



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 997 – 11 de Agosto de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Argentina: las perspectivas del sector externo y su incidencia en la inflación, la tasa de interés y el nivel de actividad

En Foco 1 – Juan Francisco Campodónico y Francisco Alvarez Reyna

Los datos de julio confirmaron que comienza a ceder la inflación

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los créditos al sector privado crecieron apenas 4,2% en lo que va del año

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

El acceso al crédito externo y una recuperación de la inversión extranjera, los primeros efectos del levantamiento del cepo

En Foco 4 – Carolina Beltramino

El dato regional de la semana:
Significativo aumento de 10% interanual del consumo de gasoil en el bimestre mayo-junio, aunque con marcada disparidad entre regiones

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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**

Argentina: las perspectivas del sector externo y su incidencia en la inflación, la tasa de interés y el nivel de actividad

- La cuenta corriente de la balanza de pagos apunta en 2016 a un déficit no muy diferente al de 2015, pero hay un cambio sustancial en la forma en que se financia. El año pasado, el rojo del sector externo se cubría con pérdida de reservas del Banco Central, mientras que ahora la recuperación del acceso al financiamiento externo permite un moderado aumento de los activos en divisas de la autoridad monetaria
- Considerando los objetivos de la política oficial, de lograr una salida rápida de la recesión y procurar la continuidad del proceso de “desinflación”, se tiene como posibles implicancias sobre el sector externo: un ritmo más dinámico para las importaciones que para las exportaciones y un tipo de cambio contenido, fenómeno apuntalado además por el financiamiento externo de una fracción importante del déficit fiscal
- Entre los riesgos que pueden afectar el desarrollo de este escenario se cuentan: una suba de tasas en los Estados Unidos que sorprenda por un ritmo más acelerado que el que actualmente se espera, un desenlace del “Brexit” más traumático que el que se descuenta y la prolongación de la crisis política de Brasil más allá de los esperado

En Foco 1: **13**

Los datos de julio confirmaron que comienza a ceder la inflación

- La dirección de estadísticas de CABA informó una variación mensual del IPC de 2,2%, que compara con 3,2% en junio. La inflación núcleo fue de 2,3% en julio, cuando en junio había sido de 3,6%
- De 55 ítems en que se desagrega el índice, 29 habían registrado subas superiores al 2,2% mensual en junio, número que se redujo a 22 en los datos de julio. Respecto de los rubros con subas inferiores a 1,8% mensual, se pasó de 16 (junio) a 30 (julio)
- El índice de la Ciudad de Buenos Aires, que es el que refleja a pleno la incidencia de la suba de tarifas, registra una variación interanual de 47,2% y acumula un 32% en lo que va del año

En Foco 2: **17**

Los créditos al sector privado crecieron apenas 4,2% en lo que va del año

- Los datos más recientes de créditos en pesos al sector privado no reflejan todavía un cambio de tendencia, ya que, luego de aumentar moderadamente durante junio (1,2% m/m), en julio registraron variación nula
- Por su parte, las financiaciones en dólares continúan mostrando fuerte dinamismo, incrementándose 139% en lo que va del año y, puntualmente, 9% m/m durante julio
- Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado moderaron su ritmo de crecimiento el mes pasado (0,7% m/m en julio); en un contexto en el cual la tasa de interés pasiva mayorista (BADLAR) converge a 25% anual

En Foco 3: **20**

El acceso al crédito externo y una recuperación de la inversión extranjera, los primeros efectos del levantamiento del cepo

- El balance cambiario del BCRA reflejó una importante cifra de adquisición de divisas por parte del sector privado, pero una parte de este guarismo debería atribuirse a operaciones reprimidas hasta fin de 2015

- Como contrapartida, aumentó en forma significativa la utilización de líneas de crédito, de 1,6 mil millones de dólares en el primer semestre de 2015 a 5,4 mil millones en los primeros seis meses de 2016
- Entre Inversión Extranjera Directa y aplicaciones de portafolio, en el primer semestre hubo una entrada de capitales neta de 2,2 mil millones de dólares, que compara con 680 millones registrados en igual período de 2015

En Foco 4:

24

El dato regional de la semana: Significativo aumento de 10% interanual del consumo de gasoil en el bimestre mayo-junio, aunque con marcada disparidad entre regiones

- La región Pampeana, con un incremento de 20% en la demanda de gasoil en mayo-junio fue el motor de la recuperación, luego de haber registrado una caída 1% en el primer cuatrimestre
- En cambio, en Cuyo, el consumo del combustible retrocedió un 22% interanual, en el período enero-mayo, luego de haber caído un 8% interanual en el primer cuatrimestre
- En el resto de las regiones, esta variable se mantuvo en terreno negativo en el último bimestre, aunque en forma más moderada: es el caso de Patagonia (-8% interanual), NEA (-4%) y NOA (-6%)

Selección de Indicadores

28

Editorial

Argentina: las perspectivas del sector externo y su incidencia en la inflación, la tasa de interés y el nivel de actividad

- La cuenta corriente de la balanza de pagos apunta en 2016 a un déficit no muy diferente al de 2015, pero hay un cambio sustancial en la forma en que se financia. El año pasado, el rojo del sector externo se cubría con pérdida de reservas del Banco Central, mientras que ahora la recuperación del acceso al financiamiento externo permite un moderado aumento de los activos en divisas de la autoridad monetaria
- Considerando los objetivos de la política oficial, de lograr una salida rápida de la recesión y procurar la continuidad del proceso de “desinflación”, se tiene como posibles implicancias sobre el sector externo: un ritmo más dinámico para las importaciones que para las exportaciones y un tipo de cambio contenido, fenómeno apuntalado además por el financiamiento externo de una fracción importante del déficit fiscal
- Entre los riesgos que pueden afectar el desarrollo de este escenario se cuentan: una suba de tasas en los Estados Unidos que sorprenda por un ritmo más acelerado que el que actualmente se espera, un desenlace del “Brexit” más traumático que el que se descuenta y la prolongación de la crisis política de Brasil más allá de lo esperado

El sector externo siempre ha resultado muy importante para la evolución de la economía de nuestro país ya que el dinamismo de sus principales vectores tiene una marcada influencia sobre variables tan importantes como la inflación (a través del tipo de cambio), las tasas de interés (vía los flujos de capitales) y el nivel de actividad (mediante las exportaciones y el financiamiento externo).

La evolución de este sector está influenciada por múltiples factores. Entre los más importantes se destacan las propias políticas del gobierno (monetaria, fiscal, etc.), las

expectativas de los agentes económicos (de inflación, de devaluación, etc.) y la dinámica del resto del mundo (crecimiento económico, tasas de interés internacionales, riesgo de países emergentes, precios internacionales, etc.).

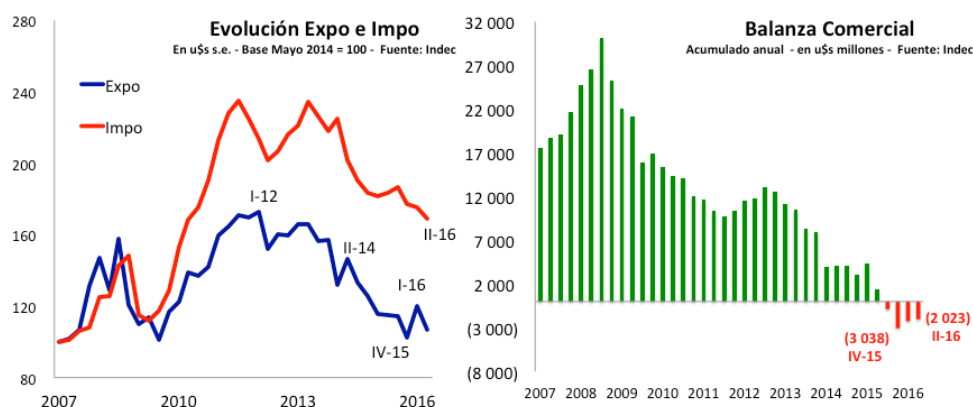
En la presente editorial, se analiza tanto la situación actual de este sector como las perspectivas para el próximo año y medio.

Situación Actual

Aproximadamente el 60% de las exportaciones de nuestro país se concentra en la zona del Mercosur (Brasil principalmente), en la Unión Europea, en el Nafta (USA, México y Canadá) y en China.



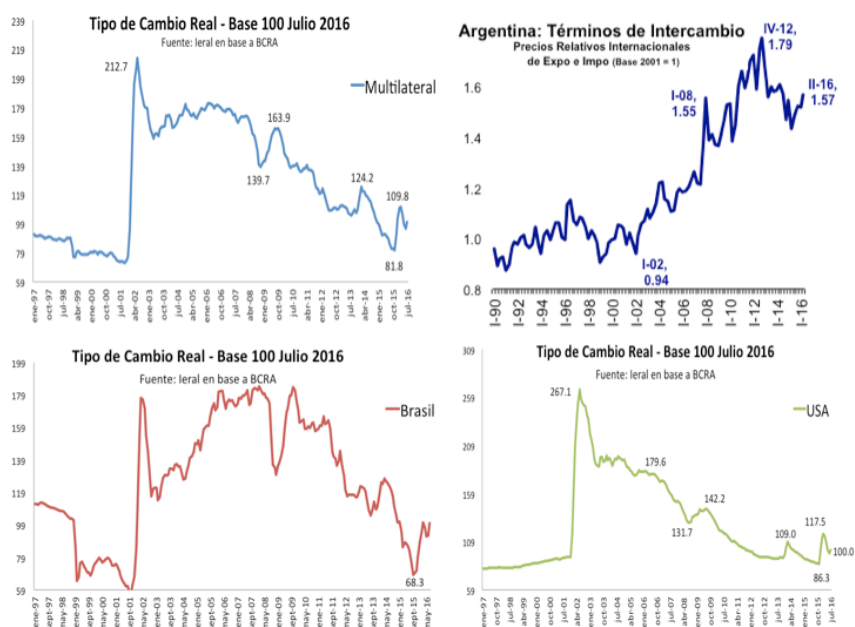
La dinámica actual tanto de las exportaciones como de las importaciones no ha cambiado significativamente luego del cambio de gobierno. Después de una pequeña mejora durante los primeros meses del 2016¹, las exportaciones (sin estacionalidad) continuaron cayendo en el segundo trimestre a un ritmo incluso mayor que las importaciones.



¹ Probablemente fruto de liquidaciones retenidas esperando la devaluación.

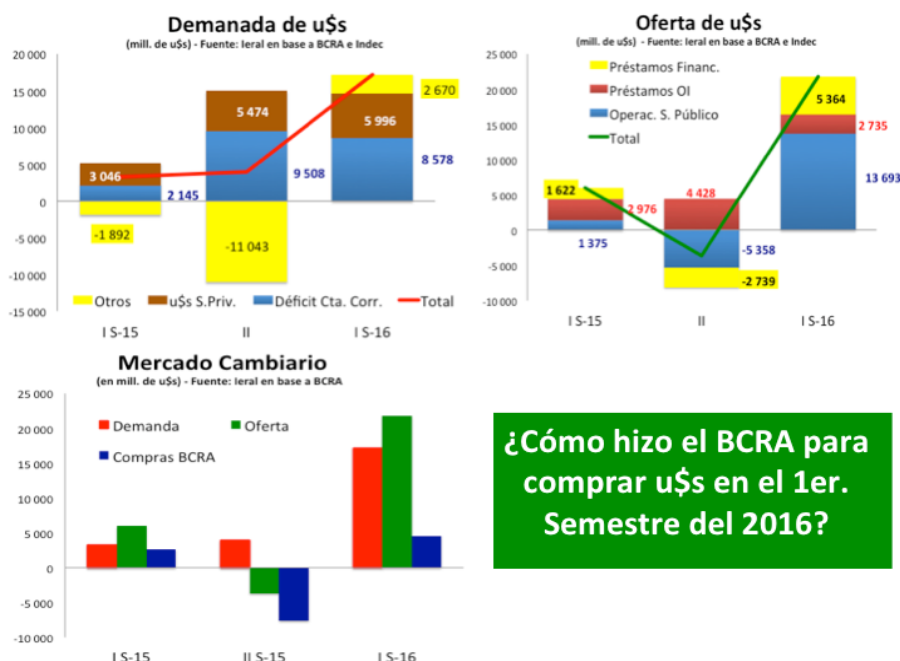
Si a la diferencia entre las exportaciones y las importaciones (Balanza Comercial) se le resta el déficit del Sector Turismo y los intereses de los Servicios Financieros con el resto del mundo (incluidos Dividendos y Remesas de Empresas Extranjeras), se obtiene el resultado de la Cuenta Corriente. Un resultado negativo en esta variable indica que el país como un todo (Sector Público y Privado) se está endeudando con el resto del mundo² (para mayor detalle, ver En Foco en este informe semanal).

De esta forma, a pesar del salto cambiario producto de la eliminación del Cepo y de una mejora en los precios relativos externos durante el primer semestre del 2016, las cuentas externas comerciales de nuestro país no mejoraron demasiado.



La gran diferencia entre el déficit cambiario de Cuenta Corriente entre el segundo semestre del 2015 y el primero del 2016, es el financiamiento del mismo. El desbalance presentado en la segunda parte del año pasado fue financiado mediante pérdidas de reservas del Banco Central (BCRA) mientras que en el primer semestre de este año, el mayor acceso al financiamiento externo permitió financiar no solamente el déficit de Cuenta Corriente sino también solventar una mayor compra de dólares por parte del sector privado y una pequeña recomposición en las reservas del BCRA.

² O alternativamente, vendiendo activos externos (reservas del Banco Central) para financiar este desequilibrio.



¿Cómo hizo el BCRA para comprar u\$s en el 1er. Semestre del 2016?

¿Qué podemos esperar para el próximo año y medio?

Como se mencionara en la introducción, la dinámica del sector externo depende tanto de las políticas de gobierno como de lo que suceda con el resto del mundo.

En el frente interno, como se analizara en un informe anterior³, la política económica del gobierno en el próximo año y medio seguramente continuará enfocándose en revertir el actual proceso recesivo y profundizar la incipiente caída en la inflación a fin de mejorar lo máximo posible las chances de un resultado favorable en las elecciones de fines del 2017. Los instrumentos claves que probablemente utilizará serán los de una política fiscal más expansiva (aumento de jubilados, obra pública, etc.) financiada con mayor endeudamiento externo y una menor dureza en la política monetaria (en la medida que continúen cayendo los niveles inflacionarios)⁴. Los efectos de estas políticas difícilmente ayuden a mejorar la actual performance del Balance Comercial ya que una mejora en los niveles de actividad (el objetivo buscado), seguramente repercutirá positivamente sobre las importaciones y el acceso a fondos externos

³ Ver Reyes, G., "Frente a los primeros éxitos en la lucha contra la inflación, ¿cuánto más podrá bajar la tasa de interés", Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 14 de julio de 2016, Ed. Nro. 991, Año 25.

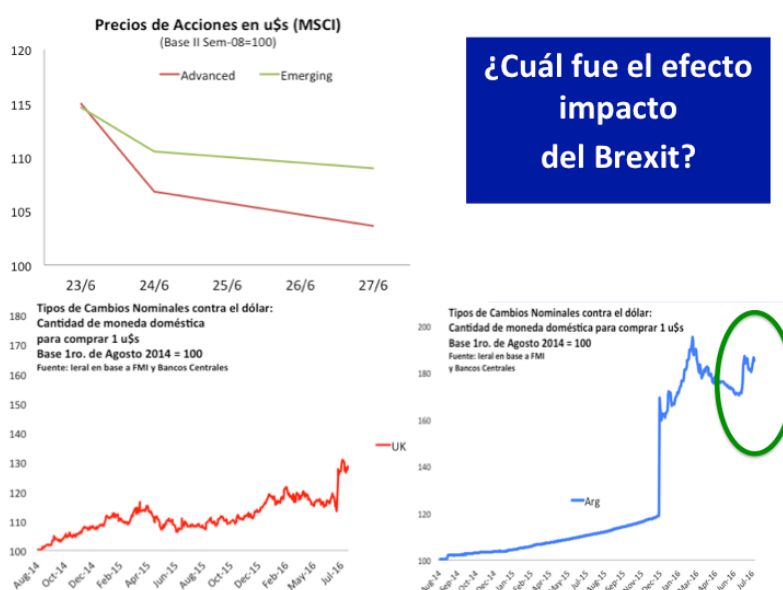
⁴ Pero manteniendo las tasas de interés por encima de las expectativas de inflación.

(endeudamiento para financiar el déficit fiscal), probablemente seguirá afectando negativamente al Tipo de Cambio Real⁵.

En el frente externo, las variables a analizar son múltiples. Entre las más importantes se destaca el crecimiento de las principales economías compradoras de las exportaciones de nuestro país, la evolución del precio de las commodities y la dinámica de las variables financieras internacionales (tasas de interés de USA y prima de riesgo de países emergentes).

El escenario externo

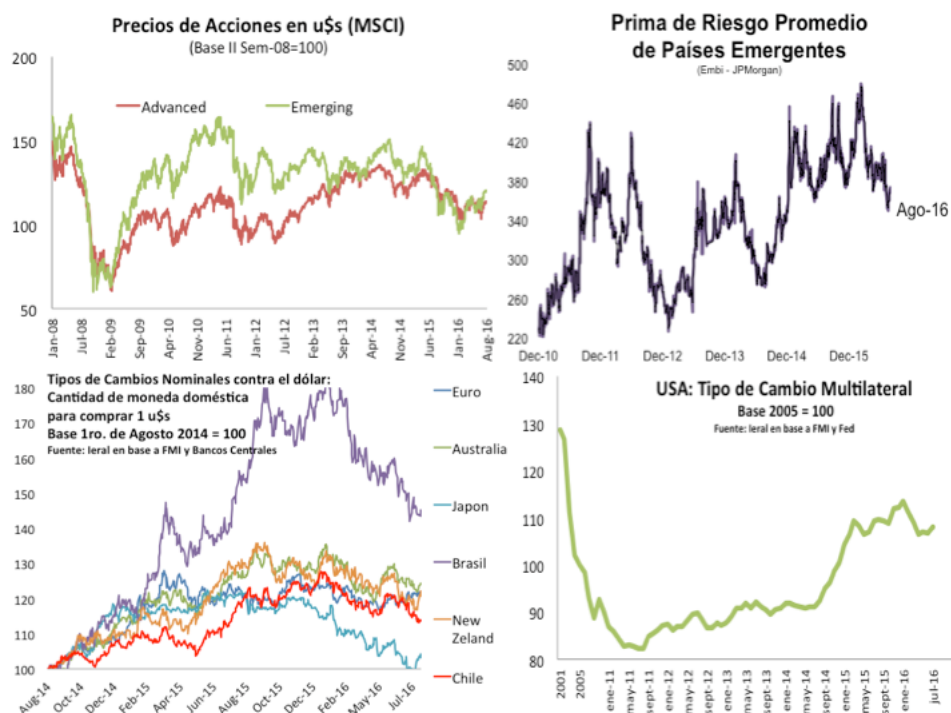
La noticia más relevantes del contexto internacional en el último mes y medio ha sido la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. En los mercados financieros, la noticia impactó muy negativamente afectando la mayoría de los mercados bursátiles y la cotización de la libra esterlina (en nuestro país, el dólar también subió repentinamente luego de este acontecimiento).



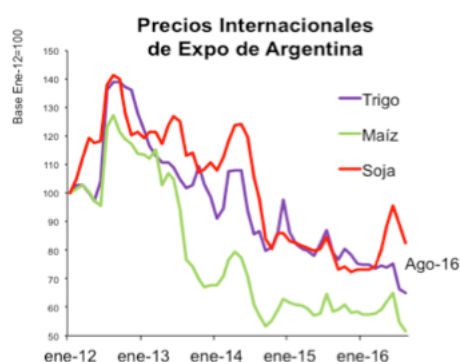
A casi un mes y medio de la noticia del Brexit, los mercados accionarios se tranquilizaron y ya se han recuperado totalmente de la caída. Por otro lado y a diferencia de lo esperado en su momento, no se han registrado incrementos en las primas de riesgo del promedio de los países emergentes ni tampoco procesos

⁵ Este escenario es consistente con la dinámica esperada por el mercado. De acuerdo a las últimas encuestas del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA, el mercado espera para el período comprendido entre julio del 2016 y diciembre de 2017, una inflación cercana al 30% y una devaluación de la moneda respecto del dólar de solamente 24%.

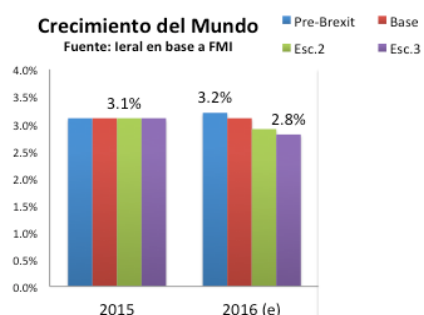
devaluatorios en los diferentes países (solamente una pequeña apreciación del dólar producida principalmente por la caída de la libra esterlina y del euro).



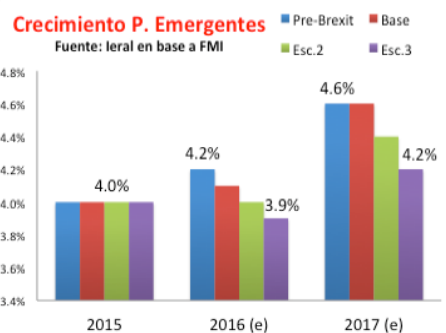
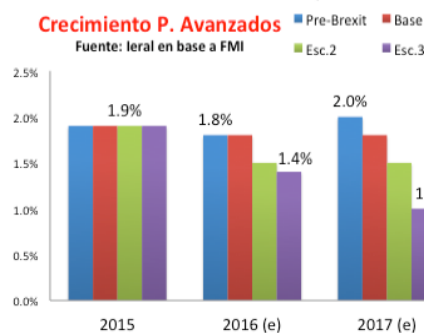
Si bien estas últimas reacciones fueron claramente muy buenas noticias para el escenario externo de nuestro país, este contexto fue empañado por una importante caída en el precio internacional de las principales commodities exportadas por Argentina.



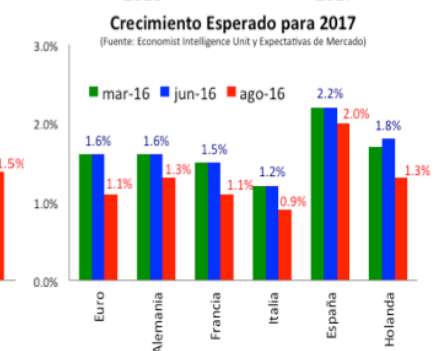
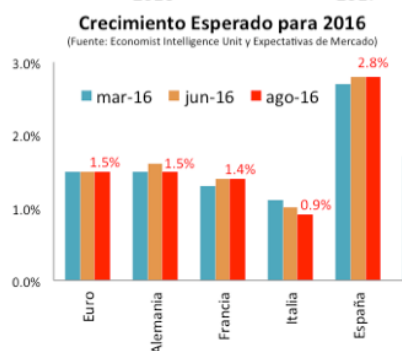
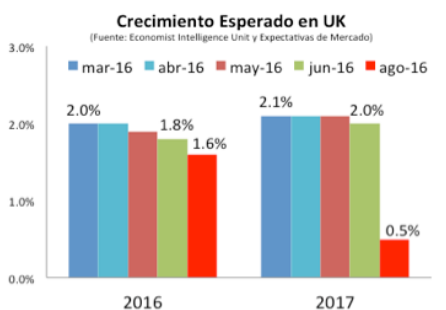
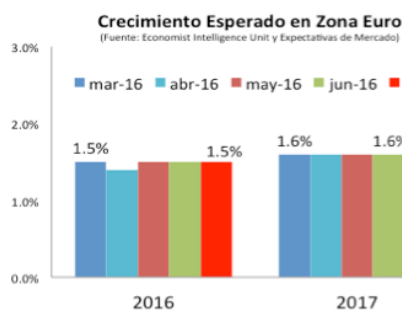
En lo relativo a las expectativas de crecimiento de los diferentes países, el shock generado por el Brexit prácticamente no alteró las estimaciones de crecimiento de los diferentes países para el presente año pero sí redujo los pronósticos de crecimiento para el 2017 especialmente los referidos a las economías avanzadas.



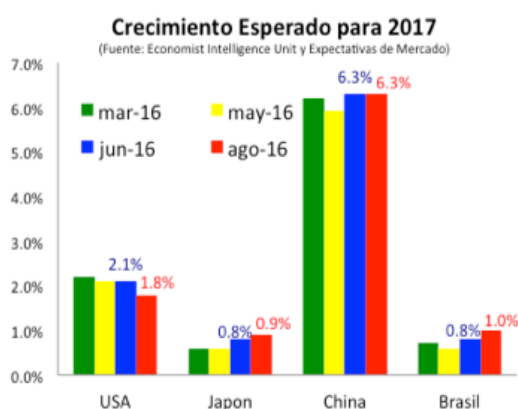
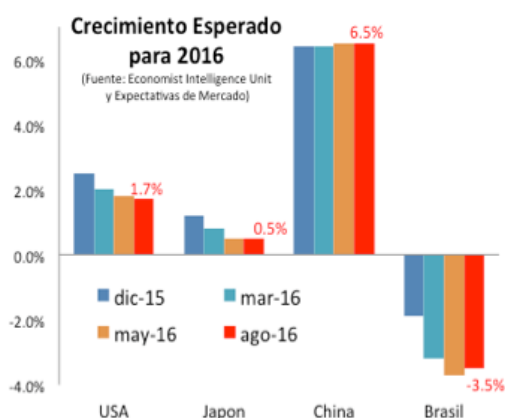
¿Cómo son los escenarios del impacto esperado del Brexit sobre el crecimiento de todo el Mundo?



Entre las economías avanzadas, como es dable esperar, los efectos más importantes en las reducciones del crecimiento esperado para el 2017 se han registrado sobre el Reino Unido y la Unión Europea como puede apreciarse en los siguientes gráficos.

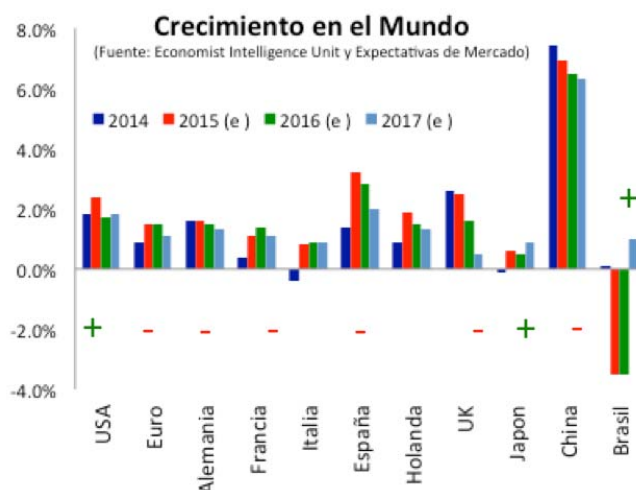


Para el resto de las economías más relevantes para Argentina, salvo en el caso de USA, no se han registrado importantes cambios en el crecimiento esperado para el 2017.



2017 ¿mejor o peor que 2016?

A pesar de la incertidumbre generada por el Brexit, como puede observarse en el siguiente gráfico, el escenario base esperado por el mercado para el 2017 para varios países podría resultar levemente mejor que el del presente año. Este es el caso de USA, Japón y Brasil. En el Reino Unido, como es lógico de esperar, en 2017 se produciría una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento económico (con altos riesgos de estancamiento). Respecto del resto de las economías grandes de la zona de la Unión Europea, también se prevé una importante desaceleración en España pero leves reducciones en el crecimiento esperado en los casos de Alemania, Francia, Holanda e Italia.



¿Qué podemos esperar para el Sector Externo?

Como se explicara anteriormente, el objetivo del gobierno de reactivar la economía para el próximo año y medio, difícilmente ayude a mejorar las cuentas del Balance Comercial y de la Cuenta Corriente. Por lo tanto, el 2017, al igual que el presente año, habrá de depender del acceso al financiamiento externo.

En el frente externo, las buenas noticias están determinadas porque se espera que la mayoría de las economías compradoras de las exportaciones de nuestro país continúen creciendo durante 2017 a pesar del Brexit. Respecto del precio de las commodities, hubo un impacto negativo por la leve recuperación del dólar a nivel internacional y, dependiendo de la dinámica de las posibles futuras subas en las tasas de interés americanas, puede dificultar una recuperación.

Riesgos

Finalmente, el contexto externo presenta al menos tres riesgos para el próximo año y medio.

En primer lugar, un riesgo es que las negociaciones de la salida del Reino Unido de la Unión Europea terminen siendo peor a lo esperado y afecte más negativamente a la Unión Europea. Más allá del canal directo de las exportaciones argentinas a este bloque, la alta participación de las exportaciones de China a dicho bloque, podría abrir un canal negativo adicional que podría afectar a nuestro país a través del precio internacional de nuestras commodities.

El segundo riesgo está dado por la esperada suba en las tasas de interés de Estados Unidos. Si bien hay expectativas que las mismas sean muy moderadas y pausadas⁶ en la medida que la inflación en USA se acelere, la suba de tasas puede resultar mayor a lo esperado y repercutir negativamente tanto sobre el acceso al financiamiento externo de Argentina como sobre el precio internacional de las commodities⁷.

Por último, el tercer riesgo es que la economía de Brasil finalmente no comience a mejorar en 2017 por factores políticos y continúe sumergida en uno de los procesos recesivos más importantes de su historia. En este caso claramente la debilidad de la economía brasileña seguiría afectando negativamente a buena partes de las exportaciones de nuestro país.

⁶ Dado el actualmente débil crecimiento de la economía americana.

⁷ Un valor internacional del dólar más alto implica menores valores de los activos expresados en esta moneda.

En Foco 1

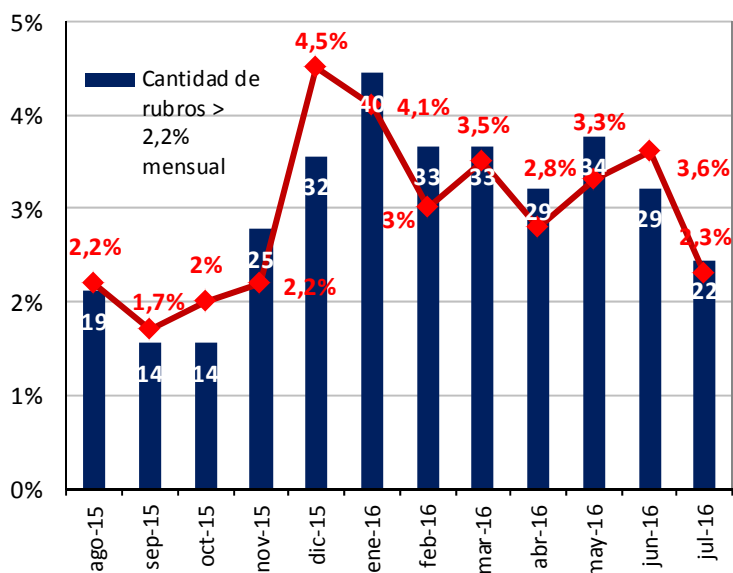
Los datos de julio confirmaron que comienza a ceder la inflación

- La dirección de estadísticas de CABA informó una variación mensual del IPC de 2,2%, que compara con 3,2% en junio. La inflación núcleo fue de 2,3% en julio, cuando en junio había sido de 3,6%
- De 55 ítems en que se desagrega el índice, 29 habían registrado subas superiores al 2,2% mensual en junio, número que se redujo a 22 en los datos de julio. Respecto de los rubros con subas inferiores a 1,8% mensual, se pasó de 16 (junio) a 30 (julio)
- El índice de la Ciudad de Buenos Aires, que es el que refleja a pleno la incidencia de la suba de tarifas, registra una variación interanual de 47,2% y acumula un 32% en lo que va del año

El Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires registró una inflación de 2,2% en julio pasado, siendo la interanual 47,2% y marcando un acumulado anual de 32%. Cabe destacar que la incidencia de los rubros que conforman el nivel general está bastante distribuida a diferencia de meses anteriores.

La inflación núcleo, que contempla los aumentos sin contar las variaciones estacionales y de precios regulados, fue en julio de 2,3% mensual, marcando progresos en el objetivo de dominar la inflación, ya que el guarismo de junio había sido de 3,6%.

Correlación entre Inflación Núcleo y cantidad de rubros que crecen por encima del 2,2% mensual



Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Esta señal se refuerza si relacionamos dos indicadores que surgen de la dirección de estadísticas de la CABA: la inflación núcleo y los aumentos mensuales desagregados en 55 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,8% y 2,2% mensual y se analiza qué rubros se encuentran por debajo o por encima de ella.

En junio, hubo 29 rubros que registraron subas superiores al 2,2% mensual, pero ese número de ítems se redujo a 22 en julio, un indicador auspicioso respecto de la posible continuidad del proceso de “desinflación”. Respecto de rubros con subas inferiores a 1,8% mensual, en junio solo 16 de los 55 ítems entraban en este cuadrante. En cambio, en julio nada menos que 30 ítems tuvieron subas inferiores al 1,8% mensual

Índice de Precios al Consumidor - CABA

Variaciones intermensuales

55 Rubros	IV 2015	I 2016	II 2016	jul-16
X < 1,8	27	16	17	30
1,8 < x < 2,2	4	4	7	3
X > 2,2	24	35	31	22
Inflacion Núcleo	2,9	3,5	3,2	2,3
Inflacion General	2,5	3,8	4,9	2,2

Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Comparando la inflación mensual de julio con la de junio, se tiene una desaceleración de 1 punto porcentual (de 3,2% a 2,2%) y, considerando los 12 grandes rubros que se relevan, se tiene que hay solo 3 para los que la suba de precios de julio fue superior a la de junio, hay 2 para los que no hay cambios en el guarismo, mientras que 7 de estos grandes ítems reflejaron una desaceleración en la inflación, en algunos casos significativa. Es el caso de Comunicaciones que pasó de 6,4% a 1,3% de junio a julio; de Salud que lo hizo de 8,7% a 3,6% y de Vivienda, Agua y Electricidad que paso de 4,2% a 1,2%, respectivamente.

En la última columna del cuadro adjunto se observa la contribución de cada uno de los rubros a la suba de 2,2 puntos porcentuales del índice de julio.

Índice de Precios al Consumidor - CABA

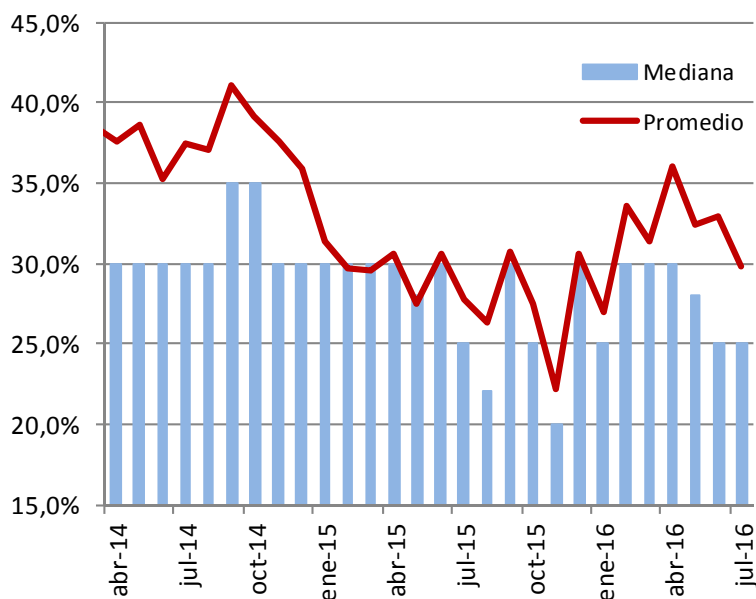
Variaciones intermensuales

	jun-16	jul-16	Diferencia	Incidencia en Julio
Nivel General	3,2	2,2	-1,0	2,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,0	3,0	0,0	0,50
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,1	1,7	-1,4	0,04
Prendas de vestir y calzado	1,5	-1,0	-2,5	-0,07
Vivienda, agua, electricidad y otros	4,2	1,2	-3,0	0,19
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,5	1,4	-1,1	0,10
Salud	8,7	3,6	-5,1	0,31
Transporte personal	0,6	0,6	0,0	0,08
Comunicaciones	6,4	1,3	-5,1	0,04
Recreación y cultura	3,7	3,4	-0,3	0,33
Educación	0,5	1,4	0,9	0,05
Restaurantes y hoteles	3,0	4,7	1,7	0,44
Bienes y servicios varios	2,0	3,2	1,2	0,16

Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Según los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación se mantienen junio y julio en 25% (tras caer el mes pasado de 28% marcado en mayo) según la mediana.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Sin embargo, es más interesante si observamos el promedio, dado que las expectativas de inflación caen 3,1 puntos porcentuales respecto de junio, ubicándose en 29,8%.

En Foco 2

Los créditos al sector privado crecieron apenas 4,2% en lo que va del año

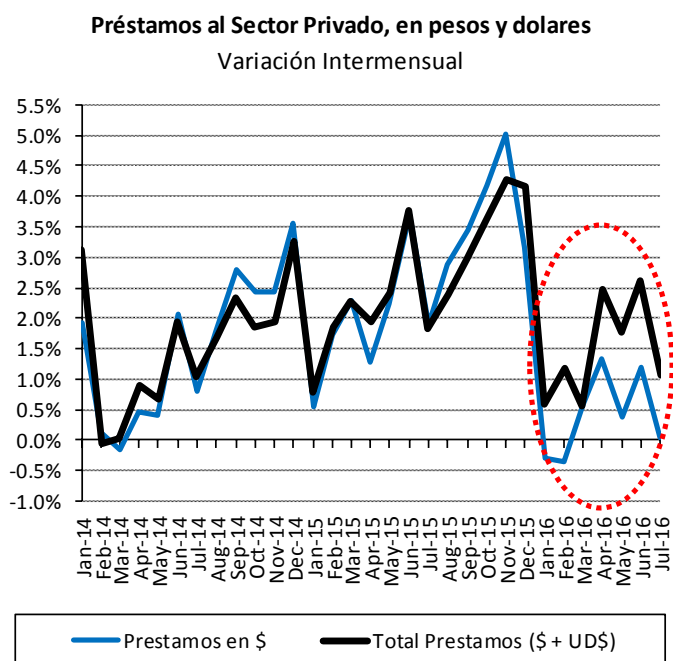
- Los datos más recientes de créditos en pesos al sector privado no reflejan todavía un cambio de tendencia, ya que, luego de aumentar moderadamente durante junio (1,2% m/m), en julio registraron variación nula
- Por su parte, las financiaciones en dólares continúan mostrando fuerte dinamismo, incrementándose 139% en lo que va del año y, puntualmente, 9% m/m durante julio
- Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado moderaron su ritmo de crecimiento el mes pasado (0,7% m/m en julio); en un contexto en el cual la tasa de interés pasiva mayorista (BADLAR) converge a 25% anual

En lo que va del año, los créditos en pesos al sector privado permanecen prácticamente estancados, mientras que se observa un significativo dinamismo en las líneas pautadas en moneda extranjera. Sin embargo, este tipo de líneas aun representan poco más de una décima parte del total de préstamos. En este sentido, durante Julio no se registró variación alguna del total de créditos en pesos respecto de junio, mientras que los préstamos en dólares crecieron 9% m/m. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado han reflejado un mayor ritmo de expansión en lo que va del año; como así también han cobrado impulso las colocaciones en moneda extranjera. Este comportamiento acompañó los movimientos de las tasas de interés pasivas, que pasaron de un pico de más de 31% hacia fines de mayo, a 25,2% anual (BADLAR) ahora.

Entre diciembre del año pasado y los primeros días de agosto, se tiene que el stock de créditos en pesos al sector privado creció apenas 4,2% nominal. En detalle, las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros) retrocedieron 4,8%, reflejando el magro nivel de actividad económica; mientras que las líneas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) se expandieron 13,3% en el mismo lapso. Por último, las líneas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) se expandieron cerca del promedio: 4,7%. Por su parte, el

stock de créditos en dólares se expandió 139% entre diciembre pasado y agosto, motorizado principalmente por el impulso que tomaron las líneas comerciales (170,5%).

El magro resultado anual en pesos, se refleja en los datos cerrados del mes de julio. Esto es, el mes pasado los créditos en pesos tuvieron una variación nula respecto de junio. En detalle, se registró una combinación de expansión de 0,4% m/m y 0,5% m/m de las líneas comerciales y con garantía real, respectivamente; junto con una merma de 0,4% m/m en las financiaciones al consumo. Asimismo, la cartera de créditos en moneda extranjera al sector privado registró un incremento de 9% m/m, principalmente impulsada por las financiaciones con garantía real (29% m/m) y comerciales (10,2% m/m).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

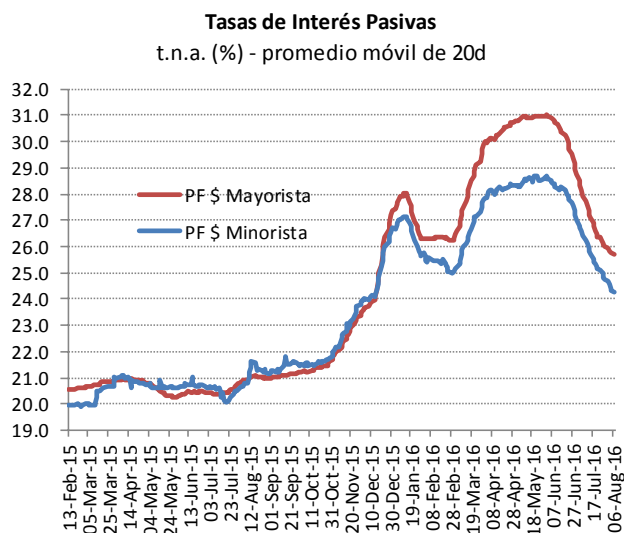
El grafico de más arriba es muy elocuente para ilustrar este fenómeno. Las líneas crediticias en pesos apenas si han podido superar el 1% intermensual de expansión durante 2016; mientras que, el total de créditos al sector privado -tomando el stock de préstamos en dólares al tipo de cambio oficial- ha alcanzado tasas de crecimiento de más de 2,5% intermensual.

Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos al sector privado muestran mayor dinamismo en el acumulado anual. Esto es, entre diciembre y agosto, se registró un incremento de 14,3% nominal del total de depósitos en pesos, principalmente impulsado por el aumento en las colocaciones a plazo que crecieron 17,1%. Por su parte, las colocaciones en moneda extranjera se incrementaron aún más en lo que va del año: 31,1%

Puntualmente, durante julio los depósitos en pesos recortaron significativamente su ritmo de expansión respecto de junio pasando de 7,1% m/m a 0,7% m/m el mes pasado. El recorte en la dinámica de los depósitos en pesos, obedece a una moderación del ritmo que venían mostrando los plazos fijos -que representan cerca de la mitad del total de colocaciones del sector-, que pasaron de crecer 3,7% m/m en junio a 2,4% m/m en julio; mientras que las colocaciones en cajas de ahorro, pasaron de subir al 18% m/m en junio a 0,2% m/m en julio. Por último, los depósitos en cuenta corriente pasaron de crecer 3,3% m/m a caer 3,1% m/m el mes pasado.

Por su parte las colocaciones en moneda extranjera aumentaron 3,2% m/m en julio, reflejando una aceleración respecto de junio (1,9%).

Este comportamiento de los depósitos está en línea con la trayectoria de las tasas de interés pasivas, que continúan mostrando una tendencia a la baja. Esto es, la tasa nominal anual de los depósitos minoristas pasó de un pico de 29,1% anual a mediados de mayo, hasta ubicarse en torno a 23,4% anual durante los primeros días del corriente mes. Por su parte, la tasa por depósitos de más de un millón de pesos (BADLAR), pasa de un pico de 31,2% anual a fines de mayo a 25,2% ahora.



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

En Foco 3

El acceso al crédito externo y una recuperación de la inversión extranjera, los primeros efectos del levantamiento del cepo

- El balance cambiario del BCRA reflejó una importante cifra de adquisición de divisas por parte del sector privado, pero una parte de este guarismo debería atribuirse a operaciones reprimidas hasta fin de 2015
- Como contrapartida, aumentó en forma significativa la utilización de líneas de crédito, de 1,6 mil millones de dólares en el primer semestre de 2015 a 5,4 mil millones en los primeros seis meses de 2016
- Entre Inversión Extranjera Directa y aplicaciones de portafolio, en el primer semestre hubo una entrada de capitales neta de 2,2 mil millones de dólares, que compara con 680 millones registrados en igual período de 2015

El Banco Central de la República Argentina publicó el balance cambiario correspondiente al segundo trimestre del 2016 que necesita ser desglosado entre las operaciones del sector privado y las operaciones del sector público, que reflejan el cierre del arreglo con los holdouts, y por lo tanto, hay cifras vinculadas con ingresos y egresos que son por única vez.

En la parte “no contaminada” de los movimientos se advierte cómo hay aspectos en la economía que comienzan a normalizarse, y se refleja en el primer semestre en rubros como la Inversión directa de no residentes (de US\$ 712 millones a 1,2 mil millones), la Inversión de portafolio (de -US\$ 33 millones a 869 millones de dólares) y también en un aumento de la salida de capitales, probablemente por operaciones pendientes, pero que han sido financiados con Prestamos financieros y líneas de crédito que ascienden a 5,3 mil millones de dólares luego de anotar 1,6 mil millones antes del cepo. Por ende, el resultado general es una mejoría que se expresa con un incremento de las reservas internacionales.

Millones de dólares, primer semestre de 2015 y 2016	Antes del cepo	Después del cepo
Utilidades y dividendos y otras rentas	(107)	(1.451)
Inversion directa de no residentes	712	1.290
<i>Ingresos</i>	720	1.304
Inversion de portafolio de no residentes	(33)	869
Prestamos financieros y lineas de credito	1.622	5.364
Formacion de activos externos del sector privado NF	(3.046)	(5.996)
<i>Ingresos</i>	1.767	5.513
<i>Egresos</i>	4813	11509
	(851,3)	77,4

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

El déficit de Cuenta Corriente (-US\$ 8,6 mil millones) del primer semestre de este año, compara con el de US\$ 2,1 mil millones en igual periodo de 2015. Sin embargo, esto incluye un pago de rentas por US\$ 9,8 mil millones luego de que en el primer semestre del 2015 esta cifra fuera de 3,6 mil millones.

Al analizar los componentes del rojo de la Cuenta Corriente Cambiaria, observamos que hubo superávit comercial (US\$ 5,7 mil millones), siendo US\$ 675 millones mayor que el primer semestre del año anterior. En cuanto a los servicios, que se desglosan en los servicios turísticos, fletes y demás, pasaron de un déficit de US\$ 3,7 mil millones en 2015 a 4,7 mil millones en los primeros seis meses de 2016.

Este rojo pudo ser financiado gracias a un creciente endeudamiento, reflejado en una Cuenta Capital de US\$ 13,1 mil millones (casi 3 veces superior a las cifras del mismo periodo del 2015) gracias a los US\$ 9,6 millones anotados en el segundo trimestre de 2016, que permitieron fortalecer las reservas internacionales del Central en US\$ 4,5 mil millones, luego de anotar 2,6 mil millones de dólares en el primer semestre del año pasado.

Efectivamente, los datos del segundo trimestre muestran el impacto del cierre de la negociación con los acreedores de Nueva York, hecho que nos permitió salir de la cesación de pagos.

Balance Cambiario

Millones de dólares	I sem 2015	I sem 2016	Diferencia
Cuenta Corriente cambiaria	(2.145)	(8.578)	(6.433)
Cuenta Financiera cambiaria	4.820	13.126	8.307
C. Corriente + C. Financiera	2.674	4.548	1.874
Variación de Reservas	2.674	4.548	1.874

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

Dado que en el transcurso del segundo trimestre se normalizó la relación de los acuerdos con los holdouts, este plus en el pago de intereses entendemos que es por única vez. Si el déficit de Cuenta Corriente del primer semestre de 2016, se simulara computando el mismo monto de intereses de igual período del año anterior, entonces este sería de US\$ 2,4 mil millones, achicándose en 6,2 mil millones de dólares.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	I sem 2015	I sem 2016	Diferencia
Balance por Mercancías	5.098,2	5.773,9	675,7
Ingresos	30.810	29.989	(821)
Egresos	25.712	24.215	(1.497)
Balance por Servicios	(3.676)	(4.749)	(1.073)
Egresos	7.468	9.093	1.626
Rentas	(3.627)	(9.795)	(6.169)
Egresos, otros pagos de intereses	862	1.001	139
Cuenta Corriente Cambiaria	(2.145,5)	(8.578,0)	(6.432,5)

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

Como contracara, el saldo positivo de la Cuenta Capital y Financiera Cambiaria permitió financiar el déficit de Cuenta Corriente mediante préstamos del exterior y un mayor ingreso de dólares. En particular, los préstamos financieros y líneas de créditos suben a US\$ 5.364 millones (siendo US\$ 1.662 en el primer semestre del 2015) y otras operaciones del sector público a US\$ 13,7 mil millones (frente a los US\$ 1.300 millones en 2015).

Cuenta Capital y Financiera Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	I sem 2015	I sem 2016	Diferencia
Préstamos financieros y líneas de crédito	1.622,0	5.364,1	3.742,2
Prestamos de Otros organismos int.	2.976	2.735	(241)
<i>Ingresos</i>	6.828	7.242	414
Formacion de Activos externos del Sector Privado NF	(3.046)	(5.996)	(2.950)
<i>Ingresos</i>	1.767	5.513	3.746
<i>Egresos</i>	4.813	11.509	6.696
Otras operaciones del sector publico (neto)	1.375	13.693	12.318
Otros movimientos netos	1.449	(4.881)	(6.330)
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	4.820	13.126	8.307

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 4

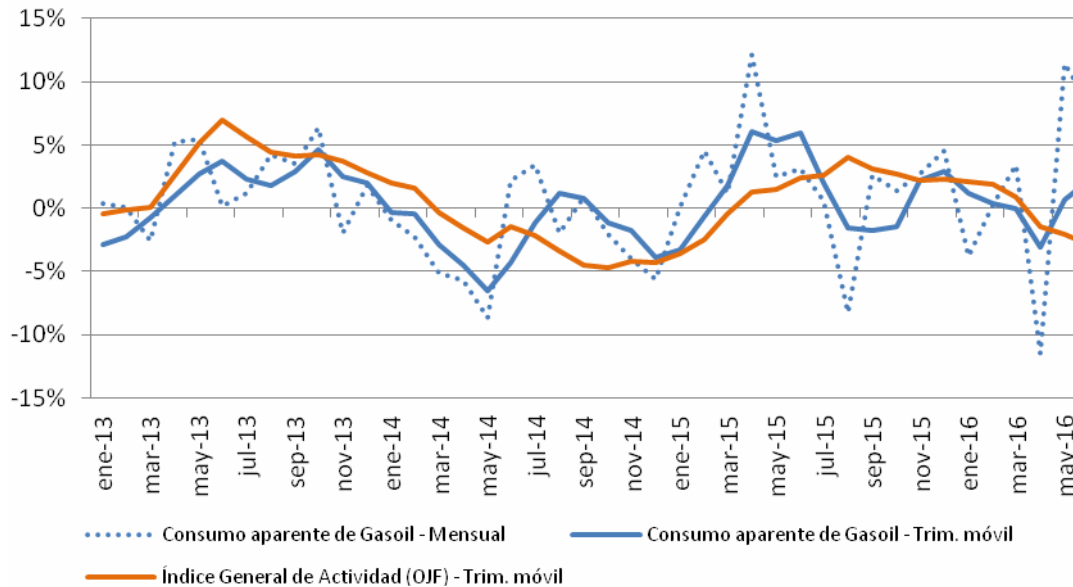
El dato regional de la semana: Significativo aumento de 10% interanual del consumo de gasoil en el bimestre mayo-junio, aunque con marcada disparidad entre regiones

- La región Pampeana, con un incremento de 20% en la demanda de gasoil en mayo-junio fue el motor de la recuperación, luego de haber registrado una caída 1% en el primer cuatrimestre
- En cambio, en Cuyo, el consumo del combustible retrocedió un 22% interanual, en el período enero-mayo, luego de haber caído un 8% interanual en el primer cuatrimestre
- En el resto de las regiones, esta variable se mantuvo en terreno negativo en el último bimestre, aunque en forma más moderada: es el caso de Patagonia (-8% interanual), NEA (-4%) y NOA (-6%)

Durante el primer semestre del año 2016, la demanda de gasoil registró un crecimiento de interanual de 1%, explicada por la recuperación registrada en la demanda del combustible durante el bimestre mayo - junio (10% interanual).

Hacia el mes de abril de 2016, los despachos de gasoil habían registrado una caída mayor al 3% interanual como resultado de la merma en el nivel de actividad, combinada con el fenómeno climático registrado en el Litoral y gran parte de la zona núcleo. En los meses de mayo y junio, el crecimiento en el consumo de gasoil a nivel nacional se explica por la evolución de la región pampeana. El resto de las zonas del país continúa mostrando caídas respecto del consumo de combustible en 2015.

Evolución del consumo de gasoil y de la actividad económica en Argentina. Período Ene 2008/ Jun 2016
Evolución trimestral móvil y evolución mensual - (en %)

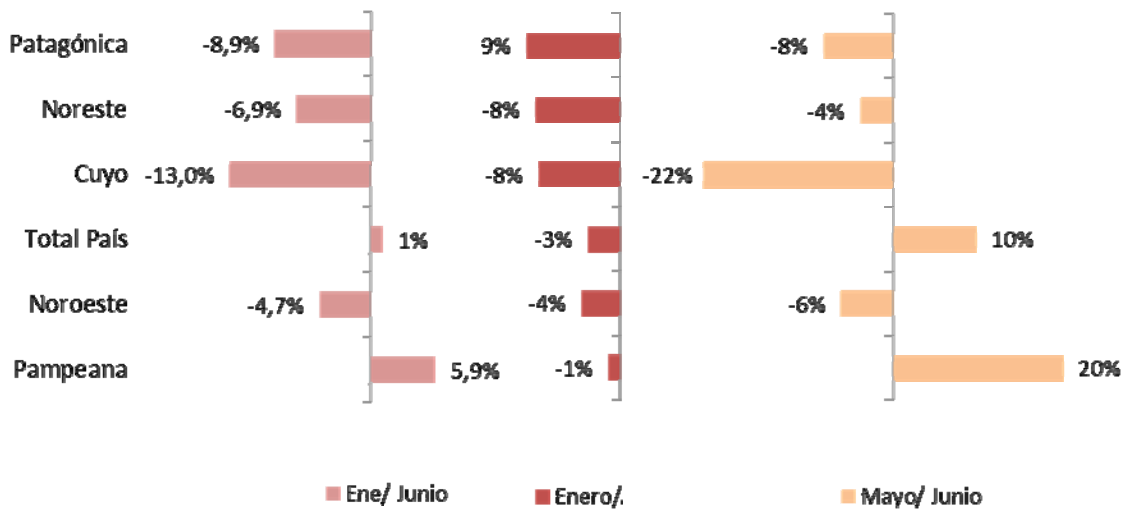


Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía y OJF

En los meses de mayo y junio, el IGA continúa reflejando una contracción en el nivel de actividad, y la suba de la demanda de gasoil se encuentra principalmente asociada a las ventas a las usinas eléctricas, para la generación de energía de origen térmico. Por las bajas temperaturas, el gobierno decidió importar gasoil para suplantar el gas en la generación térmica y satisfacer las necesidades de recursos primarios del despacho eléctrico.

La recuperación de los despachos de gasoil se explicó por la evolución de la demanda del combustible en la región pampeana durante el bimestre mayo-junio. El resto de las regiones del país continúan mostrando contracciones interanuales significativas.

**Consumo aparente de gasoil por regiones
Variación interanual acumulada (en %)
Primer Semestre, Primer Cuatrimestre y Bimestre Mayo/Junio**



Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía

Luego de la caída en el consumo de gasoil registrado en el primer cuatrimestre del año (producto del temporal que afectó la región), en el bimestre mayo-junio la región muestra un crecimiento interanual en los despachos del combustible de 300 mil metros cúbicos, equivalente a un aumento del 20% interanual. En el acumulado de los 6 primeros meses del año, la región se recupera y evidencia una mejora del guarismo de 5,9%% interanual.

La región NOA, continúa mostrando una tendencia negativa en el consumo aparente de gasoil del -5% interanual en el primer semestre del año, acelerando el ritmo de caída en el bimestre mayo/junio.

La región de Cuyo ha mostrado el peor desempeño en la evolución de la demanda de gasoil en el primer semestre del año (-13%). Hacia el primer cuatrimestre del año, la región registraba una caída en los despachos del combustible del 8% interanual, y en el bimestre mayo/junio, se profundizó la contracción de la demanda del hidrocarburo hasta alcanzar -22% interanual.

El primer semestre de la región de Cuyo fue malo en actividad económica. Los sectores orientados al mercado doméstico fueron los más afectados (Comercio y Construcción),

y los sectores con potencial exportador no lograron mejorar su desempeño debido a las pobres cosechas y por la coyuntura económica de Brasil¹.

La región NEA acumuló en los 6 primeros meses de 2016 una caída en el consumo aparente de gasoil de 7%. En el bimestre mayo/junio, la región muestra un retroceso interanual de 4%. Formosa es la única provincia de la región con un desempeño positivo del guarismo.

Finalmente, la región Patagónica mostró la primera mitad del año una caída del 9% interanual, que se ha mantenido constante a lo largo de todo el período. El freno de las inversiones del sector de hidrocarburos y los mayores problemas fiscales de algunas de las provincias, han contribuido a la desaceleración de la actividad económica en la Patagonia².

**Consumo Aparente de Gasoil
Variación Interanual (En %). Enero – Junio de 2016**

Total País	1,1%	Cuyo	-13,0%
		<i>San Luis</i>	-12,7%
Pampeana	5,9%	<i>Mendoza</i>	-14,1%
<i>Cap Federal & Bs Aires</i>	7,3%	<i>San Juan</i>	-10,4%
<i>Córdoba</i>	-4,4%	Noreste	-6,9%
<i>La Pampa</i>	20,5%	<i>Misiones</i>	-9,7%
<i>Santa Fe</i>	12,7%	<i>Formosa</i>	3,5%
<i>Entre Ríos</i>	-10,6%	<i>Corrientes</i>	-6,5%
Noroeste	-4,7%	<i>Chaco</i>	-6,4%
<i>Santiago del Estero</i>	0,2%	Patagónica	-8,9%
<i>Salta</i>	-0,4%	<i>Neuquén</i>	-10,0%
<i>Tucumán</i>	-12,2%	<i>Río Negro</i>	1,2%
<i>Catamarca</i>	-5,3%	<i>Tierra Del Fuego</i>	-12,8%
<i>La Rioja</i>	-0,5%	<i>Chubut</i>	-4,9%
<i>Jujuy</i>	-6,0%	<i>Santa Cruz</i>	-21,0%

Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía

¹ Informe de Coyuntura Regional Cuyo - Julio 2016

² “El nivel de actividad regional, estancado en la primera parte del año.” J. Day, 21 de Abril de 2016. Informe de Coyuntura de IERAL

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 I	674.081,0	-4,1%	0,5%	0,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 I	460.629,7	-27,0%	-19,5%	-19,5%
EMAE	sep-15	210,1	0,0%	2,8%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	jun-16	177,1	0,0%	-3,1%	-1,1%
EMI (2012=100)	jun-16	93,2	-0,2%	-6,4%	-3,3%
IPI-OJF (1993=100)	jun-16	173,7	2,2%	-3,9%	-0,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	jul-16	63.685,0	5,5%	2,8%	4,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-16	47.652,6	-0,4%	32,7%	37,5%
ISAC	jun-16	164,8	-1,2%	-19,6%	-12,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-16	-	-	12,8%	7,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 I	120.356,7	-10,1%	-3,8%	-3,8%
		2016 I	2015 IV	2015 III	2015 II
IBIF como % del PIB		17,9%	19,0%	20,5%	19,9%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-16	42.489	-0,61%	37,3%	36,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 I	114,2	-22,3%	-28,2%	-28,2%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 I	113,0	-8,1%	-9,9%	-9,9%
Estados Unidos	2016 I	99,5	3,5%	5,9%	5,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-16	174.596,7	2,5%	24,0%	20,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-16	49.868,4	4,9%	28,8%	31,4%
Gasto (\$ mm)	jun-16	174.057,4	16,8%	27,8%	27,2%
		jun-16	Acum 16	jun-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-57.587,3	-133.221,8	-19.981,5	-107.135,8
Pago de Intereses (\$ mm)		70.244,6	274.515,5	19.944,3	60.541,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		37,8	516,8	13.387,2	26.635,7
ANSES (\$ mm) *		227,8	1.061,1	9.731,9	23.970,2
		may-16	ene-may 16	may-15	ene-may 15
Adelantos Transitorios BCRA *		12.400,0	24.200,0	5.700,0	16.900,0
		2016 I	2015 IV	2015 III	2015 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,7%	25,3%	26,8%	26,9%
Gasto (% PIB) **		22,2%	24,9%	24,4%	24,6%

* 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 (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-16	351,1	3,2%	47,1%	38,5%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-16	1237,7	1,5%	42,9%	38,9%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=1)	jun-16	1,2	-3,5%	9,3%	19,9%	
TCR Multilateral (1997=1)	jun-16	1,0	-2,7%	5,9%	11,6%	
			10-ago-16	jul-16	ago-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,00	15,18	9,15	13,41	
TCN Brecha		2,0%	0,1%	54,4%	6,8%	
TCN Real (Rs/US\$)		3,13	3,28	3,51	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,24	1,11	1,11	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	05-ago-16	674.486,0	1,2%	27,4%	27,1%		
Depósitos (\$ mm)	05-ago-16	1.599.717,5	0,9%	33,7%	34,7%		
Sector Público No Financiero	05-ago-16	394.193,3	1,0%	24,1%	21,1%		
Sector Privado No Financiero	05-ago-16	1.199.839,7	0,9%	37,4%	40,2%		
Créditos (\$ mm)	05-ago-16	986.489,6	0,7%	30,9%	33,1%		
Sector Público No Financiero	05-ago-16	65.293,9	-1,1%	29,7%	36,7%		
Sector Privado No Financiero	05-ago-16	902.753,9	0,9%	30,8%	32,8%		
			Fecha	Dato	jul-16	31-dic-15	jul-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	05-ago-16	32.453,0	33.360,1	25.563,0	33.875,0		
Ratio de cobertura de las reservas	05-ago-16	71,4%	74,2%	53,3%	59,9%		
Tasa de interés Badlar PF	09-ago-16	25,3%	28,9%	27,3%	20,7%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-16	40,4%	43,6%	41,6%	37,0%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-16	34,9%	36,8%	39,2%	27,6%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	10-ago-16	354	364	410	425		
EMBI+ Argentina	10-ago-16	497	512	438	590		
EMBI+ Brasil	10-ago-16	316	340	523	335		
Tasa LIBOR	10-ago-16	0,52%	0,48%	0,42%	0,19%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	09-ago-16	0,40%	0,39%	0,20%	0,14%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	09-ago-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	10-ago-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	10-ago-16	15.346,4	9,49%	73,71%	21,60%		
Índice Bovespa	11-ago-16	57.259,5	9,98%	15,94%	-3,70%		

* 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)	jun-16	5.261,0	-1,5%	-12,9%	-2,5%
Primarios	jun-16	1.592,0	-4,0%	-13,4%	5,1%
MOA	jun-16	2.066,0	-6,6%	-17,5%	-0,4%
MOI	jun-16	1.438,0	7,2%	-16,5%	-19,5%
Combustibles	jun-16	166,0	27,7%	-17,4%	-31,4%
Exportaciones (volumen)	jun-16	-	-	-10,7%	8,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-16	5.135,0	4,7%	-10,8%	-5,9%
Bienes Intermedios	jun-16	1.316,0	-7,8%	-18,6%	-12,1%
Bienes de Consumo	jun-16	612,0	1,3%	10,3%	9,7%
Bienes de Capital	jun-16	1.080,0	-0,7%	2,6%	-2,0%
Combustibles	jun-16	850,0	86,0%	-20,6%	-28,0%
Importaciones (volumen)	jun-16	-	-	2,1%	9,1%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 II	132,2	3,0%	9,4%	3,6%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-16	134,7	2,3%	-2,5%	-9,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-16	98,9	4,1%	8,9%	-3,5%
Energía	jun-16	59,5	5,1%	-22,1%	-30,8%
Petróleo (US\$/barril)	jun-16	48,8	4,4%	-18,4%	-26,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 I	18.221,1	0,1%	1,9%	1,9%
Brasil	2016 I	1.514,2	-0,3%	-5,4%	-5,4%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 I	9.696,7	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-16	133,0	-0,7%	1,8%	0,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-16	129,5	0,1%	2,1%	1,4%

* 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	jul-16	30.030,0	8,8%	2,2%	5,3%
Región Pampeana	jul-16	13.904,0	9,2%	6,4%	5,6%
NOA	jul-16	5.141,0	9,0%	9,8%	12,2%
NEA	jul-16	5.415,0	7,3%	7,0%	7,1%
Cuyo	jul-16	3.978,0	5,1%	3,4%	4,1%
Región Patagónica	jul-16	5.217,0	4,3%	-12,0%	-7,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 II	1.003,1	-4,9%	-18,3%	-12,8%
Región Pampeana	2016 II	578,0	0,3%	-21,3%	-14,7%
NOA	2016 II	219,2	7,8%	-18,6%	-13,8%
NEA	2016 II	252,7	7,3%	-13,1%	-13,2%
Cuyo	2016 II	240,6	-2,4%	-26,4%	-20,2%
Región Patagónica	2016 II	194,5	-9,1%	-18,7%	-14,3%