



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1215 – 25 de Julio de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Qué pasa con el dólar, que vuelven los cuestionamientos por atraso cambiario?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Julio confirma el estancamiento, mes a mes, del crédito en pesos al sector privado

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana: El consumo de cemento cayó 11,4% interanual en junio, acumulando una baja de 7,6% en el primer semestre del año

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:**3*****¿Qué pasa con el dólar, que vuelven los cuestionamientos por atraso cambiario?***

- El tipo de cambio real cayó casi 20 % entre setiembre de 2018 y julio de 2019, pero se encuentra un 5 % por debajo del promedio de los últimos 40 años. Pese a la tendencia de los últimos meses, el precio de un sandwich de McDonald's es de 3,55 dólares en la Argentina versus 5,74 dólares en Estados Unidos, una brecha que encuadra en el equilibrio de mediano y largo plazo, dadas las diferencias de productividad entre ambos países
- En un escenario extremo en el que el gobierno lograra mantener congelado el tipo de cambio hasta el fin del proceso electoral, entonces la cotización del dólar sería el equivalente a 39 pesos a precios de hoy, con riesgo de un rebote posterior. El mercado de futuros del Rofex marca una paridad de 53 pesos por dólar a fin de 2019 que, de verificarse, implica una trayectoria de la divisa a un ritmo mayor al de la inflación esperada para los próximos meses
- La variable más importante para la evolución del precio del dólar de aquí a fin de año es lo que ocurra con el proceso electoral. El triunfo de candidatos con historial "poco amistoso" con los mercados de crédito puede desatar presiones sobre la paridad peso-dólar

En Foco 1:**9*****Julio confirma el estancamiento, mes a mes, del crédito en pesos al sector privado***

- Los créditos en pesos se desaceleran producto del freno en las líneas Comerciales, que pasan de aumentar 2,9% m/m en junio a 0,9% m/m en el corriente mes
- Por su parte, los depósitos al sector privado en pesos se desaceleran (5,3% m/m junio vs 3% m/m julio), mientras trepan las colocaciones en dólares
- Todo esto en un contexto de elevadas tasas de interés, con Leliq rindiendo 58,8% y plazos fijos 10 puntos porcentuales por debajo

En Foco 2:**13*****El dato regional de la semana: El consumo de cemento cayó 11,4% interanual en junio, acumulando una baja de 7,6% en el primer semestre del año***

- En el acumulado del primer semestre, solo tres provincias lograron pasar a terreno positivo: Chubut, con 1,4% interanual, Neuquén (7,6%) y CABA (20,0%)
- Entre las provincias con caída más significativa se destacan Catamarca (-34,8% interanual), Jujuy (-26,0%) y La Pampa, La Rioja, Salta, Santiago del Estero, Tucumán y Chaco, con mermas que fluctúan entre el 20% y 25%
- Por regiones, la Patagonia registró un descenso de solo 1,0% interanual, seguida de la zona Pampeana (-4,7%), Cuyo (-4,8%), el NEA (-17,4%) y el NOA (-24,5%)

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45241117. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5° piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

¿Qué pasa con el dólar, que vuelven los cuestionamientos por atraso cambiario?

Gustavo Reyes

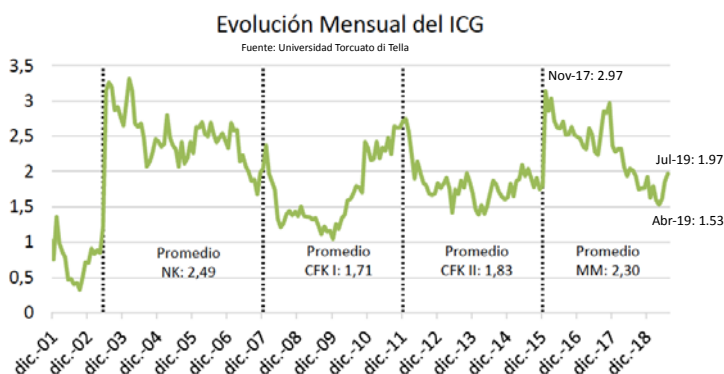
- El tipo de cambio real cayó casi 20 % entre setiembre de 2018 y julio de 2019, pero se encuentra un 5 % por debajo del promedio de los últimos 40 años. Pese a la tendencia de los últimos meses, el precio de un sandwich de McDonald´s es de 3,55 dólares en la Argentina versus 5,74 dólares en Estados Unidos, una brecha que encuadra en el equilibrio de mediano y largo plazo, dadas las diferencias de productividad entre ambos países
- En un escenario extremo en el que el gobierno lograra mantener congelado el tipo de cambio hasta el fin del proceso electoral, entonces la cotización del dólar sería el equivalente a 39 pesos a precios de hoy, con riesgo de un rebote posterior. El mercado de futuros del Rofex marca una paridad de 53 pesos por dólar a fin de 2019 que, de verificarse, implica una trayectoria de la divisa a un ritmo mayor al de la inflación esperada para los próximos meses
- La variable más importante para la evolución del precio del dólar de aquí a fin de año es lo que ocurra con el proceso electoral. El triunfo de candidatos con historial “poco amistoso” con los mercados de crédito puede desatar presiones sobre la paridad peso-dólar

Después de algunos meses donde primero se estabilizó y luego cayó, el precio del dólar volvió a tener algunas presiones alcistas en los últimos días. No obstante, el Banco Central mediante algunas ventas a futuro y mayores tasas de encajes ha logrado que el precio de la divisa no tenga grandes variaciones.

A solamente algunos días de las primarias (PASO), la estabilidad en el precio de la divisa ha resultado muy importante para el Gobierno ya que, junto con una estricta política monetaria, permitió que la tasa de inflación comenzara a bajar lentamente (de un promedio del 4% mensual en los últimos 12 meses a un promedio del 3% en los últimos tres meses) y mejoren tanto las expectativas de los consumidores como la imagen de la

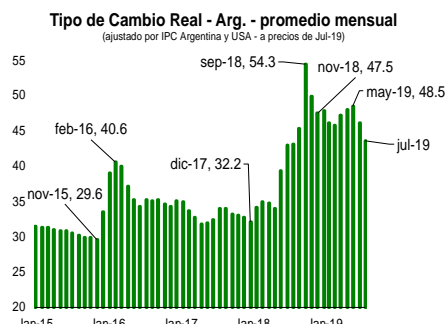
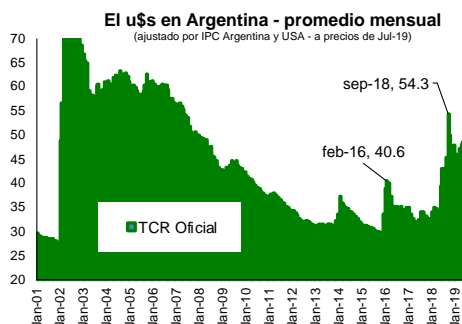
actual administración que, de acuerdo al índice de Confianza en el Gobierno (ICG - elaborado por la Universidad di Tella), venía cayendo desde fines de 2017.

La comentada evolución del dólar en un contexto de alta inflación (aunque con desaceleración) ha llevado a varios analistas y empresarios a volver a preocuparse por la posibilidad de un nuevo atraso cambiario dado que su valor en términos de poder adquisitivo sin duda ha caído en los últimos meses. En la presente editorial analizaremos si con el actual precio del dólar, la economía presenta o no algún tipo de atraso cambiario y cómo podría ser la dinámica del tipo de cambio en el segundo semestre del año.



¿Volvió el atraso cambiario?

El Tipo de Cambio Real (TCR) cayó casi 20% entre septiembre de 2018 y julio de 2019 y se encuentra actualmente casi un 5% por debajo del promedio histórico (últimos 40 años).

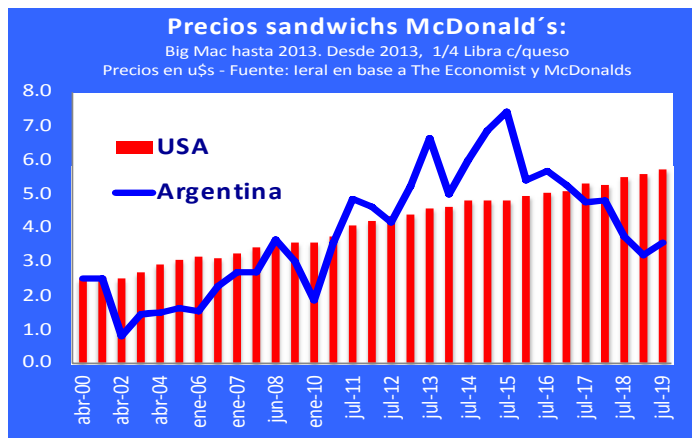


El valor de equilibrio del TCR se modifica a lo largo del tiempo en función de las variables tanto externas como internas que lo determinan. Una forma muy simple de medir si el TCR está atrasado es analizar si los precios en la economía argentina pasaron a estar muy caros en relación a otros países. Para ello es fundamental realizar la comparación entre bienes o servicios que resulten exactamente iguales tanto en su calidad como en el lugar

donde serán consumidos (una copa de frutillas servida en un restaurant de lujo no resulta igual que la misma copa servida en una parque).

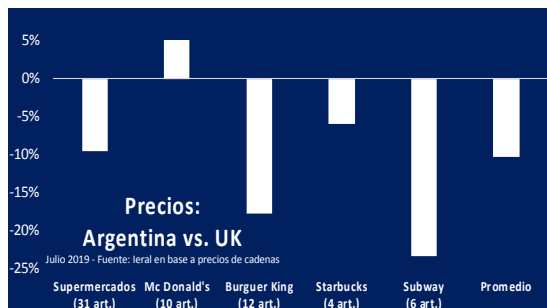
El semanario británico "The Economist" hace mucho tiempo trata de medir esto utilizando un bien (o canasta de bienes) que es exactamente igual en muchas partes del mundo: el sándwich "Big Mac" de McDonald´s. En Argentina, primero por una regulación (hoy inexistente) en los precios de este sándwich específico y luego por políticas comerciales derivadas de aquella regulación, el precio de este sándwich no puede utilizarse para dicha comparación. En su lugar se utiliza el precio de otro sándwich de McDonald´s: el "1/4 de Libra con Queso" que, si bien no es igual al "Big Mac", su precio en la gran mayoría de los países (salvo Argentina) es exactamente igual.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, a pesar de la caída del TCR, el precio de estos sándwich de Mc Donald´s en Argentina continúan siendo bastante menores que en Estados Unidos.

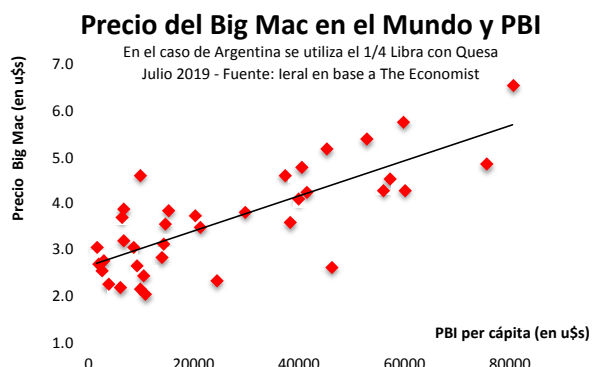


Un resultado similar puede observarse si la comparación de precios es realizada para otros bienes (también exactamente idénticos) respecto de otra economía avanzada como es la del Reino Unido. Siguiendo la metodología de "The Economist", en el siguiente gráfico se presenta la comparación de precios entre Argentina e Inglaterra para varios bienes exactamente idénticos: además de cerca de 10 productos de McDonald´s se incluye en la comparación los precios de varios productos pertenecientes a otras cadenas internacionales como Burger King, Subway, Starbucks así como también artículos de empresas multinacionales de comida, bebida y limpieza vendidos por supermercados¹.

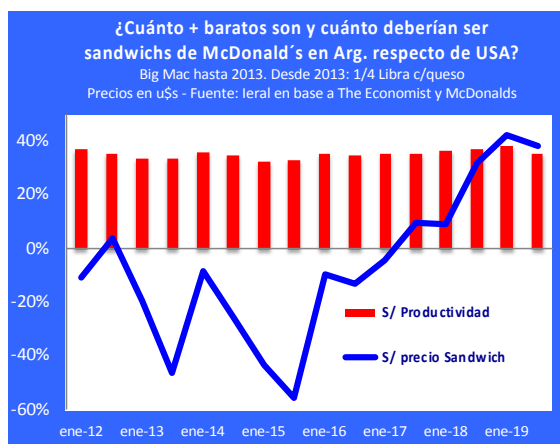
¹ Los artículos considerados en la muestra de supermercados son los siguientes: shampoo Head & Shoulders, crema de afeitar Gillette, afeitadora Gillette Mach 3, crema Dove, jabón de lavar Ariel, pañales Pampers Baby dry, pasta de dientes Colgate Protección total, enjuague bucal Listerine Cool Mint, gaseosas Coca Cola, Pepsi Cola y Sprite, bebidas isotónicas Power Ade y Gatorade, cervezas Heineken y Stella, bebida energizante Red Bull, papas fritas Pringles y Doritos, pastillas Tic Tac, bombones Ferrero Rocher, confites M&M, galletas Oreo, chocolates Kit Kat y Huevo Kinder, cereales Zucaritas, Corn Flakes Kellogg's y Nesquik, chocolate en polvo Nesquik, bebida láctea Actimel y huevos.



Que los precios de estos bienes en Argentina sean en general menores que en otras economías avanzadas como USA y UK, si bien es condición necesaria para que no haya atraso cambiario, no resulta suficiente para descartar la hipótesis de dicho atraso. En general, las economías menos avanzadas presentan precios de bienes menores que las economías más desarrolladas. Esto es debido a que estas últimas tienen una mayor productividad y pagan por lo tanto, mayores salarios que las primeras. Una simple prueba de esta relación (ampliamente estudiada en la literatura económica y conocido como el efecto Balassa – Samuelson) puede observarse en el siguiente gráfico donde se advierte una clara relación positiva entre los precios de los sándwich de Mc Donald`s y el nivel del PBI per cápita de cada país.



Como se explicaba anteriormente, el hecho que los precios en Argentina resulten en general más baratos que en otras economías más desarrolladas es solamente una condición necesaria pero no suficiente para que no haya atraso cambiario. Para afirmar que no hay atraso cambiario, la comparación de los precios debería ser ajustada por las productividades de cada país. Esta comparación es la que se presenta en el siguiente gráfico:



En el gráfico anterior puede observarse claramente que la "foto" al mes de julio de 2019 entre Argentina y USA muestra que los precios en nuestro país están tan baratos como deberían estar de acuerdo a la diferencia entre las productividades. Esta evidencia muestra que la caída del TCR en los últimos meses aún no ha llevado a la economía a una situación de atraso cambiario.

¿Cómo sigue la "película" hacia fin de año?

Por un lado, dada la proximidad de las elecciones presidenciales, el gobierno tiene importantes incentivos a tratar de mantener el tipo de cambio estable. Por otro lado, si esto sucediese, la inflación seguiría reduciendo el TCR en un contexto de menores dólares comerciales (históricamente los trimestres de mayores dólares comerciales son el 2do. y el 3ro.) y de incertidumbre por el resultado eleccionario. De esta forma, en un escenario extremo que el gobierno lograra mantener congelado al tipo de cambio por razones políticas hasta fin de las elecciones, el TCR bajaría (a precios de julio del 2019) a casi \$/u\$s 39. Esta caída del TCR probablemente sí genere una situación de atraso cambiario que dado los menores dólares comerciales y dependiendo de lo que ocurre con las elecciones, podría subir nuevamente las ya elevadas expectativas de devaluación y la prima de riesgo país y desencadenar el proceso contrario al evidenciado en los últimos meses. De esta forma, el escenario de congelamiento nominal del tipo de cambio en los actuales valores no parecería ser el de mayor probabilidad.

Un segundo escenario es el previsto en las operaciones a futuros del mercado Rofex. En el mismo, el precio nominal del dólar alcanzaría los \$/u\$s 53 a fin de año y el TCR (a precios de julio del 2019) sería de \$/u\$s 47.5. En este marco, la evolución en el precio del dólar iría levemente por encima de la inflación permitiendo una mejora del TCR respecto de la actual situación.

Un tercer escenario alternativo es que el valor nominal del tipo de cambio siga el ritmo de la inflación prevista para el segundo semestre. En este caso el precio del dólar estaría levemente por debajo de los \$ 50/u\$s hacia fin de año.



Por último, más allá de todos estos números, la variable más importante para la evolución del precio del dólar en el segundo semestre sin duda va a ser el resultado de las elecciones presidenciales. Dado que los compromisos financieros para el año 2020 requieren la necesidad de volver a tener acceso a los mercados de crédito, las relaciones históricas de los diferentes candidatos con dichos mercados pueden jugar un rol muy importante en las expectativas. Un resultado favorable para los candidatos con un historial menos "amistoso" con los mercados de crédito, repercutirá probablemente en mayores presiones sobre el dólar que podrían generar un TCR más alto que lo previsto en los escenarios anteriores. Lo contrario podría suceder en el caso de un resultado a favor de los candidatos con historiales más "amistosos" con los mercados de crédito.

En Foco 1

Julio confirma el estancamiento, mes a mes, del crédito en pesos al sector privado

Joaquín Berro Madero

- Los créditos en pesos se desaceleran producto del freno en las líneas Comerciales, que pasan de aumentar 2,9% m/m en junio a 0,9% m/m en el corriente mes
- Por su parte, los depósitos al sector privado en pesos se desaceleran (5,3% m/m junio vs 3% m/m julio), mientras trepan las colocaciones en dólares
- Todo esto en un contexto de elevadas tasas de interés, con Leliq rindiendo 58,8% y plazos fijos 10 puntos porcentuales por debajo

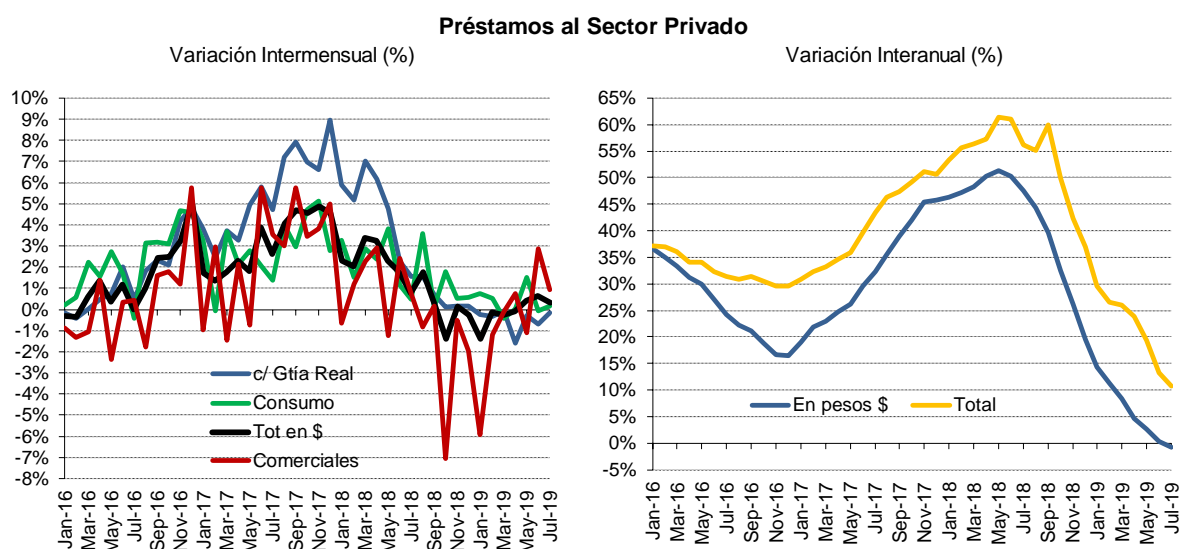
Con datos de julio todavía parciales, se tiene que los créditos en pesos al sector privado siguen sin despegar. En particular, la incipiente aceleración de las líneas comerciales verificada en junio, no logró consolidarse este mes. Asimismo, las líneas vinculadas al consumo se mantienen invariables, mientras que, las con garantía real recortan levemente su performance negativa. Por su parte, los depósitos privados en pesos mostraron una suave desaceleración, aunque conservan buen ritmo. El dato llamativo viene dado por las colocaciones en dólares, que reflejan un incremento significativo este mes. La aceleración verificada, estuvo impulsada especialmente por el incremento en las colocaciones de dólares en Cajas de Ahorro, posiblemente atada al proceso electoral en curso.

Con datos hasta el 19 de julio, se confirma el estancamiento de los créditos en pesos al sector privado. Luego de crecer 0,6% m/m en junio, este mes la variación apunta a 0,3% m/m. En detalle, las líneas Comerciales en pesos (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.), que representan aproximadamente el 29% del total de la cartera en pesos y habían crecido 2,9% m/m en junio; ahora se expanden 0,9% m/m. Este fenómeno obedece a una desaceleración marcada en los Adelantos en Cuenta Corriente en pesos que pasaron de subir 11,6% m/m en junio, a 1,7% m/m el corriente mes. En sentido contrario, los Documentos sola firma pasaron de contraerse -1,3% m/m durante el mes pasado a aumentar 0,5% m/m en julio.

Por su parte, las líneas vinculadas al Consumo en pesos (Personales y con Tarjeta de Crédito) -que representan aproximadamente el 52% de la cartera en moneda local-, no

sufren variaciones pasando de tener expansión nula el mes pasado a 0,1% m/m en julio. Este proceso combina una contracción de -1,2% m/m de los préstamos Personales y un incremento de 1,6% m/m en las financiaciones con Tarjeta de Crédito.

Por último, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan aproximadamente el 19% del total de la cartera en pesos -, retroceden -0,2% m/m en julio, luego de contraerse -0,7% m/m en junio. Este incipiente recorte obedece a una variación nula en los préstamos Hipotecarios combinada con una contracción de -0,6% m/m en los Prendarios.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

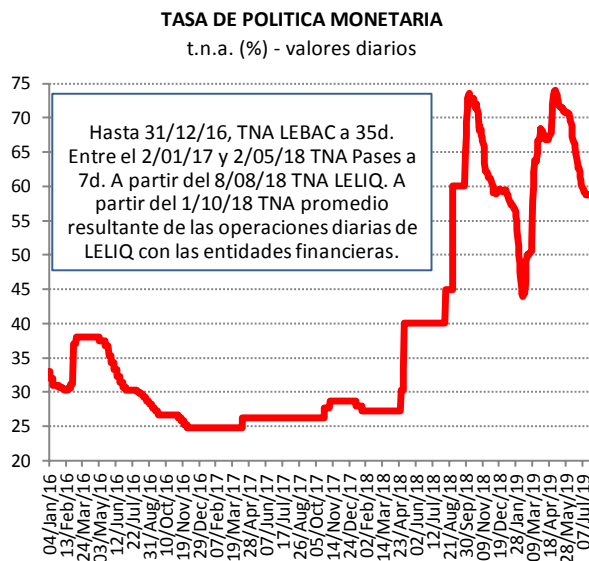
Como se puede observar en el gráfico de la derecha, la variación de los créditos en términos interanuales muestra la magnitud de la contracción. Luego de un pico registrado en mayo de 2018, se verificó una significativa desaceleración interanual. En julio, la variación de los créditos en pesos pasó a terreno negativo: -0,7% a/a; mientras que, si tomamos el total de préstamos la variación interanual fue de 10,7%.

Del otro lado del mostrador, los depósitos del sector privado en pesos continúan creciendo a muy buen ritmo, aunque recortan su velocidad. Asimismo, los depósitos en dólares reflejan un significativo aumento, seguramente vinculado al proceso electoral en curso.

De esta forma, las colocaciones en moneda local crecen 3% m/m en julio, luego de hacerlo 5,3% m/m en junio, todavía un ritmo por encima de la inflación. En detalle, los depósitos a Plazo Fijo suben 4,6% m/m este mes luego del 2,2% m/m verificado en junio; las colocaciones en Cuenta Corriente pasaron de crecer apenas 0,1% m/m en junio a caer -0,9% m/m este mes; mientras que, los depósitos en pesos en Cajas de Ahorro pasaron de expandirse 13,8% m/m el mes pasado a 5% m/m este mes.

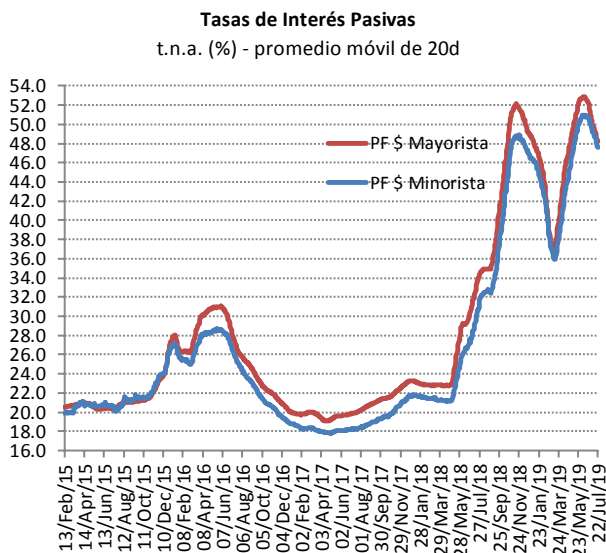
Como se mencionara anteriormente, los depósitos en dólares muestran una aceleración significativa en julio, creciendo 3,7% m/m luego del 1,2% m/m promedio verificado los tres meses anteriores. En detalle, las colocaciones en moneda extranjera que motorizaron esta aceleración han sido las de Caja de Ahorro, que pasaron de crecer 1,6% m/m en junio a 4,4% m/m este mes.

Todo esto, en un contexto de elevadas tasas de interés -tanto activas, como pasivas.



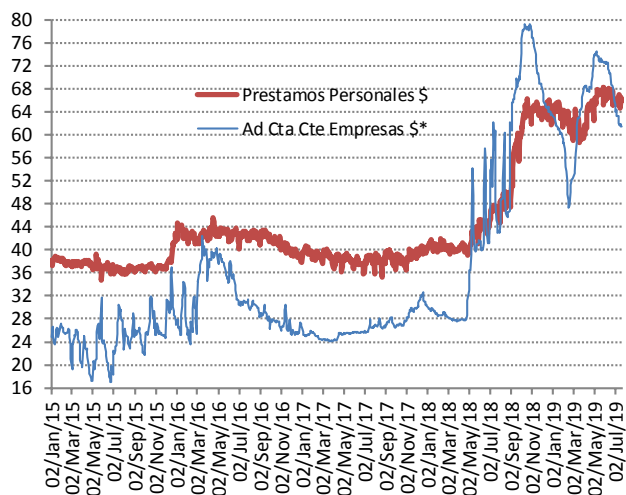
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En línea con la tasa de referencia, actualmente en 58,8% anuales, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) se ubica en torno a 48,2% los últimos días y la tasa de interés anual por depósitos a plazo minorista se ubica en torno a 47,6%. Asimismo, las tasas de interés activas, tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, reflejan un comportamiento similar.



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

Tasas de Interés Activas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En Foco 2

El dato regional de la semana: El consumo de cemento cayó 11,4% interanual en junio, acumulando una baja de 7,6% en el primer semestre del año

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

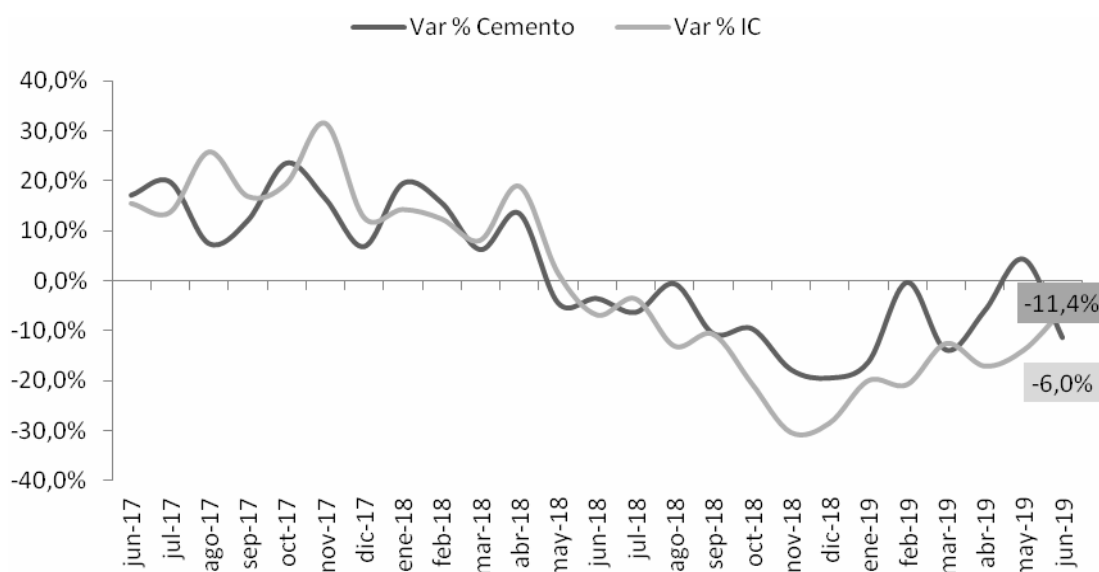
- En el acumulado del primer semestre, solo tres provincias lograron pasar a terreno positivo: Chubut, con 1,4% interanual, Neuquén (7,6%) y CABA (20,0%)
- Entre las provincias con caída más significativa se destacan Catamarca (-34,8% interanual), Jujuy (-26,0%) y La Pampa, La Rioja, Salta, Santiago del Estero, Tucumán y Chaco, con mermas que fluctúan entre el 20% y 25%
- Por regiones, la Patagonia registró un descenso de solo 1,0% interanual, seguida de la zona Pampeana (-4,7%), Cuyo (-4,8%), el NEA (-17,4%) y el NOA (-24,5%)

En el mes de junio del año 2019, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 800.652 toneladas, un 11,4% inferior a lo observado en el mes de junio de 2018. Este indicador, se encuentra alineado al comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, y funciona como una buena aproximación del comportamiento del sector.

¹ El Índice Construya (IC) mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua).

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya)

Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes.

A partir del mes de marzo del año 2017, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, presentaron variaciones interanuales positivas, revirtiéndose esta tendencia desde el mes de mayo de 2018, aproximadamente. Desde comienzos del corriente año la evolución de estos indicadores se volvió más volátil, aunque siempre ubicándose en los valores negativos. Durante el mes de junio, el Índice Construya (desestacionalizado) cayó un 6% con respecto a igual mes del año 2018.

Tomando los valores consumidos en el acumulado al primer semestre del año 2019 y comparándolos con los de igual período del año 2018, puede observarse que las cinco regiones argentinas registraron reducciones en este indicador, y dos de ellas alcanzaron cifras muy alejadas a las obtenidas a nivel nacional. A nivel provincial, solo 3 de 24 jurisdicciones aumentaron el consumo de cemento con respecto al año 2018: CABA (+20%), Neuquén (+7,6%) y Chubut (+1,4%).

El norte del país, presentó la reducción más significativa en el indicador mencionado: -21% interanual promedio. En la región **Noroeste**, la caída fue del -24,5% interanual, y en el **Noreste**, -17,8% - en ambos casos, por encima de la caída registrada a nivel nacional. Entre las provincias que las componen, en el primer caso, las reducciones se encontraron entre un -21,8% (La Rioja) y un -34,8% (Catamarca), mientras que en la segunda el rango de variación fue entre el -8,7% (Corrientes) y el -23,9% (Chaco). Cabe destacar, sin embargo, que éste representa sólo el 15% del total a nivel nacional.

Consumo de cemento por provincias. Primer semestre 2019

En toneladas y variación interanual

Total País	5.461.568	-7,6%	Cuyo	467.906	-4,8%
Noroeste	519.811	-24,5%	San Luis	71.267	-9,3%
Jujuy	61.037	-26,0%	Mendoza	279.899	-4,6%
Tucumán	146.823	-24,2%	San Juan	116.740	-2,4%
Santiago del Estero	114.123	-24,1%	Noreste	337.351	-17,4%
Catamarca	30.769	-34,8%	Formosa	47.957	-12,8%
Salta	126.464	-22,4%	Misiones	103.317	-19,5%
La Rioja	40.595	-21,8%	Corrientes	89.017	-8,7%
Pampeana	3.700.436	-4,7%	Chaco	97.060	-23,9%
Entre Ríos	184.421	-3,5%	Patagónica	436.064	-1,0%
Córdoba	652.358	-6,8%	Río Negro	92.374	-7,5%
Buenos Aires	2.130.042	-3,8%	Neuquén	142.502	7,6%
Santa Fe	436.954	-15,4%	Santa Cruz	50.785	-11,2%
La Pampa	33.303	-21,8%	Chubut	126.867	1,4%
CABA	263.358	20,0%	Tierra del Fuego	23.536	-8,8%

Fuente: IERAL en base a AFCP.

En la región **Pampeana** el consumo de cemento cayó en, aproximadamente, un 5%, en el acumulado al primer semestre del año. Todas las provincias que forman esta región evidenciaron reducciones con la excepción de CABA, la cual registró un aumento de gran magnitud en términos relativos: 20,0% interanual, en el período analizado.

La región de **Cuyo** presentó desempeño similar al caso previo (-4,8% interanual). En ella, la provincia de San Luis (-9,3%) fue la de mayor caída interanual, seguida por Mendoza (-4,6%) y, finalmente, San Juan (-2,4%).

Finalmente, la región **Patagónica** registró una caída del 1% en este indicador, la menor observada entre las regiones. En 2 de las 5 provincias que forman esta región aumentó el consumo de cemento en el primer semestre del año: +7,6% en Neuquén y +1,4% en Chubut, mientras que en las 3 restantes se observó una caída del 9,1% i.a. promedio.