

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 884 – 30 de octubre de 2014

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello, Néstor Grión y Alejandra Marconi**

Conviene recurrir a incentivos, más que a controles, para lidiar con los déficits gemelos

**En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

La proporción de cheques rechazados sobre los compensados alcanzó un pico de 3,37% en el trimestre julio-setiembre

**En Foco 2 – Patricio Vimberg**

Continúa la desaceleración del comercio mundial, con una variación de 1,7% interanual en el tercer trimestre

**En Foco 3 – Eliana Miranda**

Brasil: Ahora las políticas sociales demandan crecimiento

**En Foco 4 – Alejandra Marconi y Soledad Barone**

El dato regional de la semana:  
La construcción, otro sector afectado por la crisis de expectativas

**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:**
**3**
***Conviene recurrir a incentivos, más que a controles, para lidiar con los déficits gemelos***

- Se sugiere considerar una reducción temporal de las retenciones agropecuarias, de modo que se aceleren las exportaciones y que los productores puedan derivar ese beneficio impositivo a la adquisición de bienes de capital o de consumo durable
- La política de desacoplar precios internos de los internacionales resulta cada vez más costosa en términos fiscales: hasta 2008 los ingresos por retenciones eran superiores a los gastos por subsidios, pero ahora éstos equivalen a 2,8 veces lo recaudado por impuestos a la exportación
- El desequilibrio fiscal es tan preocupante como el externo, pero a corto plazo el problema principal deviene de la escasez de reservas. De allí la importancia de resolver el litigio con los holdouts y de buscar opciones por el lado de los incentivos a ingresar divisas, antes que por los controles cambiarios

**En Foco 1:**
**10**
***La proporción de cheques rechazados sobre los compensados alcanzó un pico de 3,37% en el trimestre julio-setiembre***

- Aunque hubo una desaceleración en setiembre (2,2%), pesa en este guarismo el récord de 4,4% alcanzado en agosto
- Tomando el acumulado enero-septiembre de cada año, en 2014 el indicador alcanzó un máximo de 2,6%; tomando como referencia los datos desde 2003
- Los montos compensados vía cheque se expanden al 29% anual, mientras que los rechazados lo hacen al 59%

**En Foco 2:**
**17**
***Continúa la desaceleración del comercio mundial, con una variación de 1,7% interanual en el tercer trimestre***

- Las importaciones desde los países en desarrollo vuelven a desacelerarse en el bimestre a agosto y crecen 1,3%, mientras que los desarrollados recortan la expansión hasta una variación de 2,1% interanual
- Las exportaciones de los países emergentes crecen 5 puntos porcentuales por encima de la de los avanzados
- Entre los principales socios comerciales de la Argentina se anota desaceleración o caída de sus importaciones, con la única excepción de Estados Unidos

**En Foco 3:**
**22**
***Brasil: Ahora las políticas sociales demandan crecimiento***

- Dilma es reelegida en un contexto de muy bajo crecimiento e inflación por encima de lo deseado, pero con indicadores sociales que siguieron la tendencia positiva marcada por Lula
- Todavía hay pocos elementos sobre las características de las políticas que tendrán lugar en el segundo mandato
- Una industria estancada, y exportaciones industriales hacia el resto de la región por debajo del potencial, pueden convencer a Dilma de la importancia de ir hacia una mayor apertura comercial, como la propuesta por Lula - Lagos

**En Foco 4:**
**15**
***El dato regional de la semana: La construcción, otro sector afectado por la crisis de expectativas***

- En el trimestre a agosto, el consumo de cemento registró una caída interanual de 5,4% promedio país
- Se encuentran provincias con números positivos en la Patagonia (Chubut con 9,8% y Neuquén con 4,4%); en el Noreste (La Rioja con 16,4%, Santiago del Estero 8% y Catamarca 6,6%) y en la zona Pampeana (CABA con 7,1% y La Pampa con 6,6%)
- Las caídas más pronunciadas se observaron en Misiones (-27,1%), Tierra del Fuego (-25%), Corrientes (-22,2%) y Entre Ríos (-13,9%)

**Selección de Indicadores:**
**26**

## Editorial

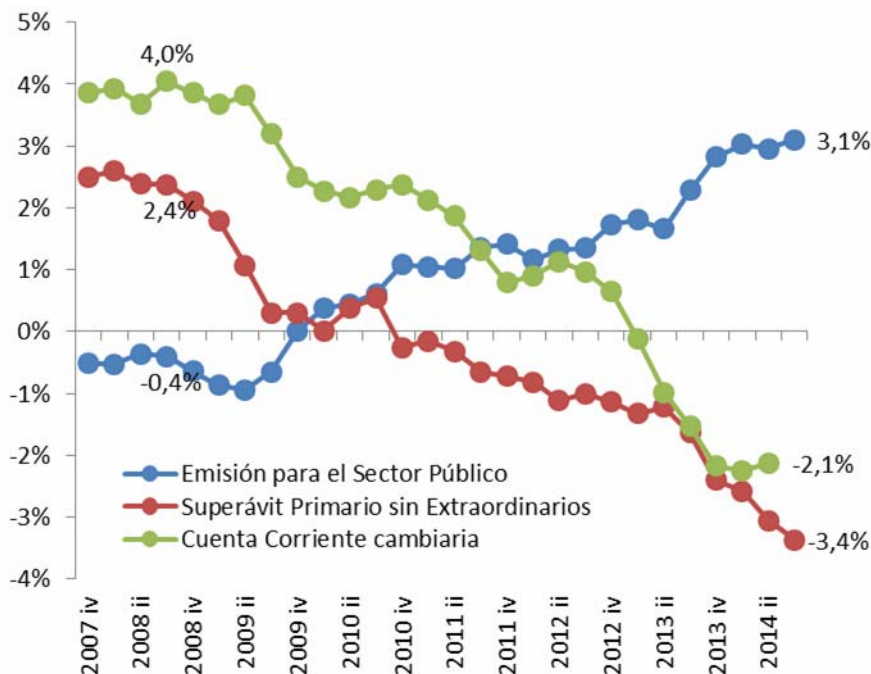
### **Conviene recurrir a incentivos, más que a controles, para lidiar con los déficits gemelos**

- Se sugiere considerar una reducción temporal de las retenciones agropecuarias, de modo que se aceleren las exportaciones y que los productores puedan derivar ese beneficio impositivo a la adquisición de bienes de capital o de consumo durable
- La política de desacoplar precios internos de los internacionales resulta cada vez más costosa en términos fiscales: hasta 2008 los ingresos por retenciones eran superiores a los gastos por subsidios, pero ahora éstos equivalen a 2,8 veces lo recaudado por impuestos a la exportación
- El desequilibrio fiscal es tan preocupante como el externo, pero a corto plazo el problema principal deviene de la escasez de reservas. De allí la importancia de resolver el litigio con los holdouts y de buscar opciones por el lado de los incentivos a ingresar divisas, antes que por los controles cambiarios

#### **Los dos desequilibrios básicos (y crecientes)**

La economía argentina presenta muchos problemas, pero existen dos básicos e interrelacionados entre sí: los desequilibrios fiscales y de su sector externo. Se trata de problemas relativamente recientes: En 2008 Argentina presentaba superávits gemelos (cuenta corriente y fiscal). En 2014 la situación es diametralmente opuesta, los déficit en cuenta corriente y fiscal resultan significativos (2,1 y 3,4% del PIB, respectivamente). El desequilibrio externo condujo a una preocupante caída de reservas del BCRA desde 2011 en adelante, mientras el desequilibrio fiscal derivó en una creciente emisión de dinero por parte del BCRA para prestarle al Tesoro Nacional (ya equivale al 3,1% del PIB), de modo de financiar un gasto público que crece a un ritmo muy superior al de los ingresos.

**Desequilibrios fiscal y externo y consecuencias monetarias**  
En % del PIB – Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON y BCRA

Resulta claro que uno de los principales responsables del desequilibrio fiscal y externo ha sido la política de subsidios económicos aplicada por el gobierno (en servicios de electricidad, gas, agua, transporte etc.). Por caso, la variación del gasto en transferencias corrientes a empresas hasta septiembre pasado resultaba del 72% interanual, con variaciones específicas del 86% en el sector Energía, y del 49% en las dirigidas al servicio de Transporte.

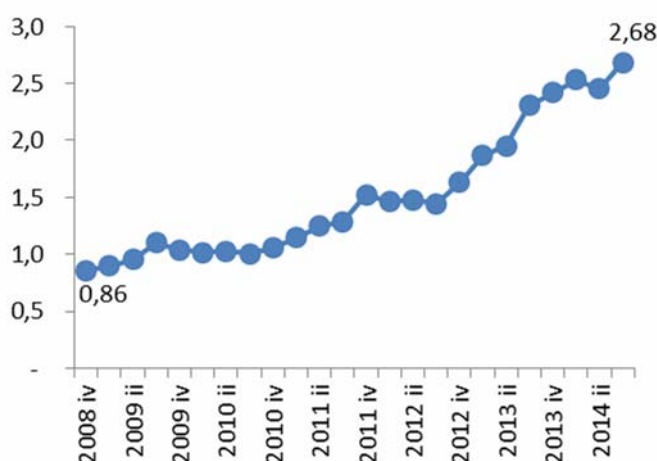
Así, del gasto devengado a setiembre por la Administración Pública Nacional (APN), las erogaciones en transferencias a empresas de energía, transporte y otras acumularon 166 mil millones de pesos. Dicho gasto resulta mayor a la suma de las erogaciones de la APN en igual periodo en las finalidades Salud, Educación, Ciencia y Técnica, Trabajo, Vivienda y Urbanismo, Promoción y Asistencia Social, Agua Potable y Alcantarillado, Defensa y Seguridad Interior.

Dicha política de subsidios se aplicó en la última década entre otros motivos para “desacoplar” los precios internos de los servicios mencionados de los externos, ante los altos precios del petróleo y las commodities que caracterizaron en general a la mayor parte de la última década. Con igual fin de desacople de precios se aplicaron los derechos a las

exportaciones, que al menos al inicio del proceso permitieron abaratar los precios de algunas materias primas y alimentos locales respecto de los internacionales.

Pero a diferencia de los subsidios económicos, que son un gasto, los derechos de exportación permitieron recaudar al gobierno importantes recursos fiscales. Claro que hasta 2008 la recaudación por derechos de exportación superaba a las erogaciones en subsidios económicos, pero desde 2009 esa ecuación comenzó a cambiar rotundamente, y en 2014 el gasto en subsidios equivale a 2,8 veces lo que ingresa al fisco por retenciones a las exportaciones. En los últimos años el desacople de precios resulta muy caro en términos fiscales, además de generar otros problemas adicionales para la economía.

**Relación entre Subsidios Económicos y Derechos a las exportaciones  
Acumulado 12 meses**



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON*

La experiencia internacional y local enseña que si persisten por mucho tiempo las distorsiones en los precios relativos de una economía, se alteran los incentivos a la producción y el consumo. Si son significativas, las distorsiones empiezan a repercutir de manera creciente en la macro y en las finanzas públicas (deterioro de los superávits gemelos, aumento de la inflación, fuga de capitales y pérdida de reservas). Es lo que ha estado sucediendo en los últimos años en Argentina.

### **El problema de la escasez de dólares en el sector público**

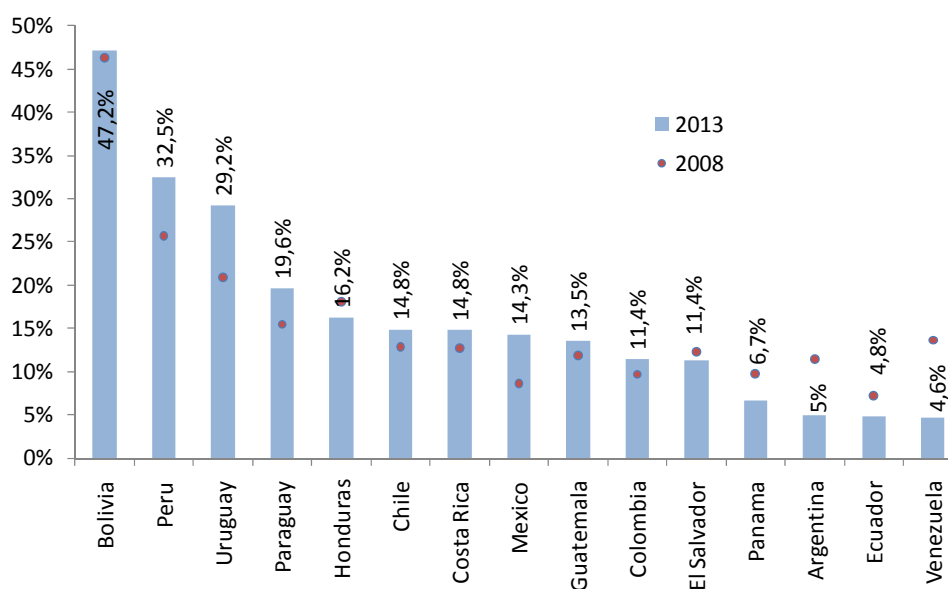
¿Resultan escasas las reservas del BCRA? Esa pregunta sólo puede contestarse con un enfoque comparativo. Resulta oportuno comparar con la situación existente en otros países latinoamericanos, tanto en stock como en dinámica reciente. Al acrecentarse en los últimos años la brecha entre entradas y salidas de divisas, las reservas del BCRA han perdido



volumen de manera sostenida, lo que ubica a la Argentina como el tercer país de América Latina con menor ratio entre reservas y PBI, por detrás de Venezuela, y Ecuador (aunque en este último caso se debe considerar que se trata de un país cuya moneda de curso legal es el dólar, por ende su Banco Central no necesita de cantidades importantes de divisas en sus reservas).

Argentina es también uno de los pocos países en el continente que entre 2008 y 2013 han visto reducir fuertemente su ratio de reservas (luego de Venezuela, es el país que más puntos porcentuales de reservas ha perdido en el periodo analizado).

**Relación entre Reservas Internacionales y el PIB**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Dada esta dinámica preocupante y un nivel de reservas en Argentina cercano al punto crítico, resulta interesante analizar qué tipo de sectores y transacciones económicas son las que generan ingresos netos de divisas al país, y cuales el caso contrario. En las siguientes tablas se muestran cuales son los sectores que usualmente aportan divisas y quienes son usuarios netos de las mismas, de acuerdo a la información publicada en el balance cambiario del BCRA. A priori se observa que el sector primario y el agroindustrial es el mayor aportante neto de divisas, seguido muy de lejos por la Inversión Extranjera Directa, mientras que el sector automotriz y la industria no alimentaria en general se configuran como demandantes netos. En los últimos años, otro rubro que se sumó al tándem demandante de divisas es Turismo y viajes (incluye compras por internet), aunque durante el primer semestre de 2014 ha morigerado su drenaje de divisas, debido principalmente a la devaluación del peso

ocurrida en enero pasado, además del efecto del aumento aplicado sobre los anticipos de impuestos para los turistas que viajan al exterior.

### Balance cambiario del BCRA. Acumulado enero-junio de cada año

En millones de US\$

Aportan divisas (normalmente)	2010	2011	2012	2013	2014
Oleaginosas y cereales	12,713	16,166	16,280	14,312	14,517
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2,745	3,176	3,394	3,003	2,921
Inversión Extranjera Directa (neta)	982	1,571	2,203	1,287	1,044
Préstamos financieros y líneas de crédito (neto)	80	3,150	-725	-1,799	529
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales (neto)	-635	161	-2,082	-3,361	-1,407

Usan divisas (normalmente)	2010	2011	2012	2013	2014
Industria Automotriz	-2,080	-3,284	-3,499	-3,258	-1,803
Petróleo	1,514	285	-170	-1,536	-2,802
Otros bienes industriales	-4,151	-7,092	-5,363	-7,537	-8,063
Turismo y viajes	683	260	-1,033	-3,514	-2,199
Otros Servicios	-527	-524	-39	-1,009	-339
Intereses Pagados (netos)	-1,745	-1,968	-2,211	-2,359	-2,433
Utilidades y Dividendos Pagados (netos)	-2,687	-1,960	-18	-526	-839
Fuga de capitales (neto)	-6,683	-9,801	-3,572	261	-1,666

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

La potencial dinámica para 2015 en materia de reservas del BCRA no resulta muy alentadora, dado que se estima una merma de ingresos por US\$ 4.000 millones por caída del precio internacional de los granos. Por el lado de la inversión extranjera directa, se esperan las inversiones chinas en las represas en Santa Cruz y el Belgrano Cargas; sin embargo, parte de estos créditos para infraestructura están destinados a la compra de material proveniente de China, por lo que una parte importante de los US\$6.800 millones acordados no ingresarían al país.

Dos factores financieros que se espera alivien la escasez de divisas son los swaps acordados con China y los préstamos de los organismos multilaterales como el BID y el Banco Mundial, que de a poco se han ido liberando. Por este concepto, se encuentran líneas aprobadas por unos US\$2.000 millones, aunque sujetos a la aprobación de los proyectos presentados, mientras que el swap con China permite disponer de US\$11.000 millones a lo largo de tres años, con un interés del 6%. No obstante, el primer tramo aprobado no llega al 10% de dicha cifra.

Por el lado de la industria, se estima que existirían alrededor de US\$5.000 millones de importaciones devengadas pero no pagadas, una estrategia que sólo en el corto plazo permite salvar una mayor caída en las reservas del BCRA.

### **Incentivos de mercado para aliviar la restricción externa: Reducción temporal de los derechos de exportación**

Si bien ambos desequilibrios (fiscal y externo) mencionados como problemas centrales son determinantes para la economía en el mediano y largo plazo, en el corto plazo resulta mucho más preocupante la creciente escasez de reservas en el BCRA.

Para enfrentar esta situación y aliviar la restricción externa, morigerando la situación estanflacionaria, la gestión del actual gobierno debería concentrarse en intentar generar mayor confianza y apoyarse en mayor medida los incentivos de mercado (arreglar el tema de la deuda, como necesidad más urgente), antes que las medidas de mayor control y represión económica.

En este contexto, debería analizarse la posibilidad de aplicar medidas o idear mecanismos que induzcan a un mayor ingreso de divisas en el corto plazo (o facilitar el rollover de los vencimientos de deuda), a través de incentivos de mercado. Queda claro que para los últimos meses de gestión la mayor restricción para el gobierno serán las reservas del BCRA y la cotización del dólar blue, antes que el déficit fiscal (en últimas instancia este se financia con emisión del BCRA).

Ante la fuerte acumulación de stocks de granos que se observa en el sector agropecuario, lo cual pospone la entrada de divisas al país, podría plantearse un esquema como el siguiente: Anunciar una reducción generalizada de Derechos de Exportación (DE) para los granos por tiempo determinado (noviembre 2014 a Junio 2015, por ejemplo), condicionado a que los agricultores usen el beneficio para comprar bienes de capital (maquinarias, camionetas, etc.) o bienes de consumo durable (producidos por sectores industriales afectados por la crisis, como automotores, inmuebles, etc.).

Para evitar efectos no deseados en la cadena productiva, se debería aplicar la rebaja transitoria de manera proporcional en los distintos eslabones [1]. El objetivo de esta política sería que el BCRA se haga de dólares por dos vías: por la venta más rápida del stock de granos que aún existe de la campaña pasada, así como por la comercialización inicial de la campaña 2014/15. Dado que el precio de la soja ya bajó en forma importante en los últimos meses, los agricultores con capacidad financiera actualmente no tienen demasiados



incentivos para vender, probablemente esperando una devaluación del dólar oficial. La reducción temporaria de los derechos de exportación podría generar un incentivo compensatorio, induciendo ventas anticipadas.

El beneficio debería beneficiar directamente a los productores, quienes ya perciben un precio neto de DE por sus granos. Una forma de instrumentar la medida sería a través de la entrega a los productores que liquidan entre las fechas establecidas un certificado fiscal por el monto del beneficio (equivalente a una cierta reducción en los DE implícitos), que podría utilizarse sólo para la compra de bienes de inversión y de consumo durables previamente definidos (priorizando la industria local). Los fabricantes que reciban el certificado como parte de pago podrían usarlos para cancelar sus impuestos, para garantizar préstamos, transferirlos o en última instancia cobrarlos directamente del fisco, para evitar que se generen saldos a favor por montos considerables.

Una medida como la aquí propuesta podría incrementar la entrada de divisas al país, a la vez que incentivar ventas en sectores industriales y de la construcción actualmente muy comprometidos en sus niveles de actividad, ayudando así a reactivar la economía, a la vez que alivia la restricción de reservas del BCRA.

---

[1] Como experiencia exitosa puede mencionarse la reducción temporaria de impuestos en Brasil para la compra de autos, que aplicó en varias oportunidades últimamente.

## En Foco 1

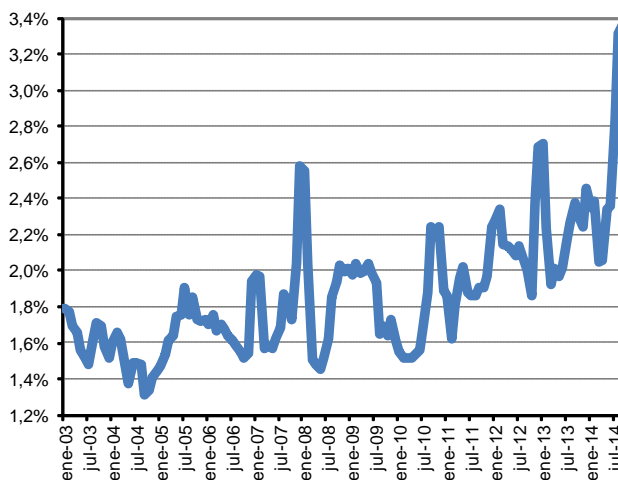
### La proporción de cheques rechazados sobre los compensados alcanzó un pico de 3,37% en el trimestre julio-setiembre

- Aunque hubo una desaceleración en setiembre (2,2%), pesa en este guarismo el récord de 4,4% alcanzado en agosto
- Tomando el acumulado enero-septiembre de cada año, en 2014 el indicador alcanzó un máximo de 2,6%; tomando como referencia los datos desde 2003
- Los montos compensados vía cheque se expanden al 29% anual, mientras que los rechazados lo hacen al 59%

Los últimos datos muestran continuidad en el fenómeno de deterioro en el sistema de pagos. La incertidumbre y la baja en el nivel de actividad, han impactado en la dinámica de instrumentos de pago como el cheque. De esta forma, el indicador del cociente entre los montos de cheques rechazados, sobre el total de montos compensado por ésta misma vía, alcanzó este año -con datos hasta septiembre de cada año- el valor más alto registrado desde 2003. Sin embargo, vale aclarar, el mes de septiembre presentó un resultado menos negativo (2,21%) que el mes de agosto (4,44%).

El movimiento y la acreditación/rechazo de cheques en el mercado, es un buen indicador de la "salud" que detenta el sistema de pagos del mercado. En este sentido, la participación de los montos rechazados sobre el total compensado, indica si la calidad del sistema se está deteriorando o está mejorando. Por su parte, la trayectoria de los montos compensados vía cheque tiene una alta correlación con la evolución del PIB corriente, esto es, están vinculados al nivel de actividad de la economía.

**Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados**  
en % - promedio móvil de 3m-

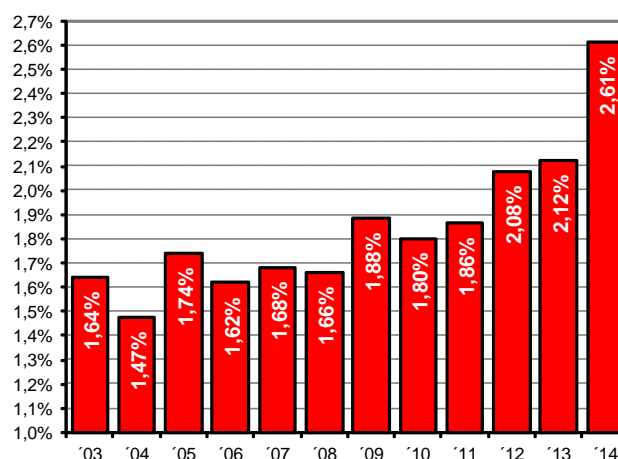


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

Como se mencionara anteriormente, tomando un promedio móvil de tres meses para el indicador de montos rechazados / montos compensados vía cheque, se tiene que los últimos meses han sido los más complicados en materia del sistema nacional de pagos desde 2003. Como refleja el gráfico, mientras que entre 2003 y 2010 se mantuvo en torno a 1,72%, entre 2011 y 2014 subió un andarivel para ubicarse alrededor de 2,2%. Puntualmente, en 2014 promedia 2,56% en los primeros nueve meses del año; con un pico de 3,37% el último dato, siempre tomando el promedio móvil de tres meses. Otra vez, hay que subrayar que septiembre ha sido el resultado menos magro del trimestre: 3,46% julio, 4,44% en agosto y 2,21% en septiembre.

Así las cosas, tomando los montos acumulados en los primeros nueve meses de cada año, se tiene que el ratio "montos rechazados sobre montos compensados vía cheques" en el mercado local se mantuvo en torno a 1,66% entre 2003 y 2010 (a excepción de 2009 que, producto de las turbulencias financieras internacionales, el indicador alcanzó 1,88%). Luego, durante los tres años siguientes, el ratio pasó a un nuevo andarivel cercano a 2,17%, marcando un claro deterioro en la calidad del sistema de pagos nacional. Finalmente, este año el cociente de montos rechazados alcanza un guarismo de 2,61% del total compensado, marcando un record para la serie desde 2003, siempre tomando los valores para los primeros nueve meses del año.

**Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados**  
acumulado 9 primeros meses de cada año - montos en \$



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

Detrás de este fenómeno operan distintos factores en forma combinada. Por un lado, se tiene que comparando los montos compensados este año y los del año pasado, la variación ha sido apenas del 29% interanual; siempre tomando el acumulado durante los nueve primeros meses del año. Por su parte, los montos rechazados vía cheques crecieron significativamente más: 59% interanual en idéntico lapso. Naturalmente, esto explica el incremento del indicador de montos rechazados sobre compensados.

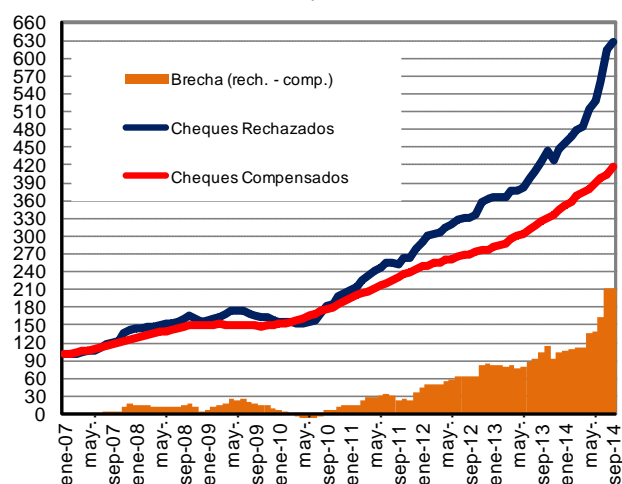
Ahora bien, posiblemente, la expansión de los montos compensados por debajo del ritmo de la inflación tenga que ver con dos causas que se combinan y no son excluyentes entre sí: por un

lado, el deterioro del nivel de actividad experimentado en los meses recientes y; por el otro, el incremento de la informalidad en el sistema de pagos.

Como muestra el último gráfico, si se realiza un índice con base 100 en enero de 2007, se tiene que a partir de fines de 2010, la curva de montos de cheques rechazados comenzó a crecer a un ritmo superior al que lo hace la de montos de cheques compensados. En efecto, si se observa la brecha entre ambas curvas, se ve que durante los últimos meses se ha producido un pico, principalmente observable en agosto por el mayor dinamismo que vienen mostrando los montos rechazados por esta vía de pago.

**Montos de Cheques Compensados Vs Rechazados**

índice de montos de cheques base 100 = Ene 2007



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

## En Foco 2

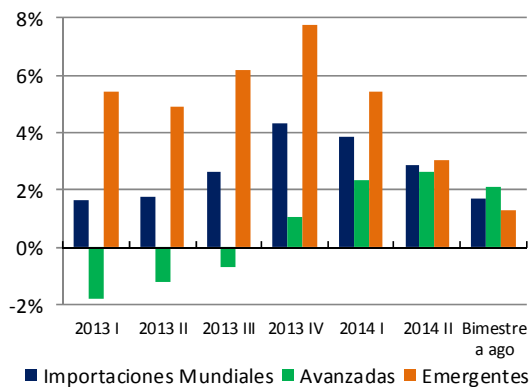
### **Continúa la desaceleración del comercio mundial, con una variación de 1,7% interanual en el tercer trimestre**

- Las importaciones desde los países en desarrollo vuelven a desacelerarse en el bimestre a agosto y crecen 1,3%, mientras que los desarrollados recortan la expansión hasta una variación de 2,1% interanual
- Las exportaciones de los países emergentes crecen 5 puntos porcentuales por encima de la de los avanzados
- Entre los principales socios comerciales de la Argentina se anota desaceleración o caída de sus importaciones, con la única excepción de Estados Unidos

Luego de un segundo trimestre en el que el comercio mundial (medido por importaciones) aumentó a una tasa de 2,8%, los dos primeros meses del tercer trimestre reflejan que se profundiza la desaceleración en el intercambio comercial, registrando un aumento de 1,7% en términos interanuales. De esta manera, el incremento acumulado para los primeros 8 meses del año es de 2,9%, todavía levemente superior a la expansión del año pasado, de 2,6%.

Si bien la tendencia venía siendo de mayor dinamismo en los países desarrollados y debilitamiento en los emergentes, el tercer trimestre se perfila como uno en donde la desaceleración es generalizada, afectando a ambos grupos de países de manera similar. Las economías en desarrollo profundizan la desaceleración desde el último pico en el cuarto trimestre del año pasado (7,8%), y marcan una suba de sólo 1,3% en el período julio-agosto. Por el otro lado, las economías avanzadas recortan el ritmo expansivo que manifestaron durante este año y anotan una suba de 2,1% en el bimestre a agosto.

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

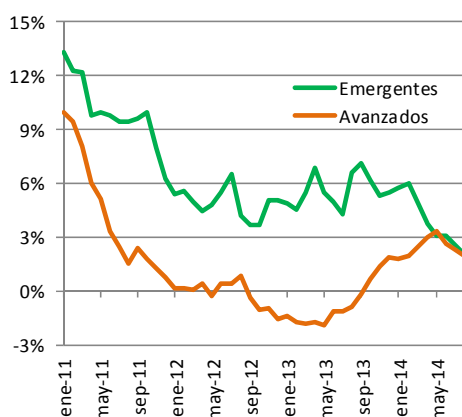


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

### Evolución asimétrica de las exportaciones

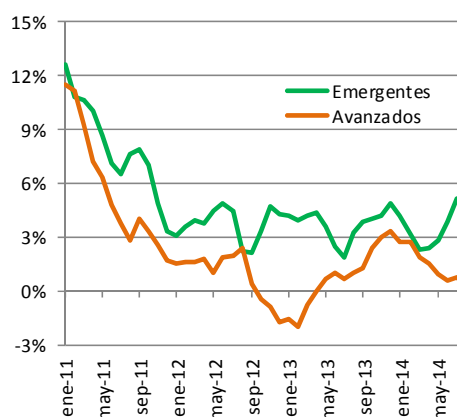
Si bien la tendencia de las importaciones marca un debilitamiento generalizado, independientemente del nivel de desarrollo, los datos sobre exportaciones presentan una evolución diferente. En los tres meses a agosto, las importaciones desaceleraron a una tasa relativamente igual entre 2% en los países avanzados y 2,1% en los emergentes. Sin embargo, desde febrero de este año, la dinámica para las exportaciones ha resultado ser opuesta: el trimestre a agosto muestra una brecha de 5 puntos porcentuales entre la expansión de los países emergentes (5,3%) y la de los avanzados (0,3%).

#### Importaciones por nivel de desarrollo (Var% a/a del promedio móvil 3 meses)



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

#### Exportaciones por nivel de desarrollo (Var% a/a del promedio móvil 3 meses)



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

La conclusión que se deriva de este resultado es que, frente a una demanda mundial que sigue en andariveles bajos con respecto al promedio de los últimos 10 años (4,6%), son los



países emergentes los que logran introducir sus productos en los mercados foráneos, en detrimento de las exportaciones de países desarrollados.

### **Desagregado por país**

Exceptuando el caso de Asia emergente, todas las regiones manifestaron, en mayor o menor medida, una desaceleración de sus importaciones en el bimestre a agosto.

Entre los países desarrollados, el de mejor performance fue Estados Unidos, cuyas importaciones se expandieron 3,6% interanual en el período julio-agosto, recortando solo 0,4 puntos porcentuales la tasa que evidenció en el segundo trimestre. Por otra parte, la Eurozona presenta una expansión de 1,8% mientras que Japón pasa a contraerse 0,8% luego de la suba de 1,1% del segundo trimestre.

De los países en desarrollo se destaca Asia emergente, con una expansión de su comercio de 2,8% en el bimestre a agosto, y repuntando levemente con respecto al segundo trimestre. El intercambio desde África y Medio Oriente crece a una tasa similar (2,5%), aunque ésta significa una fuerte desaceleración frente al valor de 5,7% que se registró en el período abril-junio. Por último, las importaciones del Centro y Este de Europa y de América Latina se contraen en lo que va del tercer trimestre, aunque a tasas significativamente diferentes: el peor resultado es el europeo, con una baja de 3,8%, recortando 5,6 puntos porcentuales respecto de la variación positiva que había experimentado en el segundo trimestre. Mientras, la región latinoamericana se contrae levemente (0,2%) con una diferencia de 2,5 puntos cuando se compara con la suba de 2,3% que registró en los 3 meses a junio.

### **¿Cómo afecta la pérdida de dinamismo mundial a la Argentina?**

Una débil demanda del resto del mundo presenta un desafío para la inserción argentina en los mercados mundiales. La siguiente tabla muestra la variación de las importaciones totales (en dólares) de los principales socios comerciales de la Argentina, que representan el destino de casi 40% de las exportaciones argentinas.

### Importaciones de los principales socios comerciales argentinos

(Var% a/a)

	ene-dic 2013	ene-sep 2014	Diferencia
Brasil	7,4%	-2,8%	-10,1%
China	5,7%	1,4%	-4,3%
Estados Unidos*	-0,4%	3,1%	3,4%
Chile	-1,2%	-9,0%	-7,8%

\*datos hasta agosto-2014

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

En línea con el análisis realizado anteriormente, el magro desempeño de América Latina se explica, en parte, por contracciones en las importaciones de los socios de la Argentina con una caída, en los primeros 9 meses del año, de 2,8% y 9% para Brasil y Chile respectivamente. China, aunque expandiéndose en términos interanuales, pierde dinamismo y pasa de aumentar sus importaciones 5,7% en los 12 meses a diciembre del año pasado a hacerlo a una tasa de 1,4% en los 9 meses de 2014.

Finalmente, Estados Unidos es el único destino entre los analizados que revela una evolución favorable, con importaciones creciendo 3,1% en lo que va del año, en comparación con la baja de 0,4% que se había registrado el año pasado.

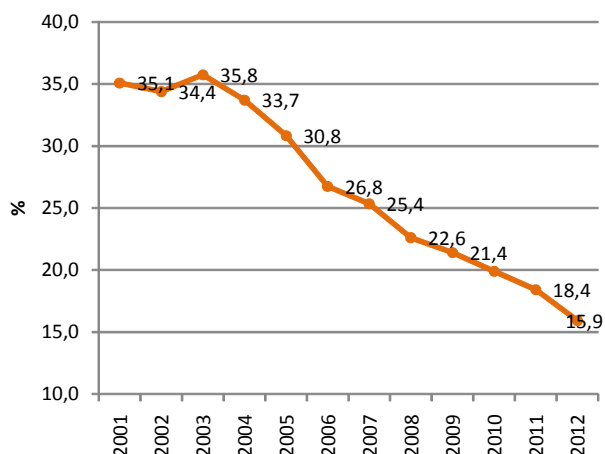
## En Foco 3

### Brasil: Ahora las políticas sociales demandan crecimiento

- Dilma es reelegida en un contexto de muy bajo crecimiento e inflación por encima de lo deseado, pero con indicadores sociales que siguieron la tendencia positiva marcada por Lula
- Todavía hay pocos elementos sobre las características de las políticas que tendrán lugar en el segundo mandato
- Una industria estancada, y exportaciones industriales hacia el resto de la región por debajo del potencial, pueden convencer a Dilma de la importancia de ir hacia una mayor apertura comercial, como la propuesta por Lula - Lagos

Luego de dos meses vertiginosos a nivel político, Dilma Rousseff fue reelegida para asumir la presidencia de Brasil por cuatro años más. El estancamiento de la economía, la inflación actual en 6,75% anual (por encima de lo deseado), y el descenso de los niveles de producción industrial, impulsaron a casi la mitad del electorado a optar por “un cambio”. Pero la continuidad de los logros de Lula en el campo social, como el descenso de la cantidad de personas viviendo por debajo de la línea de pobreza, la manutención de la tasa de desempleo en bajos niveles, la creación neta de empleo formal perdiendo ritmo pero manteniéndose en el terreno positivo, la mejora del salario en términos reales y el sostenimiento de los programas sociales, como el “Bolsa de Familia” que hoy beneficia a 14 millones de familias, hoy parecen fuertes argumentos para explicar la reelección. Para que las conquistas sociales sean sustentables, Brasil tiene que volver a crecer. El mix de políticas elegido por Dilma, expansivo en lo fiscal y contractivo en lo monetario, resultó ineficaz en impulsar el crecimiento y frenar la inflación.

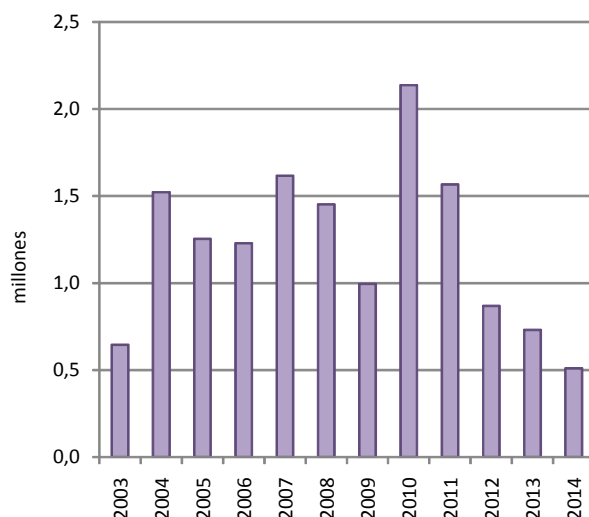
**Brasil: Población por debajo de la línea de pobreza**  
Tasa, en %



Nota: Ante la ausencia del dato para 2010 se calcula como promedio de los datos de 2009 y 2011 para evitar la discontinuidad.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipea

**Brasil: Creación de empleo formal**  
Millones de empleos

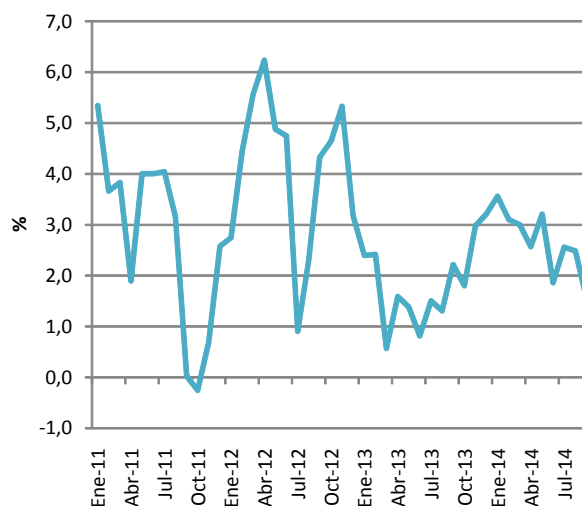


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged/MTE

Avances en el ámbito social:

- El porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza, que cayó del 35% al 20% durante los 8 años de presidencia de Lula, continuó reduciéndose hasta el 16% (último dato de 2012).
- La tasa de desempleo, que en 2010 se ubicaba en un nivel promedio de 6,7%, continuó descendiendo y hoy se ubica en 4,9%.
- La creación neta de empleo formal desaceleró en los últimos 4 años desde 1,6 millones anuales hasta medio millón (acumulado de 12 meses a agosto), pero se mantuvo en terreno positivo.

**Brasil: Salario real**  
Variación interanual en %



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

- El salario medio de la economía mostró tasas de variación interanual positivas en toda la serie, con picos del 6% interanual. Hoy se ubica en 1,5% interanual.

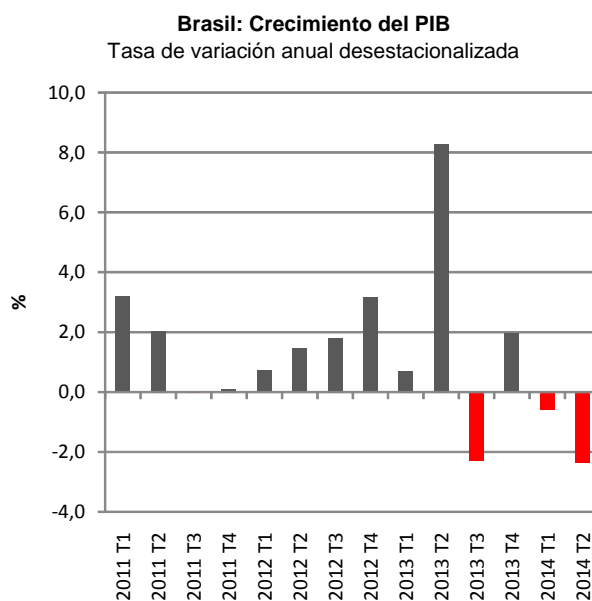
- Con aumentos del salario mínimo en enero de cada año de entre el 6% y el 14% interanual nominal, el escalafón más bajo de la pirámide salarial anota un incremento acumulado del 14% en términos reales desde diciembre de 2010.

**Brasil: Salario Mínimo**

Mes de incremento	Salario mínimo en R\$	Incremento nominal respecto a monto previo. en %
Abr-06	350	16.7
Abr-07	380	8.6
Mar-08	415	9.2
Feb-09	465	12.0
Ene-10	510	9.7
Ene-11	540	5.9
Ene-12	622	14.1
Ene-13	678	9.0
Ene-14	724	6.8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

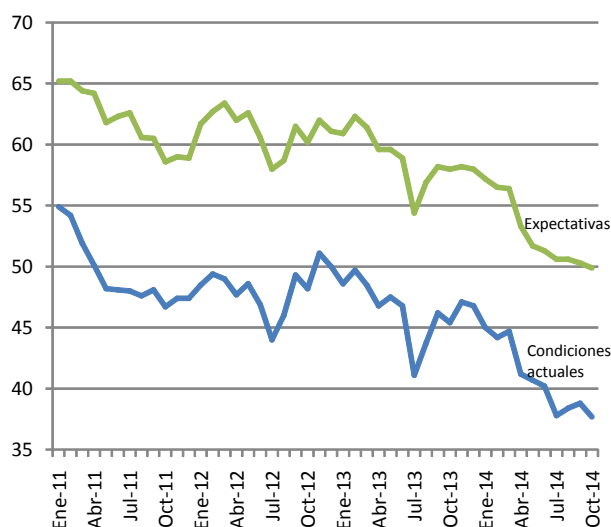
La continuidad entre los mandatos de Lula y Dilma observada en el plano social no se observó en todos los frentes, y la economía pasó de crecer a una tasa anual promedio de 4,1% entre 2003 y 2010 a 1,6% en el período de 2011 a 2014. El interrogante es cuan sostenibles son los avances antes mencionados si el país no vuelve a crecer en el mediano plazo. Para este año se estima un crecimiento nulo, y la inflación en el límite del techo de la meta del Banco Central limita el uso de los instrumentos de estímulo. Con este cuadro, Brasil volvió a incurrir en altas tasas de interés para frenar presiones inflacionarias, a la par de sostener una política fiscal laxa, que llevó al superávit primario desde 2,7% del PIB en diciembre de 2010 a 1,1%. El déficit asciende a casi 5 puntos porcentuales del PIB cuando se incluye el pago de intereses de deuda, limitando las posibilidades del sector público para realizar las inversiones en infraestructura necesarias para dar un salto cualitativo en materia de crecimiento.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

La confianza del empresario industrial ha seguido una tendencia declinante a lo largo de estos 4 años y hoy la industria está estancada. Tomando como referencia base 100 en enero de 2011, hoy la producción industrial se ubica en 96. Sólo en dos oportunidades el nivel de producción superó el de comienzos del mandato: el primer semestre de su presidencia, y el segundo semestre de 2013. En 2014 se registraron los mínimos de la serie.

### Brasil: Confianza del empresario industrial



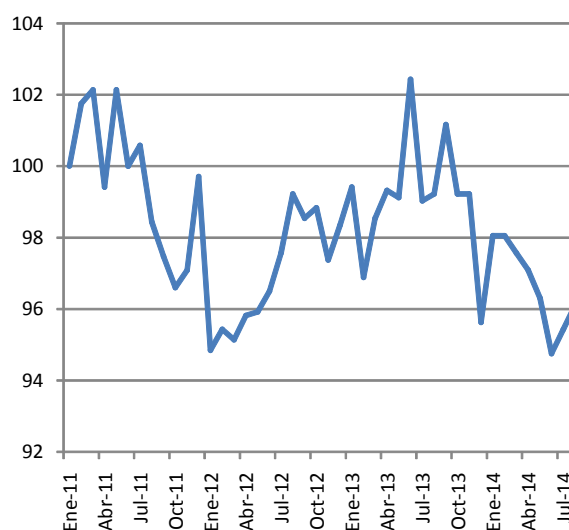
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CNI

El comercio bilateral entre Argentina y Brasil se encuentra en su punto más bajo. Una mayor integración regional como la propuesta conjunta de Lula Da Silva y el expresidente Lagos, en la carta "América Latina, dos océanos una voz", mejoraría las oportunidades de la industria brasileña en caminos que ya han comenzado a transitarse, pero con grandes potencialidades por desarrollar:

- En la actualidad, las exportaciones brasileñas sólo capturan el 5% de las importaciones industriales de Colombia, Chile y Perú.
- Las inversiones de empresas brasileñas en el exterior mostraron una gran expansión en los últimos años, pasando de US\$55 mil millones a US\$293 mil millones en la última década, sacando grandes cuerpos de ventaja a las multinacionales mexicanas, chilenas y argentinas.

### Brasil: Producción industrial

Índice desestacionalizado base 100=enero 2011



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Por el momento, Dilma no ha dado señales del rumbo que habrá de tomar en los próximos 4 años. Una mayor inserción de Brasil en la economía regional determinaría grandes desafíos



para nuestra propia agenda. Las autoridades deben seguir los pasos del vecino país con mucha atención.

## En Foco 3

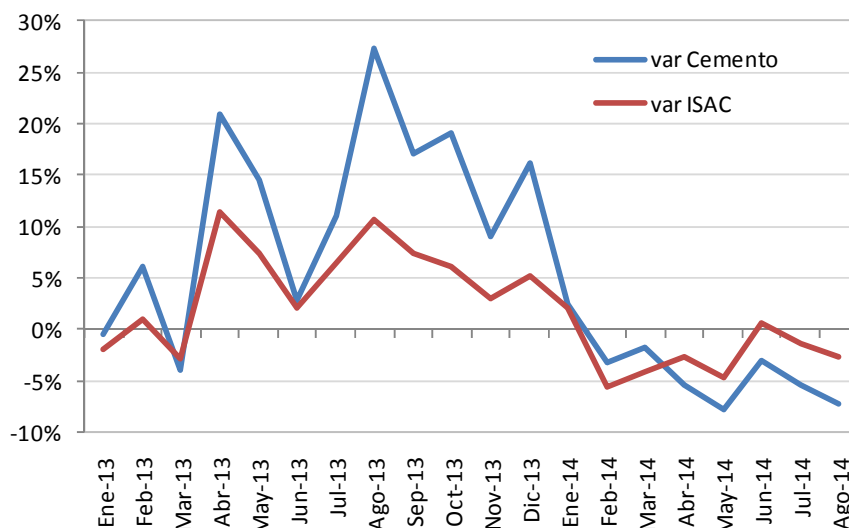
### El dato regional de la semana:

#### La construcción, otro sector afectado por la crisis de expectativas

- En el trimestre a agosto, el consumo de cemento registró una caída interanual de 5,4% promedio país
- Se encuentran provincias con números positivos en la Patagonia (Chubut con 9,8% y Neuquén con 4,4%); en el Noreste (La Rioja con 16,4%, Santiago del Estero 8% y Catamarca 6,6%) y en la zona Pampeana (CABA con 7,1% y La Pampa con 6,6%)
- Las caídas más pronunciadas se observaron en Misiones (-27,1%), Tierra del Fuego (-25%), Corrientes (-22,2%) y Entre Ríos (-13,9%)

En el acumulado de los meses de Junio, Julio y Agosto del 2014, la caída en el consumo de cemento a nivel nacional alcanzó el 5,4% respecto de iguales meses del año 2013. El ritmo de descenso se está instalando, ya que el consumo de cemento es una variable que acompaña al nivel de actividad en el sector de construcción, el cual no es ajeno a los vaivenes de la situación económica actual. Sin embargo, la variación en el consumo de cemento no ha sido homogénea a lo largo del país, con algunas regiones que han mostrado una variación positiva.

**Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (ISAC)**  
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP

La región que menos se vio afectada en el periodo considerado fue la **Patagónica**, la cual tuvo un aumento del 2,2% en el consumo de cemento, respecto del mismo período el año anterior. Entre las provincias que componen esta región, Tierra del Fuego sufrió la mayor caída, del 25%, aunque al ser un volumen bajo no afectó el desempeño de la región. Le sigue Río Negro que presentó una variación interanual negativa del 3,3%. En el resto de la región las provincias presentaron un aumento en el consumo de cemento: Chubut mostró un aumento del 9,8% siendo la segunda jurisdicción de mayor crecimiento a nivel nacional.

Para el caso de la región **Noreste**, la caída en el consumo fue del 17,7% interanual en el acumulado junio-agosto, con un total de toneladas despachadas de 207.925. En este caso, todas las provincias que integran la región presentaron una disminución en el consumo, siendo la más afectada Misiones, tanto a nivel regional como nacional, con una caída del 27,1%. La provincia del noreste argentino que menos disminuyó su consumo de cemento para los 3 meses considerados fue Chaco con un 2,7% de variación, respecto al mismo período del año anterior.

### Consumo de cemento por provincias. Acumulado Junio-Agosto 2014

En toneladas y variación interanual

Total País	2,829,652	-5.4%	Cuyo	255,594	-4.1%
Noroeste	355,744	0.3%	San Luis	52,345	-2.1%
La Rioja	34,354	16.4%	Mendoza	135,215	-3.7%
Santiago del Estero	69,397	8.0%	San Juan	68,034	-6.5%
Catamarca	27,363	6.6%	Noreste	207,925	-17.2%
Tucumán	100,890	2.8%	Chaco	69,615	-2.7%
Jujuy	46,653	-9.1%	Formosa	26,222	-13.6%
Salta	77,087	-10.1%	Corrientes	50,990	-22.2%
Pampeana	1,818,620	-5.8%	Misiones	61,098	-27.1%
CABA	93,613	7.1%	Patagónica	191,770	2.2%
La Pampa	21,201	6.6%	Chubut	55,398	9.8%
Santa Fe	236,929	-0.9%	Neuquén	56,505	4.4%
Córdoba	315,932	-5.6%	Santa Cruz	29,629	0.9%
Buenos Aires	1,046,290	-7.2%	Río Negro	44,493	-3.3%
Entre Ríos	104,655	-13.9%	Tierra del Fuego	5,745	-25.0%

Fuente: IERAL en base a AFCP

Por otro lado, la región del **Noroeste** tuvo una variación prácticamente nula del 0.3% totalizando cerca de 360 mil toneladas, donde la provincia que mejor desempeño tuvo fue La Rioja, dado que aumentó su consumo de cemento en un 16,4%. En el otro extremo, la provincia de Salta sufrió una caída de -10,1%, con 77.087 toneladas consumidas de cemento.

Para el caso de **Cuyo**, tanto la región como las jurisdicciones que la componen disminuyeron su consumo de cemento para el período analizado. La provincia más afectada de la región fue San Juan con una caída del 6,5%, para un total de 68.034 de toneladas. En cambio en San Luis la disminución del 2,1%, configurando así un resultado regional del -4,1%.

Por último, la región **Pampeana**, mostró una disminución en el consumo de cemento del 5,8%, similar al total nacional. La única provincia que presentó un aumento fue La Pampa, con una suba interanual del 6,6% en el consumo. La jurisdicción de la región Pampeana que más se vio afectada fue Entre Ríos, la cual consumió 104.655 toneladas, representando una caída respecto del mismo período del año anterior del 13,9%.

De esta forma, se suma otro resultado negativo a la racha de 7 meses que vienen mostrando tanto el consumo de cemento como el indicador de la construcción elaborado por INDEC. Incluso en los últimos tres meses con datos (junio a agosto) esta negatividad se ha acelerado,

pronosticando un cierre del tercer trimestre pesimista. Una vez más, la incertidumbre de la economía y la crisis de expectativas que genera en la población, en particular en materia de empleo, ha generado una caída en la actividad, esta vez en el sector de la construcción. Difícilmente pueda recuperarse en lo poco que queda de este 2014, donde ya se pronostica un final de año caracterizado por demandas laborales y sociales ante la caída que acumula el poder adquisitivo de la población.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 II	887.315,5	8,1%	0,0%	0,1%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 II	538.620,6	10,5%	-15,7%	-16,4%
EMAE	ago-14	208,2	-0,9%	-1,2%	-0,1%
IGA-OJF (1993=100)	sep-14	170,1	-0,4%	-4,2%	-2,0%
EMI (2006=100)	ago-14	129,7	-1,3%	-2,9%	-2,8%
IPI-OJF (1993=100)	sep-14	175,8	-0,1%	-5,5%	-3,6%
Servicios Públicos	ago-14	256,7	-0,2%	3,8%	4,6%
Patentes	sep-14	59.274,0	-	-30,4%	-25,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-14	29.726,0	-	34,5%	34,1%
ISAC	ago-14	188,8	1,3%	-2,6%	-2,3%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-14	-	-	3,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 II	171.445,8	3,6%	-3,7%	-2,4%
		<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>
IBIF como % del PIB		19,3%	20,1%	21,4%	21,9%

\* 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 II	11.884	0,4%	0,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2014 II	44,8%	-0,20 pp	-1,60 pp	-0,57 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 II	7,5%	0,40 pp	0,30 pp	-0,17 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 II	41,4%	-0,40 pp	-1,70 pp	-0,45 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 II	33,1%	0,30 pp	-1,40 pp	-0,30 pp
Recaudación de la Seguridad Social	sep-14	23.586	2,25%	26,6%	26,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 II	140,5	-11,6%	-14,3%	-3,1%
Brasil	2014 II	137,7	-4,1%	3,7%	-3,5%
México	2014 II	160,8	13,7%	10,8%	8,1%
Estados Unidos	2014 II	103,7	-0,4%	0,5%	-0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	sep-14	98.719,0	-0,9%	37,5%	34,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	sep-14	25.490,6	1,2%	42,4%	35,6%
Gasto (\$ mm)	ago-14	91.521,3	-2,2%	48,9%	44,2%
		<b>ago-14</b>	<b>ene-jul 14</b>	<b>ago-13</b>	<b>ene-jul 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.877,2	-40.345,4	-750,5	-17.264,8
Pago de Intereses (\$ mm)		2.745,9	44.204,4	1.663,0	23.708,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		16.533,3	54.315,9	1.700,7	14.991,7
ANSES (\$ mm) *		1.712,9	23.749,1	2.874,2	10.315,4
		<b>sep-14</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>sep-13</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		6.050,0	41.350,0	-50,0	26.000,0
		<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,5%	26,9%	24,5%	26,9%
Gasto (% PIB) **		23,8%	22,6%	23,9%	23,2%

\* 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)	sep-14	123,2	1,4%	-	-	
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-14	749,1	3,1%	0,0%	43,2%	
Salarios (abril 2012=100)*	ago-14	184,9	2,3%	-3,4%	-1,2%	
TCR Bilateral (1997=100)	sep-14	133,7	1,3%	10,4%	16,5%	
TCR Multilateral (1997=100)	sep-14	149,0	3,6%	13,8%	4,9%	
			<b>29-oct-14</b>	<b>sep-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>sep-13</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,52	8,43	6,53	5,74	
TCN Brecha		70,6%	75,2%	53,3%	62,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,43	2,32	2,36	2,27	
TCN Euro (US\$/€)		1,28	1,29	1,38	1,34	

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	oct-14	404.809,0	-1,8%	20,4%	19,1%
Depósitos (\$ mm)	oct-14	924.713,4	-1,9%	22,6%	24,1%
Sector Público No Financiero	oct-14	273.366,7	-3,6%	7,3%	12,8%
Sector Privado No Financiero	oct-14	648.435,0	-1,2%	30,4%	29,7%
Créditos (\$ mm)	oct-14	612.416,9	0,2%	20,4%	25,0%
Sector Público No Financiero	oct-14	42.517,8	-2,2%	11,4%	16,4%
Sector Privado No Financiero	oct-14	559.315,8	0,4%	21,9%	26,2%
			<b>sep-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>oct-13</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	10-oct-14	27.591,0	28.292,5	30.599,0	34.221,2
Ratio de cobertura de las reservas	10-oct-14	57,8%	60,1%	52,9%	59,8%
Tasa de interés Badlar PF	21-oct-14	19,9%	16,2%	21,6%	16,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	30-sep-14	37,4%	37,4%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-sep-14	28,1%	29,5%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	22-oct-14	344	292	334	345
EMBI+ Argentina	22-oct-14	762	685	808	1.070
EMBI+ Brasil	22-oct-14	243	211	224	229
Tasa LIBOR	22-oct-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,18%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	22-oct-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	22-oct-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	22-oct-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,90%
			<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	22-oct-14	10.548,2	2,49%	219,31%	110,22%
Índice Bovespa	22-oct-14	52.411,0	-6,22%	0,03%	-2,02%

\* 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)	sep-14	6.016,0	-8,8%	-12,1%	-10,4%
Primarios	sep-14	1.051,0	-41,3%	-20,9%	-23,1%
MOA	sep-14	2.396,0	-4,7%	-11,5%	1,6%
MOI	sep-14	2.196,0	11,0%	-7,1%	-12,2%
Combustibles	sep-14	373,0	18,0%	-16,7%	-17,5%
Exportaciones (volumen)	sep-14	-	-	-11,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	sep-14	5.612,0	-1,5%	-8,4%	-10,2%
Bienes Intermedios	sep-14	1.722,0	7,6%	1,5%	-3,5%
Bienes de Consumo	sep-14	619,0	10,3%	-4,2%	-10,0%
Bienes de Capital	sep-14	1.228,0	8,3%	7,5%	5,1%
Combustibles	sep-14	636,0	-38,8%	4,6%	-7,0%
Importaciones (volumen)	sep-14	-	-	-12,0%	-9,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 II	134,7	-1,4%	2,1%	-1,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI (200	sep-14	156,2	-3,7%	-4,1%	-2,8%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	sep-14	101,3	-4,1%	-9,2%	-6,7%
Energía	sep-14	116,7	-3,7%	-11,3%	-0,6%
Petróleo (US\$/baril)	sep-14	93,2	-3,3%	-12,3%	1,7%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 II	17.294,7	1,0%	2,4%	1,8%
Brasil	2014 II	2.249,9	-0,6%	-0,7%	0,6%
Unión Europea	2014 II	18.307,6	0,2%	1,3%	1,4%
China	2014 II	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ago-14	134,5	-0,8%	2,0%	2,6%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ago-14	125,4	-0,8%	2,2%	3,4%

\* 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	sep-14	28.012,0	7,7%	-35,4%	-29,7%
Región Pampeana	sep-14	13.134,0	12,2%	-28,2%	-23,8%
NOA	sep-14	3.909,0	8,7%	-19,8%	-20,7%
NEA	sep-14	4.648,0	8,4%	-23,4%	-17,7%
Cuyo	sep-14	4.050,0	13,3%	-29,8%	-25,9%
Región Patagónica	sep-14	5.521,0	10,3%	-19,2%	-16,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 III	1.189,9	9,1%	-4,2%	-4,6%
Región Pampeana	2014 III	712,8	11,2%	-5,8%	-4,4%
NOA	2014 III	271,0	18,0%	-3,6%	-1,5%
NEA	2014 III	296,2	12,5%	-10,7%	-6,1%
Cuyo	2014 III	307,2	12,6%	0,3%	-2,0%
Región Patagónica	2014 III	205,6	5,9%	6,6%	5,3%