

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 937 – 27 de agosto de 2015

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## Editorial – Gustavo Reyes

Efectos deseados y daños colaterales del plan electoral del gobierno

## En Foco 1 – Patricio Vimberg

En el acumulado hasta julio, la balanza comercial registra déficit de US\$ 800 millones, que podría profundizarse en lo que resta del año

## En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los préstamos al sector privado crecen 1,6% mensual en agosto, luego de hacerlo al 3,7% en julio

## En Foco 3 – Eliana Miranda

Economía mundial: con China enredada en sus problemas internos, Estados Unidos parece en condiciones de salir al rescate

## En Foco 4 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:  
El consumo de cemento mantiene su tendencia creciente

## 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*****Efectos deseados y daños colaterales del plan electoral del gobierno***

- Desde fin de 2014 se alinearon los instrumentos de política económica con el objetivo de salir de la recesión, bajar la tasa de inflación y mantener bajo control la brecha cambiaria
- El esquema adoptado logró modestos resultados de corto plazo, tanto en el plano del nivel de actividad como de cierta desaceleración en el ritmo de aumento de los precios; mientras que, en el plano cambiario, la suba del paralelo muestra las fisuras del plan, pese al abastecimiento de divisas a través del “dólar ahorro”
- Los daños colaterales tienen que ver con el agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos, tanto en el plano fiscal como externo, que forman parte de la herencia que recibirá la próxima administración. Al mismo tiempo, la inundación de pesos en el mercado por parte del Banco Central alimenta el proceso de dolarización, dado el contexto de marcado deterioro del escenario internacional

**En Foco 1:****11*****En el acumulado hasta julio, la balanza comercial registra déficit de US\$ 800 millones, que podría profundizarse en lo que resta del año***

- En el trimestre a julio, las exportaciones caen a un ritmo de 17,5% interanual y las importaciones lo hacen al 8,6%
- De acuerdo a una base de datos oficial alternativa, habría una sobreestimación de US\$ 2,3 mil millones en las exportaciones de los primeros siete meses del año. Así, habría déficit comercial de US\$ 800 millones en la época más favorable del año (el rojo podría profundizarse de aquí a diciembre)
- Pese a la caída en los precios de los combustibles, el déficit energético del país se redujo sólo US\$ 1,3 mil millones en términos anuales, pasando de US\$ 6,3 a US\$ 5 mil millones

**En Foco 2:****16*****Los préstamos al sector privado crecen 1,6% mensual en agosto, luego de hacerlo al 3,7% en julio***

- Los depósitos en pesos del sector privado se expanden al 1,4% en agosto, con plazos fijos que lo hacen al 4,3%
- La tasa de interés de los plazos fijos minoristas pasó de 20,5 a 21,5% anual, mientras que para depósitos superiores al millón de pesos, la BADLAR pasó de 20,7% a 21,0%
- El stock de líneas crediticias comerciales aumenta a un ritmo mensual de 2% en agosto, las de financiamiento del consumo lo hacen al 1,2% y 1,6 % las que cuentan con garantía real

**En Foco 3:****19*****Economía mundial: con China enredada en sus problemas internos, Estados Unidos parece en condiciones de salir al rescate***

- Los indicadores líderes de la OECD anticipan que el crecimiento de China seguirá perdiendo impulso, en línea con la volatilidad de los mercados financiero, cambiario y bursátil del país
- Pese a esto, hay factores que permiten pensar que la situación internacional no es comparable con la de 2008: las exportaciones de Estados Unidos y de la Eurozona tienen un bajo grado de exposición al mercado chino, mientras que el beneficio para los consumidores de un bajo precio internacional del petróleo puede comenzar a expresarse en la demanda de otros bienes y servicios
- En este contexto, ayudó a estabilizar a los mercados el dato de que Estados Unidos creció al 3,7% anual desestacionalizado en el segundo trimestre del año, superando ampliamente el bajo registro del primer trimestre, de 0,6%

**En Foco 4: 22*****El dato regional de la semana: El consumo de cemento mantiene su tendencia creciente***

- En el segundo trimestre, los despachos aumentaron un 14,6 % interanual para el promedio del país, tendencia coincidente con los guarismos del Índice de la Actividad de la Construcción
- La Patagonia, con un incremento del consumo de cemento de 21,4 % interanual es la región del país con mayor expansión, seguida de Cuyo, con 21 % y el Noroeste (17,1 %)
- En cambio, en el Noreste el ritmo de variación (7,6% interanual) fue la mitad del crecimiento promedio del país, mientras en la zona Pampeana el guarismo fue de 13,2 %, como marcada diferencia de Entre Ríos (19,8 %) con CABA (4,9 %)

**Selección de Indicadores: 27**

## Editorial

### **Efectos deseados y daños colaterales del plan electoral del gobierno**

- Desde fin de 2014 se alinearon los instrumentos de política económica con el objetivo de salir de la recesión, bajar la tasa de inflación y mantener bajo control la brecha cambiaria
- El esquema adoptado logró modestos resultados de corto plazo, tanto en el plano del nivel de actividad como de cierta desaceleración en el ritmo de aumento de los precios; mientras que, en el plano cambiario, la suba del paralelo muestra las fisuras del plan, pese al abastecimiento de divisas a través del “dólar ahorro”
- Los daños colaterales tienen que ver con el agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos, tanto en el plano fiscal como externo, que forman parte de la herencia que recibirá la próxima administración. Al mismo tiempo, la inundación de pesos en el mercado por parte del Banco Central alimenta el proceso de dolarización, dado el contexto de marcado deterioro del escenario internacional

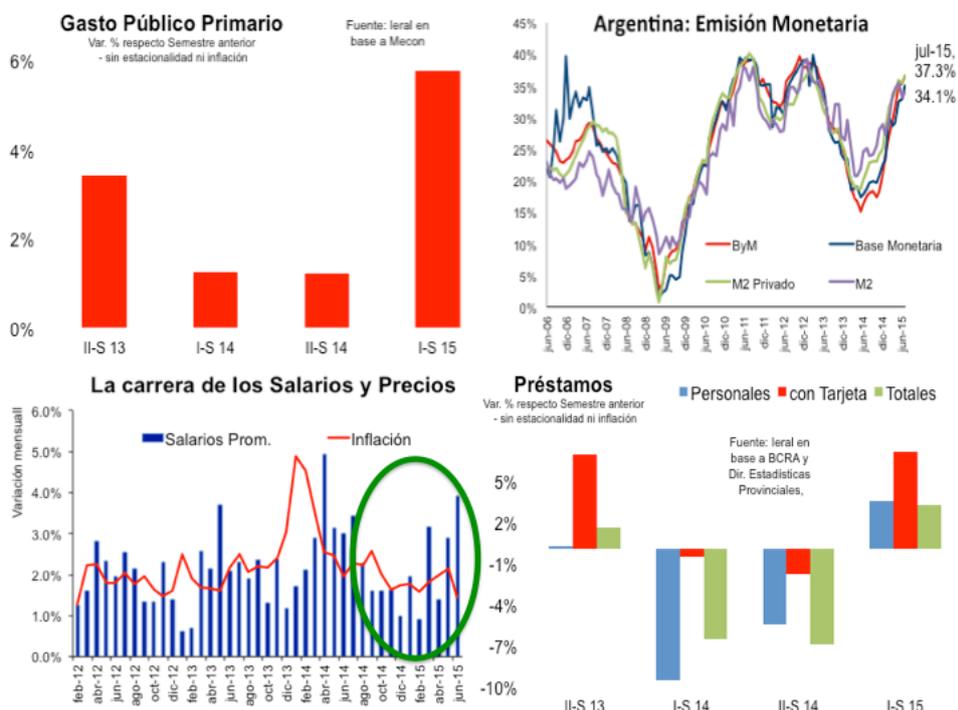
A fines del 2014, como era altamente esperable, el gobierno nacional diseñó un plan económico típico para llegar lo mejor posible en materia económica a las elecciones de octubre de este año. El principal objetivo de dicho esquema era sacar a la economía del proceso recesivo que se encontraba a fines del 2014 y llegar a las elecciones con algún grado de expansión en la actividad económica. El segundo objetivo del plan era reducir el nivel de inflación que a fines del 2014 se encontraba en niveles cercanos al 40% anual. Por último, el tercer objetivo era que el dólar “blue” no se disparara nuevamente como ocurrió entre los meses de agosto y septiembre de aquél año.

Como vamos a analizar a continuación, la dinámica del mercado cambiario informal muestra un claro fracaso del tercer objetivo pero el plan sí resultó exitoso en los otros objetivos ya que no solamente revirtió el proceso recesivo sino que también logró una muy leve recuperación en los niveles de actividad y desaceleró el proceso inflacionario. Lamentablemente, la contracara de estos relativos éxitos fue la fuerte profundización de la mayoría de los desequilibrios macroeconómicos con los respectivos problemas que heredará la nueva administración en 2016.

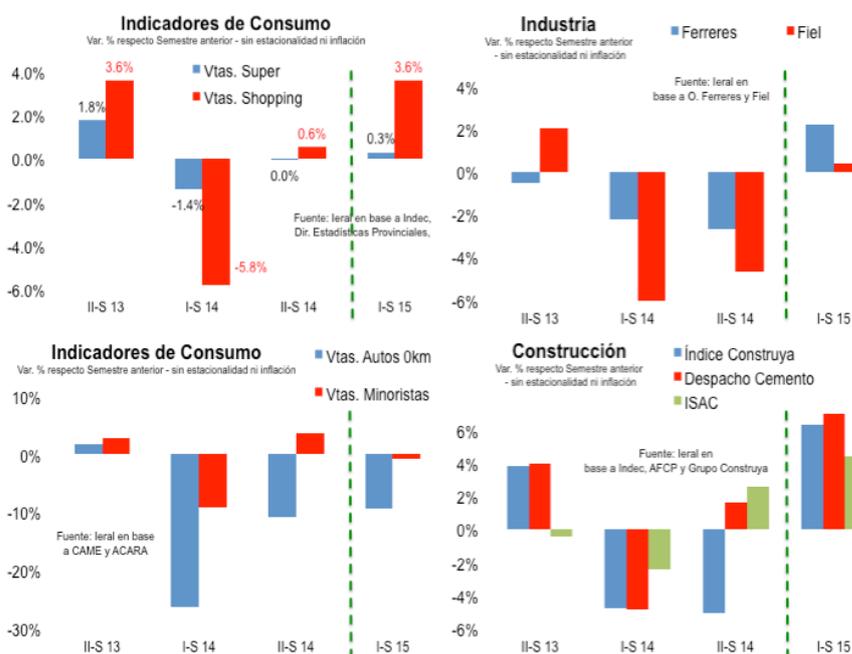


✓ **Objetivo: mejorar el nivel de actividad:**

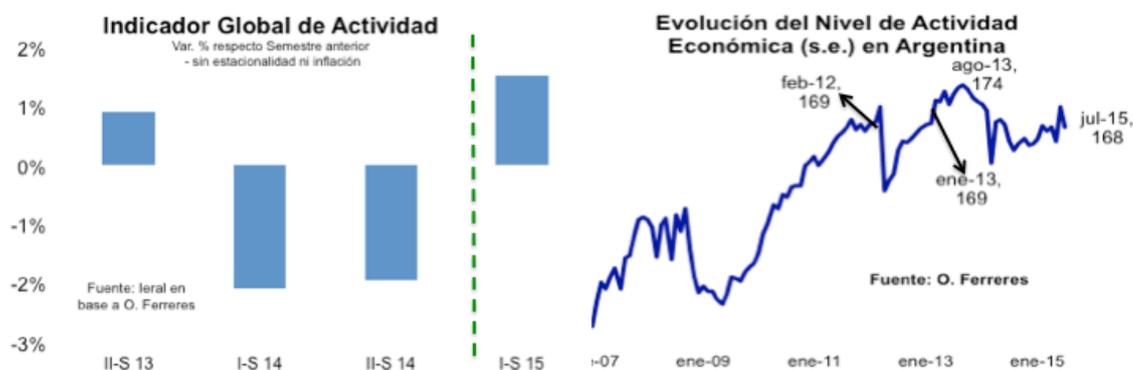
Los instrumentos utilizados para este objetivo fueron los clásicos: política fiscal, monetaria y salarial. Como puede observarse en los siguientes gráficos la aceleración de todos estos instrumentos fue muy fuerte a partir del primer semestre del 2015 con la excepción del poder adquisitivo de los salarios que también crece pero recién a partir del segundo trimestre de dicho año (luego de las primeras paritarias).



Los efectos de esta notable "batería" de políticas expansivas sobre los distintos sectores no fueron homogéneos: los indicadores de consumo mejoraron levemente, en la industria se revirtió la fuerte caída que registraba en 2014 y en la construcción, tanto los indicadores privados como oficiales mostraron un importante repunte.



En promedio, la economía en su conjunto comenzó a recuperarse luego de caer dos semestres consecutivos con respecto al período anterior. No obstante, aún no se alcanzan los niveles previos al proceso recesivo y al mes de julio del presente año, el nivel de actividad promedio solamente alcanza los niveles de principios del año 2012.



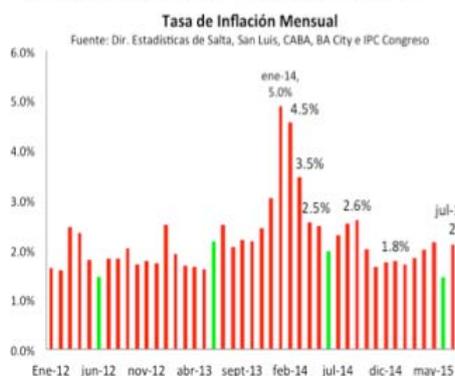
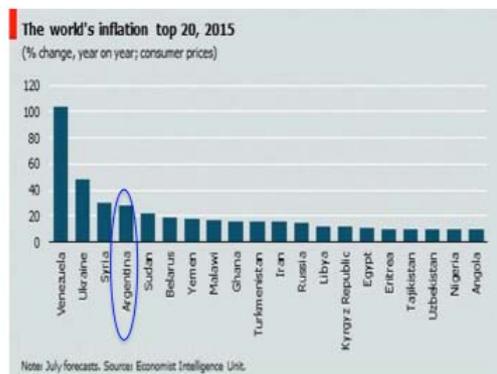
✓ **Objetivo: reducir la tasa de inflación:**

Para alcanzar este objetivo, el gobierno (BCRA) volvió a utilizar el clásico instrumento de anclaje cambiario para atemperar el proceso inflacionario y lo hizo reduciendo drásticamente la devaluación mensual a casi la mitad de la inflación. De esta forma, la



inflación comenzó a bajar desde el 40% anual de fines del 2014 a niveles cercanos al 26% anual.

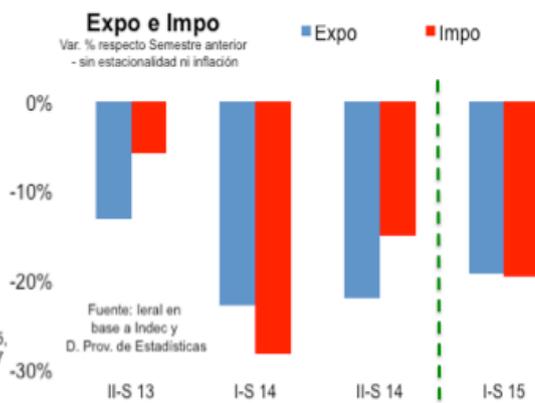
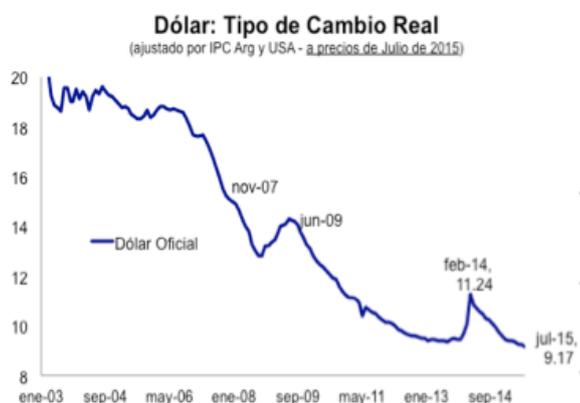
Si bien está claro que se ha producido una importante desaceleración, Argentina continúa con una tasa de inflación aún muy elevada ya que se encuentra<sup>1</sup> en el cuarto lugar de los países con mayores tasas de inflación del mundo (solamente superado por Venezuela, Ucrania y Siria).



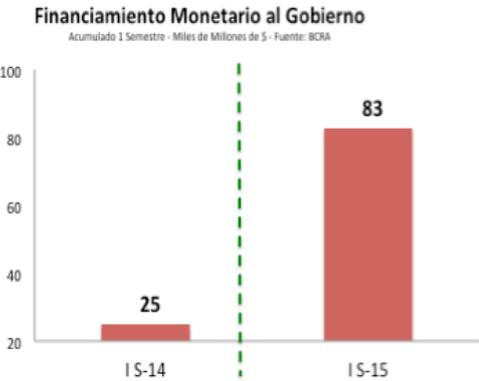
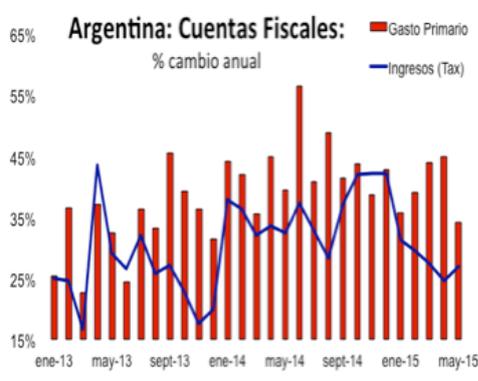
**El lado oscuro del relativo éxito en estos dos objetivos fue que se profundizaron fuertemente los desequilibrios macroeconómicos de Argentina:**

- El anclaje del tipo de cambio si bien claramente ayudó a desacelerar el problema inflacionario, profundizó fuertemente el atraso cambiario y el desequilibrio de las cuentas externas.

<sup>1</sup> Según el instituto de economía del semanario "The Economist" (EIU).



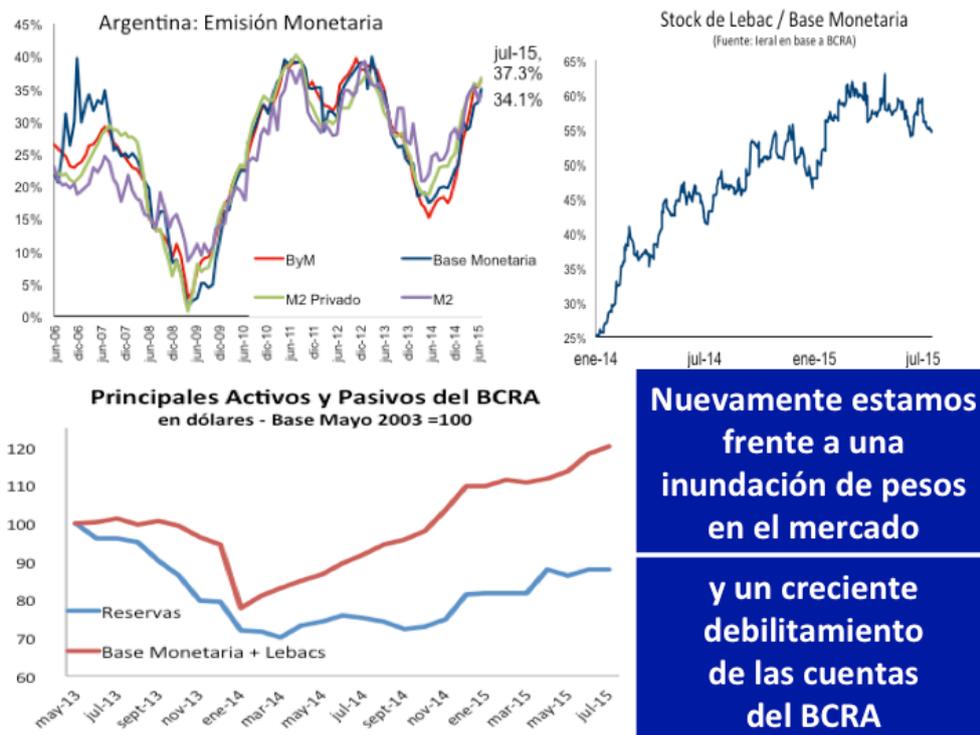
- El impulso de la política fiscal por un lado ayudó a mejorar el nivel de actividad económica, pero por otro lado profundizó el desequilibrio en las cuentas fiscales y espiralizó la emisión monetaria del Banco Central para financiar al Tesoro Nacional.



- Por último, la mayor emisión monetaria fruto del desequilibrio fiscal sumado al cambio de política de la entidad monetaria de frenar el ritmo de esterilización de los

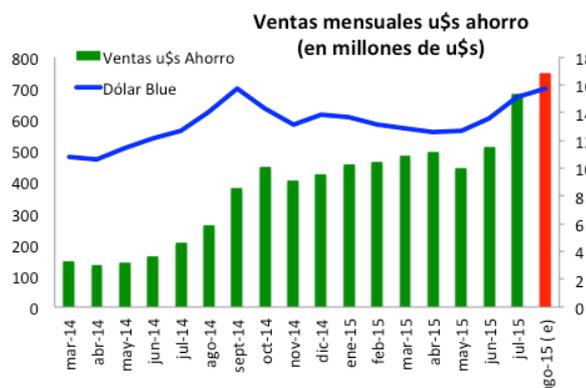


pesos<sup>2</sup>, aceleró fuertemente el crecimiento de la emisión monetaria, inundando de pesos al mercado financiero y continuó debilitando la dinámica patrimonial de la entidad monetaria.



✓ **Objetivo: evitar subas fuertes del dólar "blue":**

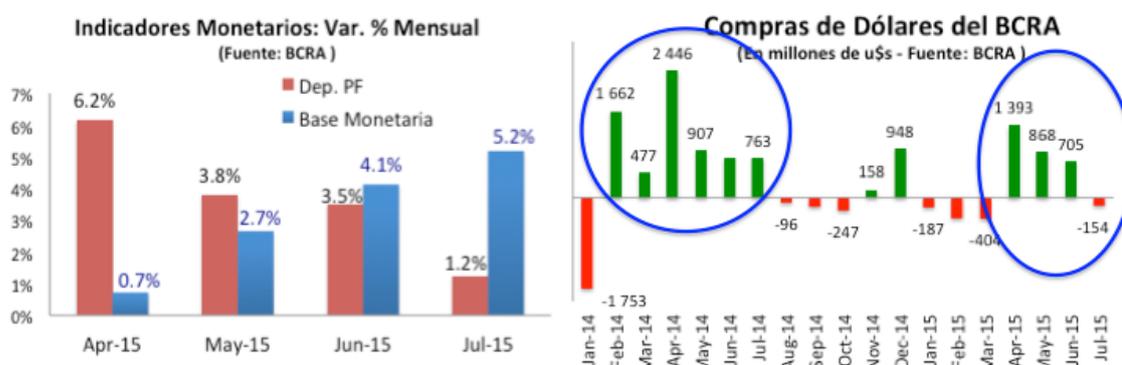
El instrumento para calmar las tensiones del mercado cambiario que usó el gobierno fue la venta de dólares ahorro, pero como puede observarse en el siguiente gráfico, en los últimos meses a pesar de acelerarse el uso de dicho instrumento, el objetivo claramente no pudo cumplirse.



<sup>2</sup> Para impulsar los préstamos del sector bancario y no presionar al alza a la tasa de interés.



El fuerte y creciente deterioro del escenario internacional<sup>3</sup> sumado a la profundización de los desequilibrios macro y a la inundación de pesos del Banco Central realimentaron el proceso de dolarización de la economía (fuerte desaceleración en el crecimiento de los plazos fijos en pesos en un contexto de mayor emisión monetaria). De esta forma, se recalentó nuevamente el mercado cambiario y la herramienta de venta de dólares ahorro fue claramente insuficiente.



### ¿Cómo sigue?

A corto plazo, la autoridad monetaria aún tiene el instrumento de volver a profundizar la esterilización de pesos y subir las tasas de interés para calmar al mercado cambiario aunque claramente esto perjudica el primero de los objetivos (reactivar la actividad económica).

No obstante, más allá de la posible utilización de la anterior herramienta, es dable esperar que las tensiones cambiarias no cedan demasiado dado que ninguno de los factores antes mencionados probablemente mejore en el corto plazo mientras que la incertidumbre propia del proceso electoral tampoco pareciera ayudar a estabilizar la situación.

<sup>3</sup> Importantes de devaluaciones en la mayoría de las monedas contra el dólar, caída de los precios de las commodities, recesión de Brasil, etc.



## En Foco 1

### **En el acumulado hasta julio, la balanza comercial registra déficit de US\$ 800 millones, que podría profundizarse en lo que resta del año**

- En el trimestre a julio, las exportaciones caen a un ritmo de 17,5% interanual y las importaciones lo hacen al 8,6%
- De acuerdo a una base de datos oficial alternativa, habría una sobreestimación de US\$ 2,3 mil millones en las exportaciones de los primeros siete meses del año. Así, habría déficit comercial de US\$ 800 millones en la época más favorable del año (el rojo podría profundizarse de aquí a diciembre)
- Pese a la caída en los precios de los combustibles, el déficit energético del país se redujo sólo US\$ 1,3 mil millones en términos anuales, pasando de US\$ 6,3 a US\$ 5 mil millones

Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC, al comienzo del tercer trimestre las exportaciones recortan levemente su ritmo de caída y anotan una merma de 17,5% interanual en los tres meses a julio que compara con la baja de 19,7% del segundo trimestre. Por el otro lado, las importaciones disminuyen 8,6% interanual en el período mayo-julio, desacelerando el ritmo de caída de -11,3% del segundo trimestre.

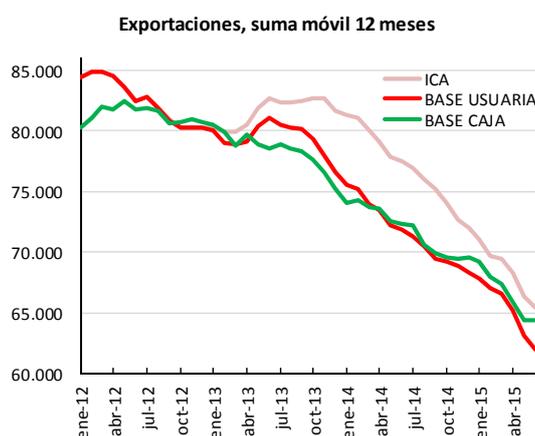
Así, en los primeros siete meses del año, las exportaciones acumulan un total de US\$ 36,1 mil millones (-17,1% con respecto a enero-julio del año pasado) y las importaciones suman US\$ 34,6 mil millones (-12% interanual). La contracción en lo que va del año es explicada casi en su totalidad por el factor precio, los cuales disminuyen 17% para las exportaciones y 11% para las importaciones, mientras que las cantidades comercializadas varían 0% y -1%, respectivamente.

En este contexto, el resultado comercial en lo que va del año, según el ICA, sería un superávit de casi US\$ 1,5 mil millones, significativamente inferior al de igual período del año anterior (US\$ 4,1 mil millones).

Sin embargo, existe una base de datos alternativa al ICA, también relevada por el instituto oficial pero de acceso más restringido, denominada Base Usuaría. Si bien los guarismos

presentados en ambas fuentes nunca coincidieron perfectamente, a partir del 2013 la diferencia comenzó a ampliarse significativamente, llegando a una brecha de 6,6% con respecto al dato de exportaciones del ICA y a una de 7,5% en 2014.

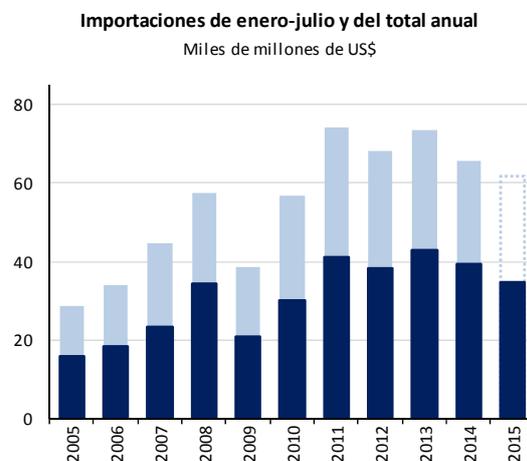
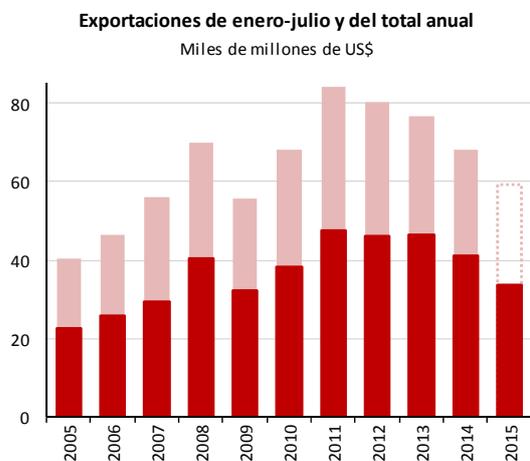
Si se comparan los datos de exportaciones de cada una de las fuentes con el balance cambiario base caja presentado por el BCRA, es evidente que la Base Usuaria refleja con mayor exactitud lo que sucede con las exportaciones. Debe aclararse que la comparación no es exacta debido a que tanto el dato del ICA como el de la Base Usuaria corresponden a una estimación de las exportaciones devengadas mientras que el dato proporcionado por el BCRA contabiliza los giros de divisas asociados a esas exportaciones. Sin embargo, en el largo plazo, ambas mediciones deberían coincidir.



Fuente: IERAL en base a INDEC, BCRA y Trade Map

Los datos de la Base Usuaria al mes de junio (último dato disponible) indican que hay una sobrevaluación de las exportaciones de US\$ 2,3 mil millones en lo que va del año, mientras que no se registran diferencias por el lado de las importaciones. De esta manera, el resultado comercial de los primeros siete meses del año sería, en realidad, de -US\$ 800 millones.

Tomando la estacionalidad del período enero-julio de la última década y extrapolando el dato de este año, se tiene que el 2015 finalizaría con una merma de alrededor de 13% interanual en las exportaciones y una caída en torno al 6% en las importaciones. Bajo este escenario, el 2015 finalizaría con déficit comercial, situación que no ocurre desde el año 1999, y el rojo acumulado en los primeros siete meses podría hasta triplicarse en lo que resta del año. Debe aclararse que esto no se trata de una proyección sino de un ejercicio que surge de la observación del comportamiento de las variables del comercio exterior.

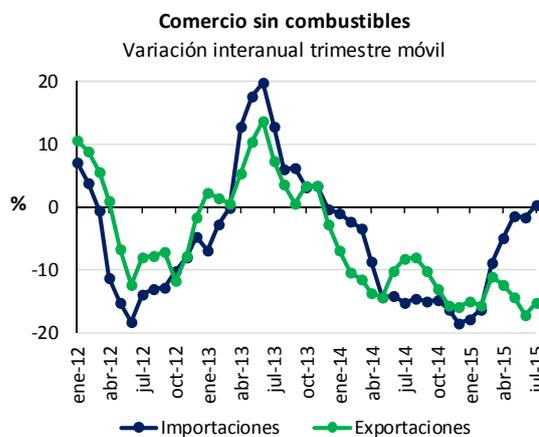


Fuente: IERAL en base a INDEC

### Comercio sin combustibles

Si se excluyen los combustibles del análisis, el resultado para las importaciones cambia sustancialmente: éstas se expanden 0,4% en el trimestre a julio y vuelven a crecer en términos interanuales luego de haberse ubicado en terreno negativo durante 19 meses. Por el otro lado, las exportaciones se contraen 15,2% interanual en los tres meses a julio y desaceleran levemente con respecto al -17,1% del segundo trimestre.

La merma en las exportaciones ocurre de forma generalizada en todos los rubros: los bienes primarios profundizan la caída y anotan una merma de 6,1% en el trimestre a julio (-1% en el segundo trimestre) mientras que las manufacturas de origen agropecuario recortan casi 7 p.p. la tasa de caída y registran una contracción de 17,8% interanual. Por el otro lado, las manufacturas de origen industrial mantienen el ritmo de caída invariante y anotan una reducción de 19,4% con respecto al trimestre a julio del año pasado.



Fuente: IERAL en base a INDEC

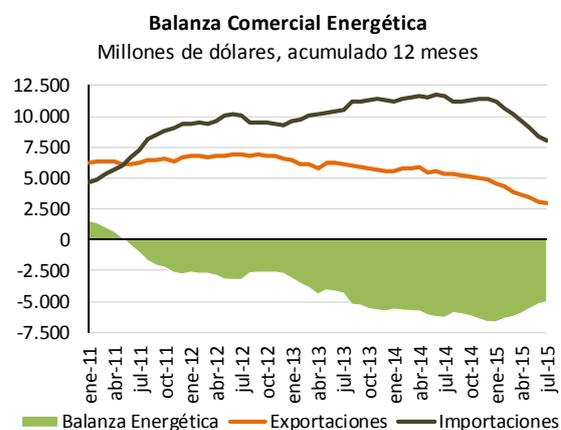
<b>Comercio Exterior</b>			
Variación interanual (%)			
	II Trim 2015	Trim a jul-15	Diferencia
<b>Exportaciones s/ combustibles</b>	<b>-17,1</b>	<b>-15,2</b>	<b>1,9</b>
<i>Primarios</i>	<i>-1,0</i>	<i>-6,1</i>	<i>-5,2</i>
<i>MOA</i>	<i>-24,7</i>	<i>-17,8</i>	<i>6,9</i>
<i>MOI</i>	<i>-19,4</i>	<i>-19,4</i>	<i>-0,1</i>
<b>Importaciones s/ combustibles</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>
<i>Bienes de Capital</i>	<i>4,6</i>	<i>0,4</i>	<i>-4,2</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-2,1</i>	<i>-1,0</i>	<i>1,1</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>-4,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>4,3</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>-1,1</i>	<i>3,5</i>	<i>4,5</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>-11,4</i>	<i>2,4</i>	<i>13,8</i>
<i>Resto</i>	<i>22,8</i>	<i>9,8</i>	<i>-13,0</i>
<b>Combustibles y energía</b>			
<i>Exportaciones</i>	<i>-57,9</i>	<i>-55,2</i>	<i>2,8</i>
<i>Importaciones</i>	<i>-42,8</i>	<i>-37,2</i>	<i>5,6</i>

Fuente: IERAL en base a Indec

Por el lado de las importaciones, la desaceleración en la tasa de caída es producto de un recorte en las compras externas de bienes intermedios y de piezas y accesorios de bienes de capital, que en los tres meses a julio se contraen 1% y 0,2% interanual, respectivamente (-2,1% y -4,4% en el segundo trimestre). Además, el aumento en la importación de bienes de consumo (3,5%) y vehículos automotores (2,4%) contribuyeron a la desaceleración del resultado global. Finalmente, la importación de bienes de capital aumentó 0,4% interanual, manteniéndose en terreno positivo pero desacelerándose con respecto a la suba de 4,6% registrada en el segundo trimestre.

### Balanza comercial energética

A pesar del deterioro en el saldo comercial total, la balanza energética anota un rojo de US\$ 5 mil millones en los últimos doce meses, recortando el déficit con respecto a los -US\$ 6,3 mil millones registrados en el mismo mes del año pasado. Si bien tanto exportaciones como importaciones de combustibles mantienen su significativo ritmo de caída en el trimestre a julio (55,2% y 37,2%, respectivamente), el hecho de que los dólares necesarios para la importación sean 2,7 veces los que se obtienen por la exportación de



Fuente: IERAL en base a INDEC



combustibles hace que, frente a estos niveles de contracción, el déficit comercial se achique.

En ambos casos la merma se explica principalmente por la baja en el precio del petróleo y sus derivados, aunque también se evidencian contracciones en las cantidades comercializadas. En lo que va del año, la reducción de 56% en las exportaciones se descompone en una disminución de 47% en los precios y 17% en las cantidades mientras que por el lado de las importaciones, la contracción de 45% se explica por caídas de 36% en los precios y 13% en las cantidades, lo que demuestra que, si bien la baja del precio internacional del petróleo es un factor determinante en el comercio energético, los problemas de coyuntura internos también cumplen un rol importante.



## En Foco 2

### Los préstamos al sector privado crecen 1,6% mensual en agosto, luego de hacerlo al 3,7% en julio

- Los depósitos en pesos del sector privado se expanden al 1,4% en agosto, con plazos fijos que lo hacen al 4,3%
- La tasa de interés de los plazos fijos minoristas pasó de 20,5 a 21,5% anual, mientras que para depósitos superiores al millón de pesos, la BADLAR pasó de 20,7% a 21,0%
- El stock de líneas crediticias comerciales aumenta a un ritmo mensual de 2% en agosto, las de financiamiento del consumo lo hacen al 1,2% y 1,6 % las que cuentan con garantía real

En agosto, con datos hasta mediados de mes, se observa que los créditos al sector privado en pesos moderan levemente su ritmo de expansión luego de un pico de dinamismo experimentado en mayo. Esta desaceleración se replica para todos los tipos de líneas: comerciales, de consumo y con garantía real. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado -que venían creciendo a tasas superiores a 4% intermensual hasta junio- en julio se estancaron (0,7% m/m) y las primeras semanas de agosto reflejan una tenue recuperación (1,4% m/m). En detalle, se observa un retroceso en los depósitos en Caja de Ahorro y; en paralelo, una aceleración de las colocaciones en Cuenta Corriente y Plazos Fijos.

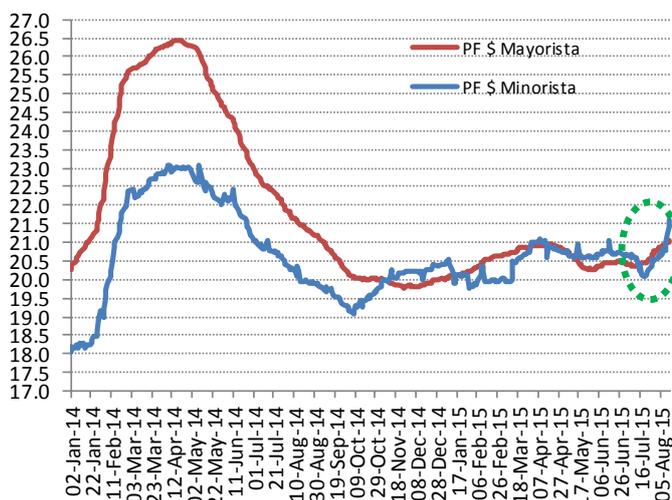
Como se hiciera referencia en el primer párrafo, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos -que acumulan aproximadamente \$791,7 mil millones- pasaron de crecer 3,4% m/m promedio entre enero y junio, a 0,7% en julio y 1,4% este mes. Esto obedece a una aceleración en el ritmo de expansión del stock de Plazos Fijos en pesos -\$383,1 mil millones- que pasaron de crecer 3,1% m/m en julio a 4,3% m/m este mes, posiblemente impulsada por la suma de tasas dispuesta por el BCRA hacia fines del mes pasado. A su vez, se observa que los depósitos en Cuenta Corriente -\$178,8 mil millones- pasaron de retroceder 0,2% m/m el mes pasado a crecer 4,2% ahora; mientras que, las colocaciones en Caja de Ahorro -\$203,8 mil millones- luego de retroceder 2% m/m en julio, ahora acentúan su contracción hasta 4,4% m/m.



La citada evolución de los Plazos se produce en un contexto de suba de tasas de interés pasivas que pagan los bancos, dispuesta por el Central la última semana de julio en pos de desincentivar la dolarización de los ahorros. En este sentido, la tasa nominal anual que pagan los plazos fijos minoristas que se mantenía en torno a 20,5% anual, pasó a 21,5% ahora. En forma similar, la tasa que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo superiores al millón de pesos (BADLAR), pasó de promediar 20,7% el mes pasado a 21% hacia mediados de agosto.

**Tasas de Interés Pasivas**

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d

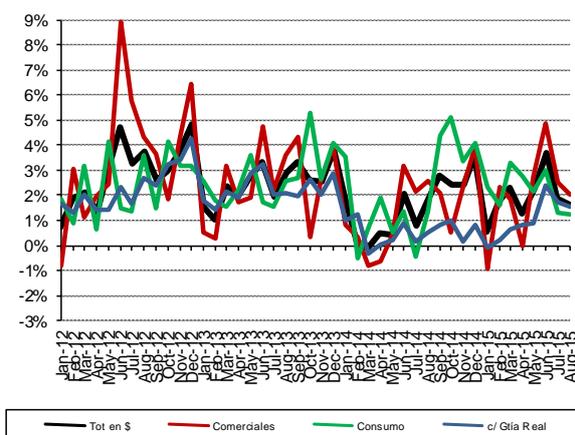


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

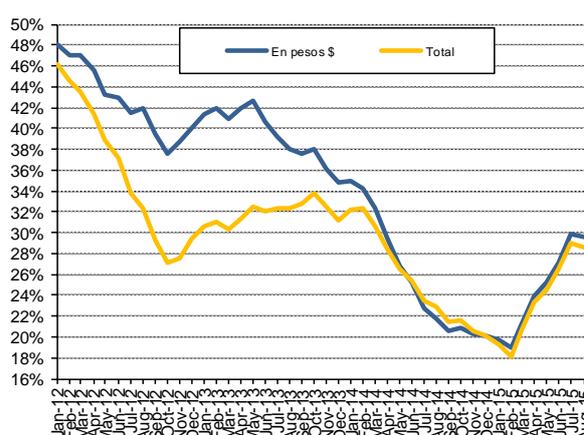
Del otro lado del mostrador, los bancos mostraron un aflojamiento en el ritmo de expansión del crédito. En este sentido, los créditos bancarios al sector privado en pesos pasaron de expandirse 3,7% m/m en junio a crecer 1,9% y 1,6% m/m en julio y agosto, respectivamente. Aquí, la moderación se explica por una pérdida de dinamismo en los distintos tipos de líneas.

**Préstamos al Sector Privado**

Variación Intermensual (%)



Variación Interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por su parte, las líneas crediticias Comerciales (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Documentos comprados, Documentos descontados, entre otros) pasaron de



registrar un crecimiento de 4,9% m/m en junio, a 2,5% y 2% m/m en julio y agosto. Cabe destacar la merma de 4,4% m/m en los Adelantos en Cta. Cte., junto con la aceleración hasta 6,1% m/m en los Documentos a sola firma. Asimismo, las líneas vinculadas al financiamiento del consumo (Personales y con Tarjeta de crédito) pasaron de crecer 3% en junio, a 1,3% y 1,2% m/m durante los dos últimos meses para los que se tienen datos. Por último, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) pierden dinamismo, pasando de 2,4% de expansión en junio a 1,7% y 1,6% m/m en julio y agosto, respectivamente.

Como refleja el grafico adjunto, en términos interanuales, el stock de créditos en pesos al sector privado muestra su primera desaceleración luego de seis meses consecutivos de incremento del dinamismo. Esto es, la tasa interanual de crecimiento de los préstamos en pesos paso de 18,9% en febrero de este año, a un pico de 29,8% en julio. Durante el corriente mes, siempre con datos hasta el día 14, la tasa se modera suavemente hasta 29,6%. Habrá que esperar los datos de las semanas que siguen para saber si se trata de una nueva tendencia o si los créditos conservan su impulso.

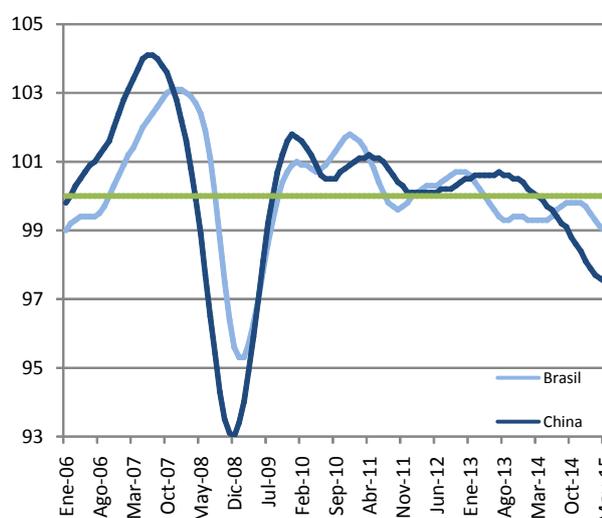
### En Foco 3

#### **Economía mundial: con China enredada en sus problemas internos, Estados Unidos parece en condiciones de salir al rescate**

- Los indicadores líderes de la OECD anticipan que el crecimiento de China seguirá perdiendo impulso, en línea con la volatilidad de los mercados financiero, cambiario y bursátil del país
- Pese a esto, hay factores que permiten pensar que la situación internacional no es comparable con la de 2008: las exportaciones de Estados Unidos y de la Eurozona tienen un bajo grado de exposición al mercado chino, mientras que el beneficio para los consumidores de un bajo precio internacional del petróleo puede comenzar a expresarse en la demanda de otros bienes y servicios
- En este contexto, ayudó a estabilizar a los mercados el dato de que Estados Unidos creció al 3,7% anual desestacionalizado en el segundo trimestre del año, superando ampliamente el bajo registro del primer trimestre, de 0,6%

En un mundo que ya se encaminaba hacia un escenario menos amigable para los países emergentes, con el fin cercano de un período de seis años de tasas de interés nulas en Estados Unidos, irrumpió China, con sus menores perspectivas de crecimiento y su reforma del régimen cambiario. Las turbulencias financieras generadas en los últimos 15 días parecen dar una tregua. Lo cierto es que China está lejos de una recesión, y el recorte de tasas de interés y de los encajes bancarios por parte de su Banco Central dan muestra de su capacidad

**Indicadores líderes de la OECD: China y Brasil pierden impulso**



Fuente. IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD



para hacer frente a la pérdida de dinamismo. Los indicadores de la OECD, construidos para anticipar los cambios de tendencia de la actividad económica, anticipan que el crecimiento chino seguirá perdiendo impulso.

Desde el pasado 11 de este mismo mes, cuando China dejó depreciar su moneda, dando un mayor peso a las fuerzas del mercado para su determinación, el yuan se depreció un 3% en sólo tres días, hasta un nivel que conserva en la actualidad en 6,4 yuanes por dólar. Más allá de la importante reforma del sistema cambiario, el Banco Popular de China se reservó el derecho de influir en los precios de oferta de los formadores e intervenir el mercado directamente. Fue lo que hizo, en definitiva, los días posteriores a la reforma, poniendo así un límite a las presiones a la baja. El Banco conserva credibilidad, con reservas equivalentes a 3,7 millones de millones de dólares.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

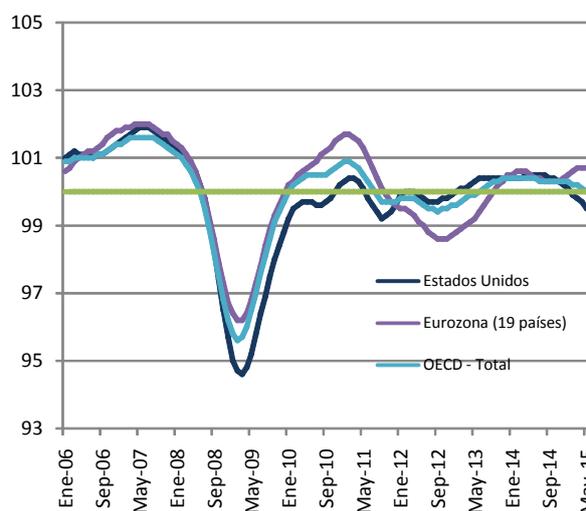
El dinamismo de los países emergentes, cuyo crecimiento de los últimos años estuvo motorizado en gran parte por las exportaciones de materias primas a China, hoy se encuentra amenazado. Como resultado, gran parte de las monedas latinoamericanas han retrocedido, profundizando la tendencia a la baja de los últimos meses, originada en el esperado fin de las políticas monetarias de “tasa cero” por parte de la Reserva Federal norteamericana. Independientemente del impasse financiero, la volatilidad parece haber venido para quedarse. La fortaleza de los países desarrollados será puesta a prueba en esta etapa, en la que el dinamismo global dependerá principalmente de su capacidad de seguir creciendo en un mundo que deja de ser traccionado por China.

Europa registra un menor grado de exposición a la desaceleración y devaluación China, dado que la mayor parte de su comercio internacional está concentrado en los países miembros de la región. En el primer semestre del año, el 63% de sus exportaciones fueron comercio intra-zona, y sólo el 3,5% de sus exportaciones totales se dirigió a China. Las exportaciones destinadas a Estados Unidos más que duplican lo que Europa le vende al gigante asiático, ventas que no deberían resentirse hacia delante con un dólar que continuará fuerte en



términos de euros por bastante tiempo más. Por otro lado, la caída de los precios de las materias primas y, principalmente, la caída del precio del petróleo (que por estos días no logra superar los US\$40 el barril), presuponen mejores condiciones para Europa, con alto grado de dependencia a su importación. Visto desde el lado del consumidor, precios de alimentos y energía más bajos, liberan recursos para un mayor consumo de otros bienes y servicios. Los menores costos de la energía, además, reducen los costos de producción. Ambos elementos dinamizadores, principalmente para economías importadoras, que no se resienten con la otra cara de la moneda.

Indicadores líderes de la OECD: Países desarrollados



Fuente. IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

En el caso de Estados Unidos, estos efectos son también válidos, sólo que la economía en su conjunto pierde como uno de sus motores de crecimiento al sector energético, punta de lanza en los últimos años. Esta semana se dieron a conocer los datos de crecimiento del PIB norteamericano para el segundo trimestre del año. El dato fue corregido al alza respecto de la primer medición, anotando un 3,7% anual desestacionalizado. El consumo y la inversión motorizaron el crecimiento, pero también las exportaciones crecieron con fuerza, a pesar de un dólar muy fortalecido. La inversión más ligada al sector energético, que cerró 2014 y abrió 2015 con tasas negativas dejó de caer en el segundo trimestre. Los indicadores líderes de la OECD muestran, hacia delante, un crecimiento retrocediendo hacia la tendencia de largo plazo. Más allá de que en los próximos meses el crecimiento no pueda sostener los ritmos actuales, la economía ha logrado revertir uno de los mayores costos de la crisis financiera de 2008, la tasa de desempleo, que llegó a anotar un 10% en noviembre de 2009. Hoy el mercado laboral continúa creando empleo con fuerza, y la tasa de desempleo ya se ubica prácticamente en la mitad de ese pico. Más allá de una inflación todavía baja para los niveles deseados por la Reserva Federal (excluyendo energía anota el 1,8% interanual), las condiciones internas parecen ya dadas para una suba de tasas. Condiciones financieras globales adversas podrían hacer postergar esta decisión, pero no por mucho tiempo más.



## En Foco 4

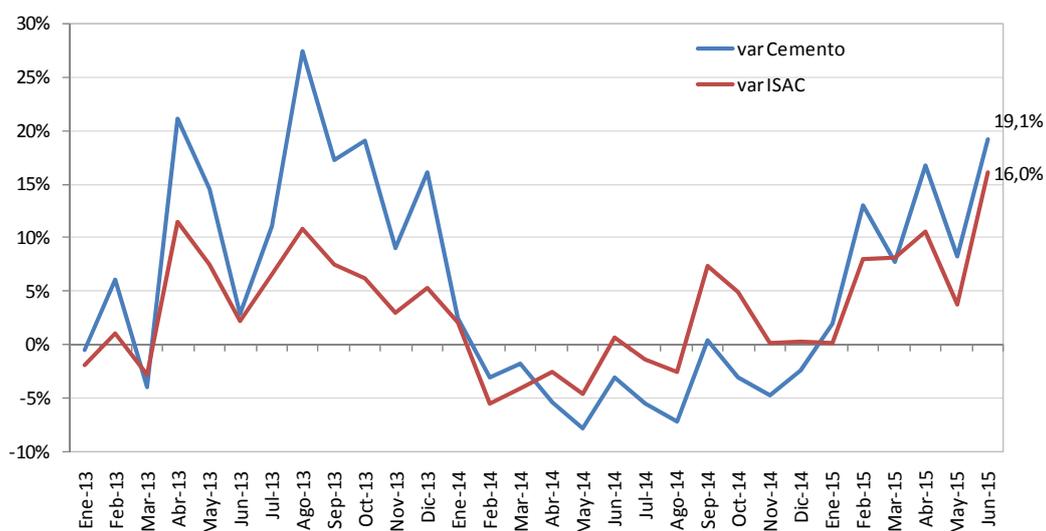
### **El dato regional de la semana: El consumo de cemento mantiene su tendencia creciente**

- En el segundo trimestre, los despachos aumentaron un 14,6 % interanual para el promedio del país, tendencia coincidente con los guarismos del Índice de la Actividad de la Construcción
- La Patagonia, con un incremento del consumo de cemento de 21,4 % interanual es la región del país con mayor expansión, seguida de Cuyo, con 21 % y el Noroeste (17,1 %)
- En cambio, en el Noreste el ritmo de variación (7,6% interanual) fue la mitad del crecimiento promedio del país, mientras en la zona Pampeana el guarismo fue de 13,2 %, como marcada diferencia de Entre Ríos (19,8 %) con CABA (4,9 %)

El segundo trimestre de 2015 muestra un resultado positivo en el consumo de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP). A nivel país, con un total de 3.906.923 toneladas utilizadas en el acumulado abril-julio, se registra una variación positiva del 14,6%, respecto del mismo período en 2014. El consumo de cemento continúa una tendencia creciente desde comienzo del año, la cual se ve respaldada por el aumento sostenido que mantiene el Índice Sintético de la Actividad de la Construcción que calcula INDEC. Al analizar estos dos indicadores, resulta que su variación interanual para el año 2015 arroja valores positivos en todos los meses analizados, y particularmente para junio de 2015 dicha variación alcanza el 16,0% y 19,1% respectivamente.

### Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (ISAC)

Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP e INDEC

En un análisis pormenorizado de las regiones argentinas se observa que replican la tendencia positiva del país, pero con algunas diferencias en la profundidad del aumento, dado que algunas provincias como San Juan y Tierra del Fuego presentan variaciones negativas.

La región de menor variación positiva es la del **Noreste** del país, que cerró el segundo trimestre de 2015 con un total de 214.988 toneladas de cemento consumidas, un 7,6% más que en el segundo trimestre de 2014. A pesar de poseer la menor variación regional, todas las provincias que la componen muestran un crecimiento interanual significativo: Formosa 11,5%, Misiones, 9,1%, Corrientes 6,8% y Chaco 5,3%.

La vecina región del **Noroeste** posee una variación positiva aún mayor, del 17,1%, para un total de 377.319 toneladas de cemento consumidas. Entre las provincias que la integran, se destacan la provincia de Jujuy, que con un total de 56.826 toneladas presentó una variación del 21,4%, mientras que Tucumán, la provincia que más cemento consumió en el trimestre en la región, aumentó un 20,4% el consumo de dicha variable comparando el mismo período en 2014.

### Consumo de cemento por provincias. Segundo Trimestre 2015

En toneladas y variación interanual

Total País	3.096.923	14,6%	Cuyo	294.829	21,0%
Noroeste	377.319	17,1%	San Luis	72.999	56,0%
Jujuy	56.826	21,4%	Mendoza	158.197	20,8%
Tucumán	102.679	20,4%	San Juan	63.633	-3,5%
Santiago del Estero	75.827	19,4%	Noreste	214.988	7,6%
Catamarca	28.008	13,5%	Formosa	27.272	11,5%
Salta	81.778	12,1%	Misiones	66.984	9,1%
La Rioja	32.201	10,7%	Corrientes	50.504	6,8%
Pampeana	1.961.041	13,2%	Chaco	70.228	5,3%
Entre Ríos	123.779	19,8%	Patagónica	247.574	21,2%
Córdoba	340.029	14,4%	Río Negro	57.752	30,4%
Buenos Aires	1.139.186	13,3%	Neuquén	71.180	26,5%
Santa Fe	248.439	12,3%	Santa Cruz	44.597	18,7%
La Pampa	20.700	6,3%	Chubut	65.673	17,1%
CABA	88.908	4,9%	Tierra del Fuego	8.372	-16,6%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región **Pampeana** que concentra más del 60% del consumo de cemento del país, incrementó un 13,2% respecto del mismo período el año anterior. Las provincias de Entre Ríos y Córdoba fueron las de mayor aumento en la región para el período analizado, con 19,8% y 14,4% respectivamente. Las demás provincias también presentaron variaciones positivas para el período en cuestión, mientras que CABA fue la de menor crecimiento, con 4,9%, para un total de 88.908 toneladas de cemento.

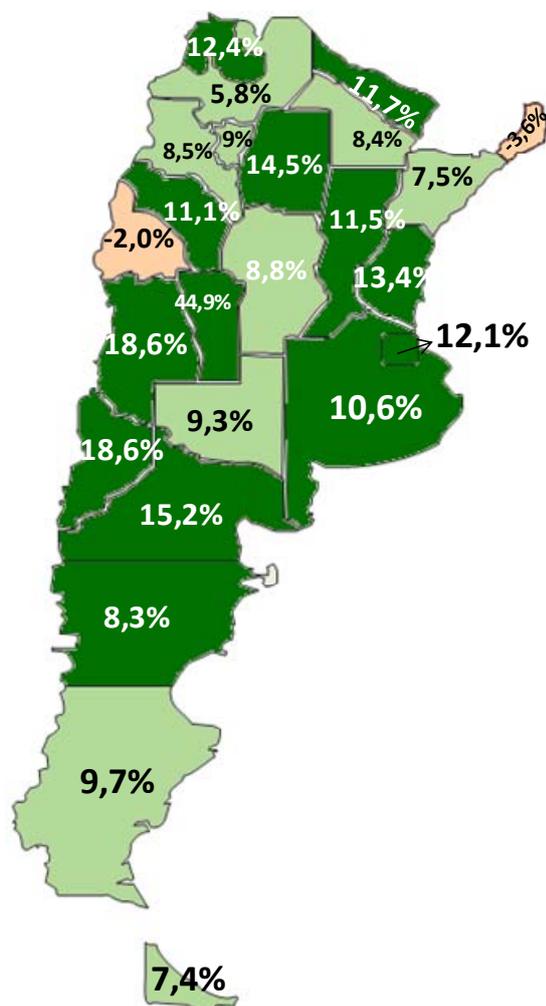
Respecto de la región de **Cuyo**, la situación resulta muy dispar, ya que si bien el total de la región alcanza un total de 294.829 toneladas consumidas, 21% más que en el segundo trimestre de 2014, las provincias que la integran muestran un comportamiento desigual. La provincia de San Luis se posiciona como la de mayor aumento del país, un 56% más que en el mismo período de 2014. En el caso particular de San Luis, es preciso destacar que el consumo realizado en los meses de Abril, Mayo y Junio son los mayores registrados, a nivel mensual, para la provincia desde 2007. Por otro lado, la provincia de Mendoza alcanzó un total de 158.197 toneladas consumidas, es decir una variación positiva de 20,8%, mientras que la provincia de San Juan cerró un segundo trimestre negativo en un 3,5%.

Por último, la región **Patagónica** presentó en el cierre del segundo trimestre de 2015 un aumento del 21,2% en el consumo de cemento, presentando una dinámica provincial similar a la descrita en Cuyo. La provincia de Río Negro se posicionó como la segunda del país, de mayor aumento, 30,4%, con un total de 57.752 toneladas consumidas, seguida por Neuquén



con una variación positiva de 26,5%, Santa Cruz 18,7% y Chubut 17,1%. La provincia de Tierra del Fuego presenta la mayor variación negativa del período para las provincias del país, de -16,6%.

**Consumo de cemento por provincias.  
Enero-Julio 2015. Var. Interanual**



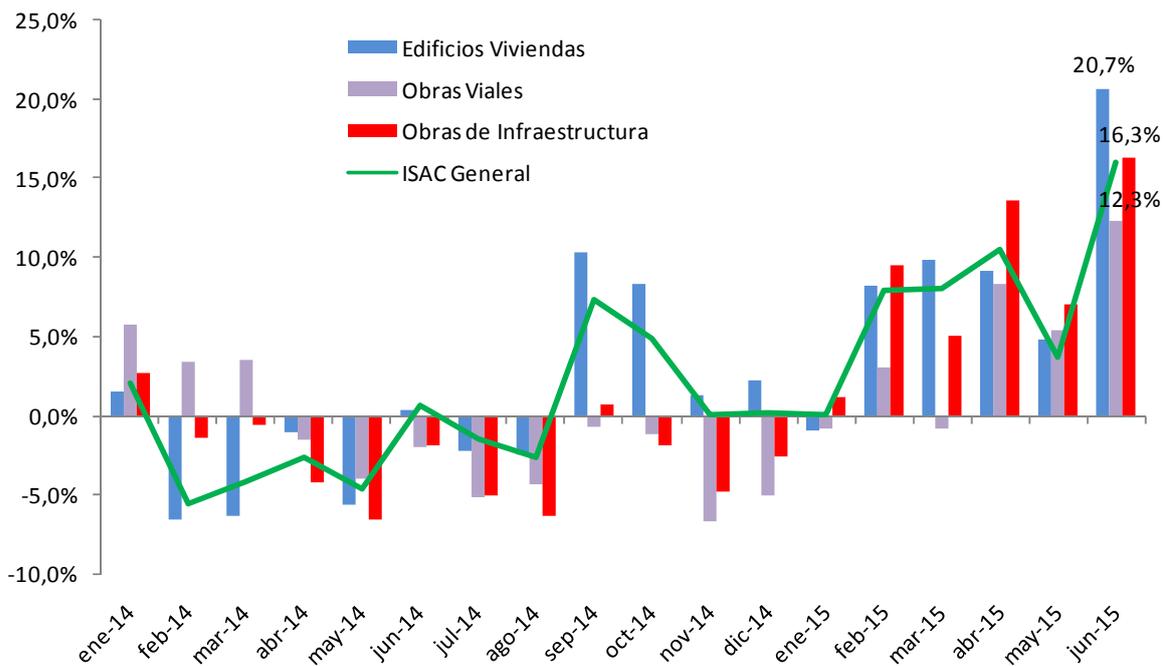
En lo que respecta al cierre del primer semestre del año, se puede apreciar que la tendencia de aumento en el consumo de cemento se mantuvo para casi la totalidad de las provincias del territorio argentino, exceptuando el caso de Misiones (-3,6%), y San Juan (-2,0%). La provincia de San Luis se destaca como la de mayor aumento en esta primera mitad de año transcurrido, (44,9%) seguida por Mendoza y Neuquén con 18,6%.

Las estadísticas expuestas por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland no distinguen si el consumo de cemento se encuentra destinado para la construcción privada o construcción pública, pero si se encuentra esta distinción en la descomposición del ISAC por bloques calculado por INDEC. En el caso de la construcción de Edificios para Viviendas se puede ver que la misma aumentó un 20,7% en el mes de junio, respecto del mismo mes en 2014, mientras que en el caso de de Obras Viales el aumento fue del 12,3%, y 16,0% en

el caso de Obras de Infraestructura. Si bien se puede apreciar que desde el comienzo del año la construcción de obras de Infraestructura y Viales han aumentado considerablemente, posiblemente impulsado por el ciclo político en el cual se ve inmerso nuestro país, es la construcción de edificios para viviendas el bloque que presentó mayor aumento en el mes de junio.



**Indicador de la Construcción (ISAC) por bloques**  
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP e INDEC

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 I	830.903,4	-8,3%	1,1%	0,6%
PIB en US\$ (\$ mm)	2015 I	539.510,2	-7,0%	10,4%	-9,0%
EMAE	jun-15	221,3	0,5%	3,8%	1,9%
IGA-OJF (1993=100)	jul-15	172,3	-1,6%	0,4%	0,3%
EMI (2006=100)	jul-15	129,8	0,3%	2,7%	-0,9%
IPI-OJF (1993=100)	jul-15	170,8	-2,5%	0,4%	-0,9%
Servicios Públicos	jun-15	248,2	0,7%	2,3%	2,4%
Patentes	jul-15	61.787,0	-1,2%	0,3%	-13,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-15	35.911,1	5,5%	28,3%	27,5%
ISAC	jun-15	205,0	5,5%	16,0%	7,7%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-15	-	-	-2,0%	6,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 I	164.528,1	-6,3%	0,5%	-4,4%
		<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>
IBIF como % del PIB		19,8%	19,4%	20,7%	19,1%

\* 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)	2015 II	11.920	0,0%	0,3%	2,2%
PEA (% de la población total)	2015 II	44,5%	-0,10 pp	-0,30 pp	-0,59 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 II	6,6%	-0,50 pp	-0,90 pp	-0,07 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 II	41,5%	0,10 pp	0,10 pp	-0,52 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 I	31,9%	-2,40 pp	-0,90 pp	-0,34 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-15	43.229	39,67%	34,8%	33,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 II	163,6	3,1%	18,1%	-0,4%
Brasil	2015 I	119,3	-18,6%	-16,9%	-3,1%
México	2015 II	138,5	-3,5%	-14,0%	4,7%
Estados Unidos	2015 II	93,5	-0,6%	0,2%	0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-15	145.998,6	3,7%	36,3%	32,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-15	34.039,7	-12,1%	38,5%	35,7%
Gasto (\$ mm)	may-15	107.295,8	-6,0%	34,3%	42,0%
		<b>may-15</b>	<b>ene-dic 14</b>	<b>may-14</b>	<b>ene-dic 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-5.300,5	-196.874,2	-1.158,2	-85.092,1
Pago de Intereses (\$ mm)		9.126,1	111.775,1	4.234,6	65.122,3
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		12.112,1	93.088,9	4.879,9	52.298,1
ANSES (\$ mm) *		51,7	53.261,2	50,4	32.599,0
		<b>jun-15</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>jun-14</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		4.000,0	89.750,0	0,0	68.620,0
		<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		24,1%	27,6%	25,4%	23,8%

\* 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)	jul-15	137,6	1,3%	14,8%	16,5%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-15	886,2	2,3%	25,0%	27,3%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-15	225,6	3,9%	1,6%	-1,2%
TCR Bilateral (1997=100)	jul-15	112,1	-0,8%	-16,3%	-18,8%
TCR Multilateral (1997=100)	jun-15	108,1	-1,1%	-28,2%	-27,8%
		<b>26-ago-15</b>	<b>jul-15</b>	<b>jun-14</b>	<b>dic-14</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		9,29	9,16	8,05	8,57
TCN Brecha		71,4%	55,4%	37,6%	61,1%
TCN Real (R\$/US\$)		3,63	3,23	2,24	2,66
TCN Euro (US\$/€)		1,14	1,10	1,36	1,21

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado	
Base Monetaria (\$ mm)	14-ago-15	532.662,0	-0,6%	36,6%	30,6%	
Depósitos (\$ mm)	14-ago-15	1.200.301,1	-0,5%	34,7%	31,1%	
Sector Público No Financiero	14-ago-15	336.374,6	2,8%	23,6%	24,0%	
Sector Privado No Financiero	14-ago-15	860.303,9	-1,8%	39,7%	34,3%	
Créditos (\$ mm)	14-ago-15	753.834,5	-0,1%	28,0%	22,0%	
Sector Público No Financiero	14-ago-15	51.166,4	-0,4%	21,8%	9,5%	
Sector Privado No Financiero	14-ago-15	689.863,7	-0,2%	28,8%	23,6%	
		<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jul-15</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>ago-14</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	14-ago-15	33.653,0	33.875,0	30.599,0	28.856,2	
Ratio de cobertura de las reservas	14-ago-15	58,4%	59,9%	52,9%	61,4%	
Tasa de interés Badlar PF	26-ago-15	21,1%	20,6%	21,6%	22,5%	
Otras tasas de interés **						
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-15	36,3%	37,9%	40,2%	43,7%	
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-15	26,7%	28,1%	27,3%	31,8%	
Riesgo País						
EMBI+ Países emergentes	26-ago-15	448	396	387	319	
EMBI+ Argentina	26-ago-15	612	591	719	787	
EMBI+ Brasil	26-ago-15	358	317	259	219	
Tasa LIBOR	26-ago-15	0,20%	0,19%	0,17%	0,15%	
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-ago-15	0,15%	0,13%	0,06%	0,09%	
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-ago-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	
SELIC (Brasil)	26-ago-15	14,15%	13,72%	11,65%	10,90%	
		<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	26-ago-15	10.290,2	-6,22%	86,56%	51,04%	
Índice Bovespa	26-ago-15	46.038,0	-7,05%	0,75%	-3,28%	

\* 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 periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jul-15	5.894,0	-5,9%	-12,3%	-17,1%
Primarios	jul-15	1.495,0	-18,7%	-22,3%	-5,1%
MOA	jul-15	2.668,0	6,5%	5,4%	-15,3%
MOI	jul-15	1.601,0	-7,1%	-19,7%	-18,3%
Combustibles	jul-15	130,0	-35,3%	-52,2%	-56,9%
Exportaciones (volumen)	jul-15	-	-	6,0%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	jul-15	5.690,0	-2,1%	-3,7%	-12,0%
Bienes Intermedios	jul-15	1.600,0	-1,1%	1,1%	-2,0%
Bienes de Consumo	jul-15	616,0	11,0%	11,8%	-1,2%
Bienes de Capital	jul-15	1.050,0	-0,3%	-3,9%	2,2%
Combustibles	jul-15	933,0	-12,9%	-26,8%	-44,5%
Importaciones (volumen)	jul-15	-	-	9,0%	-1,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 II	120,1	-7,9%	-11,4%	-6,9%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jul-15	134,0	-2,5%	-18,8%	-16,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-15	92,0	1,2%	-13,6%	-15,4%
Energía	jul-15	68,8	-9,9%	-45,8%	-44,8%
Petróleo (US\$/barril)	jul-15	50,9	-14,9%	-50,6%	-47,8%



ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 II	17.840,5	0,6%	2,3%	2,6%
Brasil	2015 I	1.959,5	-0,2%	-1,6%	-1,6%
Unión Europea	2015 I	15.786,4	0,4%	1,4%	1,4%
China	2015 II	10.072,3	1,7%	1,7%	3,1%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jun-15	136,8	2,0%	2,6%	1,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jun-15	128,1	0,7%	2,3%	2,2%

\* 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	jul-15	29.358,0	15,4%	0,6%	-16,1%
Región Pampeana	jul-15	12.995,0	14,2%	-6,3%	-14,8%
NOA	jul-15	4.678,0	19,2%	11,9%	-6,7%
NEA	jul-15	4.989,0	13,0%	4,2%	-10,4%
Cuyo	jul-15	3.841,0	17,8%	-3,5%	-17,7%
Región Patagónica	jul-15	5.926,0	12,3%	5,6%	-3,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 II	1.228,1	8,5%	12,6%	10,7%
Región Pampeana	2015 II	734,1	18,6%	14,5%	10,6%
NOA	2015 II	269,3	22,1%	17,2%	8,6%
NEA	2015 II	290,8	7,2%	10,4%	6,8%
Cuyo	2015 II	327,0	15,4%	19,9%	17,5%
Región Patagónica	2015 II	239,2	0,8%	23,2%	13,9%