

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 868 – 31 de Julio de 2014

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello y Néstor Grión**

Sin arreglo externo, habrá de profundizarse la caída de la demanda agregada

**En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

Las financiaciones bancarias al consumo caen 2,4% intermensual en julio

**En Foco 2 – Néstor Grión y Lucía Valsagna**

Coparticipación a provincias: los datos de julio muestran una nueva caída interanual en términos reales

**En Foco 3 – Patricio Vimberg**

Los principales determinantes de la magra performance del comercio exterior argentino

**En Foco 4 – Luis Vicien**

¿Hay competitividad cambiaria con la paridad de 8,22 pesos por dólar?

**En Foco 4 – Eliana Miranda**

Eurozona: por primera vez desde la crisis, la periferia vuelve a crecer y lo hace a un ritmo convergente con el de Alemania

**Selección de Indicadores**

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Silvia Ochoa

**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
ieralcordoba@ieral.org

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
info@ieral.org

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
info@fundmediterranea.org.ar



**Editorial:** **4**

***Sin arreglo externo, habrá de profundizarse la caída de la demanda agregada***

- Nuevamente la Argentina ha quedado encuadrada en la categoría de países con “default selectivo”
- En caso que prospere algún tipo de “solución privada”, los vencimientos de deuda externa lucen manejables
- En cambio, si la situación de default se prolongara, la debilidad de la economía se acentuaría. El consumo y la inversión se resentirían aún más, y podrían aumentar las presiones inflacionarias, con mayor volatilidad y controles en el frente cambiario

**En Foco 1:** **7**

***Las financiaciones bancarias al consumo caen 2,4% intermensual en julio***

- Los préstamos personales muestran crecimiento nulo en julio, mientras que las financiaciones con tarjeta caen 5,3% respecto de junio
- Si bien las líneas comerciales mantienen cierto dinamismo; en términos interanuales, los créditos al sector privado en pesos se expanden sólo 22,3%
- La incertidumbre asociada a la cuestión de la deuda pública encuentra al sistema financiero con una tenencia limitada de bonos, situación muy diferente a la registrada en 2001/2

**En Foco 2:** **10**

***Coparticipación a provincias: los datos de julio muestran una nueva caída interanual en términos reales***

- Faltando un día para completar el mes, los recursos transferidos a las provincias registraban una variación interanual de 35% en términos nominales
- Por coparticipación, los envíos desde la Nación subían a un ritmo de 32% interanual, el financiamiento educativo lo hacía al 28% y el Fondo Federal Solidario al 77%
- En términos reales, las transferencias caen a un ritmo del orden de 5% interanual, un fenómeno que se repite desde hace varios meses

**En Foco 3:** **12**

***Los principales determinantes de la magra performance del comercio exterior argentino***

- El comercio mundial crece sólo 2,6% interanual en el trimestre a mayo, con importaciones de emergentes (2,2%) a un ritmo inferior al promedio. El dato es más alentador por el lado de las economías avanzadas, con una suba interanual de 3% para sus compras al exterior
- En el ranking de comportamiento de las exportaciones de la región en el primer semestre, Argentina ocupa uno de los últimos lugares, fenómeno explicado en parte por problemas de competitividad y también por la débil demanda de los principales socios comerciales
- Las tribulaciones en el frente financiero acentúan la importancia para la macroeconomía de dinamizar la obtención de dólares por la vía del comercio exterior. Los precios relativos internacionales tampoco ayudan, ya que se necesitan cada vez más toneladas de soja para adquirir la misma cantidad de combustibles

**En Foco 4:** **17**

***¿Hay competitividad cambiaria con la paridad de 8,22 pesos por dólar?***

- Después de la devaluación de enero, y con datos a junio, el peso todavía conserva una sobrevaluación de 27% respecto de noviembre de 2007 contra la canasta de monedas, aunque esa apreciación se acota a 3,8% cuando la referencia son los últimos veinte años.
- Una medida alternativa, en este caso solo contra el dólar estadounidense, efectuada a través de la comparación del precio del Cuarto de Libra de la cadena Mc Donalds, refleja una apreciación del peso del orden del 25%
- Para igualar el precio en dólares del cuarto de libra entre Estados Unidos y Buenos Aires, se requeriría una paridad de \$10,22 por dólar.

**En Foco 5:****21*****Eurozona: por primera vez desde la crisis, la periferia vuelve a crecer y lo hace a un ritmo convergente con el de Alemania***

- La Eurozona vuelve a mostrar tasas positivas de crecimiento en 2014 luego de dos años de contracción. Las proyecciones de variación del PIB se ubican en torno al 1,2% y 1,7% para este y el próximo año
- Los países de la periferia europea salen de la recesión y muestran convergencia con el ritmo de crecimiento de Alemania
- Los riesgos deflacionarios de la Eurozona siguen latentes, con una inflación que anota el 0,5% interanual en junio

**Selección de Indicadores:****24**

## Editorial

### **Sin arreglo externo, habrá de profundizarse la caída de la demanda agregada**

- Nuevamente la Argentina ha quedado encuadrada en la categoría de países con “default selectivo”
- En caso que prospere algún tipo de “solución privada”, los vencimientos de deuda externa lucen manejables
- En cambio, si la situación de default se prolongara, la debilidad de la economía se acentuaría. El consumo y la inversión se resentirían aún más, y podrían aumentar las presiones inflacionarias, con mayor volatilidad y controles en el frente cambiario

Finalizado el período de gracia para que Argentina logre un acuerdo con una porción de los holdouts, el país se enfrenta nuevamente a la situación de ser encuadrado en la categoría de default. Si bien existen versiones que otorgan posibilidades a una negociación entre agentes financieros privados y holdouts que eviten prolongar el período irregular, en este momento el análisis debe partir de la existencia de un default selectivo por parte de Argentina.

La situación se torna altamente incierta a corto plazo, debido a la gran cantidad de eventos irreversibles que se pueden desencadenar, con claras consecuencias negativas sobre la economía real.

El cuadro siguiente muestra los servicios en moneda extranjera para los próximos años. Puede observarse como manejables en un escenario de acuerdo con los holdouts, pero de mantenerse un escenario de default selectivo, existen riesgos de una crisis mayor, dada la fragilidad actual de la economía argentina (reservas estancadas, déficit gemelos).

**Stock y servicios de la deuda pública nacional en moneda extranjera**  
**En millones de dólares**

	Stock		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Refinanciables</b>	<b>63.356</b>	<b>43,0%</b>	<b>3.752</b>	<b>2.729</b>	<b>11.791</b>	<b>1.998</b>	<b>1.879</b>	<b>1.577</b>	<b>7.986</b>
Multilaterales	18.772	12,7%	2.421	2.346	2.261	1.998	1.879	1.577	1.417
Letra Intransferible - BCRA	42.907	29,1%	0	0	9.530	0	0	0	6.569
Letras del Tesoro	1.676	1,1%	1.330	383	0	0	0	0	0
<b>En situación regular previa</b>	<b>53.327</b>	<b>36,2%</b>	<b>3.465</b>	<b>9.291</b>	<b>3.079</b>	<b>10.077</b>	<b>5.816</b>	<b>3.146</b>	<b>2.214</b>
Bonos del Canje	35.202	23,9%	1.949	1.949	1.949	2.872	1.864	1.955	2.046
Legislación Nueva York	11.868	8,1%	675	675	675	1.599	591	625	658
Legislación Argentina	6.539	4,4%	466	466	466	466	466	474	482
Legislación Londres y Tokio	16.795	11,4%	807	807	807	807	807	856	905
Bonar	10.733	7,3%	838	838	838	7.012	3.765	1.004	0
Boden	5.818	3,9%	407	6.225	0	0	0	0	0
Resto	1.574	1,1%	271	279	293	193	188	186	168
<b>Resto de la deuda</b>	<b>30.717</b>	<b>20,8%</b>	<b>1.333</b>	<b>1.552</b>	<b>1.599</b>	<b>3.402</b>	<b>2.884</b>	<b>2.884</b>	<b>414</b>
Acuerdo Club de Paris y Repsol	15.717	10,7%	1.333	1.552	1.599	3.402	2.884	2.884	414
Holdouts (sin acuerdo aún)	15.000	10,2%							
<b>Deuda en Moneda Extranjera</b>	<b>147.400</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.550</b>	<b>13.571</b>	<b>16.469</b>	<b>15.477</b>	<b>10.579</b>	<b>7.607</b>	<b>10.614</b>

*Nota: En base a datos oficiales al 30/09/13. No se incluye estimación por cupón PIB*

*Fuente: IERAL en base a Mecon.*

Esta necesidad se puede explicar mejor analizando las complicaciones que tendrían lugar en la economía, considerando los principales componentes que determinan la demanda agregada en la economía. La masa salarial viene creciendo a un ritmo menor que la inflación (cae en términos reales casi un 5%), repercutiendo negativamente sobre el consumo privado. Un acuerdo con los holdouts podría ponerle un piso a esta situación en el corto plazo, al estabilizarse las expectativas y la demanda laboral, además de prolongarse en el tiempo la leve reducción de la inflación que está teniendo lugar. Esto último debido a que un acuerdo permitiría conseguir financiamiento voluntario y reducir la emisión inflacionaria. En caso contrario la política monetaria se verá comprometida en su rol de alinear las variables claves (tasa de interés, tipo de cambio e inflación), dada la fuerte inercia que está mostrando el gasto público (que traslada todo el ajuste al sector privado). Un acuerdo, al mejorar las expectativas, también favorecería el crédito al sector privado (actualmente crece al 22% interanual). A estos factores hay que sumarles los de naturaleza exógena (la demanda brasilera y la caída en los precios de las exportaciones), que repercuten sobre el saldo de la balanza comercial, agravando la restricción externa.

Factores		Holdouts		Default: Efectos sobre la Demanda Agregada			
		Acuerdo	No acuerdo	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Balanza Comercial
Endógenos	Masa Salarial	Estable	Deterioro	(-)		(-)	
	Confianza	Mejora	Empeora	(-)			
	Crédito Privado	Leve Mejora	Empeora	(-)			
	Emisión	Controlada	Comprometida	(-)	(+)		
	Estabilidad de reservas	Factible	Más "cepos", volatilidad cambiaria	(-)		(-)	(+)
Exógenos	Demanda Brasil	Se mantiene la baja demanda					(-)
	Precios de las exportaciones	En baja, mayor severidad de la restricción externa					(-)

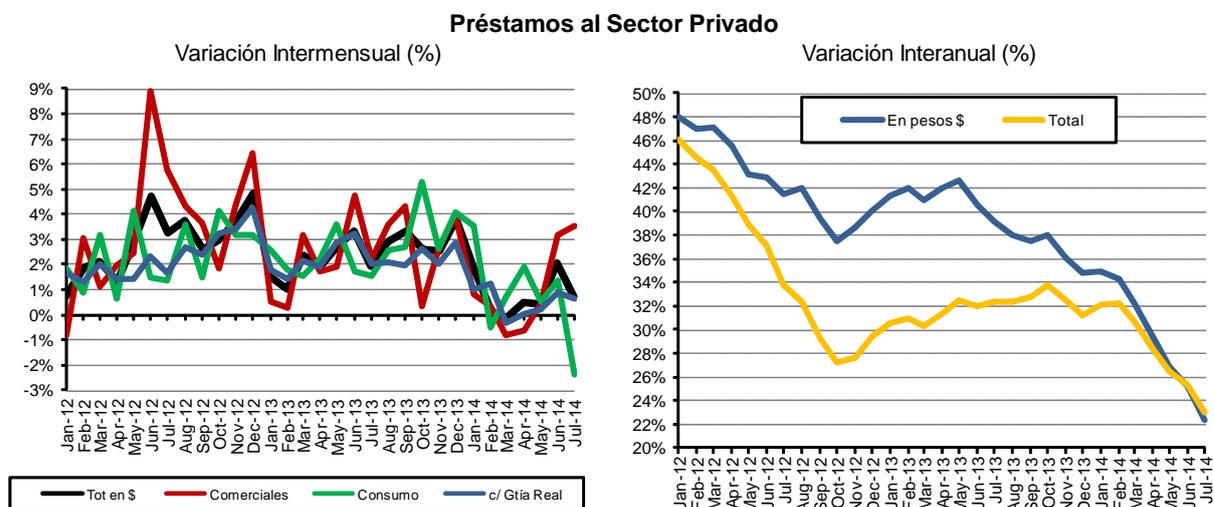
En resumen, el default, de prolongarse en el tiempo, habrá de tener efectos negativos sobre la actividad económica. La magnitud dependerá de la duración de esta situación, y de cómo se gestionen los diversos frentes que se irán abriendo.

## En Foco 1

### Las financiaciones bancarias al consumo caen 2,4% intermensual en julio

- Los préstamos personales muestran crecimiento nulo en julio, mientras que las financiaciones con tarjeta caen 5,3% respecto de junio
- Si bien las líneas comerciales mantienen cierto dinamismo; en términos interanuales, los créditos al sector privado en pesos se expanden sólo 22,3%
- La incertidumbre asociada a la cuestión de la deuda pública encuentra al sistema financiero con una tenencia limitada de bonos, situación muy diferente a la registrada en 2001/2

Luego del repunte de junio, los préstamos al sector privado reflejan una nueva desaceleración hacia fines del corriente mes. El total de créditos bancarios en pesos pasó de crecer 2,1% intermensual en junio a sólo 0,7% en julio. Este comportamiento, está impulsado principalmente por la abrupta caída en las líneas de financiamiento del consumo; especialmente aquellas denominadas con tarjeta de crédito. Por su parte, las líneas con garantía moderaron su ritmo de expansión, mientras que las líneas comerciales continúan creciendo por encima del promedio.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Como refleja del gráfico de la izquierda, en julio los préstamos al sector privado en pesos, se expanden sólo 0,7% intermensual. Como se mencionara anteriormente, la desaceleración obedece al comportamiento de las líneas de consumo (Personales y con Tarjeta). Estos préstamos -que han sido el motor de la expansión crediticia en los últimos años llegando a representar el 38% del total de préstamos al sector-, pasaron de crecer 1,3% intermensual en junio, a caer 2,4% este mes. En detalle, los préstamos Personales no registraron movimiento (0% intermensual) en julio, mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito pasaron de crecer 2% el mes pasado a decrecer 5,3% intermensual este mes.

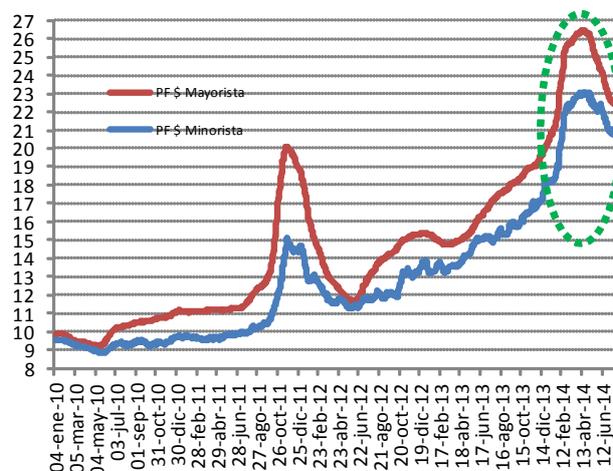
Por su parte, las líneas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) -que han sido las líneas menos dinámicas, representando sólo el 16% del total- pasaron de crecer 0,9% intermensual en junio a 0,7% este mes; con préstamos Hipotecarios creciendo 1,5% y Prendarios cayendo 0,6% intermensual. Por último, las líneas comerciales en pesos (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documento Comprados, Documentos Descontados, etc.) registran una leve aceleración pasando de 3,2% intermensual el junio a 3,6% este mes. Esta vez, la línea más dinámica ha sido la de Adelantos en Cuenta Corriente, con expansiones intermensuales de 6,1% y 6,8% en junio y julio, respectivamente.

En términos interanuales, el ritmo de expansión de los créditos al sector privado en pesos está en niveles bajos: 22,3% en julio. Aquí también, las líneas más afectadas son las vinculadas al consumo que se expanden 26,2% interanual (19,4% Personales y 35,3% Tarjetas). Las Comerciales 21,3% interanual y las con Garantía Real apenas 16,5% interanual.

Desde el lado del fondeo, los depósitos del sector privado en pesos crecen 3,1% intermensual en julio, desacelerando su ritmo 1,1 puntos porcentuales respecto del mes pasado. Vale aclarar que los depósitos a plazo fijo -que venían creciendo por encima de 4% intermensual entre enero y abril, acompañando la suba de tasas de interés-, retrocedieron 1,8% en junio y apenas crecen 0,5% este mes. Por su parte, se observa una notable aceleración de las colocaciones en Caja de Ahorro, que representando el 25% del total de depósitos en pesos, crecieron 15% intermensual en junio y 13,7% este mes. Por último, los depósitos en Cuenta Corriente retroceden 1,5% en julio.

**Tasas de Interés Pasivas**

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



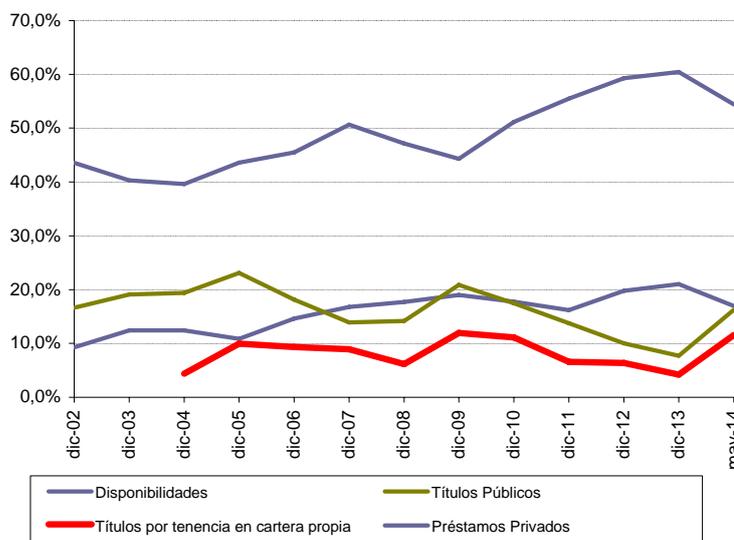
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Posiblemente, este corrimiento hacia colocaciones a la vista o transaccionales, obedezca a dos factores: por un lado la incertidumbre que se activó desde mediados de junio por el tema holdouts (en esa fecha la Corte Suprema de Estados Unidos declinó considerar el caso) y; por el otro, la baja en las tasa de interés pasivas. Como muestra el gráfico, tanto la tasa que pagan los plazos fijos minoristas como mayoristas (BADLAR), han sufrido una baja. Mientras que la tasa minorista pasó de picos en torno a 23% anual en mayo a 20,8% este mes; la tasa BADLAR se ubicó en torno a 26% en mayo para estabilizarse por debajo de 22% ahora.

De todos modos, el problema de la deuda no debería derivar en grandes riesgos para el sistema financiero local ya que su situación dista significativamente de la observada en 2001/2. En este sentido, aunque se observan variaciones en la participación de la tenencia de títulos en cartera de los bancos privados del sistema, las mismas son acotadas.

Como refleja el gráfico, la participación de los títulos públicos en cartera como porcentaje del activo total se han mantenido en torno a 8,5% entre 2004 y 2014, con un leve aumento hasta 11,5% registrado en mayo del corriente año. Asimismo, las Disponibilidades que representaban el 20% y 21% del total del activo en diciembre de 2012 y 2013, ahora significan 17%. Por último, se registra un leve deterioro en el peso de los Préstamos dentro del activo pasando de 60% en años anteriores a 54% este año (57%/58% contra 53% en el caso particular de los Préstamos al Sector Privado).

**Composición del Activo de Bancos Privados**  
en % del activo total



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

## En Foco 2

### **Coparticipación a provincias: los datos de julio muestran una nueva caída interanual en términos reales**

- Faltando un día para completar el mes, los recursos transferidos a las provincias registraban una variación interanual de 35% en términos nominales
- Por coparticipación, los envíos desde la Nación subían a un ritmo de 32% interanual, el financiamiento educativo lo hacía al 28% y el Fondo Federal Solidario al 77%
- En términos reales, las transferencias caen a un ritmo del orden de 5% interanual, un fenómeno que se repite desde hace varios meses

En el mes de julio de 2014, teniendo en cuenta los datos acumulados hasta el día previo a la finalización del mes, los recursos transferidos diariamente desde la Nación a las Provincias experimentaron un incremento nominal interanual cercano al 35%. De de estas transferencias, la Coparticipación creció un 32%, el Financiamiento Educativo un 28% y el Fondo Federal Solidario lo hizo en un 77%.

Este aumento de las transferencias automáticas se ve desdibujado al considerar la inflación<sup>1</sup>, ya que al deflactar la misma del la evolución nominal es posible observar una variación real negativa, de aproximadamente el 5%. De esta manera, en julio continúa la tendencia de variaciones reales negativas, que viene teniendo lugar en los últimos meses del presente año. Estos datos podrían estar adelantando una nueva variación real negativa de la recaudación nacional correspondiente a julio, la cual será publicada en los próximos días por el Ministerio de Economía de la Nación.

---

<sup>1</sup> Se tiene en cuenta el Índice de Precios publicado por el Congreso de la Nación Argentina.

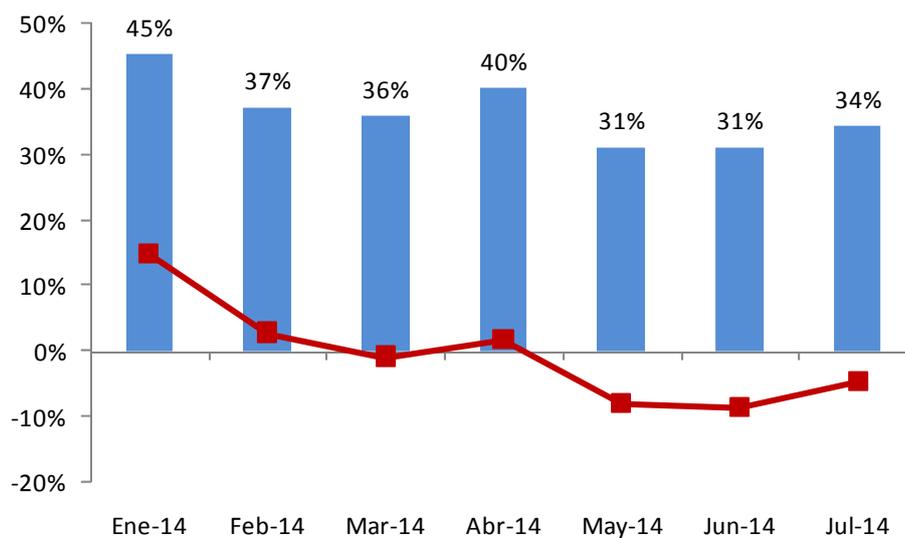
### Transferencias a de Nación a Provincias al 30 de Julio

Millones de \$

	Jul-13	Jul-14	% Var.
Coparticipación	13.092	17.315	32,26%
Financiamiento Educativo	1.861	2.377	27,71%
FFS	1.088	1.922	76,72%
<b>Total</b>	<b>16.041</b>	<b>21.614</b>	<b>34,74%</b>

Fuete: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNCFP.

### Variaciones interanuales de transferencias de Nación a Provincias en 2014



Fuete: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNCFP.

## En Foco 3

### Los principales determinantes de la magra performance del comercio exterior argentino

- El comercio mundial crece sólo 2,6% interanual en el trimestre a mayo, con importaciones de emergentes (2,2%) a un ritmo inferior al promedio. El dato es más alentador por el lado de las economías avanzadas, con una suba interanual de 3% para sus compras al exterior
- En el ranking de comportamiento de las exportaciones de la región en el primer semestre, Argentina ocupa uno de los últimos lugares, fenómeno explicado en parte por problemas de competitividad y también por la débil demanda de los principales socios comerciales
- Las tribulaciones en el frente financiero acentúan la importancia para la macroeconomía de dinamizar la obtención de dólares por la vía del comercio exterior. Los precios relativos internacionales tampoco ayudan, ya que se necesitan cada vez más toneladas de soja para adquirir la misma cantidad de combustibles

Todas las miradas se encuentran atentas a cómo se resuelva la contienda con los holdouts y el efecto que esto pueda tener sobre la economía real. Entre muchos de los inconvenientes que tenga que enfrentar la Argentina en caso de entrar en default, uno de los más urgentes a resolver sería la escasez de divisas, con un deterioro en el frente externo que presenta desafíos aún mayores: durante la primera mitad del año, Argentina exportó un 10,1% menos que en los primeros 6 meses de 2013, ubicándose entre los países de peor performance exportadora de la región.

Exportaciones: Primer semestre	
País	ene-jun
México	4,2%
Chile	0,5%
Brasil	-3,4%
Colombia*	-4,6%
<b>Argentina</b>	<b>-10,1%</b>
Perú*	-11,9%

\* variación ene-may

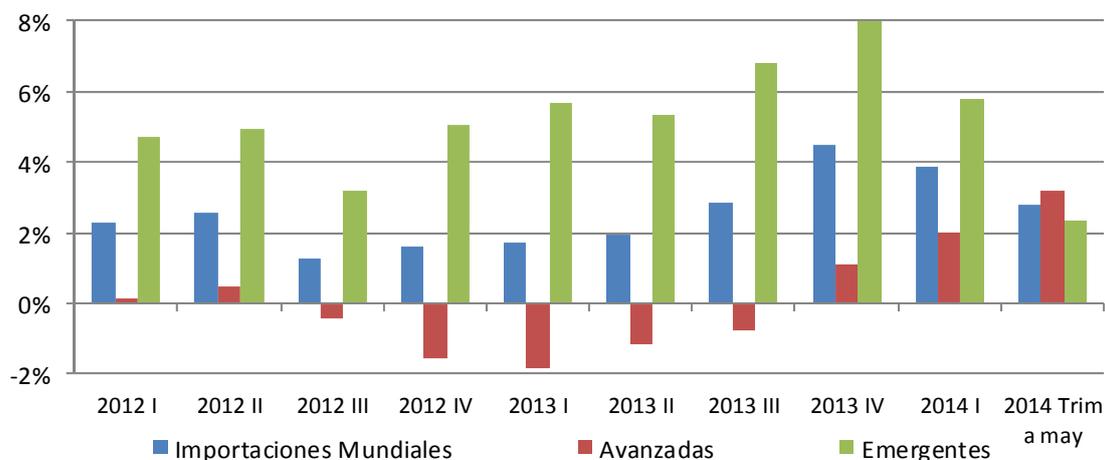
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, Banco Central de Chile, Ipeadata, Banco Central de Colombia, Banco central de Perú e Inegi

Con exportaciones que no reaccionan a la devaluación de enero y, a pesar de haber registrado una baja de 7,5% en las importaciones, el saldo comercial del primer semestre se redujo 28,4% interanual, achicándose la entrada de dólares provenientes del comercio exterior. Es que el salto en el tipo de cambio no es suficiente para resolver el problema de la competitividad argentina, si no es acompañado por una corrección en las cuentas fiscales: un déficit del sector público que continúe financiándose con emisión mantendrá las expectativas inflacionarias en niveles altos y, consecuentemente, la aversión de las empresas exportadoras a comprometerse a largo plazo. A esto se suma el hecho que el déficit de la cuenta energética junto con los subsidios hacen que la devaluación deteriore el resultado fiscal. Por estos dos motivos es necesario que, de darse nuevos ajustes cambiarios, el sector fiscal sirva como ancla de modo de lograr una efectiva corrección de precios relativos.

### Contexto internacional

La contracción de las exportaciones argentinas se da en un contexto de desaceleración del comercio mundial, que en el trimestre a mayo se expandió 2,6% interanual mientras que el aumento para el primer trimestre había sido de 3,9%. En los tres meses a mayo, hubo una aceleración en la importación desde las economías avanzadas, con un incremento de 3%, y una moderación en las emergentes, que apuntaron una suba de 2,2%. De esta manera, continúa el comportamiento que se evidencia hace 5 trimestres, en los que la relativa mejora en el nivel de actividad de los países desarrollados produce un repunte en las compras al exterior y que, sumado a la desaceleración en los países emergentes, resulta en una convergencia entre las tasas de crecimiento de las importaciones de estos grupos de países. Sin embargo, el trimestre a mayo presenta un caso particular, con una expansión mayor en las economías avanzadas que en las emergentes (3% contra 2,2%); resultado que no se registró en los trimestres móviles desde el primer trimestre de 2009.

**Comercio mundial medido por importaciones**  
Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

El dinamismo de las economías avanzadas se encuentra explicado principalmente por la mejora en Estados Unidos y la Eurozona, cuyas importaciones se expandieron 5,1% y 2,6% en

el trimestre a mayo, ganando impulso contra los valores de 2,9% y 1,9% que apuntaron, respectivamente, para el primer trimestre del año.

Por el contrario, las exportaciones desde los países avanzados se desaceleran en el trimestre móvil a mayo un 0,7% interanual, con un fuerte repunte en Estados Unidos y uno más leve en la Eurozona (3,6% y 1,4% respectivamente), mientras que en Japón se derrumban de 2,5% interanual en el primer trimestre a 0,6% en los tres meses a mayo.

Por el otro lado, la merma en las importaciones desde los países emergentes (2,2%) está acompañada por una aceleración de sus exportaciones, que crecieron 4,5% en el trimestre a mayo mientras que lo habían hecho a una tasa del 2,2% en los primeros 3 meses del año.

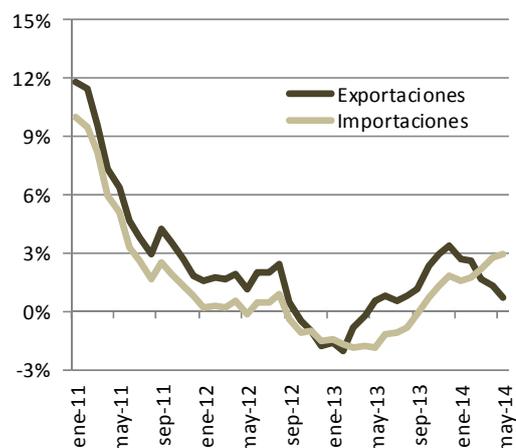
Desagregando por regiones se observa que la caída en el ritmo de crecimiento de las importaciones en el trimestre a mayo fue generalizada, siendo los de peor resultado Asia emergente y América Latina, con variaciones interanuales de -0,2% y 1,7% respectivamente, cuando el primer trimestre habían crecido 3% y 5,8%. La región más expansiva fue África y Medio Oriente, que si bien se desaceleró levemente mantuvo su tasa de crecimiento en niveles altos (8,6%) y contribuyó al resultado general en 1,6 puntos porcentuales.

Finalmente, el repunte de las exportaciones desde las economías emergentes se encuentra explicado casi en su totalidad por la dinámica de Asia emergente, que pasó de expandirse 1,3% interanual en el primer trimestre a hacerlo a una tasa de 5,7% en los tres meses a mayo, aportando 3,1 puntos porcentuales al resultado general.

### Bajo desempeño de las importaciones de los socios comerciales

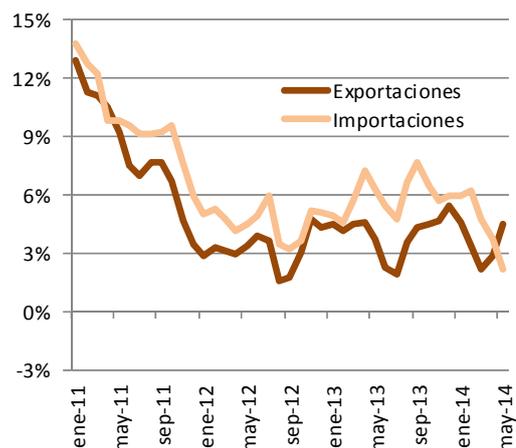
En línea con el comportamiento del comercio a nivel mundial, las exportaciones argentinas se ven afectadas por la dinámica que muestran sus principales socios comerciales, cuyas importaciones se encuentran o bien desacelerándose o cayendo en la primera mitad del año, en términos interanuales.

**Comercio mundial: Economías avanzadas**  
(Promedio móvil 3 meses de variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Monitor

**Comercio mundial: Economías emergentes**  
(Promedio móvil 3 meses de variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Monitor

Representando 1/5 de las exportaciones argentinas totales, el principal destino de las ventas al exterior es Brasil, cuyas importaciones se contrajeron en el primer trimestre 3,8%. Este resultado se potencia por una pérdida de market share en ese mercado, que en los 12 meses a junio se ubicó en 6,3% cuando un año atrás había alcanzado a 7,8%.

Otros destinos clave para los productos argentinos son China, Estados Unidos y Chile, con una participación en las exportaciones de nuestro país de 7%, 6% y 5%, respectivamente. Las importaciones del socio asiático se expandieron 1,6% interanual en el primer semestre, mostrando una fuerte desaceleración con respecto al aumento de 7,3% que había experimentado en el año 2013. De forma similar, las importaciones de Chile profundizaron su caída y se contrajeron en el primer semestre al 8,2%, mientras que las de Estados Unidos mostraron una recuperación sostenida y registraron en los primeros 5 meses del año un aumento de 3,3%, que contrasta con la leve suba de 0,1% con la que había cerrado el año pasado.

**Importaciones de los principales socios comerciales argentinos: Primer semestre**

(Var% a/a)

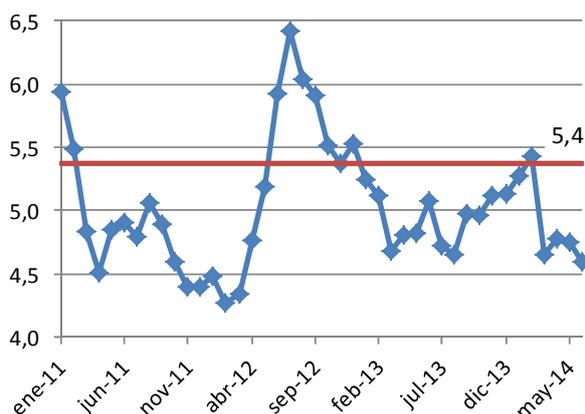
País	ene-dic 2013	ene-jun 2014
Brasil	7,4%	-3,8%
China	7,3%	1,6%
Estados Unidos*	0,1%	3,3%
Chile	-1,2%	-8,2%

\*datos hasta mayo-2014

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC, China's General Administration of Customs, US Census Bureau y Banco Central de Chile

**Caen los precios de los commodities agrícolas; suben los combustibles**

**Ratio de precios: Porotos de Soja/Petróleo Crudo Brent**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial

La reducción en el saldo comercial argentino del primer semestre también es explicada por la evolución del precio de los bienes que comercia. Tomando como proxy dos de los productos de mayor peso en la canasta exportadora e importadora, el ratio de precios entre los porotos de soja y el petróleo crudo Brent, se observa una contracción de 0,9%, debido a una caída en el precio de la soja (-0,2%) y un aumento del combustible (+0,8%). De esta manera, el promedio para el primer semestre indica que exportar una tonelada de porotos de soja generó una ganancia suficiente para

importar 4,92 barriles de petróleo Brent, una pérdida de poder adquisitivo frente a los 5,4 barriles que podían adquirirse en el promedio de 10 años.

Sin embargo, la tendencia a la baja no sólo es característica de la soja sino que afecta a los commodities en general. Sin combustibles, el precio de los commodities apuntó una baja de

5% en el primer semestre, con fuertes caídas en el maíz (28,9%), el trigo (7,9%) y la soja (0,2%), mientras que el precio de los combustibles aumentó 2,5%. Debido a la creciente importación de combustible de parte de Argentina, los precios relativos entre los granos y el petróleo resultan cada vez más relevantes para las proyecciones del resultado comercial.

## En Foco 4

### ¿Hay competitividad cambiaria con la paridad de 8,22 pesos por dólar?

- Después de la devaluación de enero, y con datos a junio, el peso todavía conserva una sobrevaluación de 27% respecto de noviembre de 2007 contra la canasta de monedas, aunque esa apreciación se acota a 3,8% cuando la referencia son los últimos veinte años.
- Una medida alternativa, en este caso solo contra el dólar estadounidense, efectuada a través de la comparación del precio del Cuarto de Libra de la cadena Mc Donalds, refleja una apreciación del peso del orden del 25%
- Para igualar el precio en dólares del cuarto de libra entre Estados Unidos y Buenos Aires, se requeriría una paridad de \$10,22 por dólar.

Desde 1986 The Economist publica un índice Big Mac como una manera de evaluar si las monedas se encuentran en su nivel "correcto". Se basa en la teoría de la paridad del poder adquisitivo, que supone que, a largo plazo, los tipos de cambio deben converger a una tasa que iguale los precios de una canasta idéntica de bienes y servicios en cualquiera de los dos países.

Considerando que en la Argentina a partir de 2011 se congeló el precio de la popular hamburguesa, se hizo necesario sustituir ese producto por el sándwich cuarto de libra, que muestra una evolución de precios que consideramos más realista. Dado que en el resto del mundo el Big Mac y el Cuarto de Libra cuestan lo mismo, parece útil esta nueva metodología para nuestro país.

Según el último dato publicado por The Economist, una hamburguesa Big Mac cuesta en la Argentina \$21 o su equivalente en dólares, US\$2,57, mientras que en Estados Unidos cuesta US\$4,8. Por lo tanto la hamburguesa en Buenos Aires es un 46% más barata que en los Estados Unidos.

Si tenemos en cuenta el Cuarto de libra los resultados son muy diferentes, en el local que la empresa tiene en la calle Florida este producto cuesta US\$5,99 al tipo de cambio oficial. Es decir, el cuarto de libra es, en dólares, un 25% más caro en Argentina que en los Estados Unidos.

## Sub y sobre valuación de las monedas

El tipo de cambio en la Argentina que iguala el precio de la hamburguesa con los EEUU es de 10,22 \$/US\$, para el caso del Cuarto de Libra, lo que implica una sobrevaluación del peso de 25%.

El Big Mac más caro se consigue en Noruega por US\$7,83, que implica una sobrevaluación de la corona de 75% mientras que en la zona Euro la sobrevaluación es tan solo del 3,3%.

Si se compara a la Argentina con los demás países de la región, el país se encuentra segundo. La moneda más sobrevaluada es el bolívar venezolano 42.19%. Por su parte en Brasil, donde el Big Mac cuesta US\$4,73 este indicador estaría marcando un tipo de cambio de equilibrio de 2,71 reales por dólar, en lugar del 2,22 actual. El peso uruguayo también se encuentra sobrevaluado en un 2,6% según este índice.

Por otro lado el peso colombiano, el peso chileno, el nuevo sol peruano y el peso mexicano se encuentran subvaluados un 2.93%, 22,37% 25,20% y 32,27% respectivamente

**El índice Cuarto de Libra**  
Julio de 2014

	Precio del Big Mac en dólares	Subvaluación (-) o sobrevaluación (+) de la moneda
Noruega	7.75	71.80
Venezuela	6.82	42.19
Argentina Cuarto de Libra	6.00	25.10
Brasil	5.86	22.11
Dinamarca	5.15	7.31
Euro zona	4.95	3.31
Uruguay	4.92	2.60
<b>Estados Unidos</b>	<b>4.80</b>	<b>0.00</b>
Colombia	4.65	-2.93
Chile	3.72	-22.37
Japon	3.64	-24.00
Peru	3.59	-25.20
Mexico	3.25	-32.27
China	2.73	-43.14
Argentina Big Mac	2.57	-46.39

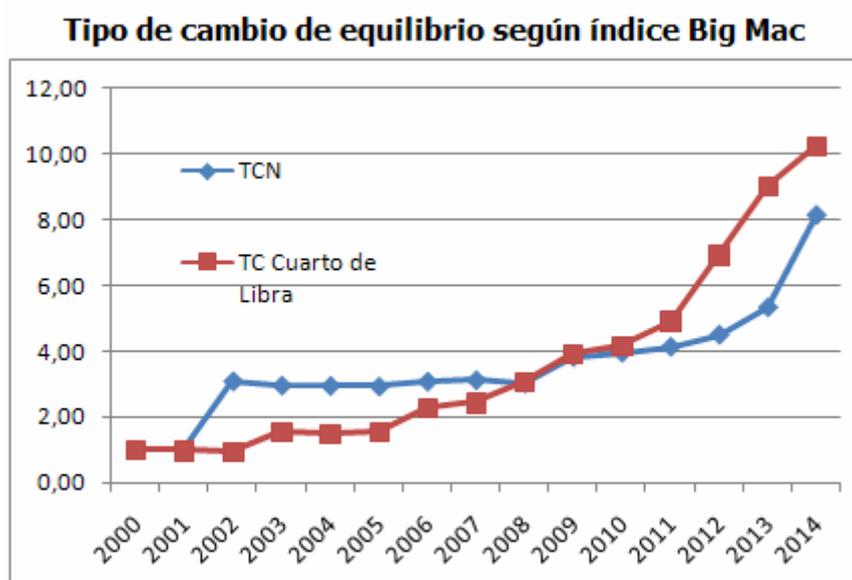
Fuente: IERAL de Fundacion Mediterranea en base a The Economist y Mc Donalds

Por su parte China sigue manteniendo su moneda subvaluada pese a la suba de 5% en dólares del Big Mac en los últimos doce meses. La hamburguesa cuesta US\$2,73 y según este indicador la moneda permanecería subvaluada en un 43%. Es decir, el índice Big Mac indica un tipo de cambio de equilibrio de 3,52 yuanes por dólar en lugar del 6,2 actual.

### Tipo de cambio de equilibrio

Siguiendo la serie del valor del Big Mac hasta 2011 y luego del Cuarto de Libra en pesos en Argentina y el precio en dólares en Estados Unidos, calculamos el tipo de cambio de equilibrio "Cuarto de Libra" en base el índice publicado por The Economist.

Como puede observarse en el gráfico, el tipo de cambio de equilibrio es cada vez más alto; en el presente, el tipo de cambio que iguala el precio del cuarto de libra en Buenos Aires con el de Estados Unidos es 10,22, en lugar de la paridad de 8,22 pesos por dólar (para los cálculos se utilizó el tipo de cambio oficial promedio de junio, de 8,13).



Fuente: IERAL en base a The Economist

Si se tiene en cuenta que la moneda norteamericana a valor oficial cerró ayer 30 de junio en \$8, 220, estamos hablando de un atraso cambiario del 24,3%.

En los últimos doce meses el tipo de cambio nominal subió 52,3% se tiene que el cuarto de libra bajo un 10% en dólares mientras que para el Big Mac la caída es aun más pronunciada, 34%.

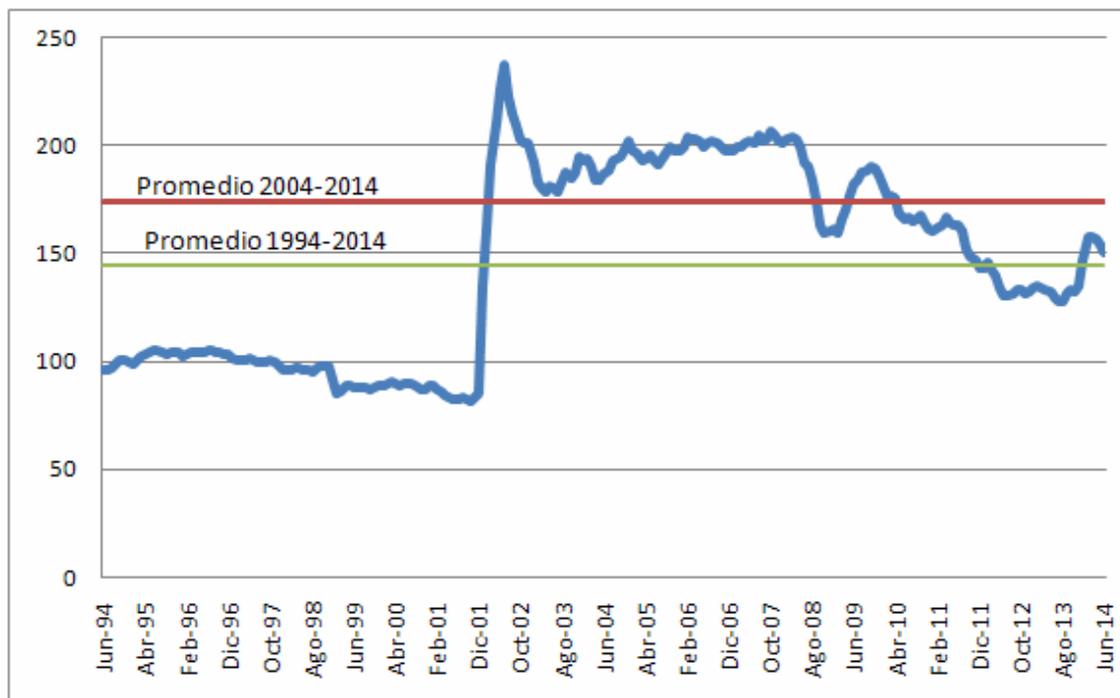
## Índice de tipo de Cambio real Multilateral

El tipo de cambio real multilateral mide el valor real del peso en relación a las monedas de sus principales socios comerciales y por lo tanto es un indicador relevante de la competitividad.

Luego de la devaluación de enero y con datos a junio, el Índice de tipo de cambio real multilateral presenta una depreciación del 11,4% respecto a diciembre del 2013. En términos nominales al mes de junio de 2014 el peso muestra una depreciación nominal frente al dólar (28,5%), el euro (27,5%) y el real (34,9%) en todos los casos respecto de diciembre de 2013.

El grafico adjunto muestra el Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elabora mensualmente por el Banco Central ajustado por la inflación de San Luis desde enero de 2007 en adelante.

**Tipo de Cambio Real Multilateral**  
Índice base 1997=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Dirección de Estadística y Censos de San Luis

En un horizonte amplio, el índice refleja una apreciación de 27% respecto a Noviembre de 2007, pero ese grado de sobrevaluación del peso respecto de la canasta de monedas se modera a 3,8% cuando se comparan los datos de junio con el promedio de los últimos 20 años. Subsiste cierto grado de depreciación (13,5%) cuando la referencia es el promedio de los últimos 10 años.

## En Foco 5

### **Eurozona: por primera vez desde la crisis, la periferia vuelve a crecer y lo hace a un ritmo convergente con el de Alemania**

- La Eurozona vuelve a mostrar tasas positivas de crecimiento en 2014 luego de dos años de contracción. Las proyecciones de variación del PIB se ubican en torno al 1,2% y 1,7% para este y el próximo año
- Los países de la periferia europea salen de la recesión y muestran convergencia con el ritmo de crecimiento de Alemania
- Los riesgos deflacionarios de la Eurozona siguen latentes, con una inflación que anota el 0,5% interanual en junio

Para este año, la OECD proyecta un crecimiento en torno al 1,2% para la Eurozona, por lo que la región dejaría atrás dos años consecutivos de contracción. Dentro de este dato agregado, se tiene una convergencia entre las tasas de crecimiento de los países periféricos y los del centro. Hasta 2013 los países centrales verificaban tasas positivas pero moderadas, mientras que los llamados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España) continuaban en terreno negativo. Las proyecciones para 2014 muestran que el crecimiento de la periferia gana ritmo, por lo que, a excepción de Grecia, todos los países de la región mostrarán crecimiento positivo este año, dentro de un rango del 1% al 2% anual. Mejor aún sería el resultado en 2015, con Grecia incorporándose al terreno positivo luego de 7 años de recesión.

Para 2014 se proyecta que Irlanda crezca un 1,9% anual, la misma tasa proyectada para Alemania, superando el promedio de la región; mientras que para España y Portugal se espera un crecimiento en torno al promedio. En 2015 las proyecciones muestran una profundización de la convergencia, con todos los países de la región creciendo por encima del 1%, e Irlanda ganando la punta, con una proyección del 2,2% anual.

**Eurozona: Crecimiento convergente en núcleo y periferia**  
Proyecciones de crecimiento de la OECD, en %

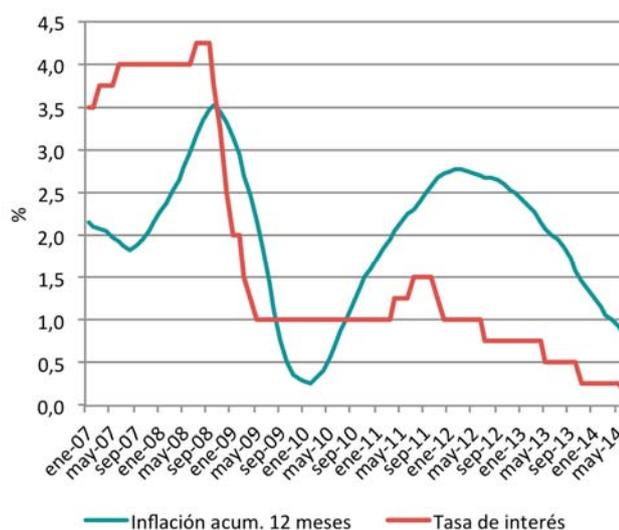
<b>País</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Alemania	1,9	2,1
Irlanda	1,9	2,2
Austria	1,5	2,1
Bélgica	1,5	1,9
Euro area	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>
Portugal	1,1	1,4
España	1,0	1,5
Holanda	1,0	1,3
Francia	0,9	1,5
Italia	0,5	1,1
Grecia	-0,3	1,9

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

Aún con proyecciones de crecimiento para la Eurozona en torno a 1,7% para 2015, las diferencias con la economía norteamericana habrán de profundizarse: en Estados Unidos se registró una variación del PIB del 4% anual desestacionalizado en el segundo trimestre del año, dejando muy atrás un primer trimestre que, por factores climáticos, anotaba una fuerte contracción. Aún así, los magros datos del primer trimestre llevaron a la baja las estimaciones para este año por debajo del 2%. Para el próximo año, Estados Unidos podría duplicar las tasas de

crecimiento de la Eurozona, profundizando la divergencia en el rumbo de las políticas monetarias: la pujanza en la creación de empleo norteamericano y la normalización de la inflación auguran el fin del ciclo monetario expansivo, que puede ocurrir incluso antes de lo que hasta el momento es el consenso (mediados de 2015.) La Eurozona, por su parte, se recupera, pero con riesgos deflacionarios latentes. Los recortes de tasas de interés realizados desde fines de 2011, que llevaron la tasa de interés de referencia hasta 0,15% anual y a terreno negativo la tasa de interés que paga el Banco central Europeo a los depósitos de los bancos, lucen insuficientes para alejar los riesgos deflacionarios, con una inflación que anotó 0,5% interanual en junio. En el acumulado de 12 meses la inflación continúa mostrando una tendencia declinante.

**Eurozona: Inflación y tasa de interés**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

El desfase de políticas monetarias entre ambas regiones, que podría incluir una expansión cuantitativa en la zona del Euro para frenar los riesgos deflacionarios, debería empujar una depreciación del euro frente al dólar. Un euro menos fuerte ayudaría a la región a través de varios canales: por un lado, las exportaciones extra-zona (el 53% de las exportaciones totales) ganarían competitividad, con impacto positivo sobre el nivel de actividad de la región. Por otro, las importaciones más caras tendrían un impacto sobre los precios tanto en forma directa (bienes y servicios importados más caros), como indirecta, a través de mayores costos en la importación de energía.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	816.749,4	-9,3%	-0,2%	-0,2%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 I	482.228,3	-20,3%	-18,1%	-18,1%
EMAE	dic-13	211,7	0,1%	2,7%	4,9%
IGA-OJF (1993=100)	jun-14	169,8	0,4%	-0,6%	-0,9%
EMI (2006=100)	may-14	128,2	-0,2%	-4,9%	-3,7%
IPI-OJF (1993=100)	may-14	174,7	-2,3%	-7,4%	-3,3%
Servicios Públicos	may-14	242,6	0,2%	3,3%	4,4%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-14	25.367,5	-	28,6%	36,4%
ISAC	may-14	184,6	-2,5%	-4,6%	-3,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-14	-	-	19,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	170.311,9	-11,6%	1,9%	1,9%
		<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>
IBIF como % del PIB		20,9%	21,4%	21,9%	20,0%

\* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

\*\* La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2014 I	11.831	-0,3%	1,4%	1,7%
PEA (% de la población total)	2014 I	45,0%	-0,60 pp	-0,80 pp	-0,37 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 I	7,1%	0,70 pp	-0,80 pp	-0,26 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 I	41,8%	-0,90 pp	-0,40 pp	-0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 I	32,8%	-0,70 pp	0,80 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-14	22.463	-4,89%	27,8%	26,8%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 I	66,8	-46,9%	-20,5%	-0,5%
Brasil	2013 IV	110,2	15,8%	-9,6%	-4,2%
México	2014 I	141,5	-10,2%	-3,8%	7,6%
Estados Unidos	2014 I	104,2	0,9%	1,1%	-0,4%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-14	101.186,2	-3,7%	35,5%	35,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-14	27.169,0	-5,6%	31,4%	35,8%
Gasto (\$ mm)	may-14	79.904,3	1,5%	39,5%	36,1%
		<b>may-14</b>	<b>ene-feb 14</b>	<b>may-13</b>	<b>ene-feb 13</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.158,2	-20.614,7	-660,2	-9.410,6
Pago de Intereses (\$ mm)		4.251,6	23.140,9	2.327,5	13.981,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		4.879,9	17.417,0	59,2	6.706,2
ANSES (\$ mm) *		50,4	9.671,2	46,9	2.950,7
		<b>jun-14</b>	<b>ene-abr 14</b>	<b>jun-13</b>	<b>ene-abr 13</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	13.750,0	14.500,0	17.050,0
		<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>	<b>2013 I</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,7%	26,3%	26,3%	25,3%
Gasto (% PIB) **		24,2%	22,7%	21,0%	20,2%

\* Los datos hacen referencia al flujo mensual

\*\* El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	jun-14	118,2	1,3%	-	-	
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-14	695,1	1,8%	44,2%	42,3%	
Salarios (abril 2012=100)*	may-14	169,7	3,1%	-4,8%	-0,6%	
TCR Bilateral (1997=100)	jun-14	137,7	-1,7%	16,1%	19,3%	
TCR Multilateral (1997=100)	jun-14	150,6	-2,1%	16,4%	3,5%	
			<b>30-jul-14</b>	<b>jun-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>jul-13</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,22	8,14	6,53	5,45	
TCN Brecha		49,6%	45,5%	53,3%	53,0%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,25	2,24	2,36	2,25	
TCN Euro (US\$/€)		1,34	1,36	1,38	1,31	

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	jul-14	444.781,0	-3,0%	40,2%	22,1%		
Depósitos (\$ mm)	jul-14	882.761,8	0,8%	24,1%	24,1%		
Sector Público No Financiero	jul-14	264.709,3	9,0%	8,3%	13,3%		
Sector Privado No Financiero	jul-14	614.589,5	-2,3%	32,2%	29,6%		
Créditos (\$ mm)	jul-14	31.752,8	-94,5%	-93,4%	22,4%		
Sector Público No Financiero	jul-14	42.200,3	-3,6%	13,5%	17,1%		
Sector Privado No Financiero	jul-14	524.899,7	-0,3%	22,4%	28,3%		
			<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jun-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>jul-13</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	18-jul-14	29.676,0	28.862,3	30.599,0	37.301,6		
Ratio de cobertura de las reservas	18-jul-14	54,4%	61,1%	52,9%	62,8%		
Tasa de interés Badlar PF	29-jul-14	21,6%	23,1%	21,6%	17,3%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-14	38,2%	44,6%	39,2%	33,9%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-14	29,8%	29,7%	24,8%	21,3%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	30-jul-14	275	279	334	328		
EMBI+ Argentina	30-jul-14	546	658	808	1.140		
EMBI+ Brasil	30-jul-14	211	209	224	227		
Tasa LIBOR	30-jul-14	0,16%	0,15%	0,17%	0,19%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	30-jul-14	0,09%	0,10%	0,07%	0,09%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	30-jul-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%		
SELIC (Brasil)	30-jul-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,24%		
			<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	30-jul-14	8.937,6	6,65%	169,90%	101,69%		
Índice Bovespa	30-jul-14	56.878,0	3,93%	-8,08%	-5,95%		

\* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

\*\* Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

\*\*\* La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

\*\*\*\* La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-14	7.387,0	3,8%	-2,6%	-10,1%
Primarios	jun-14	1.823,0	5,7%	-13,6%	-30,1%
MOA	jun-14	3.075,0	3,0%	13,7%	8,7%
MOI	jun-14	2.018,0	-2,2%	-12,0%	-12,4%
Combustibles	jun-14	471,0	37,3%	-1,5%	-13,7%
Exportaciones (volumen)	jun-14	-	-	-4,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-14	6.008,0	2,6%	-5,7%	-7,5%
Bienes Intermedios	jun-14	1.514,0	-6,2%	-0,7%	-3,0%
Bienes de Consumo	jun-14	519,0	-2,8%	-0,4%	-9,6%
Bienes de Capital	jun-14	1.108,0	6,6%	23,9%	4,0%
Combustibles	jun-14	1.528,0	30,0%	-1,7%	-2,4%
Importaciones (volumen)	jun-14	-	-	-6,0%	-7,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 I	136,0	-1,3%	-4,7%	-4,7%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-14	164,4	-2,4%	-3,0%	-2,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-14	109,6	-2,7%	-7,6%	-6,2%
Energía	jun-14	131,4	1,9%	6,9%	2,5%
Petróleo (US\$/barril)	jun-14	105,2	3,3%	9,9%	7,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 I	17.016,0	-0,7%	1,5%	1,8%
Brasil	2014 I	2.037,3	0,2%	2,1%	2,3%
Unión Europea	2014 I	17.899,9	0,6%	0,0%	0,0%
China	2014 I	8.404,1	1,4%	7,5%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-14	134,3	-0,6%	2,9%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-14	125,8	0,0%	3,5%	3,7%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	jun-14	25.360,0	-25,3%	-33,6%	-26,9%
Región Pampeana	jun-14	11.943,0	-25,8%	-25,3%	-22,5%
NOA	jun-14	3.583,0	-27,6%	-22,4%	-19,8%
NEA	jun-14	4.301,0	-29,5%	-15,8%	-14,9%
Cuyo	jun-14	3.450,0	-28,5%	-31,4%	-23,3%
Región Patagónica	jun-14	4.777,0	-17,7%	-15,0%	-15,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 II	1.090,6	4,7%	-5,0%	-4,8%
Región Pampeana	2014 II	641,2	10,2%	-4,9%	-3,7%
NOA	2014 II	229,7	3,8%	-7,2%	-0,2%
NEA	2014 II	263,3	0,1%	-8,7%	-3,3%
Cuyo	2014 II	272,8	10,6%	-5,1%	-3,3%
Región Patagónica	2014 II	194,2	-13,3%	-2,3%	4,7%