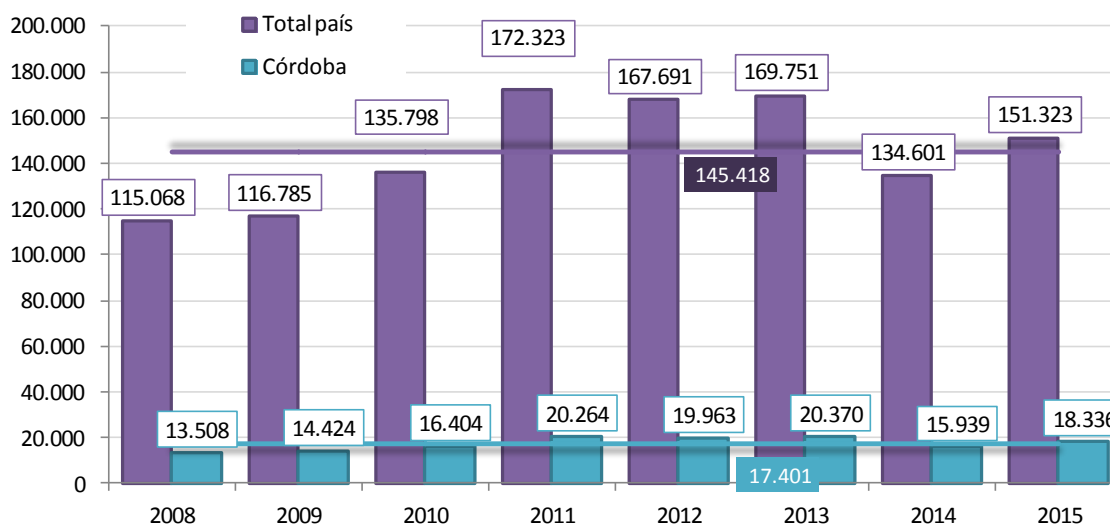
Acumulado parcial a Agosto				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Autos + comercial liviano	5.549	5.112	-437	-7,9%
Comercial pesado + otros pesados	135	223	88	65,2%
Total	5.684	5.335	-349	-6,1%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

II.5. Venta de autos usados

La Cámara del Comercio Automotor (CCA) informa que en el mes de agosto (última información disponible) se transfirieron 151.323 unidades, una suba del 12,4% comparado con igual mes del año pasado (134.601 vehículos). Si la comparación se realiza contra julio (166.016 unidades), la baja alcanza el 8,8%.

Gráfico II.10. Venta de vehículos usados Agosto de cada año. Córdoba y Total País



Fuente: Elaboración propia en base a CCA.

En los primeros ocho meses del año se vendieron 1.150.833 vehículos, un crecimiento del 7% comparado con igual período de 2014 cuando se comercializaron 1.071.873 unidades.

Por su parte, la Provincia de Córdoba, que participó con el 11,5% del total de ventas, verificó un comportamiento similar al de la Nación. Concretamente, se vendieron 18.336 vehículos en agosto de 2015, lo que implica una suba del 15% respecto de igual mes de 2014 y una baja del 2% respecto a julio.

En el acumulado de los ocho primeros meses del año también se evidencia una mejora respecto al mismo período de 2014. Entre enero y agosto de 2015 se transfirieron 132.071 unidades, lo que representa un incremento del 6% por ciento en términos interanuales.

Es importante marcar que la suba registrada en la Provincia fue impulsada por el crédito personal de Bancor¹⁸. El préstamo fue un instrumento clave para reactivar las operaciones y atraer clientes hacia los locales formales.

Conclusiones y perspectivas

La industria automotriz se encuentra atravesando uno de sus peores momentos en más de una década. La crisis tiene su origen en ambos frentes, interno y externo.

La caída de las ventas a Brasil -destino de casi el 80% de los vehículos exportados-, impulsó a las terminales a reducir sus planes de producción. Asimismo, la retracción de las exportaciones complicó aún más la coyuntura ya que al disminuir el ingreso de divisas, restringió las posibilidades de acceder a dólares para importar.

En este nuevo contexto, será clave seguir de cerca los planes presentados por las empresas al Gobierno en el marco de la negociación por los cupos de asignación de divisas.

De esta manera, es posible apreciar una singularidad: la presencia de demanda insatisfecha a pesar del bajo nivel en la capacidad utilizada en la industria.

A esta situación se le añade la profundización del deterioro de la competitividad producto de la apreciación cambiaria, en un contexto de elevada

¹⁸ La línea para comprar usados del Banco de Córdoba financia, a través de préstamos personales, el 100% de la unidad hasta 200 mil pesos, a 24 y 36 meses de plazo con tasas fijas del 24% y 26%, respectivamente, para todo tipo de autos y utilitarios sin importar año del modelo.

inflación y de depreciación de varias de las monedas de la región -especialmente el real-respecto al dólar.

El único dato que se destaca como alentador es la recuperación de la venta de vehículos usados.

El panorama en Córdoba es análogo al de Nación. La caída del mercado brasileño ha afectado a algunas terminales situadas en la provincia. El deterioro de la competitividad y la performance menos dinámica de la industria, aparecen como las principales preocupaciones para los autopartistas. La venta de usados también registró una mejora en los últimos meses impulsada por la línea de préstamos personales para la compra de autos usados de Bancor.

Mientras los problemas se intensifican en el frente externo e interno, la industria automotriz está activando proyectos de inversión que permiten ser más optimistas sobre el desempeño de la industria automotriz en el mediano y largo plazo. De todos modos, si bien la nueva etapa podría generar oportunidades en toda la cadena, implicará asimismo el desafío de recuperar la competitividad para poder enfrentar a los nuevos mercados, consolidar a los proveedores autopartistas e incrementar el valor agregado local en la industria.

III. Comercio

III.1. Comercio internacional

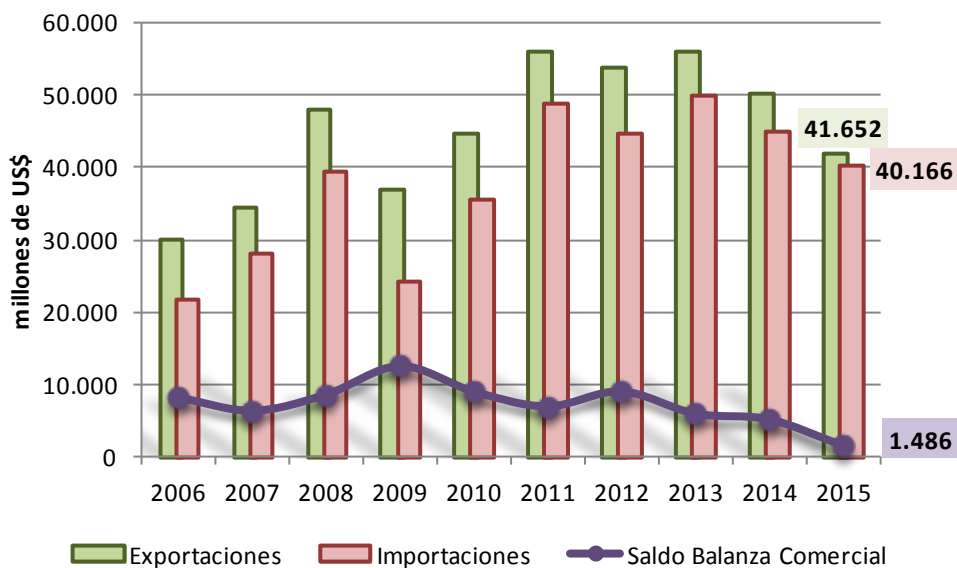
Introducción

En la presente sección se analiza el comercio externo argentino. Para ello, en primer lugar se estudia la evolución del total de exportaciones e importaciones del país. Luego se brinda un panorama general del desempeño de los principales socios comerciales. Por último, se examinan las implicancias de la balanza energética sobre el saldo comercial.

Balanza comercial argentina

En el Gráfico III.1.1 se ilustran los valores de exportaciones, importaciones y el saldo comercial acumulados a agosto de cada año. En el mismo es posible apreciar que desde 2009 la balanza comercial transita una senda de continua caída. El saldo de la balanza comercial acumulado a agosto de 2015 fue de U\$\$ 1.486 millones, esta cifra representa tan solo un tercio del saldo comercial que se había alcanzado en el octavo mes de 2014.

Gráfico III.1.1. Intercambio comercial argentino
Acumulado primeros ocho meses cada año

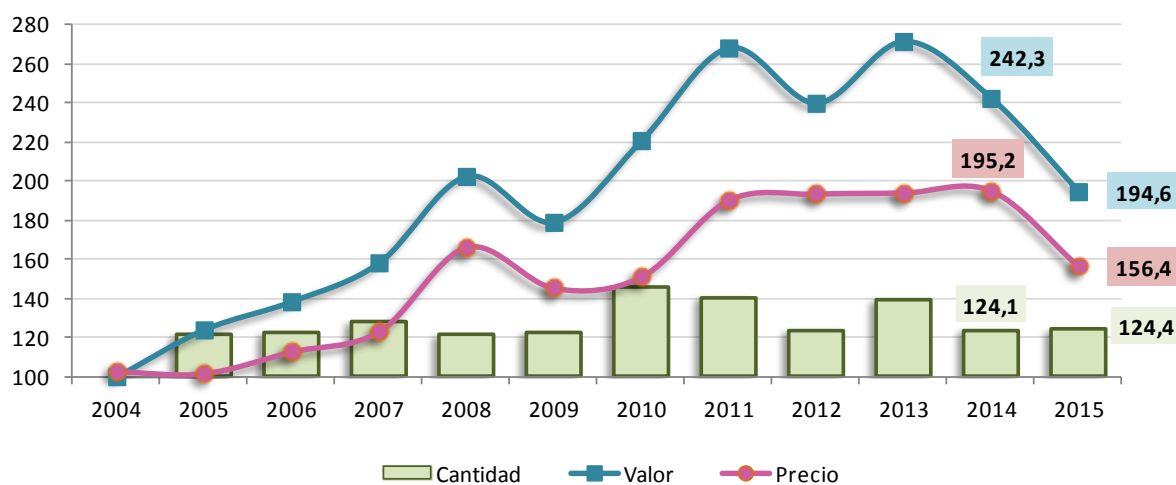


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Este deterioro de la balanza comercial es un reflejo de la pobre performance exportadora que ha protagonizado el país de los últimos años. En efecto, en agosto los envíos al exterior valuados en U\$\$ 5.545 fueron los más bajos de los últimos cinco años y un 19% más bajos de lo observado en agosto de 2014. Las importaciones, por su parte ascendieron US\$4.979 millones, que equivale a una variación interanual del -12%.

Resulta relevante analizar si el retroceso del valor exportado fue causado por una caída en las cantidades enviadas al exterior o por una disminución en los precios internacionales o combinación de ambos. Con este fin se presenta el Cuadro III.1.2 con valores, precios y cantidades exportadas correspondientes al segundo trimestre de cada año, todos los valores están expresados en índices que tienen como base el año 2004. Las cantidades exportadas se han mantenido estables durante los últimos cinco años, con un valor índice promedio en torno a 133. La variación interanual del índice cantidad fue de tan solo 0,24%, por el contrario la caída en los precios fue mucho más profunda, al descender el índice de 195,2 a 156,6 entre los segundos trimestres de los años 2014 y 2015, esto equivale a una caída del 19%.

Cuadro III.1.2. Valores, precios y cantidades de las exportaciones. Segundo trimestre de cada año



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

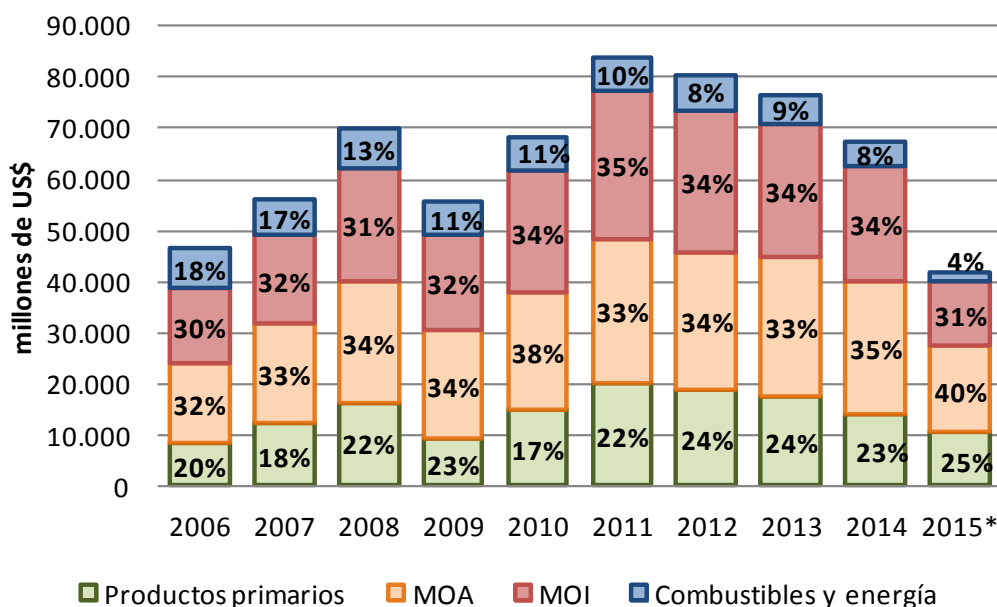
La disminución en el valor de las exportaciones fue consecuencia entonces de una combinación de dos factores, por un lado un nivel de precios que viene

descendiendo desde 2013 y unas cantidades exportadas que se encuentran estancadas.

Con respecto a la composición de las exportaciones, los exportables relacionados al sector agropecuario, *productos primarios* y *manufacturas de origen agropecuario* (MOA), han concentrado históricamente más de la mitad de las exportaciones argentinas.

Sin embargo, en los últimos años esta concentración de exportaciones en torno a productos de (relativo) bajo valor agregado se ha intensificado. En efecto, entre 2006 y 2015 estos productos incrementaron en trece puntos porcentuales su participación en el total de exportaciones, representando en 2015 el 65% del total de exportaciones argentinas. Como contrapartida, las exportaciones de combustible y energía fueron las que observaron mayor disminución de importancia relativa, la que se redujo en más de un 70%.

Cuadro III.1.3. Evolución de la estructura de las exportaciones.



*Datos acumulados a agosto de 2015.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Cuadro III.1.4. Evolución de las exportaciones según grandes rubros.

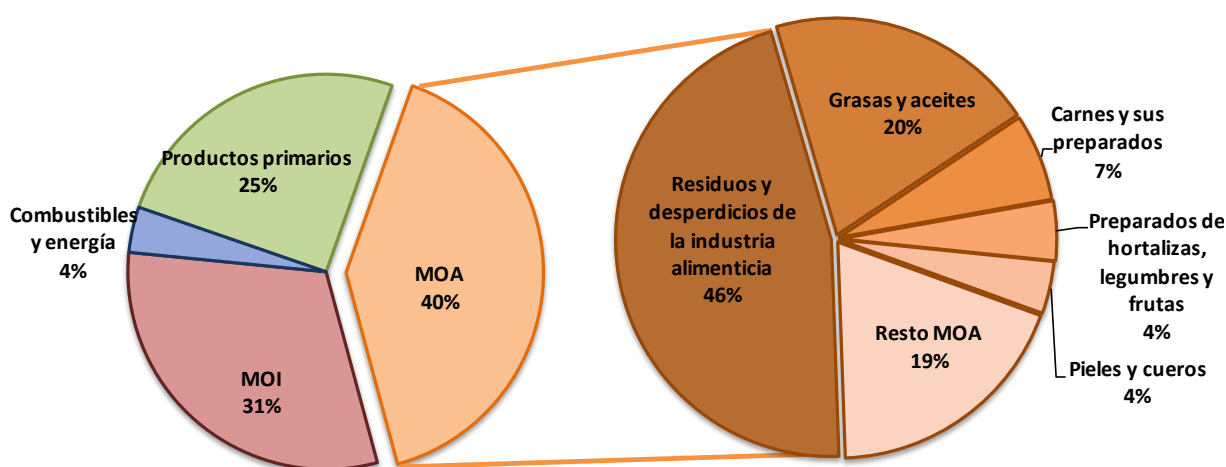
Rubro	Mes de Agosto			Acumulado ocho meses		
	2014	2015	Var. i.a (%)	2014	2015	Var. i.a (%)
Productos primarios	1.769	1.385	-22%	11.386	10.479	-8%
MOA	2.519	2.374	-6%	19.539	16.817	-14%
MOI	1.976	1.690	-14%	15.582	12.812	-18%
Combustibles y energía	335	95	-72%	3.635	1.544	-58%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Tal como se aprecia en el Cuadro III.1.4, todos los rubros reflejaron bajas en los primeros ocho meses: la mayor caída tuvo lugar en los Combustibles y energía, cuyo valor exportado acumulado a agosto de 2015 evidenció una variación interanual de 58%. Le siguieron las manufacturas de origen industrial y agropecuario, con descensos del 18% y 14% respectivamente. Finalmente los productos primarios protagonizaron la caída más moderada de los cuatro grupos.

Pese al 14% de caída en el valor exportado por las MOA, estas siguen siendo el rubro de mayor peso (40%) en la matriz exportadora argentina. En lo que va del año casi la mitad de los envíos al exterior de este rubro fue aportada por los residuos y desperdicios de la industria alimenticia, seguida de la grasas y aceites que conformaron la quinta parte del rubro, muy por debajo de estos dos productos se encuentran las exportaciones de carnes y preparados que acumularon tan solo el 7% de las exportaciones de MOA. (Gráfico III.1.5)

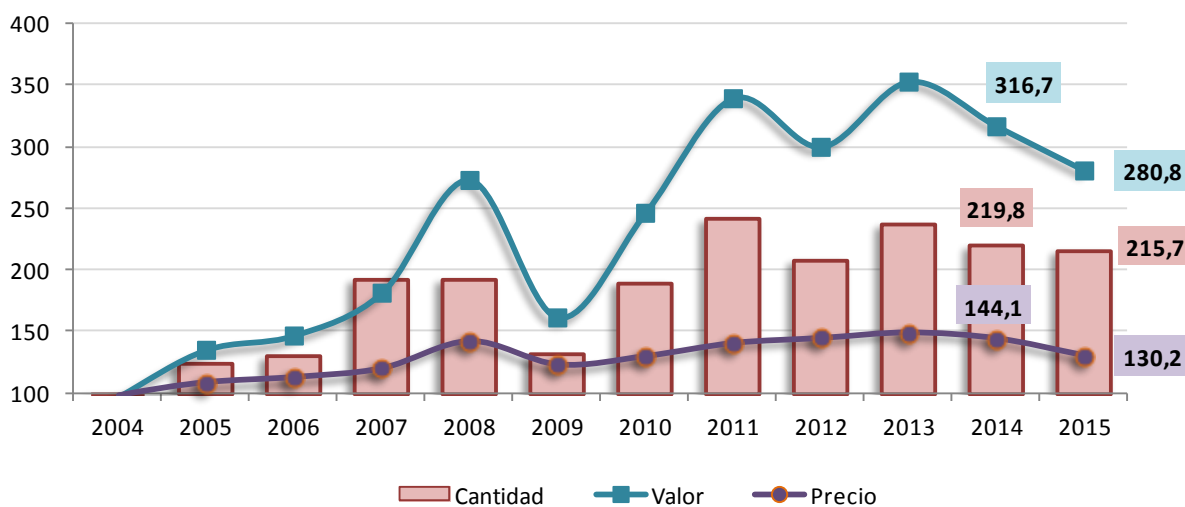
Cuadro III.1.5. Composición de las exportaciones. Acumulado agosto de 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Las importaciones por su parte, evidenciaron un valor 11,34% menor que en igual periodo de 2014, debido tanto a una baja de las cantidades (-2%) como de los precios (-10%). Fueron entonces los precios y no las cantidades importadas quienes contribuyeron en mayor medida a la reducción en las importaciones. (Cuadro III.1.6).

Cuadro III.1.6. Valores, precios y cantidades de las exportaciones.
Segundo trimestre de cada año.

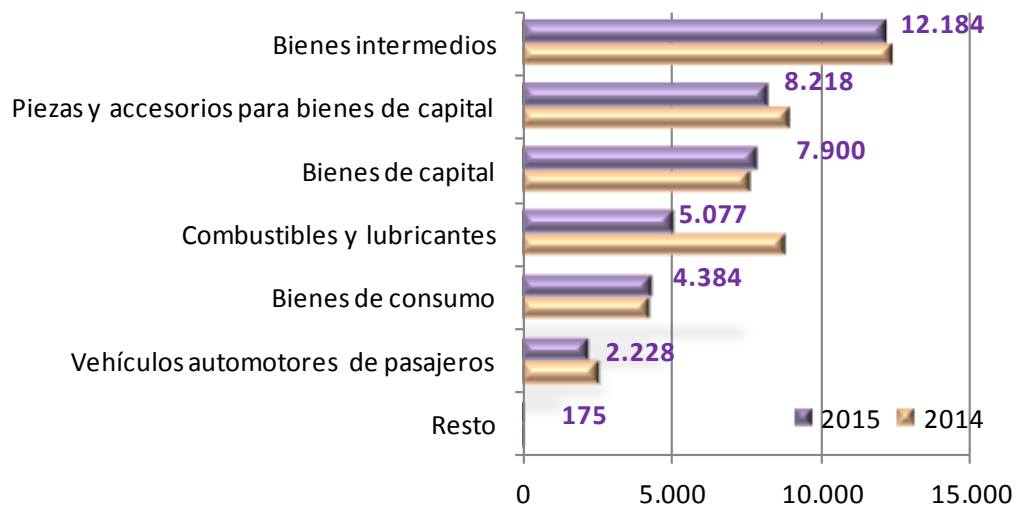


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Respecto de la composición de las compras externas, en el Cuadro III.1.7 puede observarse que todos los usos, excepto Bienes de Consumo, registraron descensos. La caída más profunda tuvo lugar en los Combustibles y Lubricantes cuyas importaciones se redujeron en un 43% al pasar de US\$ 8.854 millones hasta agosto de 2014 a US\$5.077 en el acumulado a agosto de 2015, le siguieron los vehículos y automóviles de pasajeros que registraron una caída de 14,31%.

Los Bienes intermedios siguen concentrado la mayor parte de las compras al resto del mundo, (30%), le siguieron en importancia las Piezas y Accesorios para Bienes de Capital (20%), los Bienes de Capital (20%), Combustibles y Lubricantes (13%), los Bienes de Consumo (11%) y por último los vehículos automotores de pasajeros que acumularon el 6% del total de importaciones argentinas.

Gráfico III.1.7. Composición de las e importaciones.
Acumulado a Agosto 2015



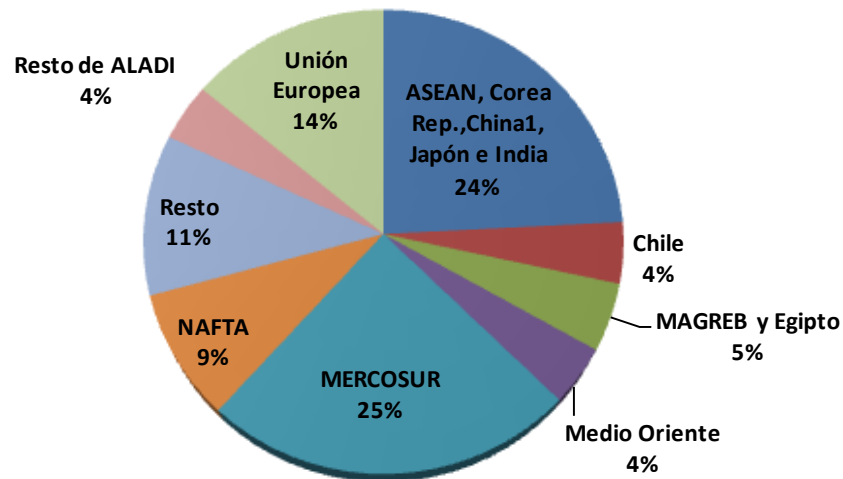
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

El Gráfico III.1.8 muestra información respecto a la importancia relativa de los principales socios comerciales de Argentina. Las exportaciones de Argentina se encuentran medianamente concentradas. El 29% de las exportaciones se dirigen a países del Mercosur y Chile, en tanto que si se considera el subconjunto del NAFTA y el resto de la ALADI, esta cifra asciende al 42%.

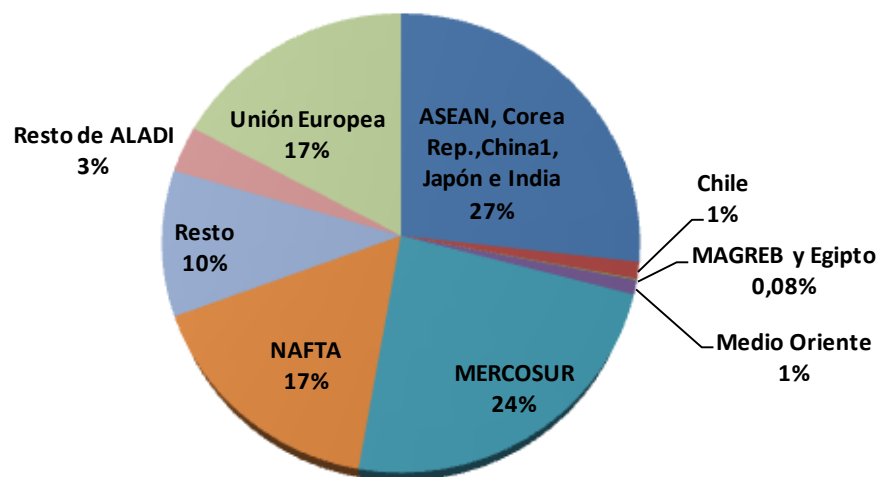
La otra mitad de las exportaciones tienen un destino más lejano: el 14% se dirige a Europa, en tanto que China, Medio Oriente, MAGREB y Egipto totalizan el 33% de las exportaciones.

Gráfico III.1.8. Participación de los diferentes socios comerciales en el intercambio comercial. Acumulado a Agosto de 2015

Destinos exportaciones



Origen importaciones



¹Incluye Hong Kong.

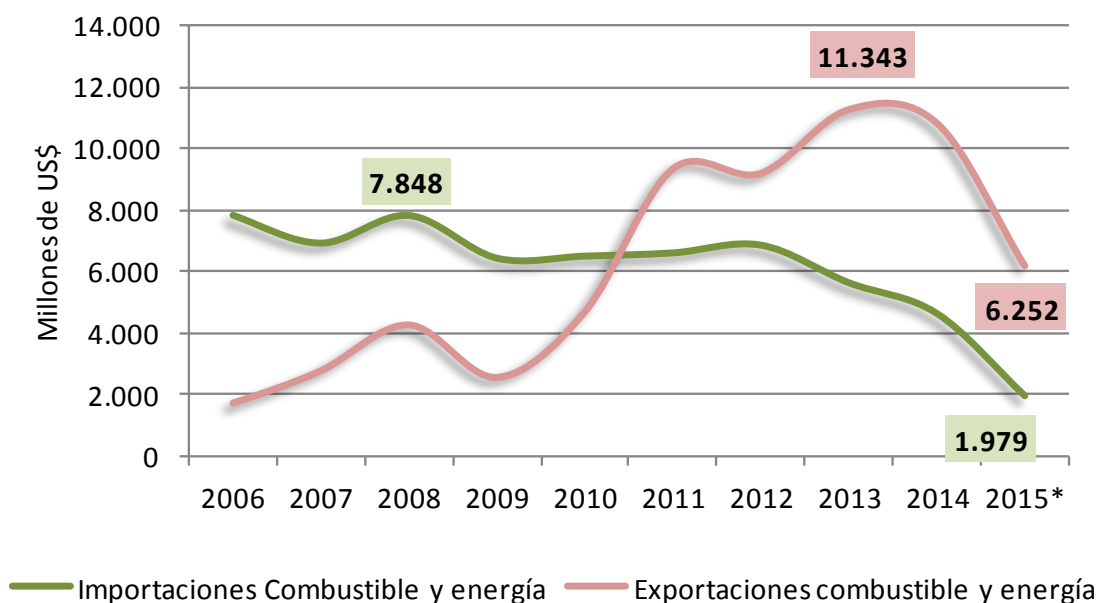
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Las importaciones, por su parte, dan cuenta de una estructura similar a la de los socios comerciales en términos de exportaciones. Del MERCOSUR; Chile, ALADI y NAFTA, provienen el 45% de las importaciones argentinas, en tanto que la Unión Europea tiene una ponderación ligeramente superior como proveedor (allí se originan el 17% de las compras del país). Finalmente, China, ASEAN, la República de Corea, Japón e India participan en un 27% como proveedores de Argentina.

Importancia del sector energético en el comercio internacional

En el análisis del comercio internacional argentino resulta de gran importancia el estudio del sector energético, dado que desde el año 2011 se ha convertido en un demandante neto de divisas.

Gráfico III.1.9. Evolución de las exportaciones e importaciones energéticas



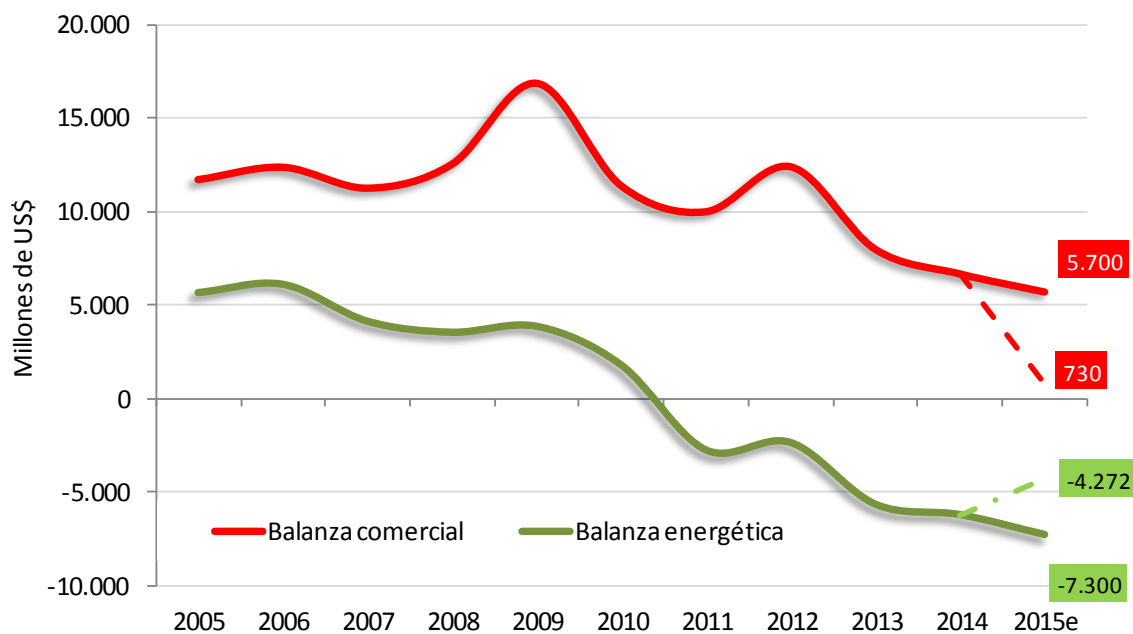
*Estimado en base a INDEC

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Según se observa en el Gráfico III.1.9, las exportaciones argentinas de Combustible y Energía, lideradas por las exportaciones de petróleo- alcanzaron a su máximo en el año 2006, a partir de ese año comenzaron a estancarse, y mantuvieron su valor en dólares relativamente estable hasta el año 2012, momento a partir del cual comenzaron a disminuir. Por su parte, las importaciones de Combustibles y Energía -principalmente gas- han seguido una senda exponencial de aumento. El año 2013 registró un record de importaciones energéticas (US\$ 11.343). Este aumento en las importaciones ha sido consecuencia de un aumento de la demanda interna que no ha sido acompañado por inversiones en el sector. En el corriente año se estima una importante desaceleración en las importaciones de combustible y energía, en línea con el freno de la economía, que demanda menos combustible (principalmente gas) para sostener la actividad y la caída del precio internacional del petróleo.

En el Gráfico III.1.10 se observa la evolución y proyecciones de la Balanza Comercial Argentina y el resultado de la Balanza Energética.

Gráfico III.1.10. Evolución de la Balanza Comercial y la Balanza Energética



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Según se puede observar, la Balanza Energética va cobrando cada vez mayor importancia con respecto a la Balanza Comercial. De hecho, en el año 2006 la Balanza Energética aportaba casi el 50% del superávit comercial, pasando a ser, como ya se mencionó, un demandante de dólares a partir del año 2011. El resultado comercial del año 2014 fue el peor resultado del periodo, registrándose un déficit de balanza energética de US\$ -6.243 millones.

Las estimaciones para el cierre del año 2015 arrojan un resultado de déficit igual a US\$ 4.272 millones, esto es un cierre más favorable que el alcanzado en 2014.

Conclusiones y perspectivas

Los datos de comercio internacional reflejan la fragilidad en las cuentas externas. La balanza comercial no logra detener la caída. En efecto, el superávit comercial acumulado a agosto de 2015 fue de US\$ 1.486, la tercera parte de lo que se había observado en el mismo mes del año anterior.

La caída de los precios internacionales continuó golpeado a las exportaciones agrícolas y a las manufacturas de origen agropecuario, que registraron caídas interanuales del valor exportado de 22% y 6% respectivamente. Sin embargo, el deterioro en estos rubros no fue un caso aislado, los envíos al exterior de MOI y combustibles y energía también mostraron caídas de 14% y 72% respectivamente. En conjunto las exportaciones acumuladas a agosto de 2015 alcanzaron los U\$\$ 41.652 millones, un valor 17% por debajo de lo que se había registrado al octavo mes de 2014.

La caída del precio del petróleo permitió un alivio de las cuentas externas ya que disminuyeron en gran parte el valor importado del combustible y la energía, uno de los rubros de mayor peso en las compras al exterior. No obstante, este alivio no se logró reflejar en la balanza comercial ya que fue opacado por la mencionada caída de las exportaciones.

Las expectativas para el cierre de año no son alentadoras, en el corto plazo no se espera una mejora en los precios internacionales y este panorama se ve aún más complicado por la depreciación del real y la profunda recesión en Brasil, el principal socio comercial de Argentina.

III.2. Comercio interno

Introducción

El consumo privado se ha transformado en pieza clave del modelo macroeconómico actual, y en uno de los principales factores de expansión económica entre 2003 y 2013, dada su gran relevancia dentro del producto argentino.

El papel protagónico del consumo en la economía argentina es aún mayor en un año como el 2015, signado por las elecciones presidenciales, puesto que la

dinámica en el ritmo de compras tiene impacto directo sobre el ánimo de los electores.

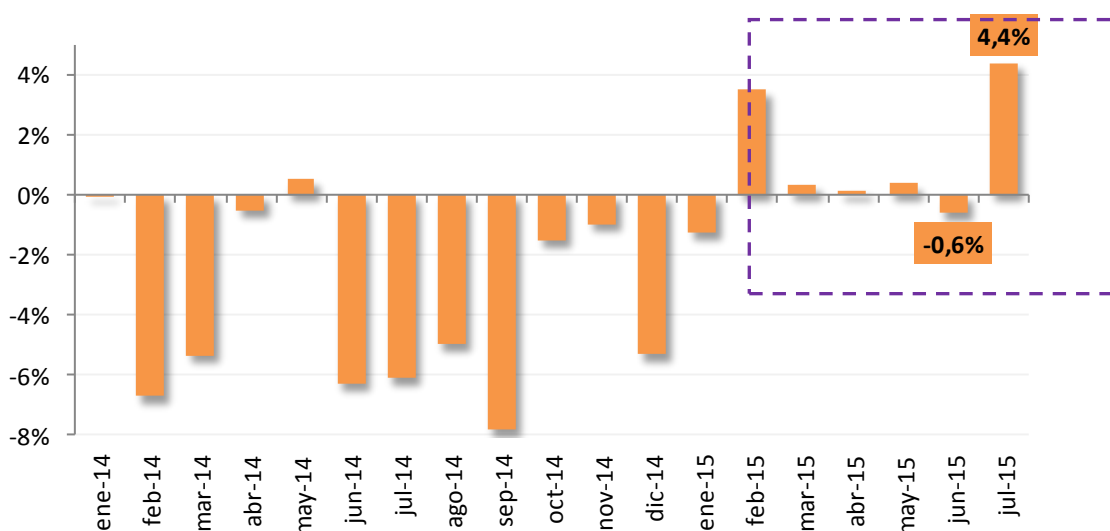
En este marco, adquiere gran relevancia un seguimiento de la evolución del comercio, a fin de trazar tendencias sobre su desempeño esperado de cara a las elecciones. Para ello, en la presente sección se revisa el comportamiento que han presentado en la primera mitad del 2015 los principales indicadores de la industria de consumo masivo en Argentina (ventas de supermercados, centros comerciales y comercios minoristas).

Supermercados

Nivel Nacional

Durante la primera mitad del 2015, las ventas de supermercados nacionales, medidas en unidades, permanecieron reprimidas, con tasas de crecimiento prácticamente nulas o incluso negativas (a excepción de febrero, que registró un alza del 3,5%). En junio, las ventas cayeron un 0,6% en la comparación interanual y de este modo cerraron el primer semestre del año con una variación de apenas el 0,3%. Ello demuestra que las ventas reales se mantuvieron estancadas respecto a su nivel de un año atrás, cuando el consumo sufrió los efectos de la devaluación.

Gráfico III.2.1. Variación interanual de las ventas reales

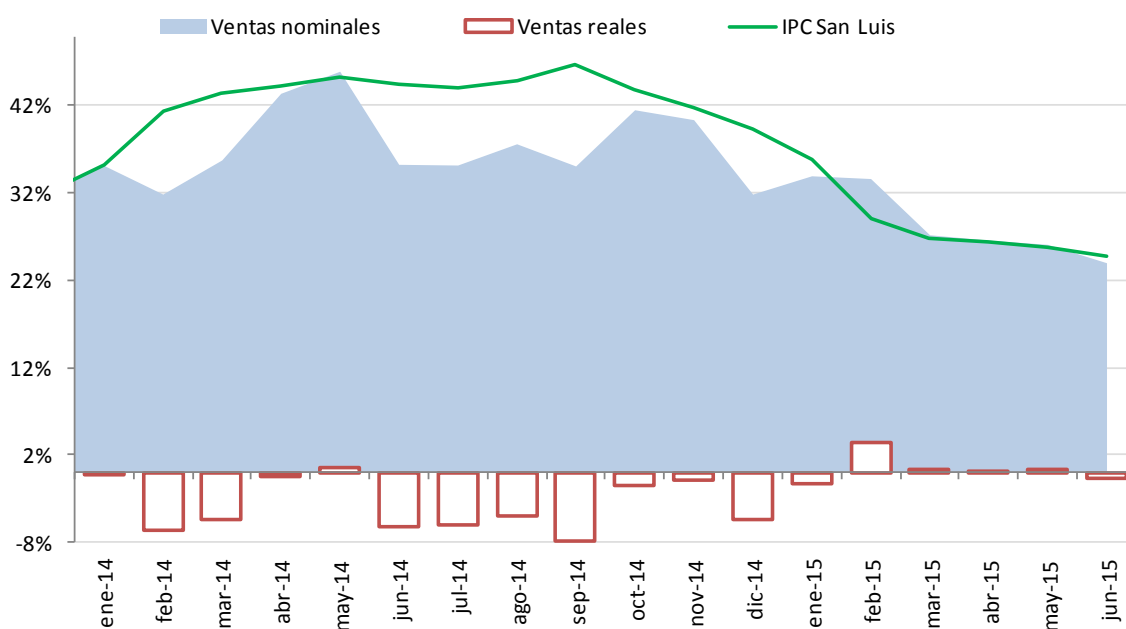


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Cabe aclarar que la débil performance en las cantidades vendidas en lo que va del 2015 se dio aún frente a la desaceleración de la inflación, producto de que las ventas nominales no lograron repuntar y evolucionaron en sintonía con los precios. Como puede apreciarse en el *Gráfico III.2.2* las ventas nominales registraron subas del 34% interanual durante el primer bimestre del 2015 para luego retroceder a tasas cercanas al 26% durante los meses siguientes. Por su parte, el aumento de los precios logró estabilizarse a partir de marzo por debajo del 30% y no se espera que supere esa barrera en lo que resta del año. Ello significa una gran desaceleración frente al 2014, cuando la tasa de inflación se ubicaba por encima al 40%.

La ralentización en las ventas nominales obedeció al hecho que la desaceleración de los precios en las cadenas de supermercados no alcanzó a compensar la falta de actualización de los salarios (a causa del retraso en las negociaciones paritarias). En efecto, los ingresos se encontraron desfasados respecto a los precios, lo que significó estancamiento en el poder adquisitivo de los consumidores.

Gráfico III.2.2. Variación interanual de las ventas nominales, reales y el nivel de precios



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

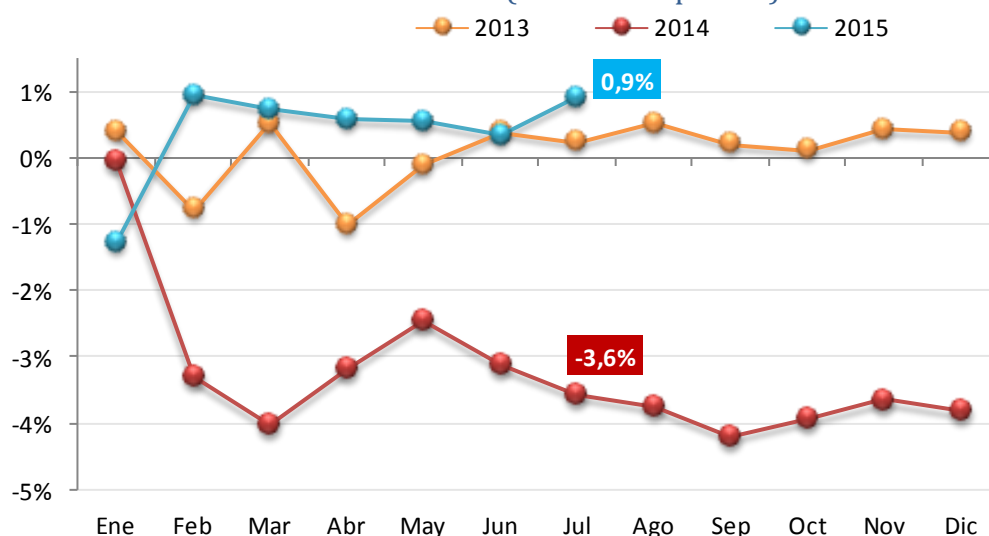
El mes de julio significó un punto de inflexión en la evolución del consumo interno: las ventas reales, que se mantuvieron reprimidas hasta junio, repuntaron con

una suba del 4,4%, la más alta en lo que va del año (Ver *Gráfico III.2.1*). Esta recuperación estuvo explicada por el efecto paritarias y el impacto del cobro del medio aguinaldo, que combinados configuraron un escenario favorable para el consumo.

Con el registro de julio, las ventas de los supermercados acumularon una suba del 0,9% en los primeros siete meses del año, que marcó una notoria diferencia positiva contra igual periodo del 2014 (-3,6%). No obstante, es preciso aclarar que en ello incide la base de comparación, puesto que el 2014 fue un año especialmente negativo en lo que se refiere al consumo.

Para lo que resta del 2015, y principalmente antes de los comicios electorales de octubre, se espera que el comercio interno continúe expandiéndose, fruto de los esfuerzos desde el gobierno nacional por impulsar al sector, y acompañado por un contexto de relativa estabilidad inflacionaria.

Gráfico III.2.13. Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



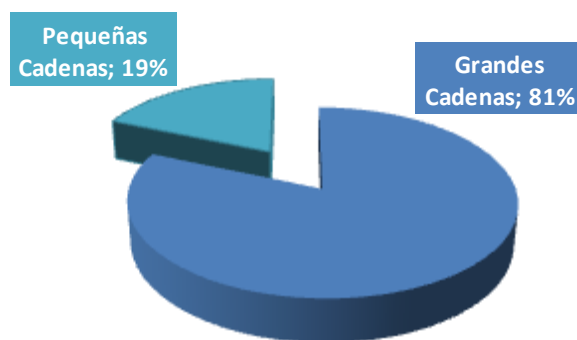
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Distribución de ventas por tipo de cadenas

Las ventas de las grandes cadenas fueron las que sufrieron el mayor enfriamiento. De los primeros seis meses del 2015, sólo febrero registró una variación positiva (3,5%) en la comparación interanual. En junio las cantidades vendidas por las grandes superficies comerciales cayeron un 0,9% y acumularon en

el semestre una variación del -0,2%, es decir que permanecieron estancadas respecto a igual periodo del 2014. Dicha desfavorable performance cobra relevancia dado la gran participación de las grandes cadenas sobre las ventas totales: en el primer semestre del 2015 concentraron un 81% de los ingresos por ventas totales del sector, mientras que el 19% restante correspondió a las pequeñas¹⁹ cadenas.

Gráfico III.2.3. Participación de las ventas de cadenas grandes y pequeñas de en el total.
Primer semestre 2015

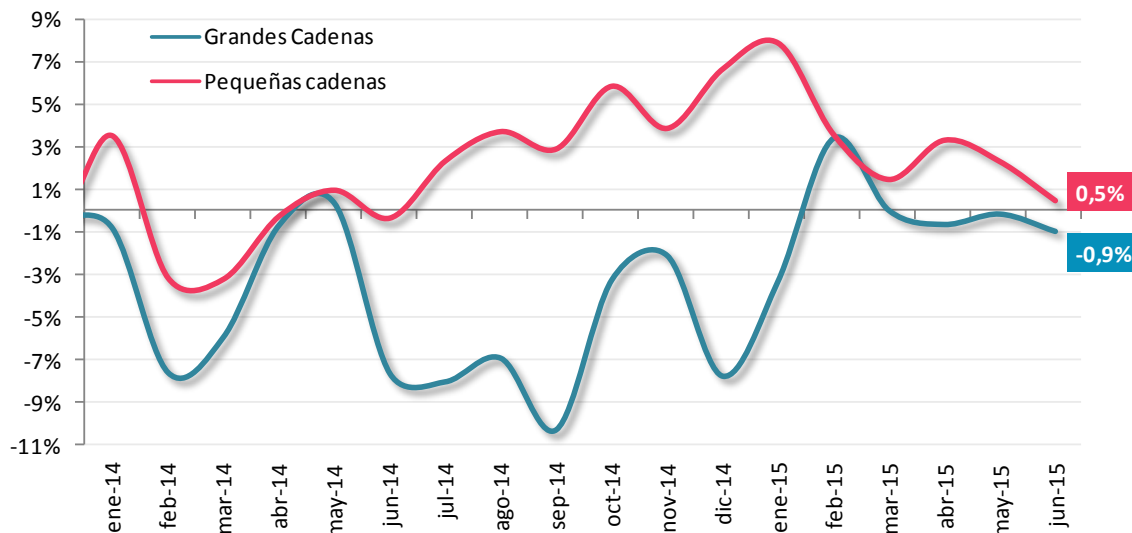


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Éstas últimas también desaceleraron su ritmo de crecimiento, al pasar de crecer un 7,9% en el inicio del 2015 al 0,5% en el sexto mes. En efecto, cerraron el primer semestre del 2015 con un aumento del 3,2% que las ubicó por encima a las grandes cadenas, como ya es tendencia desde hace un año y medio.

¹⁹ Se considera pequeñas cadenas a los puntos de ventas con menos de 500 metros cuadrados.

Gráfico III.2.4. Evolución de ventas reales de grandes cadenas vs. Pequeñas cadenas
Variación interanual

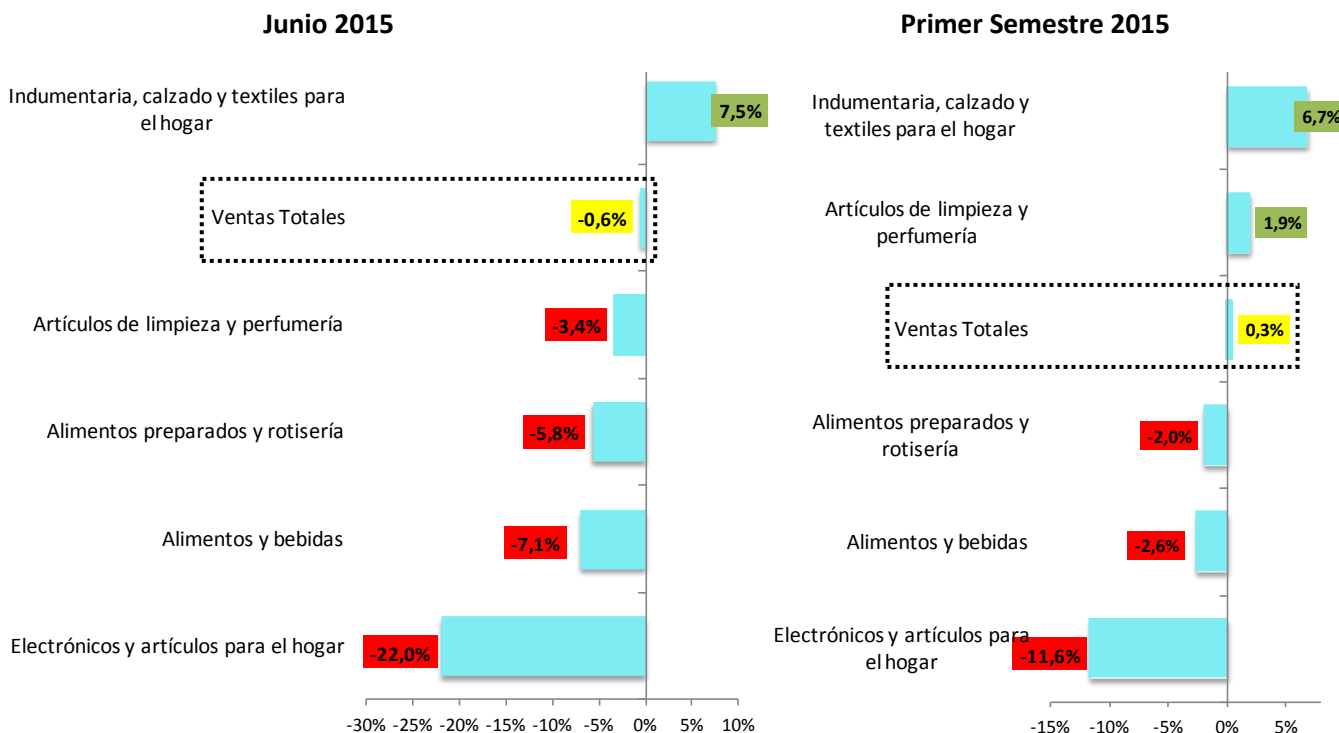


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Esta dinámica se explica fundamentalmente por una actitud cautelosa que prevalece entre los consumidores, quienes priorizan las compras pequeñas, periódicas y por bajos montos, por sobre las grandes compras del mes. Asimismo, hay una tendencia creciente por parte de las grandes cadenas internacionales de abarcar el nicho del negocio de cercanía potenciando propuestas de supermercados de menor tamaño y con segundas marcas que permiten ofrecer menores precios.

Finalmente, es preciso aclarar que la *Encuesta de Supermercados*, relevada por el INDEC, no incluye a los pequeños comerciantes ni almacenes de barrio. Estos son precisamente los más afectados ante una baja en las ventas porque no disponen de las herramientas con las que cuentan los supermercados como actividades promocionales y la posibilidad de ofrecer pagos en cuotas a través de las tarjetas de crédito.

Gráfico III.2.5. Variación interanual, por rubro



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

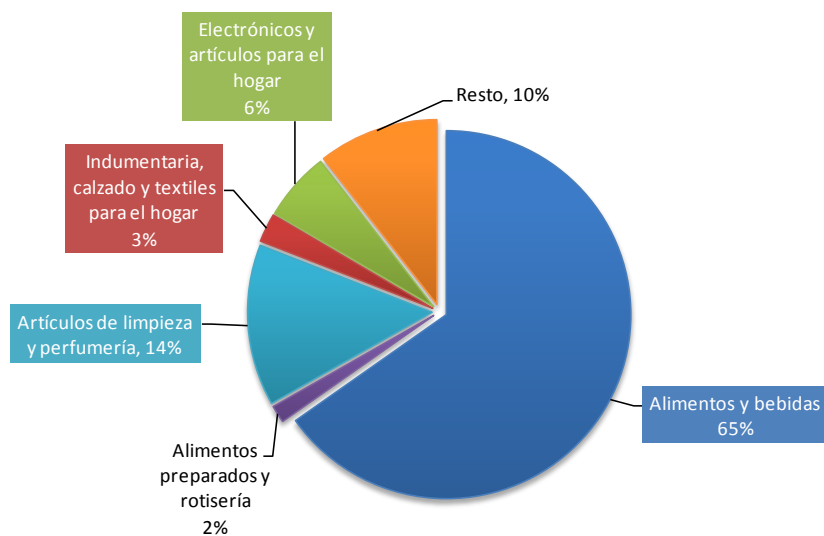
Al analizar el comportamiento de las ventas por rubros, *Indumentaria, Calzado y Textiles para el Hogar* se destacó por su buen desempeño. En el mes de junio, sus ventas medidas en unidades crecieron un 7,5% interanual, impulsadas con motivo del Día del Padre. En el primer semestre del año este ítem de ventas creció un 6,7%, muy por encima a las restantes categorías.

Los restantes rubros sufrieron una caída en sus niveles de ventas en el mes de junio. *Artículos de limpieza y perfumería* retrocedió un 3,4% en la comparación interanual, pero no obstante mantuvo su tasa de crecimiento positiva del semestre (+1,9%).

Los rubros *Alimentos preparados y rotisería* y *Alimentos y bebidas* profundizaron en junio la caída que venían registrando meses previos. Ambos ítems cerraron el primer semestre con caídas cercanas al 2% en la comparación

interanual. Esta contracción cobra gran relevancia en el caso de Alimentos y Bebidas que concentra alrededor del 65% de las ventas de los supermercados nacionales.

Gráfico III.2.6. Composición de las ventas reales de supermercados



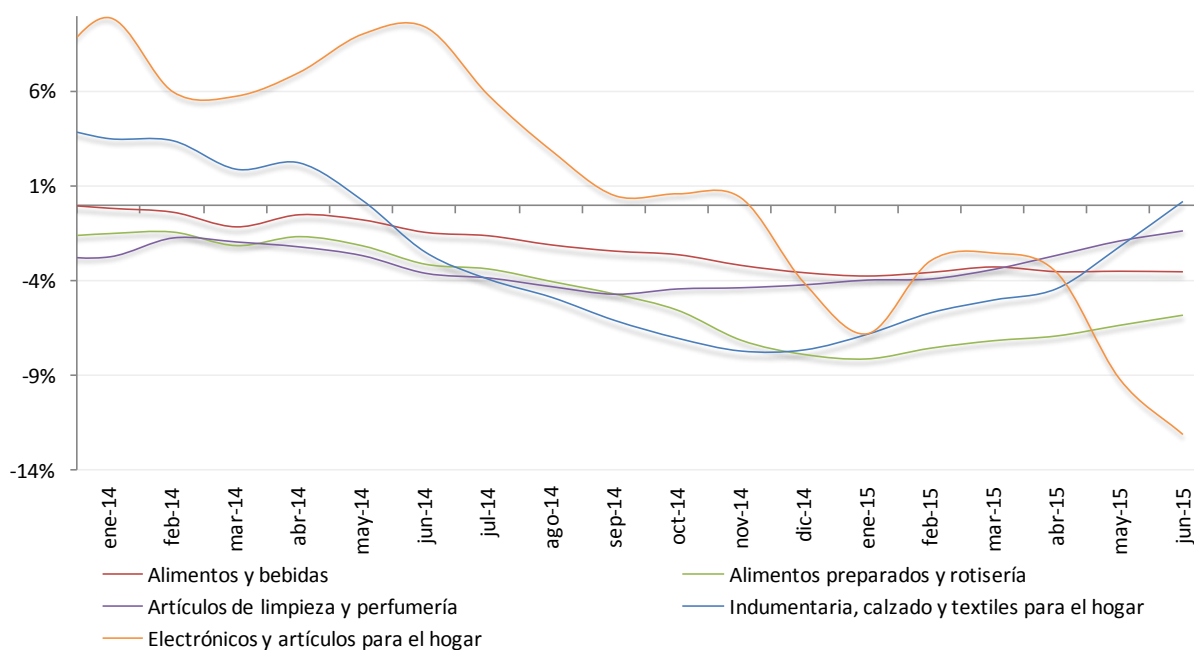
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Finalmente, *Electrónicos y artículos para el hogar* registró una significativa caída, del orden del 22% en su volumen de ventas. En el primer semestre del año su caída fue del 11,6%. La desfavorable performance de este rubro se presentó pese a recibir impulso de parte del Ejecutivo, con planes de pago en cuotas sin interés o descuentos (*Ahora 12, Renovate*).

Al analizar el comportamiento tendencial (acumulado 12 meses) de las diferentes categorías de ventas se observa que ninguna de ellas logró recuperarse de la desaceleración evidenciada en el 2014. *Indumentaria*, y en menor medida *Artículos de limpieza y perfumería*, fueron los únicos rubros que mostraron signos de mejoría (al atenuar su ritmo de caída en los últimos meses) pero aún se mantuvieron en terreno negativo. Por el contrario, *Electrónicos y artículos para el hogar* profundizó su contracción. En mayo y junio registró caídas del 9% y 12%, respectivamente, las de mayor envergadura de los últimos años: hay que retroceder hasta fines del 2009 para encontrar una caída similar en las ventas de este rubro.

Gráfico III.2.7. Evolución de las ventas reales por rubros.

Variación interanual acumulado 12 meses



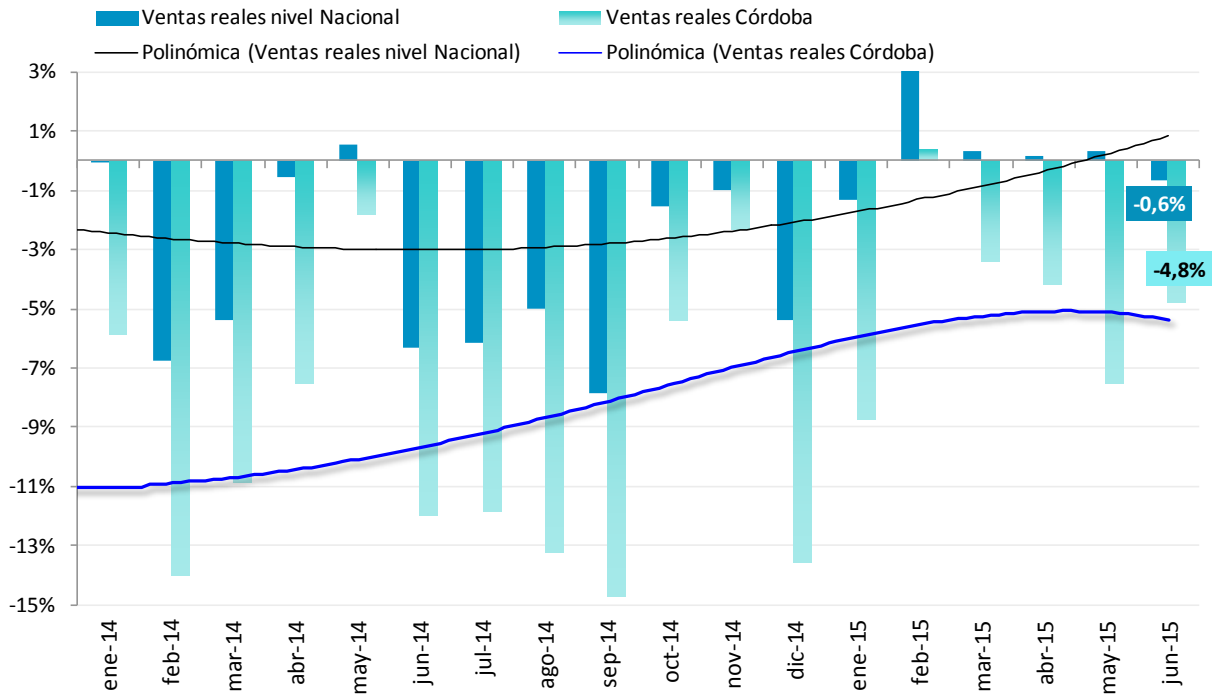
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Provincia de Córdoba

Las ventas de la Provincia de Córdoba, medidas en unidades, presentaron nuevamente en junio un magro desempeño, con una caída del 4,8% interanual. Este registro significó una profundización del deterioro, después que en febrero las ventas reales atenuaran su ritmo de caída. De este modo, las ventas de Córdoba mantuvieron la tendencia negativa que arrastran de manera sistemática desde comienzos del 2014 y que las ubica muy por debajo de la senda a nivel nacional.

A diferencia de las ventas nacionales, que se espera que muestren una mejoría para los próximos meses, en la provincia llevará más tiempo remontar la caída en las ventas y mitigar el retroceso que acumulan desde hace un año y medio.

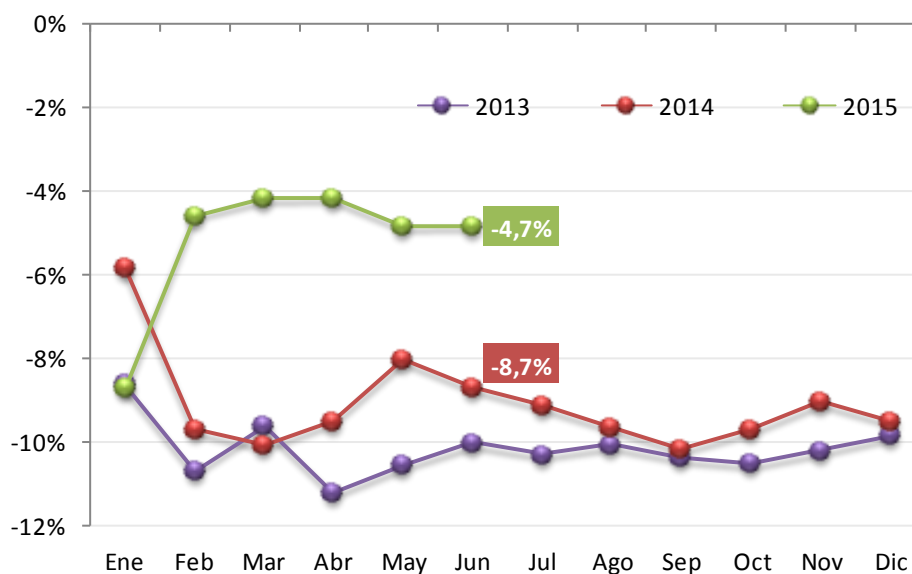
Gráfico III.2.8. Ventas reales en Córdoba y Nación. Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Con el registro del mes de junio, las ventas a precios constantes cerraron el primer semestre del 2015 con una caída del 4,7% interanual. Pese a esta performance negativa, el 2015 muestra una sostenida recuperación en comparación con el bienio anterior. Respecto al 2014, la caída entre enero y junio se redujo a la mitad en el corriente año.

Gráfico III.2.9. Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

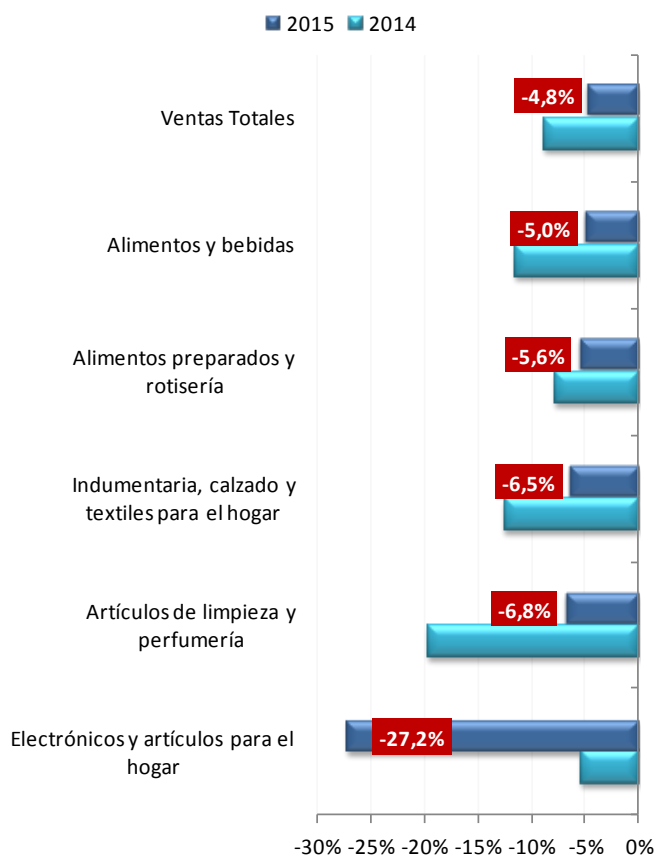
Distribución por rubros

La contracción de las ventas en el primer semestre del 2015 se sintió en todos sus rubros.

Electrónicos y Artículos para el Hogar, que representa un 10% de las ventas totales, fue el rubro más afectado, con una caída del 27,2% en la comparación interanual. Esta cifra significó un fuerte deterioro en las ventas del sector, si se considera que en igual periodo del 2014 caían a una tasa del 5,4%.

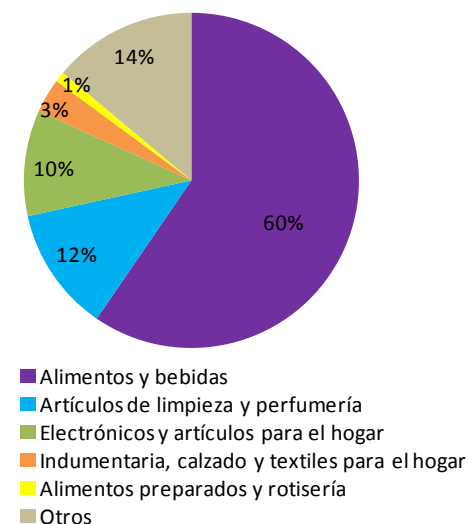
Los restantes rubros también se contrajeron pero lo hicieron a menor ritmo, con caídas que oscilaron entre 5% y 7%, que significaron una relativa recuperación en comparación con su comportamiento de un año atrás. Entre ellos se destaca *Alimentos y Bebidas*, por ser el ítem de mayor relevancia dentro del volumen total de ventas en Córdoba (con una participación del 60%), que se contrajo un 5% en el primer semestre del 2015.

Gráfico III.2.10. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual Primer semestre 2015



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

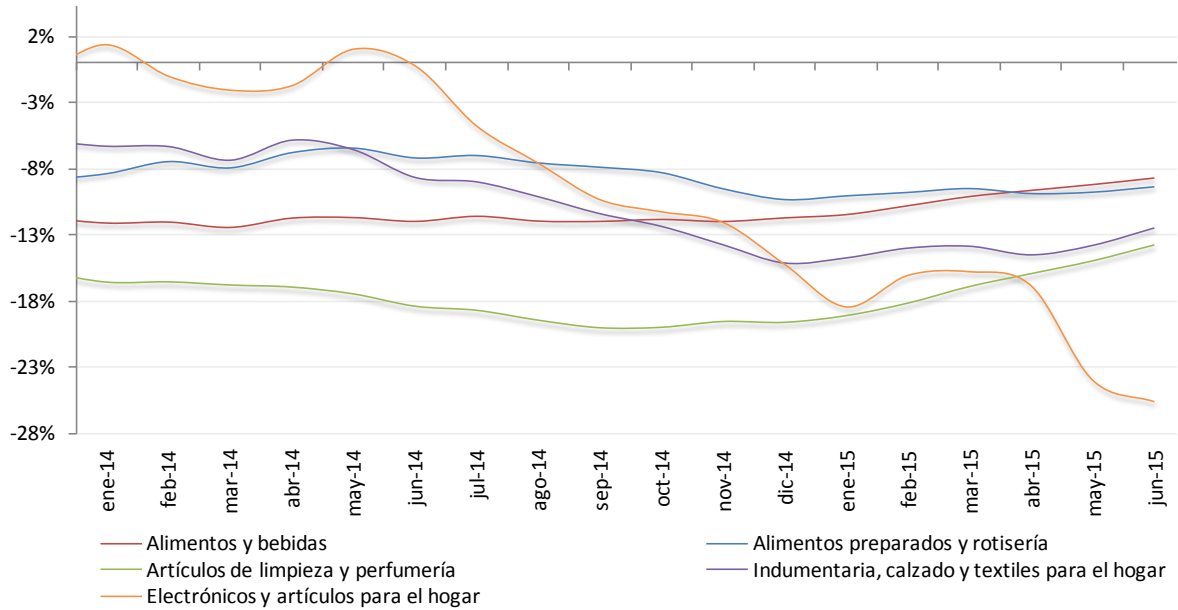
Composición porcentual de las ventas reales



En función de la tendencia presentada por las principales categorías de ventas es posible apreciar que todas ellas se mantuvieron evolucionando en terreno negativo, pese a mostrar signos de mejoría en algunos casos (*Artículos de limpieza y perfumería e Indumentaria*).

En línea con lo evidenciado a nivel nacional, *Electrónicos y artículos para el hogar* sufrió una fuerte desaceleración en los últimos meses, que lo ubicó muy por debajo a los demás rubros de ventas.

Gráfico III.2.11. Evolución de las ventas reales por rubros
Variación interanual acumulado 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

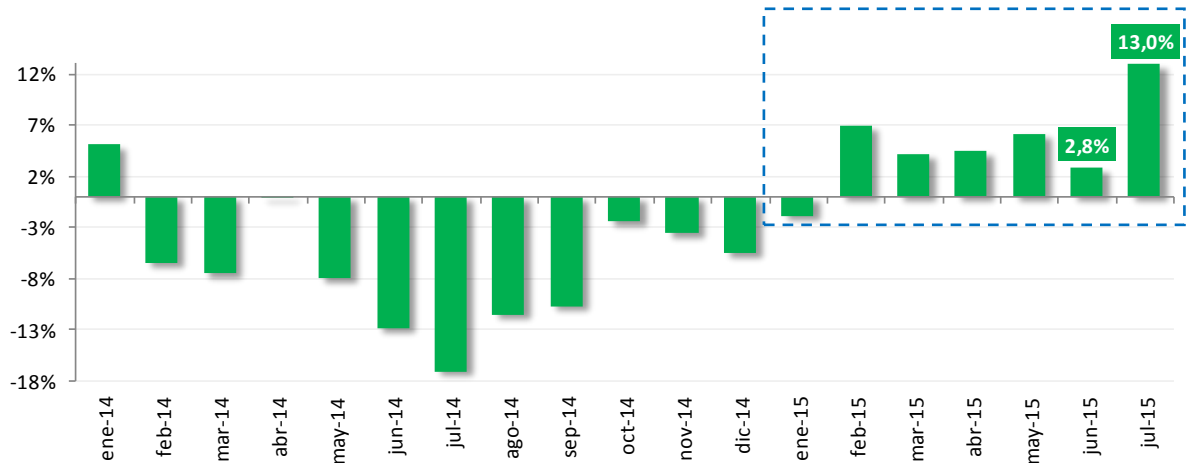
Centros de Compras

A continuación, se analiza otro indicador de la performance del sector comercial en Argentina, a saber, las ventas de los Centros Comerciales, según datos relevados por el INDEC²⁰.

A diferencia de las ventas de supermercados, en los centros comerciales las ventas ajustadas por inflación repuntaron en la primera mitad del 2015, tras un alicaído 2014. En junio registraron una suba del 2,8% interanual, lo que significó cerrar el primer semestre del año con un alza del 3,8%.

²⁰ El análisis corresponde a un relevamiento realizado sobre 33 Centros Comerciales, de los cuales 17 se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires, y los 16 restantes en el conurbano bonaerense.

Gráfico III.2.12. Variación interanual de las ventas reales

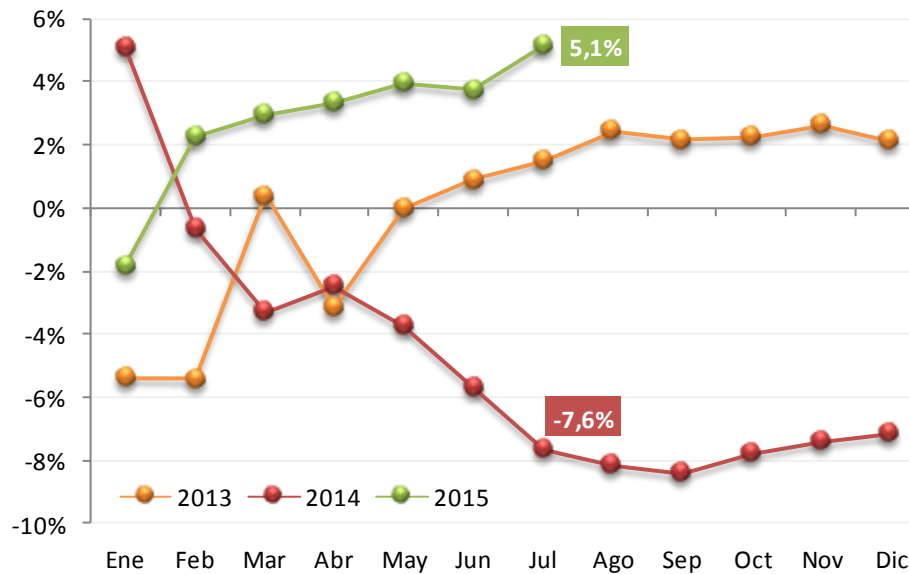


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

El mayor impulso en las ventas se dio en julio, cuando crecieron un 13%, que significó una aceleración de aproximadamente 10 puntos porcentuales respecto al mes previo. Este salto en su evolución se debió, como se mencionó anteriormente, a la combinación del efecto del cierre de paritarias junto con el cobro del medio aguinaldo.

En los primeros siete meses del 2015 las ventas reales de shoppings acumularon un crecimiento del 5,1%, que dio continuidad a la tendencia alcista que se presenta desde comienzos del año, en fuerte contraste con la tendencia negativa observada el año pasado.

Gráfico III.2.13. Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



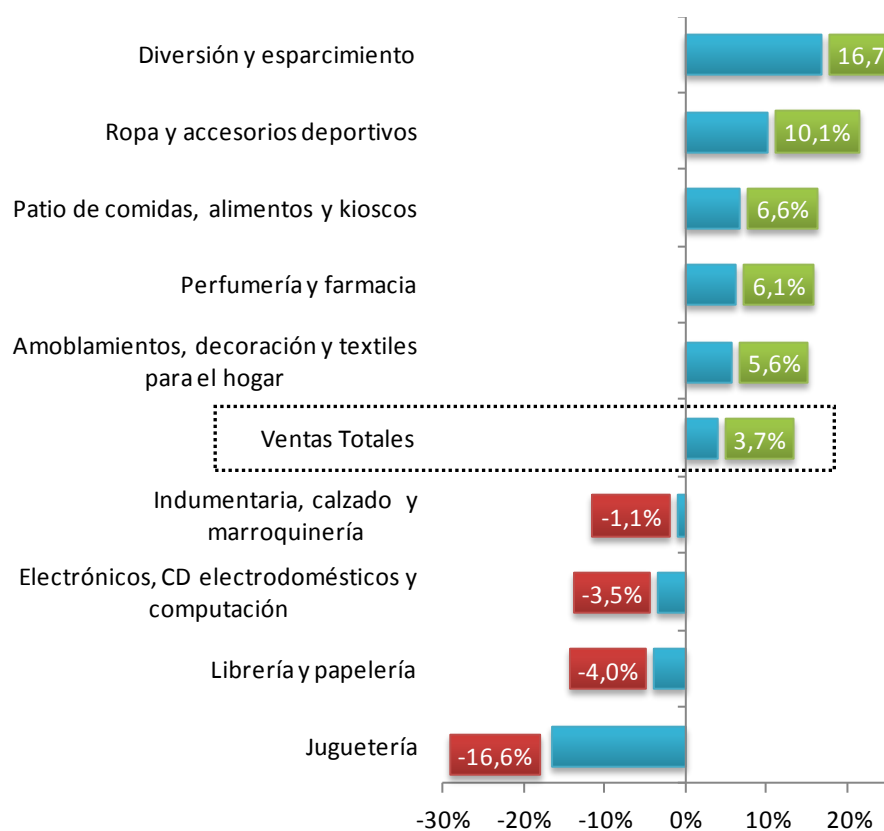
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Distribución por rubros

En los primeros seis meses del año el consumo en los shoppings fue muy dispar entre rubros. *Diversión y esparcimiento* mostró gran dinamismo, con un aumento en sus ventas del 16,7%. Le siguieron las categorías *Ropa y accesorios deportivos* (+10,1%), *Patio de comidas* (+6,6%), *Perfumería y Farmacia* (+6,1%) y *Amoblamiento y decoración* (+5,6%), todos ellos con aumentos por encima a la media.

Por otro lado, las categorías *Indumentaria*, *Electrónicos* y *Librería* mostraron caídas en sus volúmenes de venta, que se ubicaron entre un 1% y 4% interanual. Muy por debajo a estos rubros se encontró *Juguetería* que sufrió una pronunciada retracción del 16,6%, y de este modo profundizó el deterioro que arrastra del año previo (-10%).

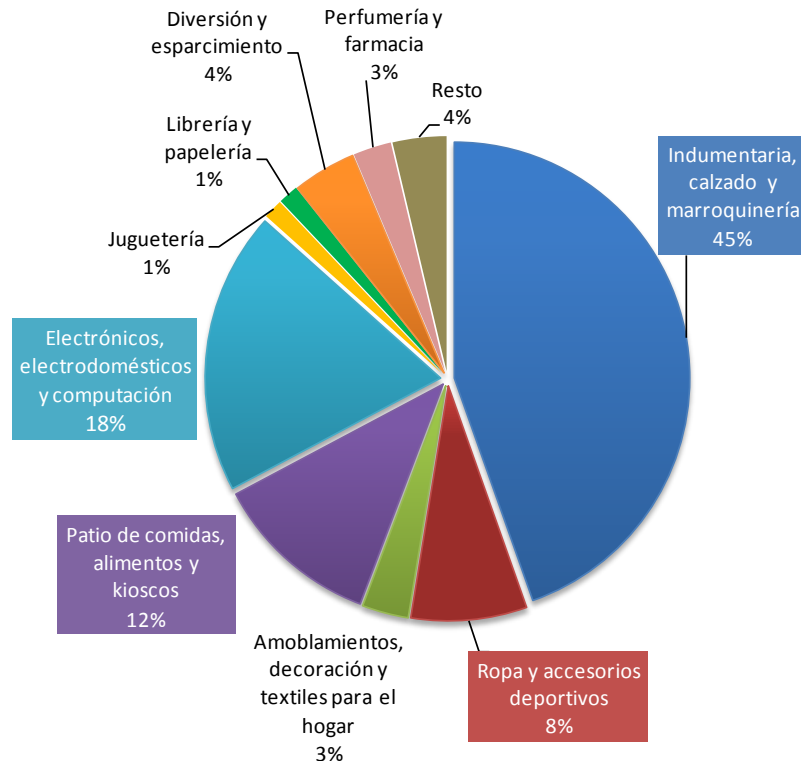
Gráfico III.2.14. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual. Primer semestre 2015



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Del total de unidades vendidas en los shoppings un 45% correspondió al rubro *Indumentaria, calzado y marroquinería*, que de este modo se configuró como el más preponderante. En segundo lugar, se ubicó *Electrónicos, electrodomésticos y de computación*, cuya participación sobre el total fue del 18%. Siguieron en orden de importancia relativa las categorías *Patio de comidas, alimentos y kioscos* (+12%) y *Ropa y accesorios deportivos* (+8%). En conjunto, estos cuatro rubros concentraron el 83% del total de ventas de los centros de compras (medidas en cantidades).

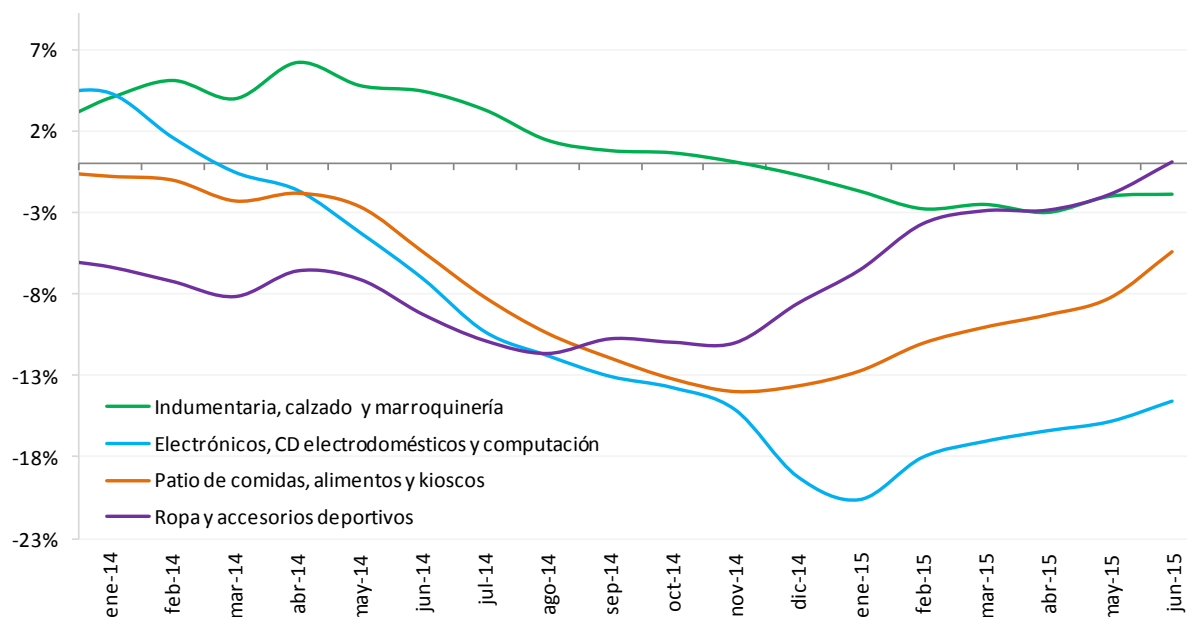
Gráfico III.2.15. Composición porcentual de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al considerar el comportamiento tendencial de las principales categorías de venta se observa que *Indumentaria y calzado* es el único rubro que se mantiene evolucionando de manera estable, a tasas negativas cercanas al -2% interanual. Los restantes rubros, en cambio, revirtieron su tendencia decreciente y mostraron una significativa recuperación. No obstante, la misma aún no resulta suficiente para alcanzar tasas de crecimiento positivas.

Gráfico III.2.16. Evolución de las ventas reales por principales rubros
Variación interanual acumulado 12 meses



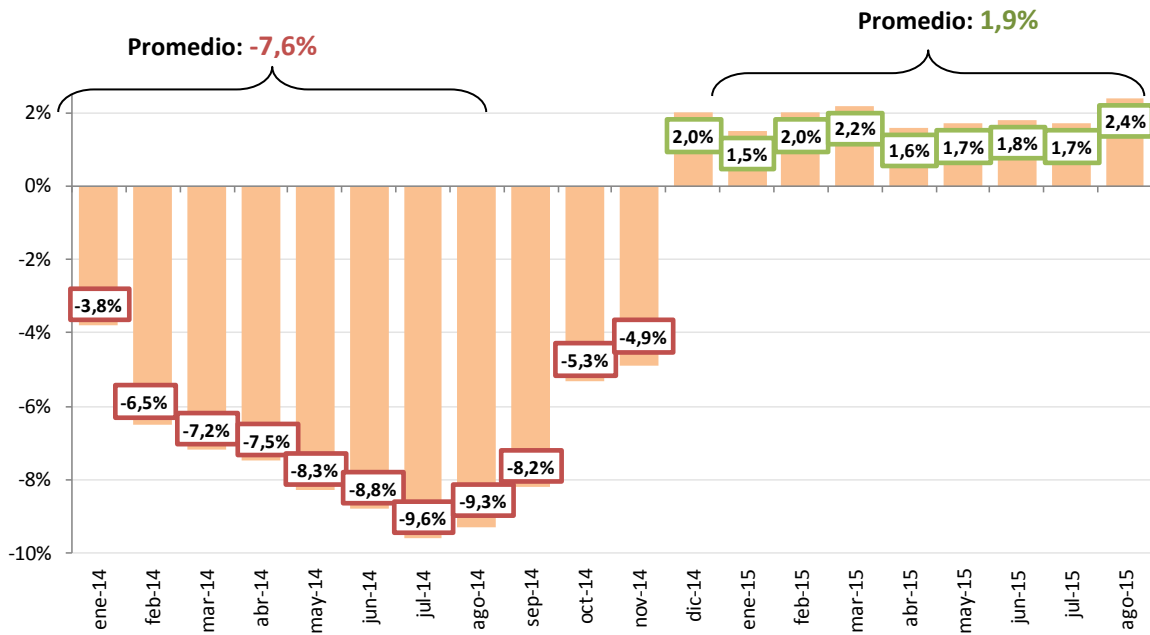
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Ventas Minoristas

Las ventas minoristas del país- relevadas por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME)- mostraron un repunte en sus ventas en lo que va del 2015. En agosto, por noveno mes consecutivo, registraron un aumento en la comparación interanual (+2,4%), tras once meses de continua caída. Estos registros si bien exhiben una mejora en el consumo aún resulta pronto afirmar que se trata de una recuperación definitiva del sector, puesto que la comparación se hace contra el 2014, año marcado por un desplome en las ventas.

En los primeros ocho meses del año 2015 el incremento promedio de estas ventas fue del 1,9%, en contraste con la caída del 7,6% registrado en igual periodo del año anterior.

Gráfico III.2.17. Evolución de las ventas minoristas
Variación interanual

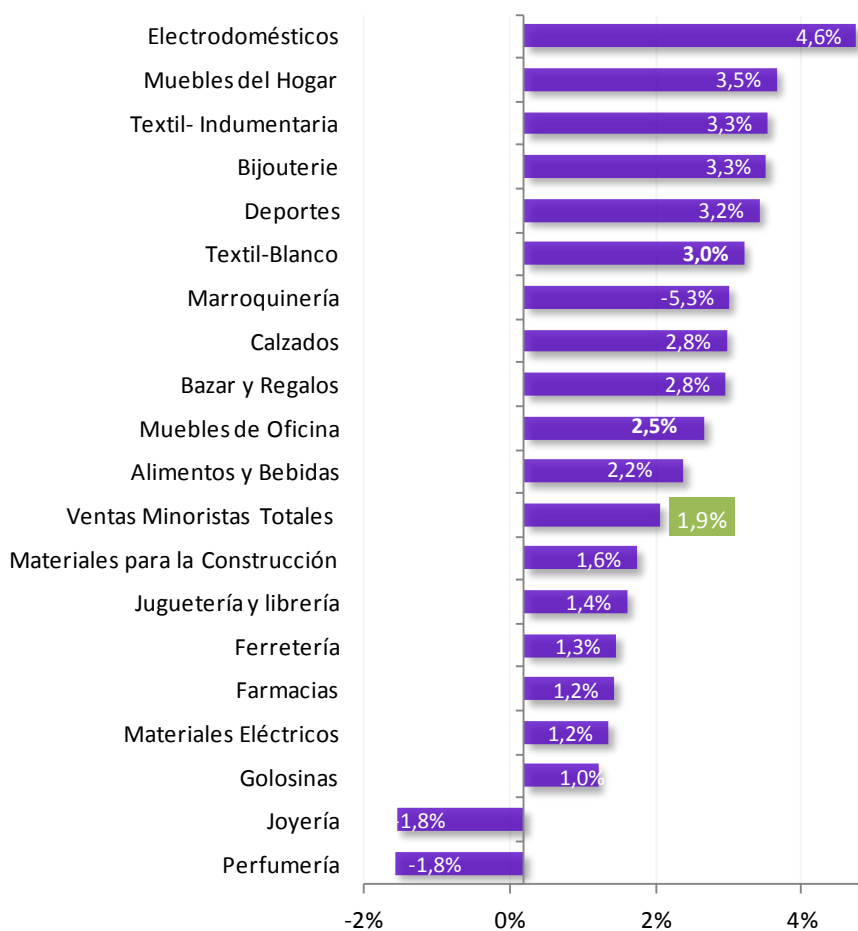


Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

El crecimiento se vio impulsado por un mayor dinamismo en los rubros *Electrodomésticos* y *Muebles del hogar*, cuyas ventas (medidas en cantidades) fueron las que más crecieron entre enero y agosto, impulsadas con descuentos y amplias posibilidades de financiamiento.

En el otro extremo, los rubros *Perfumería* y *Joyería* no lograron aun recuperarse al registrar caídas en la medición interanual. En ambos casos la caída fue del 1,8% interanual.

Gráfico III.2.18. Ranking de rubros de ventas reales, según variación interanual Primeros ocho meses 2015



Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

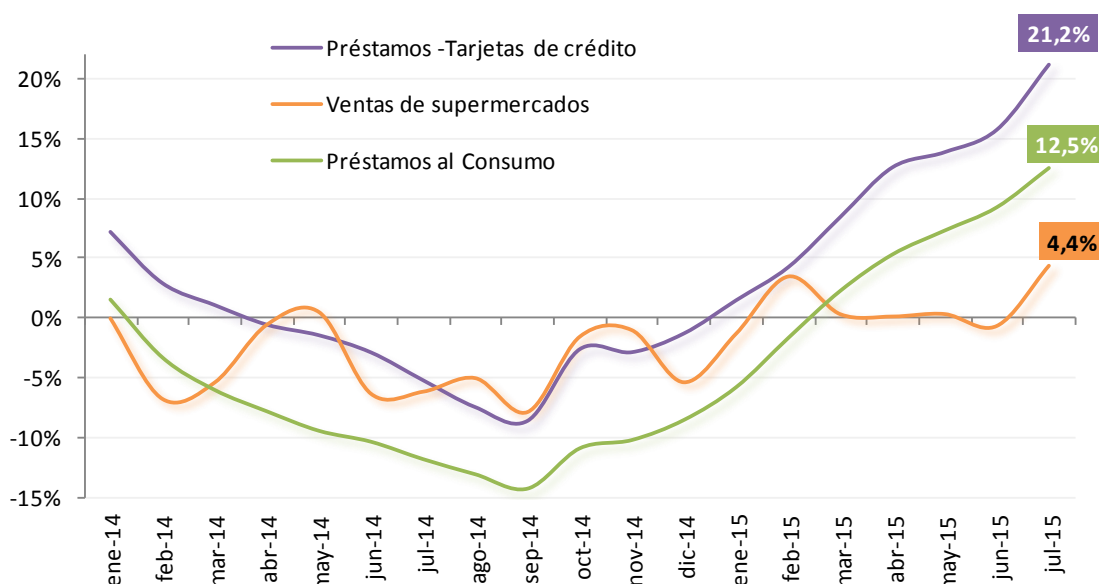
Financiamiento al consumo

En lo que va del 2015 el crédito al consumo presentó una tendencia creciente, que se potenció a partir de marzo permitiéndole recuperar sus tasas de crecimiento positivas en términos reales. En ello incidió el lanzamiento a fines de febrero de la segunda etapa del *Plan Ahora 12*, un programa que impulsó la demanda de algunos rubros como por ejemplo indumentaria.

La recuperación del crédito al consumo se debió tanto a factores de oferta como de demanda. Por el lado de la oferta, la actual política económica generó una fuerte liquidez en los bancos por el crecimiento de los depósitos en tanto que por el lado de la demanda se observó un fuerte crecimiento del crédito al consumo a partir de los planes oficiales.

La expansión del crédito al consumo privado estuvo liderada por el crecimiento del uso de tarjetas de crédito, que consolidó una marcada tendencia alcista en contraste con la senda relativamente estable por la que transita el consumo (medido en ventas de supermercados). Un factor clave que incita al mayor uso de las tarjetas de crédito es la posibilidad de realizar los pagos en cuotas, más aun si las mismas son sin interés, ya que posibilita que los mismos se vayan diluyendo con los futuros incrementos salariales.

Gráfico III.2.19. Evolución de saldos reales de tarjetas de crédito versus ventas reales de supermercados- Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, BCRA y DPEyC San Luis.

Panorama general del consumo durante el 2015

A partir de la evolución de los principales indicadores del comercio interno en la primera etapa del 2015 es posible afirmar que el sector muestra indicios de una recuperación, tras un 2014 en que permaneció reprimido. Ello se aprecia en los registros de ventas comerciales, que exhiben una evolución más favorable durante el corriente año, en comparación al 2014. La recuperación se muestra con mayor claridad en los shoppings y comercios minoristas, en tanto que los supermercados aún presentan una tasa de crecimiento negativa (acumulada al mes de julio) debido principalmente a que las grandes cadenas no logran repuntar sus ventas.

Tabla III.2.1. Resumen de indicadores

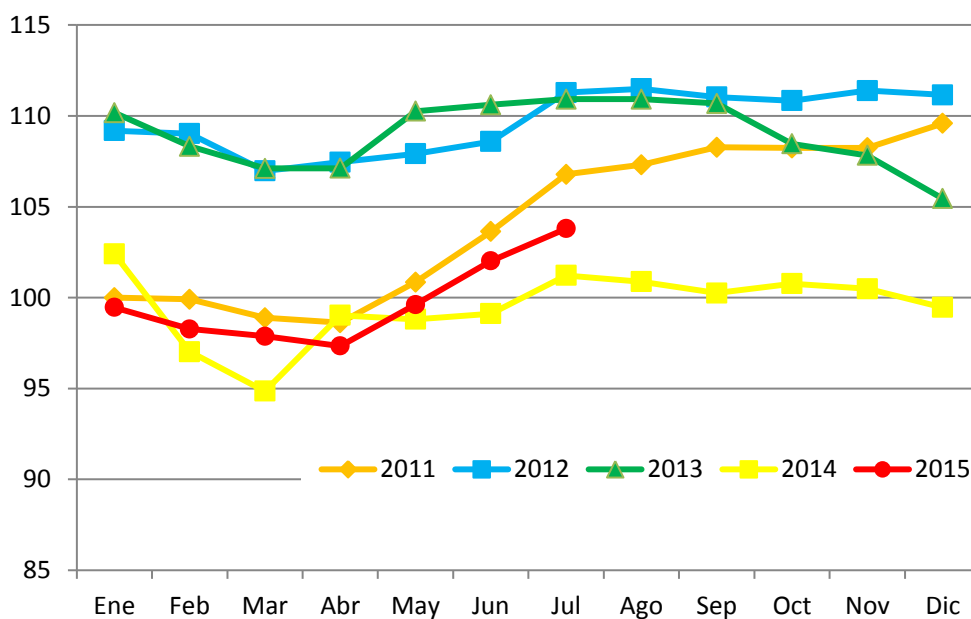
	2014	2015
Ventas de Supermercados (INDEC)*	↓ -3,6%	↑ 0,9%
Ventas de Centros Comerciales (INDEC)*	↓ -7,6%	↑ 5,1%
Ventas de Comercios Minoristas (CAME)**	↓ -7,6%	↑ 1,9%

(*): Datos acumulados a julio; (**): Datos acumulados a agosto

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, CAME y DPEyC San Luis.

Un punto que es preciso no perder de vista es que la comparación se hace contra el 2014, cuando el comercio sufrió una fuerte contracción en su nivel de actividad por lo que aún no es posible afirmar que se trata de una reactivación definitiva del sector.

Gráfico III.2.20. Evolución del salario real.
Variación interanual del acumulado parcial

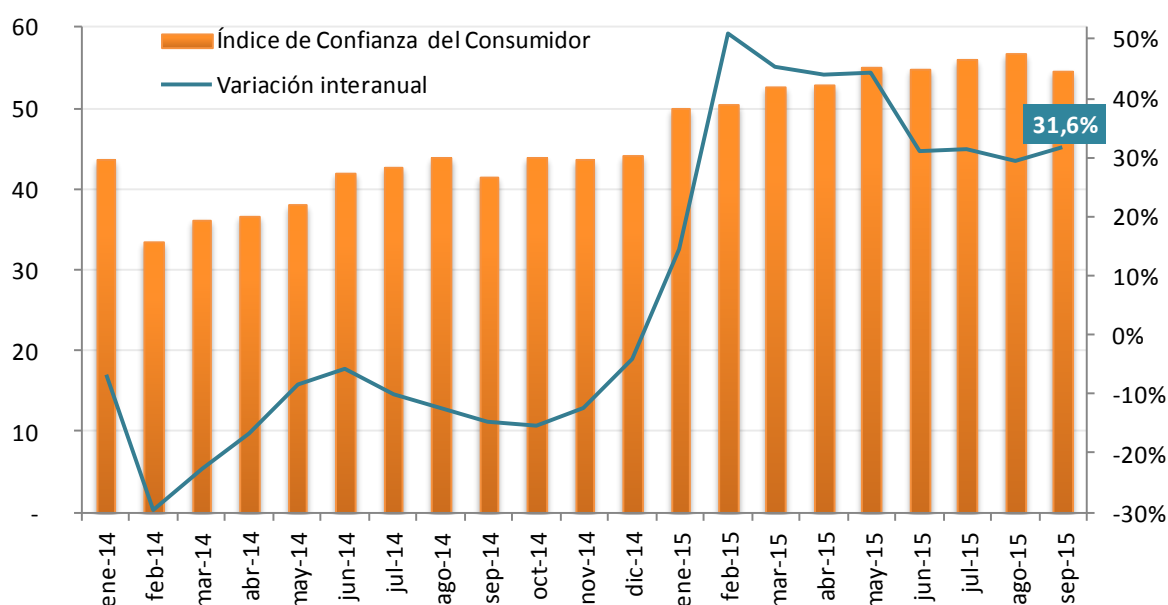


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

La mejora en los niveles de consumo que se percibe durante el 2015 obedece a la instrumentación de distintas medidas tomadas por el Gobierno, sumado a que el amesetamiento del aumento en los precios permitió una recuperación del salario real a partir de abril, cuando cerraron los primeros acuerdos con las paritarias.

Otro factor clave en la performance del comercio es la confianza del consumidor. Tras permanecer reprimido en el 2014, este indicador presentó una fuerte recuperación en el 2015, el evolucionar a tasas muy superiores. No obstante, las mismas muestran una desaceleración por lo que resulta indispensable continuar con un seguimiento del índice, dada la fuerte influencia que tiene sobre el consumo el optimismo y expectativas de los consumidores.

Gráfico III.2.21. Evolución del índice de confianza del consumidor (eje derecho) y variación interanual (eje izquierdo)



Fuente: Elaboración propia en base a Universidad Torcuato Di Tella.

Conclusiones y Perspectivas

El sector comercial logró consolidar una leve recuperación durante la primera etapa del 2015. Después de atravesar un 2014 con caídas interanuales, las ventas comerciales lograron repuntar en la primera mitad del 2015 y después de recibir en julio el impulso del cobro del medio aguinaldo.

Parte de la recuperación del consumo se explica por la baja base de comparación, al ser el 2014 un año marcado por fuertes caídas en los volúmenes de venta, ante la devaluación de dicho año que se trasladó a precios.

No obstante, también se observó una mejora en el consumo en respuesta a los aumentos salariales dispuestos en paritarias y la desaceleración de la inflación, factores que combinados permitieron una mejora del salario real. El aumento de los precios pasó de ubicarse en torno al 40% en el 2014 a estabilizarse por debajo al 30% en lo que va del 2015, lo que dio margen para que, a diferencia del 2014, se produzca una recuperación del poder adquisitivo de algunos sectores.

En la antesala a las elecciones presidenciales es factible prever que el plan oficial consista en sostener el consumo, luego del repunte de los últimos meses. Para ello es de esperar que se mantenga el esquema actual de planes de pagos en cuotas y con descuentos, tales como el Plan Renovate y el Ahora 12, que ya se encuentran incentivando algunos rubros para que traccionen la demanda total (tal es el caso del ítem Indumentaria).

Asimismo, el gobierno nacional apostará a una reactivación del comercio mediante la inyección de fondos al consumo (vía aumentos de planes sociales y jubilaciones), que generen una sensación de bienestar. La clave estará en la proporción de esa masa de dinero que se trasladará a un mayor gasto de las familias. Los hogares que impulsarán esta mejora en el consumo serán los de los sectores más bajos, que tradicionalmente destinan una suba en sus ingresos al consumo de productos básicos. La clase media y alta, por su parte, no serán tan funcionales a la estrategia oficial de potenciar el comercio, puesto que una parte significativa de esos fondos adicionales podrían destinarse a atesoramiento en dólares (clásico refugio para los ahorristas) o a viajes al exterior.

En suma, las perspectivas del sector son optimistas y permiten anticipar un repunte de las ventas, con un cierre del 2015 favorable en materia comercial. Sin embargo, no es factible esperar que el mismo implique un boom consumista que tenga fuerte correlato en la reactivación de la economía real.

IV. Sector Construcción

Introducción

La construcción ha sido en las últimas décadas un sector dinamizador de la economía argentina, tanto por el efecto multiplicador que genera, como por su contribución en la creación de empleo. Es un sector con gran impulso sobre la actividad económica y si se analiza la evolución del valor agregado del sector en la última década, este ha acompañado al crecimiento de la economía.

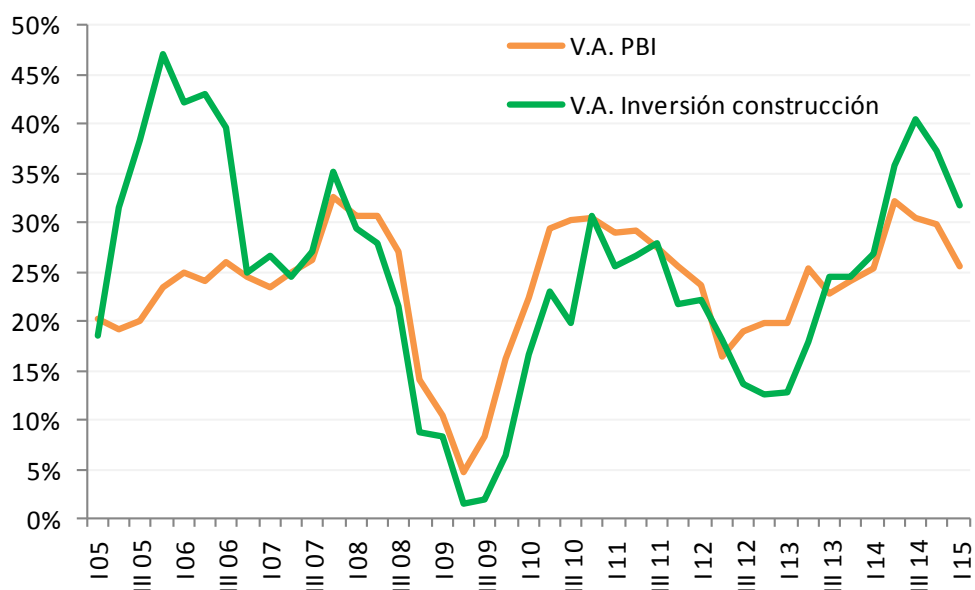
Este efecto multiplicador se evidencia en la creación de empleo en actividades vinculadas hacia atrás y hacia delante. Entre las primeras se encuentran actividades vinculadas a la producción de insumos y materiales y actividades de producción, distribución y comercialización de energía y agua, entre otras. Entre las segundas se encuentran actividades inmobiliarias, de seguros y de servicios financieros.

IV.1. Nivel de Actividad en el País

La actividad de la construcción es un sector económico de suma relevancia a nivel nacional y provincial, y constituye una de las ramas claves a analizar. En efecto, de acuerdo a datos del INDEC para el primer trimestre de 2015, la inversión en construcción representa más del 10% del PBI y tiene una participación superior al 60% en la inversión agregada.

A su vez, la inversión en construcción tiende a estar muy vinculada con el ciclo económico –procíclico-. En el siguiente gráfico se evidencia la relación que tiene el Producto Bruto de la economía con la inversión en construcción, al registrar ambas series un comportamiento similar a lo largo de los años. De esta manera, el crecimiento de la economía impulsa la inversión en construcción, así como incrementos en el sector generan un efecto dinamizador en la actividad económica de Argentina.

Gráfico IV.1.1. PBI e Inversión en construcción. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

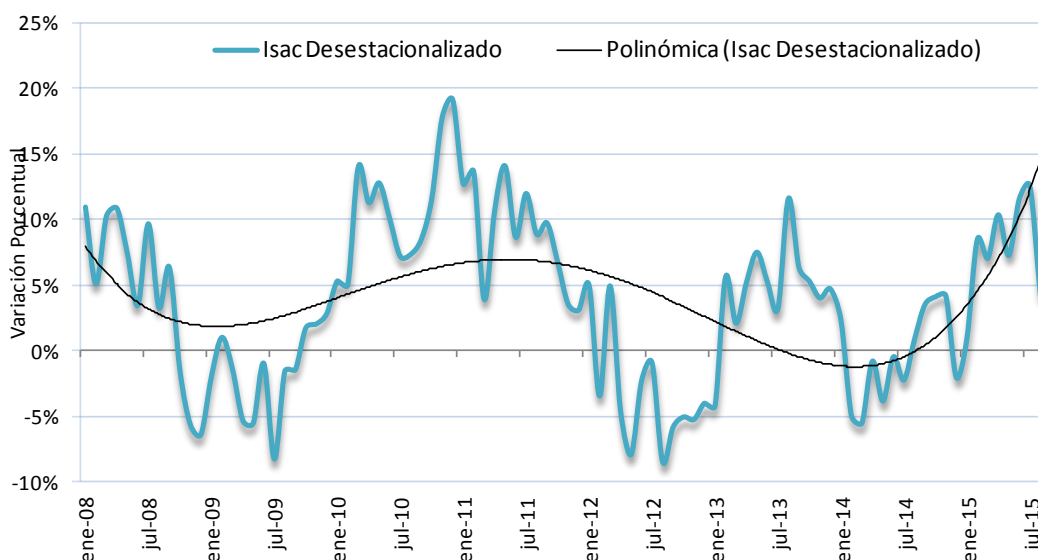
El **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)** elaborado por el INDEC refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos. Este indicador tiene periodicidad mensual y muestra la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado.

La variación interanual de la versión desestacionalizada del ISAC para el período comprendido entre enero del año 2008 y agosto de 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.2. En el mismo se observa que desde octubre del año 2009 la tasa de crecimiento del ISAC desestacionalizado ha sido positiva, lo que implica un incremento en relación al mismo mes del período anterior. Sin embargo, se aprecia que desde mediados del año 2011, la tasa de crecimiento interanual del ISAC mostró una marcada desaceleración. A su vez, a partir del mes de abril del año 2012, se observa una clara tendencia negativa en la actividad de la construcción, que se refleja en diez meses de caídas interanuales consecutivas del ISAC. De hecho, la baja evidenciada en agosto de 8,48% es la más pronunciada desde 2002.

A partir del mes de febrero de 2013, se evidencia un nuevo cambio de directriz del sector, con incrementos interanuales a lo largo del año. El 2014

comenzó de manera negativa para esta actividad ya que registró a partir del mes de febrero hasta julio caídas interanuales. En la segunda parte del año la tendencia se modifica, mejorando notablemente la performance de esta actividad industrial. Esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de julio superó los 12,6% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, el último dato considerado muestra un crecimiento claramente menor de 4,2%.

Gráfico IV.1.2. ISAC Desestacionalizado-Variación interanual.
Período enero 2008- Agosto 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

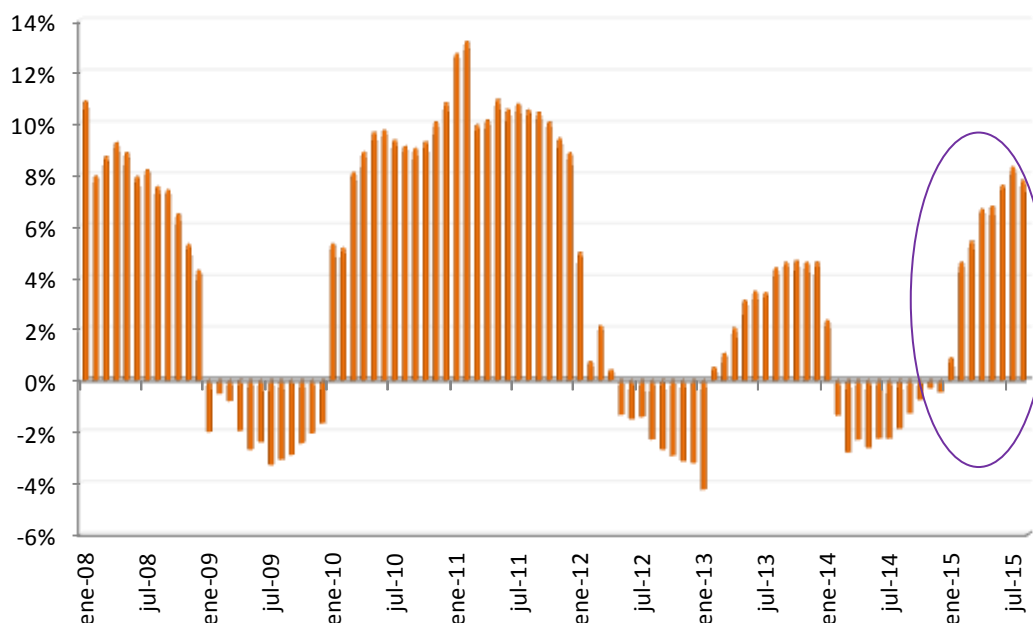
Si se examina la tasa de variación interanual del ISAC desestacionalizado acumulado, se puede apreciar la marcada contracción que experimentó el sector en el año 2012. Desde el año 2008 (exceptuando el año de la crisis financiera internacional), este índice acumulado presentó tasas de crecimientos que rondaban entre un 8% y 11% interanual. En cambio, desde mayo de 2012 se fue acentuando la caída del sector, e incluso llegó a acumular al cierre del año una baja cercana al 3,2% interanual.

En el año 2013, luego de un enero con la disminución más importante de toda la serie (4,3%), el índice vuelve a evidenciar un crecimiento en el acumulado parcial,

al verse parcialmente compensado en febrero por la relevante mejora mensual, que se mantiene a lo largo de todo el año.

El año 2014 comenzó con una contracción del índice que se mantuvo en los primeros meses del año, pero luego en el segundo semestre se fue reduciendo esta caída. De esta manera, a partir del mes de enero del presente año se evidencia una clara recuperación en la actividad, y en efecto, el octavo mes del 2015 registra un 7,8% de aumento respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico IV.1.3. ISAC Desestacionalizado Acumulado Parcial - Variación interanual. Periodo Enero 2008- Agosto 2015.



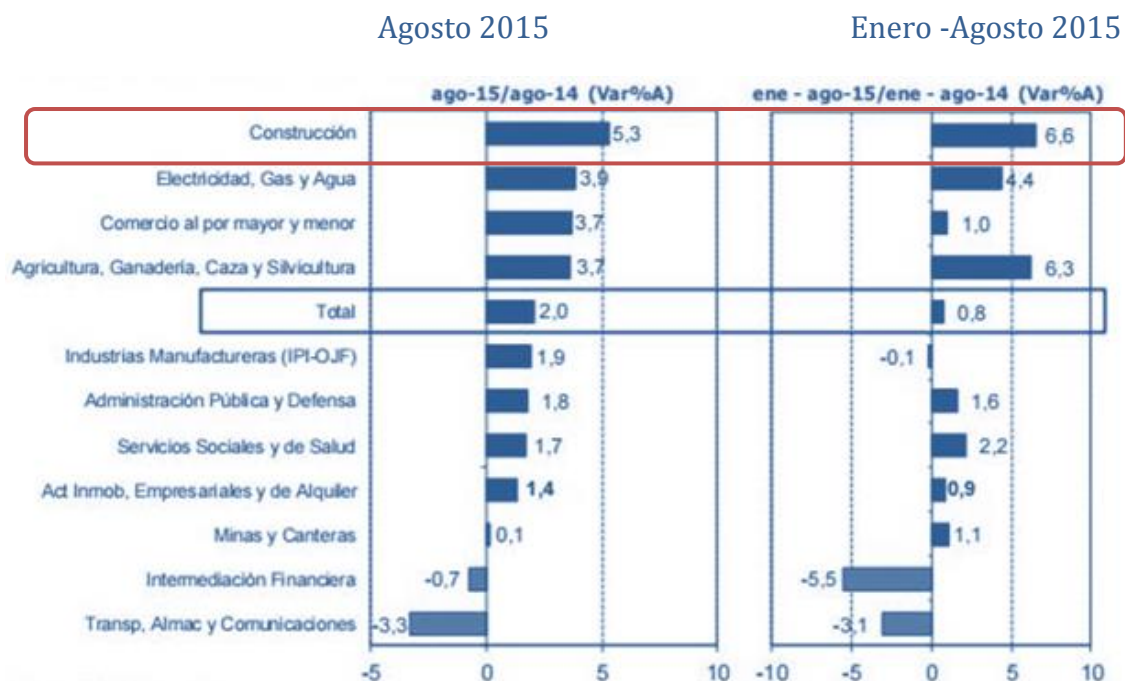
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Otro indicador de actividad interesante para analizar es el Índice General de Actividad (IGA) que es un estimador mensual no sesgado del PIB. Es un indicador de actividad económica que permite medir mensualmente la evolución de la economía en su totalidad y por rubros, combinando la representatividad del PBI pero con la frecuencia mensual de un Índice de Producción Industrial.

Se puede observar que en el mes de agosto de 2015, el rubro de la construcción presenta una notable recuperación al verse incrementado en 5,3% interanual. Incluso al evaluar el valor del indicador en el acumulado al octavo mes del año, la variación interanual es claramente positiva en 6,6%. Como se puede

observar en el gráfico, la recuperación de la construcción supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros.

Gráfico IV.1.4. Índice General de Actividad (IGA). Variación interanual mensual y Variación del Acumulado Mensual.



Fuente: OJF.

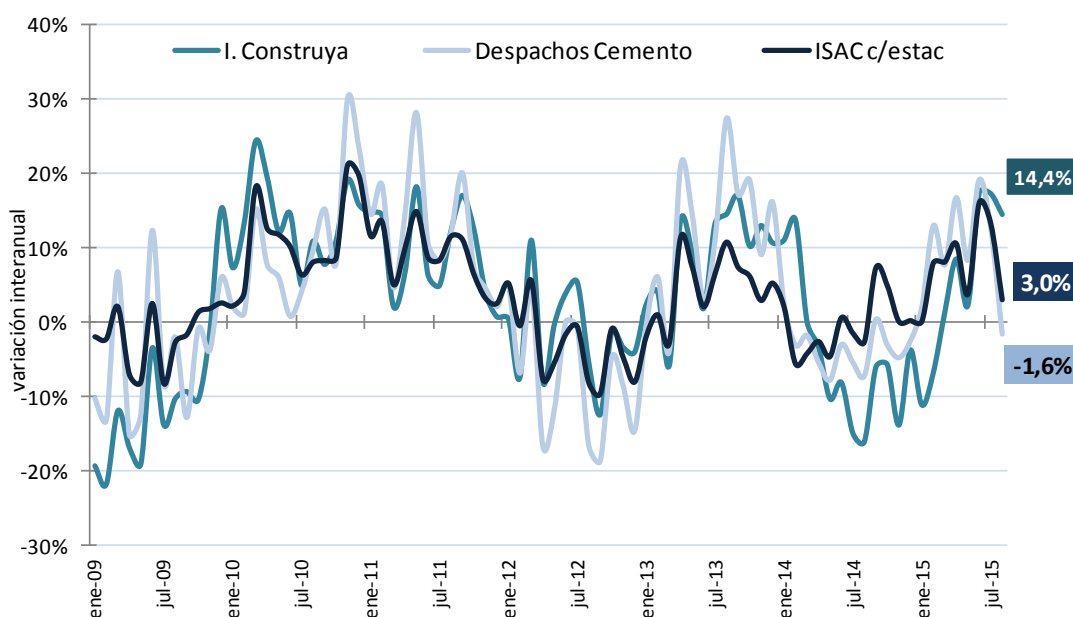
Indicadores adelantados del ISAC

El valor del ISAC es publicado por INDEC con un rezago mensual. Sin embargo, se cuenta con otros índices que adelantan el comportamiento del ISAC: el **Índice Construya** -que mide la evolución del nivel de actividad a partir de los valores de venta de doce empresas representativas del mercado de insumos de la construcción- y los **Despachos de Cemento**, provisto por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

Existe una elevada correlación entre dichos índices y el ISAC, por lo que sirven de guía para anticipar el comportamiento de la actividad de la construcción. En efecto, las recuperaciones interanuales del nivel de actividad medido por el ISAC (con estacionalidad) de los últimos meses, se corresponde con la mejora de ambos indicadores de insumos de construcción. Así, la variación interanual del Índice Construya para el octavo mes del 2015 establece un incremento de 14,4%, mientras

que los Despachos de Cemento registran una leve baja de 1,6%, respecto al mismo mes del año anterior. De esta manera, los indicadores adelantados muestran comportamientos contrapuestos que podrían indicar que la construcción se mantendrá con buen desempeño, no obstante con menores tasas de crecimiento en los próximos meses.

Gráfico IV.1.5. ISAC, Índice Construya y Despachos de cemento. Variación interanual. Enero 2009- Agosto 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC, AFCP y Grupo Construya.

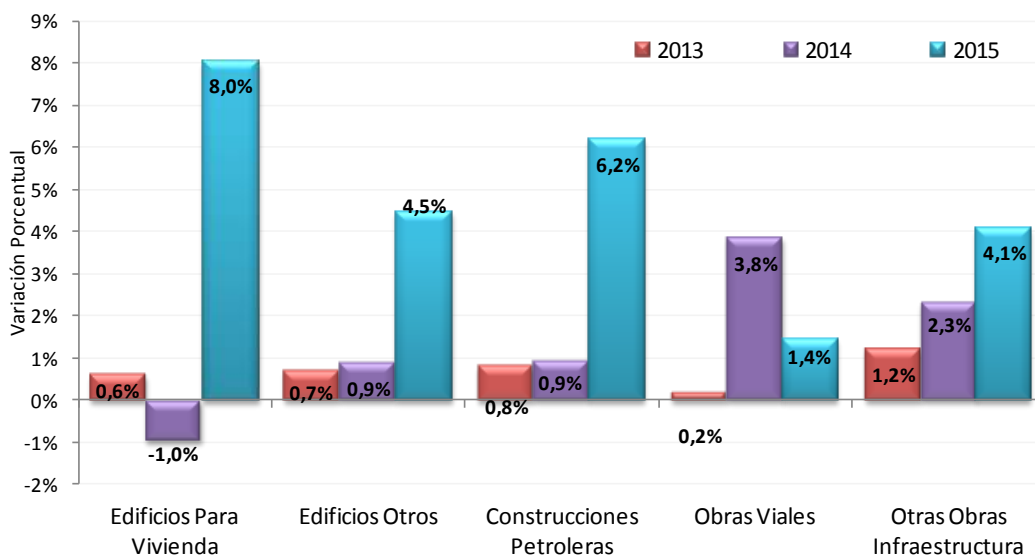
ISAC por bloques

El indicador ISAC está compuesto por cinco rubros diferentes. El bloque de **“Edificación para viviendas”** es el más importante y tiene una ponderación de 58%, seguido por **“Edificación para otros destinos”** (19%). Lo ocurrido en ambos bloques explica el 77% del comportamiento del ISAC; mientras que la conducta de **“Otras Obras de infraestructura”** explica un 10,4%, las **“Obras Viales”** un 7,2% y las **“Construcciones Petroleras”** un 5,1%.

La tasa de variación interanual del promedio de 12 meses a agosto de cada año del periodo 2013- 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.6. En el mismo se observa que todos los bloques que componen el ISAC presentan en 2015 una recuperación en su actividad. Concretamente, las tasas de variación al octavo mes de 2015

fueron: “Edificios para Viviendas” (8,0%), “Construcciones Petroleras” (6,2%), “Edificios para otros destinos” (4,5%), Otras Obras de Infraestructura” (4,1%) y “Obras Viales” (1,4%).

Gráfico IV.1.6. Bloques del ISAC. Tasa de variación interanual del promedio 12 meses- A agosto de cada año. 2013- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba

A nivel provincial no se cuenta con un índice de características semejantes a las del ISAC a nivel nacional, razón por la cual se utilizan como indicadores de actividad, los Permisos de Edificación y los Despachos de Cemento.

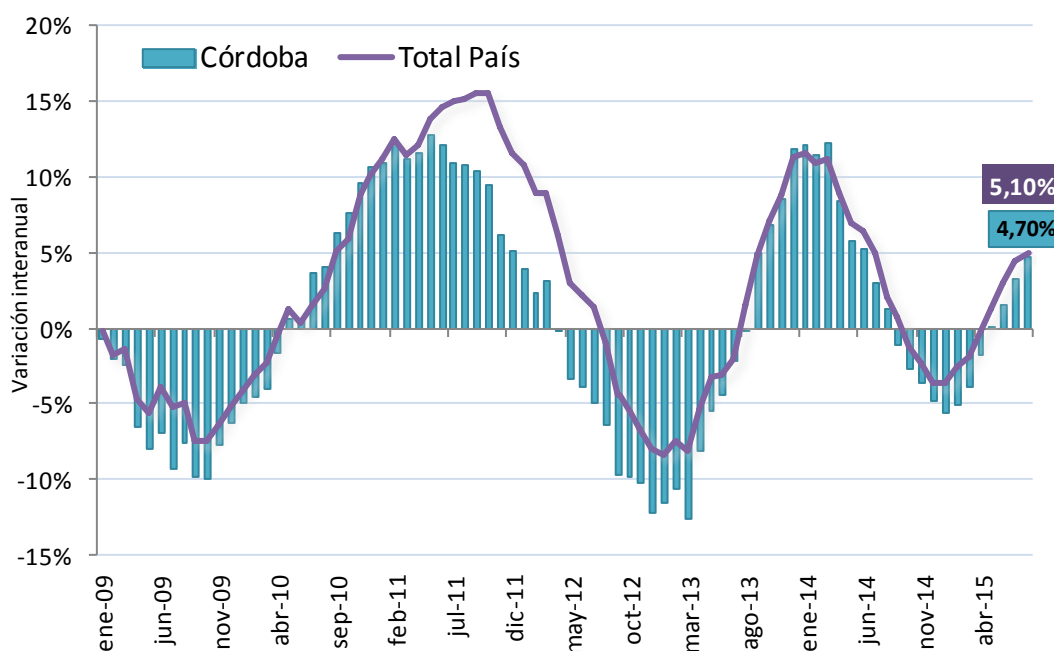
Despachos de cemento

Dado que el cemento portland es un insumo esencial de la construcción, los **Despachos de Cemento** constituyen un indicador proxy del nivel de actividad del sector.

En el Gráfico IV.2.1 se analiza la evolución de los Despachos de Cemento registrados mensualmente en la Provincia de Córdoba y el país, considerando el comportamiento que presenta la variación del acumulado de los últimos doce meses respecto al mismo período del año anterior. Se observa que la provincia sigue la misma tendencia, apenas más volátil, que la serie nacional y en efecto, desde el mes

de mayo de 2013, los Despachos de Cemento, tanto de Córdoba como del país revertieron la tendencia hacia abajo que se evidenciaba desde fines del año 2012. No obstante, en el segundo semestre del año pasado nuevamente se evidencia una retracción de este indicador, con una clara tendencia descendente de la serie. Sin embargo, ya en los últimos meses se presenta un cambio en la trayectoria, con una clara mejora en las tasas de crecimiento de ambas series.

Gráfico IV.2.1. Despachos de Cemento en Córdoba y Total país.
Tasa de variación Interanual (Acumulado 12 meses). Enero 2009- Agosto 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de AFCEP.

Debido a la elevada correlación que existe entre el ISAC y los Despachos de Cemento, a partir de la evolución del segundo se puede inferir el comportamiento en el nivel de actividad de la construcción en la Provincia de Córdoba. El signo negativo estimado desde abril de 2012 a nivel provincial, y las profundizaciones de las caídas de los meses siguientes muestran la importante crisis que atravesó la construcción en la Provincia de Córdoba. A su vez, se aprecia la recuperación en las series a partir del mes de mayo de 2013, lo cual se condice con lo sucedido con la mayoría de los indicadores del nivel de actividad del sector. En el segundo semestre de 2014 se registra una relevante desaceleración de su crecimiento, tendencia que se ha revertido en los últimos meses. Esto indicaría que la actividad de la construcción en Córdoba continuaría desempeñándose positivamente durante el resto del año. En

el mes de agosto del presente año, este indicador registró una suba de 4,7% para la provincia, frente al 5,1% evidenciada a nivel país.

Permisos de edificación

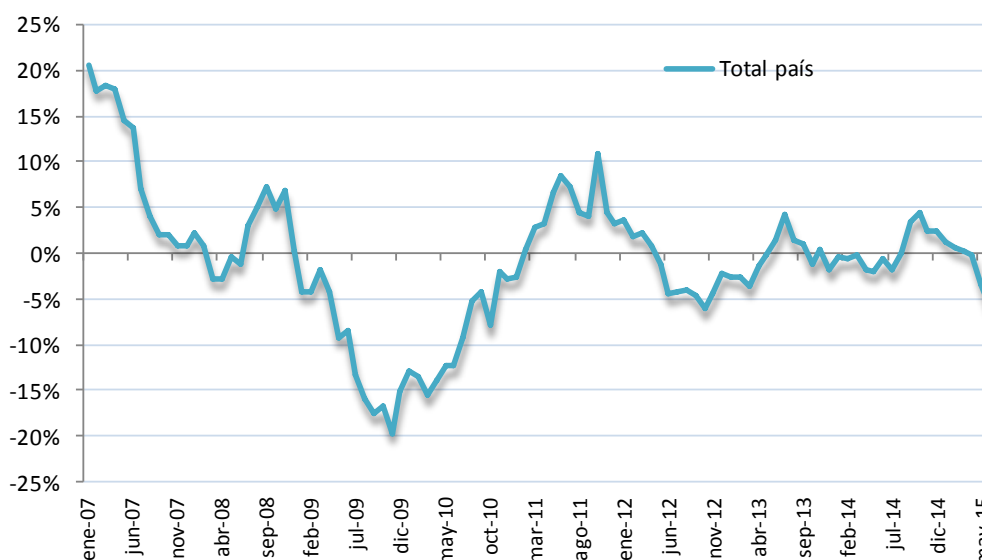
La superficie a construir, registrada mediante los **Permisos de Edificación** para obras privadas sobre una nómina representativa de 42 municipios, es un indicador relevado por el INDEC que permite estimar el grado de demanda de obras de construcción en el total del país y en cada una de las provincias.

Cabe destacar que la relación entre los Permisos de Edificación y el nivel de actividad no es directa, ya que entre ellos existe un período entre la autorización para la construcción y el momento en que se efectiviza la misma, que no responde directamente a algún patrón determinado.

Para analizar la tendencia de este indicador se considera la variación interanual en los Permisos de Edificación en el acumulado de doce meses para el país, en el período comprendido entre enero de 2006 hasta junio del año 2015.

El análisis a nivel nacional revela que el nivel de actividad medido por este indicador muestra una fuerte volatilidad. Se puede observar que las tasas de crecimiento fueron decrecientes desde el año 2007 y negativas desde 2009. Asimismo, el año 2010 evidencia una marcada recuperación en el sector, y denota una leve aceleración en sus tasas de cambio. En febrero de 2011 las variaciones vuelven a ser positivas, tendencia que se mantiene hasta octubre de ese año, en el que se revierte la tendencia. A partir de abril de 2012 las tasas a nivel nacional comienzan a ser negativas con la caída más pronunciada de 10,6% en el mes de marzo de 2013. A partir de mediados del año 2013, los permisos de edificación promedio, presentan un comportamiento estático con caídas entre 0% y 2,5%, hasta que a partir del mes de septiembre del 2014, comienza a crecer levemente. En los meses transcurridos del presente año se evidencia una tendencia decreciente y en el mes de junio la baja del acumulado a 12 meses es de 6,4%.

Gráfico IV.2.2. Variación interanual de Permisos de Edificación (Acumulado 12 meses).
Enero 2007- Junio 2015.



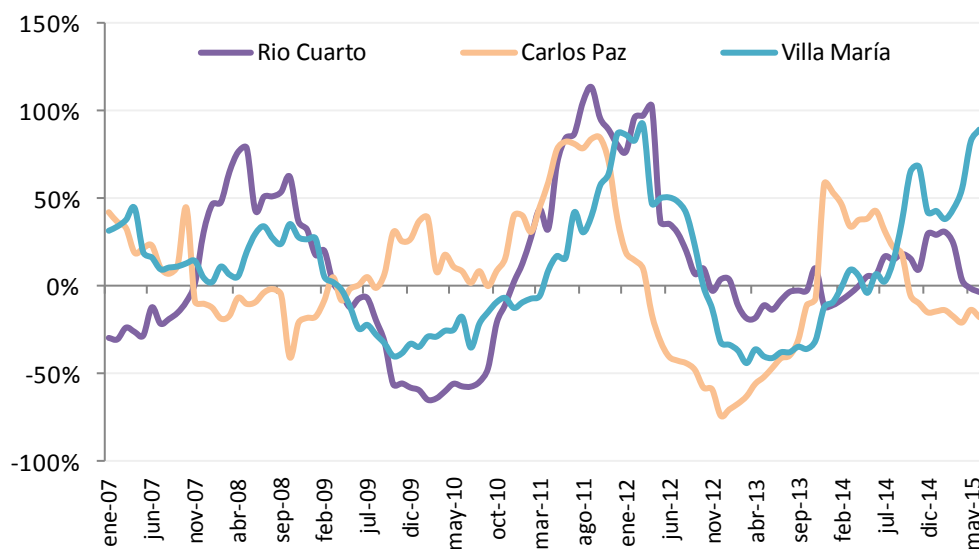
Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC.

La serie de Permisos de Edificación de la ciudad de Córdoba se encuentra discontinuada desde mayo de 2012 y se han vuelto a publicar datos desde el comienzo de este año. La cantidad de permisos emitidos para la ciudad durante el primer semestre de este año llegaron a 297.909.

En el Gráfico IV.2.3 se analiza el comportamiento de las series de las ciudades de Río Cuarto, Villa Carlos Paz y Villa María, las cuales presentan información actualizada a junio de 2015.

En las variaciones interanuales del acumulado a 12 meses de la ciudad de Villa Carlos Paz se puede observar que luego de la clara recuperación de los permisos de esta ciudad a fines del año 2013 (en diciembre se registró una suba cercana al 58%), a lo largo de 2014 se ha evidenciado una desaceleración en las tasas de crecimiento. De hecho, en el último mes del 2014 y en los meses transcurridos del presente año, se registran relevantes caídas interanuales. En el mes de junio esta baja fue superior al 17,7%.

Gráfico IV.2.3. Permisos de Edificación. Variación interanual del acumulado 12 meses. Río Cuarto, Villa Carlos Paz, y Villa María. Enero 2007- Junio 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC

En la ciudad de Villa María, luego de un año 2013 de continuas caídas en los permisos de edificación, marzo de 2014 fue el primer mes que registra una suba interanual que se mantiene hasta la primera mitad del 2015. En los meses transcurridos del año, los permisos de edificación de esta jurisdicción presentaron una senda creciente con un crecimiento en junio de 89,6%.

Por su parte, Río Cuarto a lo largo de la serie sigue una tendencia similar a la ciudad de Villa María, no obstante en los últimos meses considerados muestra una desaceleración. En el sexto mes del año registra una baja de 3,8% interanual.

IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba

Costo de Construcción

El costo de la construcción en la Provincia de Córdoba se calcula a través del **Índice de Costo de Construcción** (ICC), y tiene como objetivo medir las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción en base a una vivienda tipo. El índice se divide en tres rubros: **Materiales**, **Mano de Obra** y **Varios**,

en el que se incluyen honorarios profesionales, instalación de gas, derecho de conexión y agua de construcción.

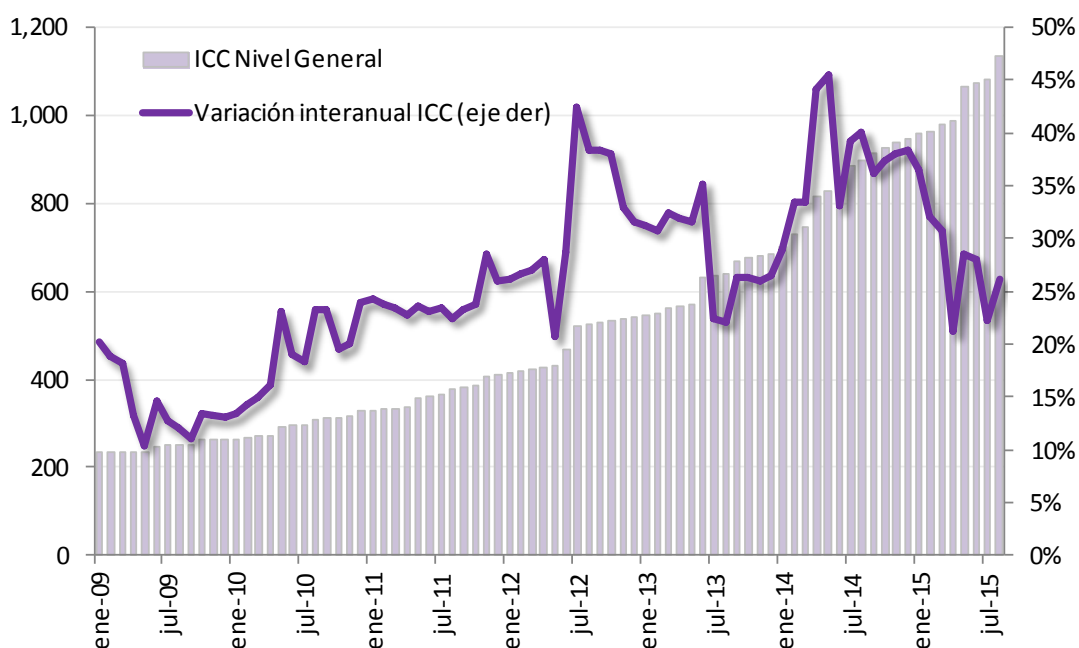
Se debe aclarar que a partir del mes de octubre de 2013, se construye un nuevo Índice del Costo de la Construcción **ICC- Cba** que mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción de una vivienda social tipo, con una superficie cubierta de 50,25 m², compuesta por cocina-comedor, dos dormitorios y baño. El nuevo Índice del Costo de la Construcción Córdoba, reemplaza al anterior indicador ya que para su realización se ha actualizado la metodología de cálculo y se ha mejorado el relevamiento de campo.

Los principales cambios metodológicos son los siguientes:

- Nueva Vivienda, de 50,25m² realizada de acuerdo a las nuevas tecnologías de construcción.
- Distinto tratamiento del concepto Mano de Obra, ya que el nuevo indicador considera el pago de los Adicionales No Remunerativos.
- Distinto proceso de cálculo de los precios medios, ya que el nuevo indicador utiliza la media geométrica como fórmula de cálculo.

A continuación se realiza un análisis del índice de Costo de Construcción a nivel general y la tasa de variación interanual desde enero de 2009 hasta agosto de 2015. En el Gráfico IV.3.1 se puede observar una intensificación en la tasa de variación del ICC, especialmente en el mes de julio de 2012, en el que se registró un salto en el crecimiento de este indicador. Así, se evidencian importantes incrementos en el costo de construcción en los últimos meses del 2012, y los primeros meses de 2013, con variaciones mayores al 30%. Hacia fines del año se desacelera levemente la tasa de crecimiento, pero luego retoman la tendencia creciente.

Gráfico IV.3.1. Índice de Costo de Construcción Nivel General y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Enero 2009- Agosto 2015



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de DGEC.

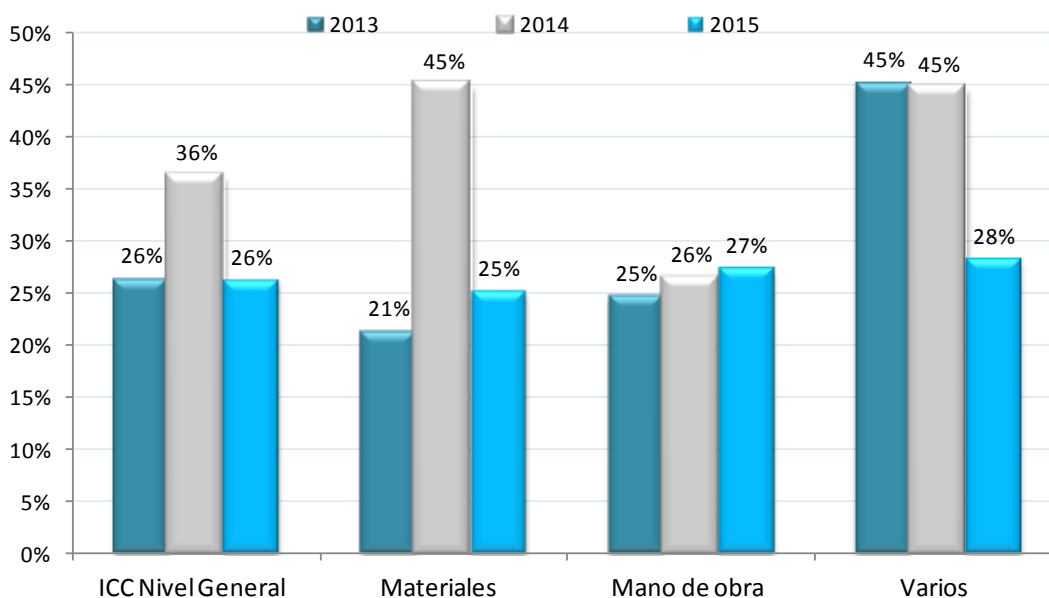
A su vez, en los meses de abril y mayo de 2014 se evidencia una intensificación en el crecimiento del índice del Costo de la Construcción. La variación interanual en abril fue de 44,2%, 11 puntos porcentual mayor al mes anterior, y en mayo se registró un incremento de 45,6% respecto al mismo periodo del año anterior para el ICC. A partir de septiembre el indicador se desacelera hasta alcanzar en abril de 2015 un crecimiento de 21,1%. En el último dato publicado -mes de agosto- se registra un crecimiento de 26,2%.

De esta manera, el costo para edificar un metro cuadrado en Córdoba en el mes de agosto del 2015 es de \$7.701,3, que implica que para construir una vivienda de 50,25 metros cuadrados se requieren de \$386.990 pesos corrientes.

Para profundizar el análisis, a continuación se observa la tasa de variación interanual de los rubros que componen el ICC, respecto al octavo mes de cada año considerado. El crecimiento en el Costo de la Construcción fue impulsado por el comportamiento de todos los bloques y se evidencia que las tasas de incremento en general se han mantenido en niveles inferiores al año anterior. El componente Varios en agosto de 2015 registra un aumento interanual de 28%, menor a los dos años

precedentes de subas de 45%. Mano de Obra creció un 27%, en niveles similares a 2014 y 2013 y Materiales experimentó una variación del 25%, 20 puntos porcentuales menores que 2014.

Gráfico IV.3.2. Variación interanual del Índice de Costo de la Construcción y rubros. Provincia de Córdoba. Agosto de cada año.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de DGE.C.

Precios de las viviendas

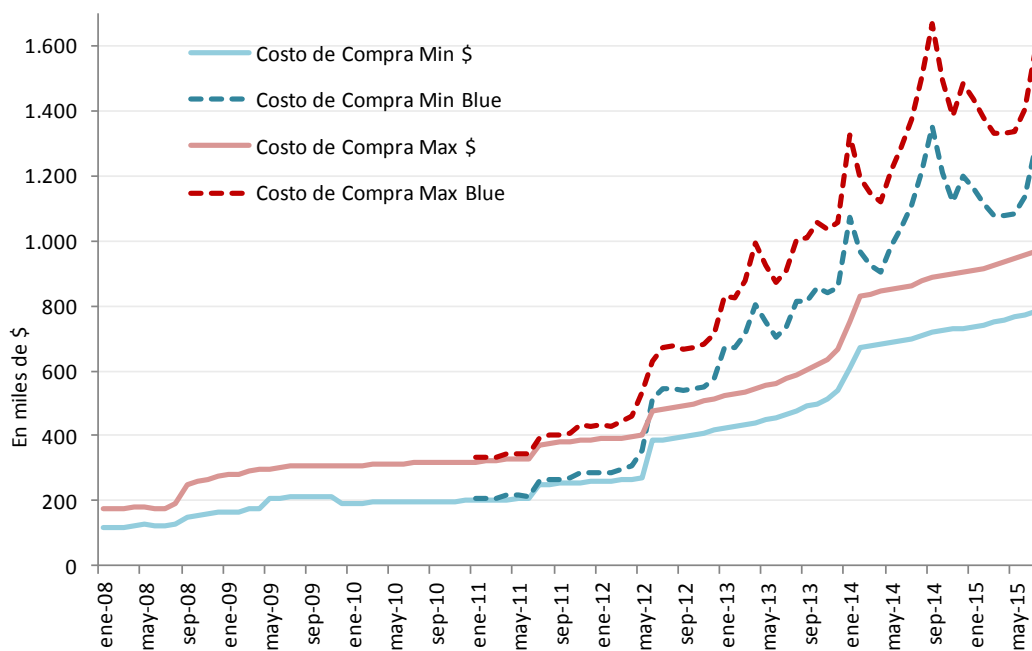
Los **precios de las viviendas** a estrenar se estiman a partir de los datos suministrados por IERIC acerca del valor de compra del m² de una vivienda a estrenar en la zona céntrica de la Provincia de Córdoba.

Es importante notar que desde diciembre de 2009 hasta julio de 2011, el precio de las viviendas en dólares no experimentó fuertes modificaciones, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de depreciación del peso respecto al dólar. En agosto de 2011, se produjo un incremento en los precios de las viviendas en dólares, momento en que pasó el mínimo a U\$S1.200 el m² y el máximo a U\$S1.800. A su vez, en el mes de julio del año 2012 se evidenció un nuevo incremento en los precios del m² de compra en dólares. El mínimo precio creció un 42%, pasando a costar US\$1.700 y el máximo aumentó un 17% al ascender a US\$2.100 el m². Estos son los valores que aún se registran al mes de julio de 2015. Es notable este punto, ya que implica que no se modificaron los

valores en moneda extranjera en tres años, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de devaluación registrada.

En este punto del análisis cabe remarcar que al momento de fijar los precios de venta de los inmuebles en moneda nacional, uno de los puntos claves a determinar entre compradores y vendedores es el tipo de cambio a utilizar. Así, dependiendo de si se valúan al tipo de cambio oficial o paralelo, o un promedio entre ambos, es el valor final de dicho inmueble. De esta manera, en el siguiente gráfico se muestra la evolución de los precios de una vivienda de 50,25 metros cuadrados a estrenar en la provincia de Córdoba desde enero de 2008 a julio de 2015, valuados a ambos tipo de cambio.

Gráfico IV.3.3. Costo de compra mínimo y máximo, según tipo de cambio oficial y dólar paralelo. Provincia de Córdoba. Período Enero 2008 – Julio 2015



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de IERIC, BCRA y twitter Dólar Blue.

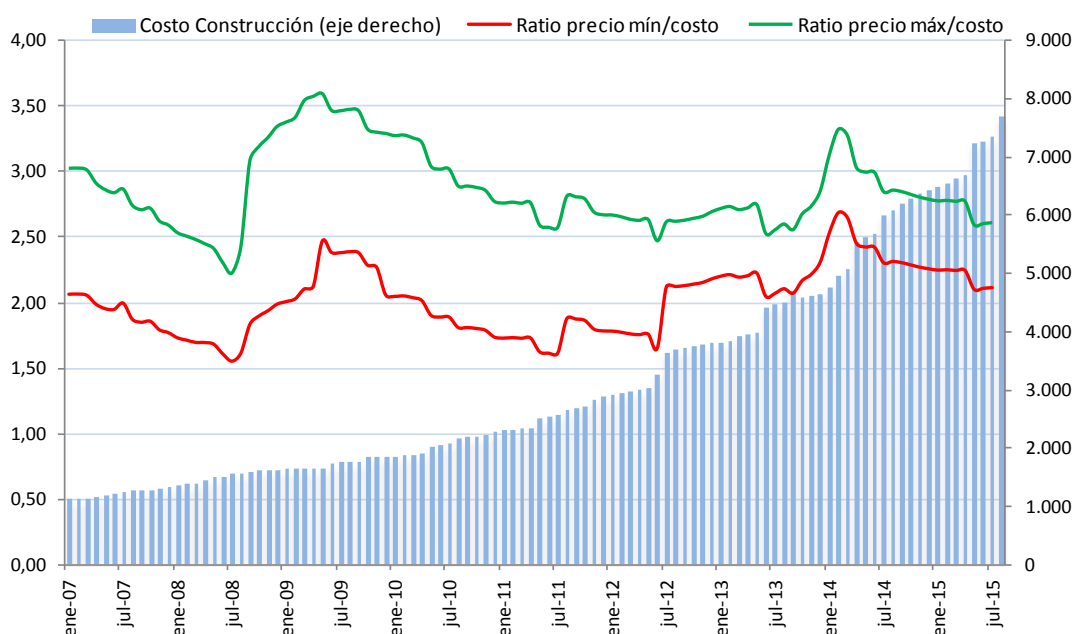
Rentabilidad del sector

Para analizar la **rentabilidad del sector** de la construcción se compara el precio de venta de las viviendas con el costo que tiene su construcción, lo que permite conocer los incentivos que posee la oferta. Debido a la complejidad del sector y a la falta de información, se realiza una aproximación utilizando datos del

precio del metro cuadrado de una vivienda a estrenar situada en zona céntrica de la Provincia de Córdoba y datos del costo del metro cuadrado de construcción.

En el Gráfico IV.3.4 se observa que, desde el año 2009, el ratio precio/costo, luego de alcanzar los máximos niveles en el período considerado, presenta una tendencia decreciente, que se mantiene hasta fines de 2011, lo que insinúa una caída de la rentabilidad del sector. No obstante, en agosto del año 2011, ambas series registraron un fuerte aumento y luego vuelven a decrecer. De igual manera, en julio de 2012 se produjo un nuevo salto, con la consiguiente mejora en la rentabilidad del sector. A partir de ese mes se evidencia una leve tendencia creciente hasta que en el mes de junio de 2013 se registra una caída en este cociente, explicada por la intensificación del costo de la construcción. A partir de ese momento se retoma la tendencia alcista hasta el mes de febrero de 2014 que se adquieren valores de 2,69 y 3,33, para el mínimo y el máximo respectivamente, y a partir de ahí comienzan nuevamente a disminuir. En el mes de julio, el ratio mínimo asume un valor de 2,12 y el ratio máximo 2,61 para la provincia de Córdoba.

Gráfico IV.3.4. ICC y ratio precio/costo. Provincia de Córdoba.
Período enero 2007 – Mayo 2015 (ICC) y julio 2015 (ratio precio/ costo)



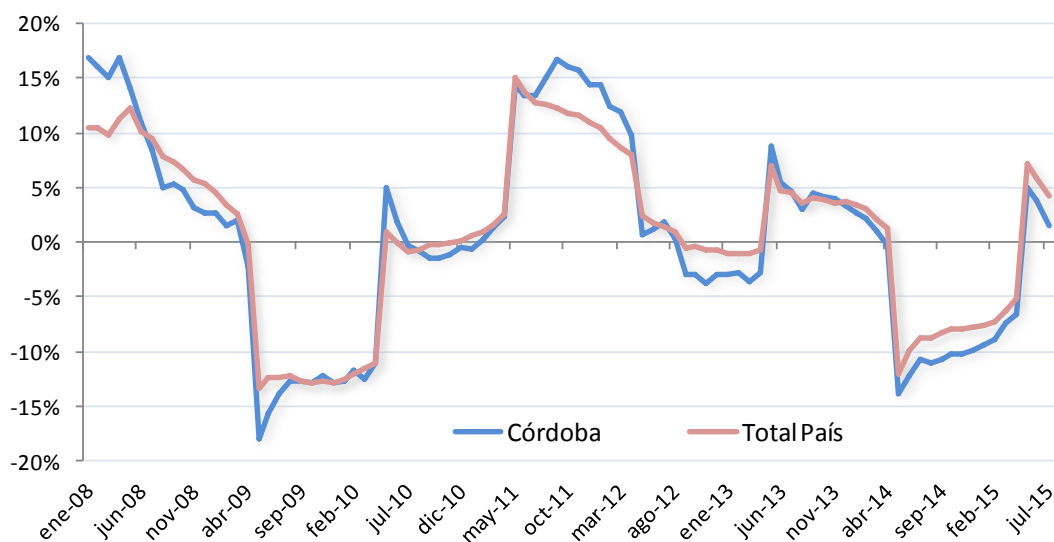
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de IERIC.

IV.4. Características de la Oferta

Empresas en Actividad

A continuación se analizan las **empresas en actividad**, como variable indicativa del dinamismo de la oferta del sector. En julio de 2015 en la Provincia de Córdoba, se registraron 1.523 empresas en actividad²¹, que implica una recuperación de 1,5% respecto al mismo mes el año anterior (22 instituciones). A nivel país, esta cantidad alcanzó las 20.958 empresas, un 4,3% superior respecto a julio de 2014 (864 instituciones). Esto conduce a analizar la cantidad de empresas en actividad en el período 2007- 2015 que se muestra en el Gráfico IV.4.1.

Gráfico IV.4.1. Cantidad de empresas en actividad – Variación interanual en Córdoba y país. Enero 2007- Julio 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

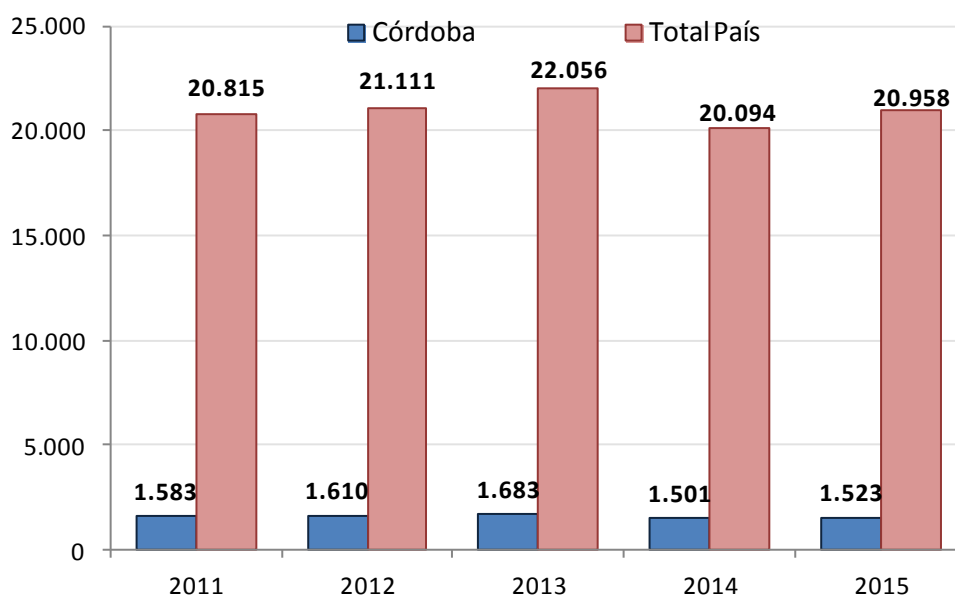
Se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento desde el año 2008, hasta asumir valores negativos en los años 2009 y 2010, lo que sería, en principio, resultado de una menor rentabilidad en el sector debido a la crisis internacional. A mediados del año 2011, se recupera la tendencia creciente, pero desde el segundo semestre del año pasado se vuelve a evidenciar una caída en el número de

²¹ Se consideran empresas en actividad aquellas que han abonado el arancel vigente del Instituto de Estadísticas y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

empresas en actividad, tanto a nivel nacional como provincial. Luego de una leve recuperación en los primeros meses de 2013, en el resto de ese año y de todo el 2014, se evidencia una baja de las empresas en actividad en ambas series. En los últimos datos publicados se presentan descensos más moderados a lo largo de los meses, hasta que en el mes de mayo de 2015 registran un incremento interanual, lo que denota un claro cambio de tendencia.

En el gráfico que sigue se muestra la cantidad de empresas registradas en el total país y en la provincia de Córdoba en los meses de julio desde el año 2011 hasta la actualidad. Resulta interesante ya que evidencia que el número de empresas en actividad ha presentado una tendencia creciente en ambas series en los tres primeros años, a pesar de los vaivenes experimentados por el sector de la construcción. Sin embargo, 2014 muestra un llamativo dato, dado que el número de empresas registradas tanto en Córdoba como a nivel país, es el más bajo de la serie, recuperándose en parte en el presente año.

Gráfico IV.4.2. Cantidad de empresas en actividad –Córdoba y país. En julio de cada año 2011- 2015

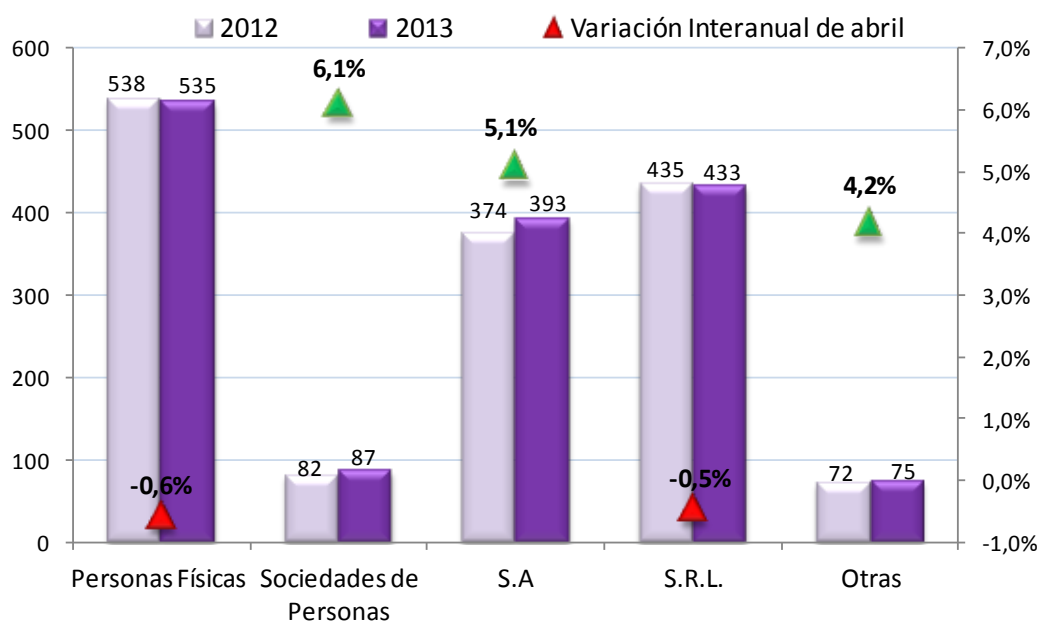


Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

A continuación se analiza la cantidad de empresas en actividad de acuerdo a su forma jurídica, al mes de julio del año 2014 y 2015, y la correspondiente variación interanual.

Puede observarse que en julio de 2015 las formas jurídicas “**Sociedades de Personas**”, “**Sociedades Anónimas**” y “**Otras**” se vieron incrementadas respecto al año 2014. La primera se vio incrementada en 6,1%, lo que implica 5 empresas más en actividad; 5,1% aumentaron las Sociedades Anónimas (19 empresas) y 4,2% las de la categoría Otras. Las restantes formas jurídicas evidencian una leve baja interanual en la cantidad de empresas en actividad. “**Personas Físicas**” muestra una disminución de 0,6% (3 empresas menos) y “**Sociedades de Responsabilidad Limitada**” de -0,5%, -2 empresas-.

Gráfico IV.4.3. Empresas en actividad por forma jurídica. Cantidad de empresas y Variación interanual a Julio.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

Puestos de trabajo en la construcción

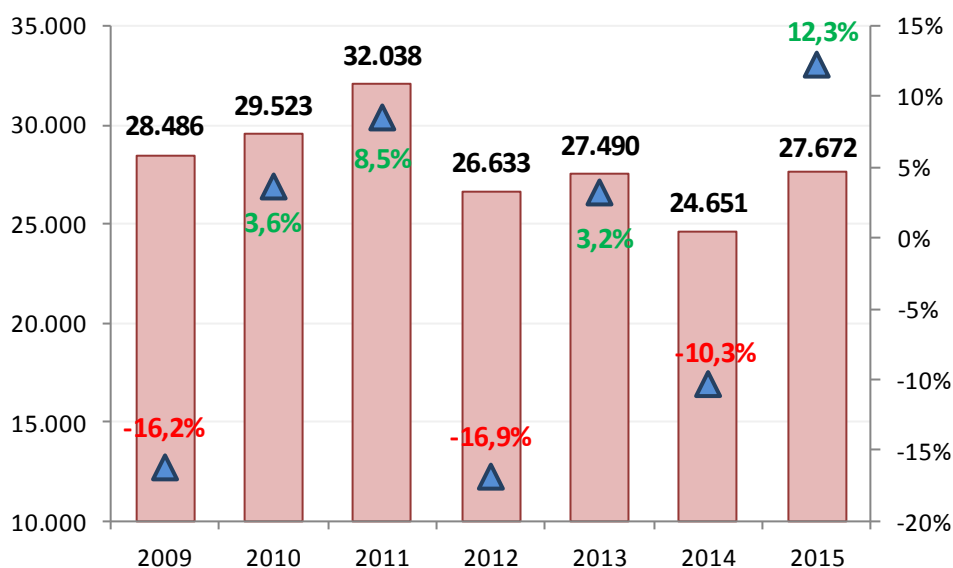
En esta sección interesa analizar otro aspecto de la oferta del sector que es la **cantidad de puestos de trabajo** formales en el sector de la construcción, tanto a nivel provincial como en el total país. Cabe aclarar que sólo se consideran los

trabajadores que se encuentran registrados, es decir, que poseen por ejemplo, una obra social y un seguro de vida.

En el mes de junio de 2015 el sector de la construcción de la provincia de Córdoba cuenta con 27.672 puestos de trabajo, con una notable recuperación de 12,3% interanual. Esto implica que este sector recobró 3.021 puestos laborales con respecto al junio pasado. Por su parte, a nivel país la cantidad de trabajadores registrados en el sexto mes asciende a 429.378 con una recuperación de 10,9% interanual.

En el Gráfico VI.4.4 se muestra la cantidad de puestos de trabajo existentes en la provincia de Córdoba en junio de cada año considerado desde 2009 hasta la actualidad. Así, se evidencia que el número de trabajadores es mayor al registrado en el periodo 2012-2014 y menor al evidenciado los años anteriores. El año 2011 registra el récord en el número de puestos registrados superando los 32.038 trabajadores.

Gráfico IV.4.4. Cantidad de Puestos de trabajo registrado en Construcción y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Junio de cada año. 2009- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

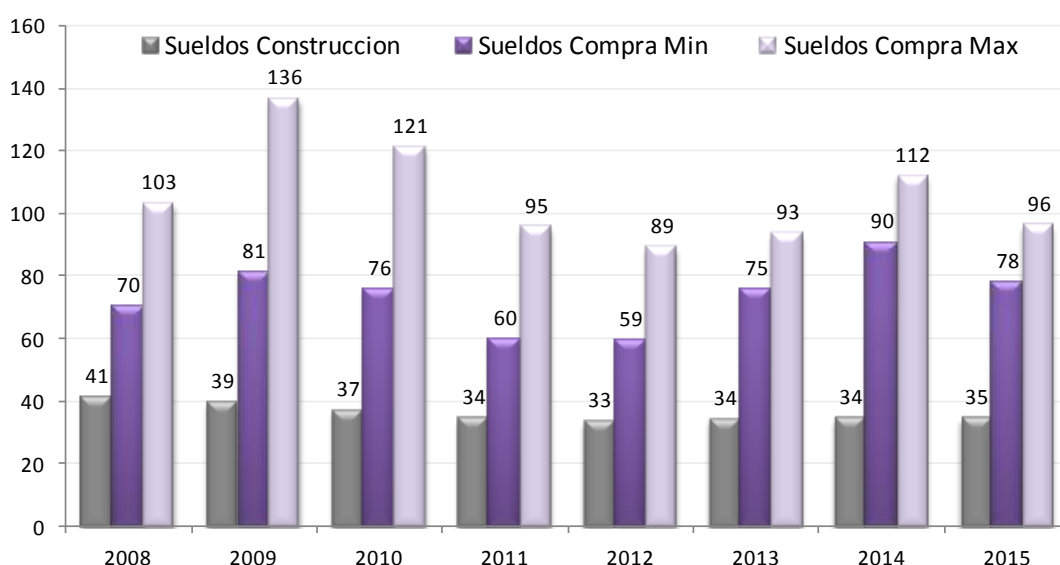
IV.5. Características de la Demanda

En este apartado se analizan los sueldos necesarios para comprar o construir una vivienda a estrenar; y los créditos hipotecarios, con el objetivo de conocer la **capacidad de compra o “demanda potencial”** de viviendas.

Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda

Una medida para evaluar el **precio relativo de la vivienda en términos de los salarios** es analizar el esfuerzo que debe realizar un asalariado para poder construir o comprar una vivienda. Así, se compara la evolución del salario neto de los trabajadores, con el costo de la construcción de una vivienda tipo (50,25 m², dos dormitorios) y con el costo de compra, respectivamente. Se consideran aquí los datos de salarios formales netos, el costo de la construcción para Córdoba y los precios de las viviendas, y se analiza la evolución de cada variable a lo largo del primer trimestre de 2008- 2015. Es importante aclarar que en la estimación de los salarios necesarios para construir una vivienda no se tiene en cuenta el costo del terreno, que se supone la posesión previa por parte de los asalariados.

Gráfico IV.5.1. Cantidad de sueldos necesarios para construir y comprar una vivienda—promedio del Primer trimestre de cada año. Período 2008-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC, IERIC y MECON.

Puede observarse una clara caída desde el año 2008 hasta el 2012 en la cantidad de sueldos necesarios tanto para comprar como para construir una vivienda, lo que refleja un aumento en el poder adquisitivo de los trabajadores. En efecto, en el primer trimestre del año 2008, un trabajador del sector privado registrado necesitaba en promedio 41 sueldos para construir una vivienda, y entre 70 y 103 sueldos para comprar un casa de 50,25 m². Mientras tanto, en 2012 un trabajador requería de 33 sueldos para construir una vivienda, y para comprarla de 59 como mínimo a 89 sueldos en promedio como máximo.

La disminución en la cantidad de sueldos necesarios para comprar y/o construir una vivienda se explica en este período porque los costos de compra en dólares se mantienen relativamente constantes, por ende, las variaciones en la cantidad de sueldos se deben a modificaciones diferenciales en el tipo de cambio y en el sueldo neto promedio. Como los cambios en el primero fueron proporcionalmente menores a las variaciones en el segundo, la cantidad de sueldos necesarios para comprar una vivienda se vieron reducidos.

En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, desde el año 2009 el costo de construcción de una vivienda tipo aumentó también en menor proporción al incremento en el sueldo neto, lo que llevó a una reducción en la cantidad de sueldos necesarios para su adquisición.

Sin embargo, tanto en el año 2013 como en el 2014, los valores ascendieron levemente en lo que se refiere a la compra de vivienda, reflejando una caída del poder adquisitivo de las personas, para luego en 2015 volver a recuperarse levemente. En el primer trimestre del presente año se deben disponer de 35 salarios para construir y entre 78 y 96 sueldos para comprar una vivienda tipo de 50,25 m². La variación interanual de los sueldos necesarios para comprar una vivienda fue negativa en aproximadamente 14% tanto para el mínimo como para el máximo (13 y 16 sueldos aproximadamente) y la cantidad de sueldos que se requieren para construir es similar a la evidenciada en el mismo periodo del año anterior.

En el primer trimestre de 2015 el crecimiento interanual de 32% en el salario neto más que compensa el 14% de la tasa de devaluación de ese período, lo que recupera la capacidad de compra de los trabajadores. La tasa de devaluación se desacelera en este periodo al pasar de un aumento del precio de la divisa de 40% a un nivel 25 puntos porcentuales menor en el trimestre que sigue. En el caso de los

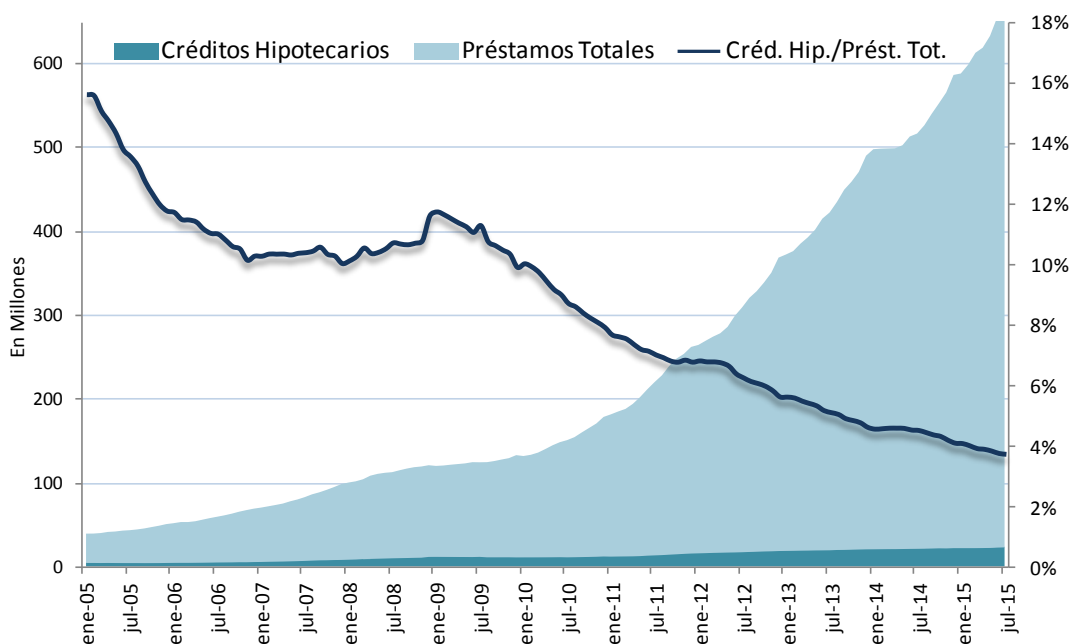
sueldos necesarios para construir una vivienda, en el primer trimestre de 2015, ambas variables -Salario neto y costo de la construcción- crecen a niveles de 32% y 33%, respectivamente, manteniendo invariante la cantidad de salarios necesarios para construir.

Créditos Hipotecarios

Como la construcción o adquisición de un inmueble implica un monto elevado de dinero, el **crédito hipotecario** es una variable trascendental en la decisión de compra o construcción de viviendas.

En el Gráfico IV.5.2 se observa la evolución de los créditos hipotecarios, créditos totales y el cociente entre ambas variables. Los créditos hipotecarios crecieron a una tasa del 16,6% promedio anual durante el período comprendido entre julio de 2006 y julio del año 2015. Concretamente, en el séptimo mes de 2015, los valores para los créditos totales fueron de \$643.949.800, es decir un 30,1% mayor a los otorgados en el mismo mes del año anterior, y los préstamos hipotecarios superaron los \$24.017.072, que implica una variación interanual de tan sólo 7,4%.

Gráfico IV.5.2. Créditos hipotecarios y créditos totales.
Período Enero 2005 –Julio 2015. En millones de \$.

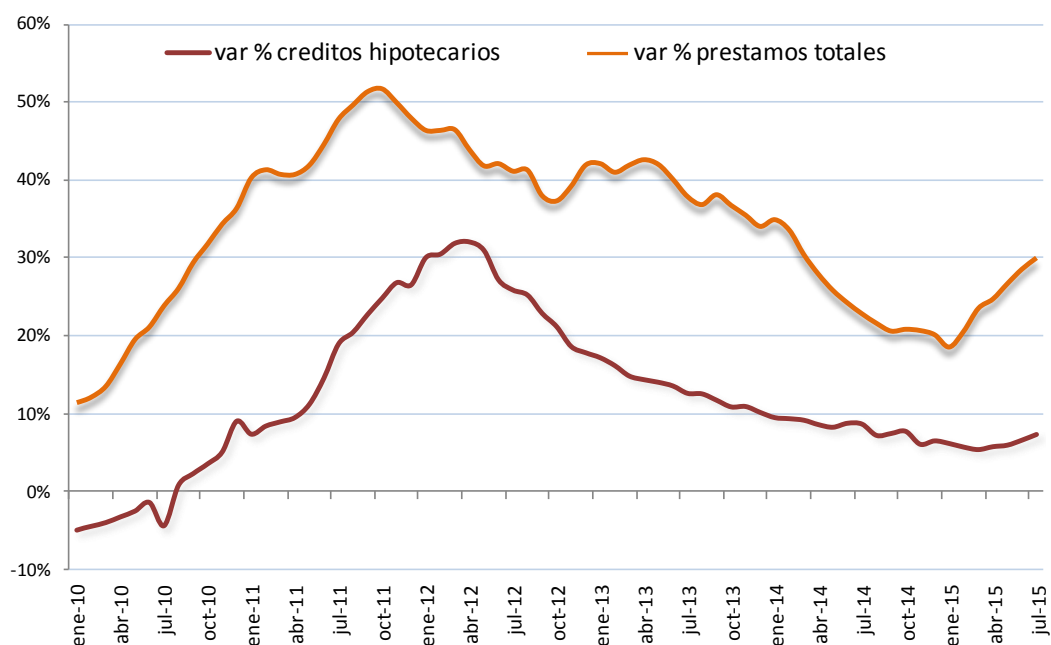


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Resulta importante notar que la participación de los créditos hipotecarios en el total de préstamos (medida por el cociente entre ambas variables) es decreciente en el período analizado; esto se debe a que, como se mencionó en el párrafo previo, la tasa de crecimiento de los préstamos totales fue superior al incremento de los hipotecarios. Específicamente, en julio del año 2014 los créditos hipotecarios representaron un 4,5% de los totales, mientras que en el séptimo mes del presente año constituyen un 3,7% de los mismos.

En el Gráfico IV.5.3 se destaca que, desde enero de 2010, los créditos totales presentan un crecimiento pronunciado que no resulta impulsado por su componente créditos hipotecarios, dado que este rubro permanece relativamente estable en el período. Se evidencia que tanto los préstamos Totales como los hipotecarios, siguen la misma tendencia a lo largo de la serie al recuperarse a fines de 2010 y luego decrecer desde el segundo semestre de 2011. Sin embargo, éstos últimos muestran un desempeño claramente inferior a los créditos totales.

Gráfico IV.5.3. Var % Interanual de los Créditos hipotecarios y créditos totales. Período Enero 2010 –julio 2015. En millones de \$.



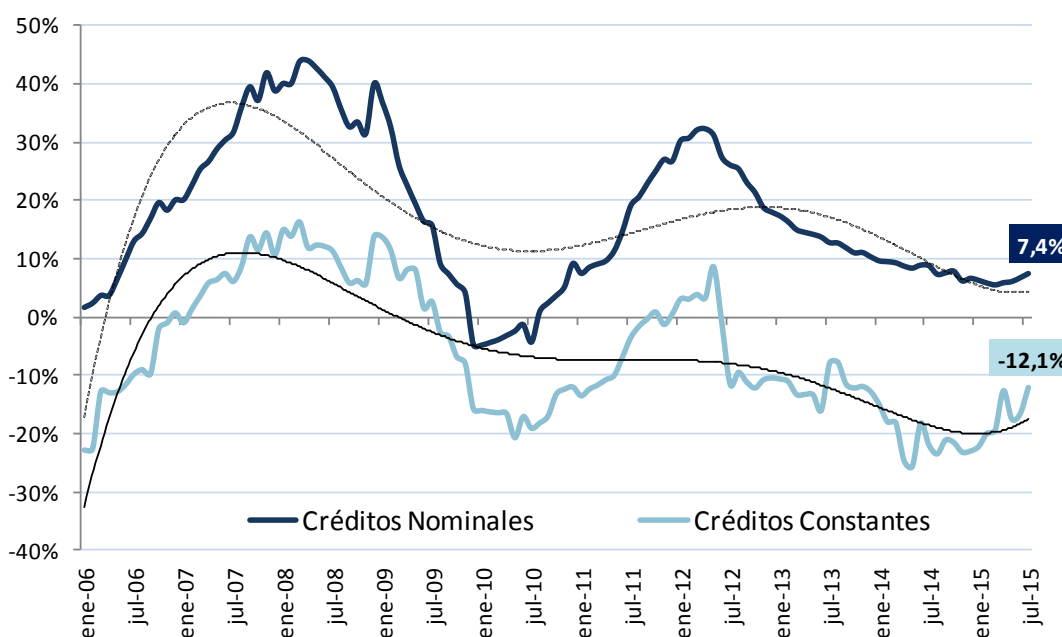
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

A continuación se analiza el poder adquisitivo de los créditos hipotecarios, esto es, la comparación de los mismos con el costo de la construcción. Para ello se

observa la evolución de las variaciones interanuales de los créditos hipotecarios nominales y constantes; la cual se obtiene al deflactar la serie nominal utilizando el Índice de Costos de la Construcción con base en enero 2005.

En el Gráfico IV.5.4 se observa que el período comprendido entre enero del año 2006 y abril de 2008 se caracteriza por un crecimiento pronunciado en ambas series, en el mismo se alcanzan los máximos valores de crecimiento interanual de todo el período analizado; esto es, 43,8% de variación interanual para créditos nominales y 16,3% para constantes. A partir de ese momento, puede observarse una marcada desaceleración en las tasas de crecimiento, las que llegan a ser negativas durante el primer semestre del año 2010. No obstante, a fines de ese año se retorna la tendencia creciente y los créditos -tanto en términos nominales como constantes- comienzan a presentar variaciones interanuales positivas.

Gráfico IV.5.4. Variación interanual de los créditos hipotecarios para vivienda en valores nominales y constantes. Período enero 2006- julio 2015



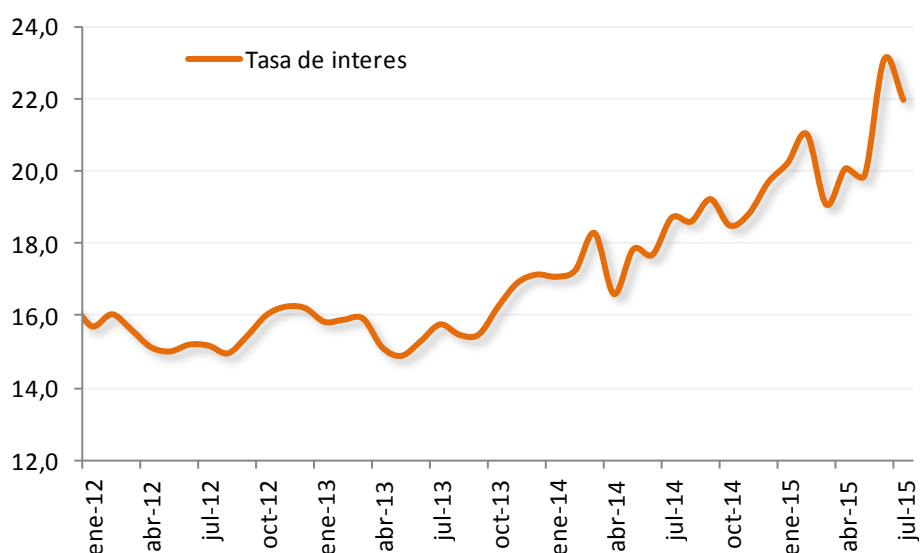
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de IERIC y BCRA.

Sin embargo, a partir del mes de julio de 2012 se puede apreciar una importante desaceleración a lo largo de los meses de los créditos totales, y una caída de los créditos hipotecarios en valores constantes, lo que muestra una pérdida en el poder adquisitivo de los préstamos otorgados. Esto se explica por el importante

incremento del costo de la construcción evidenciado durante todo el periodo. Sin embargo, un dato a destacar es que los créditos a valores constantes, se recuperaron en lo que va del año en 10 puntos porcentuales, ya que en enero la caída era de 22,1% interanual, lo que podría estar indicando un cambio de tendencia de esta serie.

Esta relevante desaceleración de los créditos hipotecarios y totales es acompañada por un encarecimiento de todos los préstamos. En el siguiente gráfico se puede observar la clara tendencia creciente de las **tasas de interés mensual** de estos créditos desde mediados del año pasado. A su vez, se evidencia que el nivel alcanzado en junio de 2015 (23,1%) es el más elevado históricamente.

Gráfico IV.5.5. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero de los créditos hipotecarios. Período enero 2008- Julio 2015



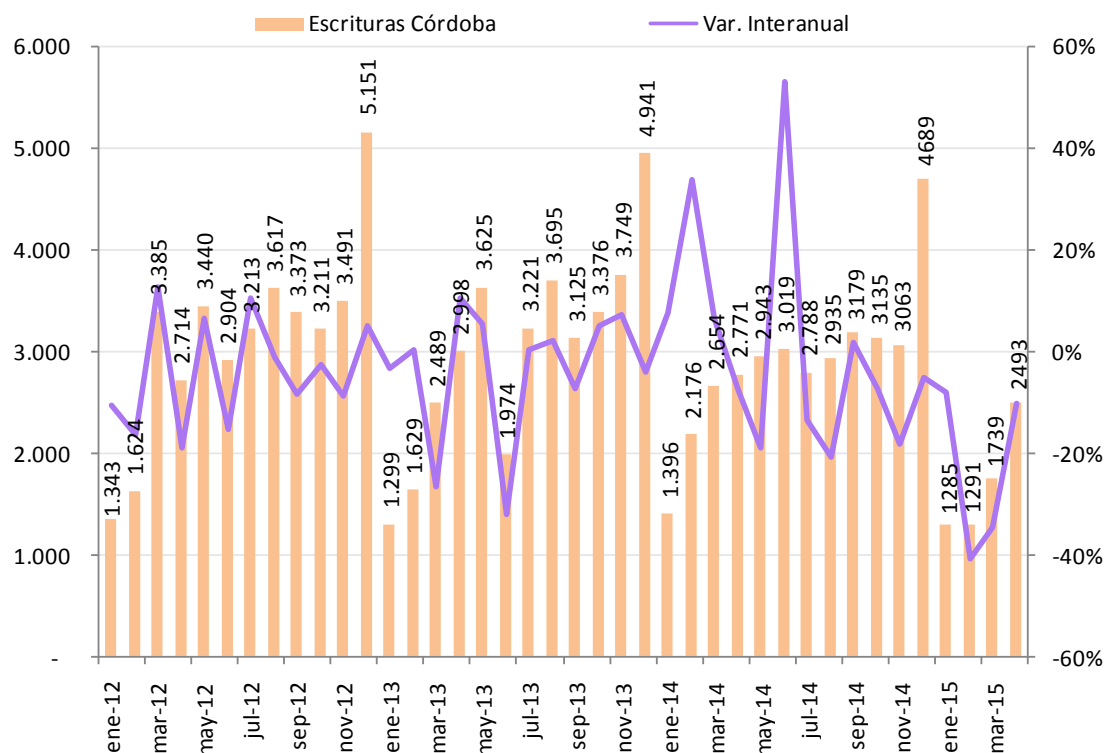
Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de BCRA.

IV.6. Compra y Venta de Inmuebles

El **mercado de compraventa de inmuebles** aún no muestra signos de una clara recuperación. Durante el mes de abril se efectuaron 2.493 escrituras de compraventa de inmuebles en el ámbito de la provincia de Córdoba, un 10,0% por debajo del registro correspondiente a igual mes de 2014.

Al evaluar la evolución de esta variable en el tiempo, se evidencia las escrituras realizadas en los meses transcurridos del año en general se encuentran en niveles más bajos que los dos años previos.

Gráfico IV.6.1. Escrituras en la Provincia de Córdoba. Período enero 2012- abril 2015. Variación Interanual.

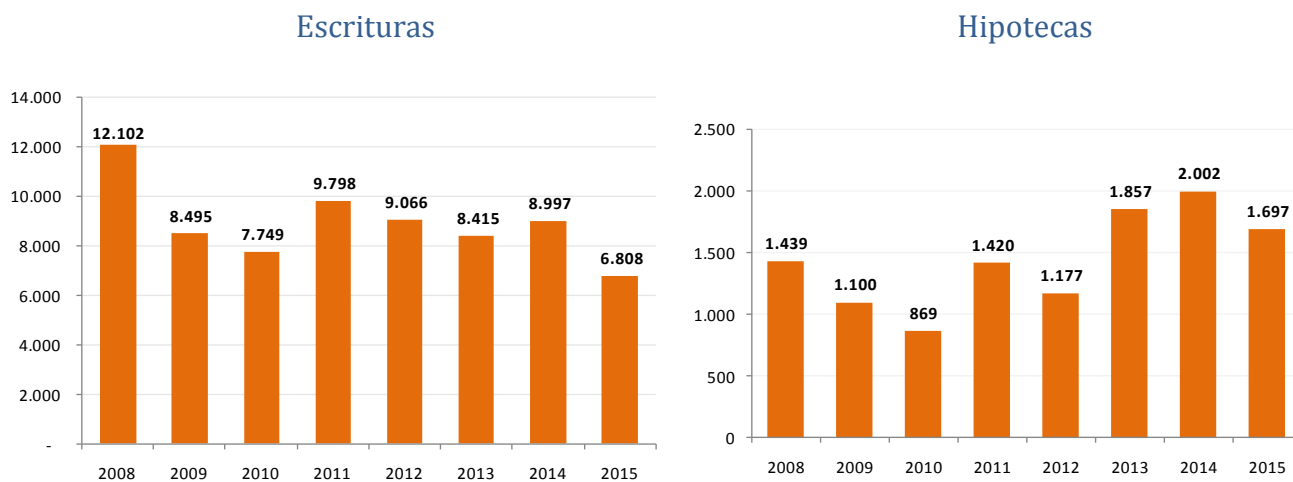


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Si se considera la evolución de las escrituras e hipotecas acumuladas al mes de abril de cada año en el ámbito de la provincia de Córdoba, se observa que el año 2008 registra el mayor nivel de escrituras efectuadas en la provincia (12.102), seguido de los años 2011 y 2012. Por contrapartida, las 6.808 escrituras realizadas en los cuatro meses de 2015 se constituyen como el registro más bajo del periodo analizado y representan un 24,3% inferior al año anterior.

En contrapartida, en los cuatro meses que transcurrieron del año se llevaron adelante 1.697 hipotecas, que se establece como el tercer valor más elevado del periodo, no obstante con una baja de 15,2% respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico IV.6.2. Escrituras e hipotecas en la Provincia de Córdoba. Acumulado a abril de cada año. Período 2008-2015.



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Otro indicador relacionado con la compra y venta de Inmuebles es el **Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba** elaborado por la Cámara Empresarial De Desarrollistas Urbanos Córdoba. Como se puede observar en el cuadro el total de ventas financiadas y no financiadas durante agosto de 2015 se evidenció una recuperación ya que el incremento interanual fue un 21,1% superior al nivel registrado en agosto de 2014. Este comportamiento fue impulsado principalmente por la venta de cocheras que registraron un índice 118,9% superior y por las mayores ventas totales (financiadas y no financiadas) de departamentos y casas (39,9%).

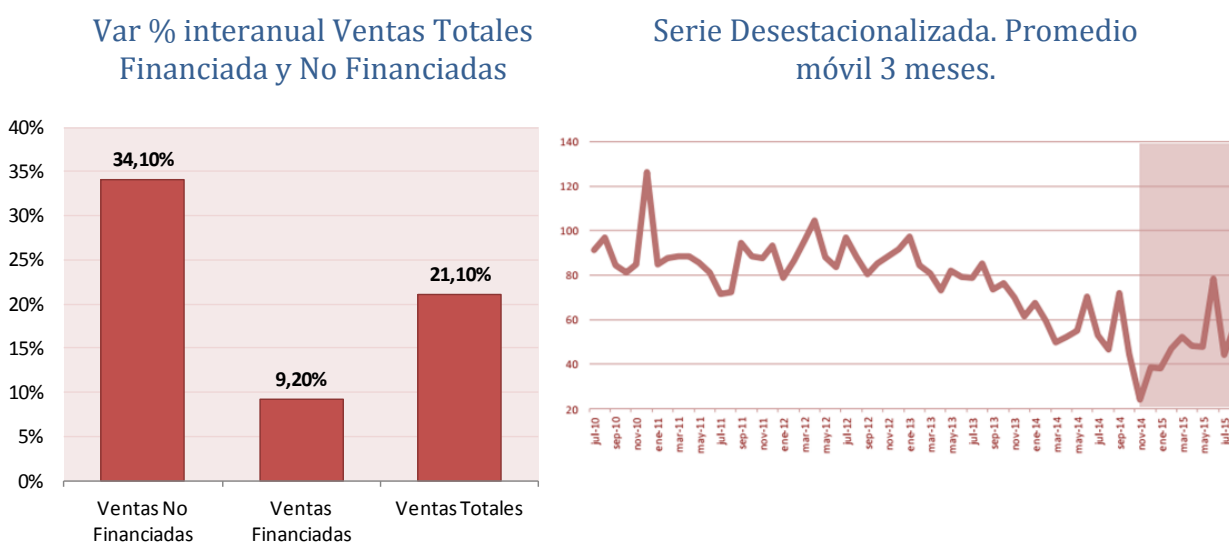
Cuando se analizan los tres últimos meses y se los compara con los tres meses anteriores se observa que el total de ventas financiadas y no financiadas durante los meses de junio a agosto de 2015 fue un 1,2% superior al nivel registrado durante los tres meses anteriores, con mayores ventas totales, tanto financiadas como no financiadas de lotes (1,3%), departamentos y casas (1,1%) y de cocheras (1,0%).

Tabla IV.6.1. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba. Variación mensual Interanual y Variación de los últimos 3 meses vs 3 meses previos. Agosto 2015.

Índice de Ventas	Var % Interanual Ago 15	Var % últ 3 meses vs 3 meses previos
Departamentos y casas	39,90%	1,10%
Cocheras	118,90%	1,00%
Lotes	-10,50%	1,30%
Total	21,10%	1,20%

Fuente: ELABORACIÓN PROPIA sobre la base de CEDUC.

Gráfico IV.6.3. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba.



Fuente: CEDUC.

IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción

La **Encuesta Cualitativa de la Construcción** -que realiza el INDEC a grandes empresas- muestra las perspectivas de los miembros del sector, que se forman a partir de las señales que estos empresarios perciben.

Los resultados obtenidos muestran mayoritariamente perspectivas de estabilidad para el mes de septiembre, sin embargo, quienes prevén cambios en el nivel de actividad, se inclinan preferentemente hacia la suba ya sea que se dediquen a realizar obras públicas o privadas.

Entre los empresarios que realizan principalmente obras privadas, el 74,2% opina que la actividad no cambiará en septiembre, mientras que el 16,1% piensa que aumentará y el 9,7% restante estima que disminuirá. Los empresarios que proyectan un aumento del nivel de actividad, lo atribuyen principalmente a los nuevos planes de obras públicas (36,7%).

En el caso de los empresarios dedicados a las obras públicas, el 50% estima que la actividad no cambiará, mientras que el 28,8% piensa que aumentará y el 21,2% restante que disminuirá. Por su parte, quienes estiman una suba de la actividad, creen que se debe a nuevos planes de obras públicas (49%) y al reinicio de las mismas (24,4%), entre otras razones.

Conclusiones y perspectivas

Las estadísticas oficiales así como las no oficiales de actividad económica en general y de la construcción en particular muestran una clara recuperación en los últimos meses. El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción refleja que esta actividad viene creciendo incluso con mayor intensidad que el resto de los sectores durante el año 2015.

En efecto, en el mes de agosto de 2015, el rubro de la construcción dentro del Índice General de Actividad presenta una notable recuperación al verse incrementado en 5,3% interanual. Al evaluar el valor del indicador en el acumulado al octavo mes del año, la variación interanual es positiva en 6,6% y supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros.

Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte del año 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente y esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de julio superó los 12,6% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, el último dato considerado muestra un crecimiento claramente menor de 4,2%.

El análisis del ISAC denota que la revitalización de la actividad constructora continúa siendo un fenómeno generalizado. En efecto, todos los bloques que componen el ISAC presentan en 2015 una recuperación en su actividad.

Concretamente, las tasas de variación al octavo mes de 2015 fueron: “Edificios para Viviendas” (8,0%), “Construcciones Petroleras” (6,2%), “Edificios para otros destinos” (4,5%), “Otras Obras de Infraestructura” (4,1%) y “Obras Viales” (1,4%).

El escenario para lo que resta de 2015 se mantiene favorable, aunque no resulta clara la perspectiva desde 2016 en adelante. La cercanía de las elecciones presidenciales juega un rol fundamental a favor del dinamismo de la obra pública. Sin embargo, la mejora en las expectativas no logra despejar interrogantes sobre lo que puede suceder tras el cambio de Gobierno a fin de año.

La suba del sector se relaciona con el mayor impulso de la obra pública. A la vez que la construcción sigue siendo un instrumento para la conversión de pesos a dólares por parte de los inversionistas, lo que impulsa la actividad.

La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica de 2014 y de impulsar aún más la actividad en 2015.

El plan PROCREAR se implementa desde el año 2013 y se efectuó en dos momentos del tiempo diferentes, en junio de 2012 y luego en septiembre de 2013.

La primera parte del plan consistió en un lanzamiento de créditos para la construcción de 100.000 viviendas nuevas entre 2012- 2013, y otras 300.000 en los años restantes. Se establecieron dos líneas de préstamos diferentes, una para construir o refaccionar viviendas y otra para acceder a casas de futuros barrios a construirse en tierras fiscales.

El segundo anuncio del Plan radicó en la creación de dos nuevas líneas de créditos subsidiados, una para la compra de viviendas nuevas, y la otra para financiar la compra del terreno y la construcción de la vivienda, que se suman a los préstamos anteriores.

V. Sector financiero

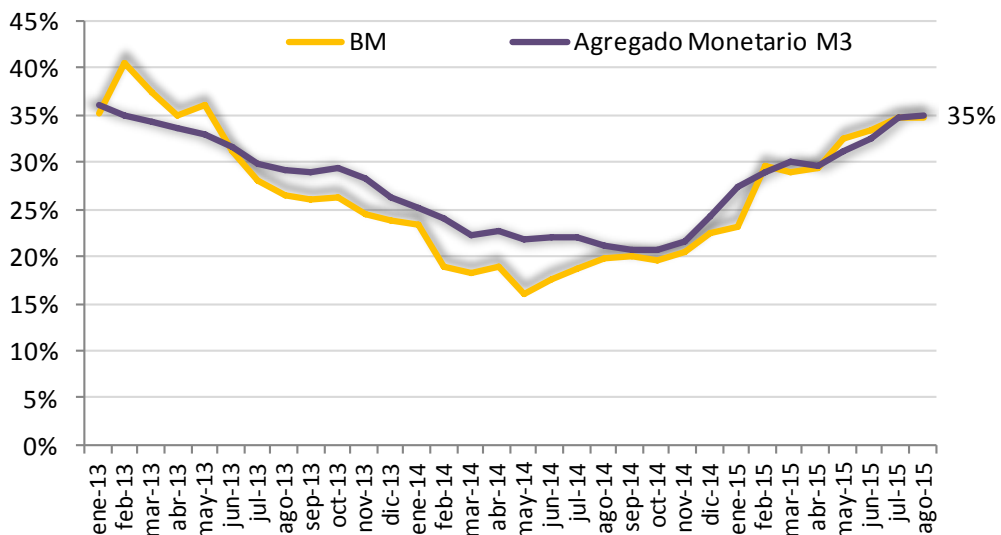
Introducción

El objetivo de la presente sección del estudio es analizar la evolución reciente de un sector clave como lo es el financiero. Para ello, se abordan en primer lugar cuestiones más globales referidas a los principales agregados monetarios y las reservas internacionales de la economía, para pasar luego a describir el comportamiento que han tenido variables como los préstamos, depósitos y tasas de interés, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba.

V.1. Agregados monetarios

En este apartado se analiza el comportamiento de la base monetaria y de los principales agregados monetarios. También se estudia la evolución de la formación de activos externos del sector privado no financiero.

Gráfico V.1.1. Agregados monetarios. Variación interanual en (%).



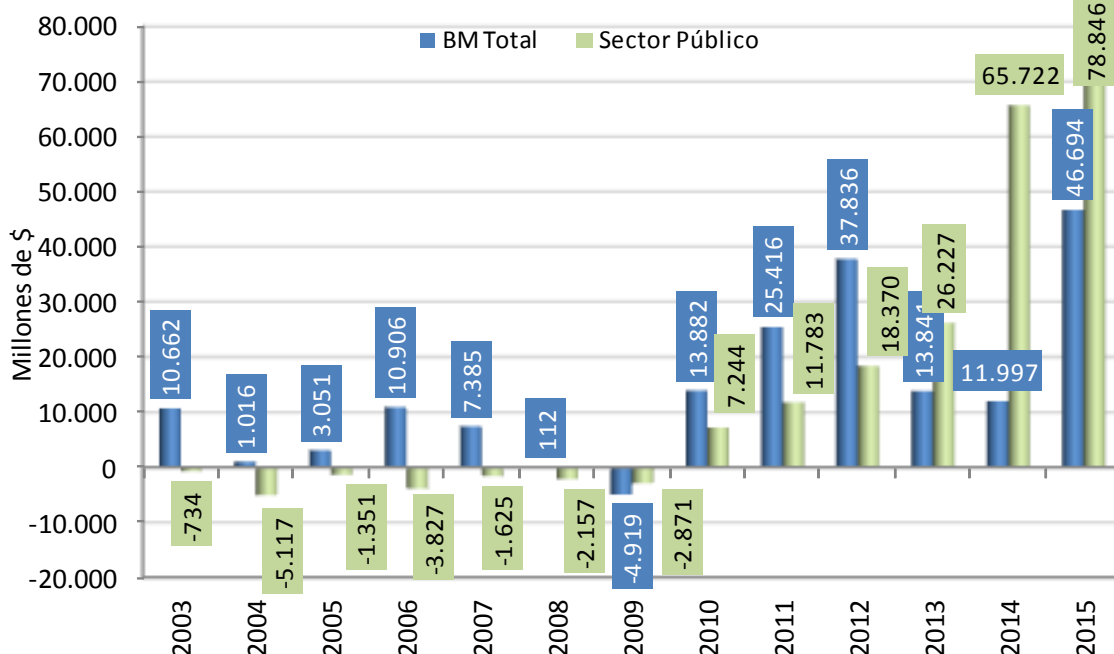
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

La base monetaria promedio de agosto alcanzó a \$526.990 millones, lo que significó una suba del 1,9% respecto al promedio de julio. Asimismo, se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó el octavo mes en 34,8% (Véase Gráfico V.1.1), más de 15 puntos porcentuales por encima del crecimiento interanual de igual mes del año pasado.

Por su parte, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 2,0% mensual, impulsado por el incremento en los depósitos a plazo

fijo del sector público (+4%) y privado (+1%). En términos interanuales, el M3 acumuló un incremento cercano al 35,2%.

Gráfico V.1.2. Emisión total y para el Sector Público. Acumulado a agosto de cada año.

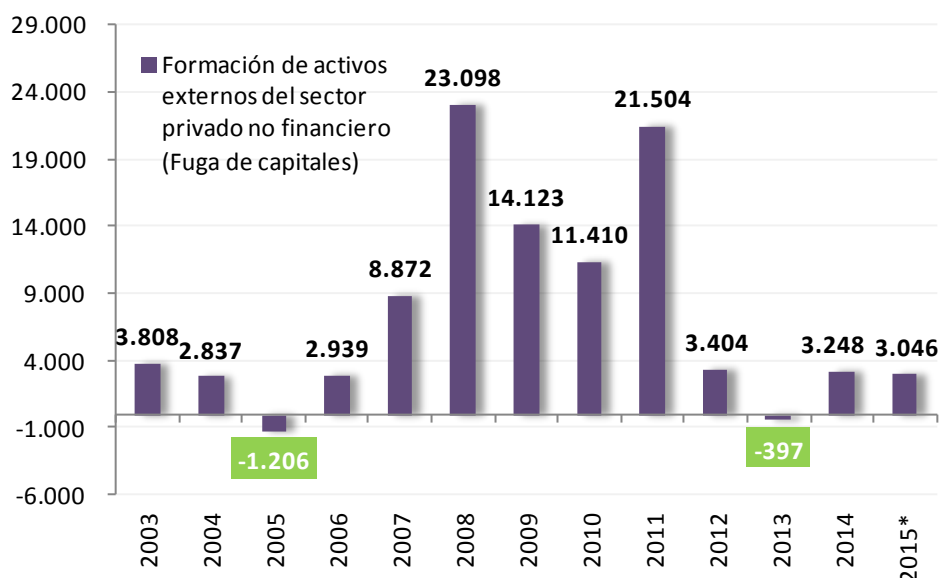


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.1.2 se advierte que el acumulado de los primeros ocho meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y agosto el Banco Central emitió \$78.846 millones para asistir financieramente al fisco, esto es, un 20% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015. No obstante, la expansión de la base monetaria se vio compensada en parte por otros factores, implicando que, hasta el 31 de agosto, la base monetaria total culminó con una contracción de \$46.694 millones.

La evolución de la **formación de activos externos del sector privado no financiero** es relevante, puesto que se encuentra ligada a lo que comúnmente se conoce como “fuga de capitales”. La definición amplia de fuga de capitales dice que son los fondos de residentes locales de origen ilícito y también legal convertido en moneda extranjera que se encuentran en el exterior, sumando las divisas que circulan en el país en el circuito económico formal e informal.

Gráfico V.1.3.Evolución de la salida de capitales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA. (*) Datos al II trimestre de 2015.

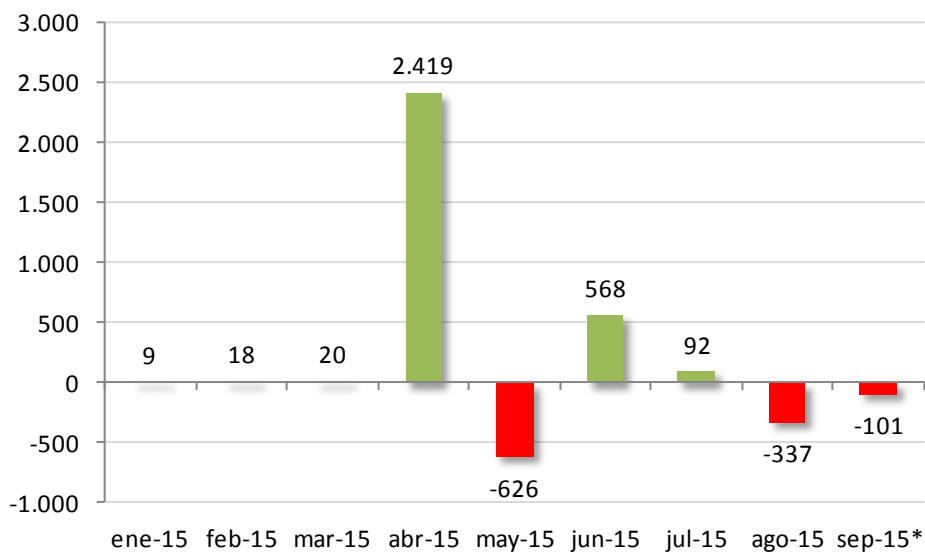
La salida de capitales tiene efectos directos sobre la economía, la inversión, el empleo y el consumo y es consecuencia de problemas recurrentes en la historia económica del país como la falta de reglas claras, de estabilidad, la persistencia de altas tasas de inflación, tasas de interés reales negativas, incertidumbre, y presión fiscal récord, entre otras.

Bajo este concepto, durante el año 2014 se fugaron más de US\$3.200 millones y sólo en el primer semestre de 2015, la salida de divisas superó los US\$3.000 millones.

V.2. Reservas internacionales

En lo que va del año, las reservas internacionales se incrementaron US\$2.062 millones, esto es, un incremento del 7% respecto a fines de diciembre de 2014.

Gráfico V.2.1. Variación mensual de las Reservas Internacionales.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA. (*) Datos al 11/09/2015.

No obstante, puede apreciarse en el Gráfico V.2.1 que en mayo, agosto y lo que va de septiembre, las reservas cayeron en términos mensuales. La disminución mensual observada durante los últimos dos meses estuvo explicada principalmente por las ventas netas de divisas del Banco Central.

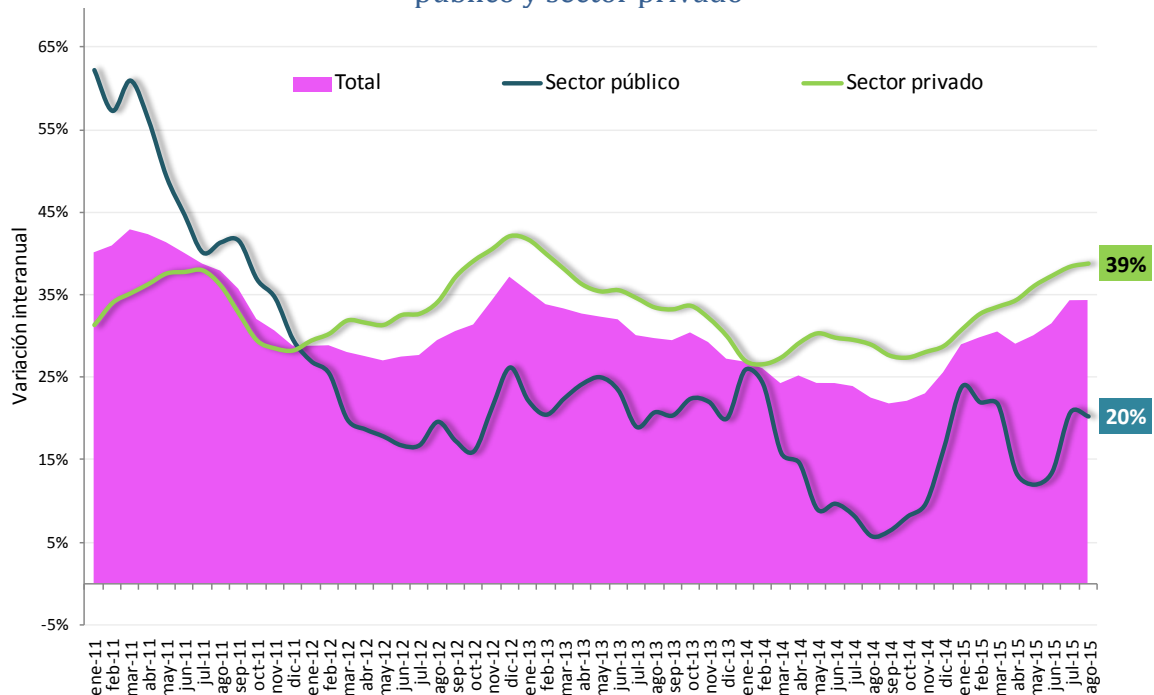
Si se considera la performance en los primeros ocho meses de 2015 (última información completa mensual disponible) las reservas internacionales aumentaron US\$2.163 millones. Este comportamiento observado difiere con lo ocurrido en el mismo periodo de años anteriores, cuando la variación de las mismas fue negativa por US\$1.980 millones y US\$6.612 millones para los años 2014 y 2013, respectivamente. En ese periodo, el Banco Central resultó comprador neto de divisas en el mercado de cambios (+US\$326 millones) explicando el 15% del aumento observado en las reservas internacionales.

V.3. Comportamiento de los Depósitos

V.3.1. Depósitos Totales en Pesos

Los depósitos totales en pesos alcanzaron un nivel promedio durante el mes de agosto de \$1.008.362 millones, de los cuales \$786.870 millones (78%) corresponden al sector privado y \$221.492 millones (22%) al sector público.

Gráfico V.3.1. Variación interanual de los depósitos en pesos totales, del sector público y sector privado



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.3.1 se observa que en agosto las colocaciones privadas fueron 39% mayores al mismo mes del año anterior. Por su parte, la variación interanual de los depósitos del sector público fue de 20%.

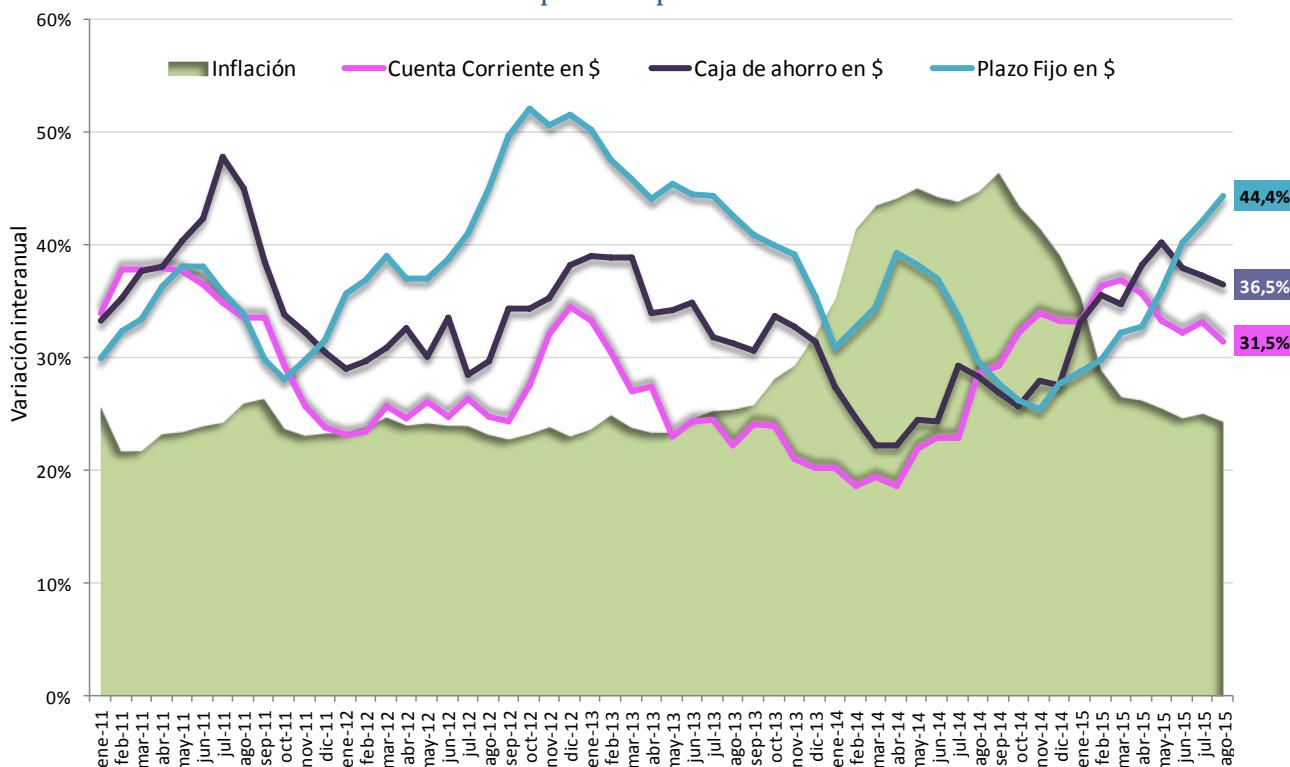
Dada la importancia relativa de los depósitos correspondientes al sector privado en el total de colocaciones, se clasifica a éstos según sean colocaciones en cuenta corriente, en caja de ahorro o a plazo fijo. (Véase Gráfico V.3.2)

En el octavo mes del año 2015 el crecimiento de los depósitos del sector privado estuvo impulsado por las colocaciones pactadas a plazo fijo que exhibieron un aumento mensual de 3,1% y continuaron acelerando su ritmo de expansión interanual, que alcanzó a 44,4%. Así, mantuvieron la firme marcha creciente iniciada a comienzos de 2015, favorecida por el esquema de tasas de interés mínimas establecido por el BCRA.

Por su parte, las colocaciones a la vista registraron una disminución en el mes, que estuvo vinculada a la reducción estacional de los depósitos en caja de ahorros asociada con el período posterior al cobro del medio sueldo anual complementario y a las vacaciones de invierno. El menor crecimiento se produjo en

las cuentas corrientes, de hecho la tasa de expansión observada en el octavo mes del año (31,5%).

Gráfico V.3.2. Variación interanual de los depósitos en pesos del sector privado según tipo de depósito.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Como puede apreciarse, desde inicios de este año, tanto los depósitos a plazo como a la vista presentan tasas de crecimiento positivas por encima de la tasa de inflación por lo que, en términos reales, han crecido.

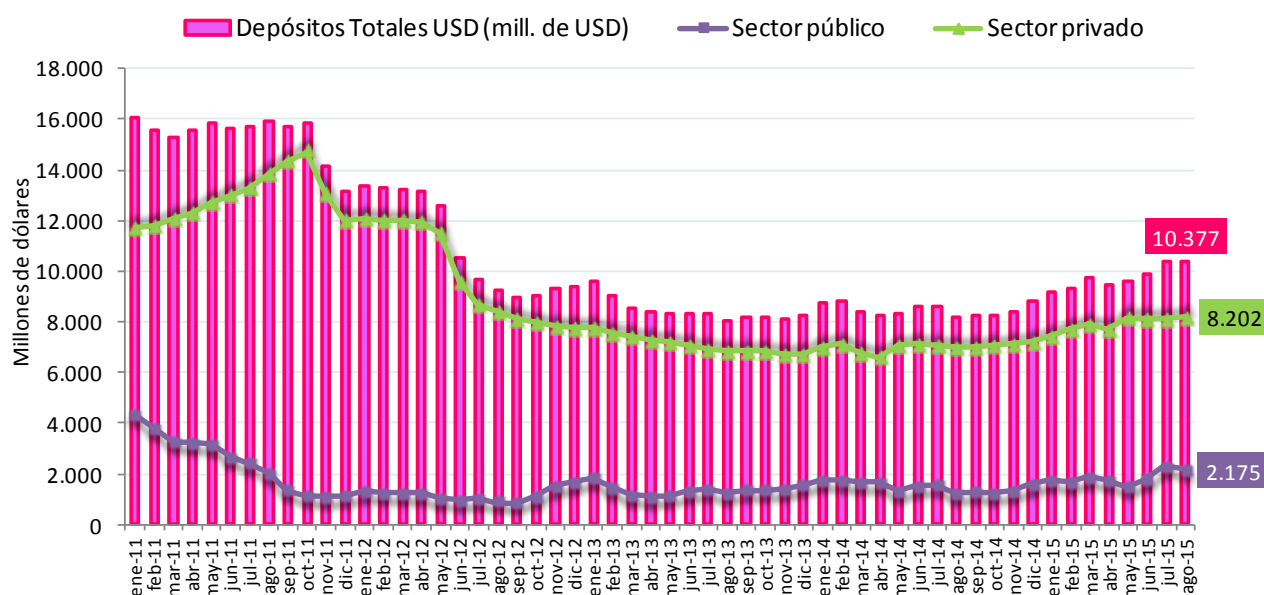
V.3.2. Depósitos Totales en Dólares

Separando las colocaciones en dólares según provengan del sector público o privado es posible observar, de acuerdo con el Gráfico V.3.3, que el comportamiento del total de colocaciones es similar al de los depósitos del sector privado.

El valor promedio de depósitos durante agosto alcanzó los US\$10.377 millones, de los cuales el 79% (US\$8.202 millones) corresponden depósitos privados.

El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera se mantuvo estable en agosto, verificándose reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron compensadas por el incremento en los depósitos del sector privado.

Gráfico V.3.3. Depósitos en dólares: sector privado, sector público y total.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Es importante remarcar que los depósitos de los bancos comerciales en moneda extranjera en el BCRA es un rubro del pasivo de esta entidad que a su vez contabiliza esos dólares como parte de las reservas internacionales que dispone. Por ende, la variación de los depósitos en dólares del sistema financiero tiene efectos sobre el nivel de reservas internacionales del Banco Central.

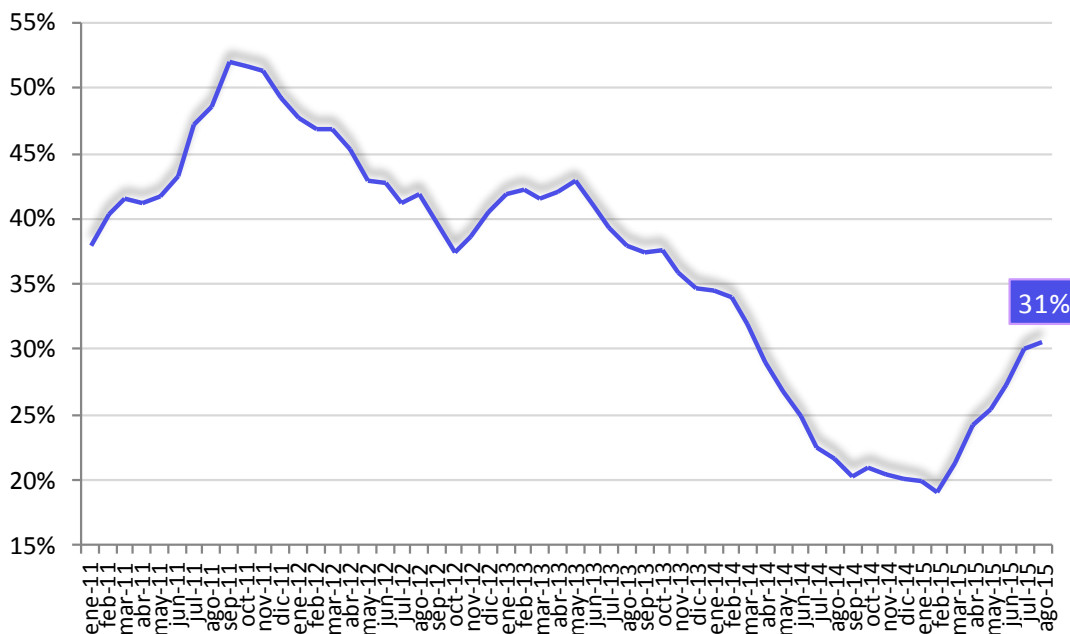
V.4. Comportamiento de los Préstamos

V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos

En este apartado se examina el desempeño de los préstamos totales y sus distintos componentes. En términos nominales, los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado no financiero en el octavo mes del año 2015 alcanzaron un valor promedio de \$650.066 millones.

En agosto, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento de 2,4% (\$15.230 millones) respecto a julio. De esta manera, la variación interanual se ubicó en 31%, manteniéndose relativamente estable.

Gráfico V.4.1. Evolución de los préstamos totales en pesos. Variación interanual



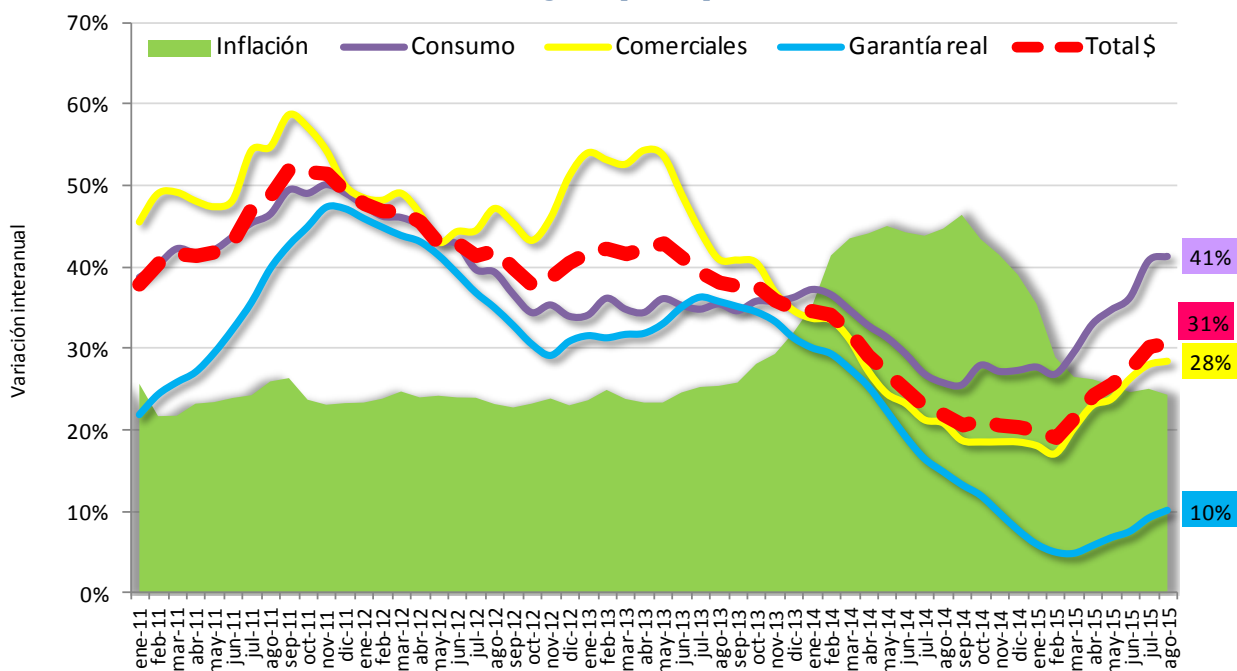
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El comportamiento de los préstamos al sector privado se puede descomponer de acuerdo a la evolución que presentaron sus tres líneas. En el Gráfico V.4.2 es posible apreciar que los préstamos orientados esencialmente al consumo y las financiaciones comerciales lideraron el crecimiento del mes y registraron incrementos en términos reales.

Concretamente, las financiaciones más asociadas al **consumo** de las familias aumentaron su tasa de crecimiento en términos mensuales (+3%) e interanuales (+41%). Los préstamos personales exhibieron un aumento de 3,2%, valor que se ubicó entre los más elevados de los últimos años. De esta forma, continuaron con la aceleración en el ritmo de crecimiento interanual que vienen mostrando desde principios de año, alcanzando una variación de alrededor de 33%. La fuerte reducción del costo del financiamiento a partir de la implementación de tasas máximas en junio de 2014, ha contribuido al dinamismo de estas financiaciones. Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron 2,8%, mientras que en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 50,8% siendo, de esta

forma, la línea de crédito con mayor crecimiento interanual. Cabe señalar que el programa oficial “AHORA 12”, que ofrece financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, viene contribuyendo al dinamismo que muestran las financiaciones con tarjetas de crédito.

Gráfico V.4.2. Variación interanual de los préstamos en pesos al sector privado no financiero según tipo de préstamo.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

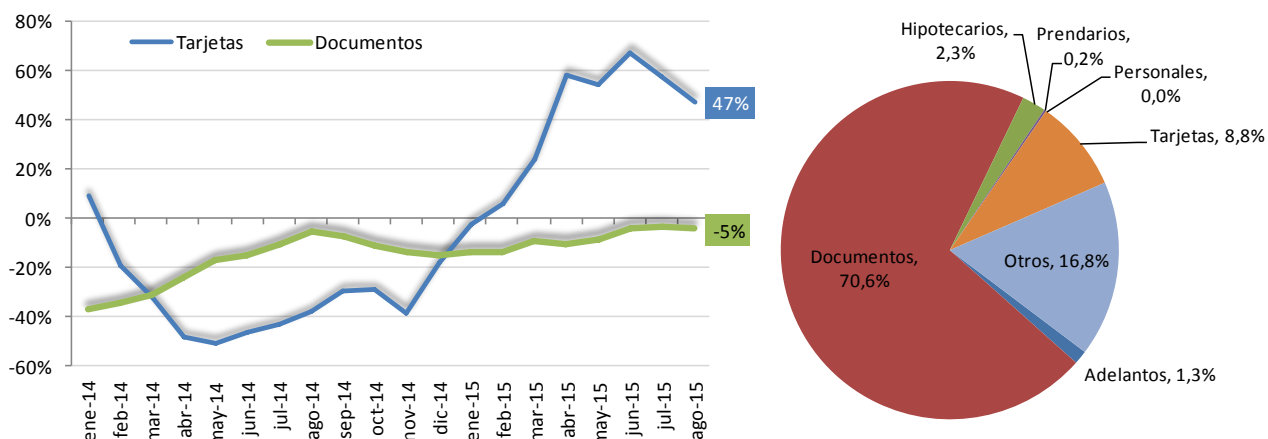
Respecto a los préstamos destinados mayormente a financiar actividades **comerciales** evidenciaron una suba interanual del 28% y mensual del 2%, variaciones explicadas por comportamientos mixtos. Por un lado, los documentos registraron un aumento de 4,9%, favorecidos por el “arrastre estadístico” positivo que dejó julio. Cabe recordar que los documentos descontados crecieron a lo largo de ese mes debido fundamentalmente al impulso de los créditos otorgados en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), dado que en julio, las entidades financieras podían aplicar al descuento de cheques de pago diferido a MiPyMes hasta un 25% del cupo establecido para el segundo semestre del año. Así, la línea exhibió un aumento similar al del mes anterior y superior al de agosto de años previos. Esto permitió que la tasa de crecimiento interanual continuara incrementándose, alcanzando el 39,1%. Por otra parte, los adelantos reflejaron una

leve caída en el mes, de 1,1%, en tanto, su variación interanual se ubicó en torno a 17%.

Por su parte, los préstamos con **garantía real** mostraron un aumento de 1% mensual y 10% interanual. Los hipotecarios registraron subas del 9% anual y del 1% respecto a julio. Cabe recordar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los créditos con garantía prendaria continuaron creciendo, acumulando siete meses de crecimiento ininterrumpido. El aumento registrado en agosto fue de 2% respecto a julio y 12% interanual, uno de los más elevados desde fines de 2014.

Finalmente, el saldo de los préstamos en moneda extranjera al sector privado se ubicó en US\$4.272 millones, reflejando en el mes una disminución de 4% y un aumento de 1% anual. En el Gráfico V.4.3 se aprecia que la mayor participación de las financiaciones en moneda dura corresponde a los documentos (71%) y las tarjetas de crédito en el exterior (9%). Asimismo en el gráfico de la izquierda se observa que los documentos a sola firma en moneda extranjera, asociados fundamentalmente a las operaciones de comercio exterior, continúan mostrando tasas de crecimiento negativas (-5% anual en agosto) mientras que las tarjetas muestran elevadas tasas de incremento anual, del orden del 47%.

Gráfico V.4.3. Participación de los préstamos en moneda extranjera en el total y Variación interanual de los préstamos en dólares mediante tarjetas y documentos.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

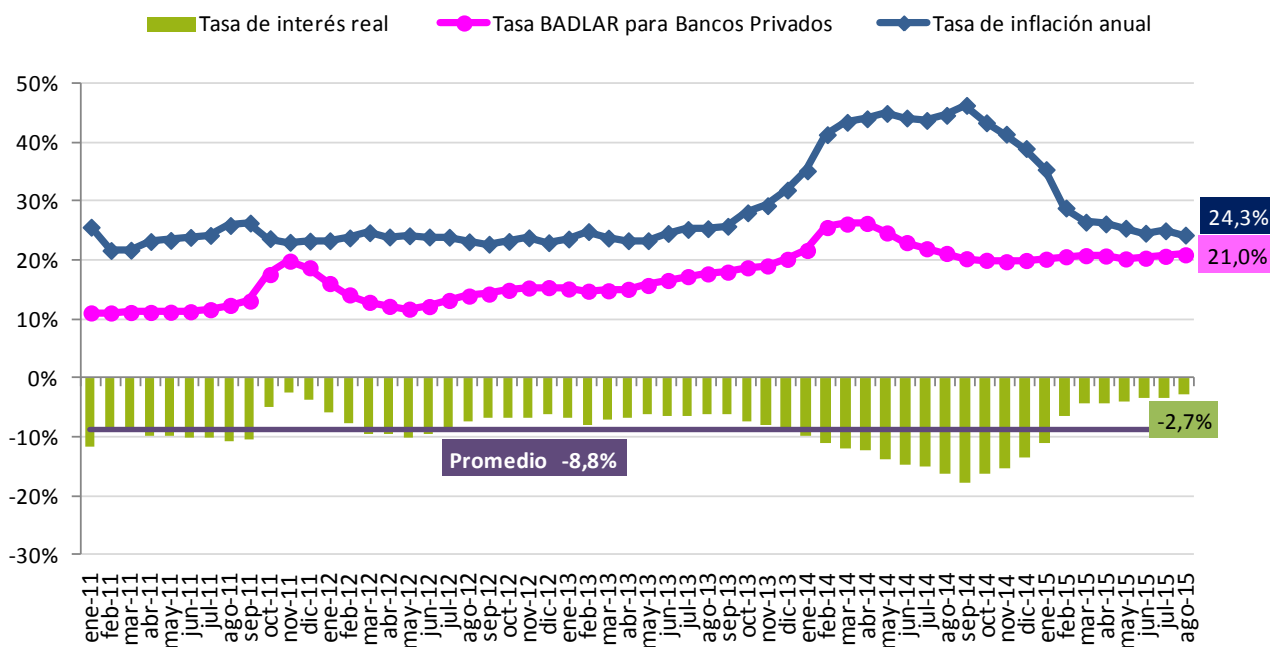
V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés

V.5.1. Tasa de interés pasiva

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo en pesos registraron aumentos en agosto.

En el segmento minorista, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 23,5%, incrementándose 0,8 p.p. respecto al promedio de julio y alineándose a los nuevos niveles mínimos vigentes desde fines del mes pasado.

Gráfico V.5.1. Evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, tasa de inflación anual y tasa de interés real.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados (tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo) promedió 21%, registrando un incremento de 0,3 p.p. en el mes.

El Gráfico V.5.1 muestra la evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, la tasa de inflación anual y la tasa de interés real obtenida a partir de las

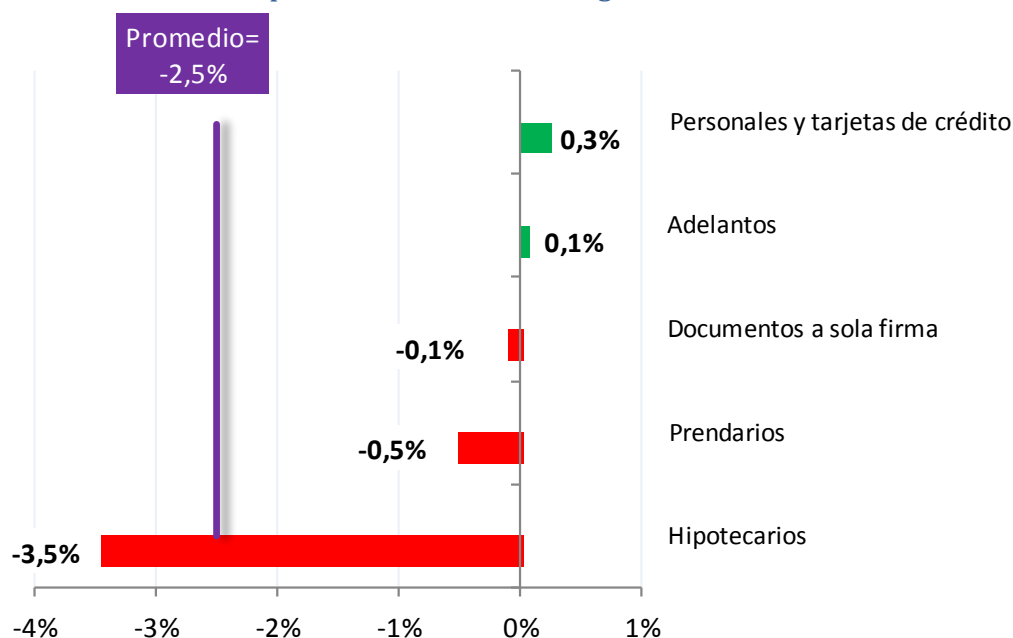
dos anteriores. La tasa de interés real es la tasa de interés ajustada por inflación según el deflactor del PIB²².

La tasa de inflación medida por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la provincia de San Luis (DPEyC) recorre desde mediados de 2014 una senda de desaceleración en una tasa de aumento. La última información interanual del mes de agosto arroja una inflación del 24,3%. Por su parte, la tasa BADLAR, se ha mantenido relativamente estable en torno al 21%. Por ende, la tasa de interés real pagada por los bancos es negativa. Dicho de otro modo, el valor del dinero en términos reales se ubicó en torno al -2,7%.

V.5.1. Tasa de interés activa

Las tasas aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron en promedio un descenso de 2,5% en el mes de agosto. Tal como se aprecia en el Gráfico V.5.2 la excepción al comportamiento mencionado estuvo constituida por la evolución de la tasa de interés de los adelantos y los créditos personales y tarjetas de crédito, que registraron leves subas del 0,1% y 0,3%, respectivamente.

Gráfico V.5.2. Variación mensual de las tasas de interés por préstamos al sector privado no financiero. Agosto 2015

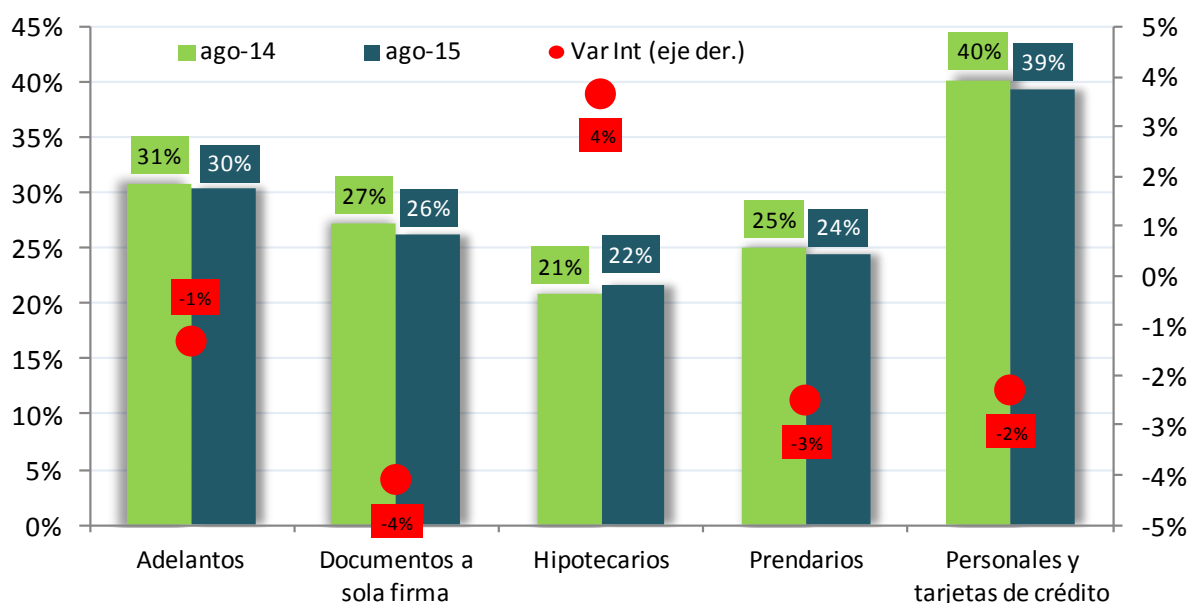


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

²² Para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula: $r = \frac{(1+i)}{(1+\pi)} - 1$. Donde r= tasa de interés real; i= tasa de interés nominal y π = tasa de inflación.

En la comparación interanual que se aprecia en Gráfico V.5.3, entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos **comerciales**, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 26%, registrando una caída del 4% anual. Asimismo, en agosto la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 30%, esto es un 1% inferior que el año previo.

Gráfico V.5.3. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero.
Tasa promedio ponderado por monto



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Entre las líneas con **garantía real**, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas se ubicó en torno al 22%, 1 p.p. por encima de igual mes del año previo. En el caso de los préstamos con garantía prendaria, la tasa de interés promedió 24%, cayendo 3% anual.

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos **personales y tarjetas de crédito**, las tasas máximas vigentes en agosto se mantuvieron en torno al 39%, evidenciando una caída del 2%, respecto a igual mes del año 2014.

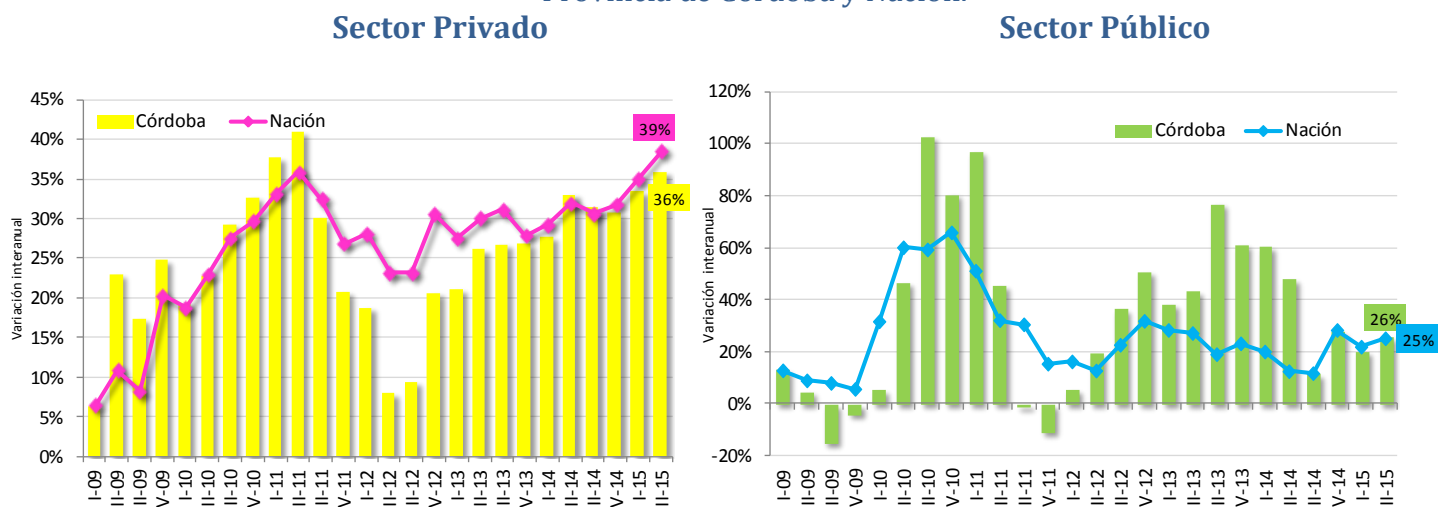
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba

V.6.1. Comportamiento de los Depósitos

De acuerdo a los datos publicados por el BCRA, al segundo trimestre de 2015, el ritmo de crecimiento de los depósitos en pesos del sector privado de la provincia continúa creciendo. En efecto, la variación interanual en la primera mitad del año se ubicó en tono al 36%. En el caso nacional, se observa un comportamiento similar, con un crecimiento interanual en el trimestre del 39%, tres puntos porcentuales por encima del crecimiento interanual la provincia de Córdoba.

Por su parte, los depósitos provinciales provenientes del sector público también protagonizaron una suba, llegando a una tasa de crecimiento del 26% luego del crecimiento del 20% en el trimestre anterior. A nivel nacional, el trimestre cerró con un crecimiento apenas inferior (25%).

Gráfico V.6.1. Depósitos en moneda local por sector.
Provincia de Córdoba y Nación.



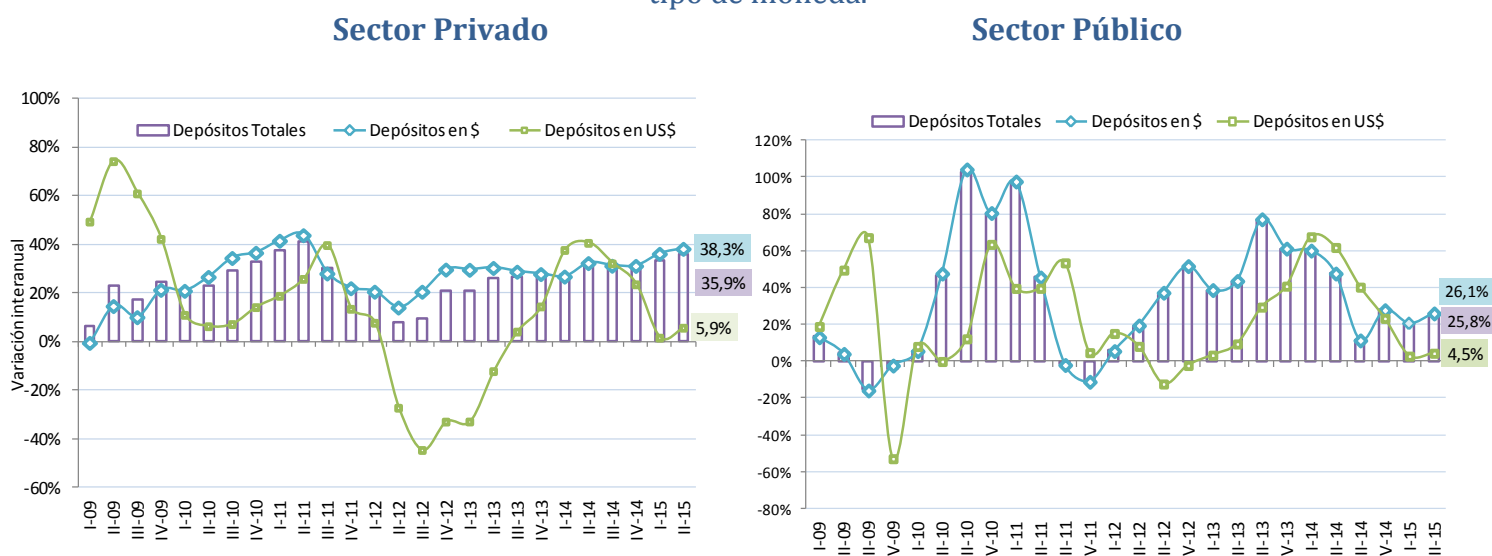
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El comportamiento de los depósitos del sector privado y público de la Provincia de Córdoba de acuerdo al tipo de moneda se muestra en el Gráfico V.6.2.

Durante el segundo trimestre de 2015 el crecimiento interanual de los depósitos privados en pesos ha mostrado un incremento y se ubicó en torno al 38,3% en relación al mismo periodo del año anterior. Los depósitos privados en

moneda extranjera, transitaban una fase de recuperación desde fines de 2012, que comenzó a desacelerarse al iniciar el año 2014. No obstante, en el segundo trimestre del año se observa un crecimiento con respecto al mismo trimestre de 2014 del 5,9%.

Gráfico V.6.2. Depósitos privados y públicos de la Provincia de Córdoba según tipo de moneda.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Por el lado del sector público, el comportamiento de los depósitos ha sido similar, la recuperación que se observaba desde 2012 llegó a un máximo al comenzar el 2014 a partir del cual se observaron variaciones cada vez menores. No obstante, en el segundo trimestre de 2015 la variación interanual fue de 25,8%, por encima de los valores registrados en el trimestre previo. Es importante señalar que, en la provincia de Córdoba, el 99% de los depósitos del sector público son en moneda local.

V.6.2. Comportamiento de los préstamos en moneda local y extranjera

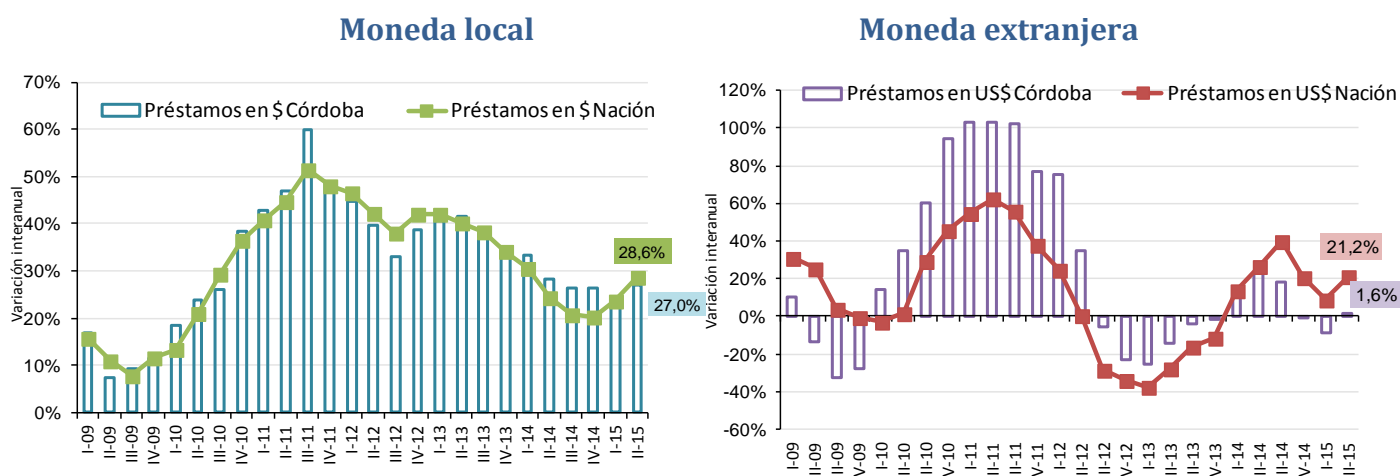
En esta sección se analiza el comportamiento de los préstamos. En el Gráfico V.6.3 puede observarse que la trayectoria que siguen los créditos locales es similar al comportamiento de los préstamos del total del país.

Los préstamos en moneda doméstica parecieran encontrarse en el inicio de una nueva fase de aceleración en su ritmo de crecimiento. Durante el segundo

trimestre del año se observaron tasas de crecimiento mayores a los dos trimestres previos. En el segundo trimestre la variación fue similar para Córdoba y nación (27,0% y 28,6%, respectivamente).

En el caso de la provincia de Córdoba el 99% de los préstamos en pesos se destinan al sector privado.

Gráfico V.6.3. Variación interanual de los préstamos al sector privado en moneda local y extranjera. Provincia de Córdoba y Nación.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En lo que respecta a los préstamos nacionales al sector privado en moneda extranjera, estos comenzaron el año con tasas de crecimiento positivas pero marcando una fuerte desaceleración respecto a trimestres previos, tendencia que comenzó a mediados del año pasado. No obstante, en el segundo trimestre se aprecia una mejora en las tasas de variación (+21,2%) respecto a igual periodo del año previo.

En el caso de la provincia de Córdoba el retroceso fue aun más marcado, de hecho, en el primer trimestre de 2015 se observó una caída del 8,5% en la comparación interanual. En el segundo trimestre, se aprecia una leve mejora dado que la tasa de variación se tornó positiva (+1,6%).

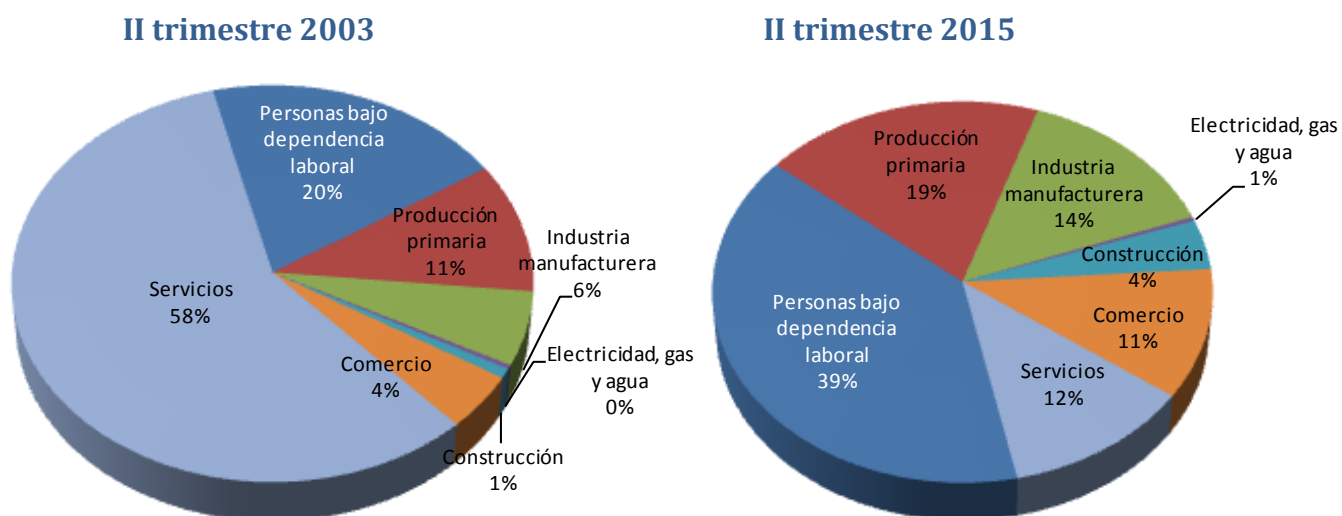
Es importante remarcar que los préstamos en Córdoba en moneda extranjera representan una porción muy pequeña de los préstamos otorgados al sector privado, sólo el 3%; el resto es concedido en pesos.

V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad

A continuación se analiza la performance de los préstamos de la provincia según las distintas ramas de la actividad económica.

En el Gráfico V.6.6, se observa que en la Provincia de Córdoba los préstamos con mayor participación en el total son los destinados a personal en relación de dependencia (39%), créditos destinados principalmente al consumo.

Gráfico V.6.6. Participación de los sectores de la actividad económica en el total de préstamos. Provincia de Córdoba.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En segundo lugar de importancia se encuentran los préstamos al sector primario (19%). El sector manufacturero, servicios y comercio que tuvieron una participación de 14%, 12% y 11%, respectivamente.

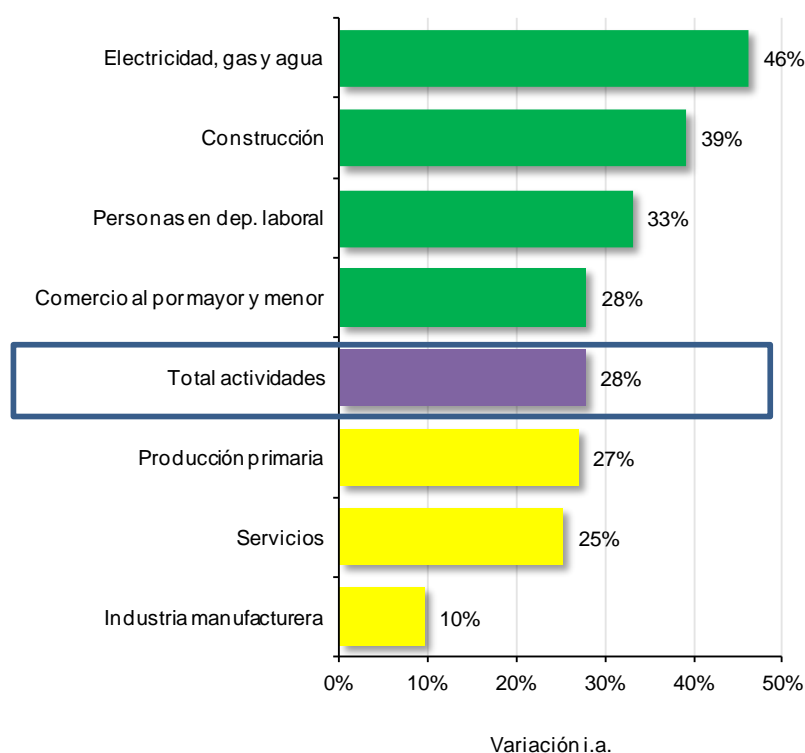
Al comparar los niveles de participación de los distintos tipos de préstamos con el mismo trimestre de 2003 se observa que, en términos generales, se destaca una caída en la participación de los préstamos destinados al sector de servicios (46 puntos porcentuales) y un aumento de los préstamos destinados a las personas bajo dependencia laboral, cuya participación al inicio del 2015 se encuentra 19 puntos por encima del nivel en 2003. También han ido ganando terreno en los créditos destinados la producción primaria (8 puntos porcentuales por encima).

En el Gráfico V.6.7 se muestran las variaciones interanuales de los préstamos según rama de la actividad económica. En el mismo se observa que durante el

segundo trimestre de 2015, en la Provincia de Córdoba se registraron incrementos interanuales positivos en los préstamos destinados a todos los sectores económicos. El total de actividades mostró un aumento del 28% respecto a igual trimestre de 2014.

El sector más dinámico fue el de Electricidad, gas y agua con un crecimiento del 46% seguido de los préstamos destinados a la Construcción. Los créditos orientados a la Industria Manufacturera presentaron el menor incremento, del orden del 10% interanual.

Gráfico V.6.7. Variación interanual de los préstamos totales por sector de la actividad económica. Provincia de Córdoba. II trim. 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Conclusiones y perspectivas

En los primeros ocho meses de este año el ritmo de expansión de la base monetaria creció 12 puntos porcentuales: mientras en diciembre crecía al 22,5% interanual, en agosto el incremento de doce meses era del 34,8%. Asimismo, en el octavo mes, la expansión promedio interanual de la base monetaria fue superior a la de igual mes del año pasado (+34,8% versus el 19,7% de 2014).

La aceleración del crecimiento de la base monetaria en lo que va del año ocurrió porque la esterilización resultó contractiva en \$34.600 millones frente a la absorción de \$96.300 millones en igual período de 2014. Asimismo, pese a las colocaciones de deuda en el mercado por parte del Tesoro, en el acumulado de los primeros ocho meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y agosto el Banco Central emitió cerca de \$79.000 millones para asistir financieramente al fisco, esto es, un 20% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015.

En agosto, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) registró un crecimiento mensual de 2%, manteniendo su variación interanual cercana al 35%. Todos sus componentes presentaron incrementos.

Dentro de las colocaciones del sector privado continuaron destacándose los depósitos a plazo fijo, que siguieron acelerando su ritmo de expansión interanual, alcanzando una variación de 44%. Así, sostuvieron la tendencia creciente que comenzaron a evidenciar desde la implementación del esquema de tasas de interés mínimas para este segmento de depósitos.

El aumento de los depósitos en pesos permitió sostener el crecimiento de los préstamos al sector privado en moneda local. Estas financiaciones acumularon una suba interanual de 31%. Los préstamos orientados esencialmente al consumo lideraron el crecimiento.

Las reservas internacionales mostraron a fin de agosto un saldo de US\$33.606 millones, presentando a lo largo del mes una disminución de US\$337 millones. Esta caída obedeció principalmente a que el BCRA se posicionó como vendedor neto de divisas en el mercado de cambios.

Entre las tasas de interés pasivas, las del segmento minoristas se alinearon a los nuevos valores mínimos establecidos por el Banco Central a fines de julio, mientras que las de los depósitos de mayores montos se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, la mayoría de las tasas de interés activas se mantuvo estable o disminuyó respecto a julio.

VI. Sector social

Introducción

El mercado laboral es muy importante en economía, puesto que de él surgen tanto el empleo como los salarios, resultantes éstos de un complejo proceso en el que intervienen los individuos, las empresas y el gobierno. Dado que los ingresos laborales se determinan en este mercado, se podría decir que el funcionamiento del mismo determina las condiciones de vida de los individuos. De ahí la importancia central del mercado laboral.

Si bien es cierto que el crecimiento del PIB no es condición suficiente para garantizar la generación de empleo, la magnitud de dicho crecimiento define la trayectoria del mercado de trabajo. De hecho, las altas tasas de crecimiento que se observaron en Argentina desde mediados del año 2002 marcaron un claro incremento en la demanda de empleo. Sin embargo, la fase que se verifica en la actualidad donde se observan con claridad efectos contractivos en diversos indicadores de actividad económica (comercio interno, construcción y sector financiero, dan cuenta que es de esperar que el mercado laboral siga la misma trayectoria.

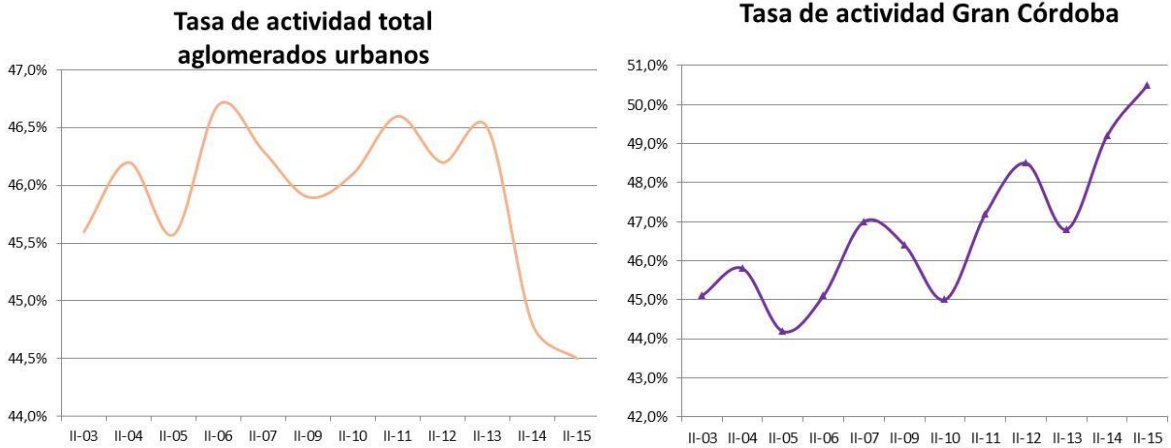
VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo

En el Gráfico VI.1 se observa que la tasa de actividad, es decir el porcentaje de la población total que trabaja o busca trabajo evidencia tendencias distintas según si se considera el total de aglomerados urbanos, o si se considera el Gran Córdoba.

En el caso del total de aglomerados urbanos de Argentina, la tasa de actividad ha bajado sensiblemente desde los niveles observados en momentos expansivos del ciclo económico – momentos en que osciló entre el 46% y el 46,5%- verificándose una clara tendencia a la baja. En este caso, estaría operando el efecto trabajador desalentado, que se verifica cuando en la economía existen menos oportunidades laborales y los trabajadores salen del mercado laboral debido a la falta de prospectos positivos en un futuro próximo.

El aglomerado urbano del Gran Córdoba no ha acompañado la tendencia que se verifica en el total de aglomerados urbanos, advirtiéndose una tendencia ascendente creciente desde el año 2003 en términos de tasa de actividad en dicho aglomerado urbano (véase Gráfico VI.1).

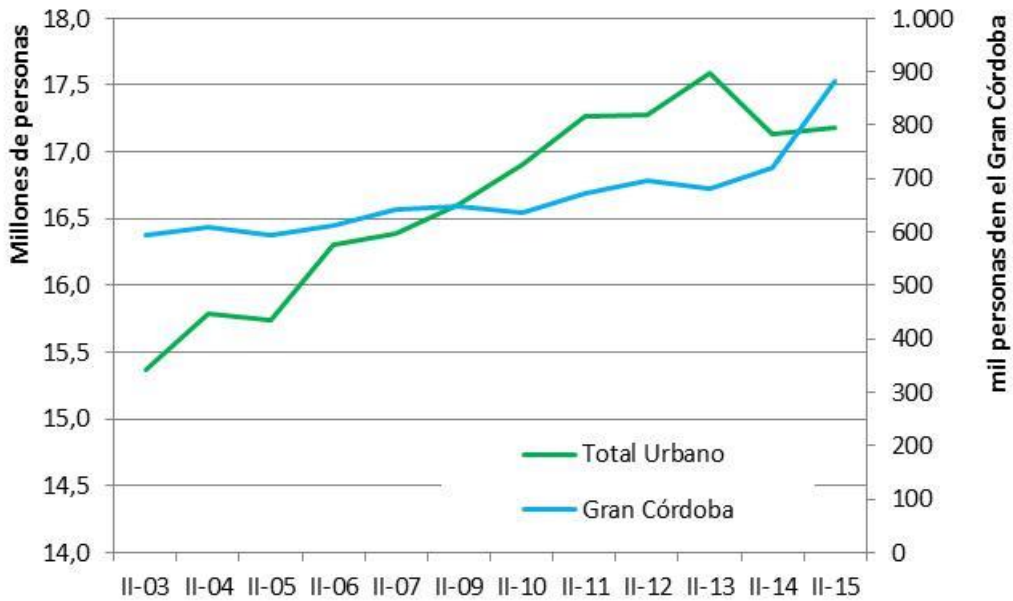
Gráfico VI.1. Tasa de actividad



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y MECON.

La tasa de actividad en baja ha determinado que la Población Económicamente Activa del total de aglomerados urbanos no siga la tendencia creciente que exhibió hasta el año 2013, sino que en el año 2014 mostró una caída y ha mantenido el nivel exhibido en el II trimestre del citado año en el corriente.

Gráfico VI.2. La oferta laboral



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y MECON.

Aun cuando en términos absolutos por el crecimiento poblacional no se advierte el efecto desaliento sobre el total de aglomerados urbanos, la tasa de actividad

alcanza el valor más bajo de la serie desde el año 2003, llegando al 44,5% de la población total. El valor observado en el trimestre anterior (44,6%) resultaba sólo ligeramente superior y constituía asimismo mínimo histórico.

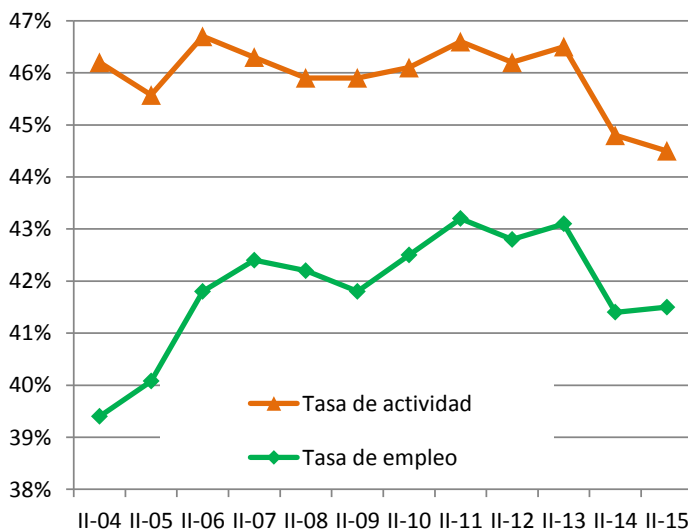
Los trabajadores desalentados son personas que estando disponibles para comenzar a trabajar han decidido detener la búsqueda de empleo. De hecho, se trata de personas que conceptualmente, de acuerdo a instrumentos de medición clasifican como inactivos, pero que dada ciertas condiciones se comportarían como potenciales activos. A este fenómeno se lo conoce como desempleo oculto, denominándose así al desempleo que no se mide en términos estadísticos debido a que los trabajadores desempleados desisten de la búsqueda laboral, pasando a formar parte de la población inactiva. Sin embargo, en cuanto las perspectivas económicas mejoren el individuo volverá a buscar empleo, presionando fuerte y rápidamente la tasa de desempleo.

Para analizar el comportamiento del mercado laboral, resulta clave un análisis conjunto de tasa de actividad y tasa de empleo. En el caso del total de aglomerados urbanos, la disminución conjunta en la tasa de actividad y la tasa de empleo da cuenta de movimientos desde el empleo hacia la inactividad. La comparación con el II trimestre del año 2013, da cuenta de una salida de unas 400 mil personas del mercado laboral. Si estos trabajadores que se retiraron del mercado laboral se contabilizaran en la PEA y entre los desocupados, la tasa de desempleo ascendería prácticamente al 9%, en vez de la tasa que se observa en la actualidad del 6.6%.

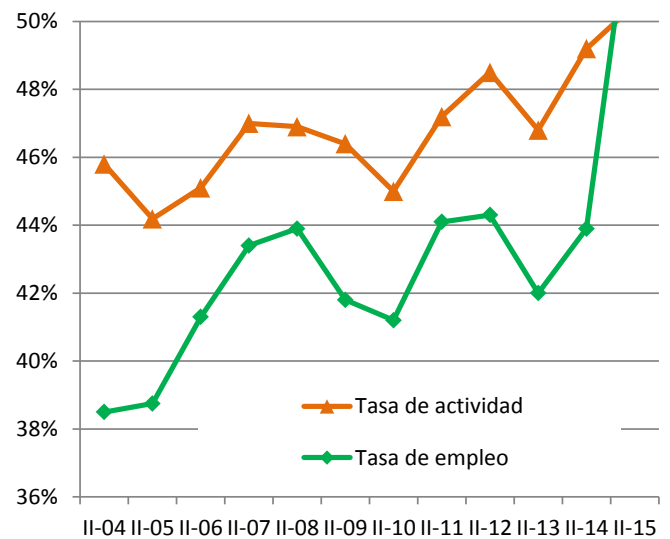
Gran Córdoba muestra una tendencia que no coincide con la del total de aglomerados urbanos. Según se puede observar en el Gráfico VI.1, la tasa de actividad en el Gran Córdoba ha ascendido en los últimos meses, con un consecuente incremento en la oferta laboral en el aglomerado urbano (véase Gráfico VI.2). Este movimiento ascendente se ha visto complementado por un movimiento en igual sentido en la tasa de empleo (Gráfico VI.3). Esto implica que para el caso del aglomerado urbano, la oferta laboral ha aumentado en unas 200 mil personas, y ha sido acompañado por un aumento de prácticamente igual cuantía en las personas ocupadas (en 194 mil).

Gráfico VI.3. Comportamiento de tasa de actividad y de la tasa de empleo

a. Aglomerados urbanos



b. Gran Córdoba*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

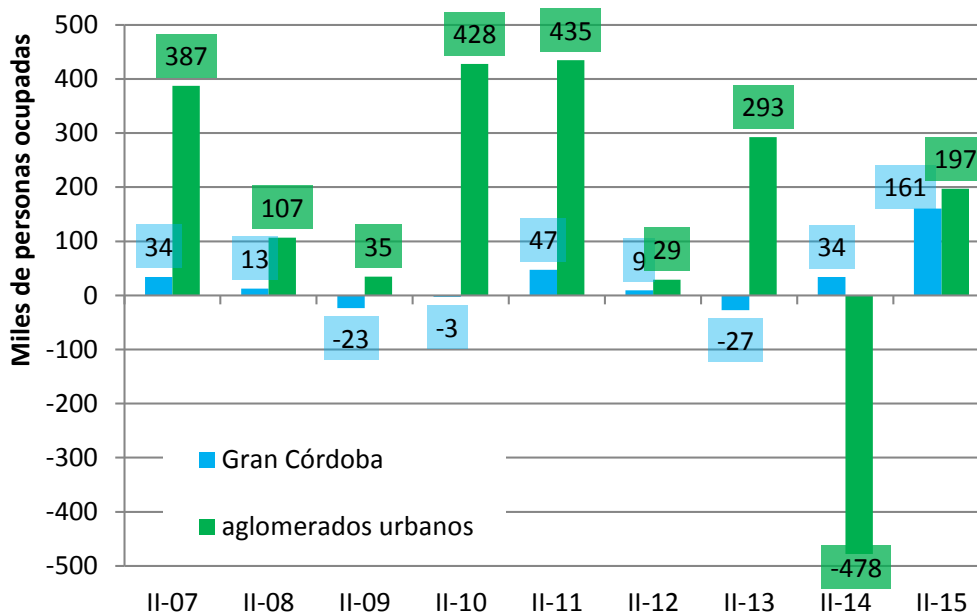
VI.2. El empleo

En términos de empleo el año 2014 constituyó sin lugar a dudas un punto de inflexión, puesto que marcó el fin a años de creación ininterrumpida de puestos de trabajo. De hecho, en términos interanuales, el empleo en el mencionado año cayó en unos 478 mil puestos de trabajo, situación que pasó relativamente inadvertida debido a la caída en la tasa de actividad resultado del retiro de los individuos del mercado laboral (y por ende de la oferta laboral).

En términos interanuales, el año 2015 se sitúa relativamente mejor, puesto que el número de trabajadores ocupados excede al del año 2014 en unos 197 mil puestos (véase Gráfico VI.4). Evidentemente, a pesar de la mejora relativa, el año 2015 se sitúa todavía en niveles inferiores de empleo a los del año 2013, con unos 280 mil puestos menos.

En el caso del aglomerado urbano del Gran Córdoba la situación del mercado laboral es más auspiciosa. En términos interanuales el empleo subió una gran cantidad de puestos (161 mil); dicha comparación elevada se mantiene en caso de realizarse la comparación a dos años.

Gráfico VI.4. Cambio interanual en el empleo. En miles de puestos



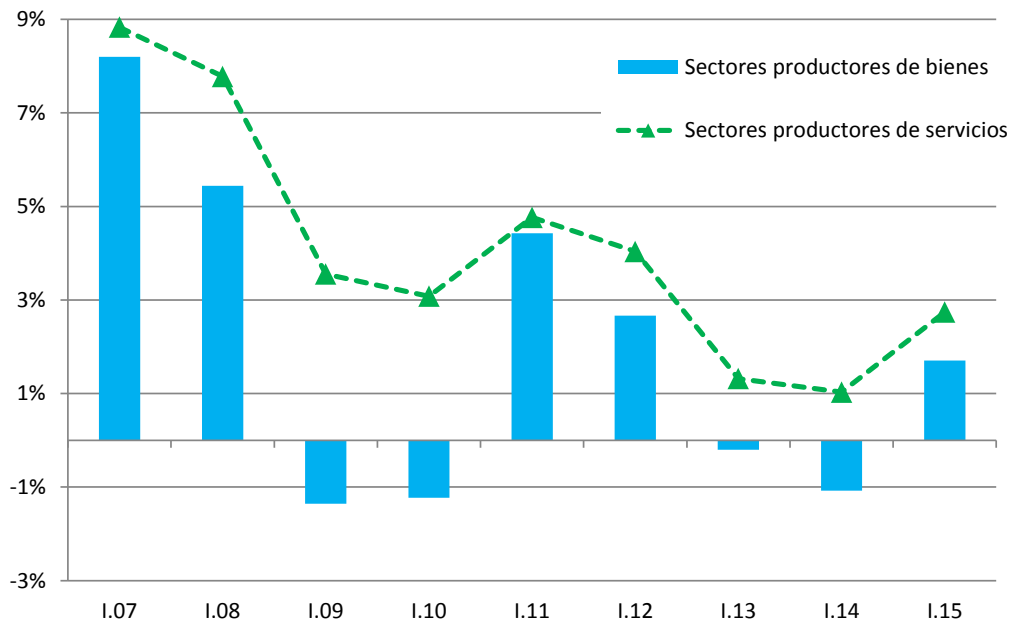
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

VI.3. Empleo registrado

El principal componente del empleo debido a sus implicancias en términos de condiciones laborales y estabilidad de los puestos es el empleo registrado. En el presente apartado se analiza la evolución del empleo registrado tanto en la producción de bienes como en la producción de servicios.

En la producción de bienes, el empleo registrado en el I trimestre del año comenzó relativamente mejor, puesto que de caer un 1% en el año 2014 pasó a un crecimiento del orden del 1,7% en términos interanuales (véase Gráfico VI.5). En lo referente a la creación de empleo registrado en los sectores productores de servicios, las tasas de variación interanual en el empleo son asimismo mejores a las observadas durante el año 2014, momento en que ascendían a una variación del orden del 1% interanual, pasando durante el año 2015 a crecer al 2,7% interanual.

Gráfico VI.5. Tasa de variación interanual del empleo registrado



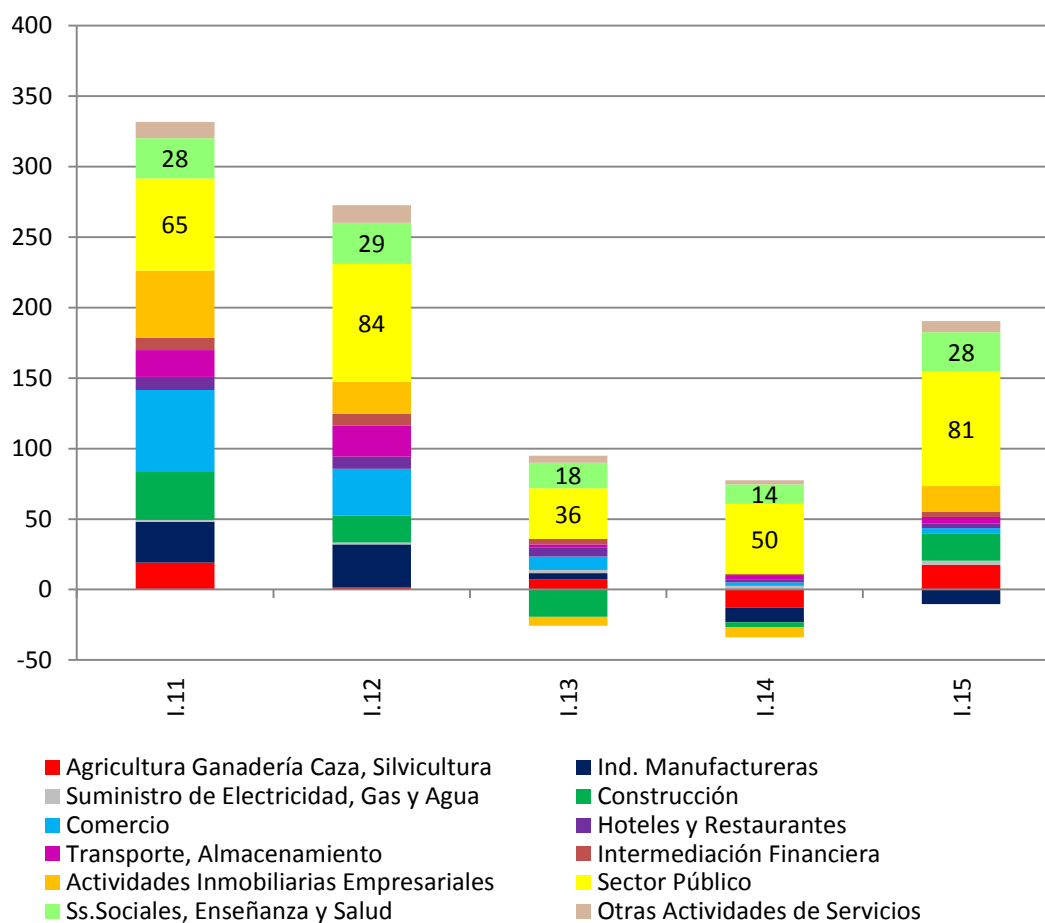
Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON.

El rol del Estado como generador de empleo registrado

El sector público ha adquirido una importancia central en la creación de empleo registrado. De hecho, en el I trimestre del año 2015 es sector que más puestos en términos interanuales creó (unos 81 mil puestos).

La diferencia con la creación de puestos en los demás sectores es de importancia. El sector que le sigue en importancia relativa es el de Servicios sociales, con una creación interanual de 27 mil puestos. En otro nivel en cuando a creación de puestos se encuentran tres ramas de la actividad económica: Construcción (19 mil puestos), Actividades Inmobiliarias Empresariales y de Alquiler (18 mil puestos), Agricultura Ganadería Caza y Silvicultura (17 mil puestos). Sin embargo, su aporte es no menor, puesto que estos rubros, junto con Servicios sociales, le aportaron al crecimiento del empleo registrado en conjunto unos 82 mil puestos en el primer trimestre del año.

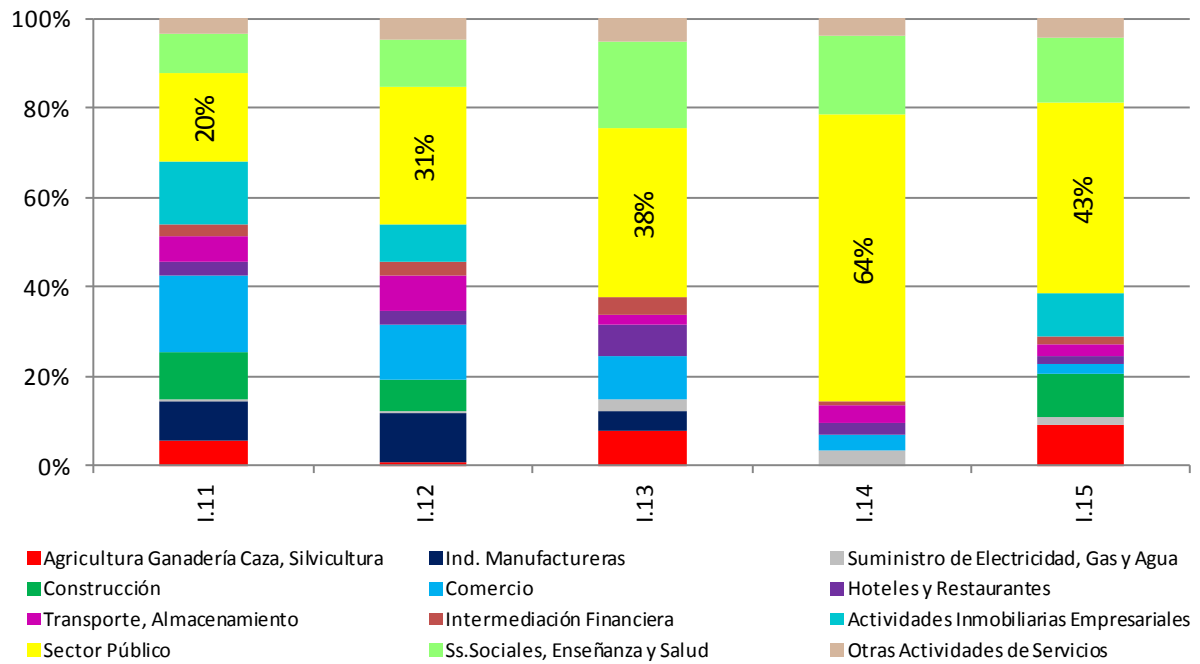
Gráfico VI.6. Var.interanual en los puestos de trabajo registrados (en miles de puestos)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON.

El análisis de la importancia relativa del empleo creado en el sector público en el I trimestre del año muestra que, a pesar de ser relevante, ya no aporta (como sí lo hizo en el I trimestre del año 2014) la mayoría el empleo creado. De hecho, durante el año 2015 la participación del sector público en la creación de empleo fue del 43%, lo que da cuentas que a pesar de la gran creación de puestos el año comenzó un poco más dinámico que el anterior, con actividades privadas impulsando asimismo la creación de puestos.

Gráfico VI.7. Participación de cada sector en la creación de empleo

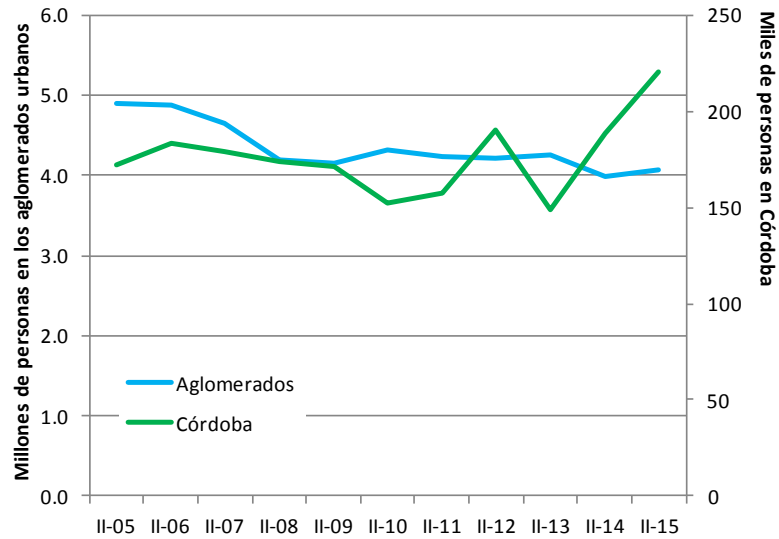


Fuente: Elaboración propia sobre la base de MECON.

VI.4. La informalidad laboral

La informalidad laboral creció de manera importante para el aglomerado urbano del Gran Córdoba: en el periodo II trimestre 2013-II trimestre 2015, se pasó de contar unos 150 informales en el aglomerado urbano, a 220 mil (es decir, aumentó en unos 70 mil). En tanto, para el total de aglomerados urbanos la situación en términos de informalidad laboral es relativamente mejor, puesto que los mismos se mantienen alrededor de los 4 millones de puestos de trabajo.

Gráfico VI.8. Evolución del número de informales

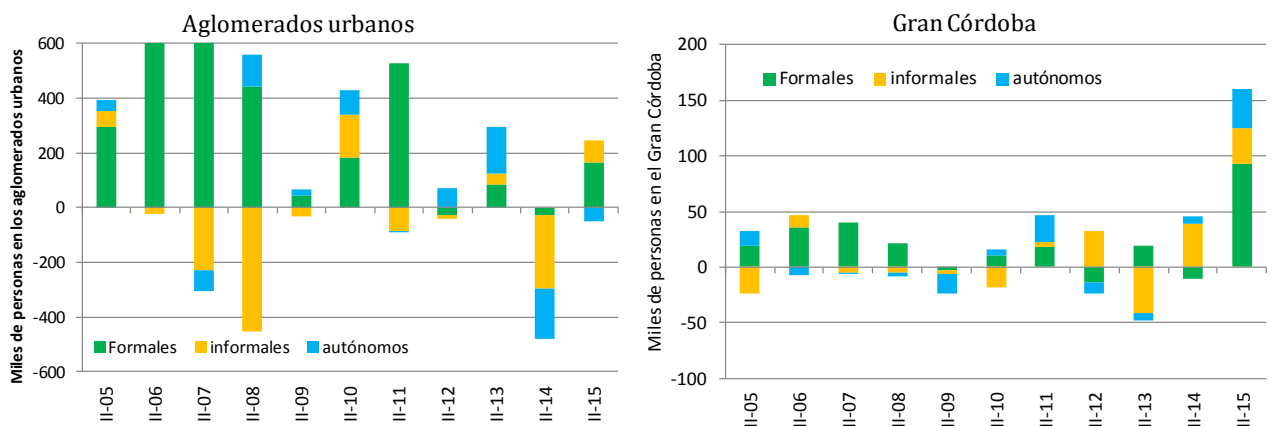


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

VI.5. El empleo autónomo

El componente que resta analizar para obtener una visión integral del mercado laboral argentino es el empleo autónomo. Dicho análisis se efectúa de manera conjunta con el empleo formal e informal asalariado, para analizar si las variaciones en el mismo se encuentran ligadas con la evolución de las demás tipologías de empleo.

Gráfico VI.9. Variación interanual en el número de ocupados, según tipo de empleo



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Según se puede observar en el Gráfico VI.9, para el total de aglomerados urbanos todas las formas de empleo sufrieron caídas interanuales en el año 2014, siendo predominantemente los puestos informales y los autónomos los que cayeron en términos interanuales. Sin embargo, en el II trimestre del 2015 se observa que hubo creación de puestos formales e informales, manteniéndose sólo la caída de empleo autónomo. Se debe observar, empero, que la caída del año 2014 (que marcó una destrucción de unos 400 mil puestos de trabajo) fue de tal magnitud que en el año 2015 la creación de 200 mil puestos de trabajo respecto al año anterior no alcanza para llevar el número de ocupados al nivel observado durante el año 2013.

La situación observada en el Gran Córdoba es muy notoria, puesto que contrariamente a lo registrado en el total de aglomerados urbanos, en el aglomerado se observó creación interanual de todos los tipos de empleo. A su vez, la importancia de dichos aumentos es de destacar, pudiéndose esperar algún tipo de revisión a la baja por parte del Indec.

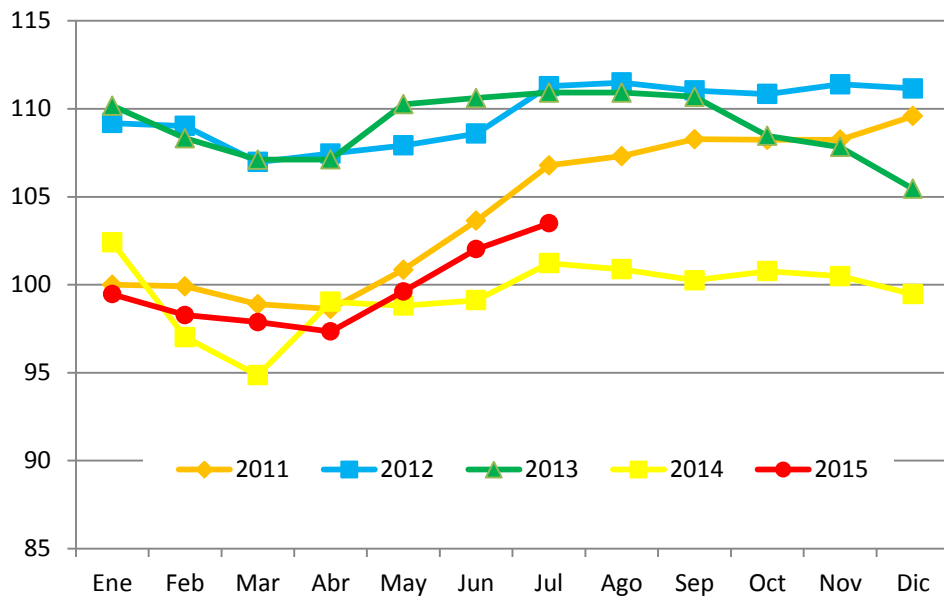
VI.6. Salarios reales

Hasta esta altura se ha llevado a cabo un análisis de cantidad de personas ocupadas y su evolución en la economía. El análisis complementario es el de los salarios reales, puesto que en conjunto, puestos y salarios reales determinan la masa salarial real que es el principal factor que influencia el consumo.

El año 2011 se eligió como punto de comparación para medir la evolución del poder de compra a partir de ese momento. Según se puede observar en el Gráfico VI.10, el poder de compra del salario subió durante 2011, para luego mantenerse durante el año 2012 y 2013 un 10% por encima del nivel de enero del año 2011.

El año 2014 marcó un punto de inflexión, e hizo retroceder al salario real a niveles del año 2011 – observándose puntos en los que inclusive el poder de compra del salario se situó un 5% por debajo del año 2014. El año 2015 no logró escapar a la baja del salario real que se observó en 2014; sólo durante los meses de junio y julio el salario real se situó por encima de los niveles de enero del año 2011 (en un exiguo 3,4%). No es de esperar que el indicador tenga un fuerte repunte hacia fin de año, por lo que el consumo agregado no resultará con variaciones significativas y por ende la actividad económica del año será cercana a cero.

Gráfico VI.10. Índice de salarios reales. Enero 2011=100



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC y Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis

VI.7. El desempleo

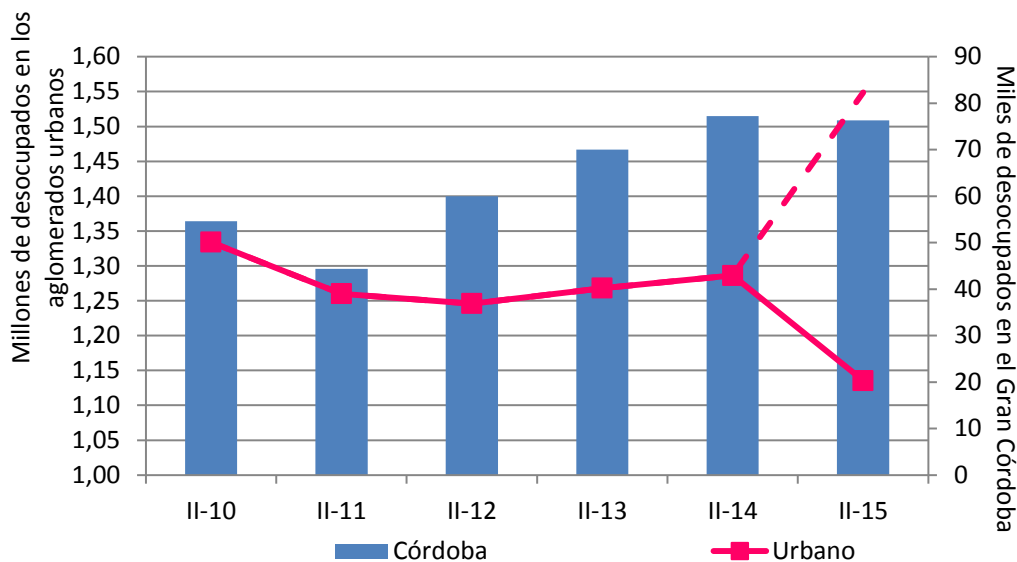
La evolución del desempleo guarda clara relación con la situación analizada en términos de tasa de actividad y la tasa de empleo.

Según se pudo observar en el Gráfico VI.3, en el total de aglomerados urbanos se verifica una caída conjunta de la tasa de actividad y de la tasa de empleo (que implica que aun cuando hay menos empleo medido en relación a la población total, el mismo no se registra como aumento en el desempleo por la caída en la fuerza laboral). Este movimiento conjunto en las tasas de empleo y de actividad determinan que el número de personas desocupadas en el total de aglomerados urbanos no aumente sino, por el contrario, disminuya.

De hecho, si estas personas que se retiraron del mercado laboral no se hubiesen retirado y formasen parte de la PEA (desempleadas), el número de personas desocupadas en el total de aglomerados urbanos ascendería a 1.5 millones (en vez de 1,1 millones que se registran en la actualidad). Esto implicaría

que la tasa de desempleo sería unos dos puntos porcentuales superiores a lo que es en la actualidad.

Gráfico VI.11. Evolución del número de personas desocupadas



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

En el caso del Gran Córdoba, el aumento simultáneo en ambos indicadores (tasa de empleo y tasa de actividad) no ha generado un movimiento análogo, observándose que el número de personas desocupadas en el aglomerado urbano se encuentra relativamente estable.

VI.8. La demanda laboral y el empleo

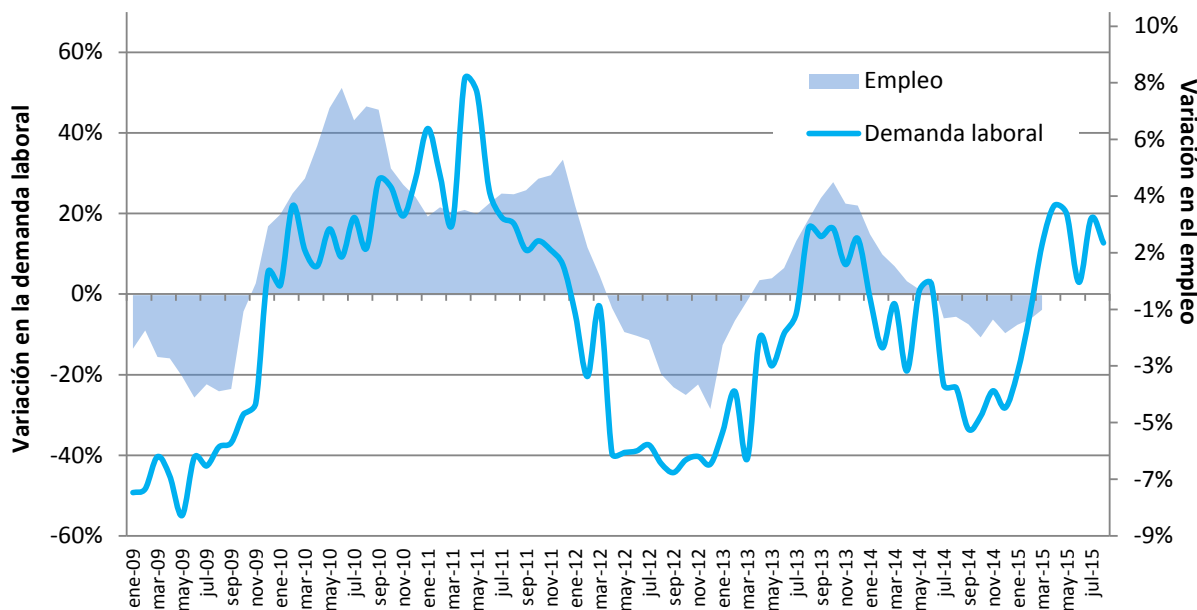
Un indicador adelantado respecto a la evolución futura del mercado laboral es el índice de demanda laboral (IDL). Dicho índice mide la actividad del mercado de trabajo y las condiciones económicas en general, a través del volumen de avisos solicitando personal que se publican en los diarios. Por las características inherentes al citado índice, el mismo es una herramienta de útil para anticipar los movimientos en el mercado laboral.

Dada que la publicación del Índice de Demanda Laboral de la UTDT se encuentra temporalmente suspendida debido a una revisión metodológica, se presenta únicamente su análogo para el aglomerado urbano del Gran Córdoba,

relevado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas, basándose en los avisos clasificados publicados en el diario La Voz del Interior de los días domingo.

Gráfico VI. 12. Pedidos y realizaciones de empleo en Córdoba.

Tasa de variación interanual



Fuente: Elaboración propia sobre la base de EIL del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e IDL del CPCECba.

Según se puede observar en el Gráfico, en términos generales el indicador de demanda laboral funciona adecuadamente para predecir la evolución del empleo. Se observa con claridad, cómo durante el año 2014 el indicador anticipa la caída en el nivel de empleo, observándose un punto de inflexión para septiembre de ese año, momento a partir del cual la demanda laboral atenúa su ritmo de caída interanual, indicando una mejora en las expectativas. A partir de marzo del corriente año, se observa una clara reversión de tendencia con aumentos interanuales en la demanda laboral que denotan que el cambio en las expectativas existe y por ende es de esperar que se observen mejoramientos en el mercado laboral en breve.

Perspectivas

Aun cuando el mercado laboral muestra signos de estar atravesando un momento difícil, en particular por la fuerte caída en la tasa de actividad, se observan señales que indican cierto mejoramiento del mismo. Si se analiza por ejemplo el empleo, aun cuando en el año 2014 hubo una gran destrucción de puestos de trabajo, la variación interanual del año 2015 da cuenta de la creación de unos 200 mil puestos, que no es elevado cuando se considera lo bajo del registro del año anterior, pero da cuenta de cierta mejoría en el mercado laboral. A su vez, la citada creación de puestos laborales ha sido mayoritariamente de puestos formales, lo que hace ser optimista respecto a la continuidad de dichos puestos.

Gran Córdoba se sitúa relativamente mejor que el total de aglomerados urbanos, con oferta laboral y empleo creciente, denotando también una importante creación interanual de empleo formal – aun cuando registra cierta suba en la tasa de desempleo producto del aumento en la oferta laboral.

Desde el punto de vista de las expectativas, la tendencia al alza en el índice de demanda laboral hace esperar que se observe en el corto plazo una dinamización en el empleo. Evidentemente, de aquí a fin de año es clave la conjunción de la evolución de puestos de trabajo y de salario real, puesto que los mismos determinan la masa salarial real, principal determinante del consumo agregado (y éste a su vez, del PIB).

VII. Sector turismo

Introducción

El turismo es un sector que ha adquirido gran relevancia para el desarrollo económico y social de las regiones, puesto que no sólo permite la creación de riqueza material sino además un mayor enriquecimiento cultural.

La importancia del turismo como actividad económica radica fundamentalmente en su capacidad para generar divisas, fomentar el desarrollo de áreas atrasadas, y corregir desequilibrios regionales mediante una redistribución del ingreso. Asimismo, representa una valiosa fuente de empleo y de ingresos, no sólo para el sector en sí mismo sino también para toda la economía, por el efecto multiplicador que posee sobre otros sectores, como el comercio.

En esta sección se analiza el comportamiento de las principales variables del sector turismo en lo que va del 2015, a fin de contar con una perspectiva de su evolución en lo que resta del año.

VII.1. Turismo internacional en el país

En función de las estadísticas del INDEC²³, el *turismo receptivo*- que mide la cantidad de turistas extranjeros que ingresan al país por motivo turismo mediante vía aérea- exhibió un repunte en el mes de julio. Tras registrar caídas interanuales entre marzo y junio (en promedio del 6%), en el séptimo mes del 2015 la cantidad de turistas en el país creció un 13,7%, en línea con la evolución del *turismo emisoro*. Éste último- que mide las salidas de residentes argentinos al exterior- creció en julio 14,5% interanual, y de este modo superó el crecimiento acumulado en todo el 2014 (+4%).

La favorable evolución que presenta el turismo emisoro en lo que va del 2015 obedece a una confluencia de factores.

Por un lado, la ampliación de la brecha entre el dólar oficial e informal incentiva a los argentinos a viajar fuera del país, puesto que sus gastos en el exterior se abaratan relativamente.

²³ Extraídas de la Encuesta de Turismo Internacional (ETI).

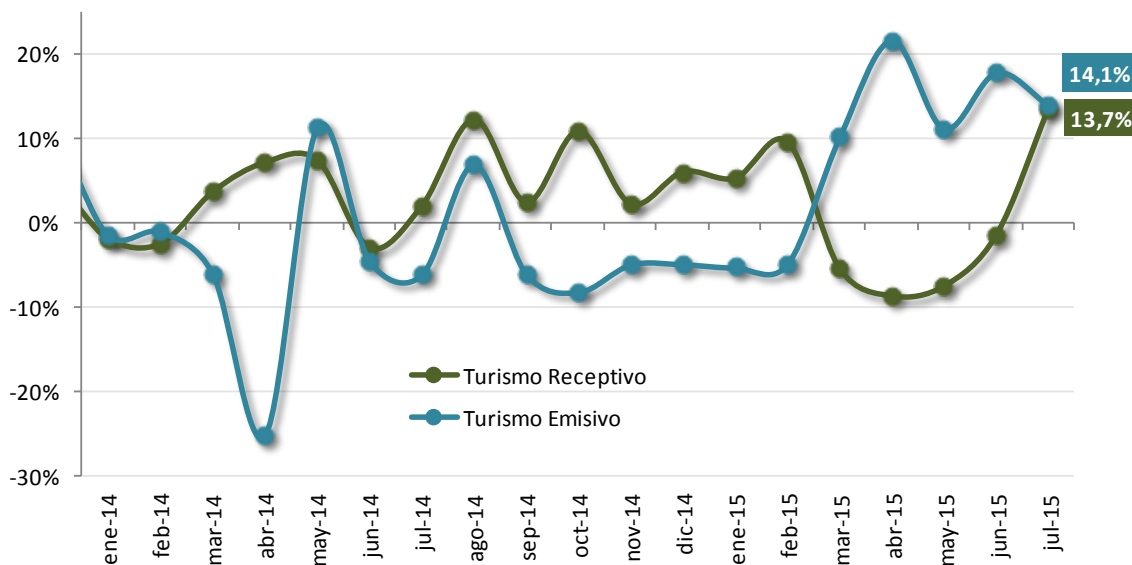
Además se suma que el real ha alcanzado uno de sus niveles más bajos de la última década, de manera tal que distintos puntos turísticos de Brasil traccionan fuerte la comercialización de servicios turísticos para destinos internacionales. El euro también se ubica en sus valores mínimos frente al dólar, lo que convierte a Europa en un destino también muy demandado por los argentinos.

Asimismo, un impulso importante del sector proviene del derrumbe del precio del petróleo ya que trae aparejado una reducción en los precios de los pasajes. Por su parte, las expectativas devaluatorias para después de las elecciones generan un efecto “adelantamiento” de las compras de paquetes turísticos como forma de cubrirse ante una eventual corrección cambiaria.

Finalmente, el escenario favorable para los viajes al exterior se completa con un clima de relativa tranquilidad en Argentina, con una inflación más estable y mejores perspectivas en el mercado laboral respecto al año pasado.

Gráfico VII.1. Evolución de turismo receptivo y emisoro

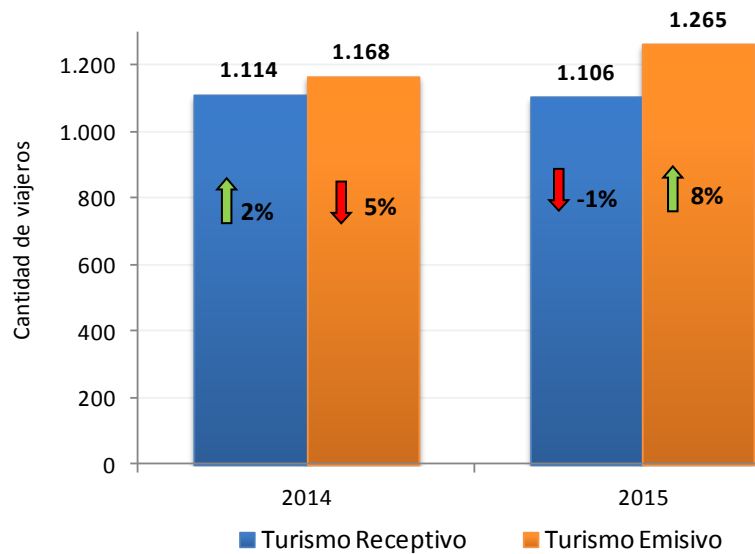
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Con los registros del mes de julio, los primeros siete meses del 2015 cerraron con un aumento del 8% en la salida de residentes argentinos, en contraste con la caída del 1% en la entrada al país de turistas extranjeros.

Gráfico VII.2. Turismo receptivo, emisor y saldo turístico en Argentina
Primeros siete meses 2014 y 2015



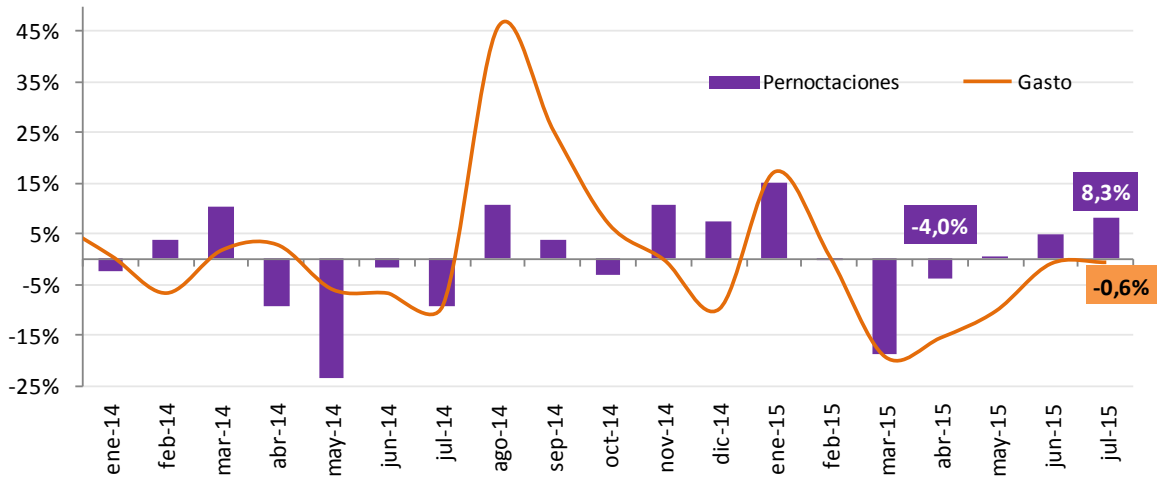
Nota: Cantidad de viajeros medida en miles de personas.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Turismo Receptivo

El gasto total de los turistas extranjeros en Argentina, así como su número de pernoctaciones, mostraron una leve recuperación, tras tocar piso en marzo, cuando ambas variables registraron caídas interanuales cercanas al 15%. En el caso del gasto, la mejora no resultó suficiente para recuperar las tasas de crecimiento positivas, y cayó un 0,6% respecto a julio del 2014. En dicha dinámica incide la apreciación del peso argentino que prevalece en el país y conduce a una disminución en la capacidad de compra de los visitantes extranjeros, quienes optan por realizar sus compras con tarjeta de crédito al dólar oficial.

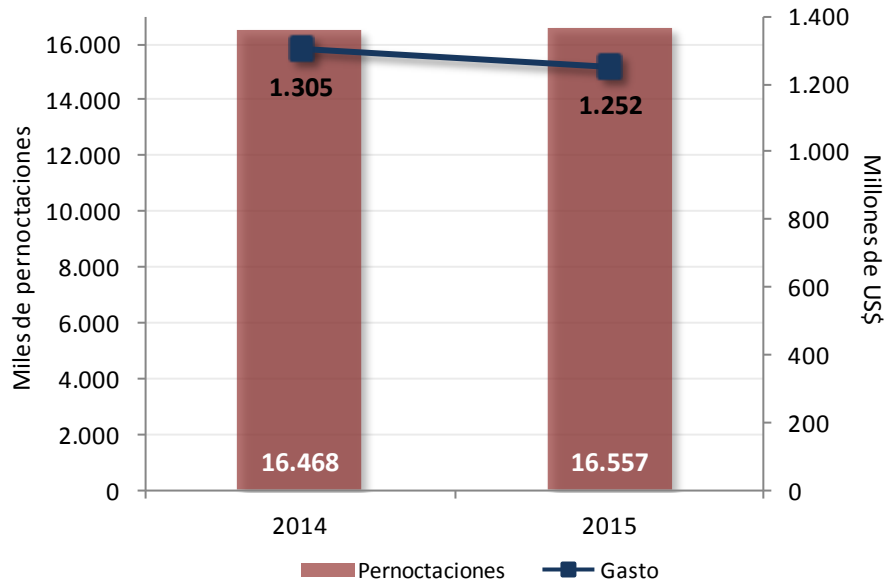
Gráfico VII.3. Pernoctaciones y gasto total de turistas
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Entre enero y julio del año 2015 el gasto de los turistas extranjeros disminuyó un 4%, respecto a igual periodo del 2014, en tanto que las pernoctaciones permanecieron prácticamente en su nivel de un año atrás (aumentaron un 0,5%).

Gráfico VII.4. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes. Primeros siete meses Años 2014 y 2015.



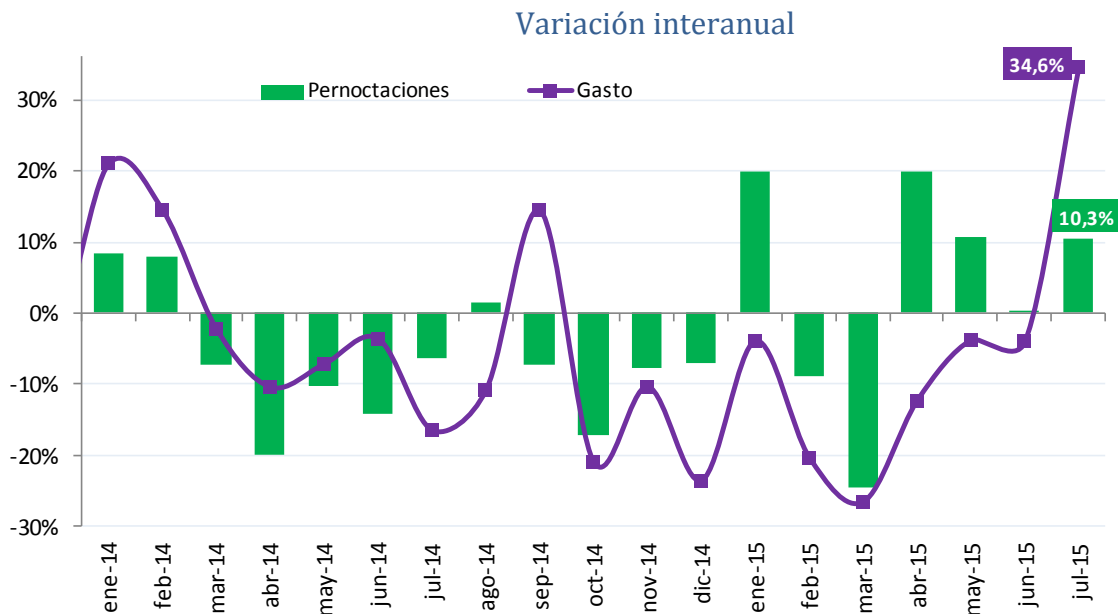
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Turismo Emisivo

En julio se disparó el gasto de los argentinos en el exterior: en la comparación interanual mostró un alza del 34,6%, la mayor suba del último año y medio. Esta significó una aceleración de alrededor 40 puntos porcentuales respecto al mes previo y una fuerte recuperación en el nivel de gasto, que desde comienzos del 2015 evolucionaba a tasas negativas. En sintonía con ello, se encuentran los registros del Banco Central, que revelan que el consumo con tarjeta en el exterior alcanzó en julio un récord de U\$S 371 millones, equivalente a un aumento de 58% en la comparación interanual.

El aumento de las pernoctaciones en julio, del orden del 10,3%, también implicó una mejoría, tras su variación nula de junio.

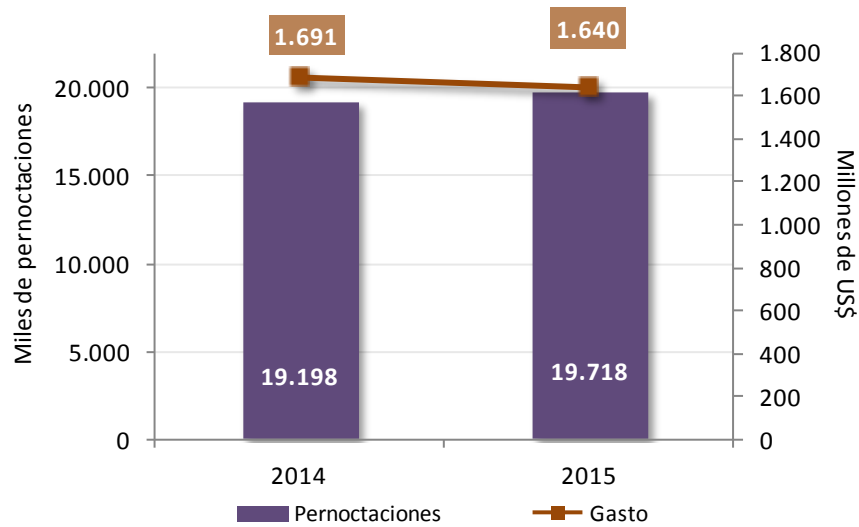
Gráfico VII.5. Pernoctaciones y gasto total de turistas



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En los primeros siete meses del 2015 se verificó una baja del 3% en el gasto de los turistas residentes, en tanto que las pernoctaciones presentaron un aumento del 3% interanual.

Gráfico VII.6. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes
Primeros siete meses Años 2014 y 2015

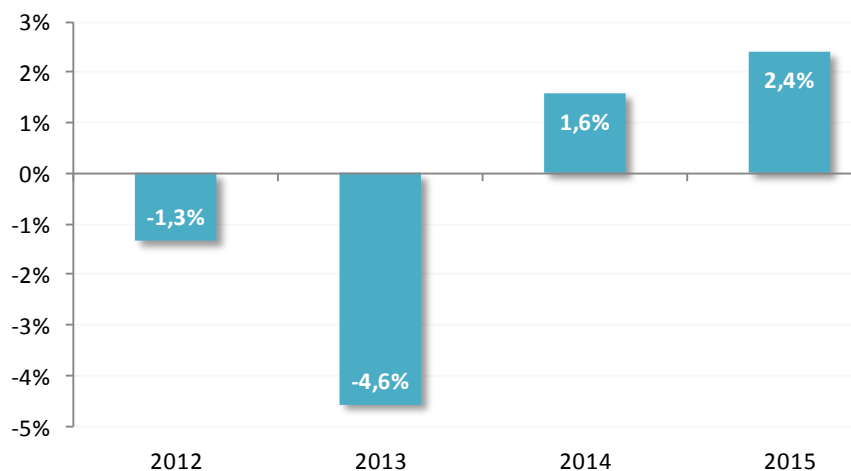


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

VII.2. Turismo interno

Durante el primer semestre del 2015 la *cantidad de turistas nacionales* en el país registró un aumento del 2,4%, el mayor de las últimas temporadas. Este aumento, junto con el de 2014, marca una recuperación del sector en respuesta principalmente a la política nacional de incentivo al turismo interno y al consumo. Asimismo, es importante destacar que dicho crecimiento se dio aún en un contexto de devaluación del real, que podría generar una migración hacia el país vecino del *turismo interno* de Argentina.

Gráfico VII.7. Crecimiento en la cantidad de turistas, por temporada



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Las *pernoctaciones* a nivel país crecieron un 2,4% interanual, en tanto la estadía promedio permaneció sin cambios respecto a la temporada anterior.

Tabla VII.1. Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región
Primer semestre Años 2014 y 2015

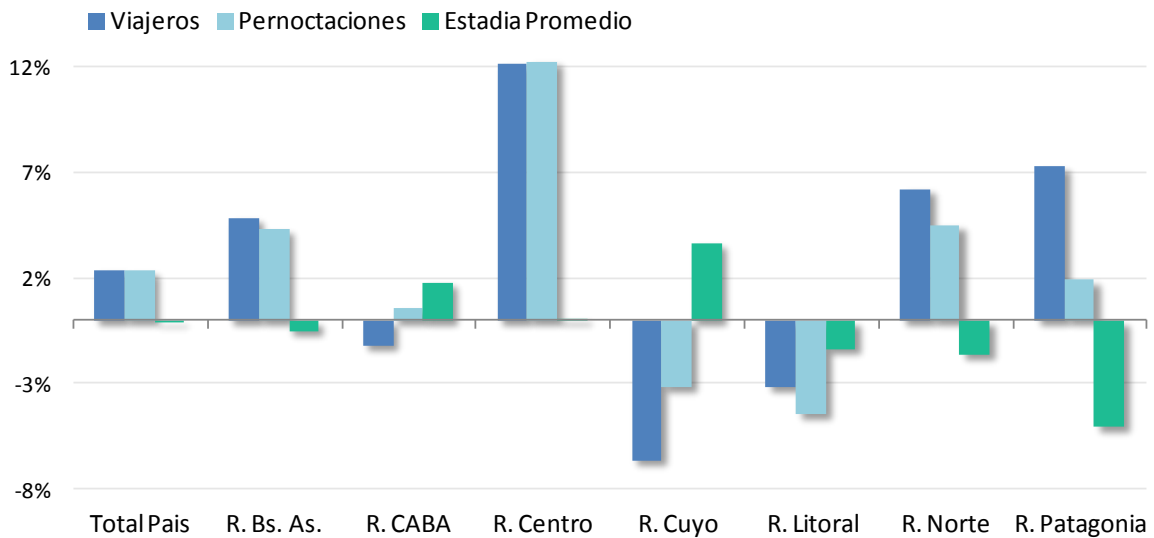
	Total País	R. Bs. As.	R. CABA	R. Centro	R. Cuyo	R. Litoral	R. Norte	R. Patagonia
Viajeros								
Año 2014	9.532.800	1.177.100	2.266.800	980.700	937.900	1.456.400	1.068.500	1.645.400
Año 2015	9.762.194	1.234.485	2.239.659	1.099.925	875.891	1.410.661	1.135.404	1.766.169
Variación i.a.	2,4%	4,9%	-1,2%	12,2%	-6,6%	-3,1%	6,3%	7,3%
Pernoctaciones								
Año 2014	23.551.200	4.569.700	5.536.000	2.782.000	2.060.700	2.647.300	1.901.200	4.054.300
Año 2015	24.107.263	4.768.722	5.569.627	3.124.025	1.995.416	2.529.623	1.987.582	4.132.268
Variación i.a.	2,4%	4,4%	0,6%	12,3%	-3,2%	-4,4%	4,5%	1,9%
Estadía Promedio								
Año 2014	2,47	3,88	2,44	2,84	2,20	1,82	1,78	2,46
Año 2015	2,47	3,86	2,49	2,84	2,28	1,79	1,75	2,34
Variación i.a.	-0,04%	-0,5%	1,8%	0,1%	3,7%	-1,3%	-1,6%	-5,0%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al interior del país, el *Centro* se destacó por su buena performance, al tener asociadas las mayores subas tanto en la afluencia turística (+12,2%) como en pernoctaciones (12,3%). Le siguieron (según el aumento de la cantidad de turistas recibidos) las regiones *Patagonia* y *Norte*. *Buenos Aires*, por su parte, mostró un alza del 4,9% en los turistas, en parte explicado por la gran cantidad de congresos y convenciones que tienen lugar durante todo el año.

En el otro extremo se ubicó la región *Cuyo*, con la caída más importante en la cantidad de turistas (-6,6%). Esta región también sufrió una contracción en la variable pernoctaciones (-3,2%). El *Litoral*, por su parte, exhibió caídas interanuales tanto en su afluencia turística, como en las pernoctaciones y estadía promedio.

Gráfico VII.8. Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región
Variación Interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Conclusiones y perspectivas

El atraso cambiario y la consecuente expectativa de devaluación impulsan los viajes al exterior. Ello se observa en los registros del Turismo Internacional del INDEC, que en julio marcaron la quinta suba consecutiva del *turismo emisor* en lo que va del 2015, y un record en el gasto de los argentinos en el exterior (tanto en su nivel como en su crecimiento interanual). Se trata de un claro cambio de tendencia con relación al 2014, marcado por la devaluación oficial.

También contribuyen a la favorable dinámica de los viajes al exterior el derrumbe de algunas monedas-como el euro y el real-, la recuperación de los salarios en términos de divisas y el efecto “adelantamiento” de las compras de paquetes turísticos, como forma de cubrirse ante una eventual corrección cambiaria, una vez pasadas las elecciones.

En este contexto se espera, de cara a octubre, que la comercialización de servicios turísticos continúe en auge, impulsada además por una batería de instrumentos que el gobierno nacional prevé implementar para reactivar el consumo (aumentos de planes sociales y jubilaciones). Es factible esperar que dicha política expansiva del gasto termine por favorecer al turismo externo, dado que no puede

descartarse que una porción de esa masa de dinero sea destinada al ahorro (principalmente mediante compra de dólares) y a la compra de viajes al exterior.

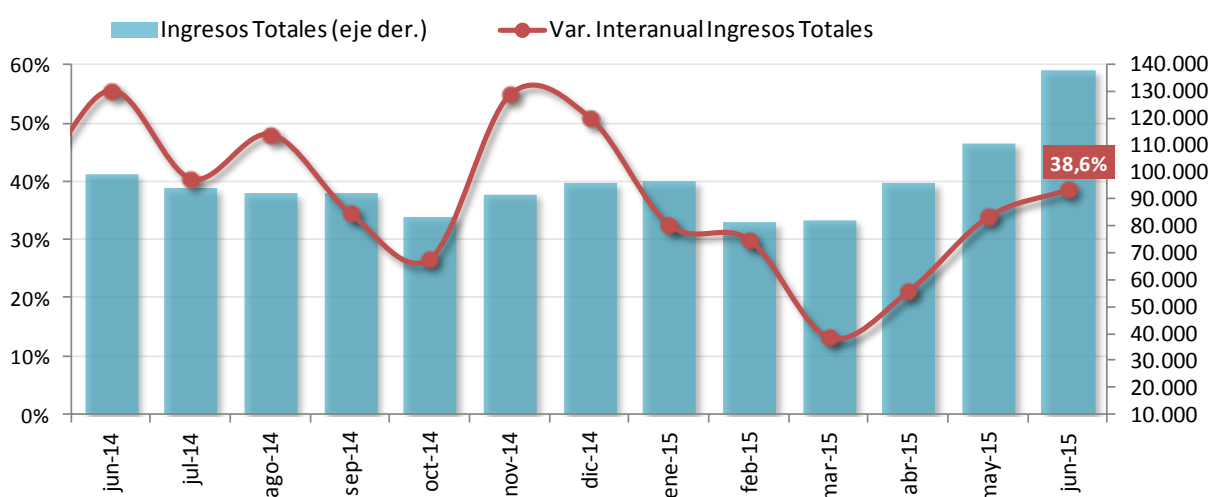
Respecto al *turismo interno*, este se encuentra evolucionando de manera favorable, en respuesta a una política nacional que busca incentivar al sector (por ejemplo mediante la instauración de fines de semana largos). No obstante, de continuar el atraso cambiario, será preciso evaluar cómo impacta al sector la competencia que generan los precios relativamente más económicos de algunos destinos en el exterior.

VIII. Sector Fiscal

VIII.1 Ingresos totales

Los **Ingresos Totales** del Sector Público Nacional totalizaron \$138.195 millones en junio, y de este modo alcanzaron un nuevo record nominal. Su tasa de crecimiento interanual alcanzó un 38,6%, 5 puntos porcentuales por encima a mayo y 12 puntos por encima al acumulado de los cinco meses previos. Ello demuestra que los ingresos continuaron recuperándose en junio, tras tocar piso en marzo.

Gráfico VIII.1. Ingresos totales
Millones de pesos y variación interanual

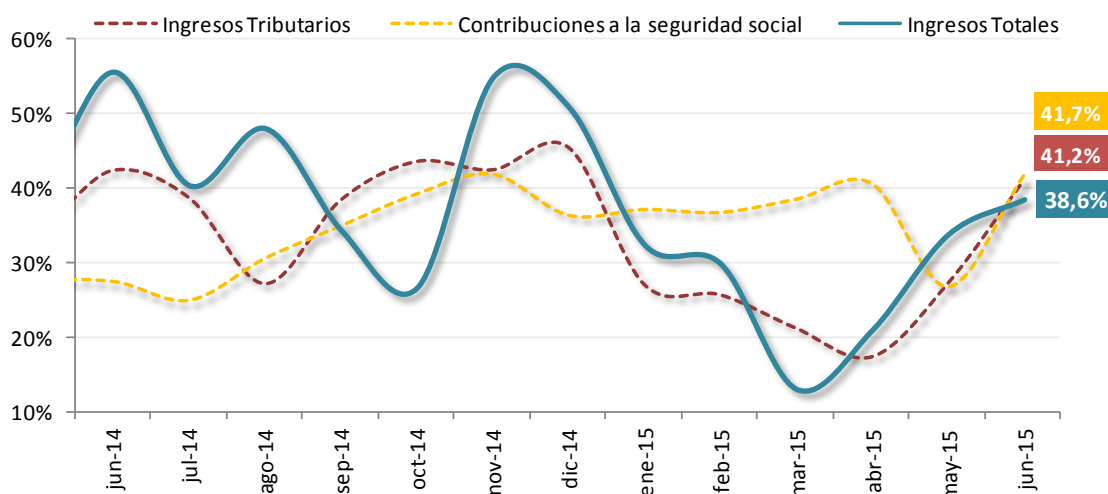


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

El mayor dinamismo de los recursos fiscales obedeció fundamentalmente a la mejora en la recaudación tributaria, que representa más del 50% de los ingresos totales. Ésta se fue acelerando, de la mano de la fuerte expansión de Ganancias y la recuperación de los tributos al comercio exterior, hasta registrar en junio una suba del 41,2% interanual, muy por encima al crecimiento del 23,8% acumulado hasta mayo.

El otro componente fundamental de los ingresos, las *Contribuciones a la Seguridad Social* (participa con el 43%) recuperó sus tasas de aumento por encima al 40% registradas con anterioridad a la desaceleración de mayo.

Gráfico VIII.2. Principales componentes de los Ingresos Totales
Variación interanual

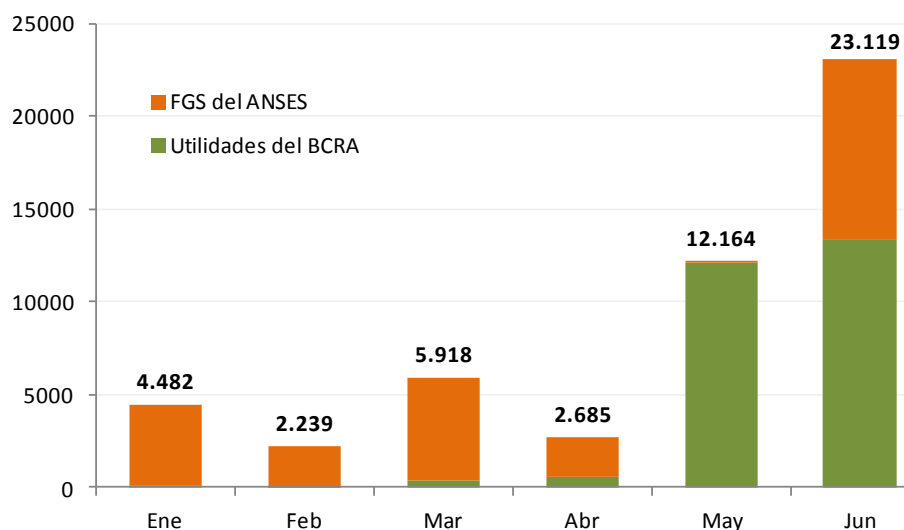


Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

El rubro *Rentas de la propiedad*, compuesto por las transferencias al Tesoro del BCRA y FGS del ANSES, registró una caída del 2,3% en junio, en fuerte contraste con la suba del 147% registrada el mes previo. Sin embargo, en ello incidió la elevada base de comparación: en junio del 2014 las rentas de la propiedad alcanzaban un valor de \$23.660 millones, que marcó un récord de transferencias. En lo que va del 2015, se repitió dicha dinámica, con un valor nominal máximo en junio de \$23.119 millones, compuesto por transferencias del BCRA en un 52% y transferencias del ANSES en el 48% restante.

Gráfico VIII.3. Composición de las rentas de la propiedad. Año 2015

Millones de pesos



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

El primer semestre del 2015 cerró con ingresos por \$606.998 millones, un 28,8% más altos en la medición interanual. Dicho crecimiento estuvo impulsado por las fuentes tradicionales de fondos, principalmente por las Contribuciones a la Seguridad Social que registraron una suba del 36,8%.

Cuadro VIII.1. Principales partidas de ingresos
Millones de pesos y variación interanual

Principales componentes de los ingresos	jun-15		Primer semestre 2015	
	Millones	Var. I.A %	Millones	Var. I.A %
Ingresos tributarios	71.682	41,2%	338.968	27,1%
Contribuciones a la seguridad social	31.770	41,7%	189.815	36,8%
Rentas de la propiedad	23.119	-2,3%	50.606	-0,3%
Resto de los ingresos	11.623	321,9%	27.610	87,0%
Ingresos totales	138.195	38,6%	606.998	28,8%
Ingresos totales netos de rentas de la propiedad	115.076	51,3%	556.393	32,3%

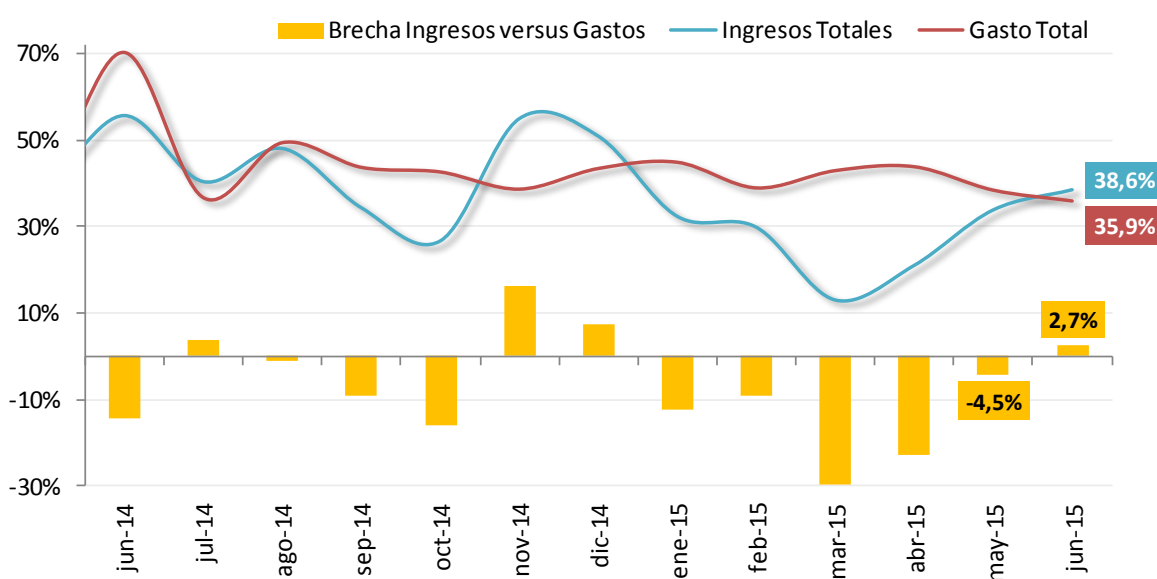
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

VIII.2 Gasto Público

En junio el gasto total (incluido los intereses de la deuda) registró un aumento del 35,9% en la medición interanual, 2,5 puntos porcentuales por debajo a su crecimiento del mes previo. De este modo mostró, al igual que en mayo, una leve desaceleración en su ritmo de expansión (en el último bimestre se redujo en 8 puntos porcentuales).

El aumento de junio ubicó a las erogaciones, por primera vez en lo que va del año, por debajo a la evolución de los recursos, dando como resultado una brecha de crecimiento positiva entre ambas series fiscales, de 2,7 puntos porcentuales.

Gráfico VIII.4. Evolución de ingreso total y gasto total
Variación interanual

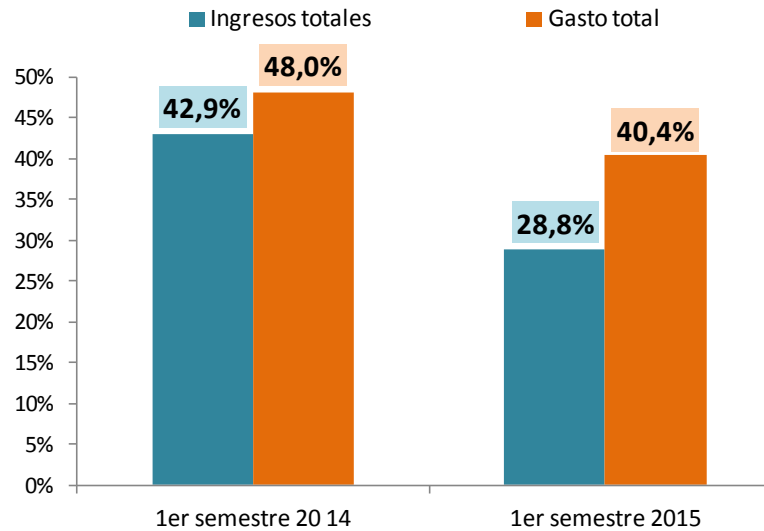


Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Pese a la dinámica particular del mes de junio, el primer semestre del 2015 cerró con una brecha negativa de crecimiento de 12 puntos, es decir con erogaciones creciendo por encima a los recursos, en sintonía con lo ocurrido en los primeros cinco meses del año. Concretamente, el gasto registró una suba del 40,4% en la comparación interanual, en tanto que la suba de los ingresos se ubicó en torno al 28,8%.

Gráfico VIII.5. Crecimiento de ingresos y gastos

Variación acumulada en el primer semestre 2014 y 2015

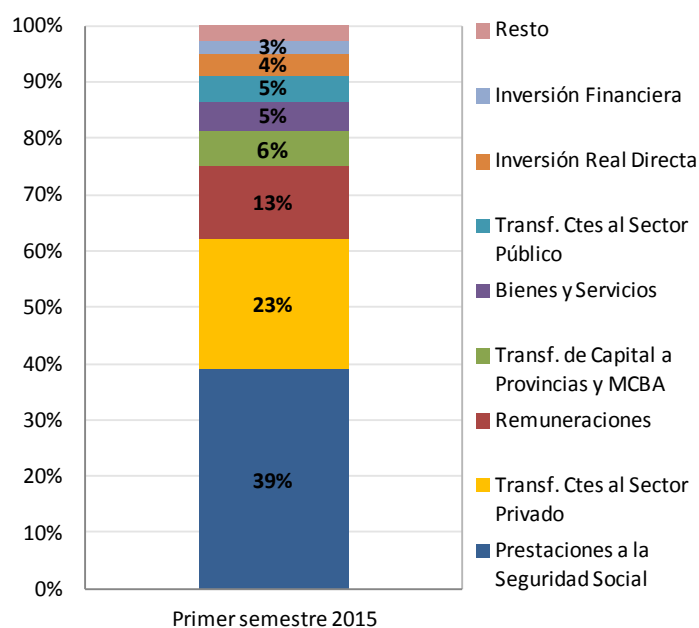


Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

De cara a la segunda mitad del año, y a medida que se acerquen los comicios electorales, es dable esperar que la brecha entre gastos e ingresos nuevamente se abra, y se profundicen los actuales desequilibrios fiscales.

La expansión del gasto público en el primer semestre del 2015 estuvo impulsada en primer lugar por el rubro *Prestaciones a la seguridad social*, que explicó un 39% de dicho crecimiento. En segundo lugar, con una participación relativa del 23%, se encontró el gasto en *Transferencias corrientes al sector privado*. Por su parte, el rubro *Remuneraciones* se ubicó en tercer lugar, con una cuota en la explicación del crecimiento del gasto del 13%.

Gráfico VIII. 6. Contribución de componentes del gasto primario a su crecimiento interanual



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Componentes del Gasto Público

A continuación, se analiza el comportamiento de los principales componentes del gasto en junio y la primera mitad del 2015, a fin de contar con una perspectiva de su evolución en la primera parte del año.

Cuadro VIII. 2. Principales componentes del Gasto

Principales componentes del gasto	Mes Junio		Primer semestre 2015	
	Millones \$	Var I.A %	Millones \$	Var I.A %
Gasto corriente primario	119.978	34,6%	449.896	38,1%
Gasto en personal	15.726	35,6%	84.796	38,2%
Gasto en bienes y servicios	6.091	48,2%	31.798	43,8%
Gasto en seguridad social	57.663	49,6%	244.008	46,3%
Transferencias ctes al Sector Público (no copar.)	4.987	22,6%	31.744	33,5%
Transferencias corr. a provincias	1.690	23,5%	10.994	39,5%
Transferencias corr. a univers. y otros	3.297	24,4%	20.750	30,5%
Transferencias ctes al Sector Privado	28.903	26,6%	147.738	37,9%
Transf. ctes. al sector externo	134	3,6%	634	29,0%
Gasto de capital	18.254	67,8%	83.719	54,5%
Transferencias de capital al Sector Público	8.299	86,9%	36.050	58,6%
Fondo Federal Solidario	2.602	58,7%	8.038	4,7%
Resto	5.697	103,4%	28.011	86,1%
Resto transferencias de capital	1.232	58,5%	7.791	103,5%
Inversión Real Directa	5.388	18,0%	31.298	25,1%
Gasto primario	138.232	38,2%	653.593	39,3%
Intereses de deuda	19.944	21,7%	60.541	220,8%
Gasto total	158.176	35,9%	714.134	40,4%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

En el mes de junio las *Transferencias de capital al Sector Público* se destacaron como el rubro de mayor crecimiento (+86,9%), muy por encima al de las restantes partidas de gasto. Dicho aumento significó una aceleración de 17 puntos porcentuales respecto a mayo, y de este modo reafirmó la tendencia alcista que estas transferencias vienen presentando en lo va del año, en pleno período preelectoral. En efecto, en el primer semestre del 2015 registraron una suba del 58,6%, también la más alta comparativamente.

Le siguieron las *Prestaciones de la seguridad social*, con un aumento del 49,6% interanual en junio. Al igual que en meses previos, éstas se expandieron por la aceleración en el ritmo de crecimiento de las jubilaciones y la incorporación de nuevos beneficiarios a partir de la última moratoria previsional encarada a fines de 2014.

El *Gasto en Bienes y Servicios* también se encontró entre los rubros de mayor crecimiento en el mes de junio. Éste se expandió un 48,2%, y acumuló en los primeros seis meses un alza del 43,8%.

Las restantes partidas del gasto, mostraron un crecimiento más moderado que las ubicó por debajo al promedio de erogaciones.

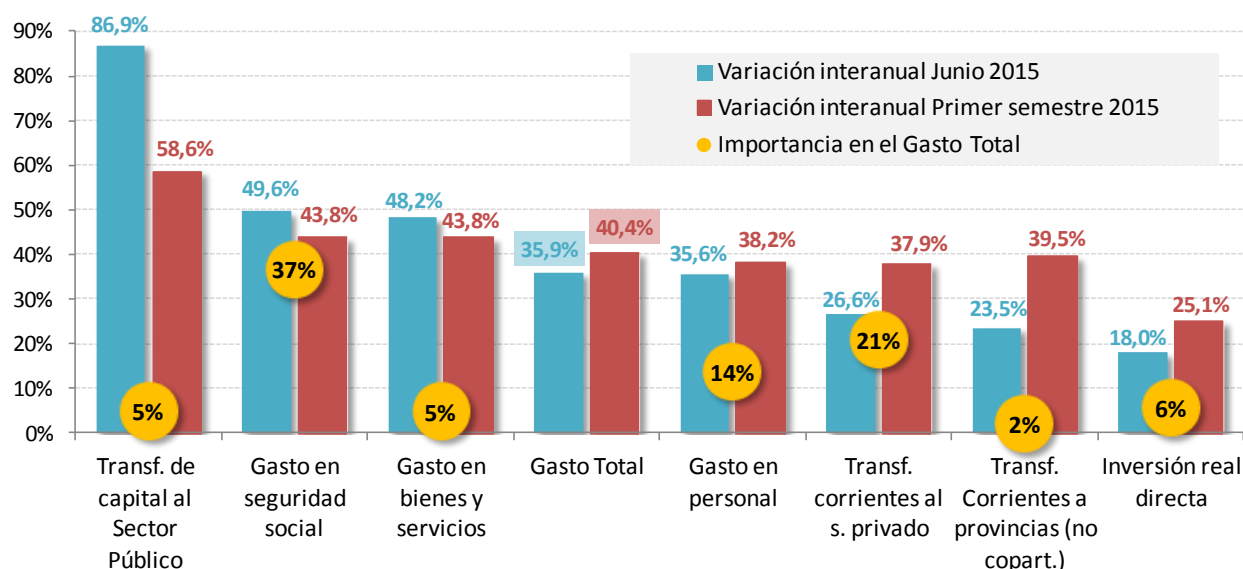
Gasto en Personal se incrementó un 35,6% en la medición interanual, cifra que significó una desaceleración de 10 puntos porcentuales respecto a mayo.

Las *Transferencias corrientes* también sufrieron una ralentización en su velocidad de crecimiento. Las transferencias destinadas al *sector público (provincias)* crecieron un 23,5%, 4 puntos porcentuales menos que en mayo. Por su parte, las destinadas al *sector privado* (que incluye a los subsidios) lo hicieron en un 26,6% que marcó una desaceleración mensual de 12 puntos porcentuales. De este modo, acumulan un cuatrimestre de evolución a tasas decrecientes, en respuesta al freno que muestran los subsidios a la energía frente a la caída en el precio internacional del petróleo y sus derivados.

Finalmente, la *Inversión Real Directa* registró el aumento más débil del mes (+18,0%), que implicó una desaceleración de 8 puntos porcentuales respecto a mayo. En el semestre, el gasto en obra pública acumuló un alza del 25,1%, también el más bajo en comparación con las demás erogaciones.

Gráfico VIII. 7. Crecimiento de los principales rubros del gasto.

Variación interanual de junio y primer semestre 2015

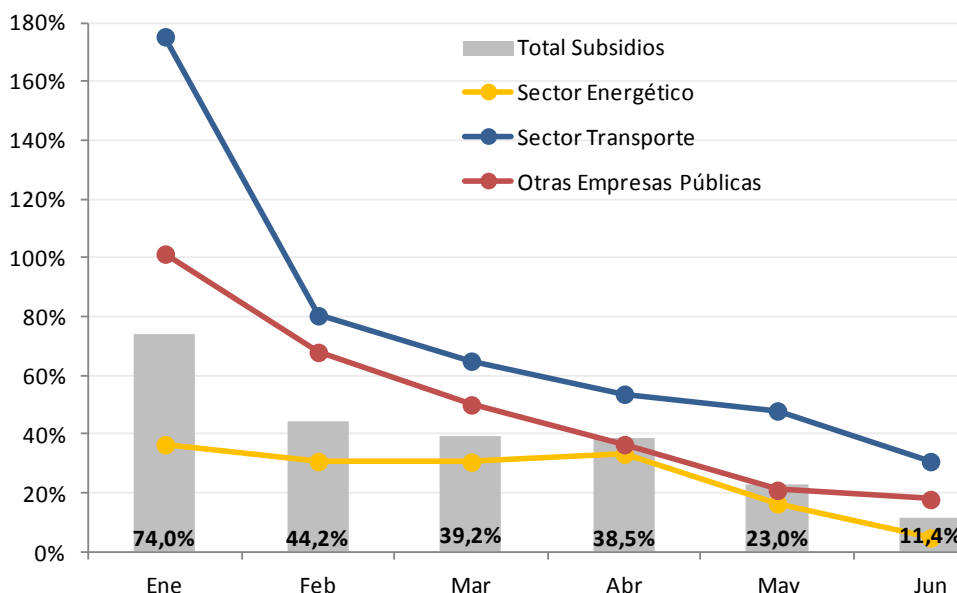


Nota: el resto de erogaciones, no contempladas en el gráfico, representaron un 11% del gasto total. Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Subsidios Económicos

De acuerdo a la información sobre el gasto en base devengado provista por la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (ASAP), los subsidios al Sector *Energético* crecieron apenas un 4,6% en el primer semestre del 2015, en fuerte contraste con el aumento del 67% con el que cerraron el 2014. La desaceleración en estos subsidios adquiere especial relevancia dado que concentran más del 70% de la “torta” de subsidios.

Gráfico VIII. 8. Subsidios Económicos
Variación interanual del acumulado parcial. Año 2015.



Fuente: Elaboración propia en base a ASAP.

Por su parte, los subsidios al *Transporte* (que representan un 25% del total) presentaron la desaceleración más pronunciada. Al mes de junio acumularon una suba del 30,7%, alrededor de 145 puntos porcentuales por debajo al crecimiento con el que inició el 2015.

Las transferencias a *Empresas Públicas* (de otros rubros diferentes al energético y de transporte) también mantuvieron la tendencia decreciente que arrastran desde comienzo de 2015. En la primera mitad del año acumularon una suba del 17,7%.

Tendencias

Las tendencias para el gasto primario en función de su crecimiento acumulado en los últimos doce meses se analizan para las diferentes partidas, en función de su viabilidad de reducción.

Las partidas de **mínima flexibilidad** (a la baja) son el *Gasto en Personal y Prestaciones de la seguridad social*. La primera de ellas mantuvo el crecimiento relativamente estable de los últimos meses, con tasas cercanas al 40%. El gasto en seguridad social, por su parte, consolidó una tendencia creciente, llegando a registrar a junio una suba acumulada del 40,8%.

El *Gasto en Bienes y Servicios* y las *Transferencias corrientes al sector privado* se ubican dentro del grupo de **mediana flexibilidad**. La primera de estas partidas presentó en lo que va del año una moderada tendencia alcista. Por su parte, los subsidios sufrieron una desaceleración que se profundizó en el último trimestre. En efecto, acumularon al mes de junio un aumento del 44,2%, después de un año de registrar tasas superiores al 50%.

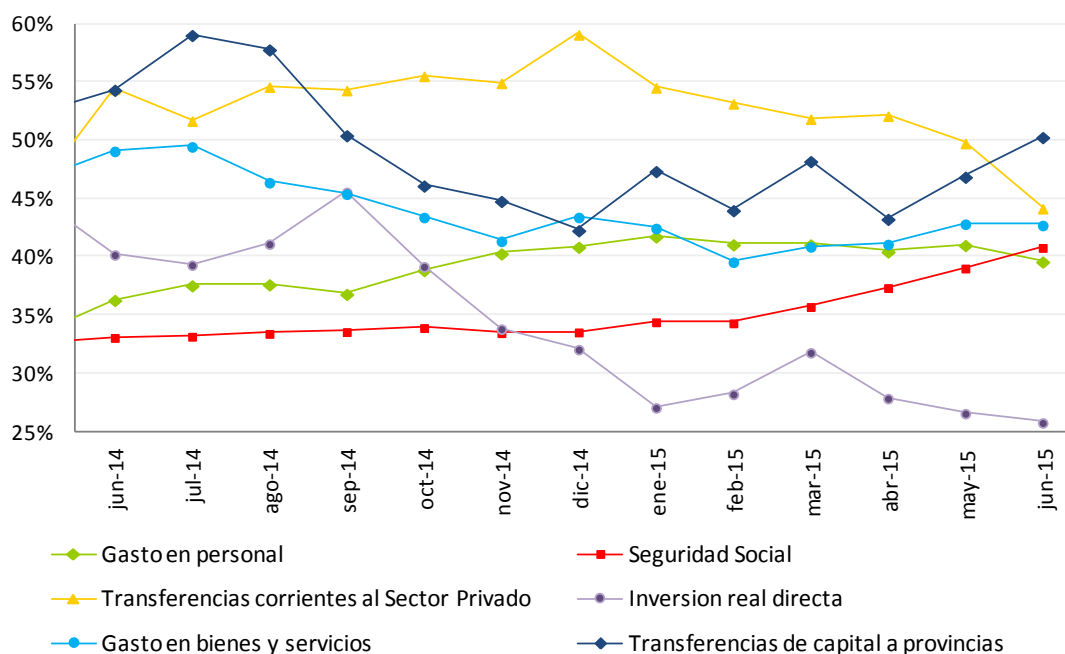
Finalmente, los rubros con **máxima flexibilidad** a la baja son los relacionados con la obra pública. La *Inversión Real Directa* presentó una marcada tendencia decreciente en los últimos cuatro meses que significó una reversión de su tendencia alcista de principios de año. Las *Transferencias de Capital a Provincias* mostraron un comportamiento errático en los primeros meses del 2015 pero en el último trimestre consolidaron una tendencia creciente, que los ubicó por encima al resto de erogaciones.

Cuadro VIII. 3. Tasas de crecimiento de los principales gastos del Sector Público Nacional
 Importancia relativa en el Gasto Primario Anual y tipo de crecimiento observado –
 Acumulado 12 meses.

	VAR. I.A 2015	% PARTICIP	Tipo de crecimiento
Mínima Flexibilidad			
Gasto en personal	39,6%	14%	Constante
Prestaciones de la Seguridad Social	40,8%	37%	Creciente
Mediana Flexibilidad			
Gasto en bienes y servicios	42,7%	5%	Creciente
Transferencias corrientes al Sector Privado	44,2%	22%	Decreciente
Máxima Flexibilidad			
Inversión real directa	25,8%	5%	Decreciente
Transferencias de capital al sector público	48,2%	5%	Creciente

Fuente: Elaboración propia en base a MECON

Gráfico VIII. 9. Evolución de las principales partidas de gasto
 Variación interanual acumulado 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

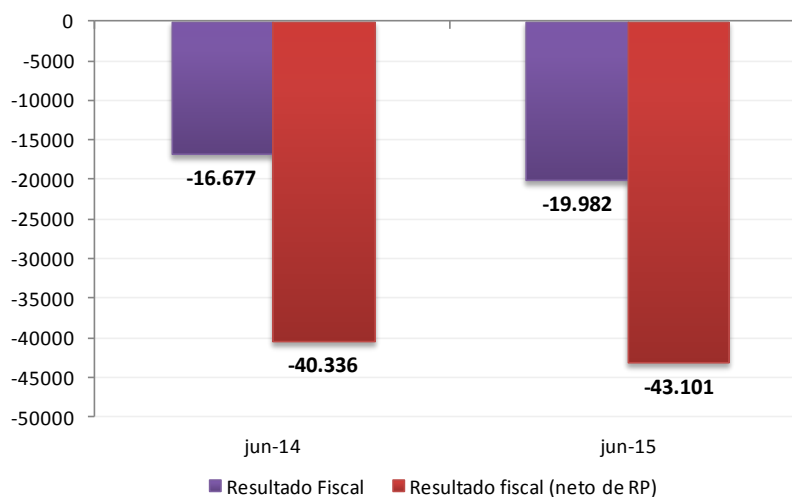
VIII. 3 El resultado fiscal

En junio del 2015 el *Resultado primario* (luego de descontar los intereses de la deuda) volvió a ubicarse en terreno negativo, con un déficit de \$ 37 millones.

Por su parte, el *Resultado fiscal* de las cuentas públicas nacionales fue negativo en \$ 19.982 millones, un 20% mayor al déficit alcanzado en igual mes del 2014. Si se descontara el auxilio de BCRA y ANSES el desequilibrio fiscal se profundizaría hasta alcanzar un saldo negativo de \$43.101 millones.

Gráfico VIII. 10. Resultado Fiscal (con y sin rentas de propiedad)

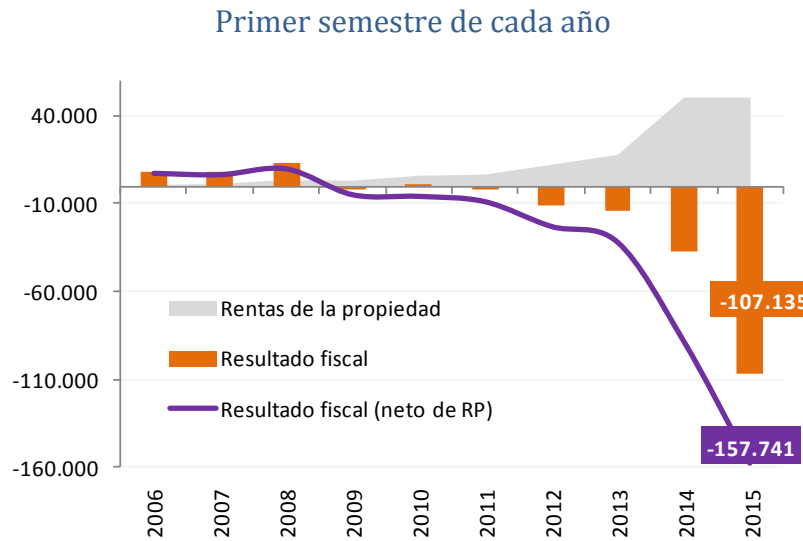
En millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a MECON

Con el registro de junio, el primer semestre del 2015 cerró con un déficit fiscal de \$107.135 millones, que ascendería a \$157.741 millones sin las rentas de la propiedad. Ello demuestra, que el sector público es cada vez más dependiente de los ingresos provenientes de los organismos mencionados para financiar un gasto público que suele ser poco flexible.

Gráfico VIII. 11. Evolución del resultado fiscal con y sin rentas de la propiedad



Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a MECON.

Generadores del Resultado Primario

El Tesoro Nacional registró durante el primer semestre del 2015 un déficit de \$ 46.595 millones, el más alto en comparación con igual periodo de los años anteriores. Por su parte, el ANSES mantiene sus resultados superavitarios, con un exceso de ingresos sobre gastos por \$ 23.385 millones. Esto se da porque las fuentes de financiamiento del organismo son no solamente los aportes y contribuciones, sino también impuestos coparticipables, cuya evolución difiere (positivamente) de la recaudación total de la que se nutre el Tesoro (donde se incluyen rubros de bajo producido como los impuestos a las exportaciones por ejemplo); mientras que los gastos previsionales están atados a una estructura legal prefijada como la ley de movilidad jubilatoria.

Resultado Primario. Composición institucional

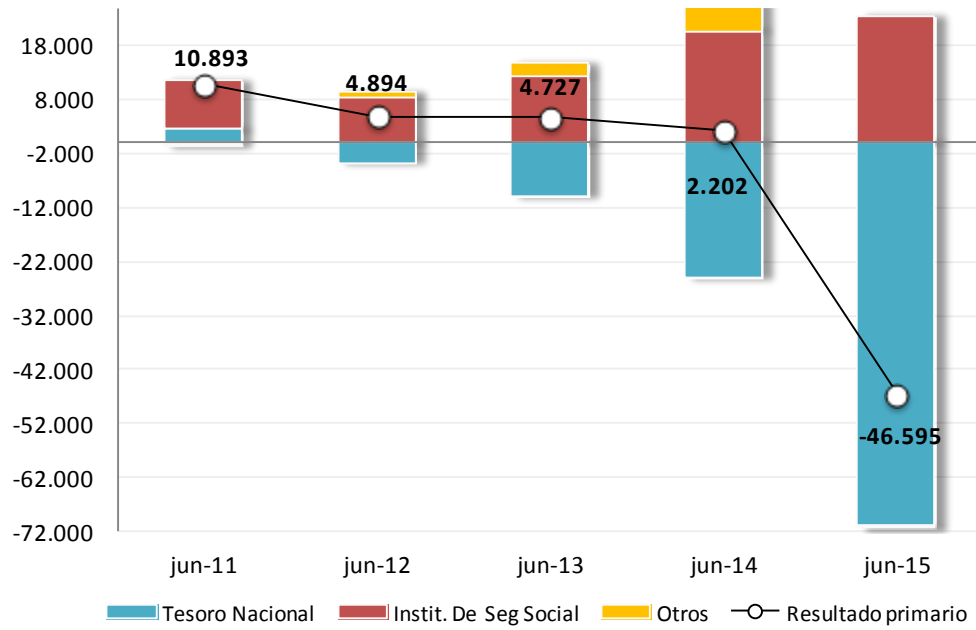
En millones de pesos. Primer semestre de cada año.

Subsectores	jun-11	jun-12	jun-13	jun-14	jun-15
Tesoro Nacional	2.433	-3.813	-10.046	-25.099	-71.026
Instit. De Seg Social	9.010	8.532	12.557	20.815	23.385
Otros	-550	859	2.217	6.486	-194
Total	10.893	4.894	4.727	2.202	-46.595

Nota: Otros incluye Recursos Afectados, Organismos descentralizados y Fondos Fiduciarios.

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Gráfico VIII. 12. Resultado Primario. Composición institucional



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

PARTE IV. CIERRE 2015

I. Sectores agrícola y agroindustrial

I.1.Contexto Internacional

Mercado internacional de granos

En el presente apartado se analiza la evolución del sector agrícola mundial, mediante el estudio de la oferta y demanda de los principales cultivos estimados para la campaña 2014-15 y primeras estimaciones del ciclo 2015-16. Es relevante indagar el mercado agrícola mundial, dado que es donde se forman los precios internacionales de los *commodities*.

Uno de los objetivos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) es el relevamiento y procesamiento de información de mercados locales y extranjeros, con lo que genera dos tipos de información: un sistema de monitoreo de oferta y demanda y un sistema de reportes mensuales y diarios. Así, en la siguiente tabla se presenta la situación mundial para los principales cultivos estimados para las campañas 2014-15 y 2015-16, a partir de los últimos datos publicados- mes de noviembre de 2015-.

La producción **trigueña** mundial para la campaña 2014-15 se estipula en 725,1 millones de toneladas, mientras la demanda nivela los 707,1 millones. Con relación a la campaña de 2015-16, las proyecciones de USDA establecen una producción mundial de 733,0 millones de toneladas, que implica un nivel similar a la campaña anterior – sólo UN 1,1% superior-. A su vez, la demanda también se encontraría en el nivel previo (1,5% superior).

Para la campaña 2014-15, a nivel mundial se estima una producción de **maíz** de 1.008,8 millones de toneladas, mientras que en el ciclo que está comenzando se proyectan en 974,8 millones de toneladas, con una baja de 3,4% (34 millones menos). Por su parte, la demanda mundial se encontraría a niveles del ciclo previo en 971,2 millones.

Tabla I.1. Oferta y Demanda mundial de Trigo y Maíz.
En millones de toneladas y Var %. Campaña 2014-15 y 2015-16.

Campaña Mundial	Trigo		Var %	Maíz		Var %
	2014-15	2015-16		2014-15	2015-16	
Stock inicial	193,62	211,69	9,3%	174,88	208,21	19,1%
Producción mundial	725,12	732,98	1,1%	1.008,79	974,87	-3,36%
Total Oferta	918,74	944,67	2,8%	1.183,67	1.183,08	0,0%
Demanda mundial	707,05	717,37	1,5%	975,46	971,16	-0,4%
Stock final*	211,69	227,30	7,4%	208,21	211,91	1,8%
Relación stock/consumo	29,9%	31,7%	5,8%	21,3%	21,8%	2,2%

*El valor del stock final es el publicado por USDA

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Las estimaciones de la campaña agrícola internacional de **soja** de 2014-15 establecen una producción mundial de 318,7 millones de toneladas, que implica un **nuevo record histórico de esta oleaginosa**, con un incremento de 12,5% respecto a 2013-14, que también fue máxima mundial (283,2 millones de toneladas). Este incremento en la producción es mayor en aproximadamente 35,5 millones de toneladas. La demanda también se incrementa en 8,5% con un monto de 299,2 millones, donde el principal demandante e importador de esta oleaginosa es China con una demanda proyectada en 86,7 millones de toneladas, de las cuales se importan 78,4 millones.

Tabla I.2. Oferta y Demanda mundial de Soja.
En millones de toneladas y var %. Campaña 2014-15 y 2015-16.

Campaña Mundial	Soja		Var %
	2014-15	2015-16	
Stock inicial	62,69	77,58	23,8%
Producción mundial	318,68	321,02	0,7%
Total Oferta	381,37	398,60	4,5%
Demanda mundial	299,24	312,33	4,4%
Stock final*	77,58	82,86	6,8%
Relación stock/consumo	25,9%	26,5%	2,3%

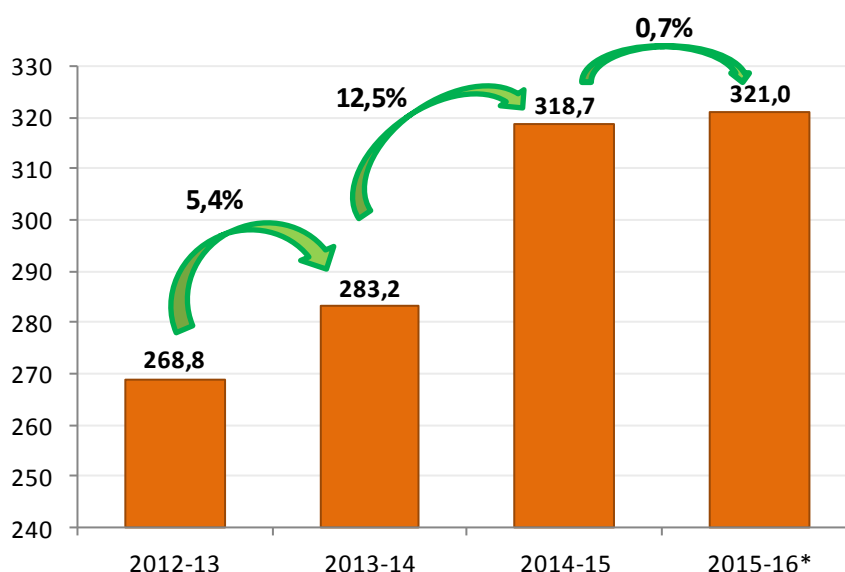
*El valor del stock final es el publicado por USDA

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Las proyecciones de soja para la campaña 2015-16 establecen que esta oleaginosa registraría una producción en niveles prácticamente invariante respecto del ciclo anterior ya que alcanzaría los 321,6 millones, un 0,7% superior a 2014-15. En contrapartida, la demanda mundial se incrementaría un 4,4% respecto del ciclo anterior.

Gráfico I.1. Producción mundial de soja.

Campañas 2012-13 a 2015-16. En millones de toneladas y Var %.



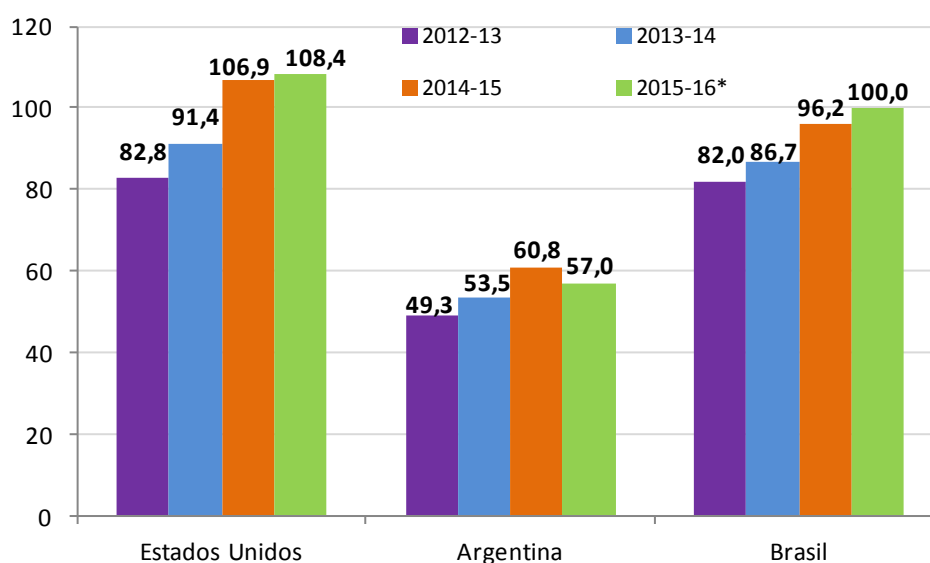
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

Como se evidencia del siguiente gráfico, este aumento de la producción de soja para la campaña 201-15 se explica por **los niveles records en los tres principales países productores** de esta oleaginosa. Según los datos de USDA, Estados Unidos obtuvo una cosecha de 106,9 millones de toneladas, claramente superior a años anteriores. Brasil se ubica en segundo lugar con 96,2 millones de toneladas esperadas y Argentina por detrás (60,8 millones de toneladas según USDA), con siete millones más que el ciclo 2013-14.

Estas estimaciones brindan una idea de los notables resultados que se registraron en la campaña a nivel mundial y el impacto que ejercieron sobre los precios externos de los commodities.

Las proyecciones para la próxima campaña establecen que los tres principales países sojeros nuevamente registrarían buenas cosechas. En Estados Unidos y Brasil se registrarían nuevos récords de producción de 108,4 millones para el país del norte y 100 millones de toneladas para Brasil, cerca de 4 millones superior a 2014-15. Por su parte, Argentina el nivel de producto sería inferior al ciclo previo, no obstante con buena performance en términos históricos.

Gráfico I.2. Producción de Soja. Principales Países.
Campañas 2012-13 a 2015-16. En millones de toneladas.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de USDA.

El llamado “análisis fundamental” explica la evolución de las cotizaciones en base a lo que ocurre con la oferta y la demanda mundial de los cultivos. De esta manera, ante una suba en la oferta de un bien o una disminución en su demanda, se esperaría una caída en su precio; mientras que ante una baja en la oferta o un incremento en la demanda, el precio tendería a aumentar. El indicador que suele utilizarse es el coeficiente stock/consumo, que indica la disponibilidad o el grado de escasez relativa del cultivo.

Los moderados coeficientes stock/consumo proyectados permiten inferir que los fundamentos propios de los mercados agrícolas (oferta y demanda) son los que mantienen elevados los precios actuales, previéndose que permanecerán en niveles importantes en el mediano plazo. La relevancia de los factores “fundamentales” en la

formación de los precios de los *commodities* agrícolas suele observarse en series o tendencias de largo plazo.

Sin embargo, se evidencia que los coeficientes stock/ consumo de 2014-15 se incrementaron en los tres cultivos considerados, respecto a las campañas pasadas, principalmente por el aumento en la oferta de los *commodities* agrícolas. Por lo tanto, este factor explicaría en parte, la relevante baja registrada en los precios internacionales y que se mantiene hasta la actualidad. Los coeficientes para 2014-15 se ubican en un 29,9% para el trigo y 21,3% para el maíz. En el caso de la soja, la relación stock /consumo ascendió en 2014-15 a 25,9%.

Para el presente ciclo agrícola 2015-16, en el caso del trigo la disponibilidad del grano se incrementaría cerca de 2 puntos respecto al ciclo previo con 31,7%. Por su parte, el Maíz crecería su cociente stock- consumo nivelando en 21,8%. En relación a la soja, a pesar del aumento en la demanda, este coeficiente sería superior en 1 punto porcentual (26,5%).

De todos modos, debe existir cautela al realizar proyecciones sobre los precios futuros, dadas las implicancias que tienen la evolución de los mercados financieros y la confianza y expectativas de los agentes en situaciones de incertidumbre y gran volatilidad. Existen diversos elementos que a corto plazo pueden influir sobre las cotizaciones. Por ejemplo, las importantes caídas en los precios agrícolas evidenciadas a fines de 2011, pueden explicarse por el contagio financiero originado en la crisis de Europa. A su vez, la evolución del dólar (moneda en que se negocian los cultivos) y el precio del petróleo (por ser sustituto de los biocombustibles), también suelen tener efectos sobre las cotizaciones.

En la actualidad el foco de atención internacional está puesto en la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). La FED alerta sobre el giro que se realizaría en su política monetaria, al anunciar que desaceleraría el ritmo de expansión monetaria. Esta reducción del estímulo monetario afectaría la disponibilidad de dólares y las tasas de interés a nivel mundial. Este anuncio de cambio en la política monetaria podría llevar a un revalúo del dólar y la consecuente caída en el precio de los *commodities*. Sin embargo, según informó la FED en los últimos días, en principio hasta fin del año 2015 no se realizarían modificaciones en su política monetaria.

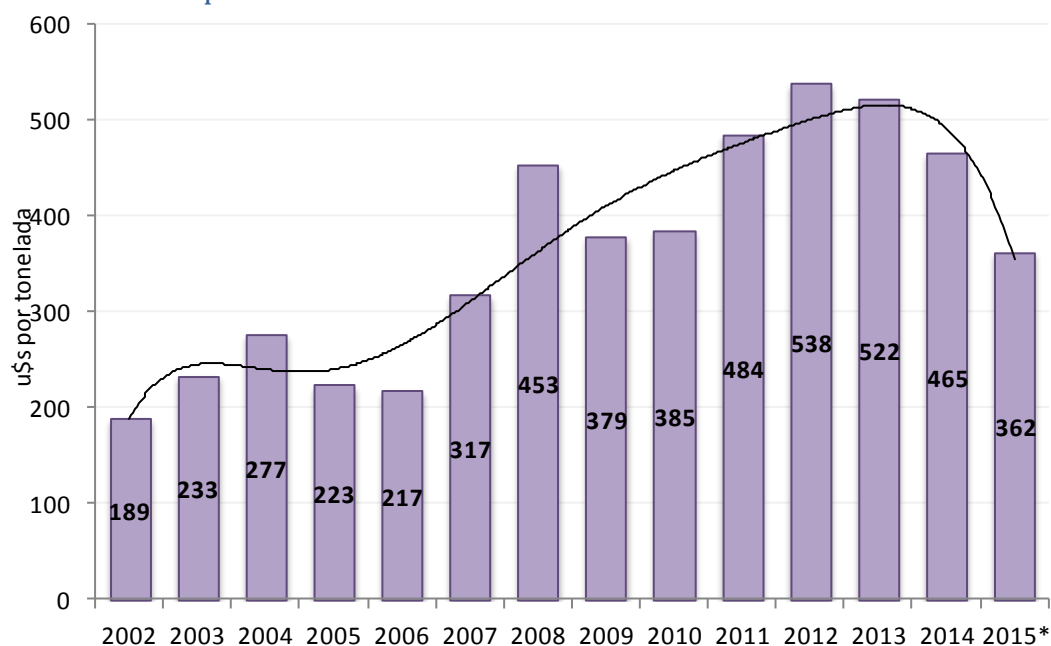
Precios de los principales granos en los mercados internacionales

En esta sección se analiza la evolución de los precios de los principales *commodities* agrícolas en los mercados internacionales a lo largo de los últimos años. En los Gráficos I.3, I.4 y I.5 se muestran las cotizaciones promedio anuales de la soja, el trigo y el maíz durante los últimos años.

En el caso de la **soja** se registra un valor promedio en los diez meses transcurridos del 2015 de US\$362 la tonelada, lo que denota una notable disminución respecto a los años precedentes y es el valor promedio más bajo desde el año 2007. Esta cotización es un 22,1% inferior al registrado el año pasado y un 32,6% más bajo respecto al 2012 -año record del precio de la oleaginosa de US\$538 la tonelada-. Si se lo compara con los valores registrados más de una década atrás, se tiene que este precio refleja un crecimiento de 92% respecto al evidenciado en el año 2002. En términos monetarios, la tonelada de soja cotiza US\$173 por encima de los valores que registraba trece años atrás.

Por el lado de las cotizaciones del **trigo**, el valor de US\$239 la tonelada en promedio hasta octubre de 2015 supera al registrado en el año 2002 en 61%, es decir en US\$91 por tonelada. Sin embargo, este valor es un 21,4% inferior al precio promedio de 2014 y de 26,4% respecto a 2013, el más elevado de toda la serie, junto con la del año 2008.

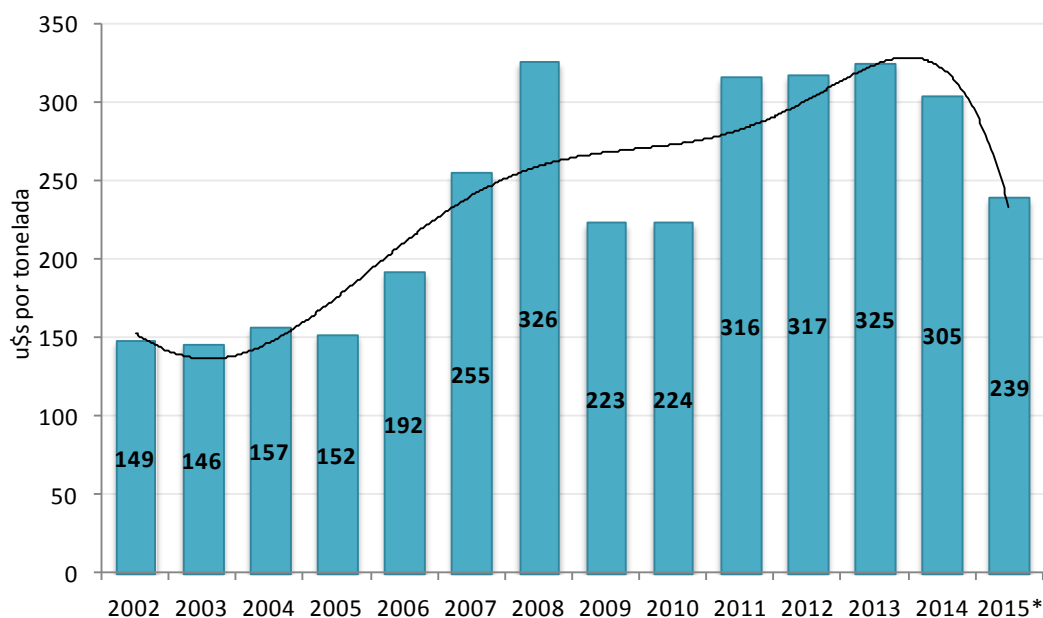
Gráfico I.3. Precios internacionales de la soja en el mercado de Chicago. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



*Promedio de las cotizaciones hasta octubre.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Gráfico I.4. Precios internacionales del trigo en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015

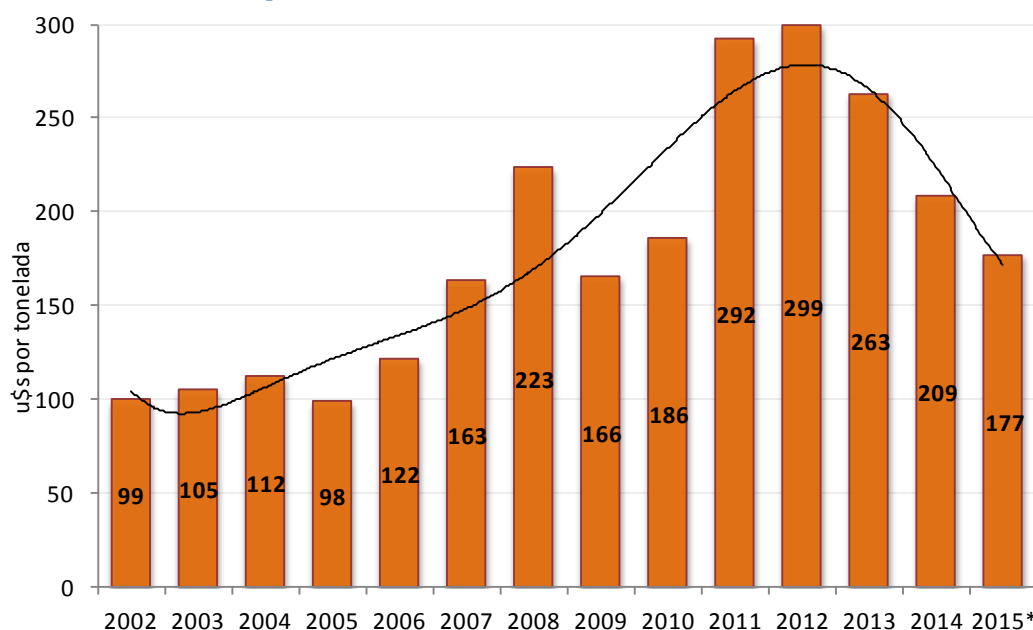


*Promedio de las cotizaciones hasta octubre.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Finalmente, el **maíz** registra un incremento de precios en términos relativos en lo que va del año 2015 de 78% respecto del año 2002. Hasta el mes de octubre de 2015, este grano presenta una cotización promedio de US\$177 la tonelada, notablemente inferior al evidenciado en los cuatro años anteriores e incluso al año 2008 y 2010. El precio promedio de este grano es 15,1% inferior al registrado el año anterior- US\$32 por tonelada- y un 40,8% respecto al máximo de 2012.

Gráfico I.5. Precios internacionales del maíz en el mercado del Golfo de México. Valores promedio anuales. Período 2002-2015



*Promedio de las cotizaciones hasta octubre.

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Al margen de los aumentos de precios que se observaron en la última década, resulta relevante analizar la evolución de las cotizaciones en un plazo más reciente. En el Gráfico I.6 se muestra la evolución de los precios mensuales de la soja, el trigo y el maíz desde enero de 2010 hasta la actualidad.

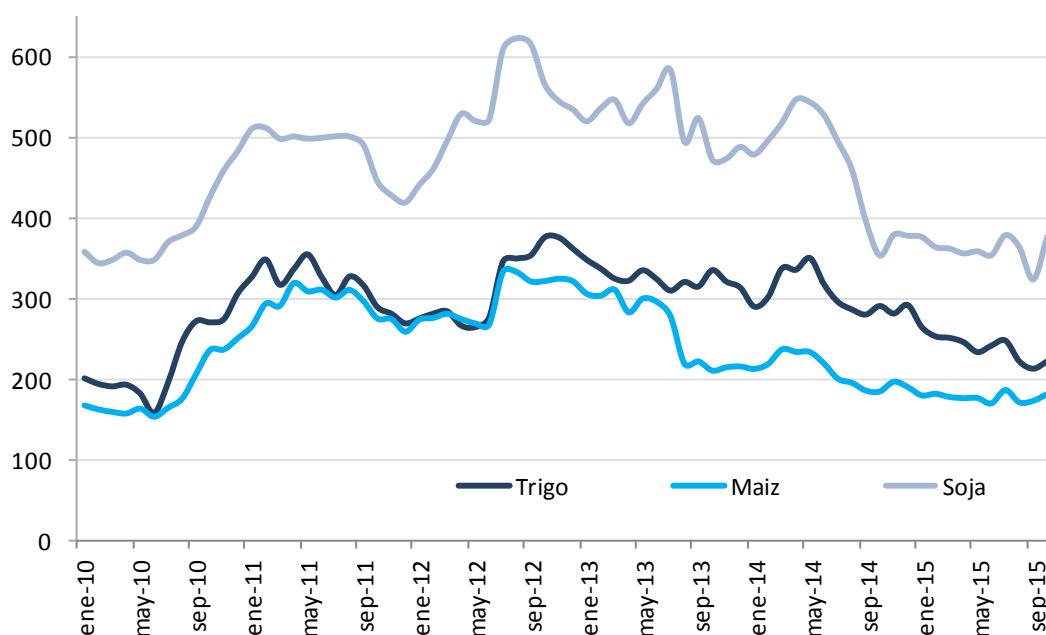
En el gráfico se observan los efectos de la crisis financiera sobre las cotizaciones, las que permanecieron en niveles moderados hasta mediados de 2010. En el año 2011 se produjo una importante alza de precios, en el que se registran nuevos récords para el maíz. Sobre fin de año, la caída en los mercados financieros causado por la crisis de los países desarrollados empujó nuevamente

hacia abajo los precios de los tres cultivos, aunque se mantuvieron en niveles históricamente muy buenos.

En particular, desde inicios de 2012 tanto el precio del trigo como del maíz se mantuvieron relativamente estables hasta que retoman una tendencia creciente en la segunda parte del año. En el mes de julio ambos cultivos *pegan un salto* y el maíz asume un nuevo récord histórico al alcanzar el valor de US\$336,3 la tonelada.

Desde el segundo trimestre de 2014 se puede evidenciar una clara directriz decreciente en el precio de ambos cultivos que se mantiene hasta la actualidad. En mayo de 2014, el trigo registraba un precio de US\$349,9 la tonelada mientras que en octubre de 2015 el precio se nivela en US\$222,1. Por su parte, el maíz en marzo registraba un precio de US\$236,59, frente a los US\$181,1 que evidenció en octubre de 2015.

Gráfico I.6. Precios internacionales de soja, maíz y trigo. Valores promedio mensuales. Período Enero 2010- Octubre 2015



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de MECON y Minagri.

Con respecto a la soja, a lo largo de 2012, su precio experimentó una sostenida recuperación, principalmente entre junio y septiembre. De hecho, en el mes de agosto se alcanzaron nuevos récords históricos para esta oleaginosa, con una cotización mensual promedio de US\$622,9 la tonelada. En los últimos meses de

2012 se vuelve a un nivel de cotización que ronda los US\$530, con una leve tendencia volátil y decreciente durante 2013.

Sin embargo, es considerable la profunda tendencia a la baja de esta oleaginosa durante los últimos meses contemplados, principalmente por las buenas cosechas a nivel mundial y de Estados Unidos. En abril de 2014 el precio promedio de la tonelada de soja niveló los US\$547,3, mientras que un año y medio después, el nivel alcanzado es de US\$377,4 la tonelada, cerca de US\$170 por tonelada menos.

Es notable que las cotizaciones de estos tres cultivos se encuentren en niveles del año 2010. Particularmente, la evolución del precio de la soja es importante para Argentina, dada la elevada participación que tiene esta oleaginosa en la producción agrícola nacional.

I.2. **Ámbito Nacional**

Campaña agrícola nacional 2014- 2015

Según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación del mes de octubre de 2015, se estima una superficie sembrada para la presente campaña de 34,8 millones de hectáreas, con un incremento de 3,8% respecto al ciclo anterior.

La superficie de **soja** se encuentra en un nivel similar al ciclo previo al alcanzar las 19,8 millones de hectáreas, sólo un 0,1% superior. No obstante, éstas 10.000 hectáreas más le permiten constituirse como un nuevo récord histórico de área implantada con este cultivo a nivel nacional. La participación de esta oleaginosa en el total sembrado es de 56,9% en 2014-15.

El **maíz** ocupa el segundo lugar de importancia con 6,0 millones de hectáreas, pero con una caída de 1,6% respecto a la campaña anterior y con una participación de 17,2%.

Respecto al **trigo**, según el Ministerio nacional en el presente ciclo se registra una importante recuperación en el área destinada a este cereal, al incrementarse 44,1% respecto el año anterior. La superficie cubierta asciende a 5,3 millones de hectáreas y representa un 15,1% de la siembra nacional.

La superficie para la siembra de **girasol** en la campaña actual presenta un incremento de 12,7% interanualmente, ocupando 1,5 millones de hectáreas. La **cebada** presenta una superficie de siembra de 1,01 millón de hectáreas, con una caída de 20,2% respecto a la campaña anterior, y es la segunda baja consecutiva de este cultivo. Finalmente, el **sorgo** y el **maní**, que juntos alcanzan un 3,6% del área total destinada a la siembra, presentan una caída de 15,7% para el primero y una suba de 3,2% para el segundo.

Tabla I.3. Siembra en millones de hectáreas y Producción en millones de toneladas. Var Interanuales. Campaña 2014-15 vs 2013-14

Campaña 2014-15	Siembra	VAR I.A	Producción	VAR I.A
Soja	19,79	0,1%	61,40	15,0%
Maiz	6,00	-1,6%	33,80	2,4%
Trigo	5,26	44,1%	13,90	51,1%
Girasol	1,47	12,7%	3,16	58,0%
Sorgo	0,84	-15,7%	3,10	-10,7%
Cebada	1,01	-20,2%	2,90	-38,3%
Mani	0,43	3,4%	1,00	-13,8%
Total	34,79	3,8%	119,26	11,5%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Respecto de las estimaciones de producción, según el informe del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación correspondiente al mes de octubre, se proyecta una producción agrícola en Argentina que supera los **119,3 millones de toneladas** de los principales granos, 12,3 millones de toneladas más que en la campaña anterior (11,5%), y se constituye como un nuevo récord nacional de producción.

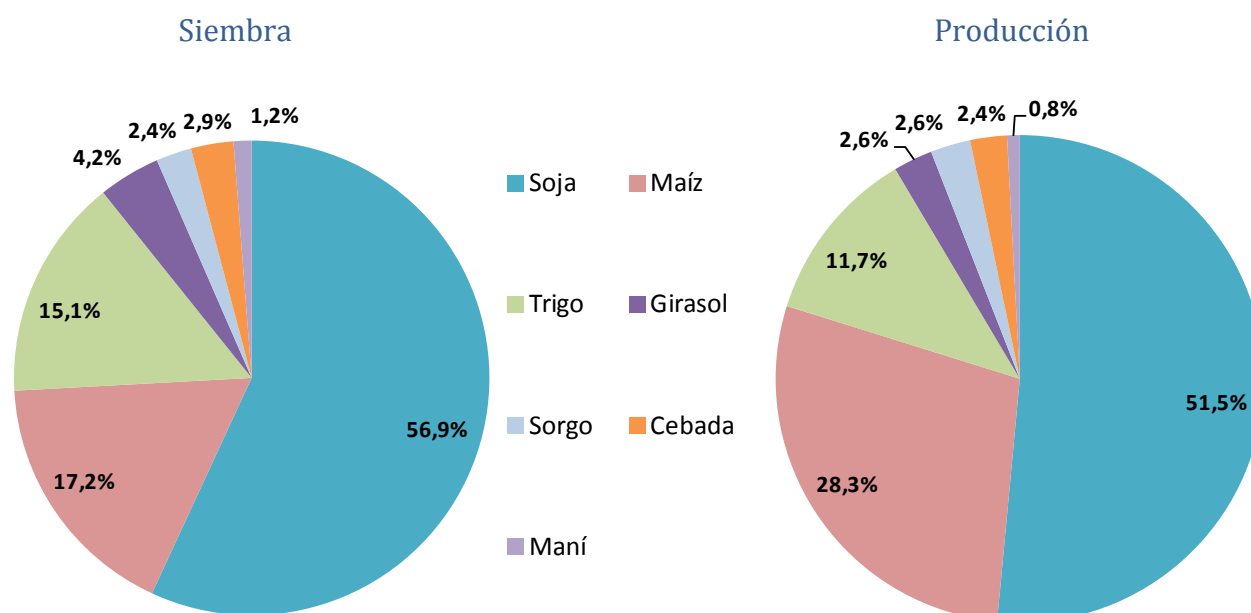
La cosecha de **soja** se estima en 61,4 millones de toneladas, cifra que representa un incremento del 15,0% respecto al ciclo anterior y se constituye como una nueva campaña récord de esta oleaginosa a nivel nacional, después de las 53,4 millones obtenidas en 2013-14. La participación de este cultivo respecto del total

ascendería a un 51,5%. Para mediados de septiembre ya se dio por finalizada la campaña sojera y se evidenciaron en general altos rindes.

Por su parte, la producción de **maíz** alcanzaría un nivel de 33,8 millones de toneladas, un nivel levemente superior que el cosechado el ciclo pasado en 2,4%, con una participación de 28,3% respecto del total producido.

Por segunda campaña consecutiva, se registraría una importante recuperación en la producción de **trigo** al crecer un 51,1%, con una cosecha proyectada de 13,9 millones de toneladas.

Grafico I. 7: Participación % en la siembra y producción de cada cultivo en la campaña 2014-15.



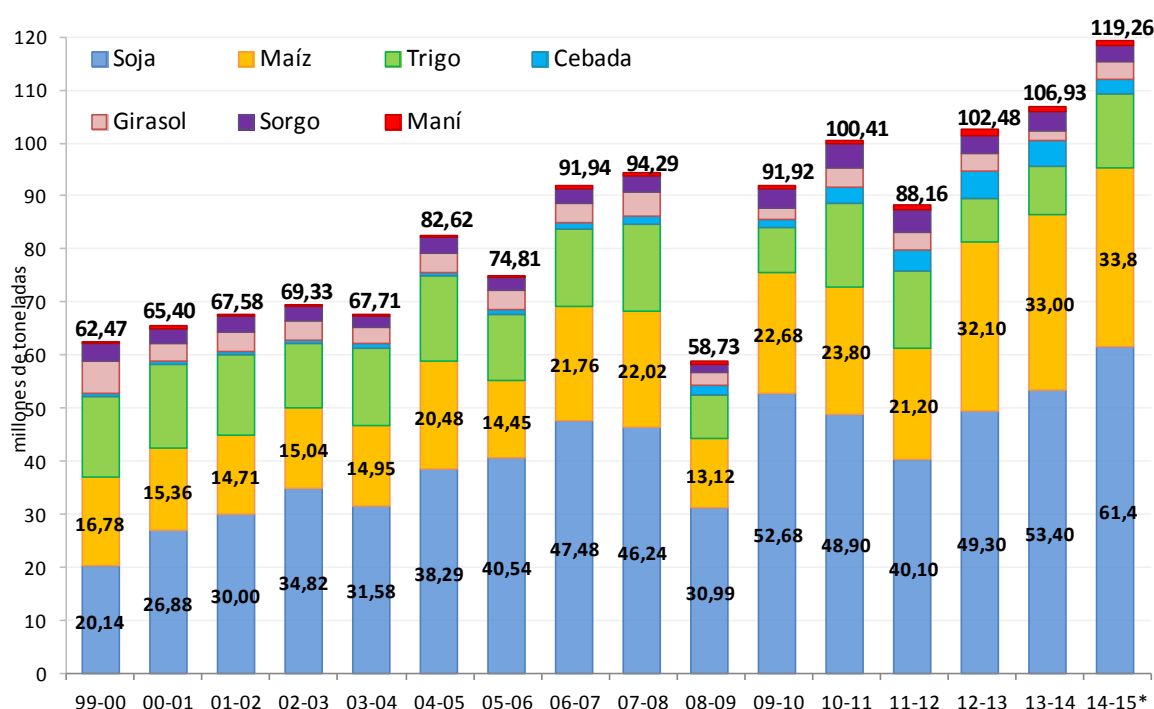
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La producción de **sorgo** se estima en 3,1 millones de toneladas y durante septiembre se dio por finalizada la cosecha, y la de **girasol** en 3,2 millones. En el primer caso se registra una disminución de 10,7% respecto a la obtenida el año anterior, y en el caso del girasol un incremento de 58,0%.

Por último, se estima un nivel de producción de **cebada** de 2,9 millones de toneladas, que implica una baja de 38,3% interanual. Este cultivo pasó de ubicarse en cuarto lugar en términos de producción a la penúltima posición, con una participación de sólo 2,4%.

En el Gráfico I.9 se observa la evolución de la producción de los principales granos para Argentina a lo largo de los años. Se puede ver que el ciclo 2014-15, según las estimaciones nacionales, se constituye como un **nuevo record histórico** al superar las 119,3 toneladas, mayor incluso al registrado en la campaña 2013-14, también record (106,9 millones de toneladas). Este nivel de cosecha puede explicarse por los máximos históricos de volúmenes de producción alcanzados en los cultivos de soja y maíz.

Gráfico I.8. Producción Agrícola Nacional, en millones de toneladas. Período 2000-2015*



*Valores estimados. Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

Valor Bruto de la Producción

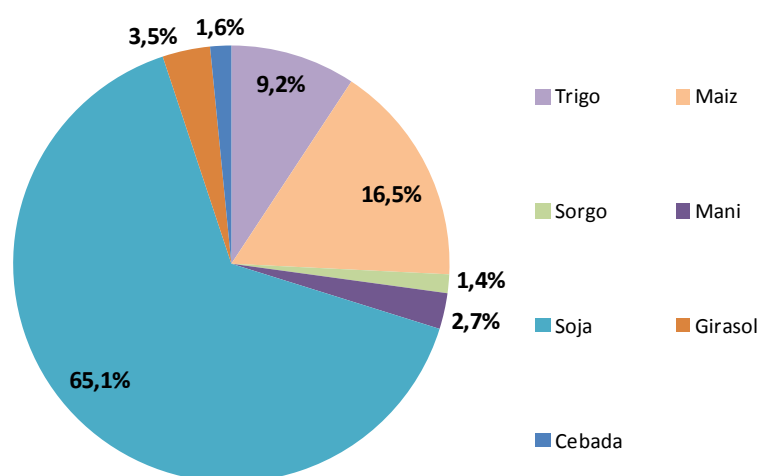
El Valor Bruto de la Producción agrícola (VBP) surge de valorar la producción de cada cultivo a su respectivo precio internacional, es decir, a sus valores en el mercado externo. Para ello, se utilizan las producciones informadas por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación y el precio FOB – que son los precios a los que se valoran las exportaciones nacionales- promedio de los principales meses de comercialización.

Así, la tonelada de soja se valoró en promedio a US\$370 el maíz a US\$171 la tonelada, el trigo a US\$232 la tonelada, la cebada a US\$187, el sorgo a US\$157 y el girasol a US\$389 la tonelada.

El VBP para la **campaña 2014-15 alcanzaría un nivel de US\$34.880,1 millones**. De mantenerse este escenario, el valor bruto de la cosecha se encontraría en niveles inferiores que el ciclo anterior en 12,8% (US\$5.129 millones menos) y de la campaña record de 2010-11 de US\$41.841 millones en 18,4% menos (US\$7.878 millones más bajo). Resulta evidente que si bien la producción podría alcanzar niveles records, el efecto de la baja de los precios internacionales genera un notable impacto en el valor de la producción alcanzada en Argentina.

Tabla I.4. VBP Agrícola Nacional. Campaña 2014-15* vs 2012-13. En millones de dólares, Variación % y Participación %.

	Campaña 2013-14	Campaña 2014-15	Var %
Trigo	3.193,7	3.224,8	1,0%
Maiz	7.055,4	5.766,3	-18,3%
Sorgo	614,2	485,5	-21,0%
Mani	1.139,7	932,1	-18,2%
Soja	26.041,4	22.700,5	-12,8%
Girasol	907,3	1.228,7	35,4%
Cebada	1.057,5	542,3	-48,7%
Total	40.009,3	34.880,1	-12,8%

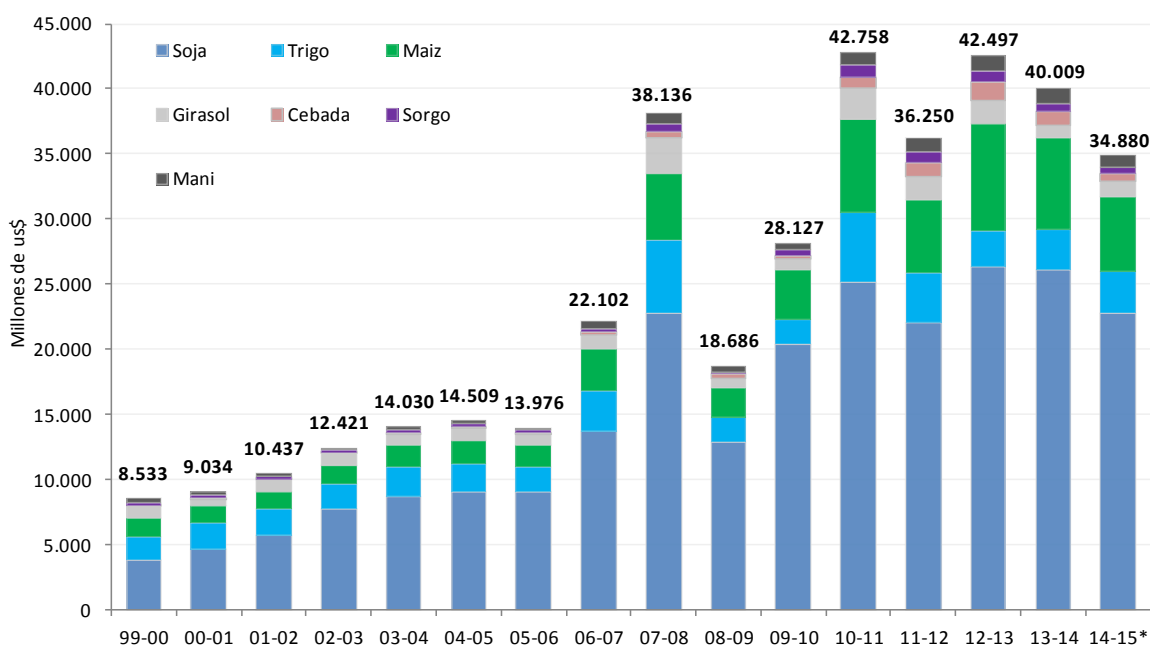


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

El aporte de la soja al VBP agrícola nacional es sin duda el más relevante, con un Valor Bruto de la producción superior a los US\$22.700,5 millones con una baja de 12,8% respecto a la campaña pasada. Este monto que representa un 65,1% del total, supera a la participación que tiene en toneladas producidas, que es cercana al 52%. El valor bruto de la producción del maíz y el trigo para la presente campaña tienen participaciones del 16,5% y 9,2%, respectivamente. El valor del primero ascendería a US\$5.766,3 millones, (18,3% inferior), mientras que el del trigo a US\$3.224,8 millones. Este cultivo se recuperaría un 1,0% respecto al ciclo anterior por la importante mejora en las producciones estimadas. En cuarto lugar se encuentra el girasol con un valor de la cosecha de US\$1.228,7 millones.

Tomando esta estimación, se puede comparar el valor que se obtendría en la campaña 2014-15 en una perspectiva histórica. Así, en el Gráfico I.10 se muestra la evolución del VBP agrícola nacional desde el año 2000 hasta la actualidad y **se infiere que -a pesar de ser una campaña record en términos de producción- la baja en los precios internacionales genera que el resultado de este ciclo se ubique en el sexto lugar históricamente.**

Gráfico I.9. Valor Bruto de la producción agrícola nacional. En millones de dólares
Período 2000-2015*



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

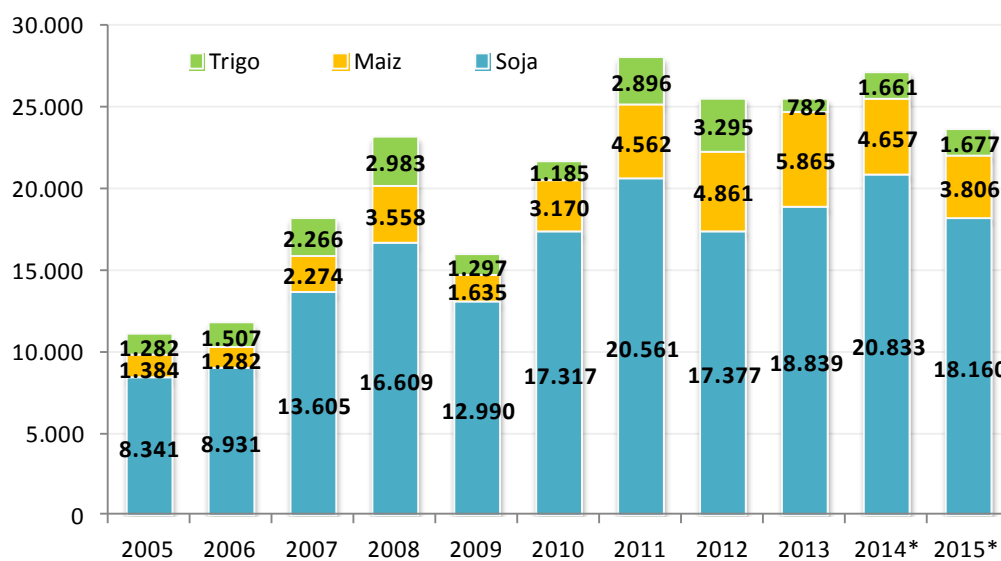
A su vez, el valor de la producción de la soja, a pesar de proyectarse una cosecha record durante esta campaña, se ve claramente afectada por la tendencia a la baja de los precios internacionales de los últimos meses. Esto genera que el VBP se ubique en cuarto lugar en términos históricos.

Las estimaciones del VBP del maíz lo ubican en cuarto lugar en términos históricos a nivel nacional y por su parte, debido a la relevante mejora en la producción trigueña nacional, el VBP de este cultivo también se sitúa en la cuarta posición desde la campaña 1999-00.

Exportaciones Agrícolas

Un último punto interesante a analizar es el ingreso de divisas producto de las ventas externas de la cosecha, los comúnmente denominados “agrodólares”. Así, si se consideran los tres principales cultivos –soja, trigo y maíz- y se tiene en cuenta un coeficiente razonable de toneladas exportadas/toneladas producidas, se puede ver que el valor de las exportaciones de éstos tres cultivos en su conjunto ascendería a US\$23.643 millones durante el año 2015. Bajo este escenario, particularmente las exportaciones de la soja alcanzarían los US\$18.160 millones.

Gráfico I.10. Exportaciones Agrícolas Nacionales de los Principales cultivos. Período 2000-2015*. En millones de dólares.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Indec y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

El Ministerio de Agricultura de la Nación todavía no publica estimaciones para la campaña de **Soja** de 2015-16, no obstante la Bolsa de Cereales de Buenos Aires establece que el área implantada rondaría las 19,8 millones de hectáreas. Así mismo, la Bolsa de cereales de Rosario, estipula en 20,5 millones de hectáreas el área cubierta por esta oleaginosa.

La Bolsa de Buenos Aires, en este aspecto establece que son pocos los factores que traccionan la siembra de la oleaginosa, centrándose básicamente en su facilidad de manejo, su bajo costo para afrontar los procesos de siembra, una comercialización fluida y la posibilidad de ocupar ambientes de buen potencial que liberaría el maíz. En paralelo se suma el marco climático, en el cual un nuevo ciclo húmedo del tipo “El Niño” garantizaría el pleno abastecimiento hídrico necesario para transitar etapas de crecimiento y desarrollo sin mayores inconvenientes. En contraposición a los factores mencionados, los rendimientos de indiferencia calculados a partir de la relación entre el precio de mercado y los costos de producción, en la mayor parte del área agrícola se ubican muy por encima a los promedios históricos de cada región. Este hecho cobra mayor relevancia en las regiones más alejadas a los puertos, en donde el elevado costo de flete en combinación con ambientes de menor potencial productivo en comparación a las regiones núcleo, incrementan el riesgo de cara a la nueva campaña. Por último, los valores futuros de soja no han dado indicios de mejora y en este contexto, cualquier variación del área destinada al cereal de verano podría impactar sobre la superficie finalmente ocupada por soja.

Las primeras proyecciones de siembra nacional para la campaña 2015-16 del Ministerio de Agricultura de la Nación establecen que la superficie implantada de **trigo** ascendería a las 4,1 millones de hectáreas, lo que implica una fuerte caída de la superficie de este cereal de 22,1%.

El cultivo evoluciona en general sin inconvenientes, y en zonas donde se registraron bajas temperaturas, se observa cierto retraso en el desarrollo. Los primeros lotes cosechados en el norte de Santa Fe arrojan rindes aceptables, pero bajos en calidad panadera. El 48% se encuentra en crecimiento, un 24% en

floración, igual porcentaje en llenado y un 4% está en maduración. El 7% presenta aspecto general muy bueno, un 77% bueno y el resto regular.

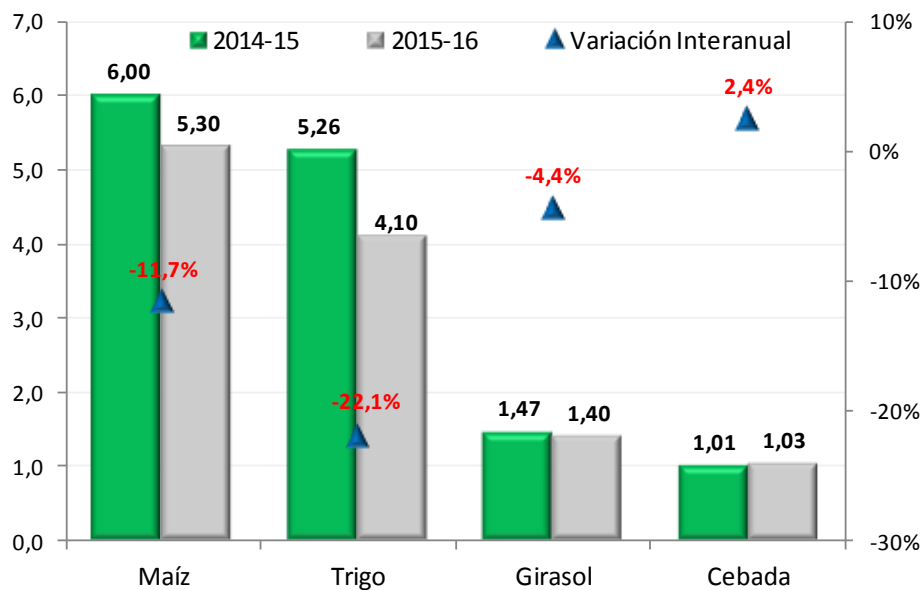
Se espera para la campaña 2015-16 una disminución en la superficie a implantar de **maíz** de 11,7%, sobre todo en lo que se refiere a cosecha de grano comercial, no así al maíz destinado a consumo animal directo. El área total a sembrar se ubicaría en las 5,3 millones de hectáreas de las cuales se llevaban implantadas aproximadamente un 20% al 15 de octubre, y se estima que el ritmo irá desacelerándose, para volver a incrementarse hacia fines de año, con siembras tardías. Igualmente, si bien las condiciones de humedad son buenas, las temperaturas no han sido favorables. La superficie sembrada se encontraba un 16% en emergencia y 41% en crecimiento.

Según plantea la Bolsa de cereales de Buenos Aires, uno de los principales factores que generan esta disminución del área a sembrar de maíz son los elevados rendimientos de indiferencia, calculados a partir de la relación entre el precio de mercado y los costos de producción. Entre los costos más importantes se destacan la compra de insumos, principalmente semillas y fertilizantes; arrendamientos y en particular el valor de los fletes en zonas lejanas a los puertos. Como resultado de ello, los rendimientos de indiferencia en muchos casos se encuentran por sobre los promedios históricos de cada región.

La siembra proyectada de **Cebada** asciende a 1,03 millones de hectáreas, lo que implica una expansión de 2,4% respecto de la campaña 2014-15. Este cultivo sufrió más que el trigo el exceso de humedad, reportándose unas 6,5 millones de hectáreas entre perdidas y destinadas a pastoreo.

La superficie a cubrir con **Girasol** ascendería a 1,4 millones de hectáreas, de las cuales un 21% ya se habían implantado para mediados de octubre. La siembra se encuentra algo retrasada por baja temperatura en los suelos.

Gráfico I.11. Superficie sembrada en millones de hectáreas. Var Interanuales.
Campaña 2015-16 vs 2014-15.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

I.3. Provincia de Córdoba

Campaña 2014-15

La Provincia de Córdoba tiene gran relevancia en la producción agrícola argentina, ya que aporta más del 20% del total nacional. A su vez, Córdoba forma parte de la principal zona productora del país, que se denomina “zona núcleo”. En particular, la producción sojera es importante en el territorio provincial, ya que, si se promedian las últimas campañas, aporta aproximadamente un 28% de la producción nacional. A su vez, cabe resaltar la participación en la producción nacional de sorgo y maíz de 40% y 34%, respectivamente. Adicionalmente, al margen de la baja relevancia de la producción de maní a nivel nacional, Córdoba se destaca por ser productora, en promedio de las últimas campañas del 70% de ese cultivo.

Si bien el Ministerio de Agricultura provincial todavía no publica estimaciones de siembra ni de producción para la presente campaña, la Bolsa de Cereales de Córdoba proyecta niveles de siembra, rendimiento y producción para los principales cultivos de la provincia. Sin bien los valores no son estrictamente comparables,

sirven como base para realizar un seguimiento de la campaña agrícola de la provincia de Córdoba.

La superficie sembrada de los principales granos de la provincia– Soja, trigo, maíz, sorgo y maní-, según esta institución asciende en la campaña 2014-15 a 8.417,0 miles de hectáreas. En nivel de producción alcanzado se estima en 3.725,8 miles de toneladas.

El área implantada con **soja** para la campaña 2014-15 se estima en 4.887,2 mil hectáreas, con un incremento de 9% y el área cosechada alcanza las 4.651,9 mil hectáreas.

La producción final de soja para la provincia de Córdoba en la campaña 2014-15 sería record absoluto con 16.806,4 miles de toneladas; superando en un 25% al resultado final del ciclo 2013-14.

El productor debió lidiar con los precios disponibles a cosecha más bajos de las últimas 7 campañas. Si bien el año climático permitió obtener mayores rendimientos a nivel provincial, existen productores que perdieron gran parte de su producción debido a fenómenos climáticos como anegamiento, siendo los departamentos más afectados por esta causa Marcos Juárez donde se perdieron 78.500 hectáreas, Unión (38.500 has), Juárez Celman (20.800) y San Justo (15.500); y eventos de granizo que afectaron a Río Primero, Río Segundo y al departamento Tercero Arriba principalmente. En lo que respecta al rendimiento ponderado provincial se logró un aumento del 16%, obteniéndose un promedio de 36,1 qq/ha, record en comparación a las últimas 4 campañas.

Según la Bolsa de cereales, para el logro de este rendimiento record registrado en la campaña 2014-15, fueron necesarias condiciones especiales en volumen y oportunidad de precipitaciones. Durante el ciclo del cultivo, las precipitaciones acumuladas superaron los 600 mm en todos los departamentos de la provincia. Los valores registrados desde octubre al mes de abril fueron mayores al promedio histórico 2007-2015.

Respecto del **maíz**, las hectáreas sembradas de 1.734,3 mil acusan un recorte del 15% con respecto a la campaña pasada. El área cosechable sería de 1.513,9 mil hectáreas. De esta manera, la estimación de producción de maíz en 2014-15 en la provincia de Córdoba, la ubica con un valor de 11.985,8 mil toneladas, un 14% menos al valor de campaña 2013-14.

Tabla I.5. Superficie sembrada, Superficie cosechada y Producción provincial de los principales cultivos en la Campaña 2014-15.

CULTIVO	Area sembrada	Area cosechada	Producción
Soja	4.887.200	4.651.900	16.806.400
Maíz	1.734.300	1.513.900	11.985.800
Trigo	1.301.300	1.292.500	3.496.200
Sorgo	171.500	110.300	658.700
Maní	322.700	318.800	778.700
Total	8.417.000	7.887.400	33.725.800

Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Cereales de Córdoba

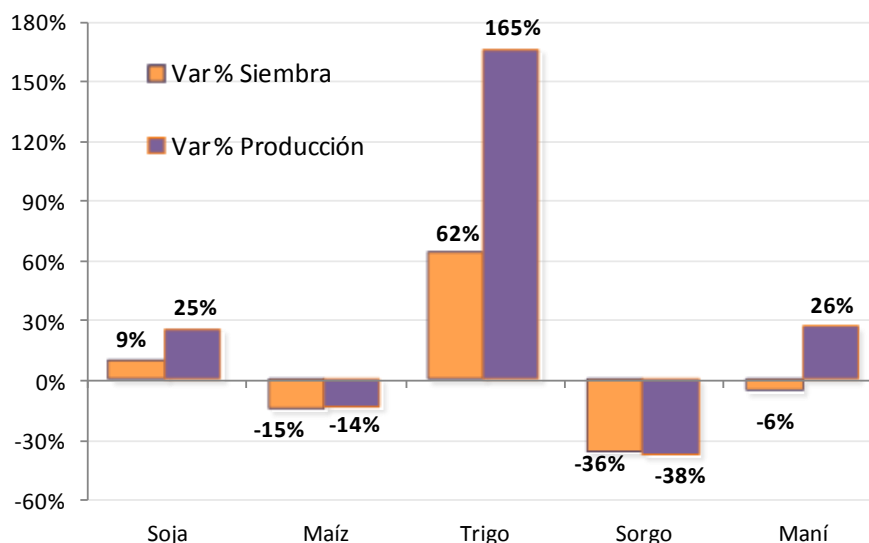
Se estima una superficie sembrada de **sorgo** para 2014-15 de 171,5 mil hectáreas (un 36% menor) y un nivel de producción de 658,7 toneladas, un 38% inferior respecto al ciclo anterior.

La superficie implantada de **trigo** asciende a 1.301,3 mil hectáreas, que implica una notable recuperación de 62% respecto al año anterior. Esta suba en el área cultivada es acompañada de un buen rendimiento del cereal ya que se estima un nivel de producción un 165% superior a la campaña anterior. La toneladas alcanzadas serían de 3.496,2 mil toneladas.

El crecimiento interanual de la superficie sembrada del 62%, se atribuye a condiciones agronómicas y económicas. Dentro de las primeras se encuentra una adecuada humedad en el perfil de suelo a la siembra, necesidad de control de malezas y rotaciones. Por el lado de las condiciones económicas, fue explicado por la necesidad financiera para diciembre de 2014 y precios favorables al momento de la siembra. Sin embargo, los precios a cosecha cayeron fuertemente, retrayendo el margen bruto calculado momentos previos a la siembra.

El cálculo final 2014-15 de producción de **maní** para la provincia de Córdoba se estima en 778,7 mil toneladas, resultando un 26% superior al tonelaje obtenido durante el ciclo anterior.

Gráfico I.12. Variación porcentual de la siembra y la producción de los principales cultivo de Córdoba. Campaña 2014-15.



Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Cereales de Córdoba

Campaña 2015-16

Las estimaciones de la Bolsa de Cereales de Córdoba proyectan un nivel de siembra de **Trigo** de 908,7 mil hectáreas, 30% - 392,6 mil hectáreas por debajo de la campaña anterior-. El rendimiento, en tanto, caería sólo 1%. Un dato importante a tener en cuenta es que, pese a esta caída intercampaña, las cifras actuales son las segundas mejores de las últimas cinco temporadas.

Por su parte, la producción de trigo alcanzaría las 2,4 millones de toneladas en la provincia en 2015-16, lo que significaría una caída del 31% -un millón de toneladas menos- que las casi 3,5 millones de toneladas obtenidas en el ciclo 2014-15.

El relevamiento realizado por la Bolsa de Cereales de Córdoba durante la primera quincena de octubre indica una disminución del área a sembrarse de **Maíz** del 38% para la campaña 2015-16. Las estimaciones indican que se sembrarían 1.076,9 miles de hectáreas, 660 mil menos que en el ciclo 2014-15. Este valor se constituiría como la menor superficie maicera de las últimas 7 campañas.

En contraposición, el cultivo de **Soja** espera un aumento del área del 13%, lo que representaría un nuevo valor record de 5.554,6 miles de hectárea para la campaña 2015-16 en la provincia de Córdoba. Este aumento en la superficie de soja, está explicado en su mayor parte, por las hectáreas de maíz que dejarían de sembrarse en esta campaña.

Para **Sorgo**, se estima una superficie a sembrarse de 126,3 mil hectáreas, 45,2 mil unidades menos que la campaña pasada, destinado a ocupar zonas marginales de la provincia.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que el relevamiento sobre la intención de siembra fue efectuado durante la primera quincena de octubre, previo a las elecciones nacionales, cuyo resultado incrementa las posibilidades de que se produzcan cambios en la política agropecuaria. Por lo tanto, aún existe margen de maniobra para modificar los planes de siembra de maíz tardío, y revertir parcialmente el recorte proyectado en el área del cereal, lo que a su vez podría afectar las decisiones de siembra en soja y sorgo.

Rentabilidad agrícola en últimas 15 campañas

El Ministerio de Agricultura del gobierno de la Provincia de Córdoba publicó un análisis realizado de manera conjunta con el IERAL sobre la medición de la rentabilidad de la actividad agrícola de la provincia. En ese monitor se utiliza el concepto de rentabilidad sobre activos o ROA que se construye como el cociente entre el Margen Neto (ingresos en tranquera menos todos los costos con excepción de los intereses pagados) y el Capital Total Invertido.

En lo referido a la Unidad de Producción testigo, se toman como casos base una Unidad Productiva ubicada en el Sudeste de Córdoba o Zona Núcleo y otra localizada en el Norte de Córdoba. La primera explotación refleja una ubicación por excelencia para la producción de granos en la provincia, próxima a los puertos de Rosario y con condiciones agronómicas y climáticas favorables; la segunda pone en relieve la realidad productiva y económica de productores ubicados en zonas con menores condiciones y mayor distancia al puerto.

Se supone una unidad productiva de 500 hectáreas sobre campo alquilado, que realiza en un 33% de la superficie el doble cultivo trigo-soja de segunda, en otro 33% implanta maíz, y en el 33% restante Soja de primera.

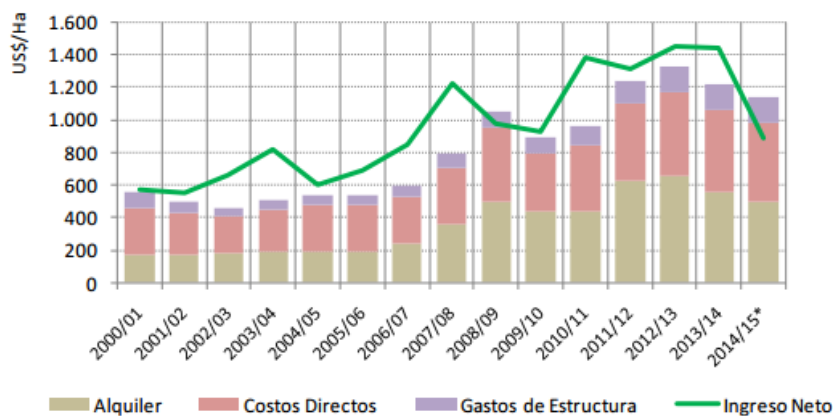
Si se consideran las últimas 15 campañas, el ROA del flujo de fondos en dólares de la unidad productiva testigo que opera en la zona Núcleo promedió en 20,6%. Sin embargo, cuando solo se consideran las últimas 7 campañas (período 2008/09- 2014/15), el ROA promedio se reduce a 7,5%, a pesar de que los precios

en dólares de los granos se han ubicado entre un 19% y 25% por encima de la media para las 15 campañas. La campaña 2014/15 presenta el peor resultado del período bajo análisis (-22%), explicado principalmente por la significativa merma del valor de los granos y bajo el supuesto que el alquiler de la tierra fue fijado considerando valores de los granos al comienzo de la campaña.

La evolución ascendente -hasta mediados de 2014- de los precios de los cultivos considerados permitió que la ecuación económica del arrendatario cerrara con márgenes positivos –aunque bajos– durante 2012/13 y 2013/14, pero con la caída de los precios durante 2014/15 se tornó marcadamente negativa.

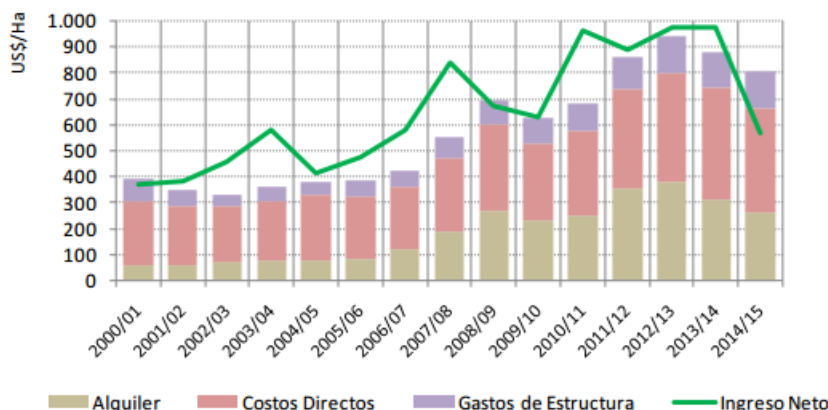
Cuando se evalúa el caso de la unidad productiva testigo de la zona Norte de Córdoba, se observa que el ROA del flujo de fondos en dólares promedió 16,8% en los últimos 15 años, pero en las últimas 7 campañas (período 2008/09- 2014/15), promedió el 3,7%. Los menores rindes esperados, y la mayor distancia a puerto gravitan como los principales factores de la reducción en el ROA agrícola. La campaña 2014/15 se presenta con el peor resultado teórico del período: -30% (explicado principalmente por el elevado alquiler de la tierra fijado a comienzos de la campaña, con elevados valores de los granos, y que luego sufrieron una importante baja).

Gráfico I.13. El ROA en detalle: Capital invertido vs Ingresos Netos – Caso testigo Zona Núcleo. Campañas 2000-01 a 2014-15.



Fuente: Ministerio de Agricultura de la Provincia de Córdoba e IERAL.

Gráfico I.14. El ROA en detalle: Capital invertido vs Ingresos Netos – Caso testigo Zona Norte. Campañas 2000-01 a 2014-15.



Fuente: Ministerio de Agricultura de la Provincia de Córdoba e IERAL.

I.4. Molienda de Cereales y Oleaginosas

En esta sección se analiza la situación de la molienda de granos (cereales y oleaginosas), que es una industria que se encuentra estrechamente vinculada al desarrollo de la actividad del sector agrícola.

Oleaginosas

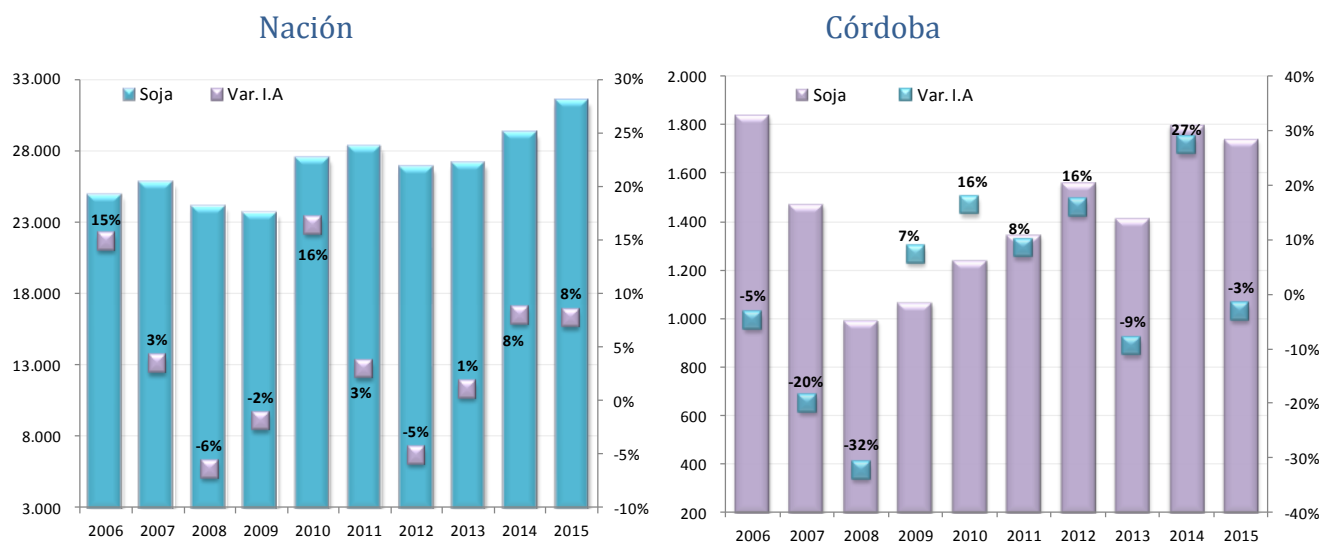
En este apartado se analiza la evolución que tuvo la actividad industrial de molienda de oleaginosas desde el año 2006 hasta la actualidad, tanto a nivel país como en la Provincia de Córdoba. Del conjunto de oleaginosas, el principal grano industrializado es la soja, tanto a nivel nacional como provincial.

Si se considera la industrialización realizada al mes de septiembre de cada año, la molienda de soja en 2015 presenta un crecimiento positivo a nivel país, aunque negativo a nivel provincial, ya que la serie nacional registra una suba de 8% respecto al acumulado al noveno mes del año anterior, mientras que la industrialización de la oleaginosa de Córdoba evidencia una baja interanual de 3%. La molienda nacional en el acumulado a septiembre del año supera las 31.367,9 mil toneladas y se constituye como un nuevo record histórico. Por su parte, en Córdoba se registra una industrialización de 1.737,6 mil toneladas, nivel que representa el 5,5% de la molienda nacional. El valor alcanzado en la provincia se establece como la tercera más elevada del periodo considerado.

La evolución de la molienda de girasol presentó un destacado desempeño a nivel nacional y provincial hasta el noveno mes del presente año, con subas

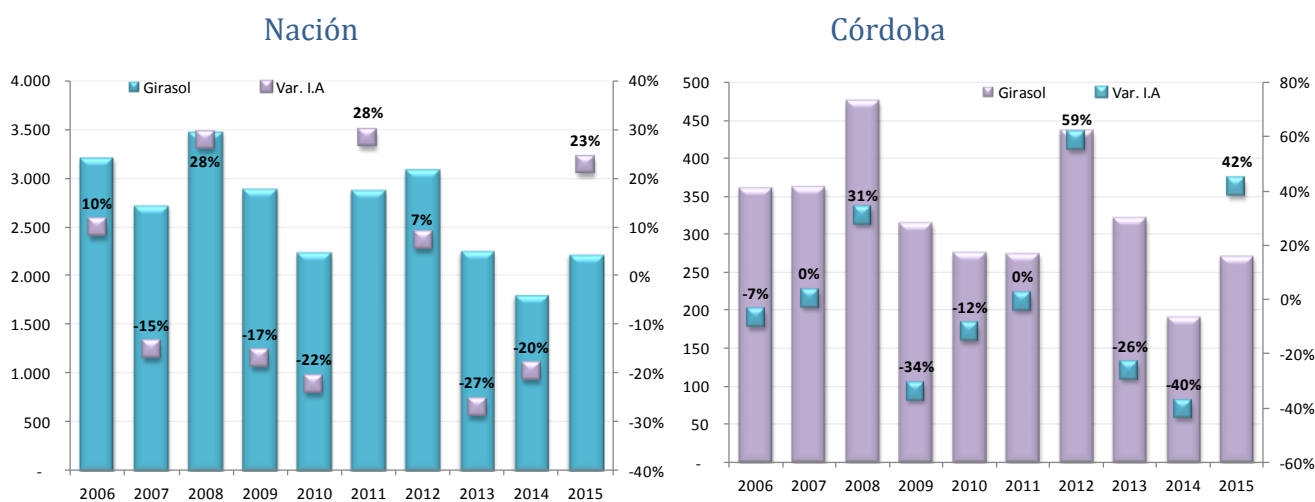
interanuales de 23% en el país y de un relevante 42% para Córdoba. A nivel nación, la industrialización de esta oleaginosa alcanzó las 2.209,5 mil toneladas, y en la provincia unas 271,7 mil toneladas, lo que implica que un 12,3% de la molienda de esta oleaginosa fue realizada en Córdoba.

Gráfico I.15. Molienda de Soja. Producción a septiembre de cada año. En miles de toneladas y variación interanual. 2006- 2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Gráfico I.16. Molienda de Girasol. Producción a septiembre de cada año. En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.

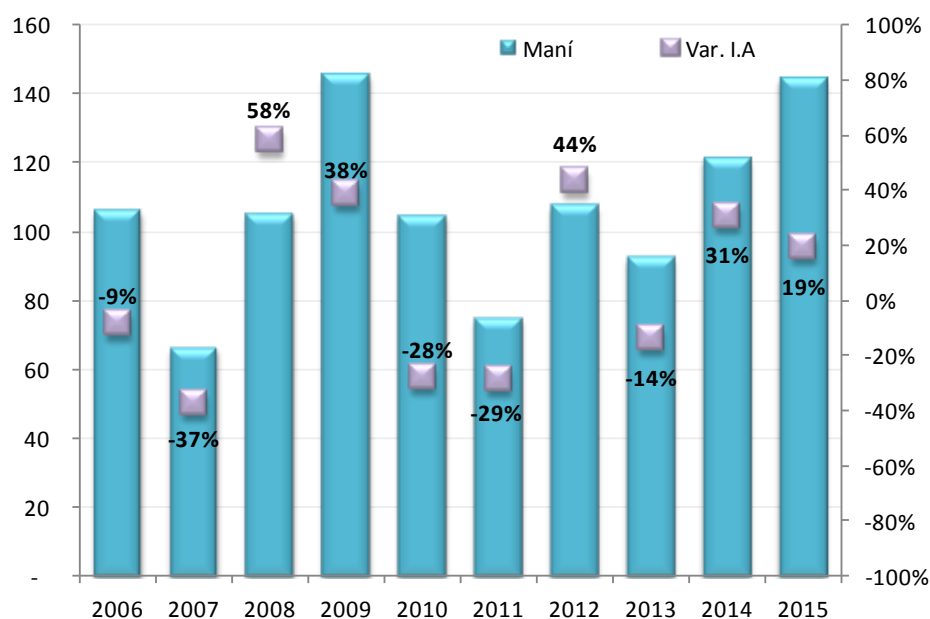


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La molienda de maní tiene una importancia particular para la Provincia Córdoba, dado que es donde se realiza el 100% de la industrialización nacional. En este periodo se registra una suba respecto de año pasado de 19%. El nivel alcanzado fue de 144,6 mil toneladas, la segunda más elevada después de 2009.

Gráfico I.17. Molienda de Maní. Producción a septiembre de cada año. En miles de toneladas y variación interanual. 2006-2015.

Córdoba-Nación



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Cereales

En cuanto a los cereales, existe un claro predominio del trigo, que representa el 50% de la molienda total de cereales a nivel nacional, y a su vez, ocupa el segundo lugar de importancia detrás de la soja.

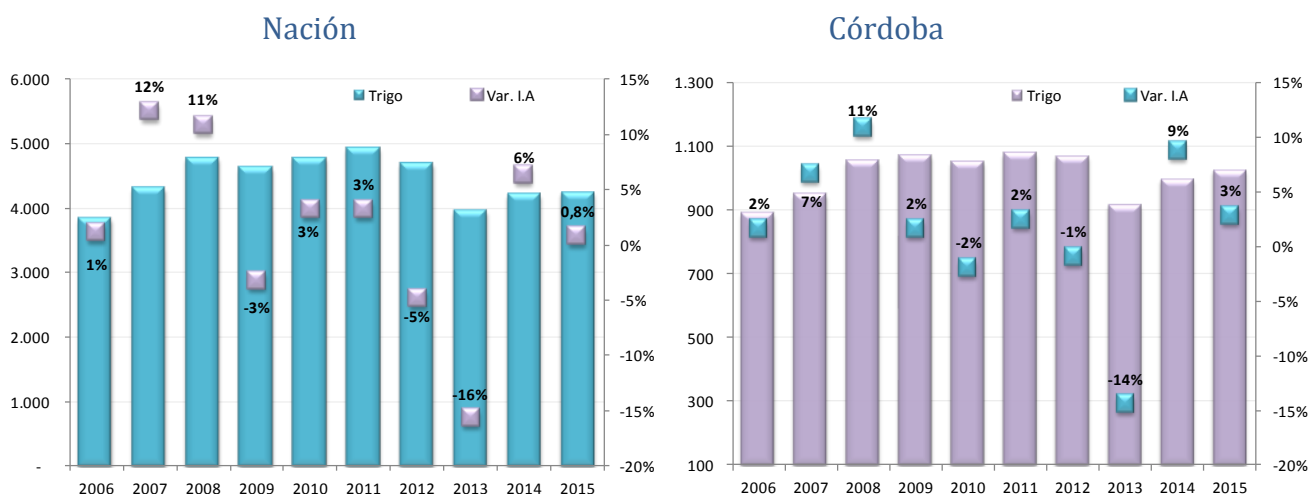
Según los datos registrados a septiembre de cada año, la molienda de trigo en lo que va de 2015 a nivel nacional se encuentra en niveles similares a los registrados en el mismo periodo de 2014 de 4.247,7 mil toneladas. Por su parte, la actividad en Córdoba experimentó un leve incremento interanual de 3% respecto de 2014. El nivel de molienda de trigo en la provincia fue de 1.025,6 mil toneladas, inferior a los valores registrados en el periodo 2008- 2012. Este monto representa el

24,1% de la molienda nacional y es la mayor participación de la provincia en el periodo considerado.

Los niveles de molienda de trigo respecto a los valores históricos, se encuentra en línea con la superficie de siembra destinada a este cereal y de sus niveles de producción de cada año, destacadas en apartados previos. La recuperación en el área destinada en las últimas campañas, podría explicar estos leves aumentos en el año 2014 y 2015.

No obstante, se puede observar que la evolución de la industrialización triguera muestra un comportamiento relativamente estable a lo largo de los años. Particularmente se advierte al compararla con el comportamiento más volátil de la molienda de las principales oleaginosas. Esto se explica con que durante los años de baja producción casi la totalidad de la cosecha se destina a la industrialización para consumo interno. En las campañas de mayor producción se retorna a niveles de 40% de la cosecha destinada a molienda, sin problemas para abastecer a la demanda mencionada.

Gráfico I.18. Molienda de Trigo pan. Producción a septiembre de cada año. En miles de toneladas y Variación interanual. 2006-2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

I.5. Maquinaria Agrícola

En esta sección se analiza la evolución de las ventas y facturación de maquinaria agrícola a nivel nacional, en base a los datos publicados trimestralmente

por INDEC. Estas variables tienen una importancia significativa, ya que la adquisición de maquinaria constituye uno de los principales indicadores de inversión del sector y representa una guía de las expectativas de los empresarios agrícolas.

Ventas de unidades

Las ventas totales de maquinaria agrícola son las unidades compradas por el sector agrícola en dicho concepto. De acuerdo a los datos publicados por INDEC, el total de unidades vendidas de maquinaria agrícola en el tercer trimestre de 2015 registró un total de 3.057 unidades. Esta cifra significa una caída de 20,3% (781 unidades menos) respecto al año anterior, y se evidencia que es el registró trimestral de más bajo desempeño de los últimos años.

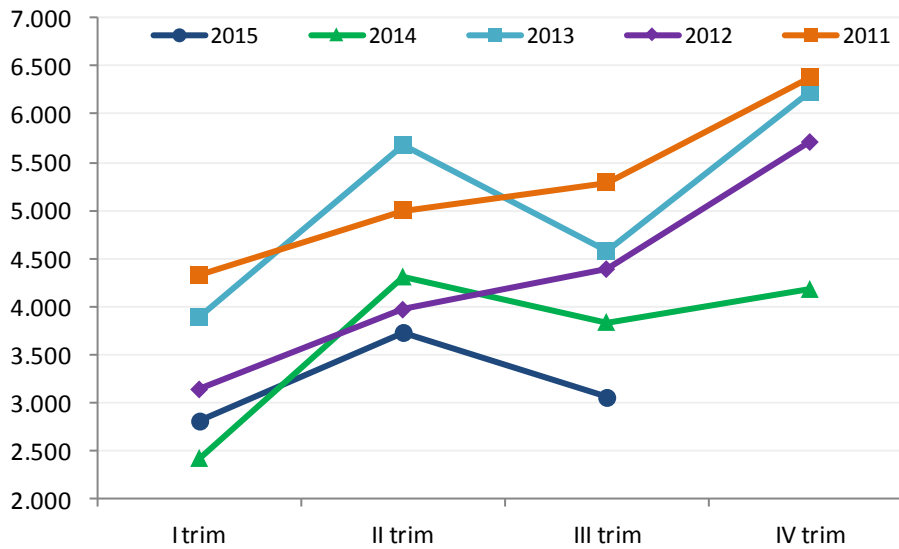
Como se observa en la Tabla I.6, la disminución de las ventas totales se debe a la baja registrada en todas las maquinarias. Las sembradoras vendidas durante el tercer trimestre de 2015 son un 39,1% menor al mismo periodo del año anterior y se registraron 279 unidades facturadas. Esto implica que se comercializaron 179 sembradoras menos a nivel nacional. Por su parte, las unidades de tractores vendidas alcanzaron las 1.273, con una baja de 21,9% interanual. Las ventas de implementos cayeron un 14,8% respecto del al tercer trimestre del año pasado y las unidades vendidas fueron 1.361. La cantidad de cosechadoras facturadas fue de 144 unidades, un 5,9% inferior al año previo que implica la baja más leve.

Tabla I.6. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual. Tercer trimestre de 2014 y de 2015.

	IIIº Trimestre 2014	III Trimestre 2015	Var I.A
Cosechadoras	153	144	-5,9%
Tractores	1.630	1.273	-21,9%
Sembradoras	458	279	-39,1%
Implementos	1.597	1.361	-14,8%
TOTAL	3.838	3.057	-20,3%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Grafico I.19. Unidades de máquinas agrícolas vendidas por trimestre. 2011-2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

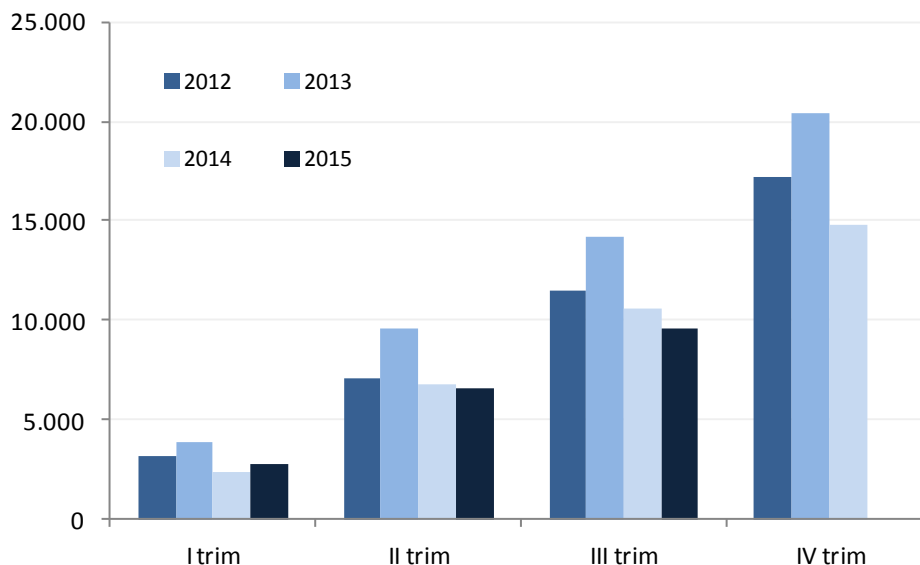
Al observar el comportamiento a lo largo del año se evidencia que la caída en las ventas de maquinaria agrícola fue de 9,2% -970 unidades menos-, donde las sembradoras fueron las que más redujeron sus unidades vendidas en 31,6%. Los tractores al tercer trimestre muestran una baja de 7,1% y los implementos de 6,7%. A su vez, en una perspectiva histórica se evidencia que la cantidad total comercializada es la más baja del periodo 2012- 2015.

Tabla I.7. Unidades de máquinas agrícolas vendidas y variación interanual. Acumulado al tercer trimestre de 2014 y de 2015.

	Acumulado III Trim 2014	Acumulado III Trim 2015	Var I.A
Cosechadoras	567	544	-4,1%
Tractores	3.804	3.534	-7,1%
Sembradoras	1.058	724	-31,6%
Implementos	5.142	4.799	-6,7%
TOTAL	10.571	9.601	-9,2%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Gráfico I.20. Unidades de máquinas agrícolas vendidas Totales.
Período 2012- 2015. Acumulado a cada trimestre.



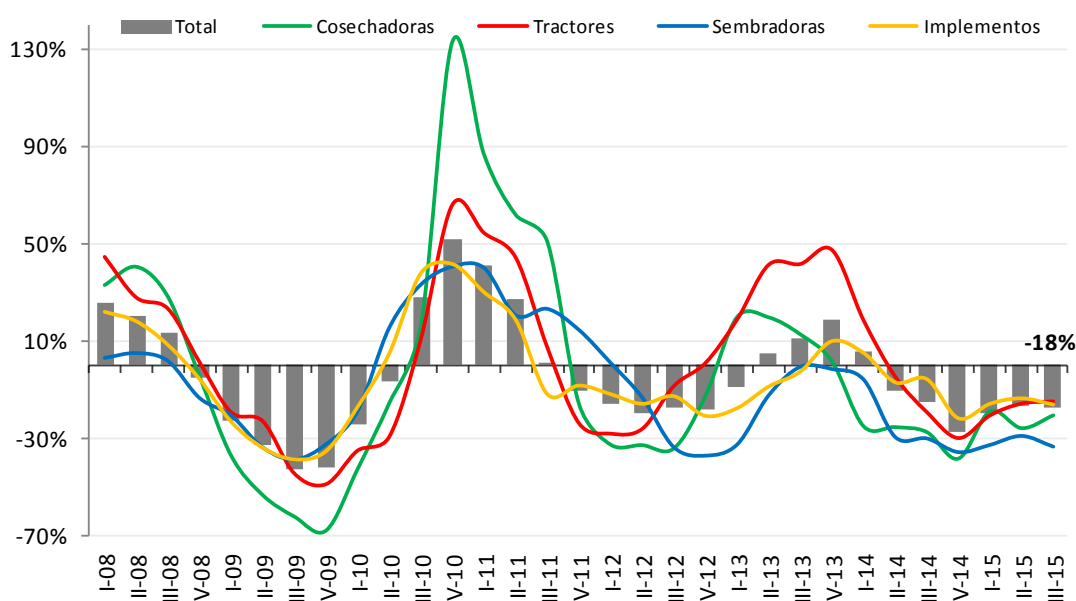
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

En el Gráfico I.21 se analiza la evolución suavizada de las unidades vendidas. Para ello, se utilizan las variaciones interanuales del acumulado a cuatro trimestres, que permiten observar tendencias.

Luego de una campaña agrícola 2008-09 fuertemente impactada por la sequía y la crisis internacional del año 2009, las ventas de maquinaria agrícola experimentaron una importante recuperación y crecimiento sostenido a lo largo del 2010. Sin embargo, sobre inicios del año 2011 se retorna a una tendencia a la baja, que se mantuvo en todo el año 2012. De hecho, las variaciones interanuales a partir del último trimestre de 2011 son negativas. Esta tendencia se corrobora para el total de unidades vendidas como así también para cada tipo de equipamiento en particular, con excepción de los tractores.

El año 2013 muestra una ligera recuperación en todas las maquinarias consideradas. Si bien, las ventas de sembradoras con una leve caída interanual, el resto registraba un incremento en las ventas acumuladas.

Gráfico I.21. Tendencia de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Variación interanual del acumulado 12 meses.



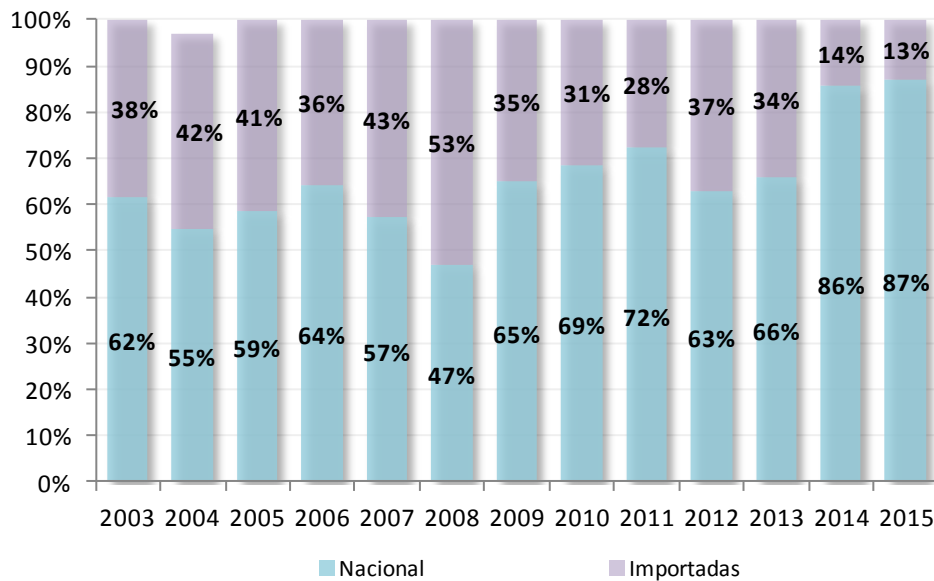
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Un claro cambio de tendencia se observa en el primer trimestre de 2014, en el que todas las series muestran una marcada desaceleración y caída que se mantuvo el resto del año. Recién en el primer trimestre de 2015 se evidencia una retracción levemente menor. Todos los equipos registran caídas interanuales, que provocan que el total de unidades vendidas disminuya un 18% en el acumulado a cuatro trimestres.

Respecto al origen de la maquinaria agrícola adquirida, se observa que en el tercer trimestre del año 2015, el 87% son nacionales y sólo el restante 13% importadas. Mientras que la totalidad de las sembradoras vendidas durante el trimestre fueron de producción nacional, el 9% de los tractores y el 80% de los implementos fueron fabricados en el país. A su vez, el 71% de las cosechadoras son de procedencia argentina.

Si se observa la evolución a lo largo de los años de la participación de la maquinaria según su origen, se tiene que las de procedencia argentina han ganado una clara participación sobre el total facturado desde 2003, y se destaca principalmente en este aspecto el año 2015. Este fenómeno puede ser explicado por las restricciones a las importaciones implementadas por el gobierno nacional.

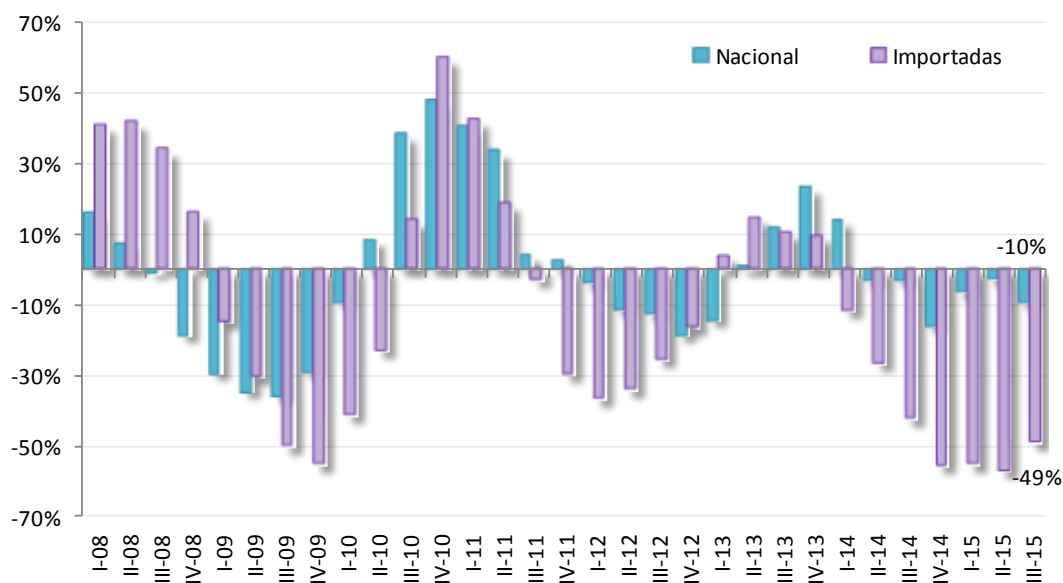
Gráfico I.22. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Tercer Trimestre de cada año. 2003-2015.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

En el Gráfico I.23 se observa la variación interanual del acumulado a cuatro trimestres de la maquinaria según su origen. En el mismo se evidencia que la evolución de las importadas es mucho más volátil que la serie nacional, con caídas más profundas en épocas de crisis y mayores incrementos en años con campañas agrícolas de buen desempeño. Por último, se destaca la clara baja en las ventas importadas de 49% frente a la disminución de la producción nacional en el último dato considerado de un 10%.

Gráfico I.23. Origen de las unidades vendidas de maquinaria agrícola. Variación interanual del acumulado a 12 meses.



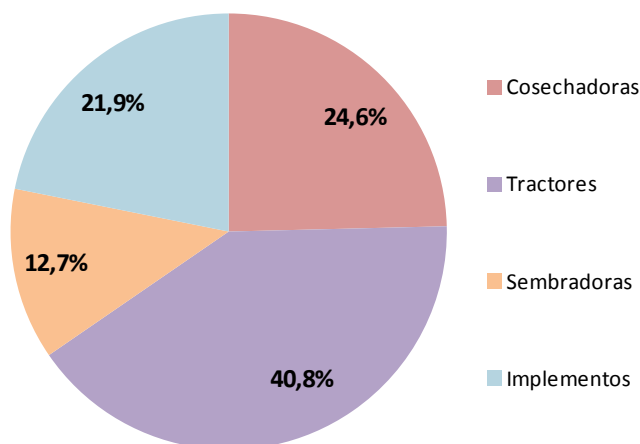
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Facturación

La facturación de las ventas de maquinaria agrícola es también un indicador pertinente para analizar la evolución del sector. En el tercer trimestre de 2015 se observa una disminución interanual de 8,7% al ascender a \$2.074,4 millones el monto facturado.

Entre los distintos tipos de máquinas, los tractores fueron líder en facturación durante el segundo trimestre del año (\$846,3 millones) con una baja de 4,4%. Le sigue el monto facturado en cosechadoras de \$510,6 millones y fue el único rubro que evidencia una suba interanual de 6,4%. Los implementos ocupan el tercer lugar con un monto facturado de \$453,3 millones y una caída de 12,4% respecto al mismo periodo del año anterior. La participación de los tractores fue de 40,8% mientras que la cosechadoras 24,6% y los implementos de 21,9%.

Gráfico I.24. Facturación de la maquinaria agrícola. Tercer Trimestre 2015. Participación %.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

I.6. Industria Láctea

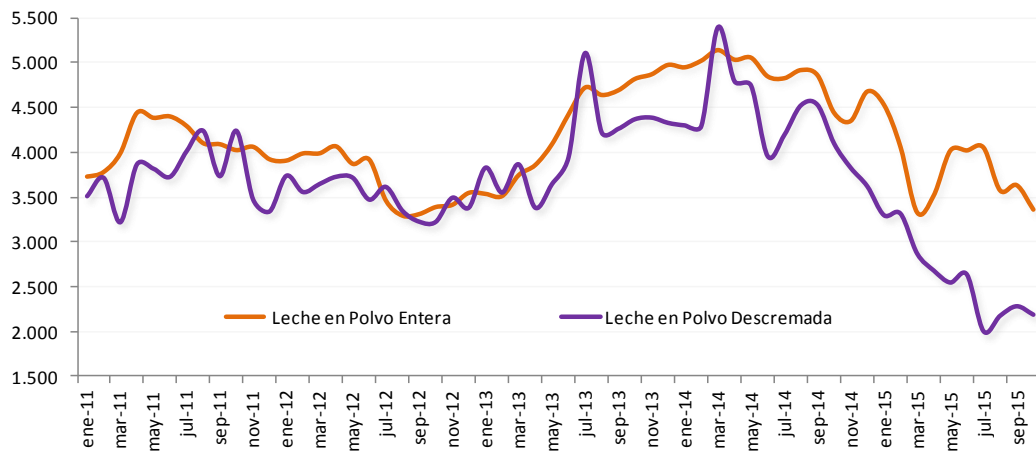
En esta sección se analiza la evolución reciente de la industria láctea, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba, donde la producción de leche es una actividad de gran importancia.

Precios de Productos lácteos

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los Precios Promedio de Exportaciones cumplidas de los principales productos lácteos en dólares FOB por tonelada. Se observa que el mercado de lácteos evidencia un ajuste durante el segundo semestre de 2014 con relevantes caídas en las cotizaciones y esta situación se mantiene, y en algunos casos se intensifica, durante el año 2015. En efecto, el precio registrado en el queso mozzarella y el queso de pasta semi dura en octubre (\$3.044 y \$3.034, respectivamente) son los más bajo de toda la serie considerada. De igual manera se evidencia que el valor de julio de la leche en polvo descremada de \$2.004 es también el menor históricamente.

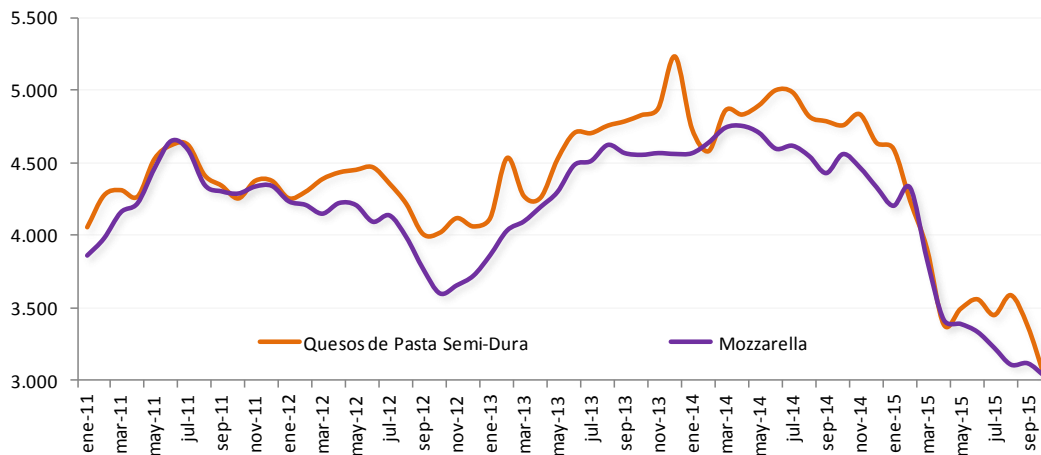
Las marcadas reducciones de la demanda desde China desde mediados de 2014 como principal comprador de lácteos – leche en polvo principalmente- junto con la expansión productiva de algunos países productores afectaron notablemente la coyuntura de la cadena láctea en Argentina.

Gráfico I.25. Precios Promedio de Exportaciones cumplidas de Leche en Polvo Entera en envases mayores a 2 kg y de Leche en Polvo Descremada. En U\$S FOB por TN.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Minagri.

Gráfico I.26. Precios Promedio de Exportaciones cumplidas de Mozzarella en envase entre 1 y 5 kg y de Quesos de Pasta Semi-Dura. En U\$S FOB por TN.



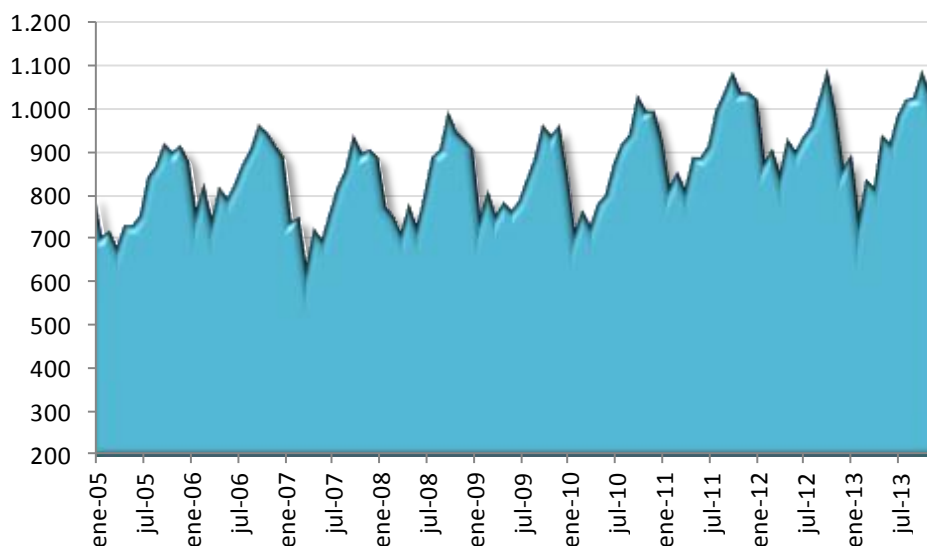
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Minagri.

Producción nacional

A partir de los datos mensuales sobre Producción Nacional de Leche publicadas por la Subsecretaría de Lechería del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación, lo primero que se observa es un comportamiento cíclico de la serie con mayores litros de entregados durante los primeros meses del año, hasta el mes de septiembre en que se llega al punto más alto de la serie anual. Se destaca la evolución positiva que experimenta la cantidad de litros entregados a las industrias

desde fines del año 2010 hasta julio del año 2012, punto en que se revierte la tendencia, al asumir una senda negativa.

Gráfico I.27: Producción mensual Nacional de Leche. En millones de litros. Período Enero 2005- Diciembre 2013.



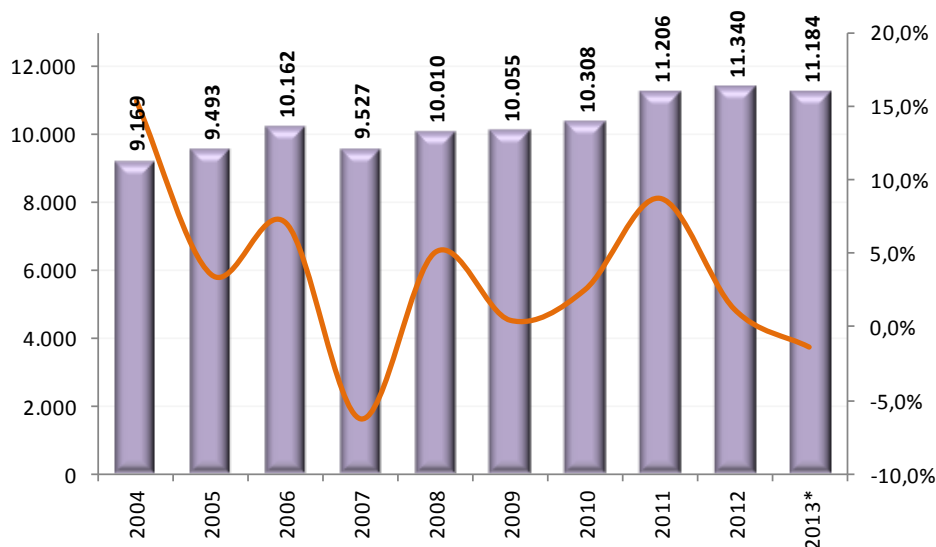
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

La producción al cierre del año 2013 fue de 11.184 millones de litros, es la tercera en orden de importancia de toda la serie analizada, por detrás de 2011 y 2012. Sin embargo se debe remarcar que la variación interanual respecto al año pasado es negativa en un 1,4%.

Según estimaciones del Centro de la Industria Lechera (CIL), que agrupa a las principales empresas del rubro, **la producción de 2014 se ubicará con 11.072 millones de litros**, 1% por debajo de la registrada en 2013, es decir, 112 millones de litros menos.

Los fuertes excesos de lluvias y las inundaciones que se registraron, junto al incremento de los costos para producir y una situación financiera delicada por parte de los productores, jugaron en contra de un crecimiento del sector.

Gráfico I.28: Producción Nacional de Leche. En millones de litros y variación interanual. Período 2004- 2013.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base de Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

Exportaciones

A continuación se muestran las exportaciones argentinas de productos lácteos durante los nueve primeros meses del presente año. Se observa que se registró una baja en las ventas externas totales en términos de toneladas exportadas de 15,4%, nivelando en 228.951 toneladas. Esto se explica principalmente por la baja del rubro Leche fluida en 26,4% y de la cantidad de Leche en Polvo vendida al exterior de 19,9%.

El efecto precio este año se ha constituido como un factor que afectó de manera negativa las exportaciones lácteas nacionales. De hecho, si se consideran las ventas externas valuadas en miles de dólares FOB (US\$827.925 mil), éstas registran una baja de 32,5% respecto el mismo periodo del año anterior.

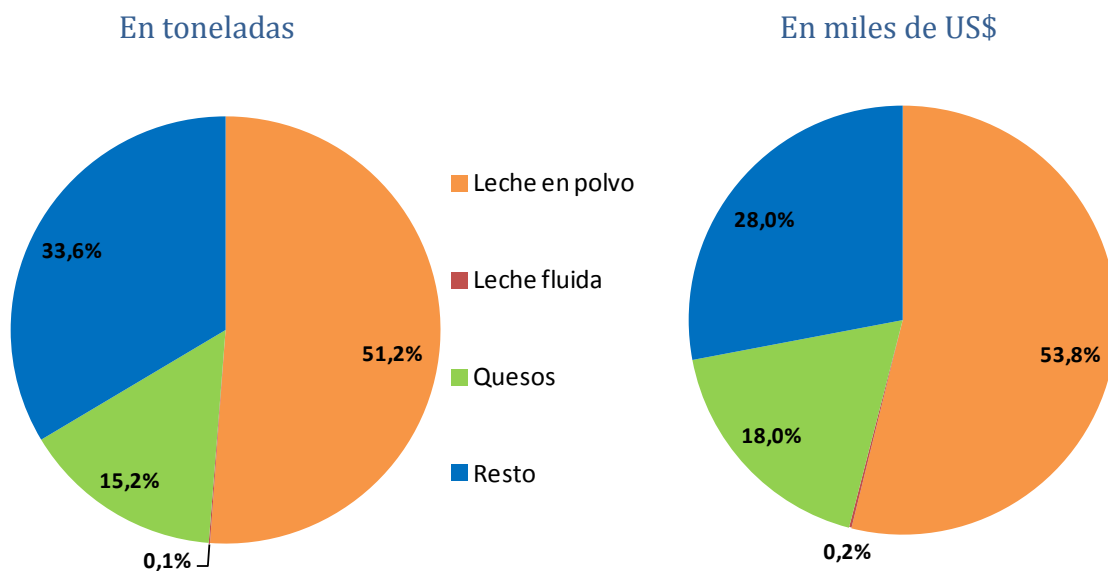
La principal disminución se presenta en leche en polvo, con una baja de 38,7% interanual, que a la vez es el producto lácteo líder exportado a nivel nacional –con un total de 117.133 toneladas y US\$445.744 mil en los nueve primeros meses del año-. Este monto representa más de la mitad (51,2%) en el total de toneladas vendidas y 53,8% de los dólares exportados-.

Tabla I.8. Exportación de productos lácteos. En toneladas y en miles de US\$ y Var %. Acumulado a septiembre de 2015 y 2014.

	En Toneladas		En miles de US\$	
	Ene-Sep 2015	Var %	Ene-Sep 2015	Var %
Leche en polvo	117.133	-19,9%	445.744	-38,7%
Leche fluida	216	-26,4%	1.540	-25,5%
Quesos	34.776	-17,5%	148.918	-28,7%
Resto	76.826	-6,4%	231.723	-19,6%
Total	228.951	-15,4%	827.925	-32,5%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

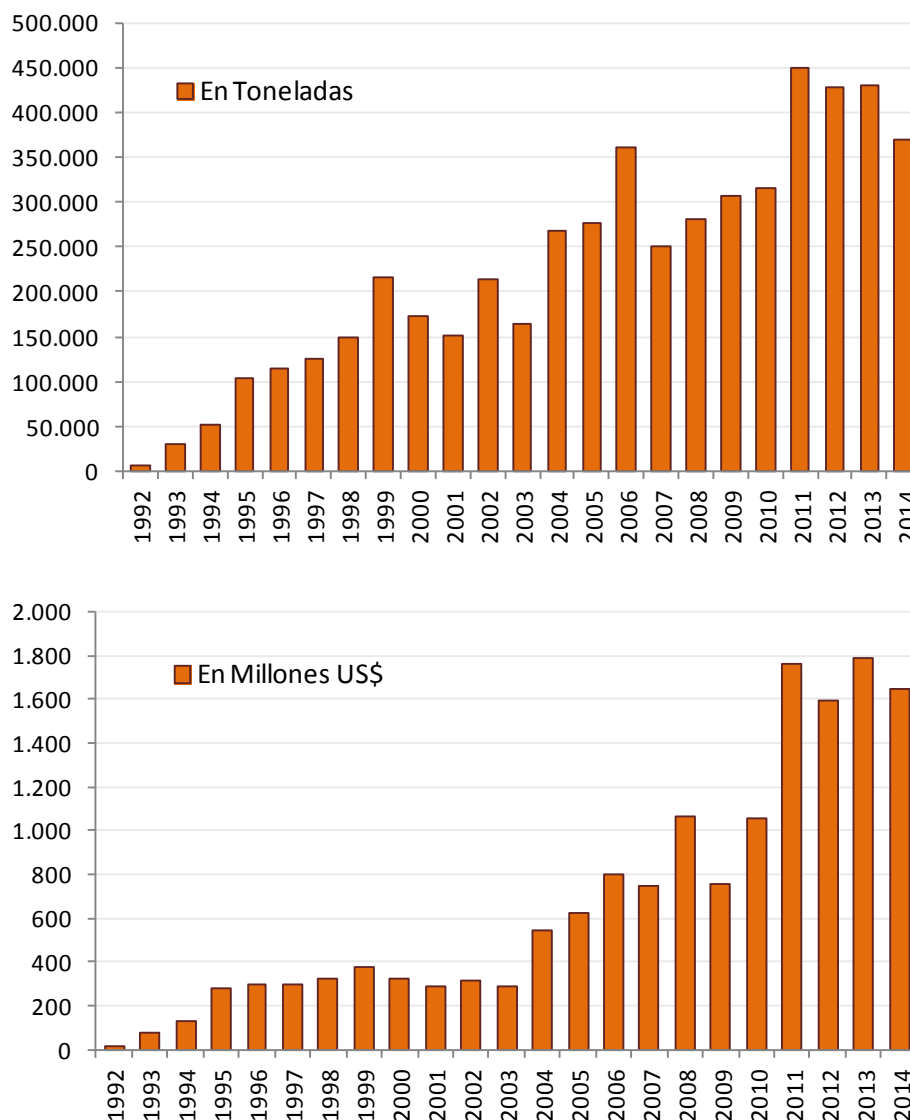
Gráfico I.29. Exportaciones de productos lácteos. Enero- Septiembre 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

Al analizar la evolución de las exportaciones nacionales en una perspectiva histórica, se observa que 2011 fue el año record en términos de toneladas vendidas al exterior superando las 450 mil toneladas. Sin embargo, en término de dólares FOB, el record de ventas externas lácteas se registró en el año 2013, superando los US\$1.784 millones.

Gráfico I.30: Evolución de las Exportaciones de productos lácteos. En toneladas y millones de US\$. Período 1992- 2014.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Minagri.

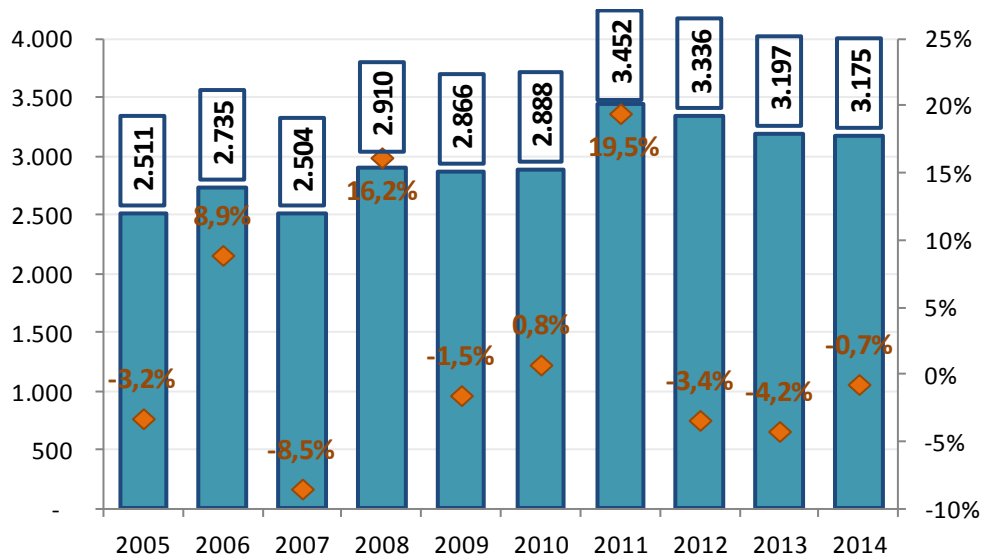
Córdoba

En el caso de la industria lechera de la provincia, se cuenta con los datos de producción estimados por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba a diciembre de 2014. Los datos se construyen a partir de información aportada por treinta plantas lácteas que operan aproximadamente el 70% del total provincial.

El Gráfico I.29 muestra la producción de leche de Córdoba anual para el período 2005- 2014. Al analizar estos datos se observa que la producción de leche

en la provincia de Córdoba en el año 2014 presentó un relativo buen desempeño. La producción para ese año, de 3.175 millones de litros se encuentra en un nivel similar al año anterior –sólo un 0,7% menor- no obstante es inferior en orden de importancia a la obtenida en el periodo de 2011 -2013. Esto se debe a que se constituye en el tercer año consecutivo de caídas interanuales.

Gráfico I.31. Producción de leche anual y variación interanual. Período 2005-2014.



Fuente: Elaboración Propia sobre la base del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos de Córdoba.

II. Sector automotriz

Introducción

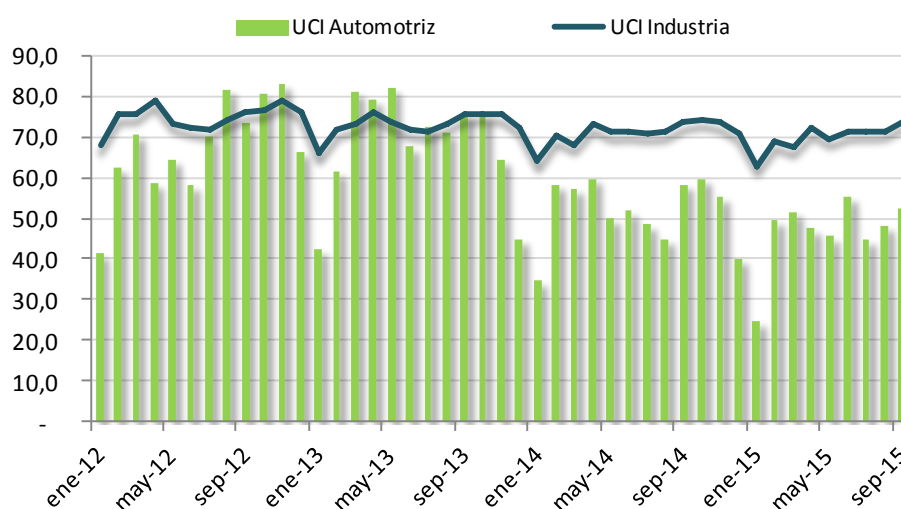
La finalidad del presente acápite es brindar un panorama de la evolución del sector automotriz, estratégico para la industria argentina, en lo que va del año 2015, tanto desde el lado de la oferta (producción), como de la demanda (ventas en el mercado interno, externo y patentamientos).

Es importante notar que luego de un 2014 crítico para terminales, concesionarios, autopartistas y trabajadores del sector, lo transcurrido en lo que va de este año no permite vislumbrar señales de reversión de tendencia. Todo pareciera indicar que el 2015 representa un nuevo período de serios conflictos. No obstante, para el 2016 se esperarían reversiones de tendencia.

II.1. Uso de la capacidad instalada en la industria automotriz

El indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la Capacidad Instalada del sector industrial de nuestro país. Para su cálculo, se tiene en cuenta cuál es efectivamente la producción máxima que cada sector puede obtener con la capacidad instalada actual. Se consideran criterios técnicos, como el aprovechamiento potencial de las plantas productivas empleando el máximo de turnos posibles y las paradas necesarias para el mantenimiento apropiado de dicha capacidad.

Gráfico II.1. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz respecto al total de la industria.

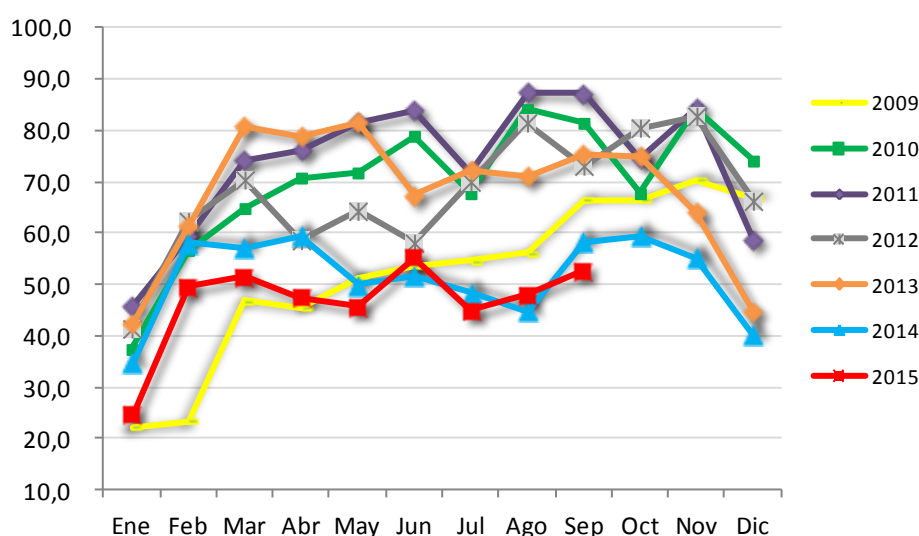


Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

La Utilización de la Capacidad Instalada en la industria automotriz alcanzó en septiembre del corriente año un nivel de 52,5%, lo que evidencia que el sector se encuentra operando a la mitad de su potencial tecnológico y se ubica 21,1 puntos porcentuales por debajo de la utilización de la capacidad del total de la industria. (Véase Gráfico II.1).

Un punto importante que se desprende del Gráfico II.2 es que la industria opera actualmente con una capacidad ociosa como hacía seis años no ocurría.

Gráfico II.2. Utilización de la capacidad instalada de la industria automotriz.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

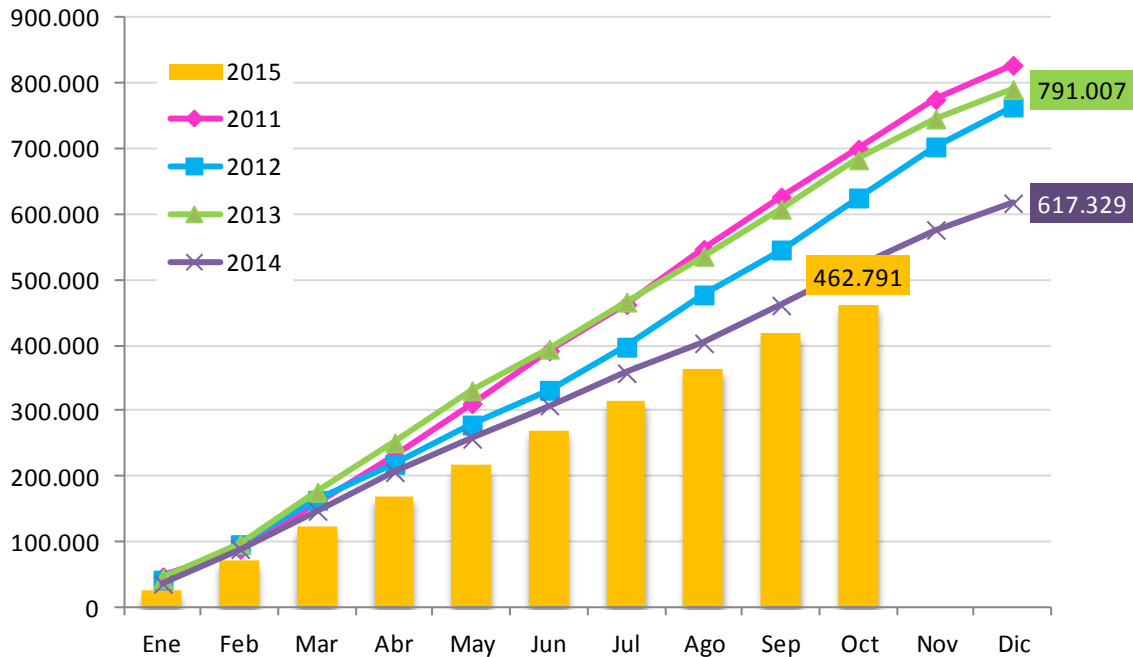
II.2. Producción de automóviles

Total país

Según información proporcionada por la Asociación de Fábricas Automotores (ADEFA), la producción (en unidades físicas) generada por las terminales automotrices argentinas alcanzó en octubre del corriente año las 45.240 unidades, un 26% por debajo de las unidades fabricadas en el mismo mes de 2014 y un 15% menos que en septiembre de este año.

En el acumulado de los primeros diez meses del año 2015, se produjeron 462.791 unidades, un 11% menos que en igual periodo del año pasado.

Gráfico II.3. Producción de las terminales automotrices nacionales
Acumulado parcial en unidades físicas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ADEFA.

II.3. Demanda de producción nacional en el resto del mundo

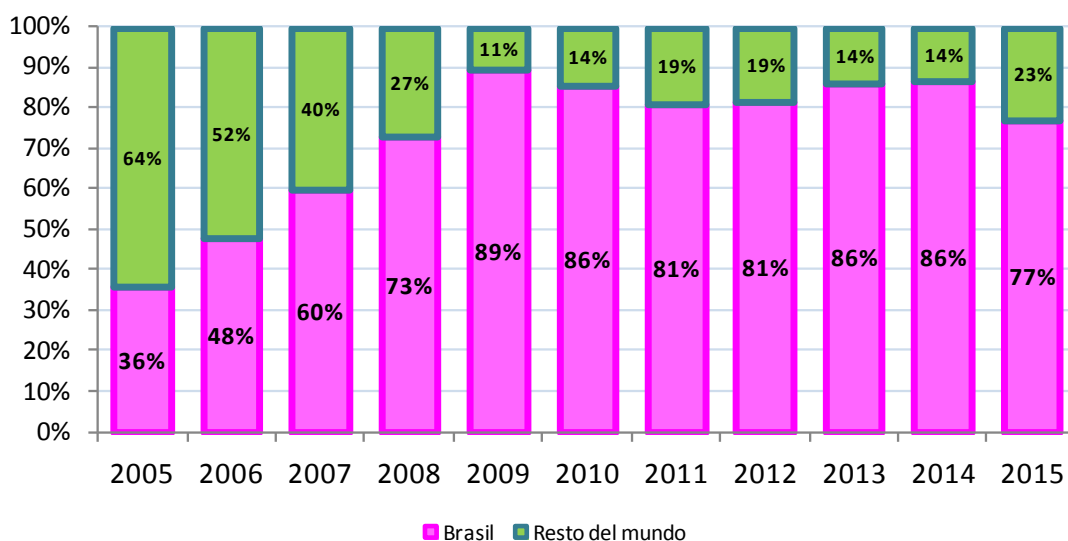
En esta sección se analiza el desempeño que tuvo la demanda de vehículos nacionales en lo que va del año. La demanda que enfrenta la producción local de vehículos está conformada por las ventas al mercado doméstico y las exportaciones al resto del mundo.

Exportaciones de vehículos nacionales por principales destinos

Dado que en 2014, el resto del mundo es el destino de más del 55% de la producción local, el comportamiento de las ventas al exterior resulta un factor determinante. A continuación se analiza el dinamismo del mercado brasilero en la compra de vehículos de fabricación nacional y la consecuente dependencia y concentración de ventas destinadas hacia dicho país.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico II.4, Brasil es el principal destino de la venta de automóviles, con casi un 80% de participación en las exportaciones. De hecho, las ventas de vehículos nacionales han estado destinadas principalmente a este país desde el año 2007.

Gráfico II.4. Venta de vehículos nacionales. Participación de Brasil en el total Acumulado a octubre.



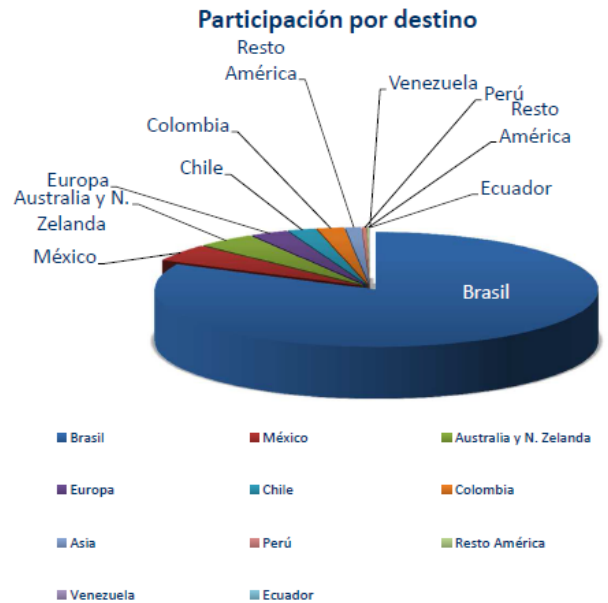
Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

A su vez, como se aprecia en la Tabla II.1, exceptuando Brasil, Colombia, Uruguay y Ecuador, el resto de los destinos evidenciaron un aumento en sus compras a nuestro país. Se destaca el crecimiento de los envíos a Europa y Australia y Nueva Zelanda. Por su parte, el principal destino en importancia para las manufacturas argentinas mostró una reducción de 84.001 envíos respecto a igual periodo del año previo.

En total, se exportaron 73.527 vehículos menos (-25%) que en enero-octubre de 2014. Esta contracción está directamente vinculada al comportamiento que viene registrando el mercado brasileño, principal destino de los vehículos argentinos.

Tabla II.1. Exportaciones por destino

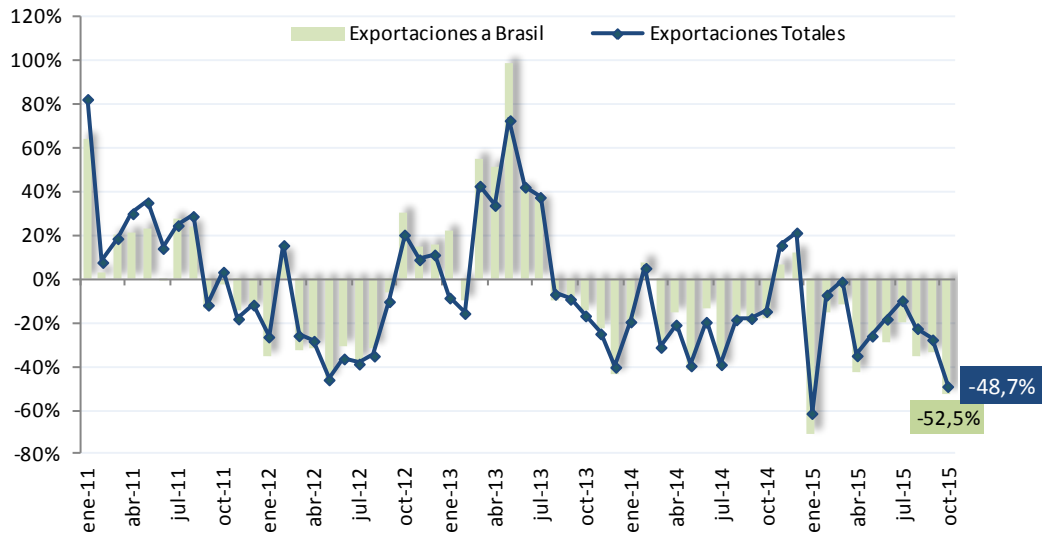
Exportaciones por principales destinos			
Países	Ac. 2015 en unidades	Part. %	Var. 2015/2014 en unidades
Brasil	166.519	77,0%	-84.001
México	9.969	4,6%	1.744
Australia y N. Zelanda	8.671	4,0%	2.505
Europa	5.634	2,6%	4.900
África	4.481	2,1%	1.209
Chile	4.146	1,9%	717
Colombia	4.024	1,9%	-3.361
Paraguay	2.972	1,4%	120
Uruguay	2.534	1,2%	-1.087
Asia	2.390	1,1%	882
C. América	1.094	0,5%	270
Perú	708	0,3%	59
Resto América	328	0,2%	142
Venezuela	100	0,0%	81
Ecuador	25	0,0%	-277
Sin identificar	2.570	1,2%	2.570
Total	216.165	100,0%	-73.527



Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

En el Gráfico II.5 se aprecian las variaciones interanuales de las ventas externas totales y las dirigidas a Brasil. Del mismo se desprende que las exportaciones cayeron en octubre de 2015 (última información disponible) un 49% con relación a igual mes del año 2014. Las ventas dirigidas al mercado de Brasil registraron una baja del 52% en igual mes.

Gráfico II.5. Evolución de las exportaciones totales y destinadas a Brasil



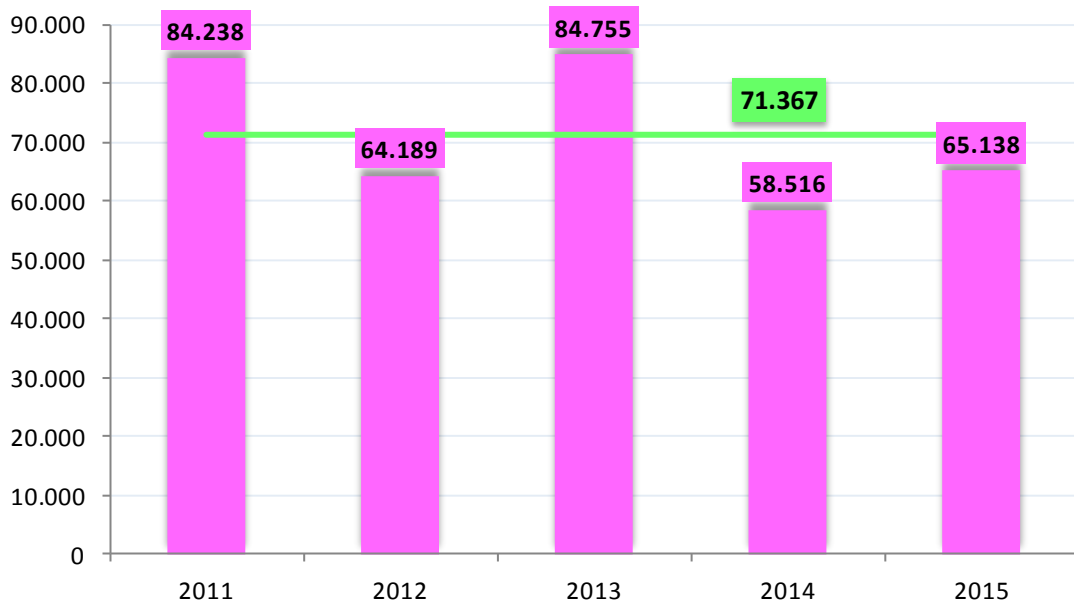
Fuente: Elaboración propia en base a ADEFA.

II.4. Patentamientos como indicador de consumo

Patentamientos en el país

Las compras totales de automóviles en el mercado doméstico, tanto nacionales como importados, es un buen indicador de la evolución del consumo de bienes durables y las expectativas del mercado interno.

Gráfico II.6. Patentamientos de vehículos. Septiembre de cada año

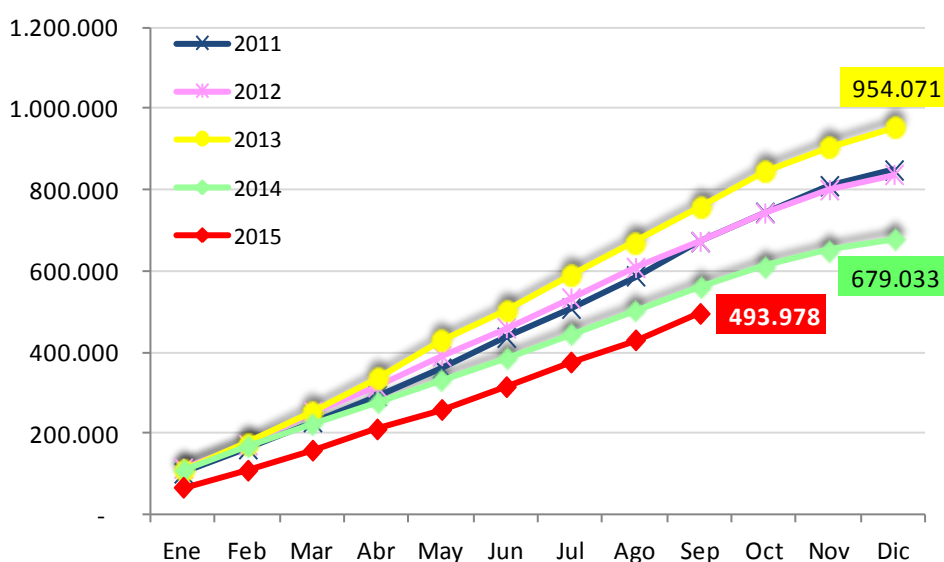


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

De acuerdo a datos de la Asociación de Automotores de la República Argentina (ACARA), en el noveno mes del año 2015 se patentaron 65.138 vehículos, esto es una mejora del 10% interanual pero resultando menor al promedio de los últimos años. (Véase Gráfico II.6).

En el Gráfico II.7 se presenta el acumulado parcial mensual de los patentamientos a nivel nacional durante el período 2011-2015. En el mismo puede observarse que la serie correspondiente a los nueve primeros meses del año 2015 es la más baja de la etapa considerada. En el acumulado a septiembre se patentaron 493.978 unidades, lo que implica una caída del 12% en relación al 2014.

Gráfico II.7. Patentamientos de vehículos en el país en unidades.
Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

A su vez, puede observarse que durante los primeros nueve meses del año 2015 se registró una caída en todas las categorías excepto en el caso de “Otros Pesados”, que mostraron una suba del 7% respecto a igual periodo de 2014.

Tabla II.2. Patentamientos por tipo de vehículo

Acumulado parcial a Septiembre				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Automóvil	432.032	370.435	-61.597	-14,3%
Comercial Liviano	101.711	100.249	-1.462	-1,4%
Comercial Pesado	15.500	15.328	-172	-1,1%
Otros Pesados	7.451	7.966	515	6,9%
Total país	558.310	493.978	-64.332	-11,5%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Respecto al origen de los vehículos patentados, es posible apreciar que los vehículos nacionales han ganado mayor participación (pasaron de 36% al 45%) respecto a septiembre de 2013. Esto implica que el fuerte aumento en el impuesto interno a los automotores (combinado con el efecto de la devaluación de enero de 2014) ha impactado sobre la composición del origen de los vehículos, disminuyendo la participación de los importados. No obstante, si la comparación se realiza con el año 2014, es posible notar una pérdida de tres puntos porcentuales en la participación de los vehículos nacionales en el total de patentamientos.

Gráfico II. 8. Patentamientos de vehículos por origen.

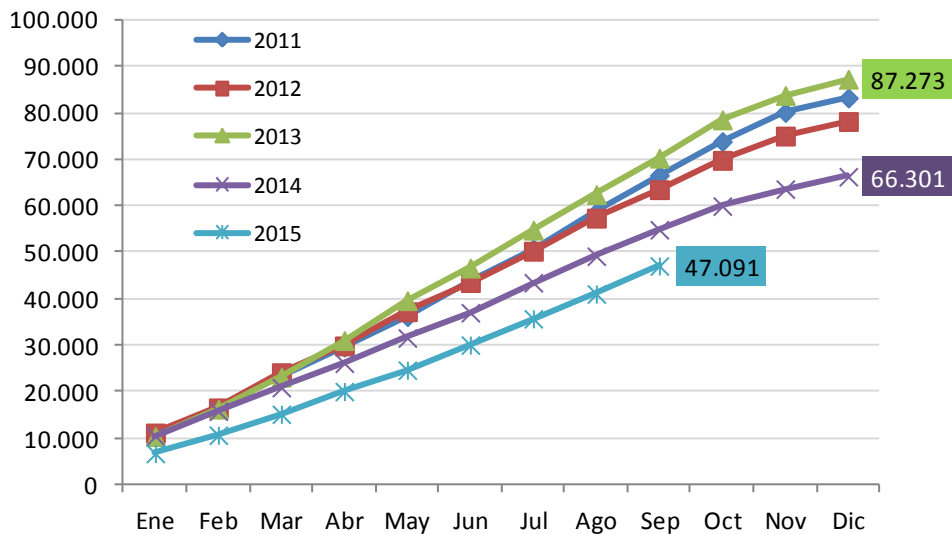


Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Patentamientos en la Provincia de Córdoba

La Provincia de Córdoba registró durante los primeros nueve meses del año 2015 un total de 47.091 patentamientos, lo que implica una caída interanual del 14%, con respecto a igual periodo de 2014 cuando se patentaron 54.887 unidades.

Gráfico II.9. Patentamientos de vehículos en Córdoba en unidades Acumulado parcial mensual



Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

Las categorías *Automóviles* y *Vehículos comerciales livianos* -que participaron en el 97% del total de unidades patentadas- mostraron una caída interanual del 15%, lo que hace referencia a 8.054 unidades menos que en el año previo. Por su parte, *Comercial pesado* y *Otros pesados* evidenciaron una variación interanual del 15%, lo que significa en unidades una suba de 258 patentamientos (Véase *Tabla II.3*).

Tabla II.3. Patentamientos en Córdoba

Acumulado parcial a Septiembre				
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Autos + comercial liviano	53.201	45.147	-8.054	-15,1%
Comercial pesado + otros pesados	1.686	1.944	258	15,3%
Total	54.887	47.091	-7.796	-14,2%

Fuente: Elaboración propia en base a ACARA.

II.5. Venta de autos usados

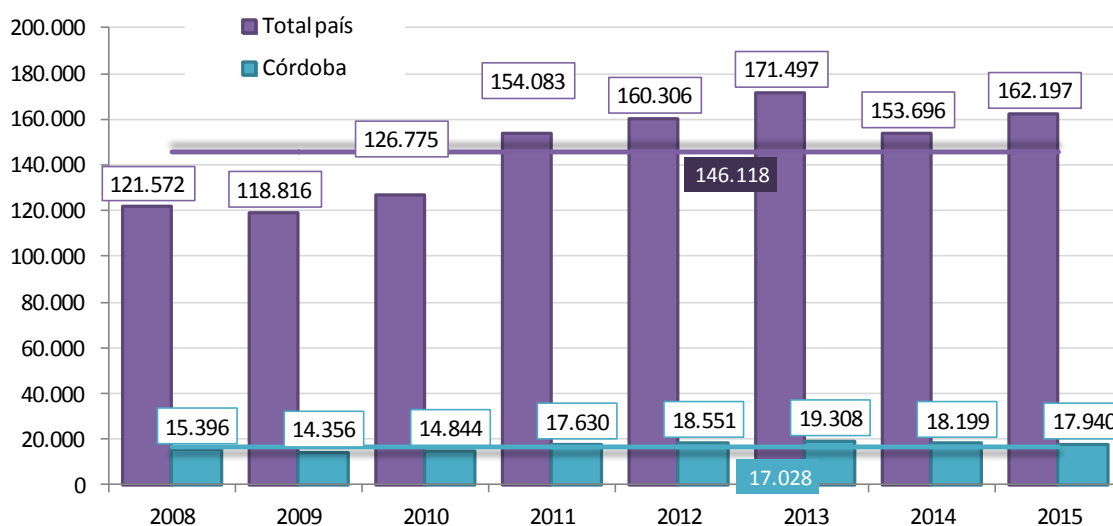
De acuerdo a datos de la Cámara del Comercio Automotor (CCA), durante el mes de octubre se transfirieron 162.197 unidades usadas, esto es, una suba del 5,5% comparado con igual mes del año pasado (153.696 vehículos). Si la

comparación se realiza con septiembre (167.542 vehículos), se observa una baja que alcanza el 3,2%.

En los primeros diez meses del año se transfirieron 1.480.572 unidades, un crecimiento del 7,4% comparado con igual período de 2014 cuando se comercializaron 1.378.493 vehículos.

Es necesario remarcar que, pese a esta mejora, la industria está atravesando una crisis importante por el menor ingreso de unidades. En efecto, de acuerdo a la demanda existente, el sector de los autos nuevos está desabastecido, generando que el ingreso de automóviles usados a las concesionarias haya sido mucho menor.

Gráfico II.10. Venta de vehículos usados. Octubre de cada año. Córdoba y Total País



Fuente: Elaboración propia en base a CCA.

Por su parte, la Provincia de Córdoba, que participó con el 11% del total de ventas, verificó un comportamiento similar al de la Nación. Concretamente, en el acumulado de los diez primeros meses del año se evidencia una mejora respecto al mismo período de 2014. Entre enero y octubre de 2015 se transfirieron 168.957 unidades, lo que representa un incremento del 4,8% por ciento en términos interanuales. No obstante, en octubre de 2015 se vendieron 17.940 vehículos lo que implica una disminución del 1,4% respecto de igual mes de 2014 y una baja del 5,3% respecto a septiembre.

Es importante marcar que la suba registrada en la Provincia fue impulsada por el crédito personal de Bancor²⁴. El préstamo fue un instrumento clave para reactivar las operaciones y atraer clientes hacia los locales formales.

Conclusiones y perspectivas

La industria automotriz se encuentra atravesando uno de sus peores momentos en más de una década. La crisis tiene su origen en ambos frentes, interno y externo.

Por un lado, la performance de la economía brasileña no permite ser optimistas respecto de las consecuencias sobre nuestra industria. A la profundización del entorno recesivo se adiciona la crisis política, que genera desconfianza de empresarios y consumidores e intensifica la depreciación del real. En este contexto, es poco probable que las ventas a nuestro principal socio comercial reviertan su significativa caída.

En el plano interno, tampoco se vislumbra un escenario favorable para la industria. La próxima gestión de gobierno enfrentará importantes desafíos en el corto plazo.

A mediano plazo podría esperarse una recuperación de la actividad hacia el final del año próximo, traccionada principalmente por la inversión. Este escenario podría favorecer el consumo interno de bienes durables. La provincia de Córdoba, de significativa participación en la estructura automotriz nacional, recibiría parte importante del impacto.

En este contexto de coyuntura desfavorable en Argentina y Brasil, el desafío de las empresas automotrices para los próximos años será el de promover una mejora continua de la competitividad del sector, además de ampliar la inserción internacional con nuevos acuerdos comerciales.

²⁴ La línea para comprar usados del Banco de Córdoba financia, a través de préstamos personales, el 100% de la unidad hasta 200 mil pesos, a 24 y 36 meses de plazo con tasas fijas del 24% y 26%, respectivamente, para todo tipo de autos y utilitarios sin importar año del modelo.

III. Comercio

III.1. Comercio internacional

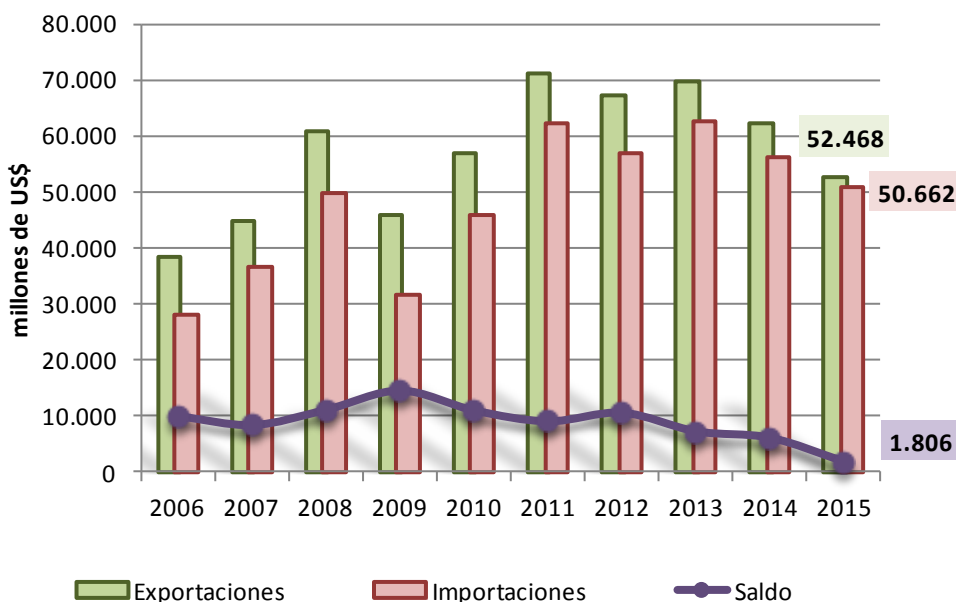
Introducción

En la presente sección se analiza el comercio externo argentino. Para ello, en primer lugar se estudia la evolución del total de exportaciones e importaciones del país. Luego se brinda un panorama general del desempeño de los principales socios comerciales. Por último, se examinan las implicancias de la balanza energética sobre el saldo comercial.

Balanza comercial argentina

En el Gráfico III.1.1 se ilustran los valores de exportaciones, importaciones y el saldo comercial acumulados a octubre de cada año. En el mismo es posible apreciar que desde 2009 la balanza comercial se ha deteriorado profundamente. Con el registro del mes de octubre (US\$ 254 millones) se acumuló en 2015 un superávit de US\$ 1.806 millones, el saldo comercial más bajo en los últimos diez años.

Gráfico III.1.1. Intercambio comercial argentino
Acumulado primeros diez meses cada año



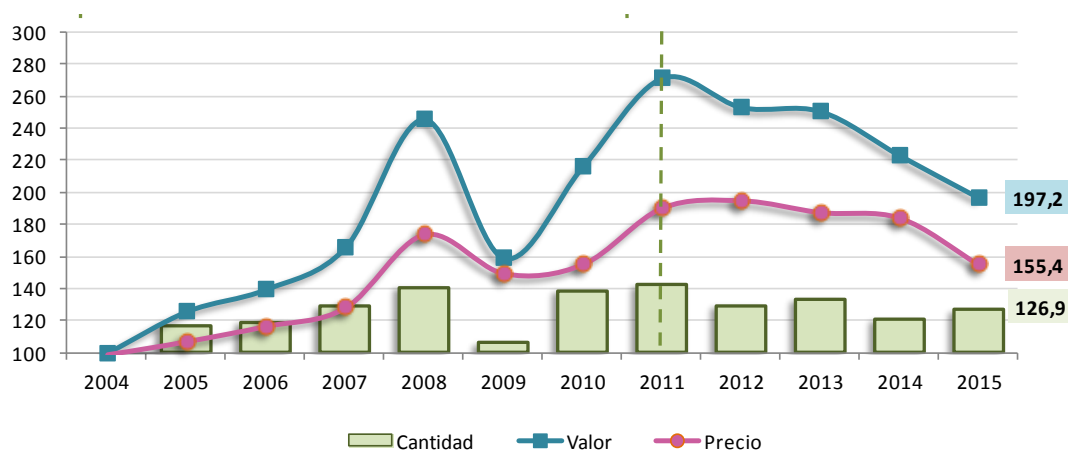
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Este deterioro de la balanza comercial es reflejo de un sector exportador que transita una profunda crisis. En el gráfico anterior puede observarse que desde el año 2009 las exportaciones no logran detener su caída y en 2015 registraron el valor más bajo de los últimos seis años, US\$ 52.468 millones. La comparación con el año 2014 evidencia que la caída en 2015 fue particularmente importante (16%), convirtiéndose en la segunda caída más grande de la última década, sólo superada por la reducción del 24% observada durante la crisis internacional de 2008-2009.

Esta disminución en el valor de las exportaciones fue consecuencia de una combinación de dos factores, por un lado unas cantidades exportadas estancadas y una reversión en la tendencia ascendente en los precios (Cuadro III.1.2).

Las cantidades exportadas se han mantenido estables durante los últimos cinco años, con un valor índice promedio en torno a 130. En el tercer trimestre las cantidades exportadas se redujeron en un 5% con al mismo periodo del año anterior. Por el contrario, los precios internacionales, que mantuvieron una variación interanual promedio del 3% en el periodo 2011-2014, profundizaron su contracción en 2015, al retroceder 16% con respecto a los precios del año anterior.

Gráfico III.1.2. Valores, precios y cantidades de las exportaciones. Tercer trimestre de cada año



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Con respecto a la composición de las exportaciones, los exportables relacionados al sector agropecuario, *productos primarios y manufacturas de origen*

agropecuario (MOA), han concentrado históricamente más de la mitad de las exportaciones argentinas.

En el 2015 las MOA acumularon el 41% de las ventas al exterior. En el Gráfico III.1.3 puede observarse que dentro este rubro las exportaciones estuvieron concentradas en unos pocos productos. Casi la mitad (46%) provino de los *residuos y desperdicios de la industria alimenticia*, le siguen de la *grasas y aceites* que conformaron la quinta parte del rubro. Otros productos con menor participación fueron las *carnes y preparados* y los *preparados de hortalizas legumbres y frutas* que acumularon tan solo el 6% y 5% de las exportaciones de MOA.

Gráfico III.1.3. Composición de las exportaciones.

Acumulado Octubre de 2015.

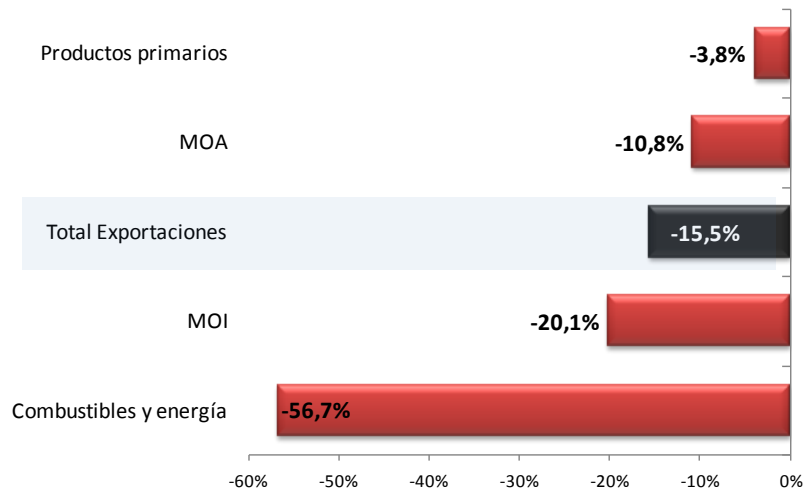


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC

La caída en los flujos de ventas al exterior fue una tendencia generalizada en la mayoría de los rubros, sin embargo la magnitud fue diferente entre ellos. En el acumulado a octubre de 2015, los *combustibles y energía* registraron la caída más pronunciada, al reducir sus exportaciones un 56% con respecto al mismo periodo del año anterior. Otro rubro que tuvo una performance muy desfavorable fue *MOI*, con un descenso interanual de 20 puntos porcentuales. Por otra parte, los *Productos primarios* y las *MOA* protagonizaron retracciones más moderadas, de 4% y 11% respectivamente. (Cuadro III.1.4)

Gráfico III.1.4. Evolución de las exportaciones según grandes rubros.

Acumulado Octubre 2015

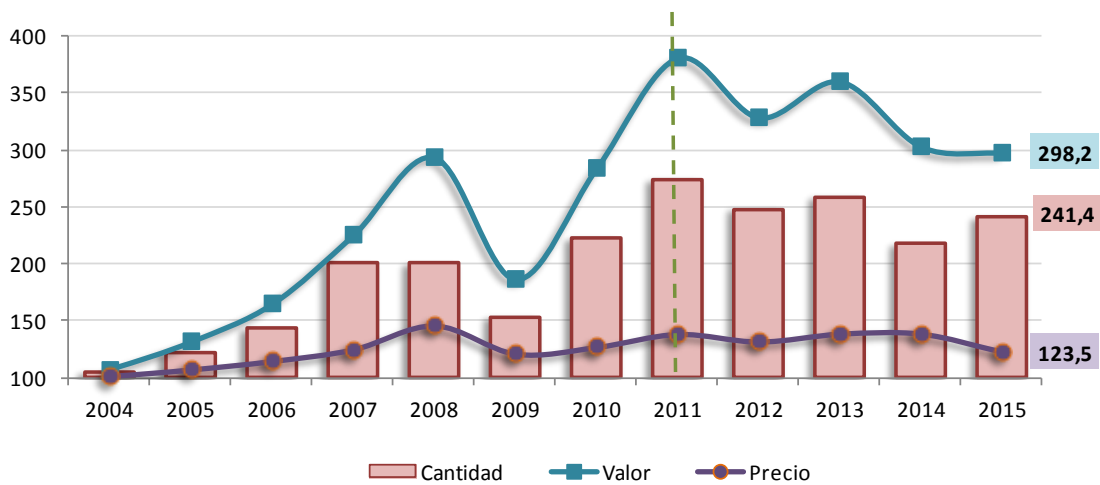


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Las importaciones por su parte, registraron en el tercer trimestre un incremento del 10% en las cantidades, sin embargo la caída del 11% en los precios internacionales permitió mantener estancado el valor total de las importaciones, que descendieron interanualmente en un 2%. (Cuadro III.1.5).

Gráfico III.1.5. Valores, precios y cantidades de las importaciones.

Tercer trimestre de cada año.

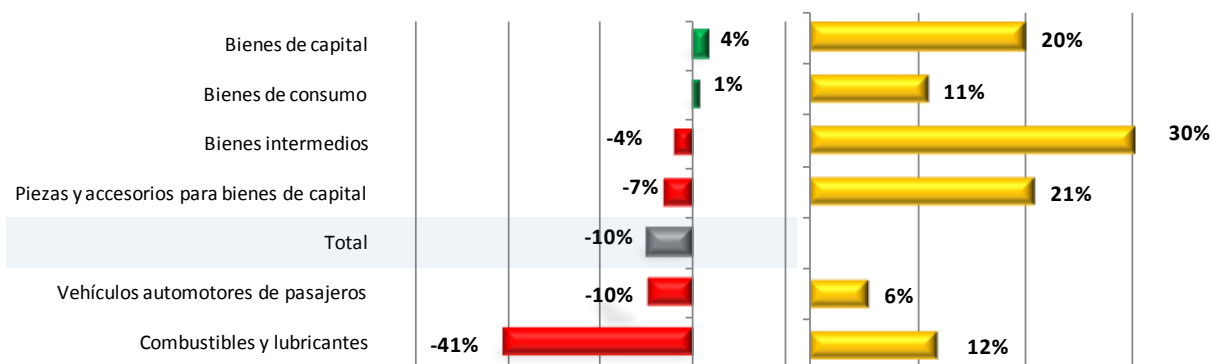


Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Respecto de la composición de las compras externas, en el Cuadro III.1.6 puede observarse que todos los usos, excepto Bienes de Consumo y de Capital, registraron descensos. La caída más profunda tuvo lugar en los Combustibles y Lubricantes cuyas importaciones se redujeron en un 41% al pasar de US\$ 10.212 millones hasta octubre de 2014 a US\$6.043 en el acumulado a octubre de 2015, le siguieron los vehículos y automóviles de pasajeros que registraron una caída de 10%.

En cuanto la distribución de las importaciones, los bienes intermedios concentraron la mayor parte de las compras al resto del mundo, (30%), le siguieron en importancia las Piezas y Accesorios para Bienes de Capital (21%), los Bienes de Capital (20%), Combustibles y Lubricantes (12%), los Bienes de Consumo (11%) y por último los vehículos automotores de pasajeros que acumularon el 6% del total de importaciones argentinas.

Gráfico III.1.6. Desagregación de las importaciones
Acumulado a Octubre de 2015
Variación interanual Participación



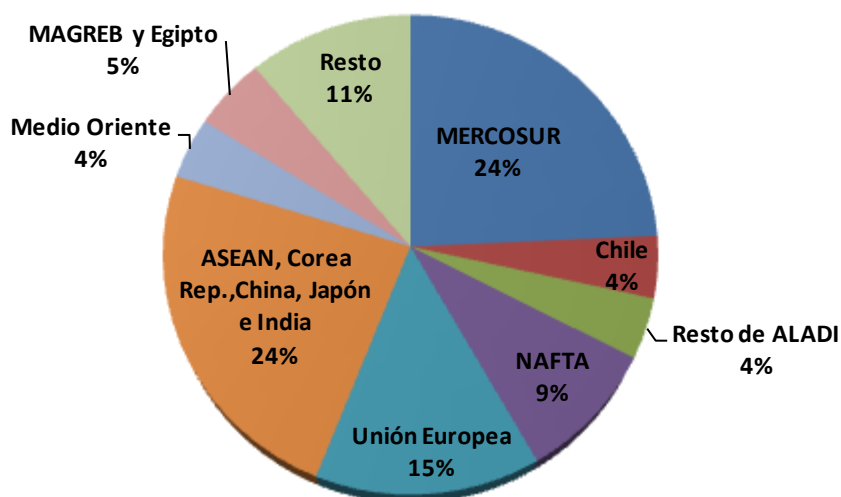
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

El Gráfico III.1.7 muestra información respecto a la importancia relativa de los principales socios comerciales de Argentina. El Mercosur y el bloque conformado por ASEAN, China, Corea Japón e India, concentraron cada uno el 24% de las exportaciones acumuladas a octubre de 2015. Si se considera Chile, se observa que más del 50% de los envíos al exterior se dirigen a América del Sur y el Este asiático.

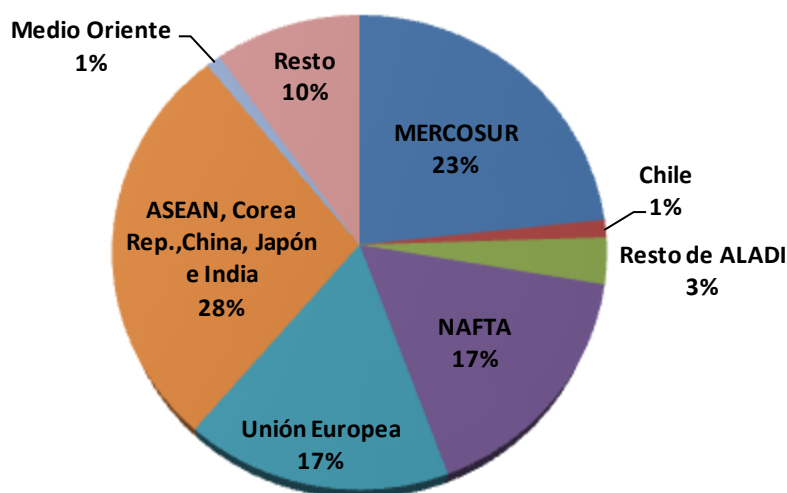
La otra mitad de las exportaciones se distribuye entre destinos de la Unión Europea, NAFTA, Medio Oriente, MAGREB y Egipto.

Gráfico III.1.7. Participación de los diferentes socios comerciales en el intercambio comercial. Acumulado a Octubre de 2015

Destinos exportaciones



Origen importaciones



*China Incluye Hong Kong.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

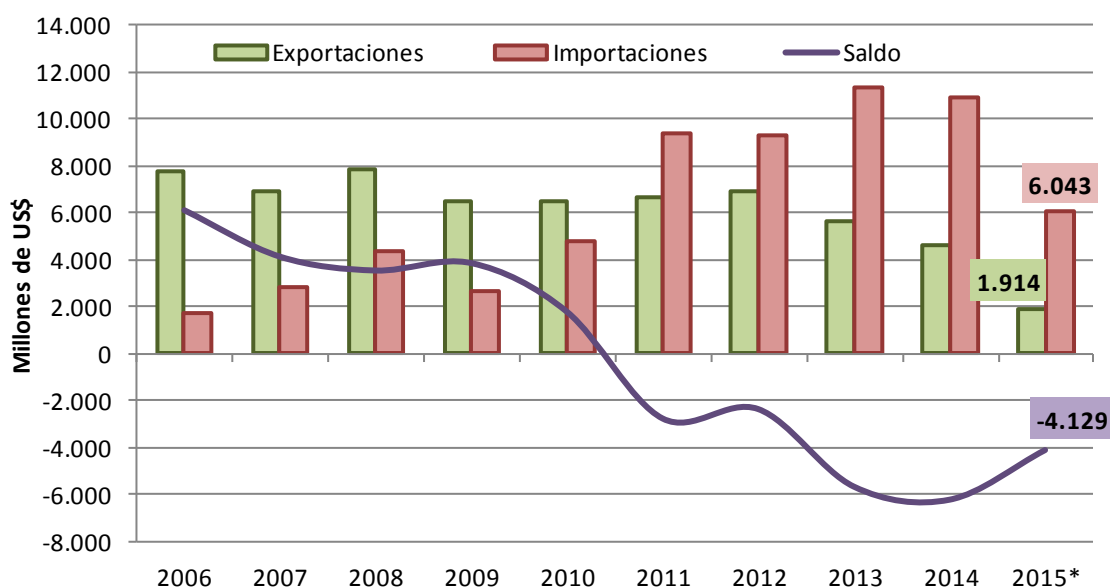
Las importaciones, por su parte, dan cuenta de una estructura similar a la de los socios comerciales en términos de exportaciones. El bloque conformado por China, ASEAN, la República de Corea, Japón e India es el principal proveedor de las

compras argentinas al exterior. El segundo en importancia es el Mercosur, al originar el 23% de las importaciones.

Importancia del sector energético en el comercio internacional

En el análisis del comercio internacional argentino resulta de gran importancia el estudio del sector energético, dado que desde el año 2011 se ha convertido en un demandante neto de divisas.

Gráfico III.1.8. Evolución de las exportaciones e importaciones energéticas



*Acumulado a octubre

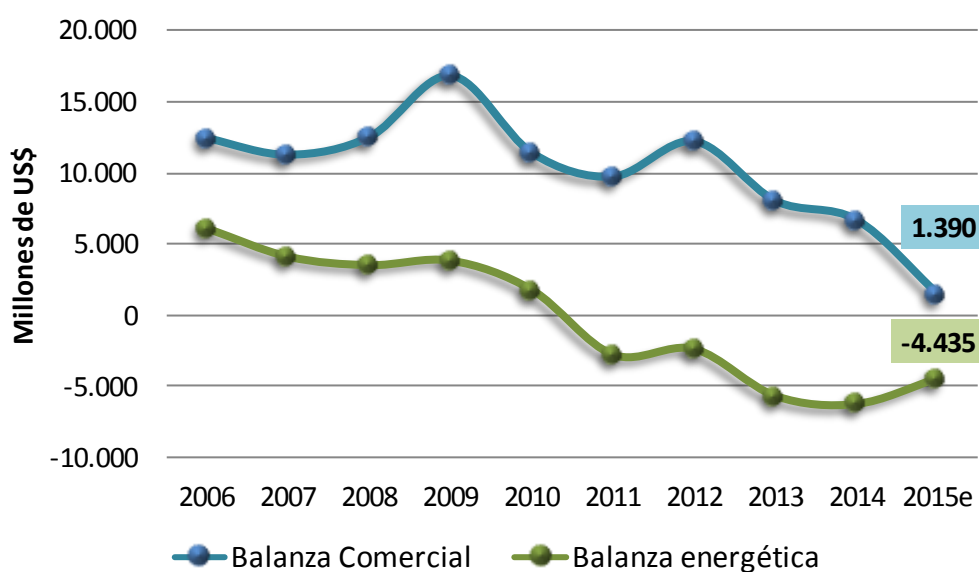
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Según se observa en el Gráfico III.1.8, las exportaciones argentinas de Combustible y Energía, lideradas por las exportaciones de petróleo mantuvieron su valor en dólares relativamente estable en el periodo 2006-2012, en torno a un promedio de US\$ 7.800. A partir de 2012 comenzaron a evidenciar valores cada vez más reducidos. En 2015 se llevan acumulados tan solo 1.914 millones de dólares en concepto de exportaciones de este rubro. Por su parte, las importaciones de Combustibles y Energía siguieron una senda ascendente hasta el año 2013 en línea con el creciente exceso de demanda por este tipo de productos. Sin embargo, para el corriente año se estima una importante desaceleración en las importaciones de

combustible y energía en línea con el freno de la economía y la caída del precio internacional del petróleo.

Debido a la implicancia que tiene la balanza energética sobre el resultado comercial resulta interesante analizar la relación entre las mismas, para ello se presenta el Gráfico III.1.9 con la evolución y la proyección de la Balanza Comercial Argentina y el resultado de la Balanza Energética.

Gráfico III.1.9 Evolución de la Balanza Comercial y la Balanza Energética



2015 estimado en base a INDEC
Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Según se puede observar, la evolución de la balanza comercial ha sido muy similar a la de la Balanza Energética. Sin embargo, el saldo comercial logró mantenerse en el terreno positivo, en tanto el sector energético pasó a ser un demandante de dólares a partir del año 2011. El resultado comercial del año 2014 fue el peor resultado del periodo, registrándose un déficit de balanza energética de US\$ -6.243 millones, para el año 2015 se espera un cierre más favorable, con un déficit de US\$ 4.435 millones.

Conclusiones y perspectivas

El sector externo transita uno de los peores momentos de la década. Según los últimos datos publicados por el INDEC, el superávit comercial acumulado a octubre de 2015, de US\$ 52.468, fue el más bajo registrado desde 2009.

Este deterioro de la balanza comercial es un reflejo de la crisis que protagoniza el sector exportador desde 2011 y que se origina en la pérdida de rentabilidad de los exportadores debido los crecientes costos de logística y personal y una presión fiscal cada vez más elevada. En el corriente año, este desfavorable panorama se agravó por el contexto internacional, marcado por la importante devaluación en Brasil, principal destino de exportaciones argentinas y la caída de los precios internacionales.

La caída del precio del petróleo permitió un alivio de las cuentas externas ya que disminuyó en gran parte el valor importado del combustible y la energía, uno de los rubros de mayor peso en las compras al exterior. No obstante, este alivio no se logró reflejar en la balanza comercial ya que fue opacado por la mencionada caída de las exportaciones.

En el corto plazo no se espera una mejora en los precios internacionales ni en la situación económica de Brasil, el principal socio comercial. Sin embargo las expectativas de los exportadores ante el cambio de gobierno son positivas. En los próximos meses se espera una corrección del tipo de cambio y una reducción de los derechos de exportación que permitirán recuperar competitividad y aliviar apremiante situación de los productores exportadores.

Asimismo se espera que el Gobierno avance en la recuperación de las relaciones con el Mercosur, en particular con Brasil lo que resulta un factor clave para otorgar dinamismo sector exportador.

III.2. Comercio interno

Introducción

En los últimos años, el consumo privado ha adquirido gran relevancia dentro de la composición del producto argentino. En efecto, se ha transformado en pieza clave del modelo macroeconómico, y en uno de los principales factores dinamizadores de la economía nacional. No obstante, en el año anterior el consumo protagonizó una fuerte retracción y comenzó a recuperar el terreno perdido durante el corriente año.

En la presente sección se revisa el comportamiento que presentaron en 2015 los principales indicadores de la industria de consumo masivo en Argentina (ventas de supermercados, centros comerciales y comercios minoristas).

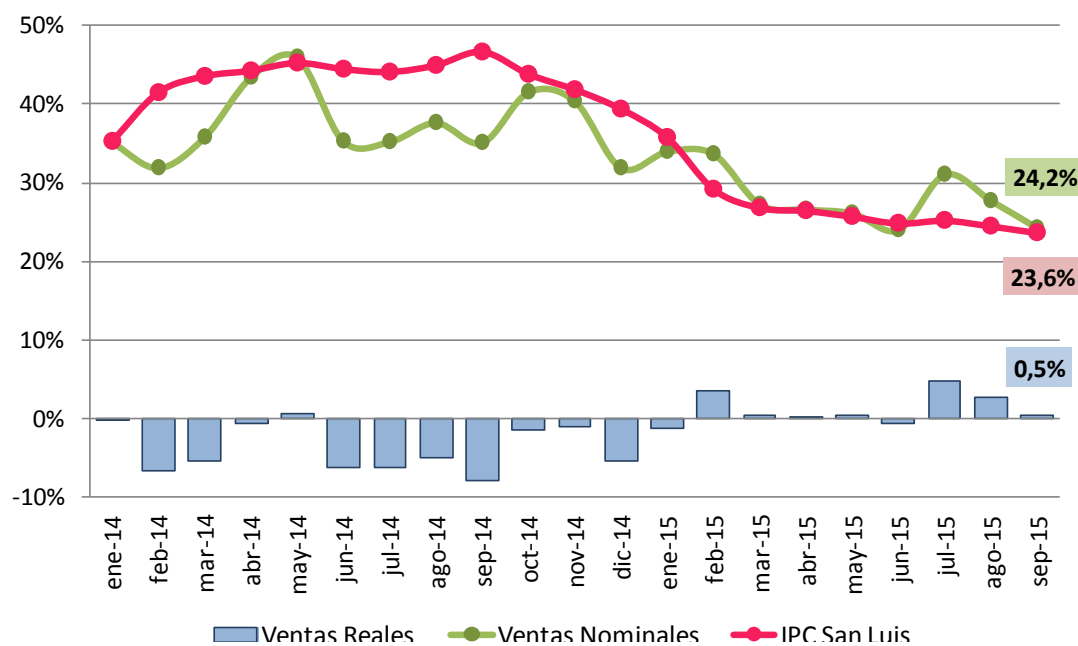
Supermercados

Nivel Nacional

En este apartado se analiza la evolución de las ventas nacionales medidas en base a la Encuesta de Supermercados. Se estudia el comportamiento que tuvieron tanto en valores nominales como reales. Asimismo se analiza la evolución desagregada en grupo de artículos y tipo de cadenas.

Durante los primeros meses del año la variación interanual de las ventas nominales evidenció una tendencia decreciente debido al retraso en las actualizaciones de los salarios que derivó en una caída en el poder adquisitivo. Esta tendencia se quebró en julio, cuando el consumo se incrementó en un 31,1% con respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, el repunte no logró mantenerse durante el resto del tercer trimestre. En el mes de septiembre las ventas acumularon \$ 18.120,3 millones, lo que significó una suba del 24,2% con respecto al mismo mes del año anterior.

Gráfico III.2.1. Variación interanual de las ventas nominales, reales y el nivel de precios

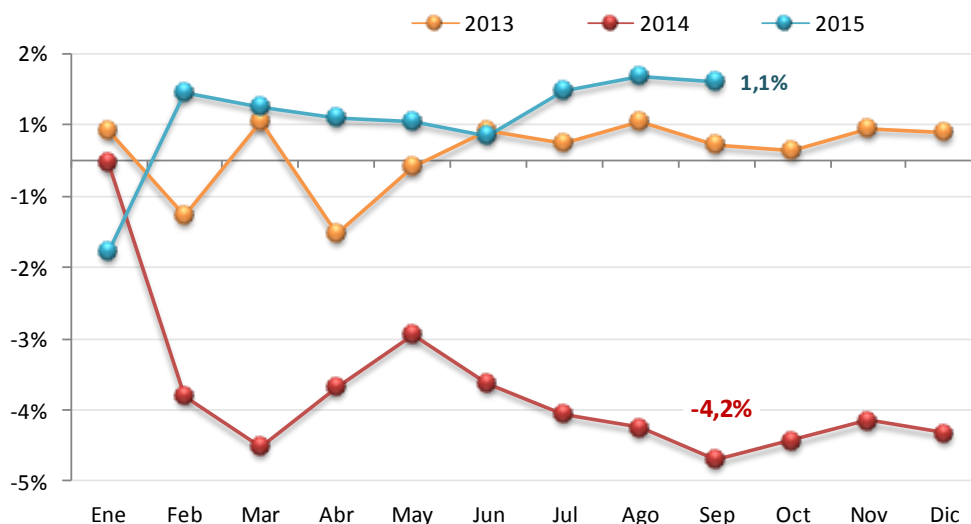


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

La desaceleración del consumo interno observada en agosto y septiembre podría tener origen en la incertidumbre de los consumidores respecto de lo que sucederá luego del cambio de gobierno.

Como puede observarse en el Gráfico III.2.1 el crecimiento de las ventas observado en la primera mitad del año no logro superar el crecimiento de los precios, por lo que las ventas medidas en unidades permanecieron estancadas, con tasas de crecimiento muy moderadas que incluso fueron negativas en los meses de enero y junio. En tanto al inicio de la segunda mitad del año las ventas reales se mostraron más dinámicas. En julio, el ritmo de crecimiento de las ventas superó significativamente el ritmo de crecimiento de los precios, el incremento de las ventas en términos reales con respecto a julio de 2014 fue de un 4,7%. No obstante, este crecimiento se moderó durante los siguientes meses del tercer trimestre. En el noveno mes del año las ventas reales fueron tan solo un 0,5% superior al mismo mes de 2014.

Gráfico III.2.2 Variación interanual (acumulado parcial) de las ventas reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Con el registro de septiembre (0,5%), las ventas nacionales mejoraron el mal desempeño que habían demostrado al iniciar el año, acumulando en 2015 un crecimiento del 1,1% interanual. Sin embargo esta mejora solo sería suficiente para recuperar lo perdido

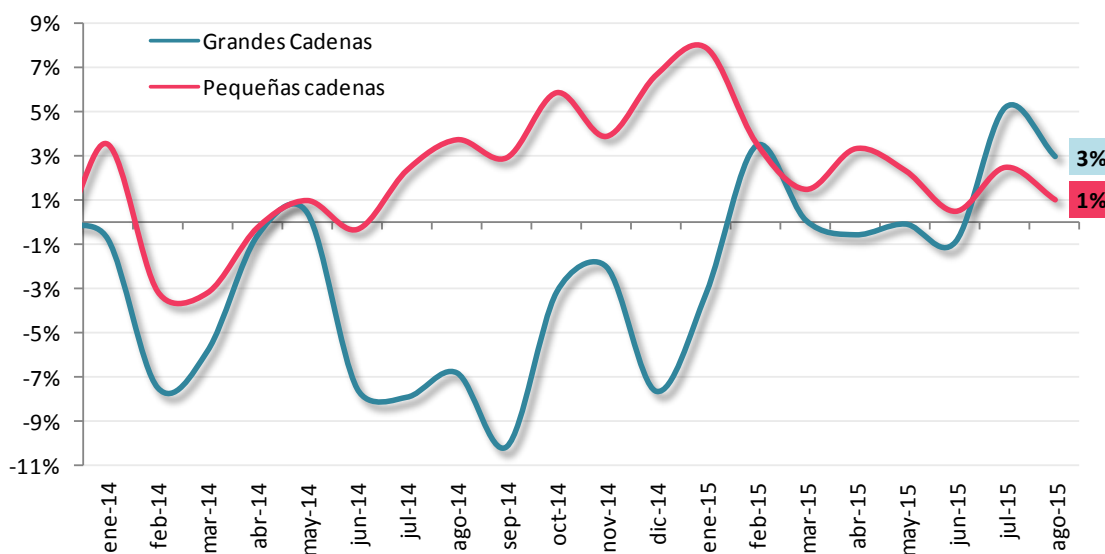
en el 2014, año en el que el consumo había tenido la peor performance de los últimos cuatro años. (Gráfico III.2.2)

Distribución de ventas por tipo de cadenas

La recuperación del consumo observada en julio fue impulsada principalmente por las ventas de las grandes cadenas de supermercados que en el mes de julio registraron una variación interanual positiva igual al 5,2%. Este incremento permitió quebrar con la tendencia observada durante los primeros meses del año en la que se evidenciaba un mayor dinamismo en las ventas de las pequeñas y medianas superficies. Sin embargo, este gran crecimiento se moderó notablemente en agosto.

Por su parte, las pequeñas y medianas cadenas de supermercado comenzaron el año con un dinamismo que no lograron mantener con el transcurso de los meses. La ralentización de las ventas en estas cadenas fue de tal magnitud que pasaron de un crecimiento interanual cercano al 8% en enero al 1% en agosto.

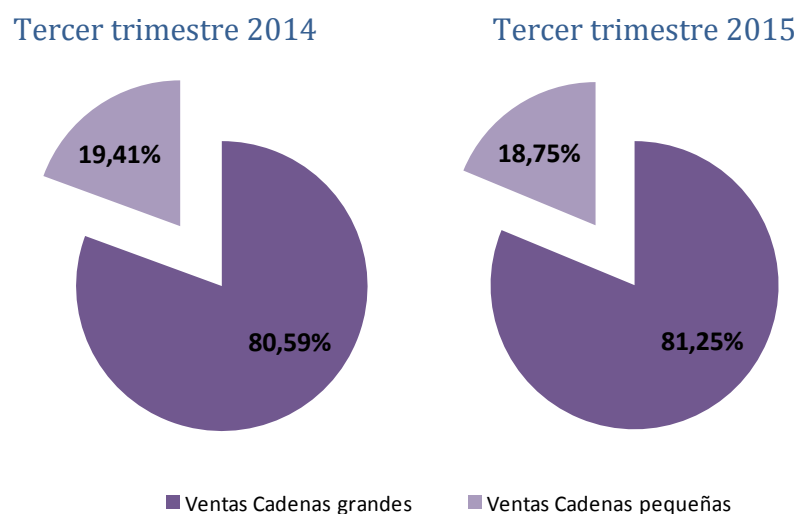
Gráfico III.2.3. Evolución de ventas reales de grandes cadenas vs. Pequeñas cadenas
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En el Gráfico III.2.4 puede observarse que las grandes cadenas de supermercados concentraron la mayor parte del consumo interno del tercer trimestre de 2015 al acumular el 81,25% de las ventas. El crecimiento más dinámico en las ventas en este tipo de cadena les permitió incrementar la participación de las mismas en las ventas totales respecto de las proporciones observadas en 2014.

Gráfico III.2.4. Participación de las ventas de cadenas grandes y pequeñas de en el total.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

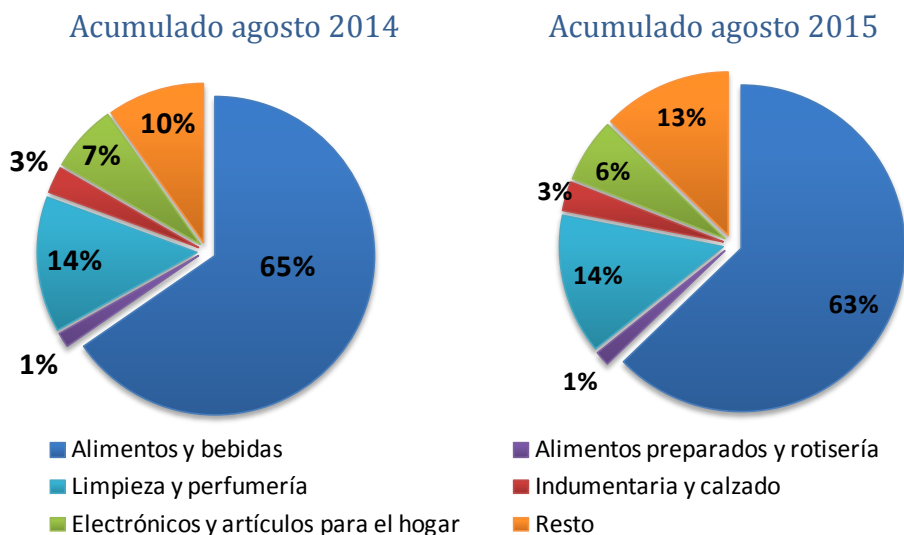
Finalmente, es preciso aclarar que la *Encuesta de Supermercados*, relevada por el INDEC, no incluye a los pequeños comerciantes ni almacenes de barrio. Estos son precisamente los más afectados ante una baja en las ventas porque no disponen de las herramientas con las que cuentan los supermercados como actividades promocionales y la posibilidad de ofrecer pagos en cuotas a través de las tarjetas de crédito.

Distribución de ventas por rubros

El 65% de las ventas se concentró en el rubro Alimentos y Bebidas, en segundo lugar se colocaron los artículos de limpieza y perfumería, con una participación del 14%. Le siguieron las ventas de Electrónicos y artículos para el hogar y la indumentaria y calzado, con

contribuciones del 6% y 3% respectivamente. La distribución por rubros de las ventas en 2015 fue muy similar a la observada en el año anterior. El cambio más significativo se observa en el consumo de alimentos y bebidas que retrocedió dos puntos porcentuales

Gráfico III.2.5. Composición de las ventas reales de supermercados

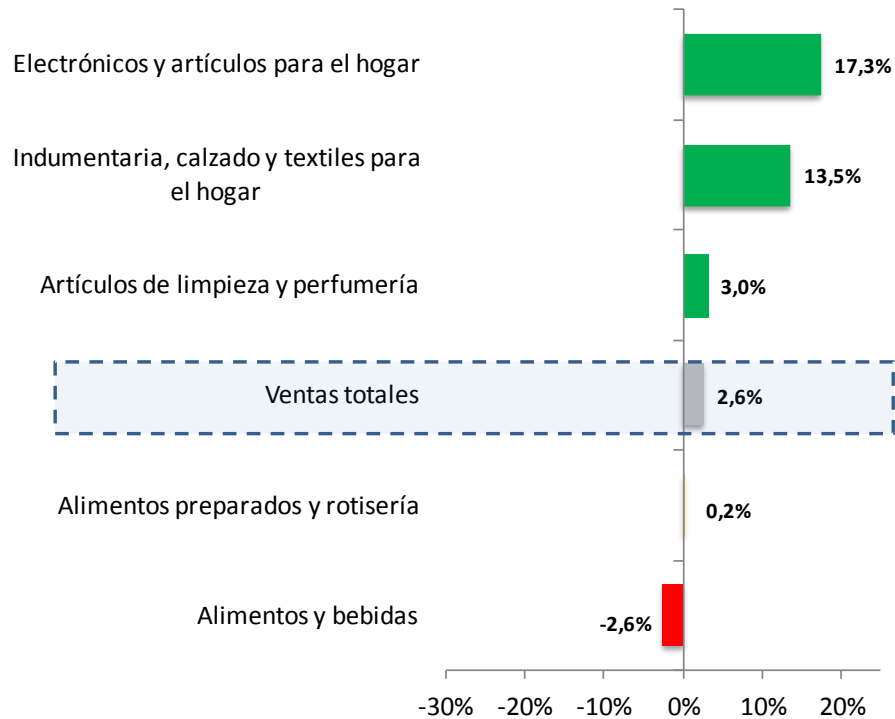


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Al analizar el comportamiento de las ventas por rubros, se observa que el consumo privado respondió de manera dispar. El rubro *Electrónica y Artículos del hogar* se destacó por su buen desempeño. En el mes de agosto, sus ventas medidas en unidades crecieron un 17,3% interanual. Asimismo, *indumentaria, calzado y textiles para el hogar* protagonizó un incremento muy significativo, de 13%. Estas ventas pudieron haber estado impulsadas por los planes de financiamiento como *Ahora 12*. Sin embargo estos grandes incrementos no fueron suficientes para dinamizar de manera significativa al consumo en su conjunto, que creció solo 2,6%, debido a la baja participación que tienen estos dos componentes en el total de ventas.

Gráfico III.2.6. Variación interanual por rubros.

Agosto 2015



Los rubros de *Artículos de limpieza y perfumería* y *Alimentos y preparados de rotisería* evidenciaron tasas de variación más moderadas, del 3% y 0,2% respectivamente.

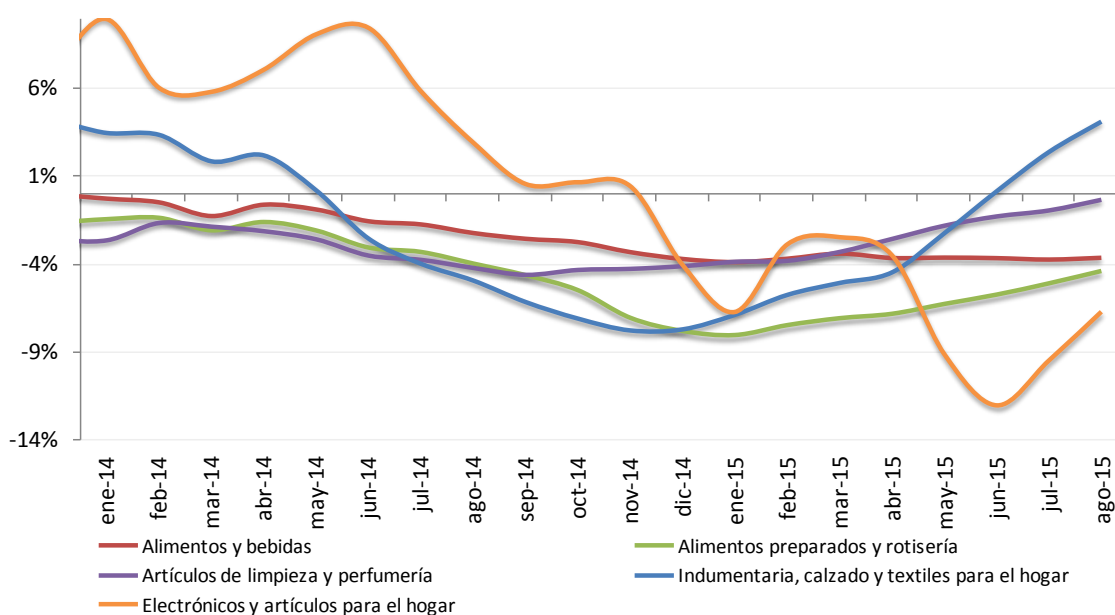
En tanto *Alimentos y bebidas* fue el único rubro en el cual se observó una contracción en las ventas en agosto que opacó notablemente el crecimiento logrado por el resto de los rubros debido a la gran participación de los alimentos en el total de ventas de los supermercados nacionales.

A fin de contar con una perspectiva de comportamiento tendencial, a continuación se analizan las ventas reales acumuladas cada doce meses.

El rubro *Electrónicos y Artículos del Hogar* mostró tasas de crecimiento negativas durante todo 2015. Luego de tocar un piso en junio – v.a. -12% - comenzó a mostrar signos de mejora en tercer trimestre del año. Sin embargo la caída sigue siendo grande, -7%, por lo que en el futuro resultará clave continuar el seguimiento de las ventas de este sector a fin de evaluar si se trata de una reversión de la tendencia decreciente.

Los restantes ítems continuaron evolucionando en terreno negativo, pero mostrando signos de mejoría al desacelerarse en el ritmo de caída. *Indumentaria, calzado y textiles para el hogar* logró detener la caída en el mes de julio y mantenerla en agosto al registrar un crecimiento interanual en el (acumulado 12 meses) de orden del 4%.

Gráfico III.2.7. Evolución de las ventas reales por rubros.
Variación interanual acumulado 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

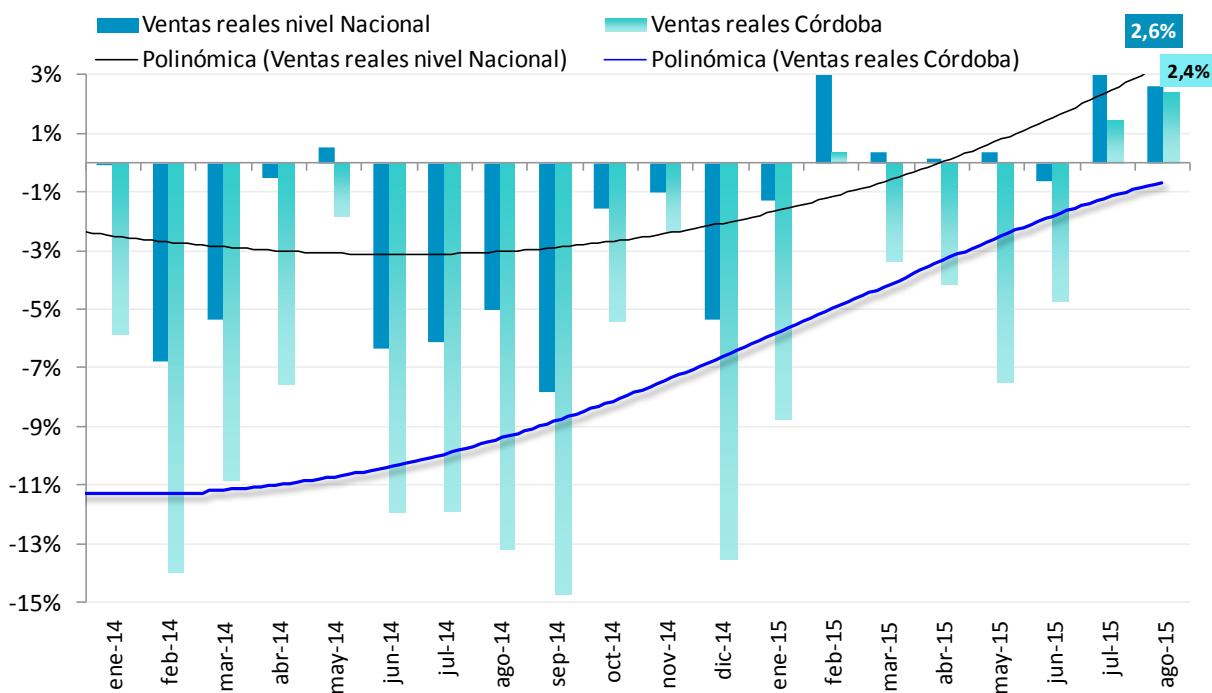
Provincia de Córdoba

A continuación se analiza el comercio interno de la Provincia de Córdoba, cuya participación sobre las ventas de supermercados del país es de aproximadamente un 5%.

Las ventas de Córdoba (medidas en unidades) comenzaron en el segundo semestre con un panorama más alentador que el que se había observado durante los primeros seis meses de 2015 donde, a excepción de febrero, se habían registrado solo tasas de crecimiento negativas. En el mes de julio las ventas crecieron de 1,5%, lo que significó la segunda tasa de variación positiva del año. En agosto se profundizó esta mejora, las ventas crecieron 2,4%.

El desempeño de las ventas cordobesas en julio y agosto fue similar al observado a nivel nacional aunque el crecimiento de la provincia fue más moderado. Esto es diferente de lo que se venía observando hasta junio, donde la brecha entre el desempeño provincial y el nacional era mucho más amplia.

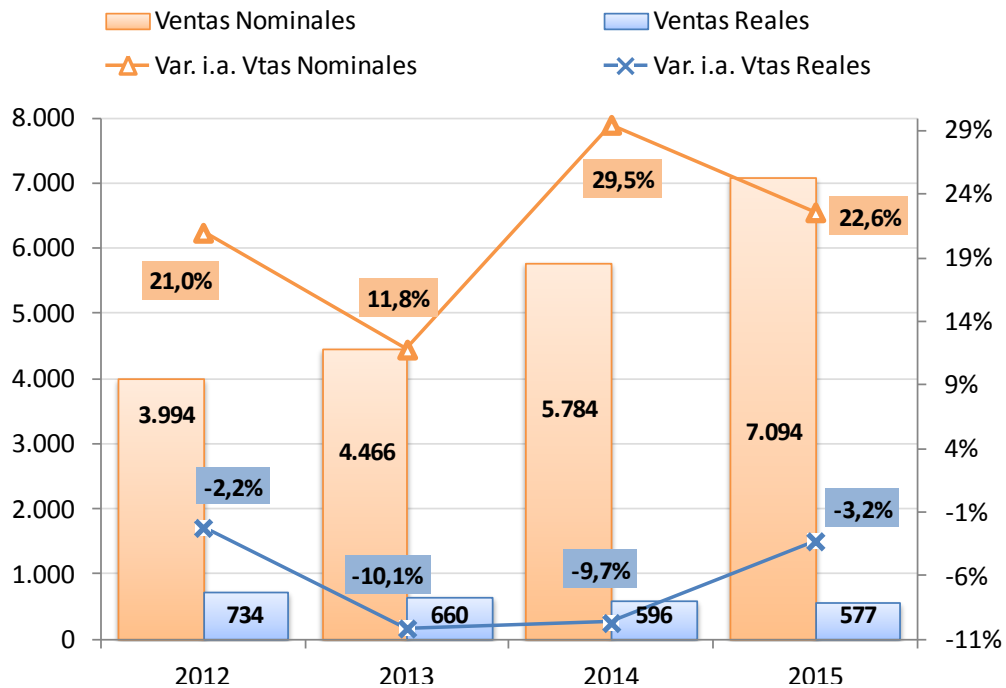
Gráfico III.2.8. Ventas reales en Córdoba y Nación. Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Las ventas cordobesas en supermercados acumularon en los primeros ocho meses del año \$7.094 millones, superando en un 22,6% el consumo acumulado al mismo mes de 2014. Por el contrario, en términos reales la variación fue negativa (- 3,2%). Sin embargo, ésta es la caída mas moderada observada en los últimos tres años. En el año 2014 la contracción había rozado los 10 puntos porcentuales.

Gráfico III.2.8. Ventas de Supermercados, nominales y reales. Millones de pesos y variación interanual. Acumulado primeros ocho meses. Años 2012-2015.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Distribución por rubros

La contracción en el consumo no afectó de manera homogénea a todos los rubros. En el Gráfico III.2.9, se presentan la variación interanual de cada uno de los componentes del consumo, en el mes de agosto y en el acumulado a 2015.

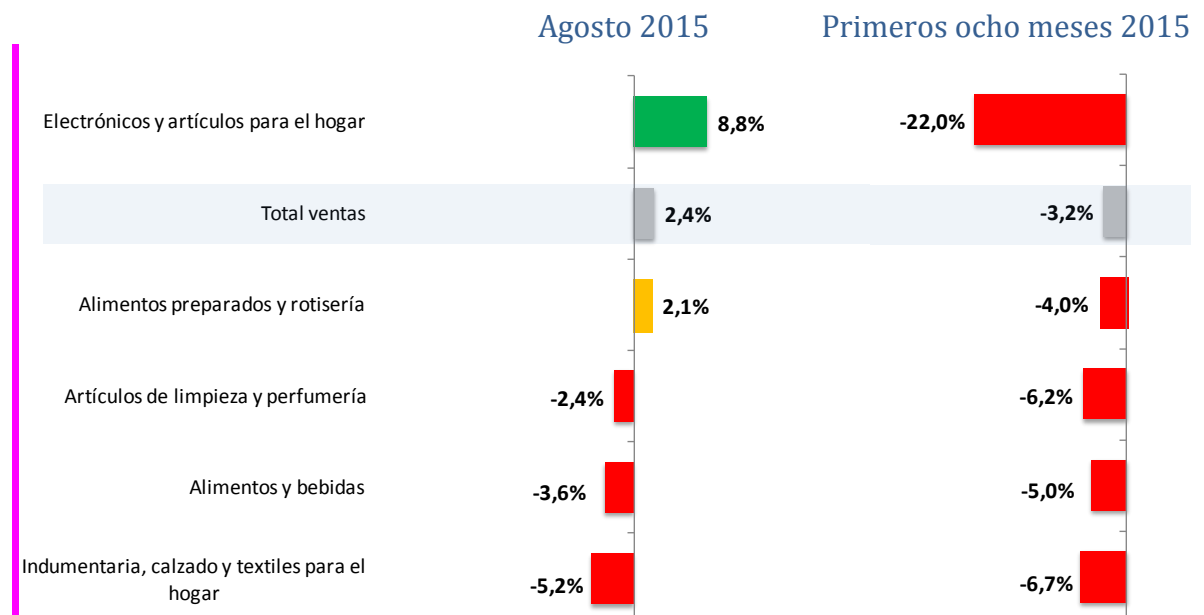
En el gráfico puede observarse que si bien en el acumulado del año todos los rubros se contrajeron, en agosto los datos son más alentadores ya que se observan algunas mejoras.

Al igual que a nivel nacional, *Electrónicos y Artículos para el Hogar*, fue el rubro con mejor desempeño en agosto de 2015. En efecto, la variación con respecto al mismo mes del año anterior fue del 8%, marcadamente superior al 2,4% observado en el total de ventas. Sin embargo, al observar el total de ventas acumulado en el año se observa una gran caída en las ventas de este rubro.

Los *alimentos y preparados de rotisería* evidenciaron una mejora más leve (2,1%). Por el contrario, en el resto de los rubros se observan variaciones negativas. *Indumentaria, calzado y textiles para el hogar* fue el más afectado, con una contracción u interanual del 5,2%.

En cuanto al rubro de mayor peso en las ventas (60%), *alimentos y bebidas*, se observa una caída de 3,6%.

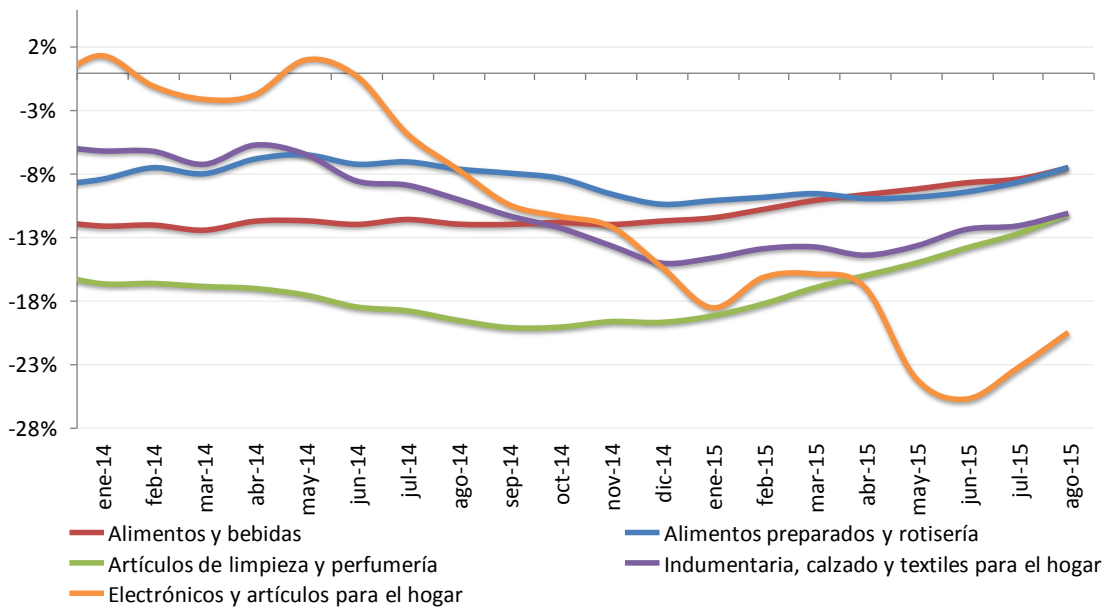
Gráfico III.2.9. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En función de la tendencia presentada por las principales categorías de ventas es posible apreciar que pese a mostrar signos de mejoría, todas ellas se mantuvieron evolucionando en terreno negativo.

Gráfico III.2.11. Evolución de las ventas reales por rubros
Variación interanual acumulado 12 meses



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Centros de Compras

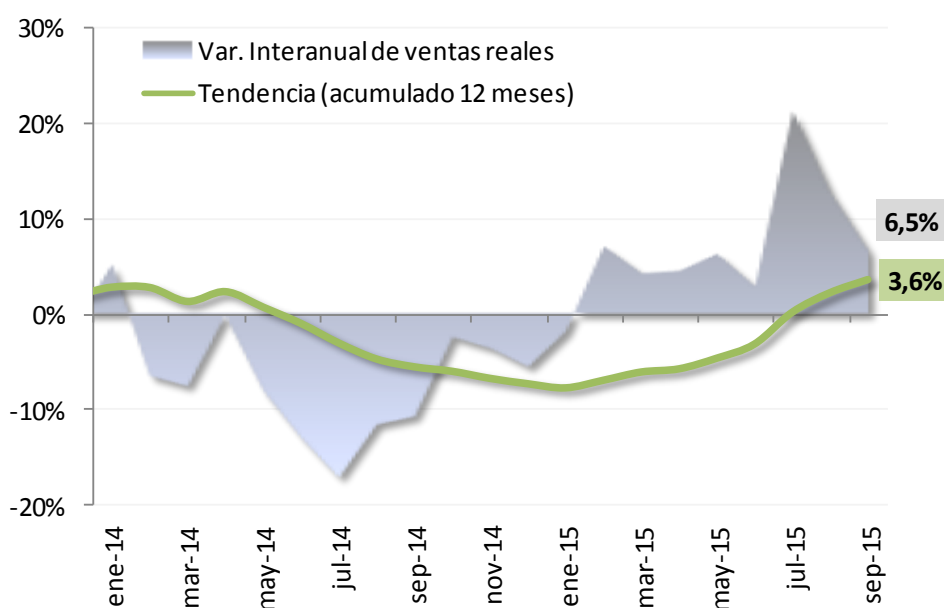
A continuación, se analizan las ventas de los Centros Comerciales, otro indicador de la performance del sector comercial en Argentina relevada por el INDEC²⁵.

El consumo en estos los centros de compró comenzó el 2015 con mayor dinamismo que en los supermercados. Mientras que en el primer semestre el consumo en los supermercados había permanecido estancado, en los centros de compras el alza fue del 3,8%. Esta mejora fue aun más marcada durante el mes de julio al acumularse ventas por \$ 4.112 millones, lo que significó un crecimiento en las ventas reales del 21% con respecto a julio de 2014. Este salto en su evolución respondió, a la combinación del efecto del cierre de paritarias junto con el cobro del medio aguinaldo.

Luego del repunte de julio las ventas en shoppings evidenciaron tasas de crecimiento más moderadas, pero por aún por encima de las ventas en supermercados. En el mes de septiembre las ventas reales en shopping acumularon un crecimiento de 6,5%.

²⁵ El análisis corresponde a un relevamiento realizado sobre 33 Centros Comerciales, de los cuales 17 se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires, y los 16 restantes en el conurbano bonaerense.

Gráfico III.2.12. Variación interanual de las ventas reales



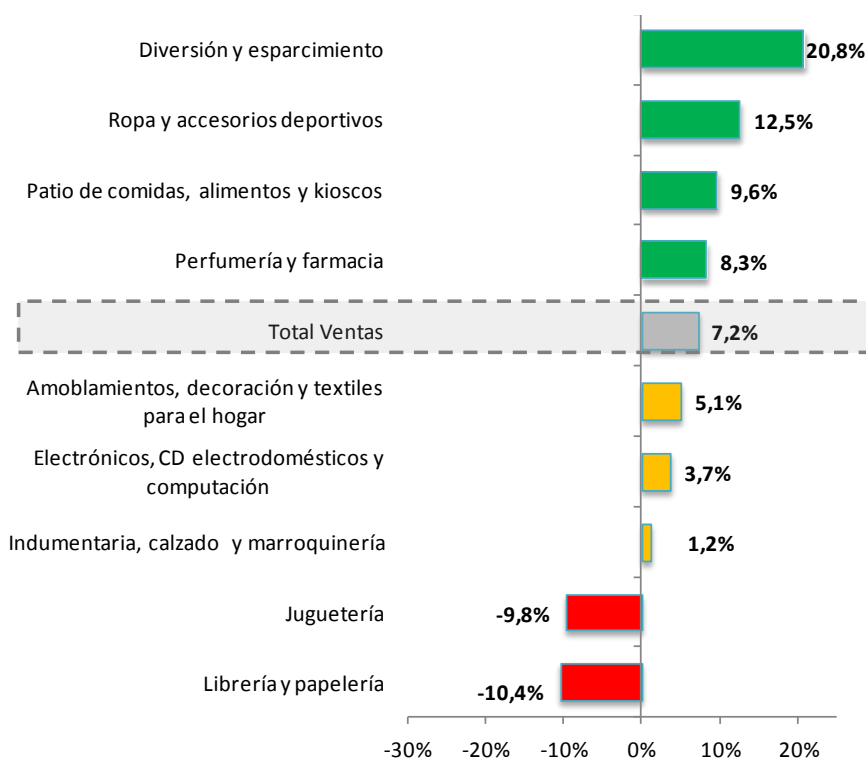
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Distribución por rubros

El crecimiento del consumo en shoppings en el año 2015 fue heterogéneo entre los rubros. *Diversión y esparcimiento* lideró el ranking de variación con respecto a 2014, al aumentar sus ventas en un 20% en los primeros ocho meses de 2015. Le siguieron Ropa y accesorios deportivos con un crecimiento del 12,5% y *Patio de comidas* y *Perfumería y Farmacia* con crecimientos de 9,6% y 8,3% respectivamente. Todos estos rubros mostraron crecimientos por encima de la media, sin embargo la brecha entre la tasa de crecimiento en *Diversión y Esparcimiento* y el resto es de más 8,5 puntos porcentuales.

Por otro lado, las categorías *Amoblamiento, decoración y textiles para el hogar, Electrónicos e Indumentaria* mostraron crecimientos moderados en sus volúmenes de venta, que su ubicaron entre un 1% y 5% interanual. Los únicos rubros que evidenciaron retracciones fueron *Librería y Papelería y Juguetería*, ambos con caídas cercanas al 10%

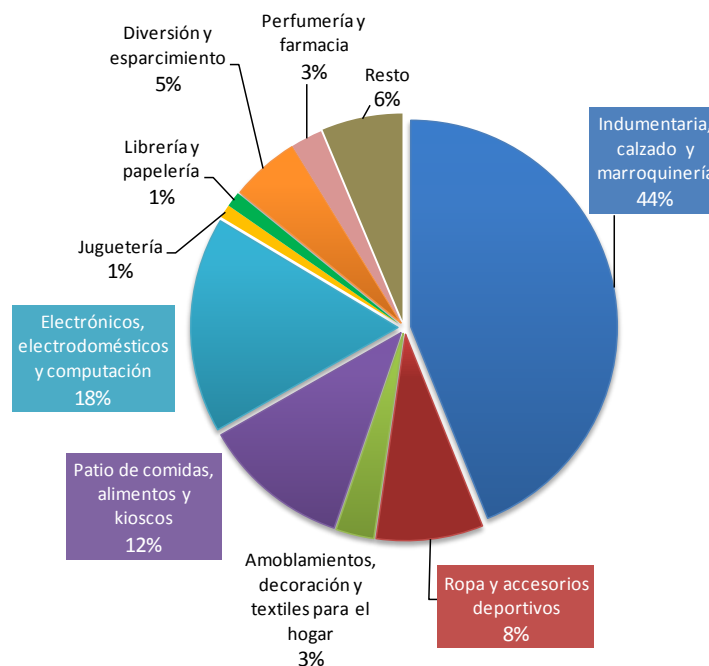
Gráfico III.2.14. Ranking de principales rubros de ventas reales, según variación interanual. Acumulado primeros 8 meses de 2015



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Del total de unidades vendidas en los shoppings un 44% correspondió al rubro *Indumentaria, calzado y marroquinería*. En segundo lugar, se ubicó *Electrónicos, electrodomésticos y de computación*, cuya participación sobre el total fue del 18%. Siguió en orden de importancia relativa las categorías *Patio de comidas, alimentos y kioscos* (+12%) y *Ropa y accesorios deportivos* (+8%). En conjunto, estos cuatro rubros concentraron el 82% del total de ventas de los centros de compras (medidas en cantidades).

Gráfico III.2.15. Composición porcentual de las ventas reales
Acumulado primeros ocho meses del año



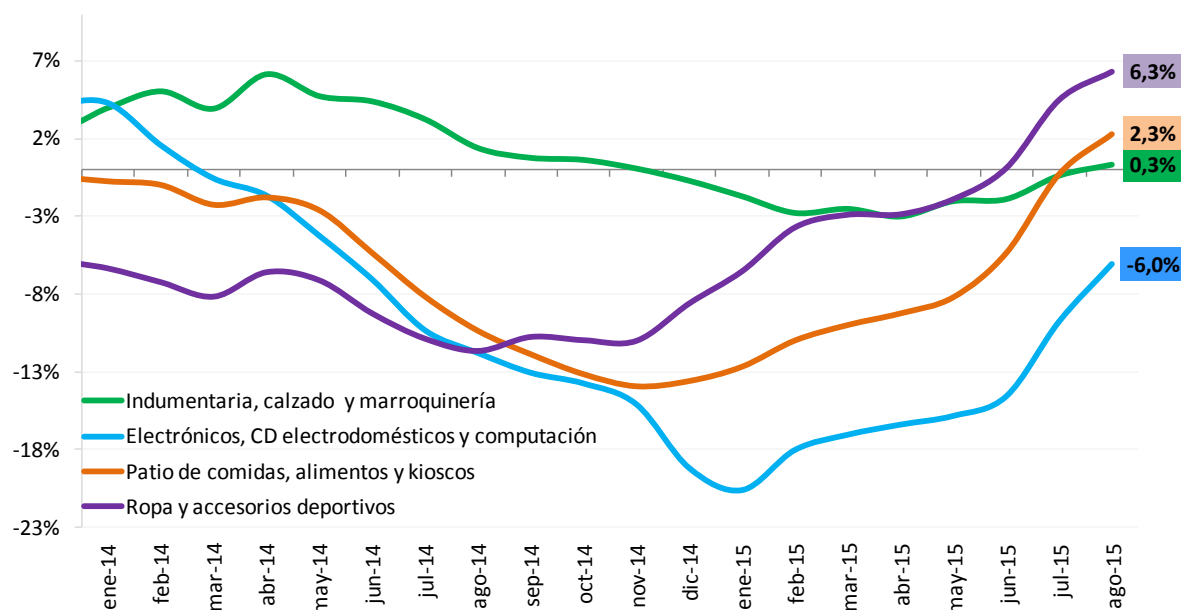
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al considerar el comportamiento tendencial de las principales categorías de venta se observa que *Indumentaria y calzado* es el único rubro que se mantiene evolucionando de manera estable, sin embargo su tasa de crecimiento durante 2015 fue en su mayoría negativa, con excepción del crecimiento observado en agosto que quebró esta tendencia negativa al acumular un macro crecimiento positivo (0,3%).

Ropa y accesorios y el *consumo en patios de comida*, en cambio comenzaron a mostrar las primeras tasas de crecimiento positivo ya desde los últimos meses de primer semestre.

En cuanto al segundo rubro de mayor peso en las ventas, *Electrónicos, Cd y electrodomésticos* se observa desde comienzos de este año reversión en la tendencia decreciente, sin embargo la misma aún no resulta suficiente para alcanzar tasas de crecimiento positivas.

Gráfico III.2.16. Evolución de las ventas reales por principales rubros
Variación interanual acumulado 12 meses



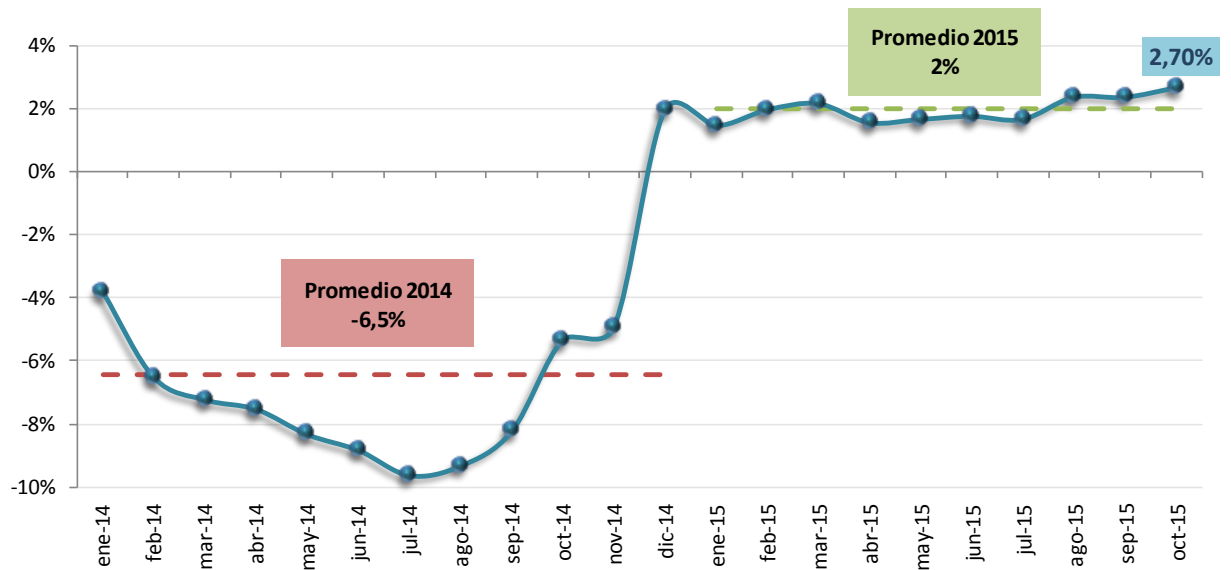
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y DPEyC San Luis.

Ventas Minoristas

Las ventas minoristas del país relevadas por CAME comenzaron el año con un alza del 1,5% respecto del mismo mes del año anterior, este repunte logró mantenerse a lo largo del año. A diferencia del año 2014, en 2015 se observaron solo tasas de crecimiento interanual positivas, que se mantuvieron en torno al 2%. A partir del tercer trimestre del año se observa una tendencia aun más dinámica. En efecto en el mes de octubre se observa la tasa de crecimiento más grande del año 2,7%. En el decimo mes del año el consumo estuvo impulsado principalmente por las compras para el festejo del Día de la Madre.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que a lo largo del año 2014 las ventas se habían desplomado, por lo que el incremento de las ventas en 2015 podría más bien tratarse de un reflejo de una recuperación del terreno perdido que de un efectivo crecimiento.

Gráfico III.2.17. Evolución de las ventas minoristas
Variación interanual

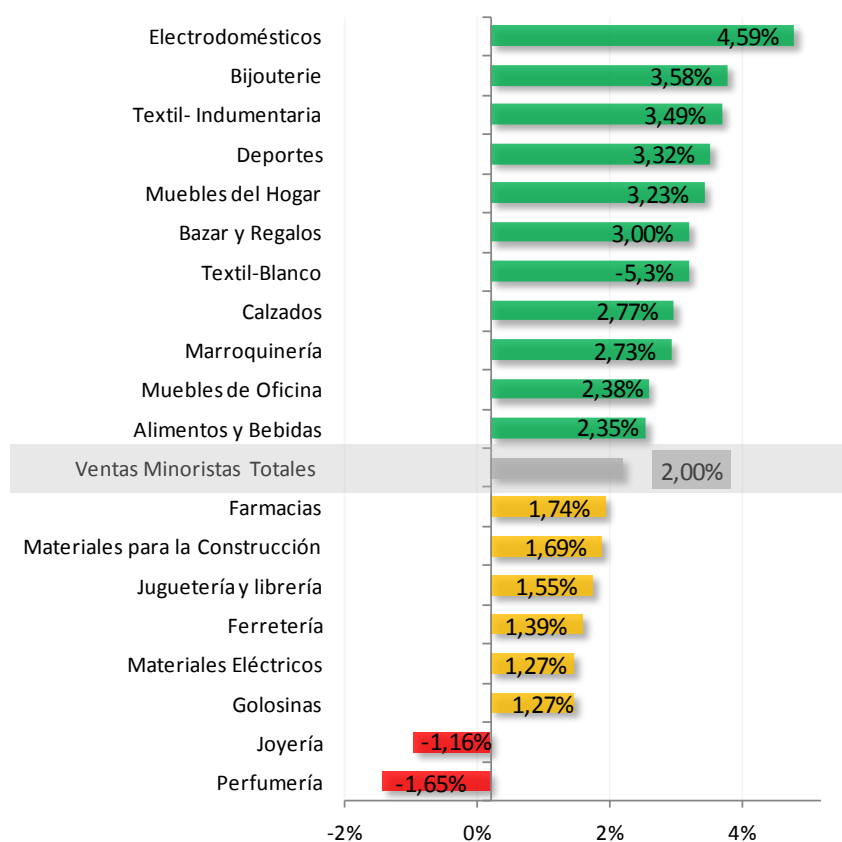


Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

El crecimiento fue impulsado por un mayor dinamismo en los rubros *Electrodomésticos* y *Bijouterie*, cuyas ventas (medidas en cantidades) fueron las que más crecieron entre enero y octubre, el primero impulsado principalmente por descuentos y amplias posibilidades de financiamiento.

En el otro extremo, los rubros *Perfumería* y *Joyería* no lograron aun recuperarse al registrar caídas en la medición interanual. En ambos casos la caída fue del superior al 1% interanual.

Gráfico III.2.18. Ranking de rubros de ventas reales, según variación interanual Primeros diez meses 2015



Fuente: Elaboración propia en base a CAME.

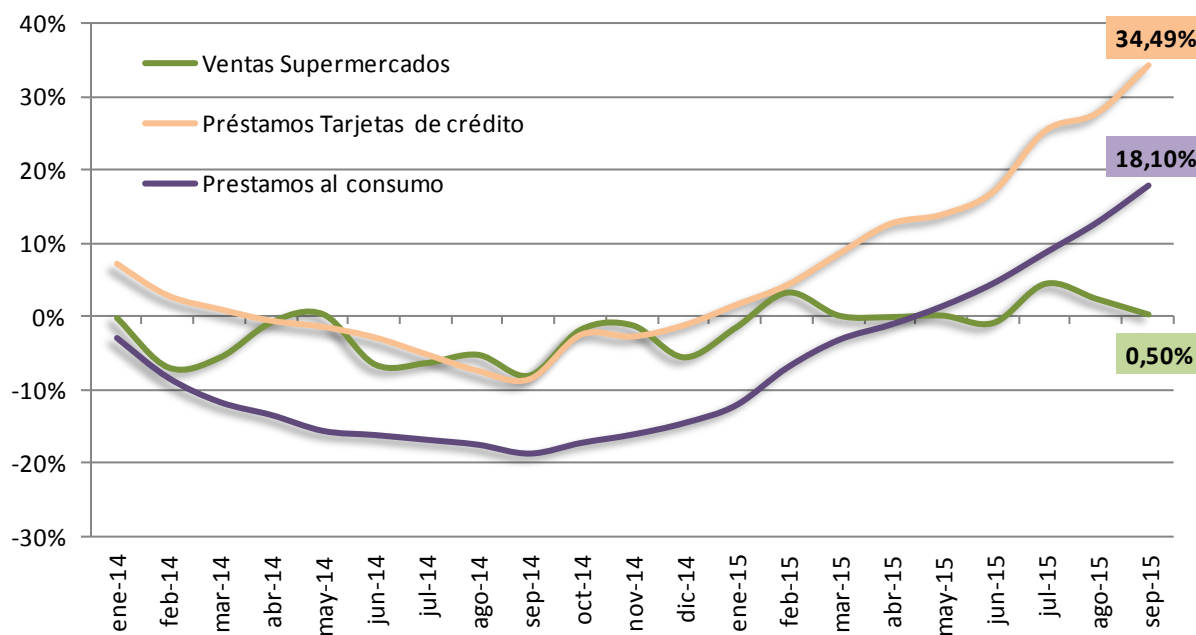
Financiamiento al consumo

Como fue mencionado anteriormente, en el año 2015 el consumo interno fue impulsado en parte por las oportunidades de financiamiento especialmente, por la posibilidad de compras en cuotas

En lo que va del 2015, tanto los préstamos al consumo como préstamos con tarjeta de crédito presentaron tendencias crecientes. Lo primeros recuperaron sus tasas de crecimiento positivas en términos reales a partir de mayo, en el caso de los segundos la mejora ya había comenzado a hacerse evidente desde el comienzo del año y avanzaron hasta mostrar un crecimiento interanual del 34% en septiembre. En el destacable desempeño de los préstamos con tarjeta de crédito tuvo incidencia la segunda parte del lanzamiento del programa *Ahora 12*.

En el año 2015 los consumidores volvieron a utilizar la estrategia de licuación (comprar un producto financiado en cuotas e ir diluyendo el impacto de las mismas de la mano de las mejoras salariales) luego de que esta se hubiera frenado en 2014 por la suba en el costo de financiamiento. Sin embargo, el consumo medido por las ventas de supermercado se mantuvo relativamente estable durante el primer semestre y recién comenzó a mostrar los primeros signos significativos de mejora a partir del repunte de las ventas observado en julio.

Gráfico III.2.19. Evolución de saldos reales de tarjetas de crédito versus ventas reales de supermercados- Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, BCRA y DPEyC San Luis.

Panorama general del consumo durante el 2015

Los registros de CAME, en sintonía con los datos de INDEC, suman evidencia a favor de una recuperación en el consumo interno, que se fue consolidando con el comienzo del segundo semestre de 2015. De este modo, las ventas en supermercado acumularon un crecimiento del 1,1%, frente a la caída del 4,2% que

habían registrado en el año anterior. Por su parte, ventas de minoristas (en unidades) también mostraron en el 2015 una performance más favorable que en el año anterior.

La recuperación se muestra con mayor claridad en los shoppings y comercios minoristas, al observarse una variación interanual del 7,1%. No obstante, no debe dejar de mencionarse que este era el sector que más había retrocedido durante 2014, por lo que esta favorable performance podría tratarse más bien de un recupero.

Tabla III.2.1. Resumen de indicadores

	2014	2015
Ventas de Supermercados (INDEC)*	- 4,2	1,1
Ventas de Centros Comerciales (INDEC)*	- 8,4	7,1
Ventas de Comercios Minoristas (CAME)**	- 7,5	2

(*): Datos acumulados a septiembre; (**): Datos acumulados a octubre

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, CAME y DPEyC San Luis.

Conclusiones y Perspectivas

El sector comercial consolidó en el tercer trimestre la recuperación que venía mostrando desde inicios de 2015. Tanto las ventas en supermercados, como en centros comerciales y comercios minoristas evidenciaron un mayor dinamismo en el mes de julio que se moderó en los meses siguientes. Esta tardanza en consolidar la recuperación se debió al retraso en las negociaciones paritarias que derivaron en un estancamiento en el poder adquisitivo de los consumidores en los primeros meses del año.

En el año 2015 el consumo respondió de manera dispar. Tanto los comercios minoristas como los centros de compras comenzaron el año con evidentes signos de recuperación, en efecto, ambos registraron tasas de crecimiento interanual

superiores al 2%. Por el contrario, en los supermercados el consumo permaneció estancado durante los primeros meses y repuntó recién a partir de julio. Esto se debe a los bajos niveles de comparación a los que se enfrentan los dos primeros, dado que la caída observada en 2014 había sido marcadamente más grande en estos dos.

El consumo de bienes durables como electrónicos y artículos del hogar tuvo un desempeño remarcable, especialmente en los supermercados y comercios minoristas. Cabe recordar que este había sido uno de los rubros más golpeados en el año 2014 y los primeros meses de 2015. En cuanto a los shoppings, las ventas de indumentaria al igual que el consumo de diversión y esparcimiento fueron dinamizadoras del consumo, especialmente debido al efecto de que tienen los planes de pagos en cuotas y con descuentos, tales como el plan *Ahora 12* sobre las compras de estos artículos.

En conclusión, el consumo interno consolidó su mejora en la segunda parte de 2015, no obstante el repunte fue el menor al esperado al considerar que aún no se logra recuperar lo perdido en 2014. A partir de agosto y septiembre se observó una moderación en el ritmo de crecimiento de las ventas. Este enfriamiento podría originarse en la cautela en las decisiones de compra de los consumidores ante la incertidumbre de lo que ocurrirá en los primeros meses del nuevo gobierno.

IV. Sector Construcción

Introducción

La construcción ha sido en las últimas décadas un sector dinamizador de la economía argentina, tanto por el efecto multiplicador que genera, como por su contribución en la creación de empleo. Es un sector con gran impulso sobre la actividad económica y si se analiza la evolución del valor agregado del sector en la última década, este ha acompañado al crecimiento de la economía.

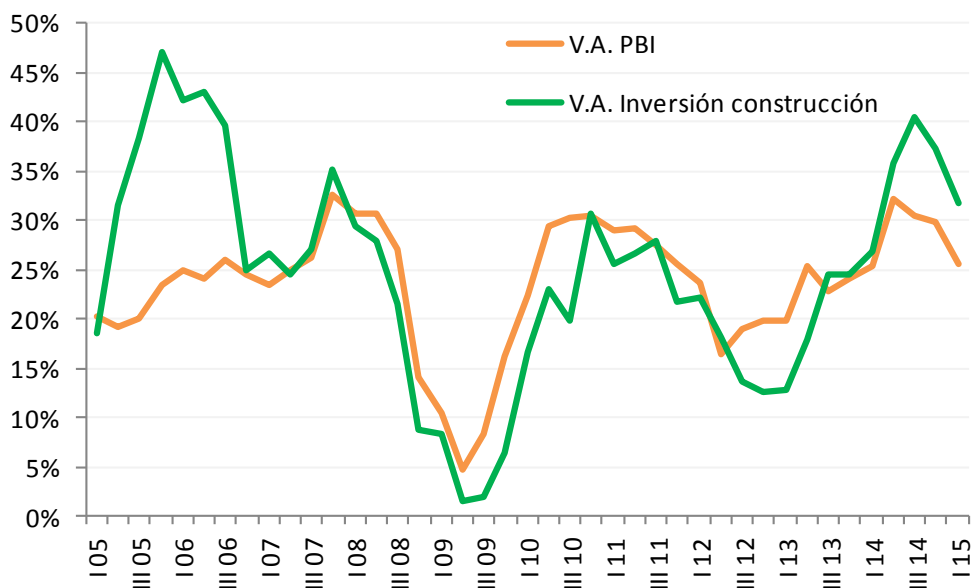
Este efecto multiplicador se evidencia en la creación de empleo en actividades vinculadas hacia atrás y hacia delante. Entre las primeras se encuentran actividades vinculadas a la producción de insumos y materiales y actividades de producción, distribución y comercialización de energía y agua, entre otras. Entre las segundas se encuentran actividades inmobiliarias, de seguros y de servicios financieros.

IV.1. Nivel de Actividad en el País

La actividad de la construcción es un sector económico de suma relevancia a nivel nacional y provincial, y constituye una de las ramas claves a analizar. En efecto, de acuerdo a datos del INDEC para el primer trimestre de 2015, la inversión en construcción representa más del 10% del PBI y tiene una participación superior al 60% en la inversión agregada.

A su vez, la inversión en construcción tiende a estar muy vinculada con el ciclo económico –procíclico-. En el siguiente gráfico se evidencia la relación que tiene el Producto Bruto de la economía con la inversión en construcción, al registrar ambas series un comportamiento similar a lo largo de los años. De esta manera, el crecimiento de la economía impulsa la inversión en construcción, así como incrementos en el sector generan un efecto dinamizador en la actividad económica de Argentina.

Gráfico IV.1.1. PBI e Inversión en construcción. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

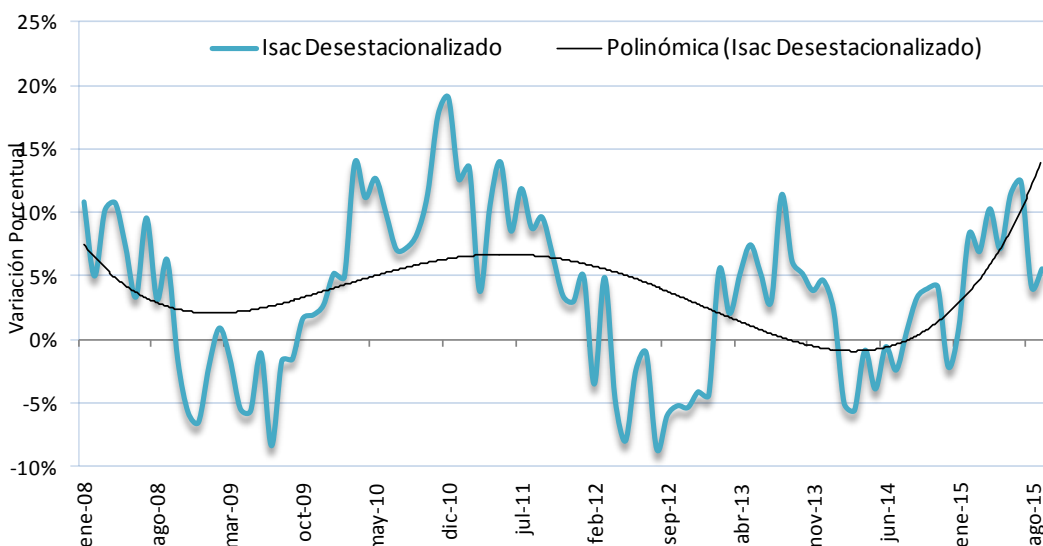
El **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)** elaborado por el INDEC refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos. Este indicador tiene periodicidad mensual y muestra la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado.

La variación interanual de la versión desestacionalizada del ISAC para el período comprendido entre enero del año 2008 y septiembre de 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.2. En el mismo se observa que desde octubre del año 2009 la tasa de crecimiento del ISAC desestacionalizado ha sido positiva, lo que implica un incremento en relación al mismo mes del período anterior. Sin embargo, se aprecia que desde mediados del año 2011, la tasa de crecimiento interanual del ISAC mostró una marcada desaceleración. A su vez, a partir del mes de abril del año 2012, se observa una clara tendencia negativa en la actividad de la construcción, que se refleja en diez meses de caídas interanuales consecutivas del ISAC. De hecho, la baja evidenciada en agosto de 8,5% es la más pronunciada desde 2002.

A partir del mes de febrero de 2013, se evidencia un nuevo cambio de directriz del sector, con incrementos interanuales a lo largo del año. El 2014

comenzó de manera negativa para esta actividad ya que registró a partir del mes de febrero hasta julio caídas interanuales. En la segunda parte del año la tendencia se modifica, mejorando notablemente la performance de esta actividad industrial. Esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. En efecto, el crecimiento evidenciado en el mes de julio superó los 12,5% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, el último dato considerado muestra un crecimiento claramente menor de 5,7%.

Gráfico IV.1.2. ISAC Desestacionalizado-Variación interanual.
Período enero 2008- Septiembre 2015



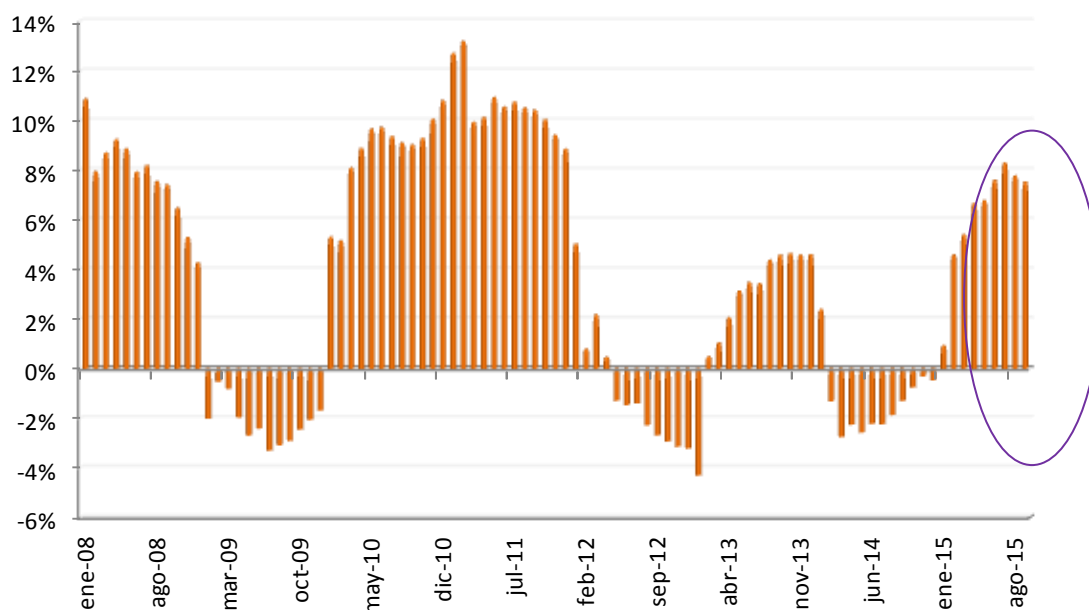
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Si se examina la tasa de variación interanual del ISAC desestacionalizado acumulado, se puede apreciar la marcada contracción que experimentó el sector en el año 2012. Desde el año 2008 (exceptuando el año de la crisis financiera internacional), este índice acumulado presentó tasas de crecimientos que rondaban entre un 8% y 11% interanual. En cambio, desde mayo de 2012 se fue acentuando la caída del sector, e incluso llegó a acumular al cierre del año una baja cercana al 3,2% interanual.

En el año 2013, luego de un enero con la disminución más importante de toda la serie (4,3%), el índice vuelve a evidenciar un crecimiento en el acumulado parcial, al verse parcialmente compensado en febrero por la relevante mejora mensual, que se mantiene a lo largo de todo el año.

El año 2014 comenzó con una contracción del índice que se mantuvo en los primeros meses del año, pero luego en el segundo semestre se fue reduciendo esta caída. De esta manera, a partir del mes de enero del presente año se evidencia una clara recuperación en la actividad, y en efecto, el noveno mes del 2015 registra un 7,5% de aumento respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico IV.1.3. ISAC Desestacionalizado Acumulado Parcial - Variación interanual. Periodo Enero 2008- Septiembre 2015.

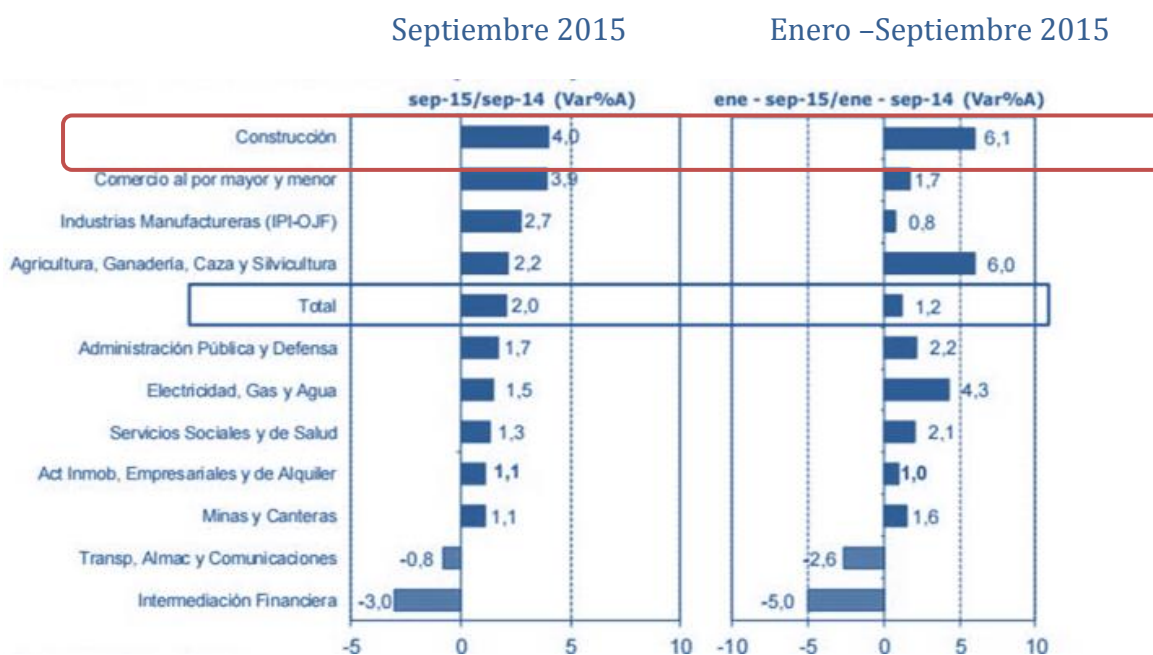


Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC.

Otro indicador de actividad interesante para analizar es el Índice General de Actividad (IGA) que es un estimador mensual no sesgado del PIB. Es un indicador de actividad económica que permite medir mensualmente la evolución de la economía en su totalidad y por rubros, combinando la representatividad del PBI pero con la frecuencia mensual de un Índice de Producción Industrial.

Se puede observar que en el mes de septiembre de 2015, el rubro de la construcción presenta un notable crecimiento al verse incrementado en 4,0% interanual. Incluso al evaluar el valor del indicador en el acumulado al noveno mes del año, la variación interanual es claramente positiva en 6,1%. Como se puede observar en el gráfico, la recuperación de la construcción supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros.

Gráfico IV.1.4. Índice General de Actividad (IGA). Variación interanual mensual y Variación del Acumulado Mensual.



Fuente: OJF.

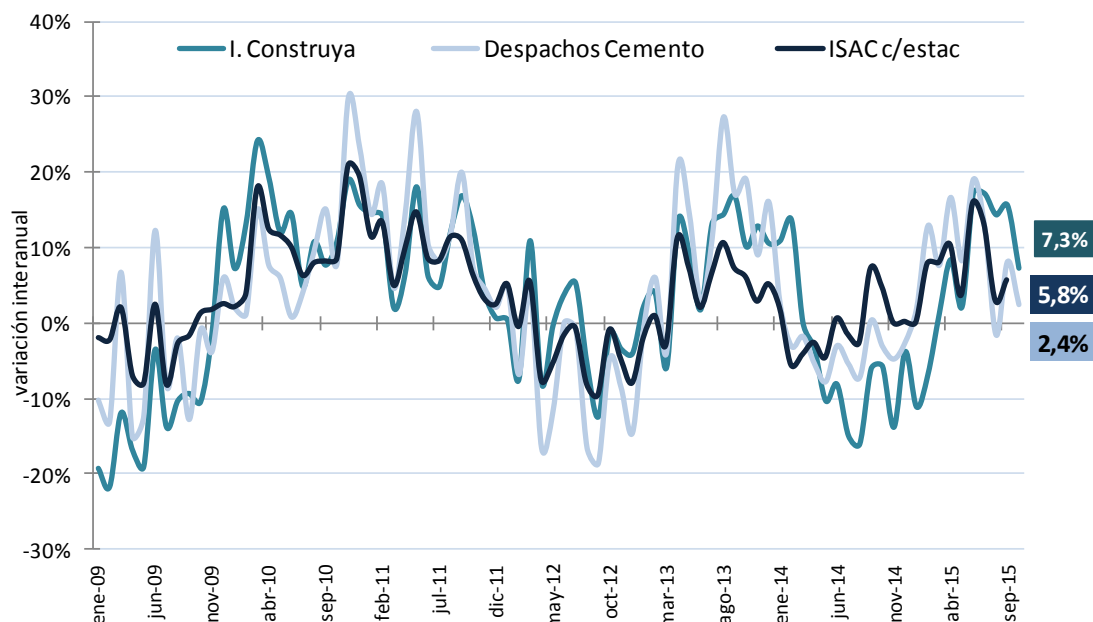
Indicadores adelantados del ISAC

El valor del ISAC es publicado por INDEC con un rezago mensual. Sin embargo, se cuenta con otros índices que adelantan el comportamiento del ISAC: el **Índice Construya** -que mide la evolución del nivel de actividad a partir de los valores de venta de doce empresas representativas del mercado de insumos de la construcción- y los **Despachos de Cemento**, provisto por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

Existe una elevada correlación entre dichos índices y el ISAC, por lo que sirven de guía para anticipar el comportamiento de la actividad de la construcción. En efecto, las recuperaciones interanuales del nivel de actividad medido por el ISAC (con estacionalidad) de los últimos meses, se corresponde con la mejora de ambos indicadores de insumos de construcción. Así, la variación interanual del Índice Construya para el décimo mes del 2015 establece un incremento de 7,3%, mientras que los Despachos de Cemento de 2,4%, respecto al mismo mes del año anterior. De esta manera, los indicadores adelantados muestran comportamientos positivos

que podrían indicar que la construcción se mantendrá con buen desempeño, no obstante con menores tasas de crecimiento en los próximos meses.

Gráfico IV.1.5. ISAC, Índice Construya y Despachos de cemento. Variación interanual. Hasta Octubre 2015 (I. Construya y Despacho cemento) y Septiembre 2015 (ISAC)



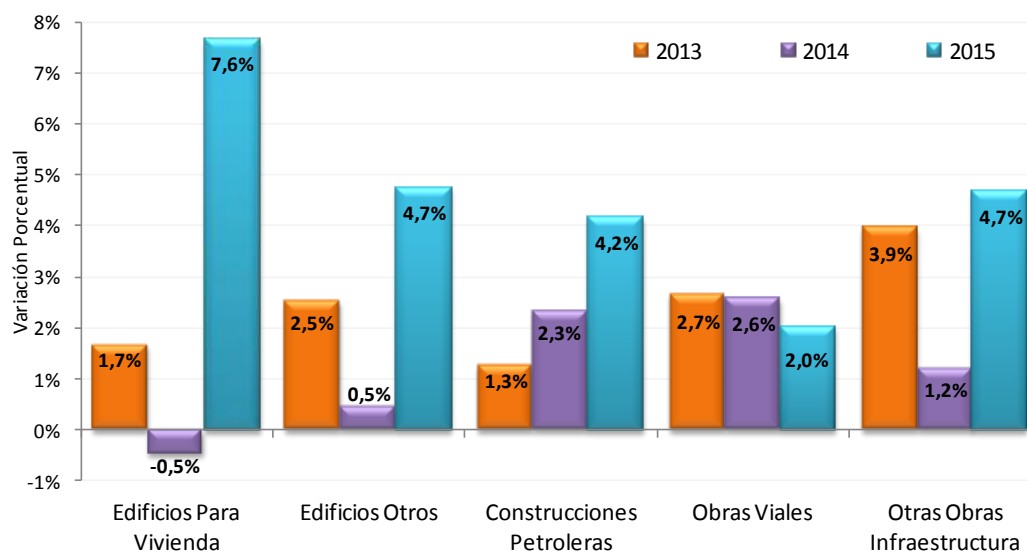
Fuente: Elaboración Propia sobre la base de INDEC, AFCP y Grupo Construya.

ISAC por bloques

El indicador ISAC está compuesto por cinco rubros diferentes. El bloque de **“Edificación para viviendas”** es el más importante y tiene una ponderación de 58%, seguido por **“Edificación para otros destinos”** (19%). Lo ocurrido en ambos bloques explica el 77% del comportamiento del ISAC; mientras que la conducta de **“Otras Obras de infraestructura”** explica un 10,4%, las **“Obras Viales”** un 7,2% y las **“Construcciones Petroleras”** un 5,1%.

La tasa de variación interanual del promedio de 12 meses a septiembre de cada año del periodo 2013- 2015 se muestra en el Gráfico IV.1.6. En el mismo se observa que todos los bloques que componen el ISAC presentan en 2015 una recuperación en su actividad. Concretamente, las tasas de variación al noveno mes de 2015 fueron: “Edificios para Viviendas” (7,6%), “Edificios para otros destinos” (4,7%), “Otras Obras de Infraestructura” (4,7%), “Construcciones Petroleras” (6,2%) estos cuatro rubros con subas superiores a los años anteriores y “Obras Viales” (2,0%).

Gráfico IV.1.6. Bloques del ISAC. Tasa de variación interanual del promedio 12 meses- A septiembre de cada año. 2013- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC.

IV.2. Nivel de Actividad en Córdoba

A nivel provincial no se cuenta con un índice de características semejantes a las del ISAC a nivel nacional, razón por la cual se utilizan como indicadores de actividad, los Permisos de Edificación y los Despachos de Cemento.

Despachos de cemento

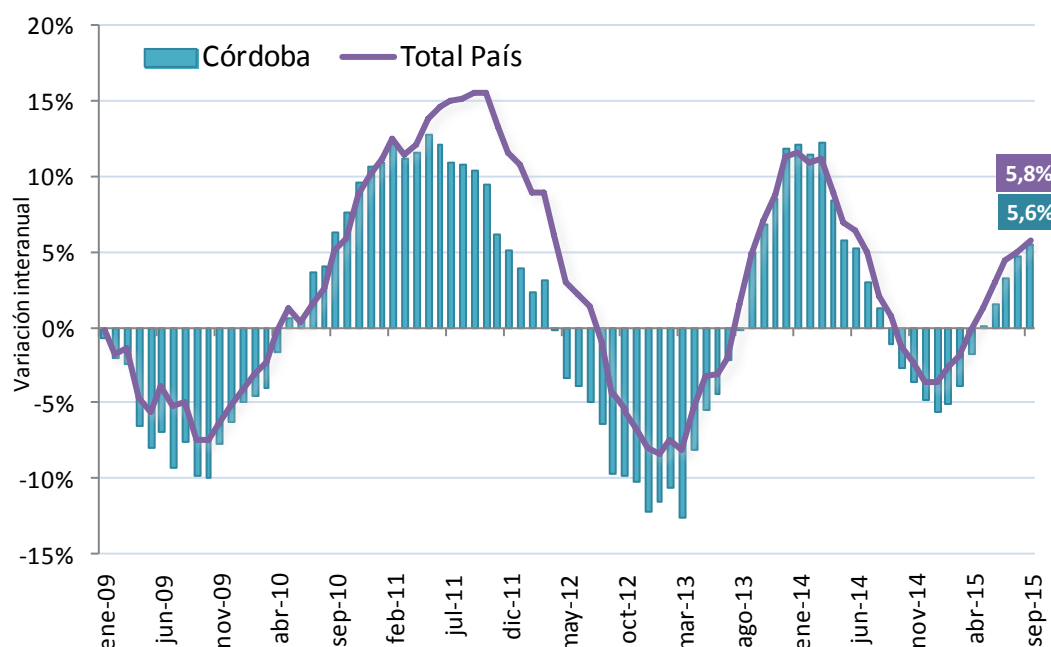
Dado que el cemento portland es un insumo esencial de la construcción, los **Despachos de Cemento** constituyen un indicador proxy del nivel de actividad del sector.

En el Gráfico IV.2.1 se analiza la evolución de los Despachos de Cemento registrados mensualmente en la Provincia de Córdoba y el país, considerando el comportamiento que presenta la variación del acumulado de los últimos doce meses respecto al mismo período del año anterior. Se observa que la provincia sigue la misma tendencia, apenas más volátil, que la serie nacional y en efecto, desde el mes de mayo de 2013, los Despachos de Cemento, tanto de Córdoba como del país revirtieron la tendencia hacia abajo que se evidenciaba desde fines del año 2012. No obstante, en el segundo semestre del año pasado nuevamente se evidencia una retracción de este indicador, con una clara tendencia descendente de la serie. Sin

embargo, ya en los últimos meses se presenta un cambio en la trayectoria, con una clara mejora en las tasas de crecimiento de ambas series.

Debido a la elevada correlación que existe entre el ISAC y los Despachos de Cemento, a partir de la evolución del segundo se puede inferir el comportamiento en el nivel de actividad de la construcción en la Provincia de Córdoba. El signo negativo estimado desde abril de 2012 a nivel provincial, y las profundizaciones de las caídas de los meses siguientes muestran la importante crisis que atravesó la construcción en la Provincia de Córdoba. A su vez, se aprecia la recuperación en las series a partir del mes de mayo de 2013, lo cual se condice con lo sucedido con la mayoría de los indicadores del nivel de actividad del sector. En el segundo semestre de 2014 se registra una relevante desaceleración de su crecimiento, tendencia que se ha revertido en los últimos meses. Esto indicaría que la actividad de la construcción en Córdoba continuaría desempeñándose positivamente durante el resto del año. En el mes de septiembre del presente año, este indicador registró una suba de 5,6% para la provincia, frente al 5,8% evidenciada a nivel país.

Gráfico IV.2.1. Despachos de Cemento en Córdoba y Total país.
Tasa de variación Interanual (Acumulado 12 meses). Enero 2009- Septiembre 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de AFCP.

Permisos de edificación

La superficie a construir, registrada mediante los **Permisos de Edificación** para obras privadas sobre una nómina representativa de 42 municipios, es un indicador relevado por el INDEC que permite estimar el grado de demanda de obras de construcción en el total del país y en cada una de las provincias.

Cabe destacar que la relación entre los Permisos de Edificación y el nivel de actividad no es directa, ya que entre ellos existe un período entre la autorización para la construcción y el momento en que se efectiviza la misma, que no responde directamente a algún patrón determinado.

Para analizar la tendencia de este indicador se considera la variación interanual en los Permisos de Edificación en el acumulado de doce meses para el país, en el período comprendido entre enero de 2006 hasta agosto del año 2015.

El análisis a nivel nacional revela que el nivel de actividad medido por este indicador muestra una fuerte volatilidad. Se puede observar que las tasas de crecimiento fueron decrecientes desde el año 2007 y negativas desde 2009. Asimismo, el año 2010 evidencia una marcada recuperación en el sector, y denota una leve aceleración en sus tasas de cambio. En febrero de 2011 las variaciones vuelven a ser positivas, tendencia que se mantiene hasta octubre de ese año, en el que se revierte la tendencia. A partir de abril de 2012 las tasas a nivel nacional comienzan a ser negativas con la caída más pronunciada de 10,6% en el mes de marzo de 2013. A partir de mediados del año 2013, los permisos de edificación promedio, presentan un comportamiento estático con caídas entre 0% y 2,5%, hasta que a partir del mes de septiembre del 2014, comienza a crecer levemente. En los meses transcurridos del presente año se evidencia una tendencia decreciente y en el mes de agosto la baja del acumulado a 12 meses es de 7,2%.

Gráfico IV.2.2. Variación interanual de Permisos de Edificación (Acumulado 12 meses).
Enero 2007- Agosto 2015.



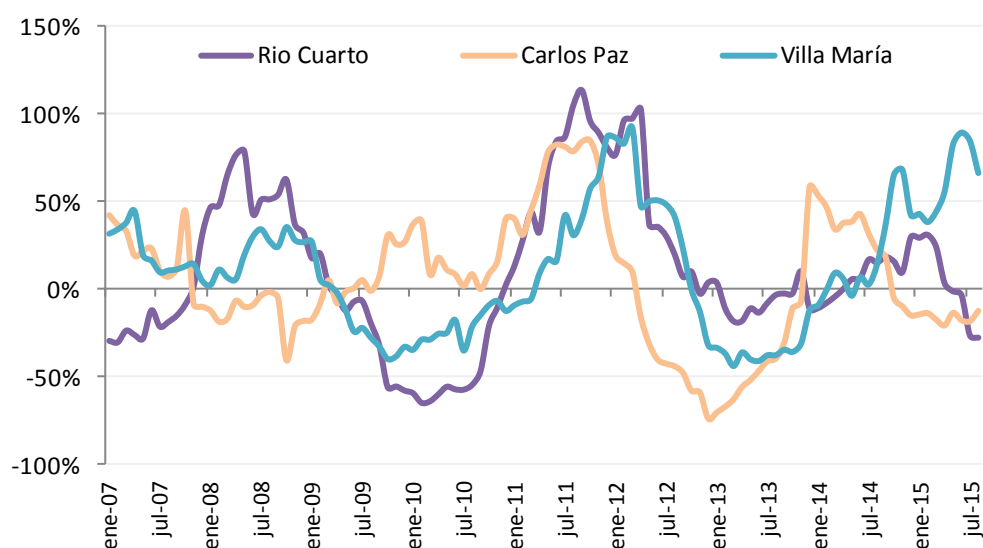
Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC.

La serie de Permisos de Edificación de la ciudad de Córdoba se encuentra discontinuada desde mayo de 2012 y se han vuelto a publicar datos desde el comienzo de este año. La cantidad de permisos emitidos para la ciudad durante el primer semestre de este año llegaron a 297.909.

En el Gráfico IV.2.3 se analiza el comportamiento de las series de las ciudades de Río Cuarto, Villa Carlos Paz y Villa María, las cuales presentan información actualizada a agosto de 2015.

En las variaciones interanuales del acumulado a 12 meses de la ciudad de Villa Carlos Paz se puede observar que luego de la clara recuperación de los permisos de esta ciudad a fines del año 2013 (en diciembre se registró una suba cercana al 58%), a lo largo de 2014 se ha evidenciado una desaceleración en las tasas de crecimiento. De hecho, en el último mes del 2014 y en los meses transcurridos del presente año, se registran relevantes caídas interanuales. En el mes de agosto esta baja fue superior al 12,4%.

Gráfico IV.2.3. Permisos de Edificación. Variación interanual del acumulado 12 meses. Río Cuarto, Villa Carlos Paz, y Villa María. Enero 2007- Agosto 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC e INDEC

En la ciudad de Villa María, luego de un año 2013 de continuas caídas en los permisos de edificación, marzo de 2014 fue el primer mes que registra una suba interanual que se mantiene durante lo que va del 2015. En los meses transcurridos del año, los permisos de edificación de esta jurisdicción presentaron una senda creciente con un crecimiento en agosto de 66,4%.

Por su parte, Río Cuarto a lo largo de la serie sigue una tendencia similar a la ciudad de Villa María, no obstante en los últimos meses considerados las sendas se separan, en la que Río Cuarto comienza a decrecer notablemente. En efecto, en el octavo mes del año se registra una baja de 28,2% interanual.

IV.3. Rentabilidad del sector en la provincia de Córdoba

Costo de Construcción

El costo de la construcción en la Provincia de Córdoba se calcula a través del **Índice de Costo de Construcción** (ICC), y tiene como objetivo medir las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción en base a una vivienda tipo. El índice se divide en tres rubros: **Materiales**, **Mano de Obra** y **Varios**, en el que se incluyen honorarios profesionales, instalación de gas, derecho de conexión y agua de construcción.

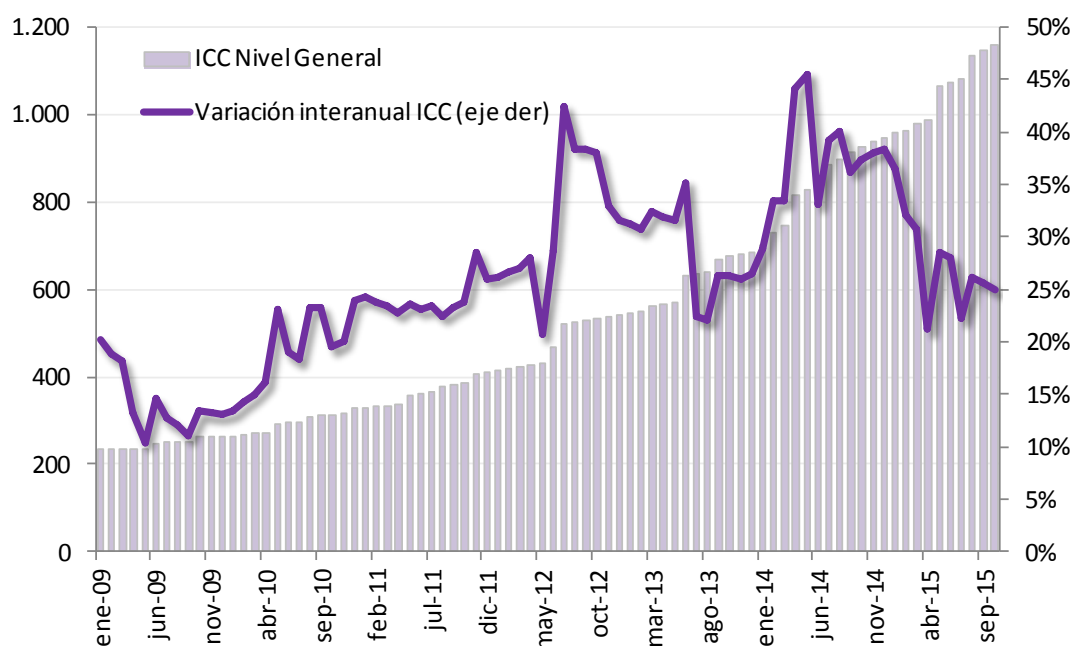
Se debe aclarar que a partir del mes de octubre de 2013, se construye un nuevo Índice del Costo de la Construcción **ICC- Cba** que mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción de una vivienda social tipo, con una superficie cubierta de 50,25 m², compuesta por cocina-comedor, dos dormitorios y baño. El nuevo Índice del Costo de la Construcción Córdoba, reemplaza al anterior indicador ya que para su realización se ha actualizado la metodología de cálculo y se ha mejorado el relevamiento de campo.

Los principales cambios metodológicos son los siguientes:

- Nueva Vivienda, de 50,25m² realizada de acuerdo a las nuevas tecnologías de construcción.
- Distinto tratamiento del concepto Mano de Obra, ya que el nuevo indicador considera el pago de los Adicionales No Remunerativos.
- Distinto proceso de cálculo de los precios medios, ya que el nuevo indicador utiliza la media geométrica como fórmula de cálculo.

A continuación se realiza un análisis del índice de Costo de Construcción a nivel general y la tasa de variación interanual desde enero de 2009 hasta octubre de 2015. En el Gráfico IV.3.1 se puede observar una intensificación en la tasa de variación del ICC, especialmente en el mes de julio de 2012, en el que se registró un salto en el crecimiento de este indicador. Así, se evidencian importantes incrementos en el costo de construcción en los últimos meses del 2012, y los primeros meses de 2013, con variaciones mayores al 30%. Hacia fines del año se desacelera levemente la tasa de crecimiento, pero luego retoman la tendencia creciente.

Gráfico IV.3.1. Índice de Costo de Construcción Nivel General y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Enero 2009- Octubre 2015



Fuente: IARAF sobre la base de DGEC.

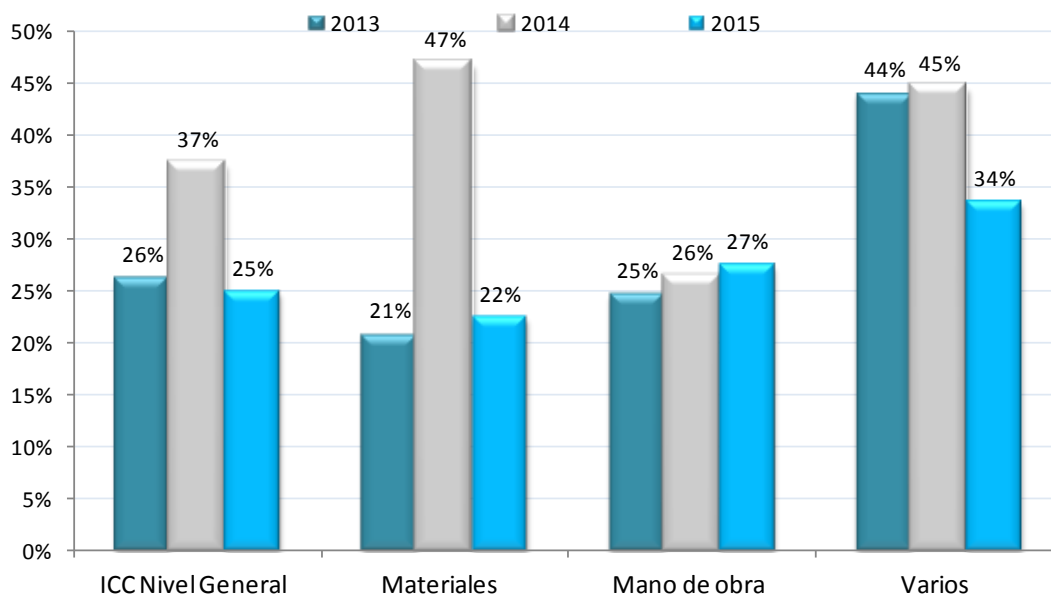
A su vez, en los meses de abril y mayo de 2014 se evidencia una intensificación en el crecimiento del índice del Costo de la Construcción. La variación interanual en abril fue de 44,2%, 11 puntos porcentual mayor al mes anterior, y en mayo se registró un incremento de 45,6% respecto al mismo periodo del año anterior para el ICC. A partir de septiembre el indicador se desacelera y en el último dato publicado -mes de octubre- se registra un crecimiento de 24,9%.

De esta manera, el costo para edificar un metro cuadrado en Córdoba en el mes de octubre del 2015 es de \$7.861,8, que implica que para construir una vivienda de 50,25 metros cuadrados se requieren de \$395.056 pesos corrientes.

Para profundizar el análisis, a continuación se observa la tasa de variación interanual de los rubros que componen el ICC, respecto al décimo mes de cada año considerado. El crecimiento en el Costo de la Construcción fue impulsado por el comportamiento de todos los bloques y se evidencia que las tasas de incremento en general se han mantenido en niveles inferiores al año anterior. El componente Varios en octubre de 2015 registra un aumento interanual de 34%, menor a los dos años precedentes de subas de 45%. Mano de Obra creció un 27%, en niveles similares a

2014 y 2013 y Materiales experimentó una variación del 22%, 25 puntos porcentuales menor que en 2014.

Gráfico IV.3.2. Variación interanual del Índice de Costo de la Construcción y rubros. Provincia de Córdoba. Octubre de cada año.



Fuente: IARAF sobre la base de DGEC.

Precios de las viviendas

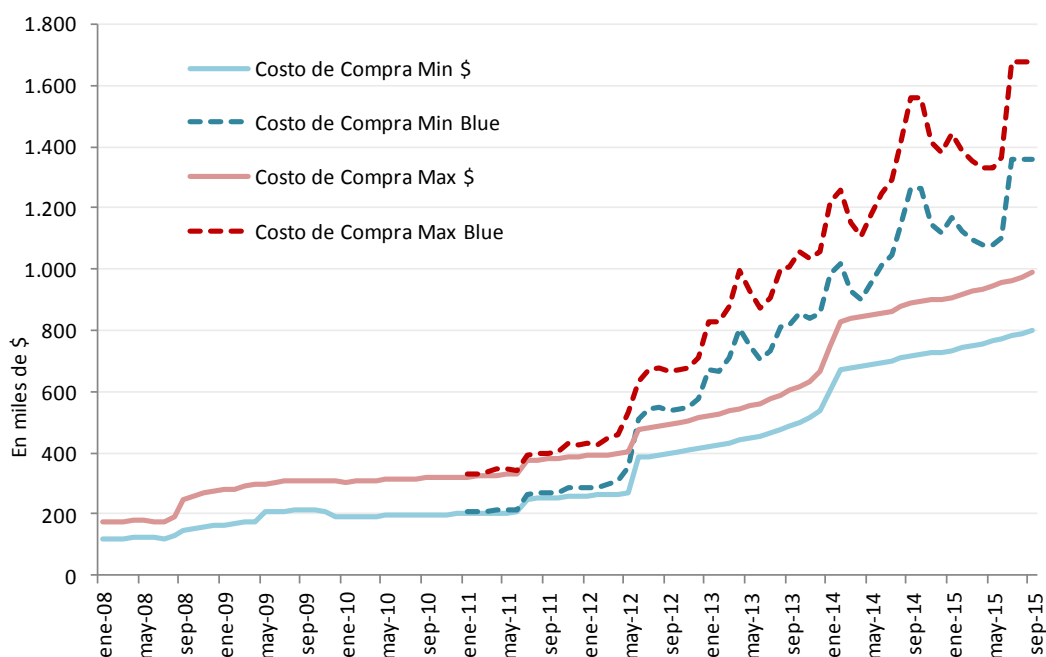
Los **precios de las viviendas** a estrenar se estiman a partir de los datos suministrados por IERIC acerca del valor de compra del m² de una vivienda a estrenar en la zona céntrica de la Provincia de Córdoba.

Es importante notar que desde diciembre de 2009 hasta julio de 2011, el precio de las viviendas en dólares no experimentó fuertes modificaciones, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de depreciación del peso respecto al dólar. En agosto de 2011, se produjo un incremento en los precios de las viviendas en dólares, momento en que pasó el mínimo a U\$S1.200 el m² y el máximo a U\$S1.800. A su vez, en el mes de julio del año 2012 se evidenció un nuevo incremento en los precios del m² de compra en dólares. El mínimo precio creció un 42%, pasando a costar US\$1.700 y el máximo aumentó un 17% al ascender a US\$2.100 el m². Estos son los valores que aún se registran al mes de julio de 2015. Es notable este punto, ya que implica que no se modificaron los

valores en moneda extranjera en tres años, por lo que el incremento del precio de venta en pesos fue equivalente a la tasa de devaluación registrada.

En este punto del análisis cabe remarcar que al momento de fijar los precios de venta de los inmuebles en moneda nacional, uno de los puntos claves a determinar entre compradores y vendedores es el tipo de cambio a utilizar. Así, dependiendo de si se valúan al tipo de cambio oficial o paralelo, o un promedio entre ambos, es el valor final de dicho inmueble. De esta manera, en el siguiente gráfico se muestra la evolución de los precios de una vivienda de 50,25 metros cuadrados a estrenar en la provincia de Córdoba desde enero de 2008 a septiembre de 2015, valuados a ambos tipo de cambio.

Gráfico IV.3.3. Costo de compra mínimo y máximo, según tipo de cambio oficial y dólar paralelo. Provincia de Córdoba. Período Enero 2008 –septiembre 2015



Fuente: IARAF sobre la base de IERIC, BCRA y Ámbito Financiero.

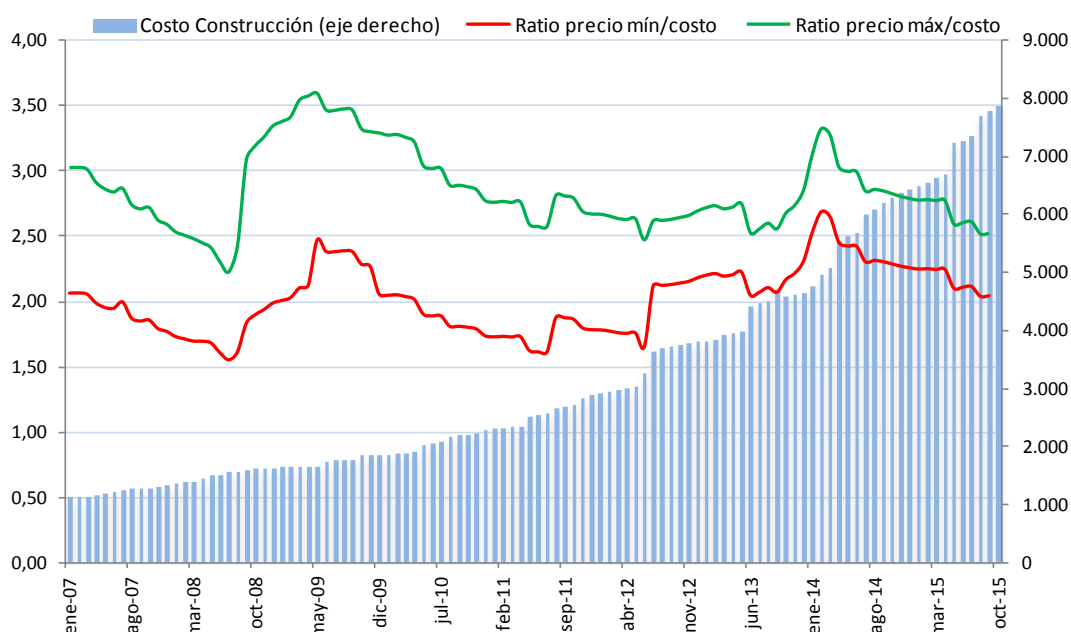
Rentabilidad del sector

Para analizar la **rentabilidad del sector** de la construcción se compara el precio de venta de las viviendas con el costo que tiene su construcción, lo que permite conocer los incentivos que posee la oferta. Debido a la complejidad del sector y a la falta de información, se realiza una aproximación utilizando datos del

precio del metro cuadrado de una vivienda a estrenar situada en zona céntrica de la Provincia de Córdoba y datos del costo del metro cuadrado de construcción.

En el Gráfico IV.3.4 se observa que, desde el año 2009, el ratio precio/costo, luego de alcanzar los máximos niveles en el período considerado, presenta una tendencia decreciente, que se mantiene hasta fines de 2011, lo que insinúa una caída de la rentabilidad del sector. No obstante, en agosto del año 2011, ambas series registraron un fuerte aumento y luego vuelven a decrecer. De igual manera, en julio de 2012 se produjo un nuevo salto, con la consiguiente mejora en la rentabilidad del sector. A partir de ese mes se evidencia una leve tendencia creciente hasta que en el mes de junio de 2013 se registra una caída en este cociente, explicada por la intensificación del costo de la construcción. A partir de ese momento se retoma la tendencia alcista hasta el mes de febrero de 2014 que se adquieren valores de 2,69 y 3,33, para el mínimo y el máximo respectivamente, y a partir de ahí comienzan nuevamente a disminuir. En el mes de septiembre, el ratio mínimo asume un valor de 2,04 y el ratio máximo 2,52 para la provincia de Córdoba.

Gráfico IV.3.4. ICC y ratio precio/costo. Provincia de Córdoba.
Período enero 2007 – octubre 2015 (ICC) y septiembre 2015 (ratio precio/ costo)



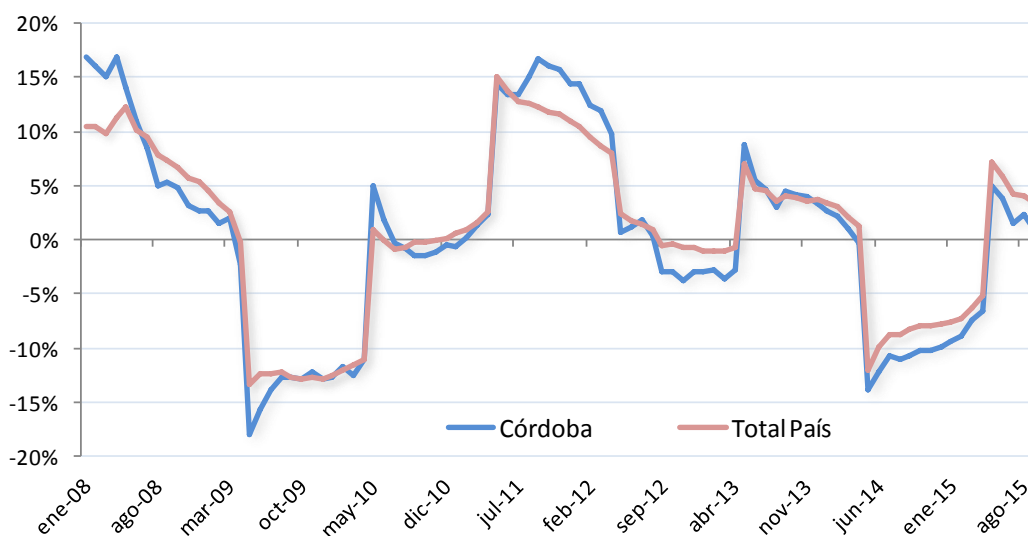
Fuente: IARAF sobre la base de IERIC.

IV.4. Características de la Oferta

Empresas en Actividad

A continuación se analizan las **empresas en actividad**, como variable indicativa del dinamismo de la oferta del sector. En septiembre de 2015 en la Provincia de Córdoba, se registraron 1.607 empresas en actividad²⁶, que implica una recuperación de 0,8% respecto al mismo mes el año anterior (13 instituciones). A nivel país, esta cantidad alcanzó las 22.240 empresas, un 3,3% superior respecto a septiembre de 2014 (717 instituciones). Esto conduce a analizar la cantidad de empresas en actividad en el período 2007- 2015 que se muestra en el Gráfico IV.4.1.

Gráfico IV.4.1. Cantidad de empresas en actividad – Variación interanual en Córdoba y país. Enero 2007- Septiembre 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

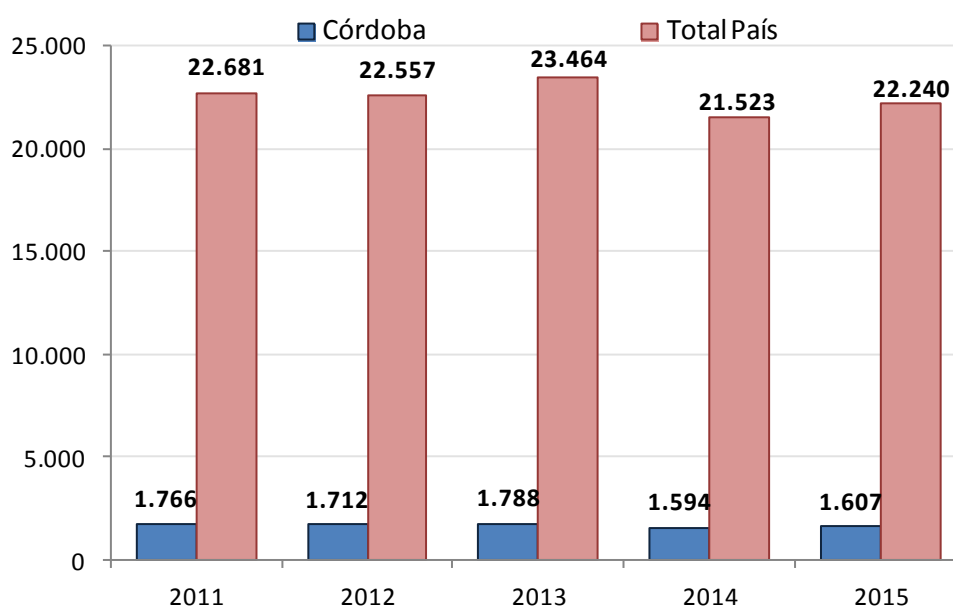
Se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento desde el año 2008, hasta asumir valores negativos en los años 2009 y 2010, lo que sería, en principio, resultado de una menor rentabilidad en el sector debido a la crisis internacional. A mediados del año 2011, se recupera la tendencia creciente, pero desde el segundo semestre del año pasado se vuelve a evidenciar una caída en el número de empresas en actividad, tanto a nivel nacional como provincial. Luego de una leve

²⁶ Se consideran empresas en actividad aquellas que han abonado el arancel vigente del Instituto de Estadísticas y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

recuperación en los primeros meses de 2013, en el resto de ese año y de todo el 2014, se evidencia una baja de las empresas en actividad en ambas series. En los últimos datos publicados se presentan descensos más moderados a lo largo de los meses, hasta que a partir del mes de mayo de 2015 ya se registran incrementos interanuales, lo que denota un claro cambio de tendencia.

En el gráfico que sigue se muestra la cantidad de empresas registradas en el total país y en la provincia de Córdoba en los meses de septiembre desde el año 2011 hasta la actualidad. Resulta interesante ya que evidencia que el número de empresas en actividad ha presentado una tendencia creciente en ambas series en los tres primeros años, a pesar de los vaivenes experimentados por el sector de la construcción. Sin embargo, 2014 muestra un llamativo dato, dado que el número de empresas registradas tanto en Córdoba como a nivel país, es el más bajo de la serie, recuperándose parcialmente en el presente año.

Gráfico IV.4.2. Cantidad de empresas en actividad –Córdoba y país. En septiembre de cada año 2011- 2015

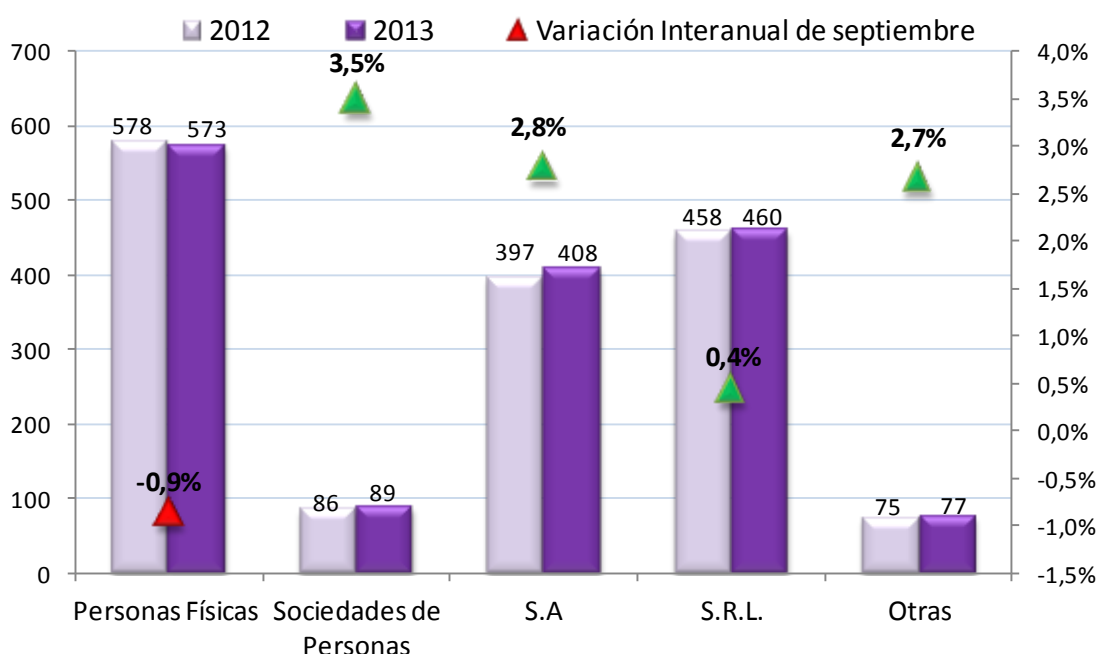


Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

A continuación se analiza la cantidad de empresas en actividad de acuerdo a su forma jurídica, al mes de septiembre del año 2014 y 2015, y la correspondiente variación interanual.

Puede observarse que en septiembre de 2015 todas las formas jurídicas vieron incrementada la cantidad de empresas registradas respecto al año 2014, a excepción de “**Personas Físicas**” que muestra una disminución de 0,9% (5 empresas menos). Concretamente, “**Sociedades de Personas**” vio incrementada su número en 3,5%, lo que implica 3 empresas más en actividad, 2,8% las “**Sociedades Anónimas**” (11 empresas) y la categoría “**Otras**” un 2,7%. La cantidad de empresas en actividad como “**Sociedades de Responsabilidad Limitada**” registró una suba de 0,4% - 2 empresas-.

Gráfico IV.4.3. Empresas en actividad por forma jurídica. Cantidad de empresas y Variación interanual a septiembre.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

Puestos de trabajo en la construcción

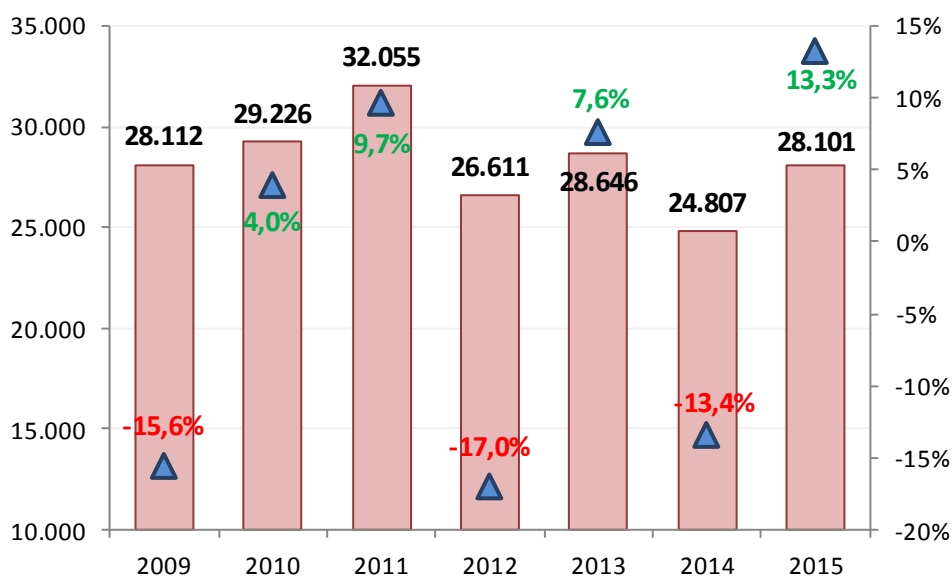
En esta sección interesa analizar otro aspecto de la oferta del sector que es la **cantidad de puestos de trabajo** formales en el sector de la construcción, tanto a nivel provincial como en el total país. Cabe aclarar que sólo se consideran los trabajadores que se encuentran registrados, es decir, que poseen por ejemplo, una obra social y un seguro de vida.

En el mes de agosto de 2015 el sector de la construcción de la provincia de Córdoba cuenta con 28.101 puestos de trabajo, con una notable recuperación de

13,3% interanual. Esto implica que este sector recobró 3.294 puestos laborales con respecto al agosto pasado. Por su parte, a nivel país la cantidad de trabajadores registrados en el octavo mes asciende a 423.266 con una recuperación de 9,0% interanual.

En el Gráfico VI.4.4 se muestra la cantidad de puestos de trabajo existentes en la provincia de Córdoba en agosto de cada año considerado desde 2009 hasta la actualidad. Así, se evidencia que el número de trabajadores es mayor sólo al registrado 2012 y 2014 y menor al evidenciado los otros periodos. El año 2011 registra el récord en el número de puestos registrados superando los 32.055 trabajadores, 3.954 puestos más.

Gráfico IV.4.4. Cantidad de Puestos de trabajo registrado en Construcción y Variación interanual. Provincia de Córdoba. Agosto de cada año. 2009- 2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de IERIC.

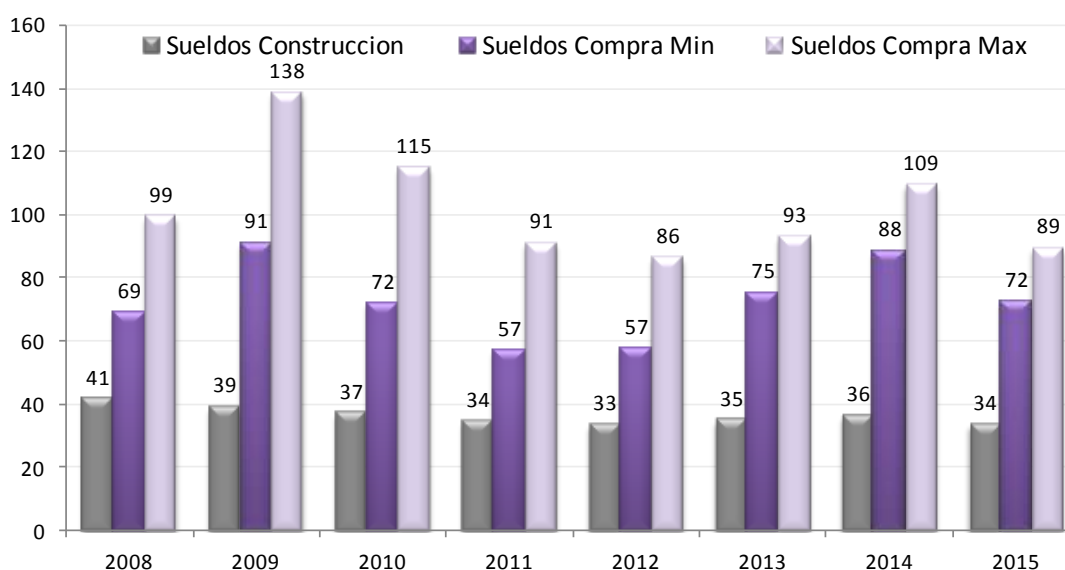
IV.5. Características de la Demanda

En este apartado se analizan los sueldos necesarios para comprar o construir una vivienda a estrenar; y los créditos hipotecarios, con el objetivo de conocer la **capacidad de compra o “demanda potencial”** de viviendas.

Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda

Una medida para evaluar el **precio relativo de la vivienda en términos de los salarios** es analizar el esfuerzo que debe realizar un asalariado para poder construir o comprar una vivienda. Así, se compara la evolución del salario neto de los trabajadores, con el costo de la construcción de una vivienda tipo (50,25 m², dos dormitorios) y con el costo de compra, respectivamente. Se consideran aquí los datos de salarios formales netos, el costo de la construcción para Córdoba y los precios de las viviendas, y se analiza la evolución de cada variable a lo largo del segundo trimestre de 2008- 2015. Es importante aclarar que en la estimación de los salarios necesarios para construir una vivienda no se tiene en cuenta el costo del terreno, que se supone la posesión previa por parte de los asalariados.

Gráfico IV.5.1. Cantidad de sueldos necesarios para construir y comprar una vivienda- promedio del Segundo trimestre de cada año. Período 2008-2015.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de DGEC, IERIC y MECON.

Puede observarse una clara caída desde el año 2008 hasta el 2012 en la cantidad de sueldos necesarios tanto para comprar como para construir una vivienda, lo que refleja un aumento en el poder adquisitivo de los trabajadores. En efecto, en el segundo trimestre del año 2008, un trabajador del sector privado registrado necesitaba en promedio 41 sueldos para construir una vivienda, y entre 69 y 99 sueldos para comprar un casa de 50,25 m². Mientras tanto, en 2012 un

trabajador requería de 33 sueldos para construir una vivienda, y para comprarla de 57 como mínimo a 91 sueldos en promedio como máximo.

La disminución en la cantidad de sueldos necesarios para comprar y/o construir una vivienda se explica en este período porque los costos de compra en dólares se mantienen relativamente constantes, por ende, las variaciones en la cantidad de sueldos se deben a modificaciones diferenciales en el tipo de cambio y en el sueldo neto promedio. Como los cambios en el primero fueron proporcionalmente menores a las variaciones en el segundo, la cantidad de sueldos necesarios para comprar una vivienda se vieron reducidos.

En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, desde el año 2009 el costo de construcción de una vivienda tipo aumentó también en menor proporción al incremento en el sueldo neto, lo que llevó a una reducción en la cantidad de sueldos necesarios para su adquisición.

Sin embargo, tanto en el año 2013 como en el 2014, los valores ascendieron levemente en lo que se refiere a la compra de vivienda, reflejando una caída del poder adquisitivo de las personas, para luego en 2015 volver a recuperarse levemente. En el segundo trimestre del presente año se deben disponer de 34 salarios para construir y entre 72 y 89 sueldos para comprar una vivienda tipo de 50,25 m². La variación interanual de los sueldos necesarios para comprar una vivienda fue negativa en aproximadamente 18% tanto para el mínimo como para el máximo (16 y 20 sueldos aproximadamente) y la cantidad de sueldos que se requieren para construir es un 7,3% inferior a la evidenciada en el mismo periodo del año anterior.

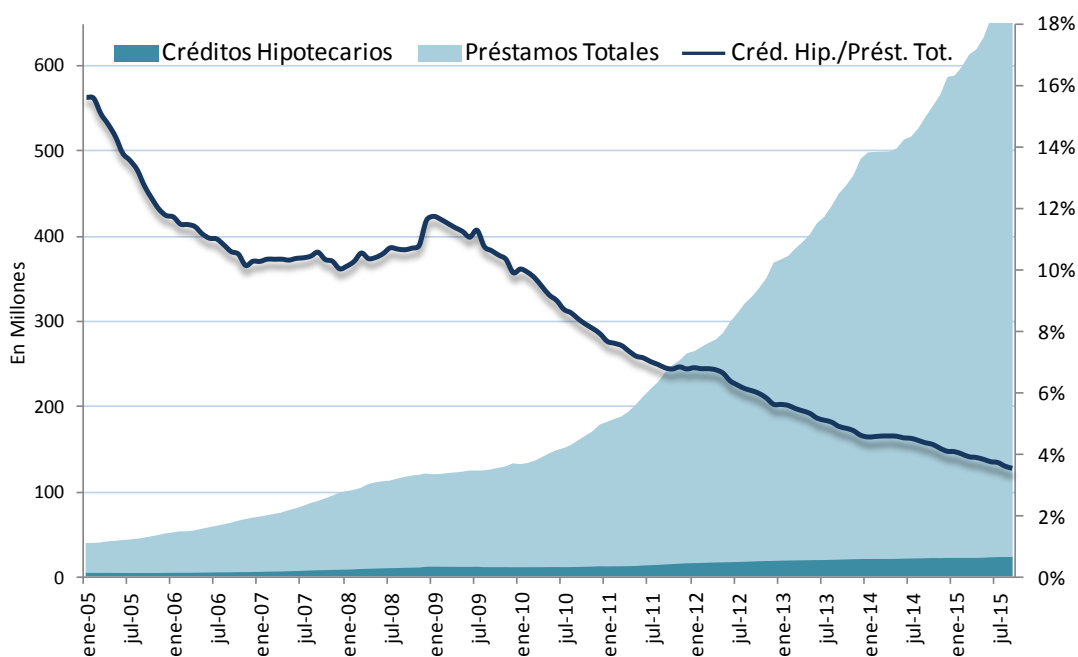
En el segundo trimestre de 2015 el crecimiento interanual de 30% en el salario neto más que compensa el 11% de la tasa de devaluación de ese período, lo que recupera la capacidad de compra de los trabajadores. La tasa de devaluación se desacelera en este periodo al pasar de un aumento del precio de la divisa de 40% en el último trimestre de 2015 a un nivel 25 puntos porcentuales menor en el trimestre que sigue y de 30 puntos respecto del último dato considerado. En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, en el segundo trimestre de 2015, ambas variables -Salario neto y costo de la construcción- crecen a niveles de 30% y 26%, respectivamente, disminuyendo levemente la cantidad de salarios necesarios para construir.

Créditos Hipotecarios

Como la construcción o adquisición de un inmueble implica un monto elevado de dinero, el **crédito hipotecario** es una variable trascendental en la decisión de compra o construcción de viviendas.

En el Gráfico IV.5.2 se observa la evolución de los créditos hipotecarios, créditos totales y el cociente entre ambas variables. Los créditos hipotecarios crecieron a una tasa del 16,5% promedio anual durante el período comprendido entre septiembre de 2006 y septiembre del año 2015. Concretamente, en el noveno mes de 2015, los valores para los créditos totales fueron de \$686.134.570, es decir un 32,4% mayor a los otorgados en el mismo mes del año anterior, y los préstamos hipotecarios superaron los \$24.304.317, que implica una variación interanual de tan sólo 7,3%.

Gráfico IV.5.2. Créditos hipotecarios y créditos totales.
Período Enero 2005 –Septiembre 2015. En millones de \$.



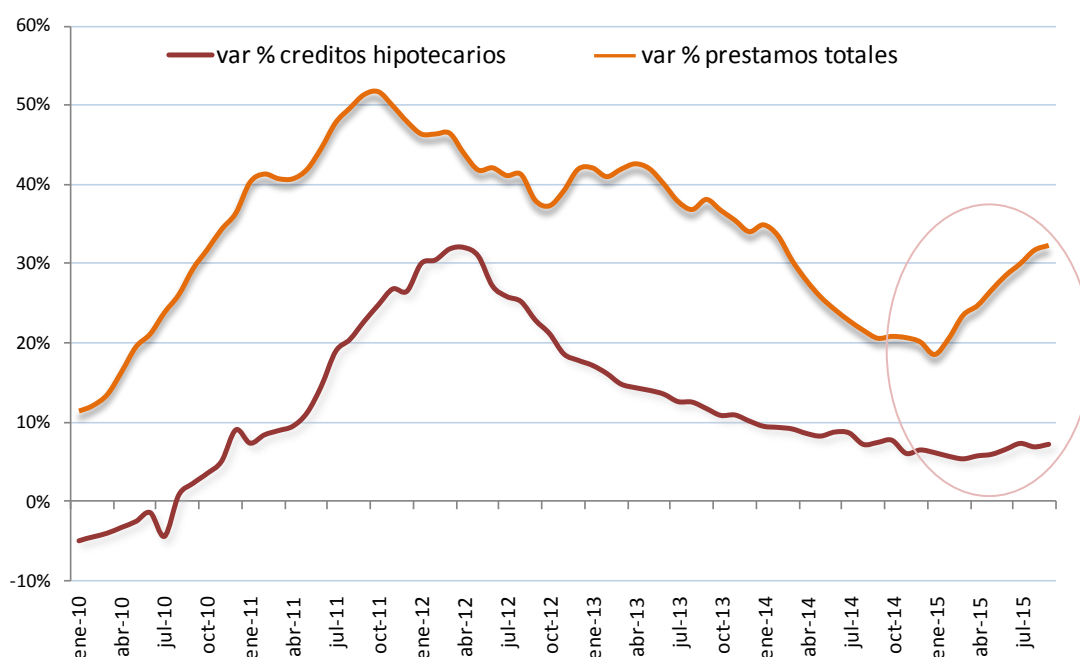
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Resulta importante notar que la participación de los créditos hipotecarios en el total de préstamos (medida por el cociente entre ambas variables) es decreciente en el período analizado; esto se debe a que, como se mencionó en el párrafo previo, la tasa de crecimiento de los préstamos totales fue superior al incremento de los

hipotecarios. Específicamente, en septiembre del año 2014 los créditos hipotecarios representaron un 4,4% de los totales, mientras que en el noveno mes del presente año constituyen un 3,5% de los mismos.

En el Gráfico IV.5.3 se destaca que, desde enero de 2010, los créditos totales presentan un crecimiento pronunciado que no resulta impulsado por su componente créditos hipotecarios, dado que este rubro permanece relativamente estable en el período. Se evidencia que tanto los préstamos totales como los hipotecarios, siguen la misma tendencia a lo largo de la serie al recuperarse a fines de 2010 y luego decrecer desde el segundo semestre de 2011. Sin embargo, éstos últimos muestran que la brecha de crecimiento se amplía aún más, con un desempeño claramente inferior de los hipotecarios respecto de los créditos totales.

Gráfico IV.5.3. Var % Interanual de los Créditos hipotecarios y créditos totales. Período Enero 2010 –septiembre 2015. En millones de \$.

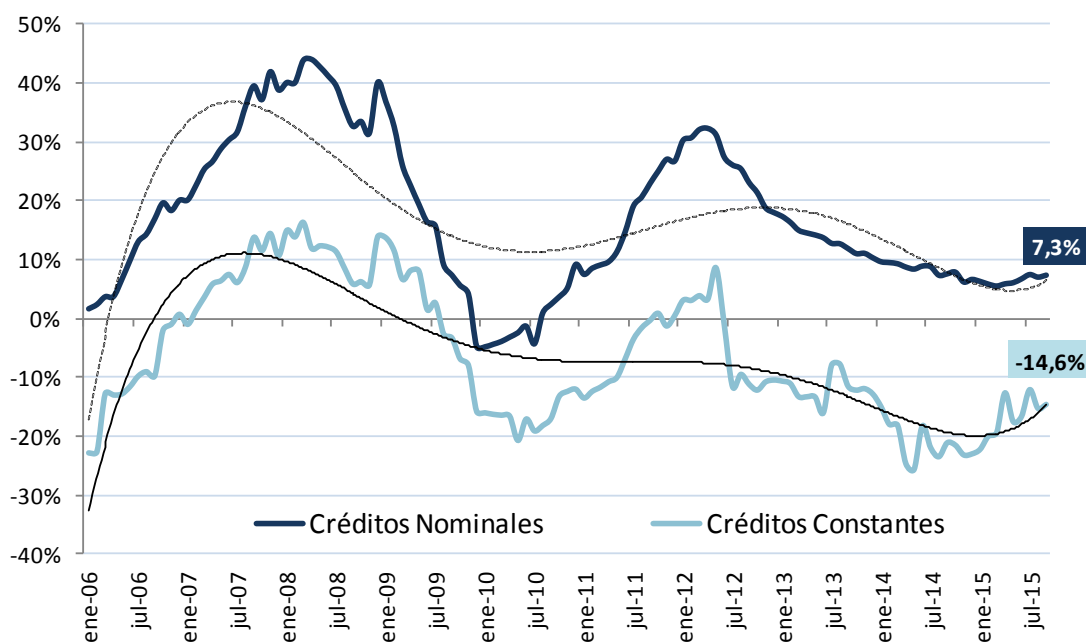


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

A continuación se analiza el poder adquisitivo de los créditos hipotecarios, esto es, la comparación de los mismos con el costo de la construcción. Para ello se observa la evolución de las variaciones interanuales de los créditos hipotecarios nominales y constantes; la cual se obtiene al deflactar la serie nominal utilizando el Índice de Costos de la Construcción con base en enero 2005.

En el Gráfico IV.5.4 se observa que el período comprendido entre enero del año 2006 y abril de 2008 se caracteriza por un crecimiento pronunciado en ambas series, en el mismo se alcanzan los máximos valores de crecimiento interanual de todo el período analizado; esto es, 43,8% de variación interanual para créditos nominales y 16,3% para constantes. A partir de ese momento, puede observarse una marcada desaceleración en las tasas de crecimiento, las que llegan a ser negativas durante el primer semestre del año 2010. No obstante, a fines de ese año se retorna la tendencia creciente y los créditos -tanto en términos nominales como constantes- comienzan a presentar variaciones interanuales positivas.

Gráfico IV.5.4. Variación interanual de los créditos hipotecarios para vivienda en valores nominales y constantes. Período enero 2006- septiembre 2015



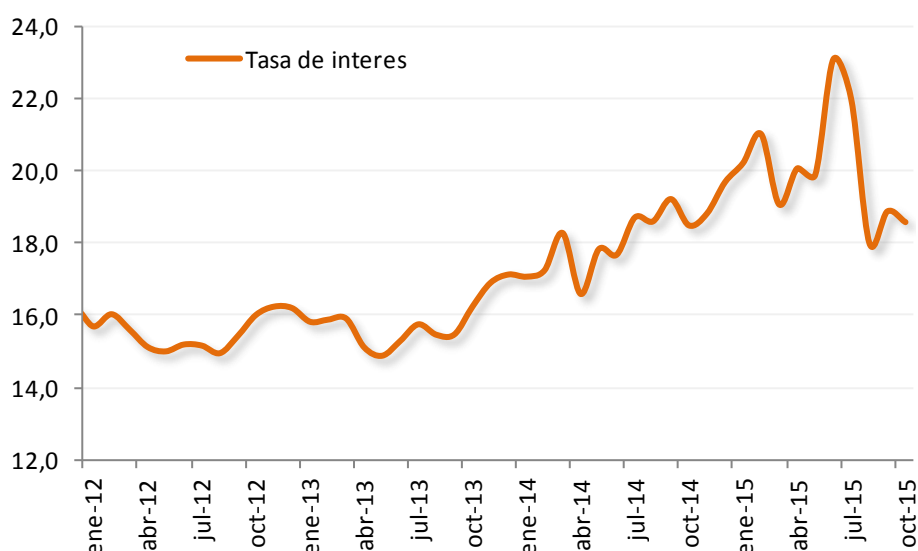
Fuente: IARAF sobre la base de IERIC y BCRA.

Sin embargo, a partir del mes de julio de 2012 se puede apreciar una importante desaceleración a lo largo de los meses de los créditos totales, y una caída de los créditos hipotecarios en valores constantes, lo que muestra una pérdida en el poder adquisitivo de los préstamos otorgados. Esto se explica por el importante incremento del costo de la construcción evidenciado durante todo el periodo. Sin embargo, un dato a destacar es que los créditos a valores constantes, se recuperaron en lo que va del año en 10 puntos porcentuales, ya que en enero la

caída era de 22,1% interanual, lo que podría estar indicando un cambio de tendencia de esta serie.

Esta relevante desaceleración de los créditos hipotecarios y totales es acompañada por un encarecimiento de todos los préstamos. En el siguiente gráfico se puede observar la clara tendencia creciente de las **tasas de interés mensual** de estos créditos desde mediados del año pasado. A su vez, se evidencia que el nivel alcanzado en junio de 2015 (23,1%) es el más elevado históricamente. No obstante, en los tres últimos meses se desaceleró notablemente el costo de los préstamos.

Gráfico IV.5.5. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero de los créditos hipotecarios. Período enero 2008- Octubre 2015



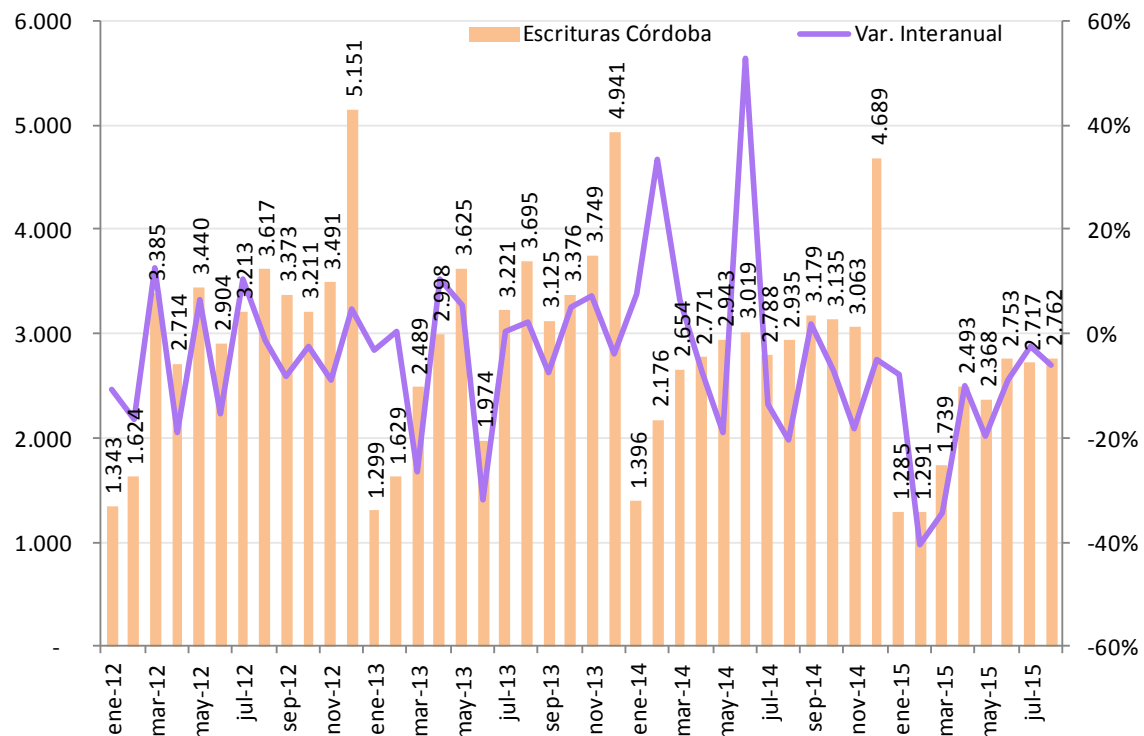
Fuente: IARAF sobre la base de BCRA.

IV.6. Compra y Venta de Inmuebles

El **mercado de compraventa de inmuebles** aún no muestra signos de una clara recuperación. Durante el mes de agosto se efectuaron 2.762 escrituras de compraventa de inmuebles en el ámbito de la provincia de Córdoba, un 5,9% por debajo del registro correspondiente a igual mes de 2014.

Al evaluar la evolución de esta variable en el tiempo, se evidencia las escrituras realizadas en los meses transcurridos del año en general se encuentran en niveles más bajos que los años previos.

Gráfico IV.6.1. Escrituras en la Provincia de Córdoba. Período enero 2012- Agosto 2015. Variación Interanual.

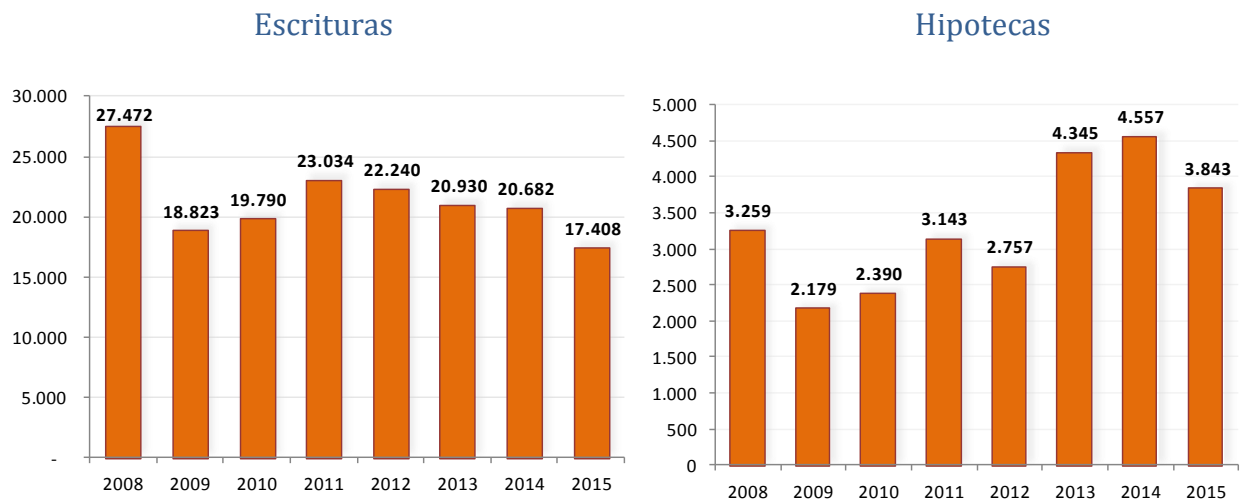


Fuente: IARAF sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Si se considera la evolución de las escrituras e hipotecas acumuladas al mes de agosto de cada año en el ámbito de la provincia de Córdoba, se observa que el año 2008 registra el mayor nivel de escrituras efectuadas en la provincia (27.472), seguido de los años 2011 y 2012. Por contrapartida, las 17.408 escrituras realizadas en los ocho meses de 2015 se constituyen como el registro más bajo del periodo analizado y representan un 24,3% inferior al año anterior.

En contrapartida, en los cuatro meses que transcurrieron del año se llevaron adelante 1.697 hipotecas, que se establece como el tercer valor más elevado del periodo, no obstante con una baja de 15,8% respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico IV.6.2. Escrituras e hipotecas en la Provincia de Córdoba. Acumulado a agosto de cada año. Período 2008-2015.



Fuente: IARAF sobre la base de Colegios de Escribanos de la provincia de Córdoba.

Otro indicador relacionado con la compra y venta de Inmuebles es el **Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba** elaborado por la Cámara Empresarial De Desarrollistas Urbanos Córdoba. Como se puede observar en el cuadro el total de ventas financiadas y no financiadas durante septiembre de 2015 se evidenció una caída interanual de 26,0% en relación al nivel registrado en septiembre de 2014. Este comportamiento fue impulsado principalmente por el derrumbe en la venta de lotes que registraron un índice 58,7% inferior. En contraparte, se evidenciaron mayores ventas totales (financiadas y no financiadas) de departamentos y casas (27,2%) y cocheras (17,6%).

Cuando se analizan los tres últimos meses y se los compara con los tres meses anteriores se observa que el total de ventas financiadas y no financiadas durante los meses de julio a septiembre de 2015 fue un 0,9% superior al nivel registrado durante los tres meses anteriores, con mayores ventas totales, tanto financiadas como no financiadas de departamentos y casas (1,0%), de lotes (0,8%), y de cocheras (0,8%).

Tabla IV.6.1. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba. Variación mensual Interanual y Variación de los últimos 3 meses vs 3 meses previos. Septiembre 2015.

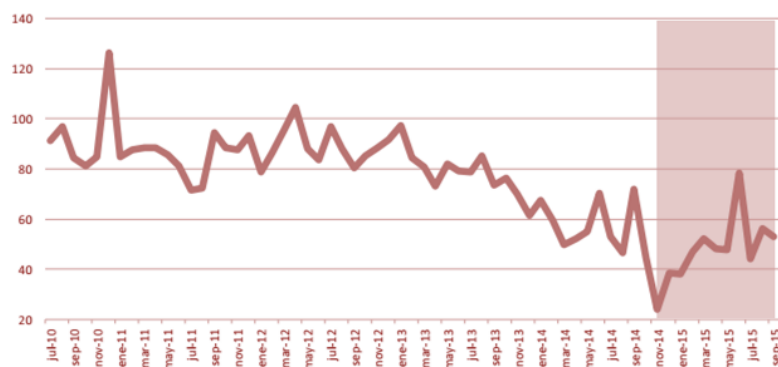
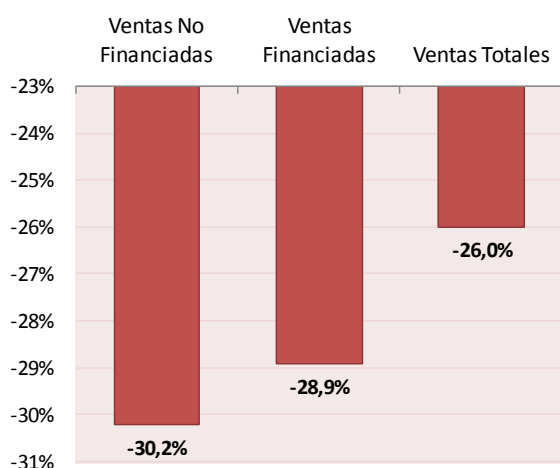
Índice de Ventas	Var % Interanual Sep 15	Var % últ 3 meses vs 3 meses previos
Departamentos y casas	27,20%	1,00%
Cocheras	17,60%	0,80%
Lotes	-58,70%	0,80%
Total	-26,00%	0,90%

Fuente: IARAF sobre la base de CEDUC.

Gráfico IV.6.3. Índice de Ventas de Inmuebles en Córdoba.

Var % interanual Ventas Totales Financiada y No Financiadas

Serie Desestacionalizada. Promedio móvil 3 meses.



Fuente: CEDUC.

IV.7. Encuesta Cualitativa de la Construcción

La **Encuesta Cualitativa de la Construcción** -que realiza el INDEC a grandes empresas- muestra las perspectivas de los miembros del sector, que se forman a partir de las señales que estos empresarios perciben.

Los resultados obtenidos por la Encuesta Cualitativa de la Construcción muestran para el cuarto trimestre de 2015, distintas perspectivas según las empresas se dediquen a realizar principalmente obras públicas o privadas. Estas perspectivas se dan en un contexto general del sector en donde el 100% de las

empresas dedicadas a la obra pública están realizando obras, mientras que en las dedicadas a las obras privadas, el porcentaje es de 93,1%.

En efecto, el 62,1% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad no cambiará, mientras que el 27,6% estimó que disminuirá y el 10,3% restante percibe un aumento.

Estos empresarios estiman que la baja de la actividad se debe a la caída de la actividad económica (37%), a la menor inversión en obras públicas (27,3%) y a la menor inversión en obras privadas (17,8%), entre otras causas.

Con respecto al tipo de obras que se realizarán en los próximos tres meses, las empresas que se dedican a las obras privadas establecieron: construcción de viviendas (29,6%), obras viales y pavimentación (16,6%) y edificios comerciales (12,1%), entre otras.

A la hora de identificar políticas que incentivarían al sector, estas empresas señalaron: los créditos de la construcción (27,4%), a los créditos hipotecarios (27,2%) y a la estabilidad de los precios (23,8%), entre otras respuestas.

En tanto, en las empresas dedicadas a la obra pública un 51% opinó que la actividad no cambiará, el 25,5% estimó que aumentará y el 23,5% vislumbra que disminuirá.

Por su parte, estimaron que los factores que incitarán el crecimiento del sector en el próximo trimestre son: los nuevos planes de obras públicas (50,1%) y el reinicio de obras públicas (19,3%), entre otros.

Con respecto al tipo de obras que se realizarán en los próximos tres meses las empresas que se dedican a obras públicas establecieron: construcción de viviendas (29,7%) y obras viales (20,5%), entre otras.

A la hora de identificar políticas que incentivarían al sector, los empresarios se inclinaron por: políticas destinadas a la estabilidad de los precios, (30,5%), a los créditos de la construcción (29,6%) y a los créditos hipotecarios (21,4%), entre otras respuestas.

Conclusiones y perspectivas

Las estadísticas oficiales así como las no oficiales de actividad económica en general y de la construcción en particular muestran una clara recuperación en los

últimos meses. El análisis de los principales indicadores del sector de la construcción refleja que esta actividad viene creciendo incluso con mayor intensidad que el resto de los sectores durante el año 2015.

En efecto, en el mes de septiembre de 2015, el rubro de la construcción dentro del Índice General de Actividad presenta una notable recuperación al verse incrementado un 4,0% interanual. Al evaluar el valor del indicador en el acumulado en los nueve meses del año, la variación interanual es positiva en 6,1% y supera en gran medida al Índice General de Actividad y a todos los rubros.

Las mediciones del ISAC desestacionalizado indican que en la segunda parte del año 2014 la performance de esta actividad industrial mejoró notablemente y esta tendencia se mantiene e incluso intensifica a lo largo de 2015. El crecimiento evidenciado en el mes de julio superó los 12,5% respecto del mismo mes del año anterior. No obstante, el último dato considerado muestra un crecimiento claramente menor de 5,7%.

El análisis del ISAC denota que la revitalización de la actividad constructora continúa siendo un fenómeno generalizado. En efecto, todos los bloques que componen el ISAC presentan en 2015 una recuperación en su actividad. Concretamente, las tasas de variación al noveno mes de 2015 fueron: “Edificios para Viviendas” (7,6%), “Edificios para otros destinos” (4,7%), “Otras Obras de Infraestructura” (4,7%), “Construcciones Petroleras” (6,2%) estos cuatro rubros con subas superiores a los años anteriores y “Obras Viales” (2,0%).

El escenario para lo que resta de 2015 se mantiene favorable, y la cercanía de las elecciones presidenciales juegan un rol fundamental a favor del dinamismo de la obra pública. Por su parte, no logran despejarse interrogantes sobre lo que puede suceder tras el cambio de Gobierno a fin de año.

La suba del sector se relaciona con el mayor impulso de la obra pública. A la vez que la construcción sigue siendo un instrumento para la conversión de pesos a dólares por parte de los inversionistas, lo que impulsa la actividad.

Puede resultar contradictorio que la actividad de la construcción haya estado recuperándose fuertemente desde comienzos del año pasado, mientras que la actividad inmobiliaria haya registrado una fuerte caída en las ventas de inmuebles. Esto puede explicarse al observar que lo que ha estado impulsando al sector es la

construcción particular, dado por el fuerte incremento de la iniciación de nuevos proyectos de vivienda unifamiliar, especialmente en el interior provincial.

La ejecución del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (PROCREAR) resultó clave para sostener esta actividad en una coyuntura desfavorable de recesión económica de 2014 y de impulsar aún más la actividad en 2015.

El plan PROCREAR se implementa desde el año 2013 y se efectuó en dos momentos del tiempo diferentes, en junio de 2012 y luego en septiembre de 2013.

La primera parte del plan consistió en un lanzamiento de créditos para la construcción de 100.000 viviendas nuevas entre 2012- 2013, y otras 300.000 en los años restantes. Se establecieron dos líneas de préstamos diferentes, una para construir o refaccionar viviendas y otra para acceder a casas de futuros barrios a construirse en tierras fiscales.

El segundo anuncio del Plan radicó en la creación de dos nuevas líneas de créditos subsidiados, una para la compra de viviendas nuevas, y la otra para financiar la compra del terreno y la construcción de la vivienda, que se suman a los préstamos anteriores.

V. Sector financiero

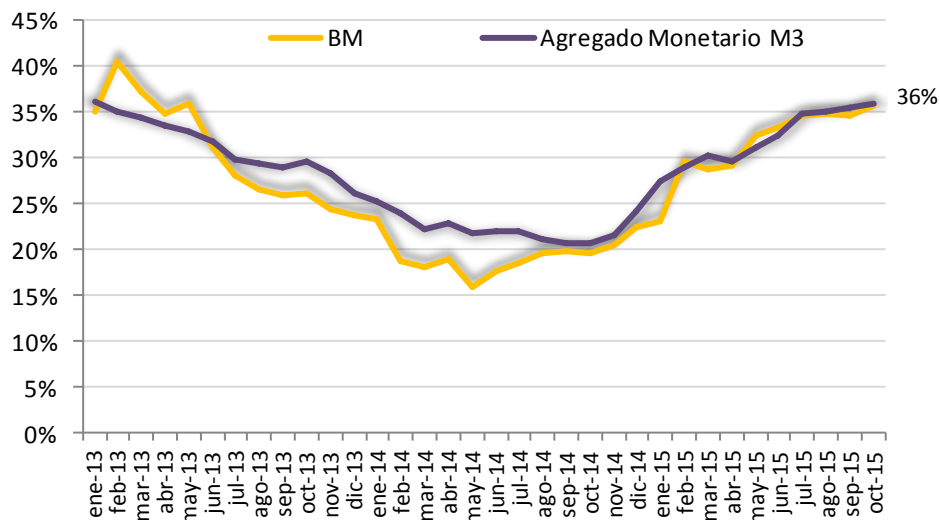
Introducción

El objetivo de la presente sección del estudio es analizar la evolución reciente de un sector clave como lo es el financiero. Para ello, se abordan en primer lugar cuestiones más globales referidas a los principales agregados monetarios y las reservas internacionales de la economía, para pasar luego a describir el comportamiento que han tenido variables como los préstamos, depósitos y tasas de interés, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Córdoba.

V.1. Agregados monetarios

En este apartado se analiza el comportamiento de la base monetaria y de los principales agregados monetarios. También se estudia la evolución de la formación de activos externos del sector privado no financiero.

Gráfico V.1.1. Agregados monetarios. Variación interanual en (%).

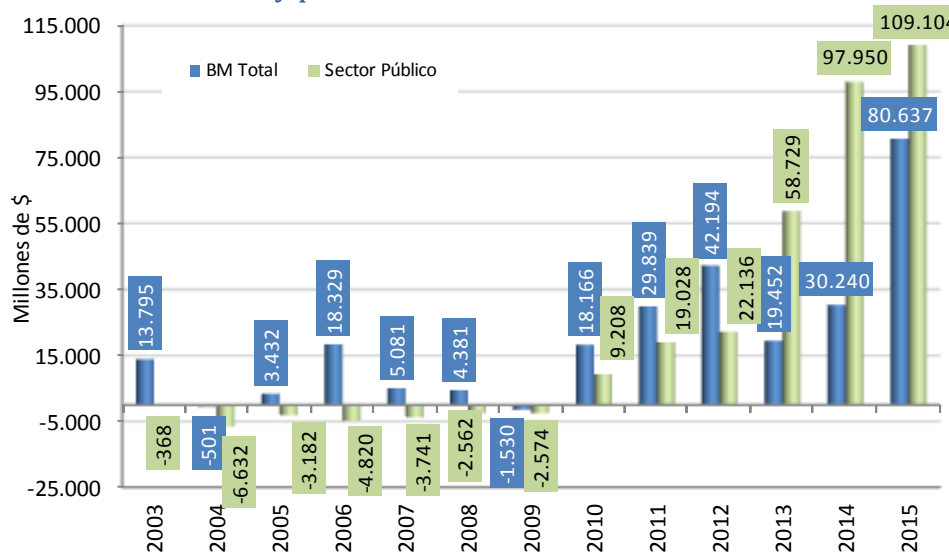


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

La base monetaria promedio de octubre alcanzó a \$ 544.588 millones, lo que significó una suba del 2,1% respecto al promedio de septiembre. El incremento mensual se observó tanto en el circulante en poder del público como en las reservas bancarias (que incluyen el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA). Asimismo, se verificó una aceleración en su variación interanual, que finalizó el octavo mes en 36% (Véase Gráfico V.1.1), más de 16 puntos porcentuales por encima del crecimiento interanual de igual mes del año pasado.

Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión relativamente estable en octubre. Por su parte, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 35,6% interanual, evidenciando incrementos en todos sus componentes, liderados por los depósitos a plazo del sector privado (+48% anual).

Gráfico V.1.2. Emisión total y para el Sector Público. Acumulado a octubre de cada año.

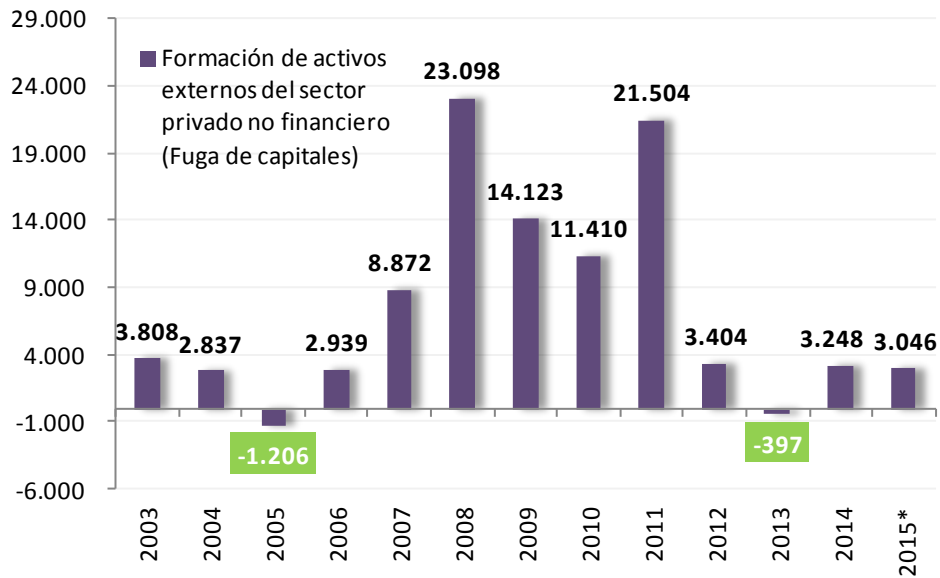


Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.1.2 se advierte que el acumulado de los primeros diez meses del corriente año se observa un récord en la emisión para el Sector Público. En efecto, durante los meses de enero y octubre el Banco Central emitió \$109.104 millones para asistir financieramente al fisco, esto es, un 11% más de lo emitido en igual periodo del año previo e implica la mayor asistencia observada en el periodo 2003-2015. No obstante, la expansión de la base monetaria se vio compensada en parte por otros factores, implicando que, hasta el 30 de octubre, la base monetaria total culminó con un incremento de \$80.637 millones.

La evolución de la **formación de activos externos del sector privado no financiero** es relevante, puesto que se encuentra ligada a lo que comúnmente se conoce como “fuga de capitales”. La definición amplia de fuga de capitales dice que son los fondos de residentes locales de origen ilícito y también legal convertido en moneda extranjera que se encuentran en el exterior, sumando las divisas que circulan en el país en el circuito económico formal e informal.

Gráfico V.1.3.Evolución de la salida de capitales



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA. (*) Datos al II trimestre de 2015.

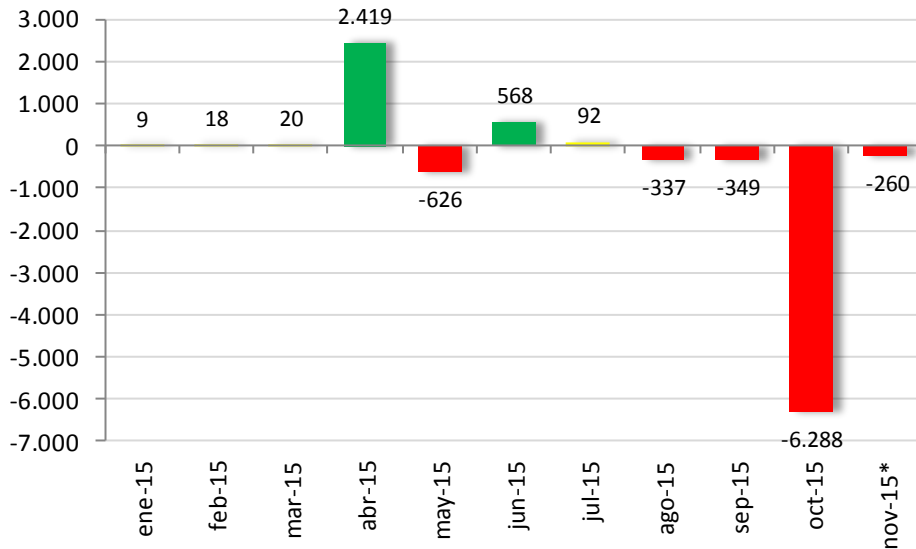
La salida de capitales tiene efectos directos sobre la economía, la inversión, el empleo y el consumo y es consecuencia de problemas recurrentes en la historia económica del país como la falta de reglas claras, de estabilidad, la persistencia de altas tasas de inflación, tasas de interés reales negativas, incertidumbre, y presión fiscal récord, entre otras.

Bajo este concepto, durante el año 2014 se fugaron más de US\$3.200 millones y sólo en el primer semestre de 2015, la salida de divisas superó los US\$3.000 millones.

V.2. Reservas internacionales

En lo que va del año, las reservas internacionales disminuyeron unos US\$4.733 millones, esto es, una caída del 15% respecto a fines de diciembre de 2014.

Gráfico V.2.1. Variación mensual de las Reservas Internacionales.
En millones de US\$



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA. (*) Datos al 05/11/2015.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico V.2.1 en el mes de octubre se registró una importante caída en el stock de reservas internacionales. Esta disminución responde al pago de capital e intereses del BODEN 2015 por un total de US\$5.900 millones y a la cancelación de un bono de la Provincia de Buenos Aires.

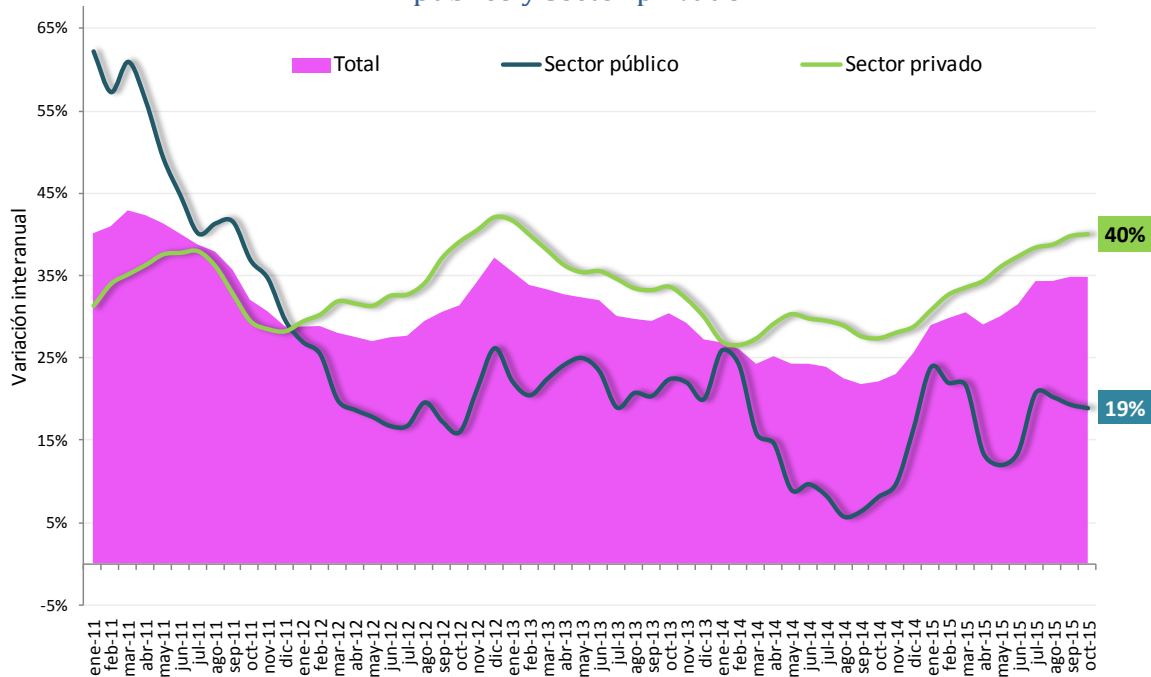
Si se considera la performance en los primeros diez meses de 2015 (última información completa mensual disponible) las reservas internacionales cayeron US\$4.473 millones. Este comportamiento observado difiere con lo ocurrido en el mismo periodo del año previo, cuando la variación de las mismas fue negativa por US\$2.488 millones. Asimismo, en ese periodo, el Banco Central resultó vendedor neto de divisas en el mercado de cambios por US\$4.057 millones.

V.3. Comportamiento de los Depósitos

V.3.1. Depósitos Totales en Pesos

Los depósitos totales en pesos alcanzaron un nivel promedio durante el mes de octubre de \$1.053.658 millones, de los cuales \$820.684 millones (78%) corresponden al sector privado y \$232.973 millones (22%) al sector público.

Gráfico V.3.1. Variación interanual de los depósitos en pesos totales, del sector público y sector privado



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En el Gráfico V.3.1 se observa que en octubre las colocaciones privadas fueron 40% mayores al mismo mes del año anterior. Por su parte, la variación interanual de los depósitos del sector público fue de 19%.

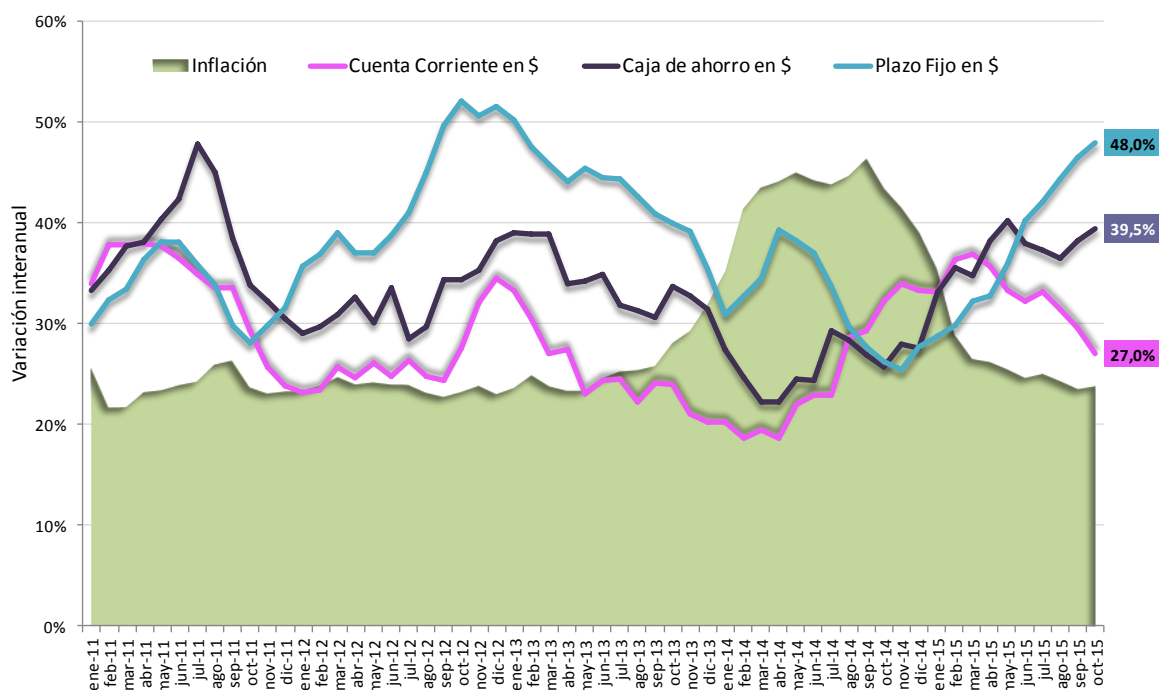
Dada la importancia relativa de los depósitos correspondientes al sector privado en el total de colocaciones, se clasifica a éstos según sean colocaciones en cuenta corriente, en caja de ahorro o a plazo fijo. (Véase Gráfico V.3.2)

En el décimo mes del año 2015 las colocaciones a plazo fijo del sector privado presentaron crecimiento mensual del 2,1% y mantuvieron un elevado dinamismo, el cual motivó una nueva aceleración en la variación interanual, que se ubicó cerca de 48%. Cabe destacar que el 27 de octubre, complementariamente a las medidas que se vinieron adoptando desde fines de 2014, el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la tasa de interés de las LEBAC en pesos, lo cual generará un incremento de la remuneración mínima que perciben los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo a partir de noviembre.

Por su parte, las cajas de ahorro registraron un crecimiento de 1,8% mensual, alcanzando un 39,5% interanual.

El menor crecimiento interanual se produjo en las cuentas corrientes, de hecho la tasa de expansión observada en el décimo mes del año fue de 27%.

Gráfico V.3.2. Variación interanual de los depósitos en pesos del sector privado según tipo de depósito.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Como puede apreciarse, desde inicios de este año, tanto los depósitos a plazo como a la vista presentan tasas de crecimiento positivas por encima de la tasa de inflación por lo que, en términos reales, han crecido.

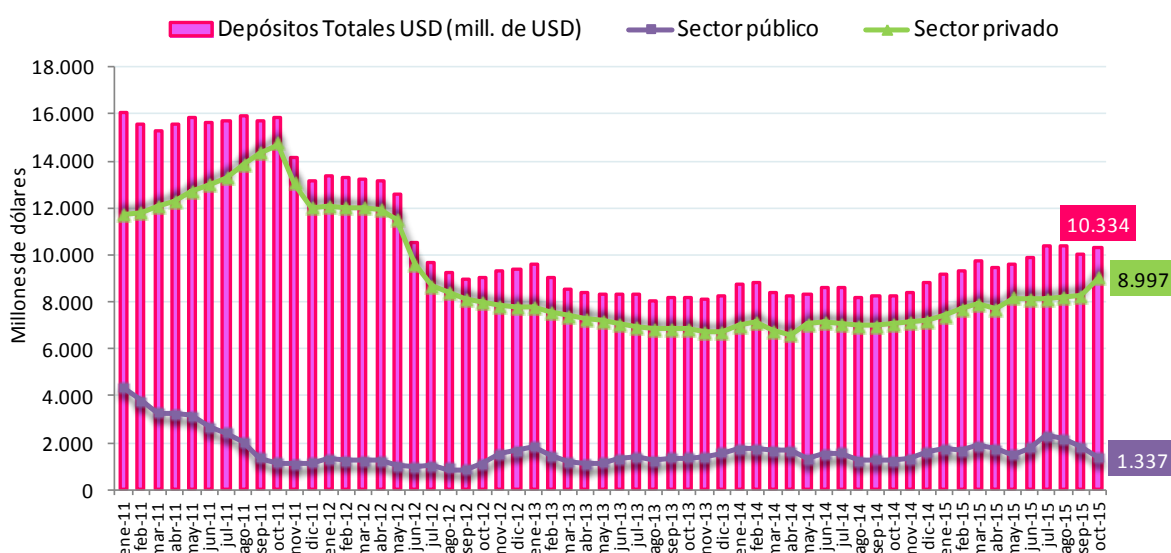
V.3.2. Depósitos Totales en Dólares

Separando las colocaciones en dólares según provengan del sector público o privado es posible observar, de acuerdo con el Gráfico V.3.3, que el comportamiento del total de colocaciones es similar al de los depósitos del sector privado.

El valor promedio de depósitos durante octubre alcanzó los US\$10.334 millones, de los cuales el 87% (US\$8.997 millones) corresponden depósitos privados.

El saldo promedio mensual de los depósitos en moneda extranjera se mantuvo estable en el décimo mes, verificándose reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron compensadas por el incremento en los depósitos del sector privado. Respecto a estas últimas, su crecimiento estuvo favorecido por el pago de servicios de deuda del Gobierno Nacional (en particular, del BODEN 2015). En consecuencia, el agregado monetario más amplio, M3* (Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera), presentó un crecimiento mensual de 2,3%, alcanzando una variación interanual próxima al 36%.

Gráfico V.3.3. Depósitos en dólares: sector privado, sector público y total.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Es importante remarcar que los depósitos de los bancos comerciales en moneda extranjera en el BCRA es un rubro del pasivo de esta entidad que a su vez contabiliza esos dólares como parte de las reservas internacionales que dispone. Por ende, la variación de los depósitos en dólares del sistema financiero tiene efectos sobre el nivel de reservas internacionales del Banco Central.

V.4. Comportamiento de los Préstamos

V.4.1. Préstamos al sector privado no financiero en pesos

En este apartado se examina el desempeño de los préstamos totales y sus distintos componentes. En términos nominales, los préstamos totales en pesos otorgados al sector privado no financiero en el décimo mes del año 2015 alcanzaron un valor promedio de \$698.256 millones.

En octubre, los préstamos en pesos al sector privado presentaron un aumento de 4,2% (\$28.500 millones). En consecuencia, la variación interanual registró un nuevo incremento de 1,3 p.p. y se ubicó en 34%, que resultó el más elevado desde principios de 2013.

Gráfico V.4.1. Evolución de los préstamos totales en pesos. Variación interanual



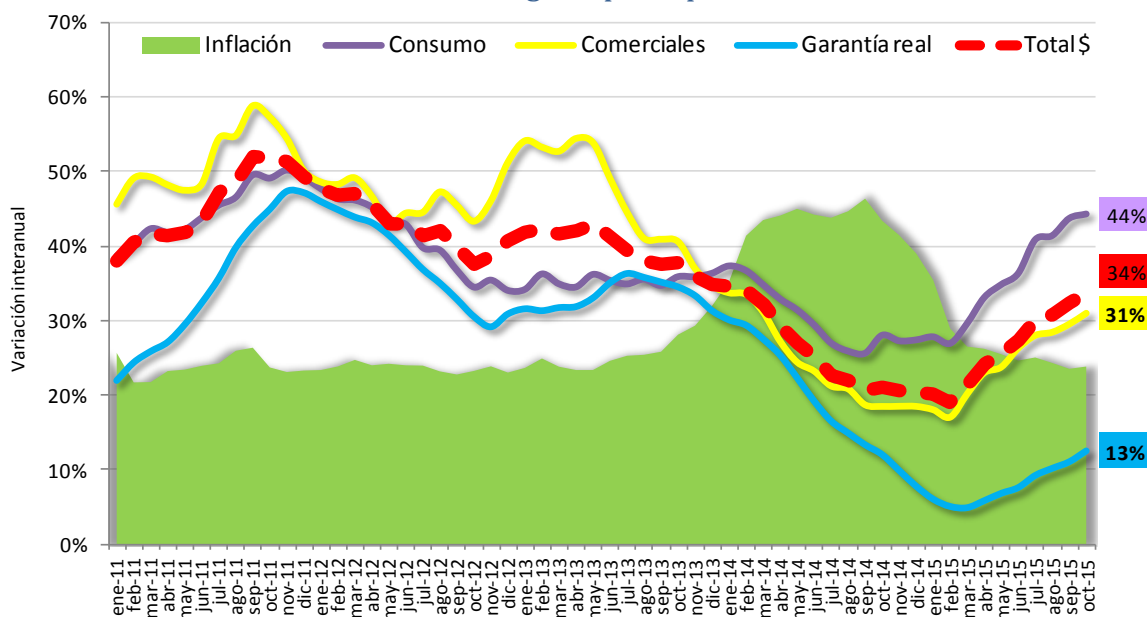
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El comportamiento de los préstamos al sector privado se puede descomponer de acuerdo a la evolución que presentaron sus tres líneas. En el Gráfico V.4.2 es posible apreciar que los préstamos orientados esencialmente al consumo y las financiaciones comerciales lideraron el crecimiento del mes y registraron incrementos en términos reales.

Concretamente, las financiaciones más asociadas al **consumo** de las familias aumentaron su tasa de crecimiento en términos mensuales (+5,7%) e interanuales

(+44%). Las financiaciones con tarjetas de crédito registraron un aumento de 7,8% (\$11.130 millones), marcadamente superior al de los meses previos y similar al crecimiento de octubre del año pasado. Así, la variación interanual se mantuvo en niveles históricamente elevados, alcanzando a 53,6%. Entre los factores que impulsaron el crecimiento de la línea, cabe mencionar los mayores consumos asociados al día de la madre, favorecidos a su vez por las promociones de los bancos. También viene contribuyendo al crecimiento de estas financiaciones, el programa oficial “AHORA 12”, que ofrece financiamiento en doce cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios. Por su parte, los préstamos personales continuaron con el dinamismo que vienen mostrando desde mediados del año pasado, a partir del establecimiento de tasas de interés máximas para estas financiaciones. El incremento registrado en el mes fue de 3,8% (\$5.600 millones) y en los últimos doce meses acumularon un crecimiento de 36%.

Gráfico V.4.2. Variación interanual de los préstamos en pesos al sector privado no financiero según tipo de préstamo.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

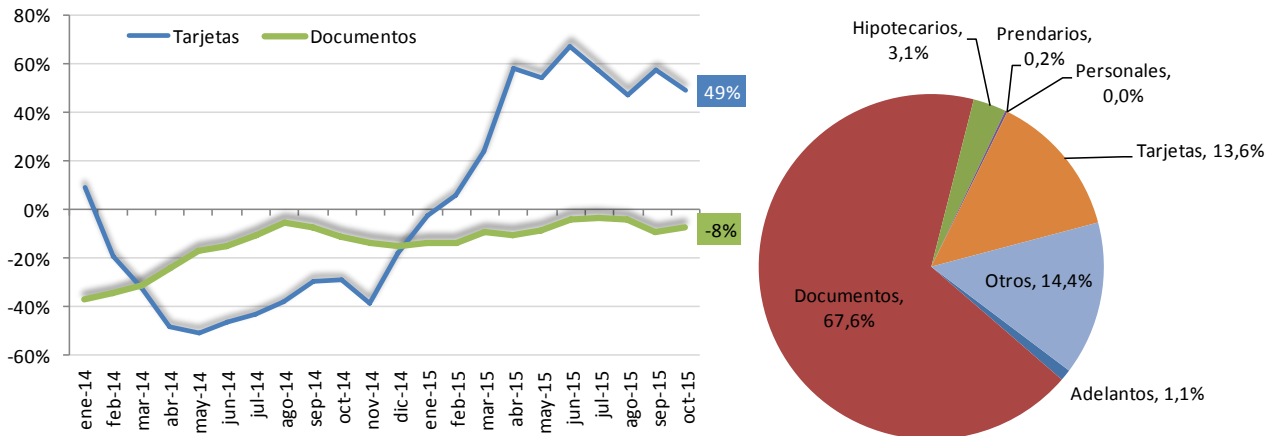
Los préstamos destinados mayormente a financiar actividades **comerciales** continuaron creciendo y la tasa de incremento ascendió al 3,3 mensual y 31% interanual. Los adelantos exhibieron un aumento de 1,7% (\$1.430 millones) y su variación interanual registró una fuerte suba, al pasar de un valor cercano a 20% en

septiembre a 25,8% en octubre. Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos presentaron un aumento de 4,4% (\$7.270 millones), similar al del mes previo, aunque por debajo del crecimiento observado en octubre del año pasado, por lo que la tasa de crecimiento interanual se redujo levemente, ubicándose en 37%. Dentro de este grupo, los documentos a sola firma y los descontados crecieron en una proporción similar.

Los préstamos con **garantía real** también aumentaron su tasa de crecimiento mensual al 2,3% y anual al 13%. En efecto, los hipotecarios registraron un incremento de 1,5% (\$790 millones), superior al de los dos meses previos. Cabe recordar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se canaliza a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los créditos con garantía prendaria reflejaron en el mes un aumento de 3,5% (\$1.230 millones), que resultó el más elevado desde fines de 2013.

Finalmente, el saldo de los préstamos en moneda extranjera al sector privado se ubicó en US\$3.700 millones, presentando en el mes una disminución de 7,7% (US\$310 millones). En el Gráfico V.4.3 se aprecia que la mayor participación de las financiaciones en moneda dura corresponde a los documentos (68%) y las tarjetas de crédito en el exterior (14%). Asimismo en el gráfico de la izquierda se observa que los documentos a sola firma en moneda extranjera, asociados fundamentalmente a las operaciones de comercio exterior, continúan mostrando tasas de crecimiento negativas (-8% anual en octubre) mientras que las tarjetas muestran elevadas tasas de incremento anual, del orden del 49%.

Gráfico V.4.3. Participación de los préstamos en moneda extranjera en el total y Variación interanual de los préstamos en dólares mediante tarjetas y documentos.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

V.5 Comportamiento de las Tasas de Interés

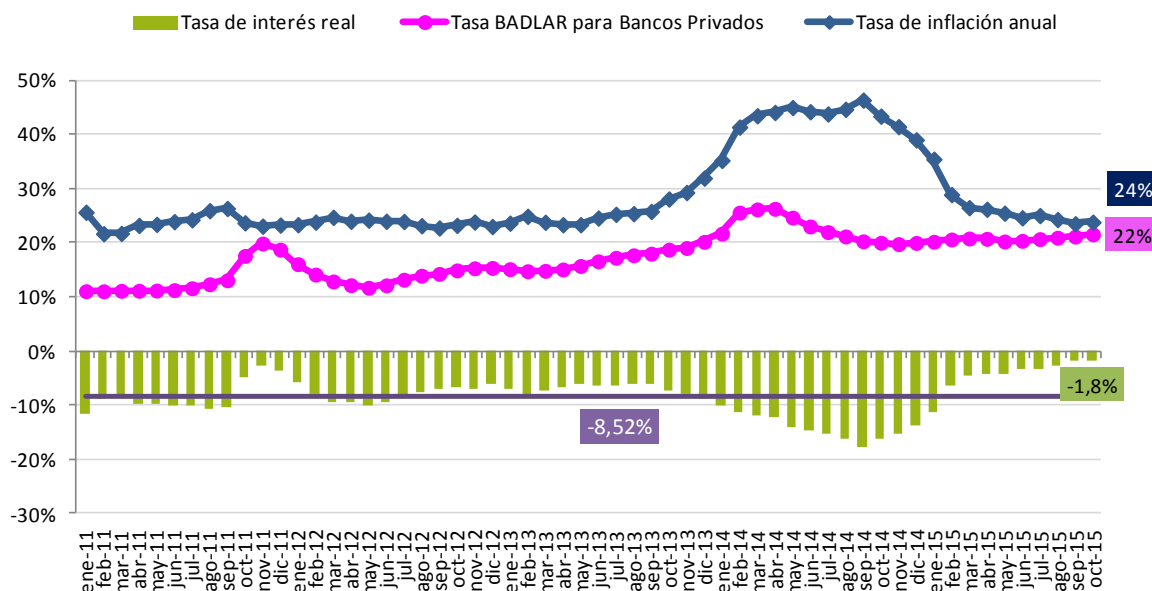
V.5.1. Tasa de interés pasiva

En el segmento de depósitos de hasta \$1 millón las tasas de interés se mantuvieron estables en octubre. Así, el promedio de la tasa pagada por los bancos privados por los depósitos hasta \$100 mil realizados por hasta 35 días de plazo se mantuvo en 23,5%, en línea con los valores mínimos establecidos por el Banco Central para este período. No obstante, a partir de noviembre aumentarán las tasas de interés que recibirán los depositantes minoristas, tras el aumento de las tasas de referencia (LEBAC) dispuesto por el Banco Central en la última licitación de octubre. En particular, mediante una Comunicación la autoridad monetaria estableció que las nuevas tasas de interés mínimas que se pagarán por los depósitos menores a \$1 millón irán desde 26,32% hasta 29,08%, en función de su plazo.

Por otra parte, en el segmento mayorista, el promedio de la BADLAR –tasa de interés pagada por depósitos de \$1 millón y más y hasta 35 días de plazo– de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a septiembre, al ubicarse en 21,6% en octubre. El Gráfico V.5.1 muestra la evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, la tasa de inflación anual y la tasa de interés real obtenida a partir de las

dos anteriores. La tasa de interés real es la tasa de interés ajustada por inflación según el deflactor del PIB²⁷.

Gráfico V.5.1. Evolución de la tasa BADLAR para bancos privados, tasa de inflación anual y tasa de interés real.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA y DPEyC San Luis.

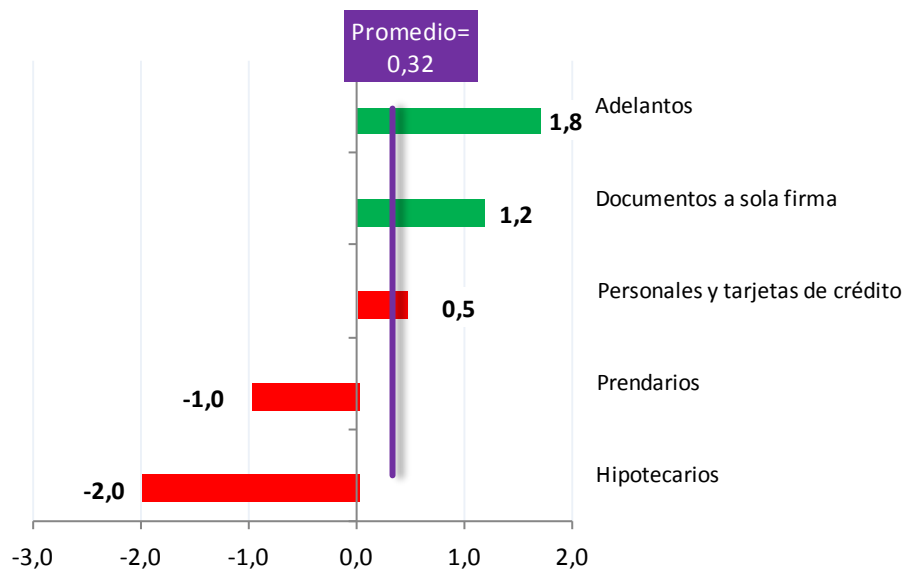
La tasa de inflación medida por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la provincia de San Luis (DPEyC) recorre desde mediados de 2014 una senda de desaceleración en una tasa de aumento. La última información interanual arroja una inflación en torno al 24%. Por su parte, la tasa BADLAR, tal como se mencionó en el párrafo previo se ubica en torno al 22%. Por ende, la tasa de interés real pagada por los bancos es negativa, si bien la negatividad ha disminuido en los últimos meses. Dicho de otro modo, el valor del dinero en términos reales se ubicó en torno al -1,8%.

V.5.1. Tasa de interés activa

En octubre, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron un comportamiento heterogéneo.

²⁷ Para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula: $r = \frac{(1+i)}{(1+\pi)} - 1$. Donde r= tasa de interés real; i= tasa de interés nominal y π = tasa de inflación.

Gráfico V.5.2. Variación mensual de las tasas de interés por préstamos al sector privado no financiero. Puntos porcentuales. Octubre 2015



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Entre las líneas **comerciales**, las tasas de interés asociadas a los adelantos en cuenta corriente mostraron incrementos respecto a lo registrado en septiembre, en línea con lo ocurrido en los mercados interfinancieros. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos se ubicó en 32,1%, mostrando un aumento de 1,8 p.p. respecto al mes previo. En el caso de los documentos a sola firma, la tasa de interés promedió 26,4%, exhibiendo un incremento mensual de 1,2 p.p.

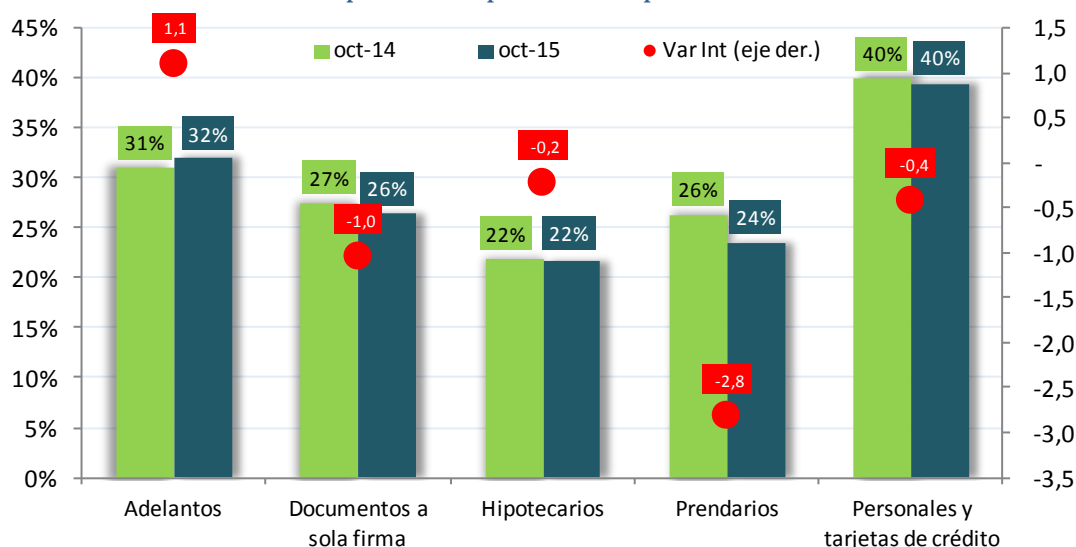
Por su parte, las tasas de interés de los préstamos con **garantía real** evidenciaron caídas. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios se ubicó en 23,5%, mostrando un descenso de 1 p.p.. En tanto, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios fue 21,6%, mostrando un descenso de 2 p.p.

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos **personales**, las tasas máximas vigentes en octubre se ubicaron en 37,6% y en 46,7% para las entidades del Grupo I y Grupo II respectivamente, manteniéndose prácticamente estables respecto a septiembre. La tasa de interés efectivamente aplicada sobre los préstamos personales y tarjetas de crédito promedió en octubre 39,5%, mostrando un incremento de 0,5 p.p. en relación a septiembre. Teniendo en cuenta que las tasas de interés máximas de estos préstamos se fijan en función del promedio

registrado por las tasas de referencia dos meses atrás, en noviembre se mantendrán sin cambios respecto a los valores de octubre. No obstante, en diciembre captarán parcialmente el aumento de las tasas de LEBAC de fines de octubre y recién en enero lo reflejarán plenamente.

En la comparación interanual que se aprecia en Gráfico V.5.3, entre las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos **comerciales**, la tasa de interés de los documentos a sola firma promedió 26%, registrando una caída de 1 p.p. respecto a igual mes del año previo. Asimismo, en octubre la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 32%, esto es un 1,1 p.p. por encima del año previo.

Gráfico V.5.3. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero.
Tasa promedio ponderado por monto



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Entre las líneas con **garantía real**, el promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas se ubicó en torno al 22%, 0,2 p.p. por debajo de igual mes del año previo. En el caso de los préstamos con garantía prendaria, la tasa de interés promedió 24%, mostrando una caída anual de 2,8 p.p.

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos **personales y tarjetas de crédito**, las tasas máximas vigentes en octubre se mantuvieron en torno al 40%, evidenciando una leve caída de 0,2 p.p. respecto a igual mes del año 2014.

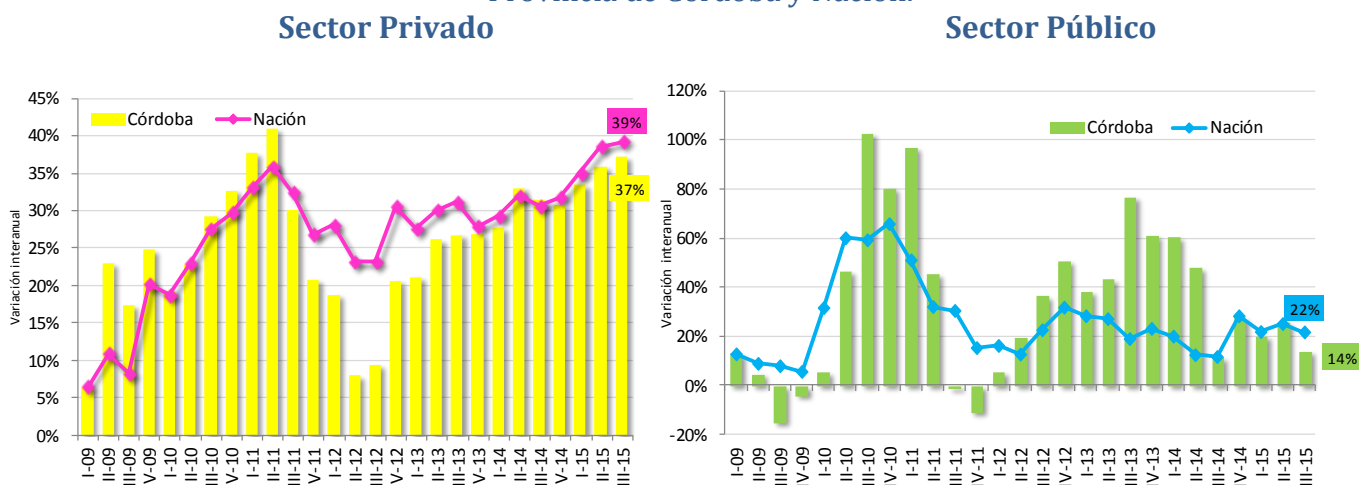
V.6. Comportamiento del Sector Financiero en Córdoba

V.6.1. Comportamiento de los Depósitos

De acuerdo a los datos publicados por el BCRA, al tercer trimestre de 2015, el ritmo de crecimiento de los depósitos en pesos del sector privado de la provincia continúa creciendo. En efecto, la variación interanual en la tercera mitad del año se ubicó en tono al 37%. En el caso nacional, se observa un comportamiento similar, con un crecimiento interanual en el trimestre del 39%, dos puntos porcentuales por encima del crecimiento interanual la provincia de Córdoba.

Por su parte, los depósitos provinciales provenientes del sector público protagonizaron una baja, llegando a una tasa de crecimiento del 14% luego del crecimiento del 26% en el trimestre anterior. A nivel nacional, el trimestre cerró con un crecimiento superior (22%).

Gráfico V.6.1. Depósitos en moneda local por sector.
Provincia de Córdoba y Nación.



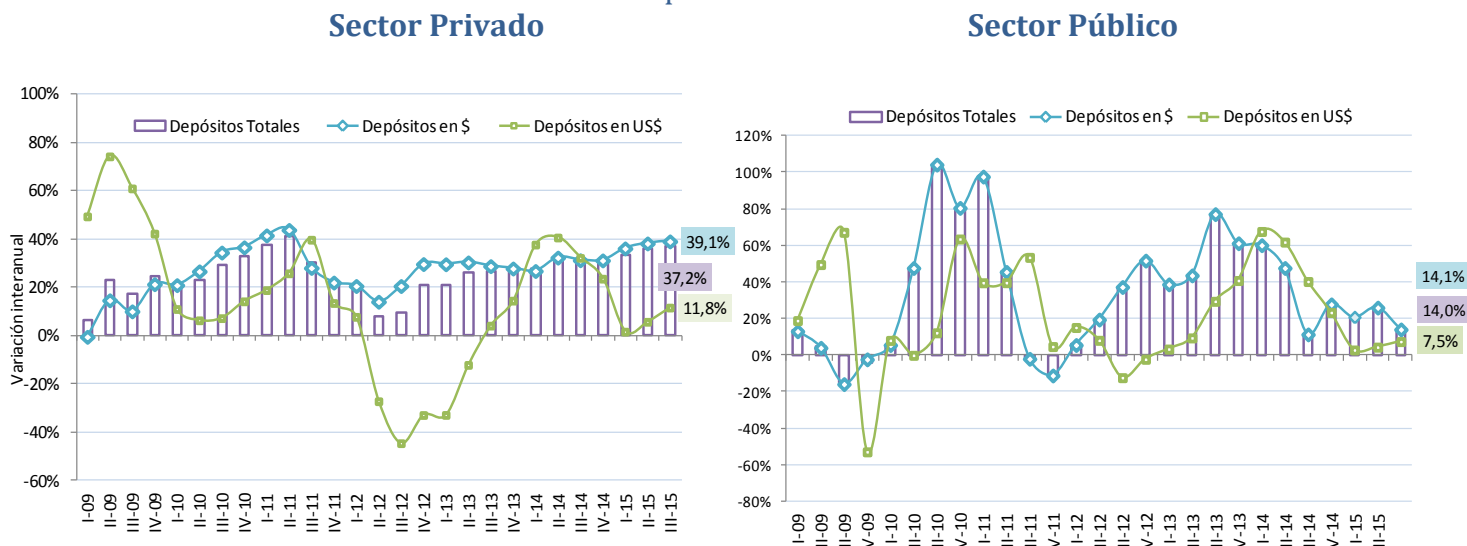
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

El comportamiento de los depósitos del sector privado y público de la Provincia de Córdoba de acuerdo al tipo de moneda se muestra en el Gráfico V.6.2.

Durante el tercer trimestre de 2015 el crecimiento interanual de los depósitos privados en pesos ha mostrado un incremento y se ubicó en torno al 39,1% en relación al mismo periodo del año anterior. Los depósitos privados en moneda

extranjera transitan una fase de recuperación desde comienzos de 2015, y en el tercer trimestre del año se observa un crecimiento con respecto al mismo trimestre de 2014 del 11,9%.

Gráfico V.6.2. Depósitos privados y públicos de la Provincia de Córdoba según tipo de moneda.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Por el lado del sector público, el comportamiento de los depósitos ha sido similar, la recuperación que se observaba desde 2012 llegó a un máximo al comenzar el 2014 a partir del cual se observaron variaciones cada vez menores. No obstante, en el tercer trimestre de 2015 la variación interanual fue de 14,1%, por encima de los valores registrados en el mismo trimestre del año previo. Es importante señalar que, en la provincia de Córdoba, el 99% de los depósitos del sector público son en moneda local.

V.6.2. Comportamiento de los préstamos en moneda local y extranjera

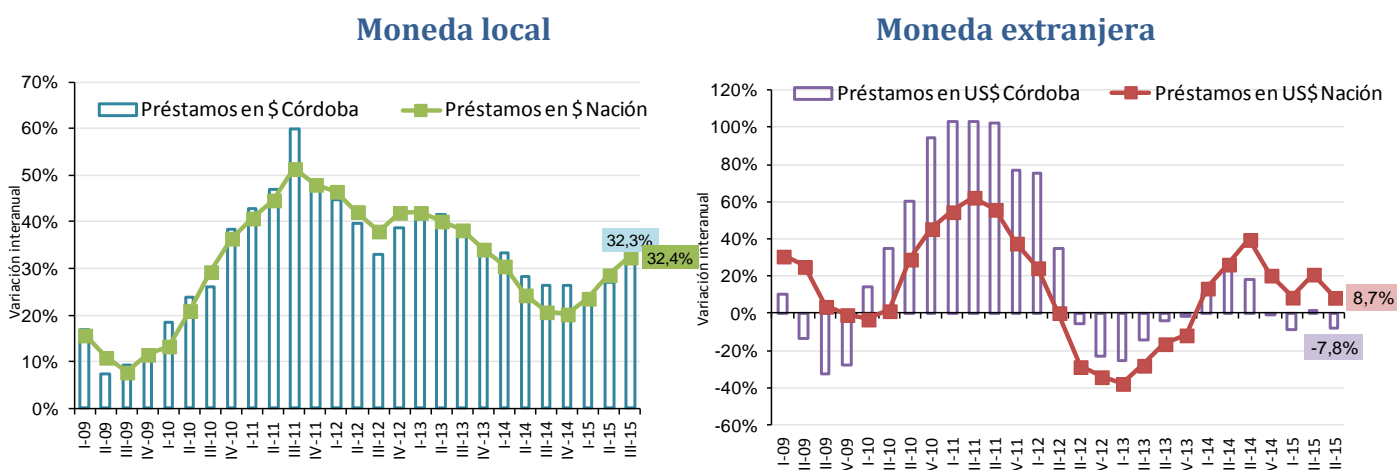
En esta sección se analiza el comportamiento de los préstamos. En el Gráfico V.6.3 puede observarse que la trayectoria que siguen los créditos locales es similar al comportamiento de los préstamos del total del país.

Los préstamos en moneda doméstica parecieran encontrarse en el inicio de una nueva fase de aceleración en su ritmo de crecimiento. Durante el tercer trimestre

del año se observaron tasas de crecimiento mayores a los trimestres previos, alcanzando tanto en el caso de la Provincia como Nación, variaciones interanuales del orden del 32%.

En el caso de la provincia de Córdoba el 99% de los préstamos en pesos se destinan al sector privado.

Gráfico V.6.3. Variación interanual de los préstamos al sector privado en moneda local y extranjera. Provincia de Córdoba y Nación.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En lo que respecta a los préstamos nacionales al sector privado en moneda extranjera, estos comenzaron el año con tasas de crecimiento positivas pero marcando una desaceleración respecto a trimestres previos, tendencia que comenzó a mediados del año pasado. En el tercer trimestre se aprecian las tasas de variación positivas (+8,7%) pero inferiores a las observadas en el trimestre previo.

En el caso de la provincia de Córdoba el retroceso fue aún más marcado, de hecho, en el tercer trimestre, se aprecia una caída en la tasa de variación que asumió valores negativos (-7,8%).

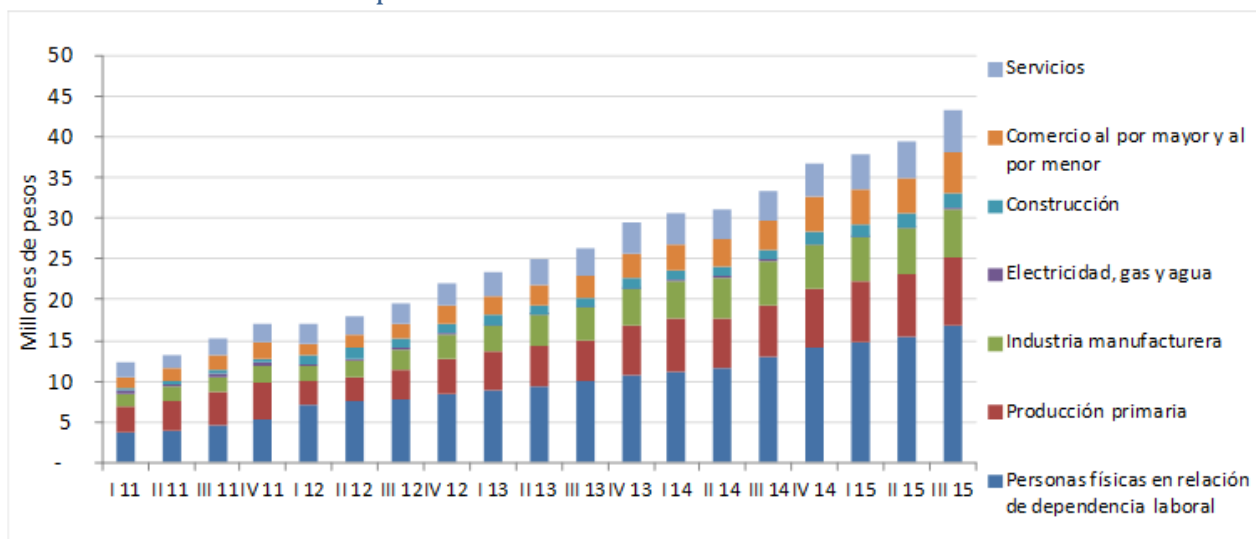
Es importante remarcar que los préstamos en Córdoba en moneda extranjera representan una porción muy pequeña de los préstamos otorgados al sector privado, sólo el 2%; el resto es concedido en pesos.

V.6.3. Préstamos totales por sector de la actividad

A continuación se analiza la performance de los préstamos de la provincia según las distintas ramas de la actividad económica.

En el Gráfico V.6.6, se observa que en la Provincia de Córdoba los préstamos con mayor participación en el total son los destinados a personal en relación de dependencia (37%), créditos destinados principalmente al consumo.

Gráfico V.6.6. Evolución de los sectores de la actividad económica en el total de préstamos. Provincia de Córdoba.



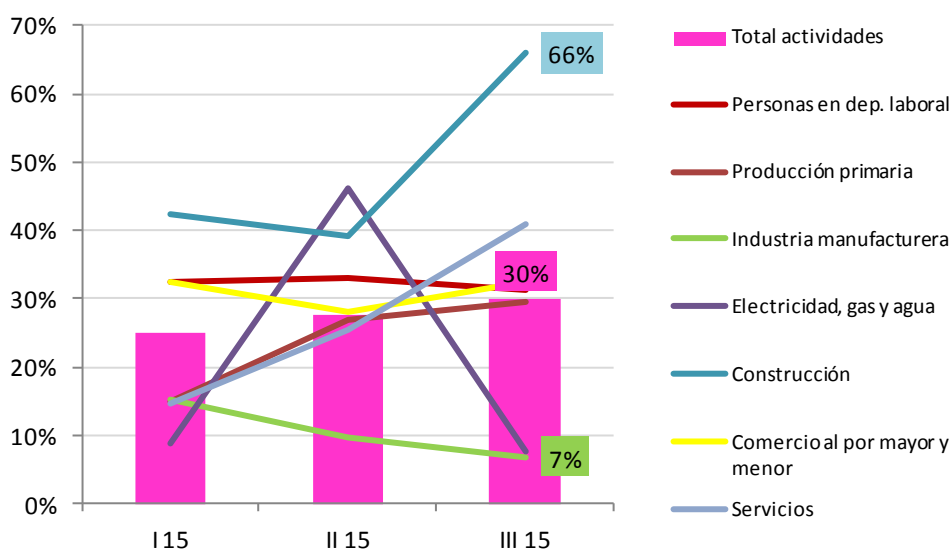
Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

En segundo lugar de importancia se encuentran los préstamos al sector primario (18%). El sector manufacturero, servicios y comercio que tuvieron una participación de 13%, 11% y 11%, respectivamente.

En el Gráfico V.6.7 se muestra la evolución de los préstamos según rama de la actividad económica. En el mismo se observa que durante el tercer trimestre de 2015, en la Provincia de Córdoba se registraron incrementos interanuales positivos en los préstamos destinados a todos los sectores económicos. El total de actividades mostró un aumento del 30% respecto a igual trimestre de 2014.

El sector más dinámico fue el de Construcción con un crecimiento del 66% seguido de los préstamos destinados al área de servicios. Los créditos orientados a la Industria Manufacturera presentaron el menor incremento, del orden del 7% interanual.

Gráfico V.6.7. Evolución de los préstamos totales por sector de la actividad económica. Provincia de Córdoba.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de BCRA.

Conclusiones y perspectivas

Los agregados monetarios mantuvieron su ritmo de expansión relativamente estable en octubre. En particular, el aumento del agregado monetario más amplio (M3) estuvo liderado por los depósitos a plazo fijo del sector privado, que aceleraron su variación interanual.

Desde el lado de la oferta, el principal factor de expansión del M3 fue el incremento de los préstamos en pesos al sector privado, que se aceleró respecto a septiembre.

Los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento, registrando un aumento mensual de 4,3%, que resultó el más elevado desde principio de 2013. Las líneas que lideraron el crecimiento del mes fueron los documentos, las financiaciones con tarjetas de crédito y los préstamos personales.

En octubre, las tasas de interés pagada por las entidades privadas por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días de plazo se ubicó en 23,5%, en línea con los valores mínimos establecidos por el BCRA para este período. Por su parte, la BADLAR de bancos privados aumentó 0,4 p.p. respecto a septiembre, al promediar 21,6%. Complementariamente a las medidas adoptadas desde fines de 2014, el 27 de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 300 puntos básicos la

remuneración de las LEBAC en pesos a tasa de interés predeterminada, lo cual generará un incremento de la remuneración mínima que perciben los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo a partir de noviembre.

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron movimientos heterogéneos. Mientras que las tasas de interés de los adelantos en cuenta corriente aumentaron en línea con lo ocurrido en los mercados interfinancieros, frente a necesidades puntuales de liquidez; las aplicadas sobre las financiaciones con garantía real disminuyeron y las correspondientes a los préstamos personales se mantuvieron relativamente estables.

VI. Sector social

Introducción

VI.1. La evolución de la fuerza de trabajo

Para analizar la realidad del mercado laboral, es preciso examinar distintas variables relacionadas con la actividad, el empleo y el desempleo.

Como punto de partida para analizar el mercado de trabajo de un país, se deben considerar los grandes grupos de individuos, según sea su situación en materia de inserción en el mercado laboral.

La primera división es entre población económicamente activa (PEA) y población inactiva; este segundo grupo comprende a las personas que por su edad y/o decisión se encuentran fuera del mercado laboral: jóvenes durante su permanencia en el sistema educativo, jubilados que no tienen y no buscan un empleo, mujeres que permanecen en el hogar realizando tareas domésticas no remuneradas.

Además, la población se divide entre los que tienen un empleo y se consideran ocupados (o subocupados), y los que no lo tienen. Los que no lo tienen pueden estar buscando activamente un empleo, y en este caso se consideran desocupados; mientras que los que no tienen un empleo y no lo buscan, se los considera estadísticamente dentro de la población económicamente inactiva.

La hipótesis detrás de estas clasificaciones sugiere que en el mercado de trabajo, todas las personas pueden ser clasificadas inequívocamente en una de esas tres categorías: ocupados, desocupados o inactivos.

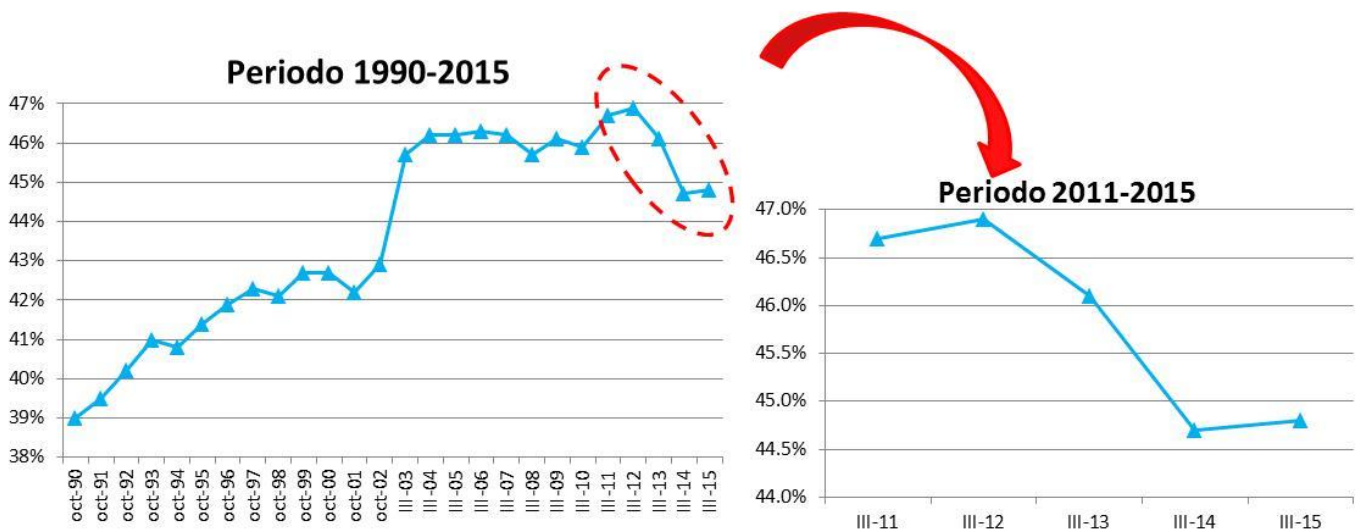
La tasa de actividad

Existe una relación entre la actividad económica que hay en una economía y la tasa de actividad. Por un lado, cuando la tasa de desocupación es elevada, un aumento en la tasa de actividad no hace más que aumentarla, puesto que con frecuencia en un hogar donde una persona queda desocupada, otro miembros de la familia, además del desocupado, sale a buscar empleo, fenómeno que se conoce como el efecto trabajador adicional. Otro efecto, es el trabajador desalentado, que se retira de la PEA luego de búsquedas infructuosas o de haber perdido la voluntad de

buscar un empleo. Se trata de un desocupado latente, que no es contabilizado como tal en las encuestas. Se debe considerar, entonces, que existe en la economía una reserva de mano de obra, susceptible de entrar en el mercado de trabajo si una coyuntura de expansión lo convoca, o salir del mismo, si es que existen pocas posibilidades de encontrar empleo

Según se observa en el Gráfico VI.1, la tasa de actividad siguió en términos generales una tendencia ascendente en el último cuarto de siglo, pasando de representar menos del 40% de la población total, a niveles ligeramente por debajo de la mitad de la misma. Sin embargo, los últimos años marcaron una clara tendencia decreciente en la participación en el mercado laboral – se pasó de observar niveles de participación en el mercado de alrededor del 47% a estabilizarse en niveles entre 44% y 45%.

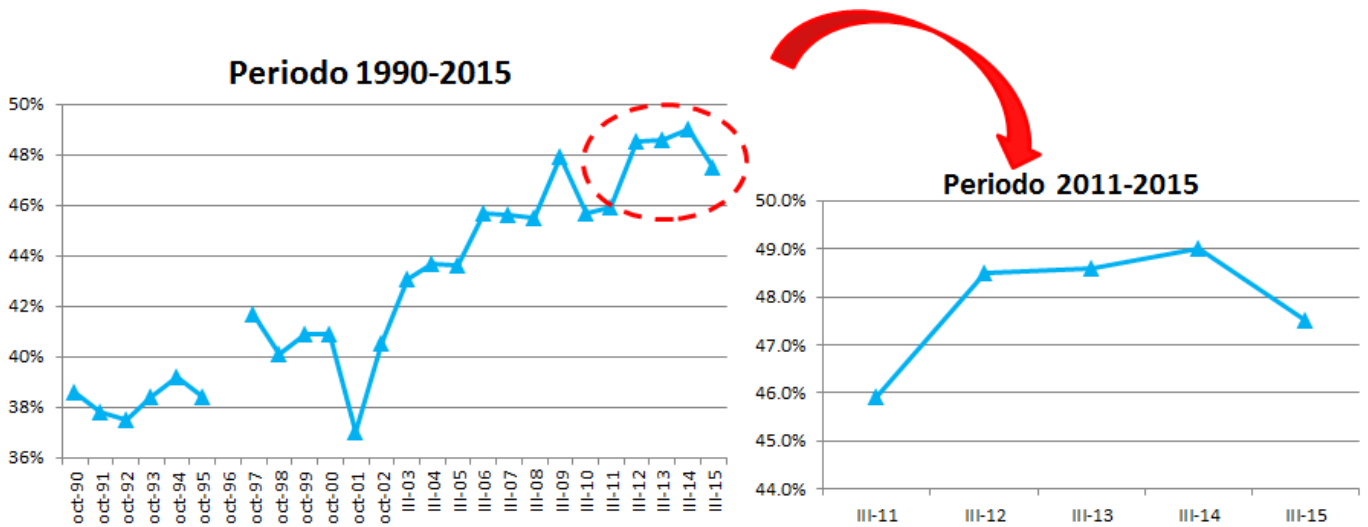
Gráfico VI.1. Evolución de la tasa de actividad en el país



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

El área urbana del Gran Córdoba presenta en términos generales las mismas tendencias de largo plazo que se observan en el total de aglomerados urbanos: una tendencia ascendente de la tasa de actividad, que pasó de alrededor del 36% a inicios de los noventa, a alcanzar valores cercanos al 50% de la población total.

Gráfico VI.2. Evolución de la tasa de actividad en el Gran Córdoba



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

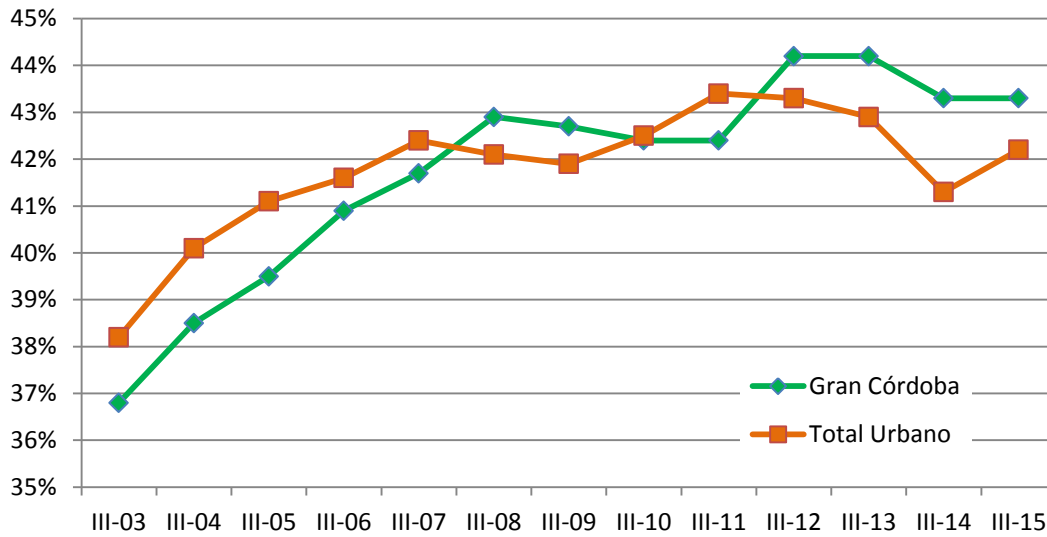
En los últimos años se observa asimismo que el área urbana del Gran Córdoba también sufrió el efecto de una baja en la tasa de actividad,

La tasa de empleo

Para terminar de determinar el panorama de la oferta laboral, se precisa conocer el comportamiento de la tasa de empleo.

Tanto en el caso del total de aglomerados urbanos, como en el caso del Gran Córdoba, la caída de la tasa de actividad, se ha dado de manera conjunta con una reducción en la tasa de empleo. Claramente, el hecho que se observe una caída simultánea en ambos indicadores, es evidencia de un mercado laboral que se encuentra en una situación más bien compleja. Esto es así debido a que una caída simultánea de la tasa de actividad y de la tasa de empleo, denota con claridad movimientos hacia la inactividad, observándose probablemente en la economía el efecto *trabajador desalentado*, que es aquél que se verifica cuando alguien que formaba parte de la población empleada, subocupada o desocupada que buscaba un empleo, se retira de la población económicamente activa luego de búsquedas infructuosas, o por otras razones (institucionales o familiares, o simplemente, porque cree que no puede conseguirlo).

Gráfico VI.3. Evolución de la tasa de empleo



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC.

Un punto que merece especial consideración es que cada trabajador que se retira de la oferta laboral, constituye un desocupado latente, que no es contabilizado como desocupado en las estadísticas, debido a que él mismo al dejar de buscar empleo se "retira" de la PEA. Claramente, un cambio en las condiciones económicas hará que estos individuos que se retiraron del mercado laboral, se vuelquen a buscar empleo, produciendo una suba en el número y la tasa de desocupación (puesto que su movimiento será desde la inactividad hacia la actividad, pero desocupados).

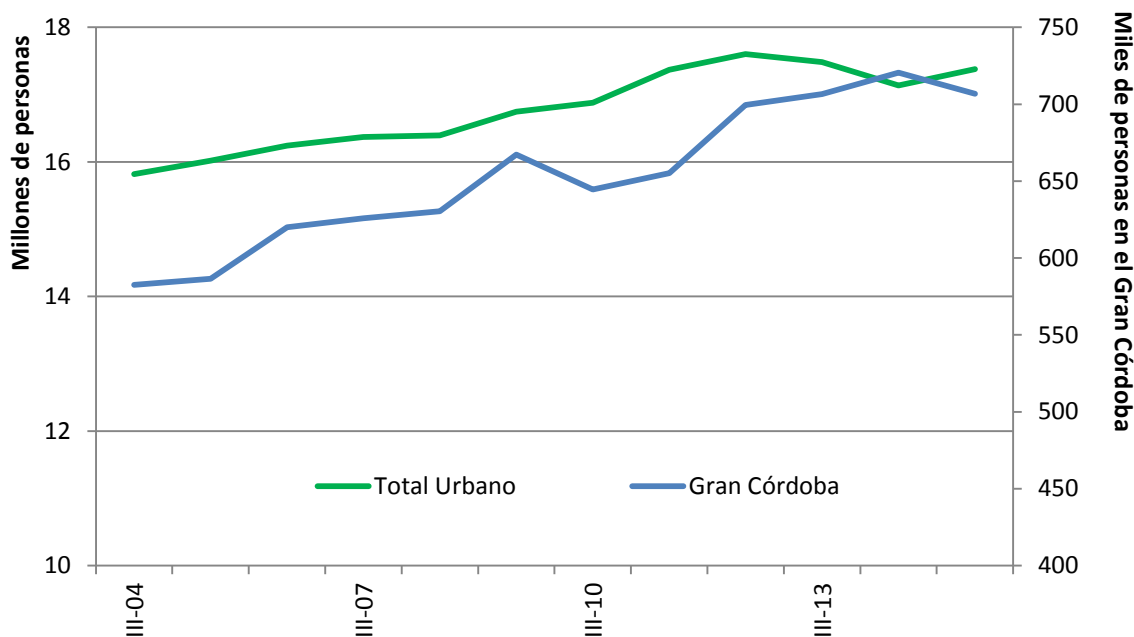
Un punto a remarcar es que aun cuando no se observe un sensible aumento en la tasa de desocupación o en el número de desocupados, una caída en la tasa de empleo (que se mide en relación a la población total), se encuentra inexorablemente ligada a una caída en el número de ocupados, puesto que la tasa de empleo se mide en relación a la población total, denotando la citada caída en la tasa, que el número de puestos de trabajo en la economía ha disminuido.

Evolución de la PEA

Las oscilaciones analizadas en el acápite anterior adquieren relevancia cuando se analiza el cambio en el número de personas que compone la fuerza laboral en el periodo: la oferta laboral creció de 11 millones de personas en el año 1990, a representar a unas 17 millones de personas en el tercer trimestre del año

2015. En la tendencia de largo plazo, se observa que la oferta laboral creció a un ritmo muy superior a la tasa de crecimiento poblacional (3% anual versus 2% anual, respectivamente). En los últimos cuatro años, es donde estas tendencias se revierten, siendo tal la caída en la tasa de actividad que la oferta laboral es aproximadamente la misma que la del año 2011, aún con el crecimiento demográfico de la población total de un 2% anual.

Gráfico VI.4. Evolución de la PEA en el país y en el Gran Córdoba



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

En el caso del Gran Córdoba, la tendencia alcista en la tasa de actividad ha sido también notoria en el largo plazo, creciendo al 3% anual frente a una tasa de crecimiento poblacional que es, al igual que en el caso del total de aglomerados urbanos, del 2% anual. El cambio de tendencia es más reciente, observándose que el máximo de la serie fue en el segundo trimestre del año 2014 – en la actualidad la oferta laboral en el aglomerado urbano es un 2% inferior a la observada en el citado trimestre.

VI.2. El empleo

El año 2014 fue un año bastante complejo para el mercado laboral: en términos interanuales, se perdieron unos 446 mil puestos. Según se observa en los Gráficos VI.5 y VI.6, aun cuando el año 2015 no se destaque por una pujante

creación de empleo, en términos interanuales se observa que se ha recuperado lo perdido durante el año 2014, verificándose la existencia de unos 64 mil puestos más que en el III trimestre del año 2013.

Gráfico VI.5. Evolución del empleo. III trimestre de cada año

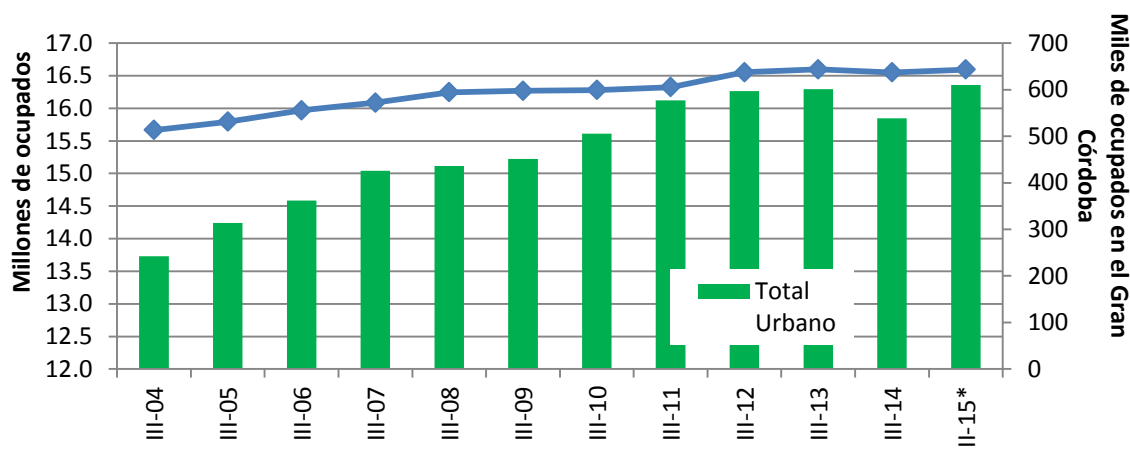
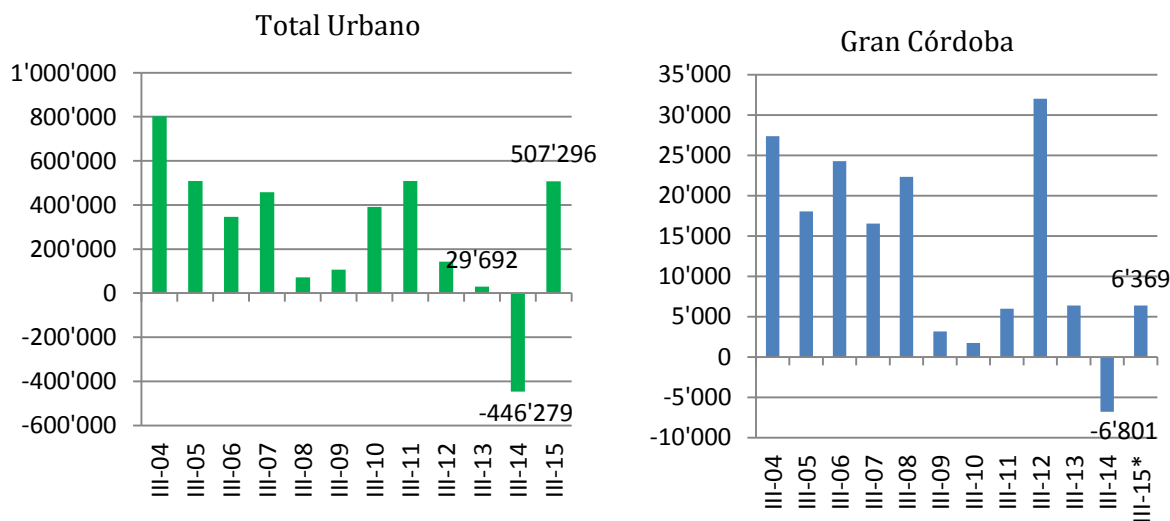


Gráfico VI.6. Variación interanual en el empleo total



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC y estimaciones poblacionales de MECON.

Córdoba ha seguido los pasos del total de aglomerados urbanos. Aun cuando el año 2014 fue un año con clara destrucción de puestos de trabajo, durante el año 2015 se ha revertido la tendencia, lográndose un nivel de empleo similar al observado durante el año 2013.

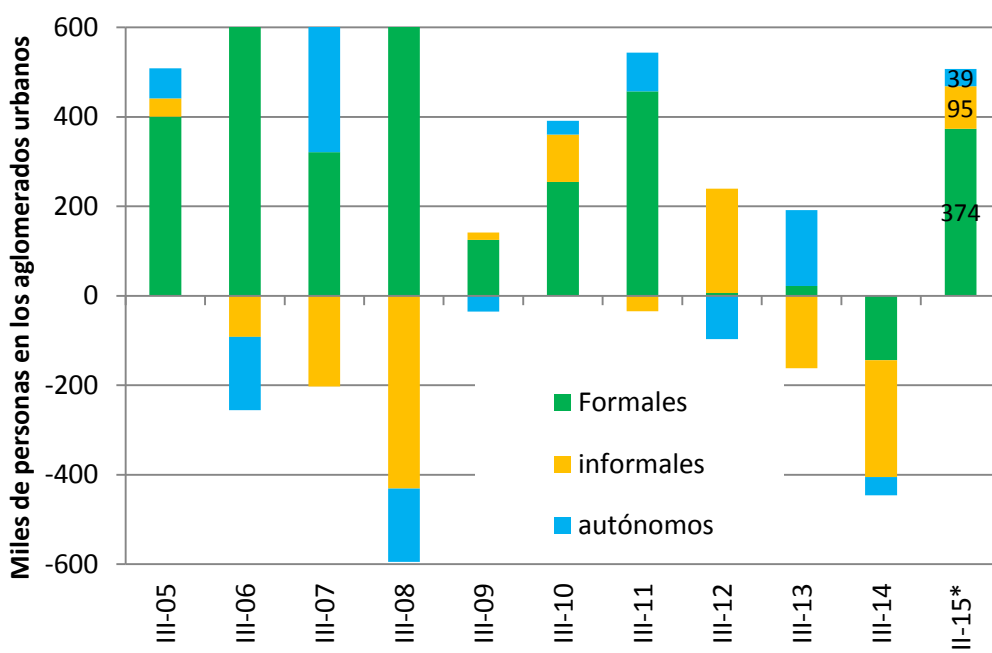
Estimación de la evolución de los tipos de empleo

Ante la falta de disponibilidad de datos en relación al III trimestre del año, la presente sección presenta estimaciones de cómo habrían evolucionado los distintos

tipos de empleo en base a la evolución de las tasas de empleo, actividad y desempleo, y las tendencias evidenciadas en lo referente a la tasa de informalidad y de porcentaje de empleo autónomo.

Según se puede observar en el Gráfico VI.7, las estimaciones que se disponen a la fecha dan cuenta de que la mayor creación interanual de empleo habría sucedido en el sector formal de la economía – donde habría ocurrido el 75% de la creación de puestos-, siguiéndole en importancia la creación en el sector no registrado de la economía –el 19% de la creación de puestos se efectuó bajo esta modalidad-, en tanto una minoría –el 8% de la creación interanual- habría correspondido a empleo autónomo.

Gráfico VI.7. Variación interanual en el número de ocupados, según tipo de empleo
Total aglomerados urbanos

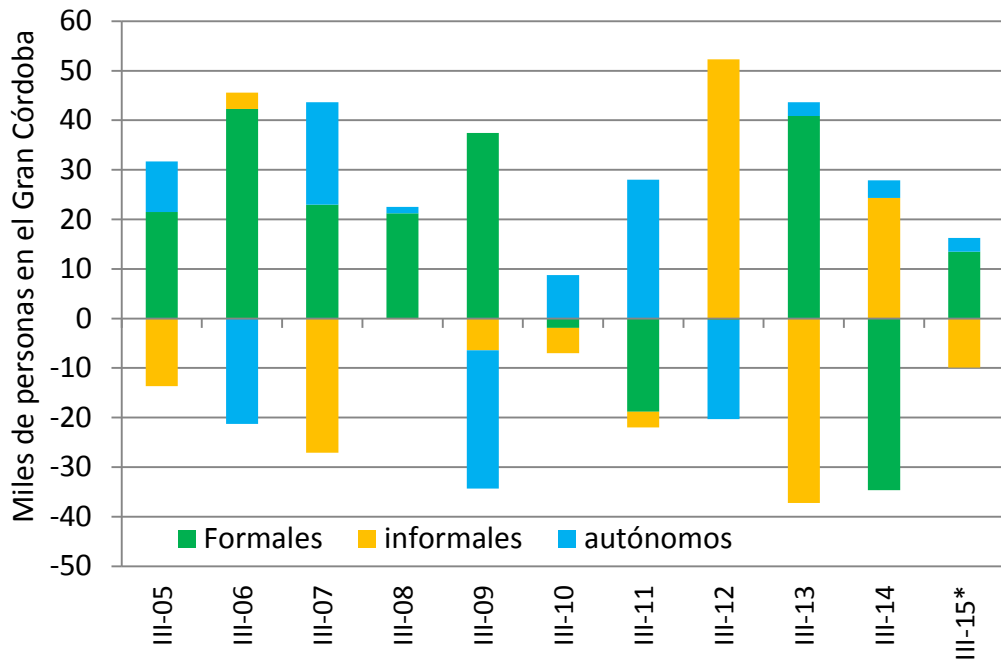


Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC. Las estimaciones poblacionales son propias

*III trimestre 2015 estimado.

En el caso del Gran Córdoba se observa cierta movilidad entre los distintos tipos de empleo (véase Gráfico VI.8): el 82% de la creación de puestos habría sido formal, en tanto que una minoría (el 17%) se habría dado en puestos de trabajos autónomos. Se destaca la caída que habría existido en el sector de puestos informales, donde los mismos habrían caído en términos interanuales en un 5%.

Gráfico VI.8. Variación interanual en el número de ocupados, según tipo de empleo
Gran Córdoba



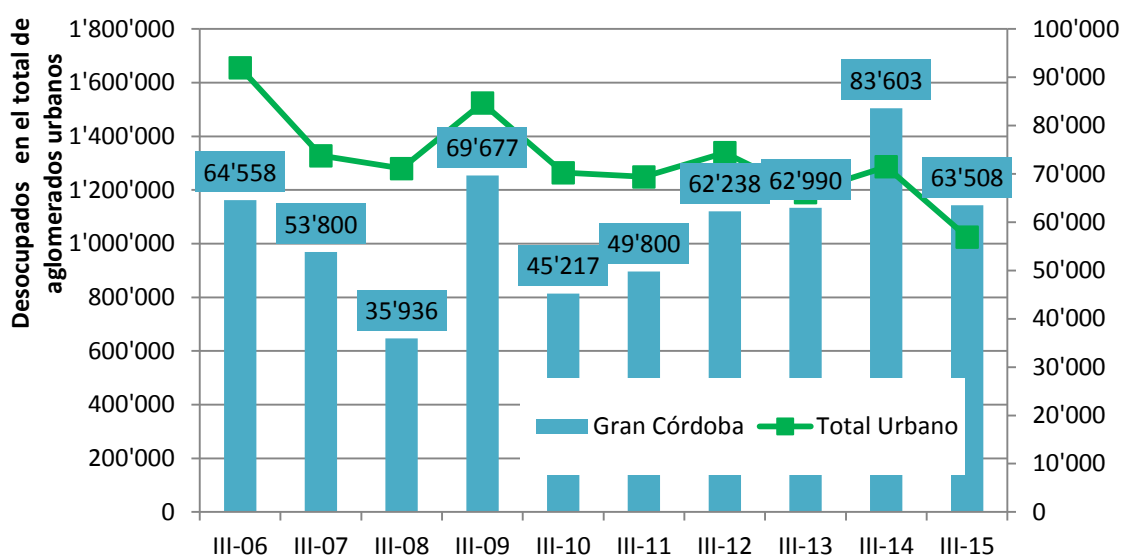
Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC. *III trimestre de 2015 es estimado.

VI.3. El desempleo

La combinación que se ha observado en los últimos meses de caída en tasa de actividad y de empleo hace factible que aun cuando exista una exigua creación de puestos de trabajo no se observe un aumento sustancial en la tasa de desempleo. Esto es debido al retiro de los individuos de la fuerza de trabajo, que quita presión sobre la oferta laboral.

De hecho, según se puede observar en el Gráfico VI.9, tanto en el total de aglomerados urbanos como en el caso del Gran Córdoba el número de desocupados ha caído sensiblemente en términos interanuales – disminuyendo en el caso del total de aglomerados urbanos en un 24%, en tanto que en el total de aglomerados urbanos, el número de desocupados ha caído en un 20%.

Gráfico VI.9.Evolución del número de desocupados



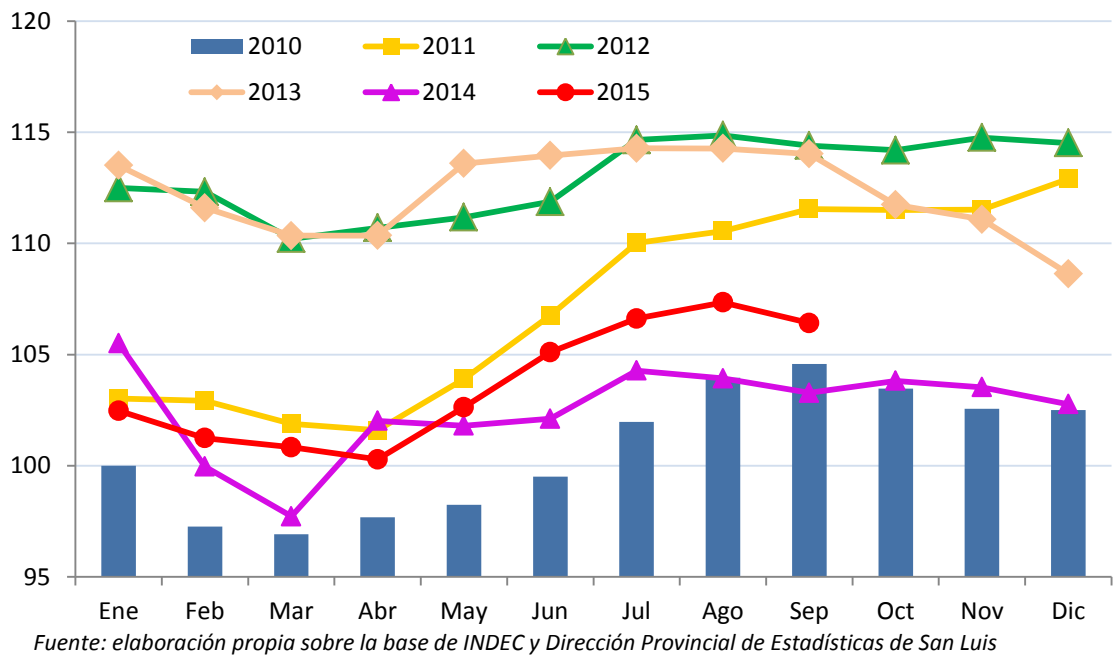
Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC.

VI.4. Salarios

Además de considerar la evolución de los puestos de trabajo, se debe considerar la evolución de los salarios reales, puesto que la conjunción de la evolución de ambos (puestos de empleo y salario real) determina la masa salarial que es a su vez el principal factor que incide sobre el consumo agregado.

Los salarios reales denotan que la pérdida en el poder de compra -que otros años era transitorio hasta que se llevaban a cabo las paritarias- se ha vuelto permanente. De hecho, el Gráfico VI.10 muestra con claridad que el poder de compra del salario en el año 2015 ha retrocedido para situarse ligeramente por encima del nivel del año 2014, resultando a su vez en un nivel de unos diez puntos porcentuales por debajo del nivel exhibido en los años 2012 y 2013.

Gráfico VI.10.Evolución del salario real
Índice enero 2010=100



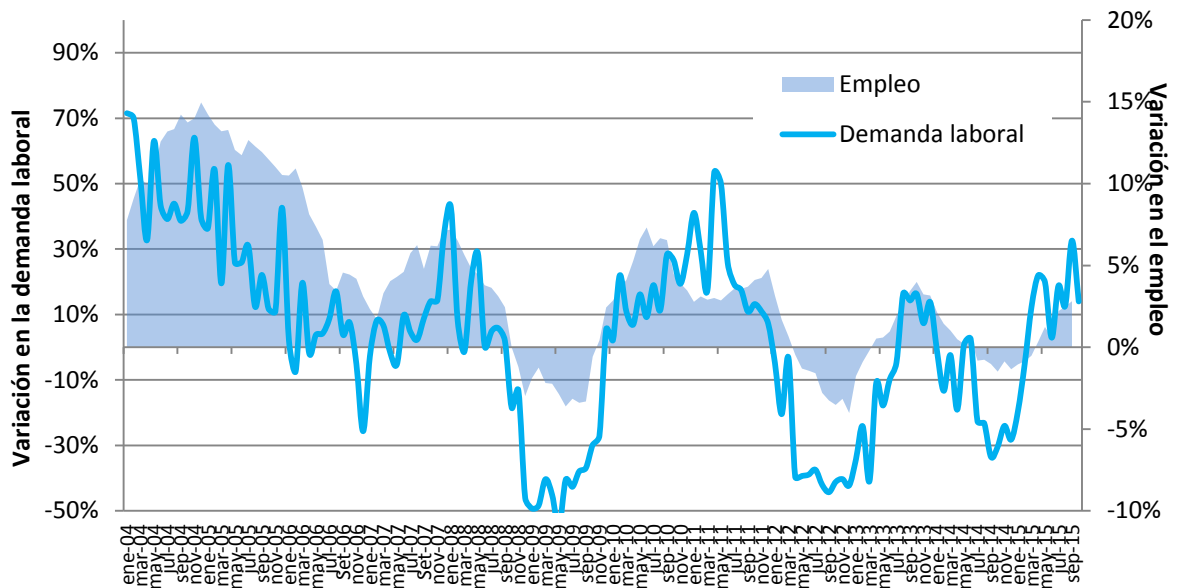
Claramente, la pérdida de poder de compra que experimenta el salario real constituye, de manera concomitante con la escasa creación de puestos de trabajo, uno de los principales determinantes para que la actividad económica no crezca, puesto que el principal componente del PIB argentino es el consumo.

VI.5. Expectativas de empleo

La demanda laboral y el empleo en Córdoba

El índice que se elabora sobre la base del relevamiento de los avisos clasificados de los días domingo publicados en el diario local La Voz del Interior y utiliza como período base el promedio mensual del año 2000, sirve como referencia local para anticipar los cambios en el empleo en el Gran Córdoba.

Gráfico VI.11. Pedidos y realizaciones de empleo en Córdoba
Tasas de variación interanual



El Índice de Demanda Laboral (IDL), después de haberse mantenido durante el año 2014 en el ámbito negativo, muestra una clara recuperación durante el corriente año, especialmente en el III trimestre. Aun cuando las variaciones interanuales no detenten la magnitud de los incrementos observados durante los años 2004, 2005 o 2010, las mismas son sostenidas y evidencian que es de esperar que el empleo tenga una buena performance en el futuro cercano.

Perspectivas

Aun cuando se han observado movimientos hacia la inactividad, producto de tasa de actividad en caída y tasa de empleo relativamente baja, la PEA se ha mantenido relativamente estable, con niveles exiguamente inferiores a los observados hace un par de años. Estos movimientos en la PEA inciden directamente en el número de desocupados que registran las estadísticas, que marcan una caída en el 20% en el caso del Gran Córdoba y del 24% en el caso del total de aglomerados urbanos.

En términos de empleo, el año 2015 no se destaca por una pujante creación de empleo; sin embargo, en términos interanuales se observa que se ha recuperado lo perdido durante el año 2014, verificándose la existencia de unos 64 mil puestos

más que en el III trimestre del año 2013. Córdoba evidencia una tendencia similar, lográndose en el año 2015 alcanzar un nivel de empleo análogo al observado durante el año 2013.

El salario real mantiene su deterioro y las mediciones dan cuenta que el poder de compra del salario se mantiene en el año 2015 unos diez puntos porcentuales por debajo del nivel de los años 2012 y 2013.

El impulso negativo sobre la actividad, ligado básicamente a un menor consumo fruto de la baja en el ingreso disponible, se encuentra aún vigente. Sin embargo, las perspectivas en términos de masa salarial son auspiciosas puesto que se puede esperar que en los próximos meses aumente el número de ocupados en la economía, por lo que el efecto sobre la masa salarial podría ser expansivo en caso que la creación de puestos de trabajo fuese lo suficientemente alta.

VII. Sector turismo

Introducción

El turismo es un sector que ha adquirido gran relevancia para el desarrollo económico y social de las regiones, puesto que no sólo permite la creación de riqueza material sino además un mayor enriquecimiento cultural.

La importancia del turismo como actividad económica radica fundamentalmente en su capacidad para generar divisas, fomentar el desarrollo de áreas atrasadas, y corregir desequilibrios regionales mediante una redistribución del ingreso. Asimismo, representa una valiosa fuente de empleo y de ingresos, no sólo para el sector en sí mismo sino también para toda la economía, por el efecto multiplicador que posee sobre otros sectores, como el comercio.

En esta sección se presentan algunos datos ilustrativos del turismo internacional e interno del país. Se presenta una breve evolución de las principales variables que caracterizan al sector, en base a información provista por el INDEC.

VII.1. Turismo internacional en el país

Los resultados de la Encuesta de Turismo Internacional (ETI), realizada por el INDEC, reflejan dos comportamientos opuestos entre el *turismo receptivo* y el *emisivo* en el tercer trimestre del año. Mientras que el primero evidenció una fuerte contracción entre julio y septiembre; en el segundo se observó un marcado incremento con respecto al mismo periodo del año anterior.

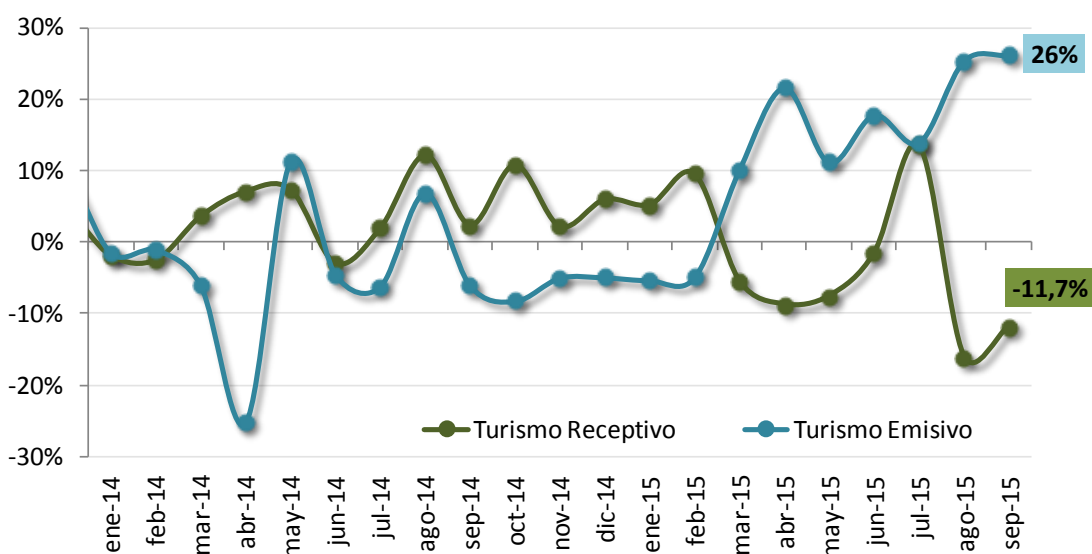
La cantidad de turistas que ingresa al país comenzó el año evidenciando descensos interanuales, no obstante en el mes de julio se observó una variación positiva del 13,7%. Sin embargo, este repunte no logró mantenerse y en los siguientes meses el ingreso de turistas retomó la senda descendente. En el mes de septiembre, ingresaron al país a través del aeropuerto de Ezeiza, 142.143 viajeros, un 11,7% menos de turistas que ingreso registrado al noveno mes de 2014.

Por su parte, la salida de residentes argentinos hacia el exterior aumentó un 26% interanual en el mes de septiembre. De este modo, continuó la senda ascendente que se venía observando desde febrero y registró la tasa de crecimiento interanual más grande de 2015.

Esta situación en el turismo internacional obedece fundamentalmente al atraso cambiario. En otros términos, la apreciación del tipo de cambio real encarece relativamente los destinos domésticos por sobre los externos, y de este modo frena el arribo de turistas extranjeros, al mismo tiempo que estimula la salida de los argentinos. A este fenómeno interno se le agregan dos fenómenos internacionales que actúan en la misma dirección. Por un lado la devaluación del Real que abarata el turismo en el país vecino con respecto al nacional y la devaluación de la moneda europea, que incrementa la cantidad de viajeros argentinos hacia Europa.

Por su parte, las expectativas devaluatorias para después de las elecciones generan un efecto “adelantamiento” de las compras de paquetes turísticos como forma de cubrirse ante una eventual corrección cambiaria.

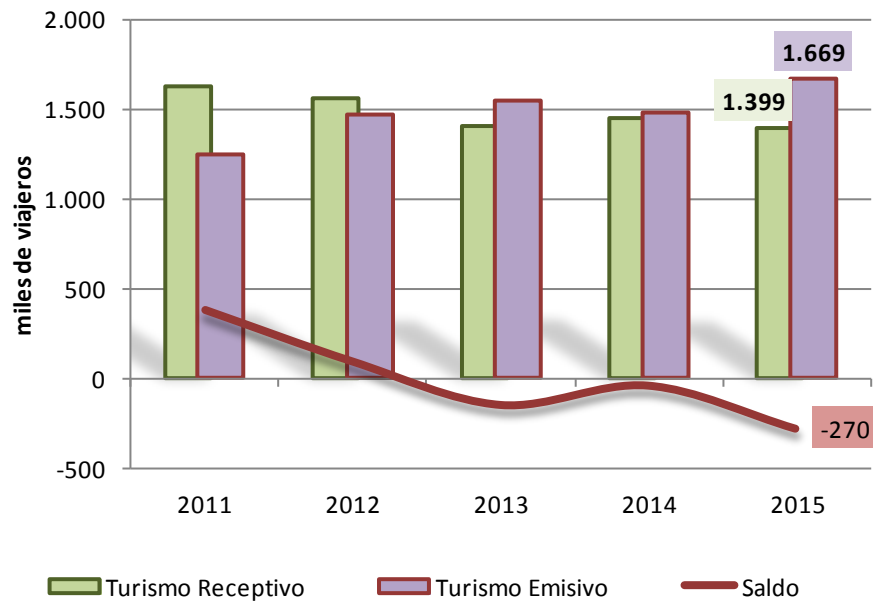
Gráfico VII.1. Evolución de turismo receptivo y emisoro
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Con los registros del mes de septiembre, la cantidad de extranjeros que ingresaron al país a través del Aeropuerto de Ezeiza en 2015, disminuyó un 4% frente al acumulado al mismo periodo de 2014. Por su parte, la salida de residentes argentinos hacia el exterior aumentó un 12% interanual. De este modo, el saldo de -270.000 turistas resultó el más bajo de los últimos cinco años. (Gráfico VII.2.).

Gráfico VII.2. Turismo receptivo, emisor y saldo turístico en Argentina
Acumulado primeros nueve meses de cada año



Nota: Cantidad de viajeros medida en miles de personas.
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

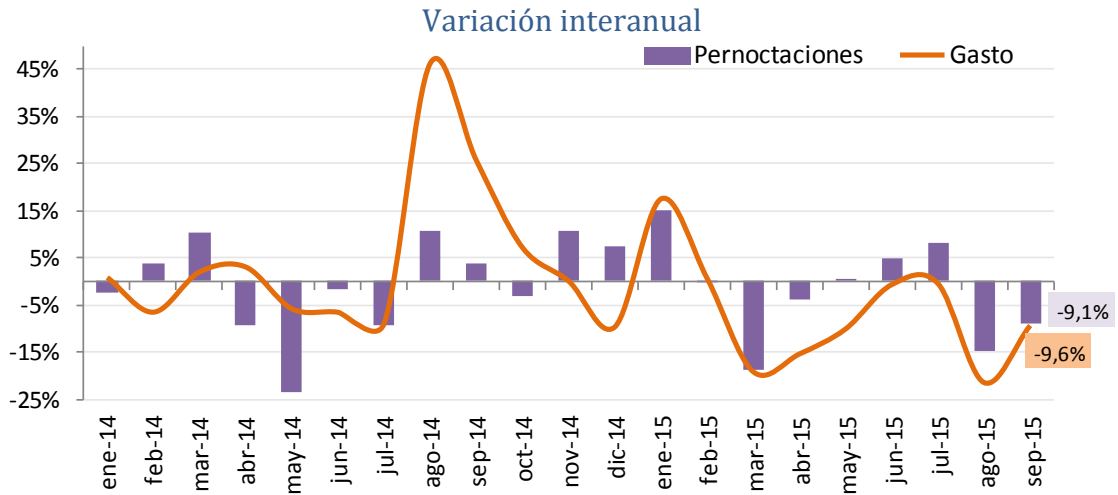
Turismo Receptivo

La caída del turismo receptivo observada en el tercer trimestre se manifestó tanto en el gasto total de los turistas extranjeros, como en sus pernoctaciones. El gasto de los viajeros transita una senda tendencialmente decreciente desde agosto de 2014. En el año 2015 se observaron dos pisos, el primero en marzo y el segundo en agosto, ambos registraron caídas interanuales de aproximadamente 15%. En el mes de septiembre, si bien se observó un descenso más moderado, la tasa de variación siguió siendo negativa (-9,6%). En dicha dinámica incide la apreciación del peso argentino que conduce a una disminución en la capacidad de compra de los visitantes extranjeros.

Con el registro de septiembre, el gasto acumulado del conjunto de turistas no residentes en 2015 fue de US\$ 1.568 millones, 6% menor al acumulado al mismo periodo de 2014, esto significa una pérdida de US\$ 115 millones. (Gráfico VII.4).

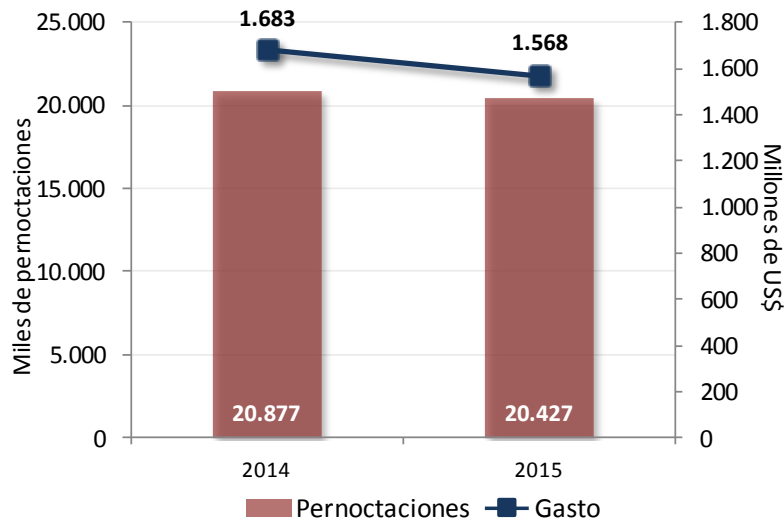
En el caso de las pernoctaciones, la evolución ha sido más volátil. En el año 2015 se observaron variaciones interanuales positivas en los meses de enero, junio y julio. En el mes de septiembre las pernoctaciones disminuyeron en un 9,1%, esto es una contracción muy similar a la observada en el gasto.

Gráfico VII.3. Pernoctaciones y gasto total de turistas



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Gráfico VII.4. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes. Primeros nueve meses Años 2014 y 2015.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

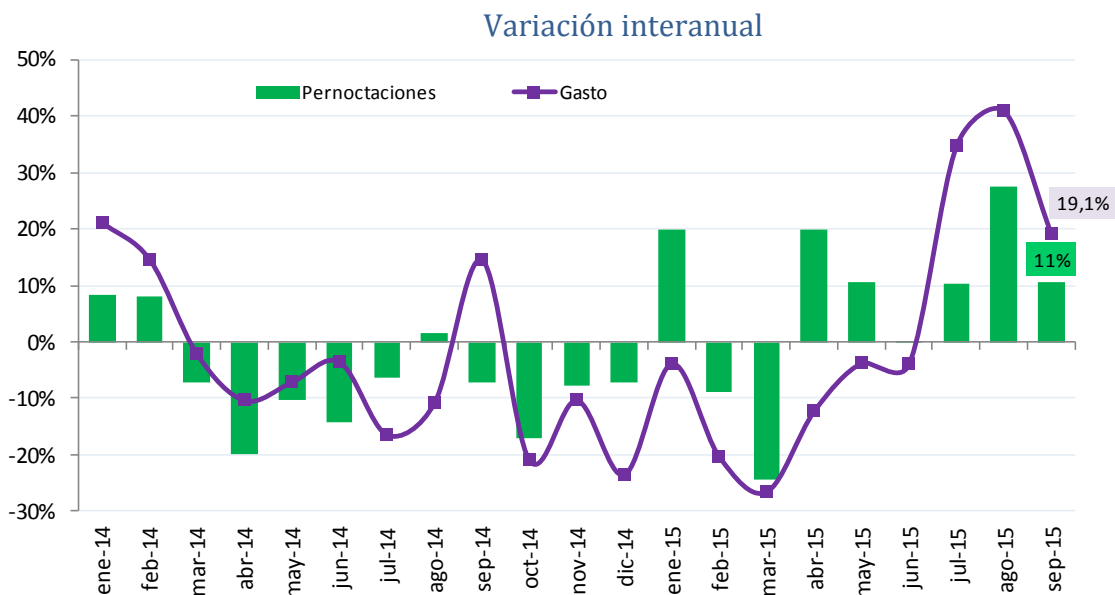
Turismo Emisivo

Los registros del mes de septiembre, en función de la Encuesta de Turismo Internacional, permiten afirmar que el flujo de argentinos que salen del país por motivo turismo continuó creciendo, en línea con lo observado desde el comienzo del año.

Sin embargo, como puede observarse en el Gráfico VII.5, en el primer semestre se observaron descensos interanuales en el nivel de erogación de los turistas. Pero, al comenzar el segundo semestre el gasto de los viajeros repuntó. En efecto, en los meses de julio y agosto se registraron tasas de crecimiento superiores al 30%, que luego se moderaron en el noveno mes (19%).

Las pernoctaciones, por su parte evolucionaron en sintonía con el gasto y mantuvieron sus tasas de crecimiento en el terreno positivo durante todo el tercer trimestre. En el mes de agosto se observó el incremento más grande del año, 11%.

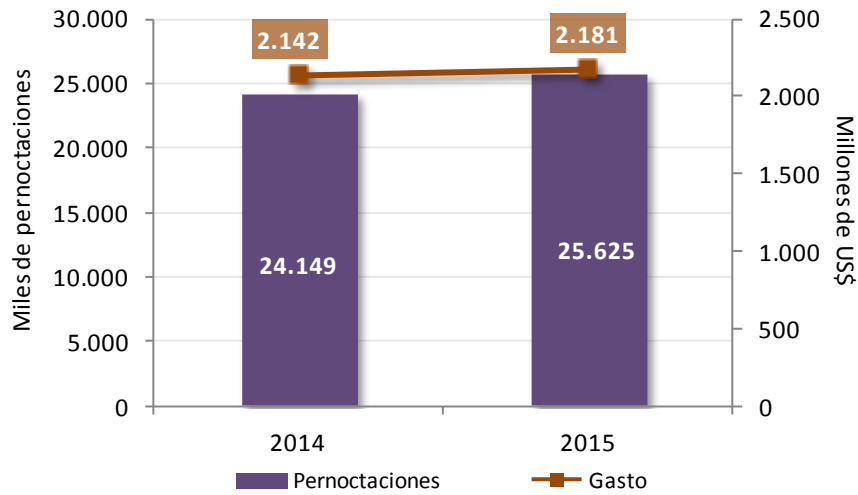
Gráfico VII.5. Pernoctaciones y gasto total de turistas



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Sin embargo, aún con los fuertes incrementos registrados en el tercer trimestre, el gasto de los turistas en el exterior acumuló en 2015 US\$ 2.181 millones, un valor similar al de acumulado a 2014 US\$ 2.142. En tanto las pernoctaciones se incrementaron en un 6%.

Gráfico VII.6. Pernoctaciones y gasto total en el exterior de los turistas residentes
Primeros nueve meses Años 2014 y 2015

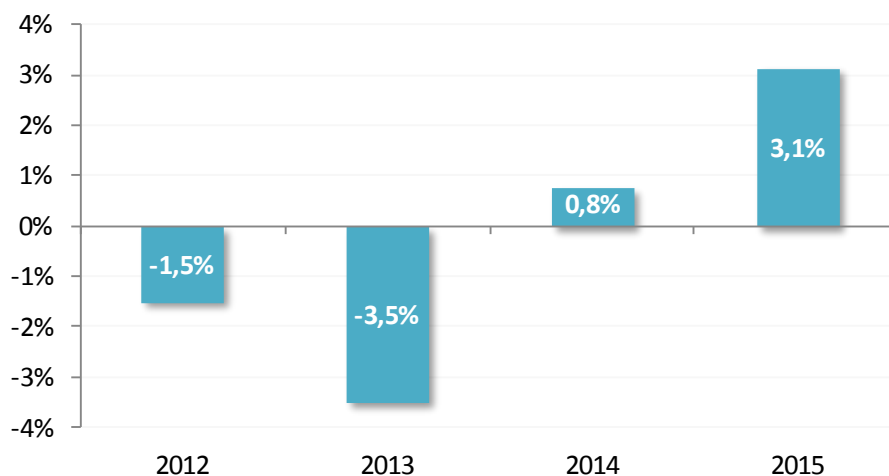


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

VII.2. Turismo interno en el país

Durante el 2015 la *cantidad de turistas nacionales* en el país registró un aumento del 3,1%, el mayor de las últimas temporadas. Este aumento, junto con el de 2014, marca una recuperación del sector en respuesta principalmente a la política nacional de incentivo al turismo interno y al consumo.

Gráfico VII.7. Crecimiento en la cantidad de turistas.
Acumulado primeros nueve meses del año



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Asimismo, es importante destacar que dicho crecimiento se dio aún en un contexto de devaluación del real, que podría generar una migración hacia el país vecino del *turismo interno* de Argentina. Sin embargo, el crecimiento del turismo nacional no benefició de igual manera a todas las regiones del país, por el contrario, como puede observarse en el siguiente gráfico, mientras que algunas registraron incrementos por encima del promedio nacional, otras registraron variaciones negativas.

Tabla VII.1. Cantidad de turistas, pernотaciones y estadía promedio por región
Primeros nueve meses años 2014 y 2015

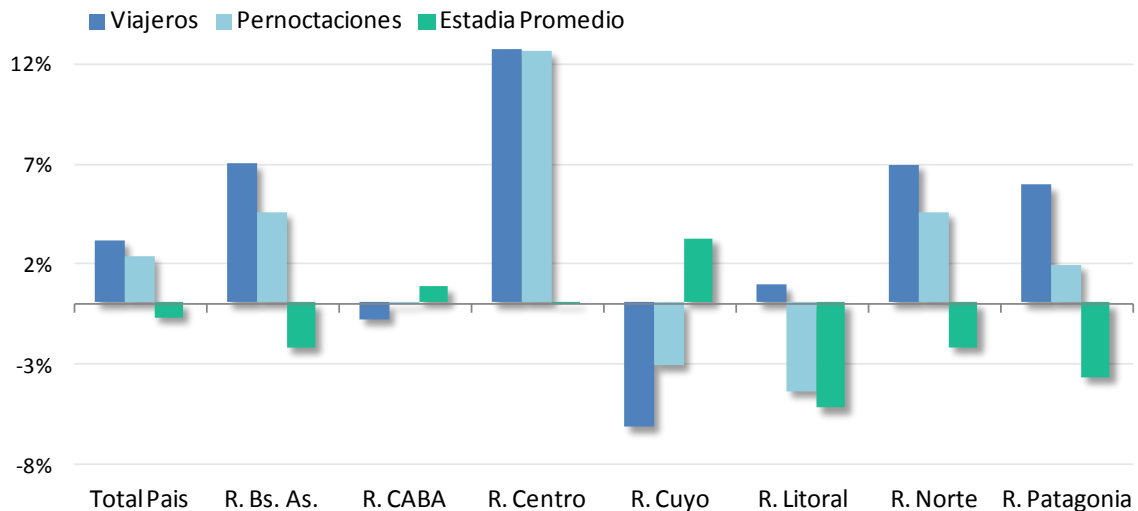
	Total País	R. Bs. As.	R. CABA	R. Centro	R. Cuyo	R. Litoral	R. Norte	R. Patagonia
Viajeros								
2014	14.357.200	1.519.600	3.526.700	1.415.300	1.451.100	2.190.200	1.790.400	2.463.700
2015	14.808.573	1.625.526	3.497.424	1.594.916	1.361.173	2.209.603	1.914.718	2.608.849
Variación i.a.	3,1%	7,0%	-0,8%	12,7%	-6,2%	0,9%	6,9%	5,9%
Pernотaciones								
2014	34.963.200	5.433.200	8.648.000	3.769.300	3.181.900	3.939.800	3.231.700	6.759.300
2015	35.899.957	5.793.247	8.682.212	4.213.673	3.083.236	3.915.468	3.453.130	6.739.982
Variación i.a.	2,7%	6,6%	0,4%	11,8%	-3,1%	-0,6%	6,9%	-0,3%
Estadía Promedio								
2014	2,44	3,58	2,45	2,66	2,19	1,80	1,81	2,74
2015	2,42	3,56	2,48	2,64	2,27	1,77	1,80	2,58
Variación i.a.	-0,5%	-0,3%	1,2%	-0,8%	3,3%	-1,5%	-0,1%	-5,8%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Del análisis comparativo entre regiones, resulta que el *Centro* presentó la mejor performance, tanto en su afluencia turística como en el número de pernотaciones. La cantidad de viajeros que ingresaron a esta región aumentó un 12,7% respecto a la temporada anterior, en tanto que las pernотaciones lo hicieron en un 11,8%. No obstante, la estadía promedio evidenció una leve caída con respecto a los primeros nueve meses del año 2014. En función del crecimiento en el número de turistas, le siguieron la *Región Buenos Aires* (+7%) y el *Norte* (+6,9%). La suba en la cantidad de pernотaciones fue del 6,6% y 6,9%, respectivamente. Otras regiones en las que creció el flujo de viajeros en comparación con el año pasado pero en menor medida son *Patagonia* y el *Litoral*.

En el extremo opuesto se encuentran la región de *Cuyo* y la *Ciudad Autónoma de Buenos Aires*, al ser las únicas que registraron disminuciones interanuales en el número de turistas, del 6,8 y 0,8% respectivamente.

Gráfico VII.8. Cantidad de turistas, pernoctaciones y estadía promedio por región
Variación Interanual- Acumulado primeros nueve meses del año



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Conclusiones y perspectivas

En el 2015 el deterioro del sector turístico internacional se siguió profundizando. En el mes de septiembre el saldo ingreso de turistas neto del egreso fue de -53.750 viajeros, con lo que se acumuló un déficit de 270.000 de turistas.

La apreciación de la moneda argentina –consecuencia de la política interna de utilizar la moneda como ancla nominal, sumada a las devaluaciones del real y del euro- encarecieron el costo relativo del turismo en el país, convirtiéndolo en un destino poco atractivo. Esto se refleja tanto en una merma en el ingreso de extranjeros, como en el incremento del turismo emisor, es decir la salida de residentes argentino hacia destinos internacionales. Por lo tanto, hasta que no se solucione la situación cambiaria, será difícil que el sector pueda revertir su tendencia.

En el tercer trimestre del 2015, estuvo marcado por un particular incremento en el gasto del turismo emisor consecuente con expectativa de devaluación que provoca el adelantamiento de las compras de los viajes al exterior. No obstante, en los próximos meses este comportamiento podría moderarse debido a las nuevas restricciones al cupo de dólares impuesto por el gobierno a las agencias turísticas, que podría reducir la oferta de paquetes turísticos.

De cara a las vacaciones de verano, los viajes al exterior podrían cobrar un nuevo impulso. No obstante, una eventual corrección cambiaría por parte del nuevo gobierno podría ponerle un techo al turismo emisor. Una medida de este tipo, podría impulsar la llegada de turistas y volver a colocar a Argentina como un neto receptor de viajeros.

Respecto al turismo interno, este se encuentra evolucionando de manera favorable, en respuesta a una política nacional que busca incentivar al sector (por ejemplo mediante la instauración de fines de semana largos). No obstante, la evolución de la recepción de turistas fue dispar entre las diferentes regiones del país.