



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1418 - 19 de Mayo de 2022

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Compartiendo la moneda y las políticas económicas, ¿puede cada provincia diferenciarse del resto? La experiencia argentina en los últimos veinte años

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos

Emisión + indexación; ¿qué puede fallar en materia de inflación?

En Foco 2 – Marcelo Capello y Jonás Alvarado

El dato regional de la semana:

Transferencias de Nación a Provincias: aumento de 3,8 % para el promedio, pero de 10,8 % para Buenos Aires (en términos reales, primer cuatrimestre)

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

Compartiendo la moneda y las políticas económicas, ¿puede cada provincia diferenciarse del resto? La experiencia argentina en los últimos veinte años

- Las provincias siguen las tendencias de la economía nacional, porque comparten la moneda y están sujetas a las mismas políticas económicas y a sus resultados (dólar, inflación, tasas de interés, etc.). Aun así, hay diferencias regionales, a unas les ha ido “relativamente” mejor que a otras. Un interrogante es si esas diferencias permanecen en el tiempo (saltan a otro nivel) o son pasajeras
- Para este análisis, nos concentraremos más en la dinámica de empleo privado y el salario, neto de inflación. Determinar si hubo provincias con un desempeño mejor (o peor) que el promedio nacional.
- La mayoría de las provincias tuvo un comportamiento similar que el país en ambos indicadores, especialmente Buenos Aires, que marca el paso de la economía nacional. El comportamiento fue más homogéneo en la primera década de los 2000s (con la excepción de las petroleras). Luego, en el periodo de estancamiento, se observaron más diferencias regionales
- Comparando con el promedio nacional, pueden mencionarse los siguientes casos. Catamarca y La Rioja cayeron un escalón, con peor performance en ambos indicadores y mantuvieron esa diferencia. San Juan subió en empleo y salarios, pero no pudo sostener esa mejora. De las grandes, sólo cayó Ciudad de Buenos Aires en empleo
- Generalmente, los recursos naturales son el factor clave para diferenciarse de otras regiones. Por ejemplo, petróleo en la Patagonia, y minerales en San Juan. Esto incluye fenómenos como la ampliación de la frontera agrícola, caso de la soja en Santiago del Estero y Chaco. Pero los recursos naturales también pueden jugar en contra, en caso de caer su producción, como ocurrió en Catamarca
- La diferenciación positiva parece ser más compleja para economías regionales alejadas de los grandes centros de consumo y de los puertos. Incluso aquellas favorecidas por recursos naturales se enfrentan a severas limitaciones, dada la presión impositiva y la excesiva discrecionalidad en el dictado y en el cambio de las reglas de juego. Obviamente, también tiene fuerte influencia la calidad de servicios públicos y la infraestructura

En Foco 1:

11

Emisión + Indexación; ¿qué puede fallar en materia de inflación?

- Pese a que el programa acordado con el FMI limita la emisión de pesos del Banco Central a favor del Tesoro, la dinámica de inflación y expectativas se encuentra en el peor momento. Distintos factores ayudan a explicar esta paradoja
- El déficit fiscal no se está reduciendo de forma consistente, lo que arroja dudas sobre el cumplimiento de esa meta. El gasto público en marzo subió 20 puntos porcentuales por encima de los ingresos genuinos, en parte por el hecho que los subsidios, en lugar de achicarse este año en términos del PIB, se estarían incrementando en 0,8 puntos del PIB. En lo que va del segundo trimestre, la emisión de origen fiscal acumula 659 mil millones de pesos
- El pago de intereses de los pasivos remunerados del BCRA es un factor autónomo de expansión monetaria, que este año podría acercarse a triplicar el monto de las transferencias al Tesoro, ya que las tasas de interés con las que se remuneran las Leliq y los pasos están en trayectoria ascendente en términos nominales. En lo que va de 2022, los pagos de intereses acumulan una cifra de 583 mil millones de pesos, por lo que en el primer semestre se estarán acercando a los 790 mil millones de pesos
- Dado que los excesos fiscales y monetarios tienen repercusión negativa en el flanco del sector externo, no sorprende el hecho que las compras netas de divisas en el mercado por parte del BCRA acumulan en lo que va del año apenas 646 millones de dólares, pese al súper precio de la soja y del resto de commodities. Como referencia, en igual período de 2021 el saldo positivo acumulado en compras netas de divisas llegaba a los 3,7 mil millones de dólares
- La aceleración inflacionaria del último período refleja no sólo la presión existente del lado de los fundamentos fiscales y monetarios, es también una señal de alerta por el repudio incipiente a los pesos. En términos reales, los argentinos mantuvimos casi un 20 % más “plata en el bolsillo” en 2020 que en 2019.

Sin embargo, el 2022 apunta a parecerse al 2019 en cuanto al volumen del circulante en poder del público (en términos reales)

- Desde fin de 2018 se ha acumulado una “inflación reprimida” cercana al 21,0%. Esta brecha surge de constatar que desde diciembre de aquel año el Índice de Precios al Consumidor ha subido 267 %, a un ritmo mensual de 3,4 %; pero el mix de salarios, tipo de cambio y tarifas (con sus respectivas ponderaciones) lo ha hecho a un ritmo de 3,0 % mensual, acumulando un incremento de 221 %
- Es posible que los índices de mayo y junio sean inferiores a los de marzo y abril. Pero, sin cambios significativos de política, un piso de inflación de entre 4,5 % y 5,0 % para los próximos meses parece ganar cada vez mayor consenso.

En Foco 2:

16

El dato regional de la semana: Transferencias de Nación a Provincias: aumento de 3,8 % para el promedio, pero de 10,8 % para Buenos Aires (en términos reales, primer cuatrimestre)

- En el primer cuatrimestre del año, el conjunto de provincias recibió transferencias desde nación con un incremento consolidado de 3,8 % en términos reales, producto de un aumento de 3,2 % de los giros automáticos y de 9,8 % en el caso de los discrecionales
- Para el total de transferencias, los mayores aumentos reales en el cuatrimestre fueron para Buenos Aires (10,8%) y Tierra del Fuego (6,6%), mientras que las mayores caídas afectaron a Neuquén (-6,7%) y Córdoba (-3,4%). Otras provincias con merma de recursos en términos reales fueron San Juan y Chubut
- Si se consideran sólo las transferencias discrecionales, las mayores subas reales en el cuatrimestre las exhiben las provincias de Tierra del Fuego (144%), Buenos Aires (71%) y Tucumán (58%). Las mayores bajas se dieron en San Juan (-69%) y Córdoba (-55%)
- Los recursos tributarios propios del consolidado de provincias, con datos de 19 jurisdicciones, crecieron en moneda constante un 2,7% anual en el primer trimestre del año 2022. Destacan los casos de Formosa, Santa Cruz y Jujuy, con subas reales de 20,7%, 16,0% y 14,2%, respectivamente

Editorial

Compartiendo la moneda y las políticas económicas, ¿puede cada provincia diferenciarse del resto? La experiencia argentina en los últimos veinte años

Jorge Day

- Las provincias siguen las tendencias de la economía nacional, porque comparten la moneda y están sujetas a las mismas políticas económicas y a sus resultados (dólar, inflación, tasas de interés, etc.). Aun así, hay diferencias regionales, a unas les ha ido “relativamente” mejor que a otras. Un interrogante es si esas diferencias permanecen en el tiempo (saltan a otro nivel) o son pasajeras
- Para este análisis, nos concentraremos más en la dinámica de empleo privado y el salario, neto de inflación. Determinar si hubo provincias con un desempeño mejor (o peor) que el promedio nacional.
- La mayoría de las provincias tuvo un comportamiento similar que el país en ambos indicadores, especialmente Buenos Aires, que marca el paso de la economía nacional. El comportamiento fue más homogéneo en la primera década de los 2000s (con la excepción de las petroleras). Luego, en el periodo de estancamiento, se observaron más diferencias regionales
- Comparando con el promedio nacional, pueden mencionarse los siguientes casos. Catamarca y La Rioja cayeron un escalón, con peor performance en ambos indicadores y mantuvieron esa diferencia. San Juan subió en empleo y salarios, pero no pudo sostener esa mejora. De las grandes, sólo cayó Ciudad de Buenos Aires en empleo
- Generalmente, los recursos naturales son el factor clave para diferenciarse de otras regiones. Por ejemplo, petróleo en la Patagonia, y minerales en San Juan. Esto incluye fenómenos como la ampliación de la frontera agrícola, caso de la soja en Santiago del Estero y Chaco. Pero los recursos naturales también pueden jugar en contra, en caso de caer su producción, como ocurrió en Catamarca
- La diferenciación positiva parece ser más compleja para economías regionales alejadas de los grandes centros de consumo y de los puertos. Incluso aquellas favorecidas por recursos naturales se enfrentan a severas limitaciones, dada la presión impositiva y la excesiva discrecionalidad en el dictado y en el cambio de las reglas de juego. Obviamente, también tiene fuerte influencia la calidad de servicios públicos y la infraestructura

Las provincias siguen las tendencias de la economía nacional, porque comparten la moneda y están sujetas a las mismas políticas económicas y a sus resultados (dólar, inflación, tasas de interés, etc.). Aun así, hay diferencias regionales, a unas les ha ido “relativamente” mejor que a otras. Un interrogante es si esas diferencias permanecen en el tiempo (saltan a otro nivel) o son pasajeras.

Para este análisis seguiremos la performance del mercado laboral en el sector privado, tomando en cuenta el empleo y el salario, neto de inflación, en las distintas regiones. Un punto para dejar en claro es que el nivel de empleo (y también de salarios) es distinto en cada provincia. Es mayor el número de trabajadores privados en las provincias grandes que en las pequeñas. Nuestro análisis está más concentrado en **la dinámica de esos indicadores**. Determinar si hubo provincias con un desempeño mejor (o peor) que el promedio nacional.

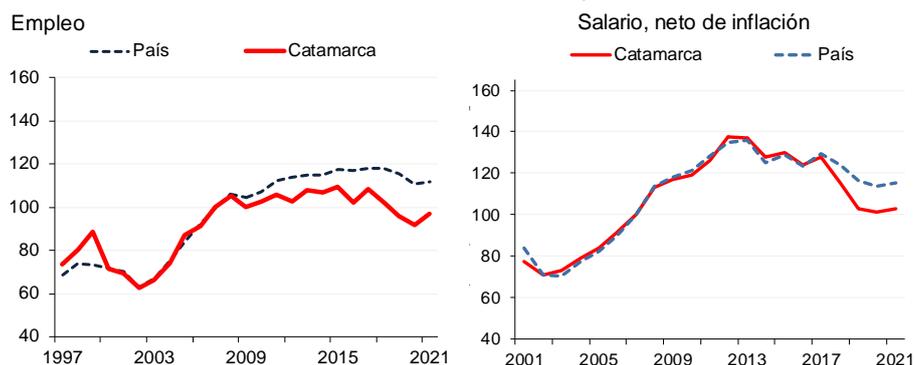
Considerando los últimos veinte años, la **tendencia económica global en el país** puede ser dividida en dos. Fue ascendente en la primera parte y se estancó, con cierta caída, en la segunda. El empleo privado creció muy lentamente desde 2012, sufriendo disminución a partir de 2018 y se recuperó apenas luego de la pandemia. En salarios, netos de inflación, se alcanzó un máximo en 2013 y luego, con oscilaciones, la tendencia ha sido decreciente.

¿Qué ocurrió en las provincias? En general, la mayoría tuvo un comportamiento similar al del país en ambos indicadores, especialmente Buenos Aires, que marca el paso de la economía nacional. Sin embargo, podemos considerar **distintos casos**, basados en las diferencias laborales. En todos los casos, se compara con la dinámica del promedio nacional. Cuando acotamos que “subió” el empleo, significa que, en algún momento, ese indicador aumentó a un ritmo superior al de la Nación. Veamos los distintos cuadrantes:

- **Subió en empleo y salarios y mantuvo la diferencia:** no hay ningún caso.
- **Cayó en ambos indicadores y se mantuvo la diferencia:** Catamarca es el caso más notorio, posiblemente afectado por la menor actividad minera. También ha tenido una caída importante en el agro y agroindustria (olivícola). Otra provincia en una situación similar es La Rioja.

Dinámica del empleo y salario privado registrado - Catamarca

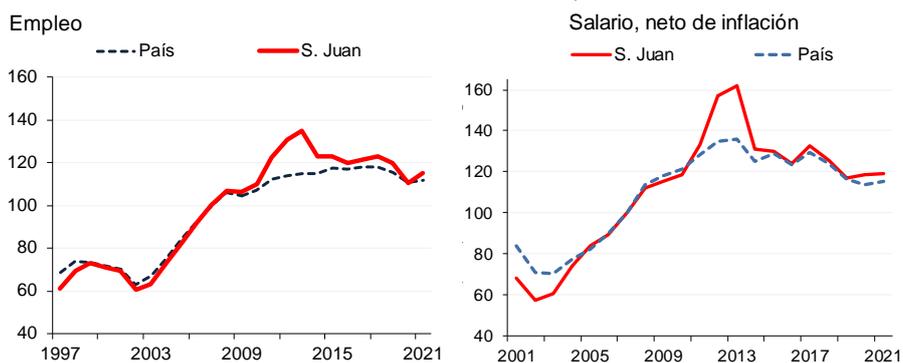
Base 100: año 2007 - M. Trabajo



- **Subió en ambos indicadores, pero luego volvió a la tendencia nacional:** San Juan, que tuvo buen desempeño en materia laboral en los años 2011-13, con la construcción en yacimientos mineros. En términos globales, ha vuelto a la tendencia nacional. Pero, ha habido un cambio, con más empleo en minería, y menos en agro e industria.

Dinámica del empleo y salario privado registrado - S. Juan

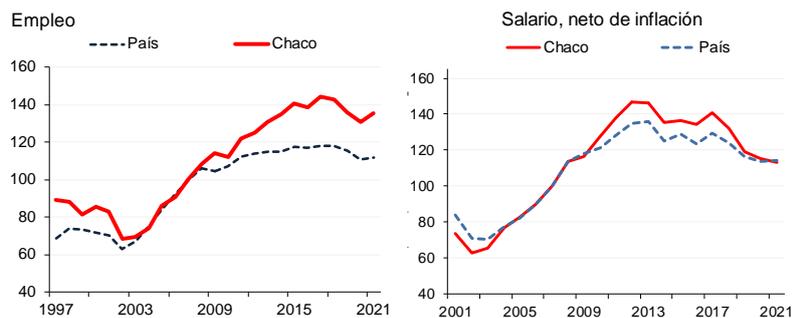
Base 100: año 2007 - M. Trabajo



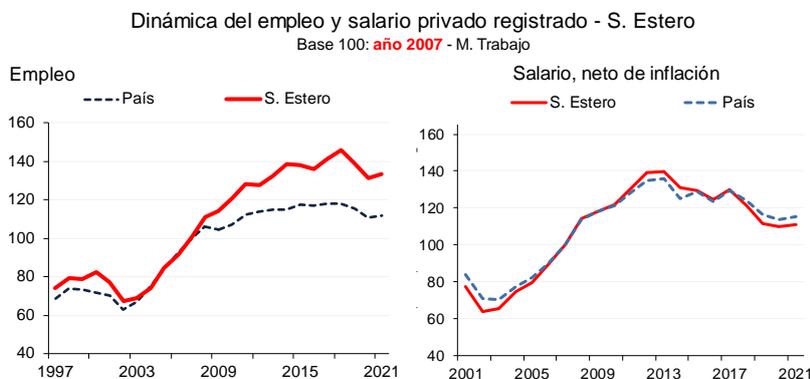
- **Subió en ambos indicadores, pero luego sólo el empleo volvió a la tendencia nacional:** Chaco es el caso, y podría vincularse a los buenos precios que ha tenido la soja en distintos periodos. Llamativamente, los datos sólo muestran mejora en el empleo para Comercio y Servicios a empresas, aunque sí hubo cambio positivo para los salarios agrícolas.

Dinámica del empleo y salario privado registrado - Chaco

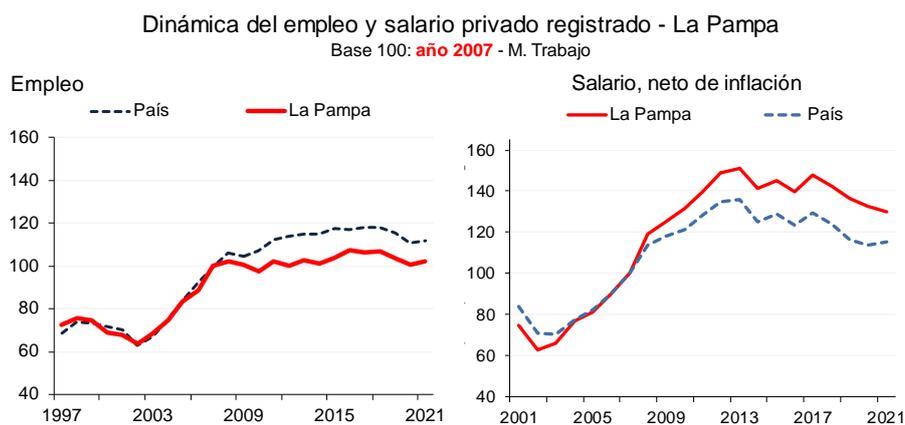
Base 100: año 2007 - M. Trabajo



- **Subió en empleo, pero cayó en salarios:** Santiago del Estero se encuentra en este cuadrante. En empleo, el mayor aporte se da en Comercio y en Enseñanza, que generalmente tiene salarios relativamente menores. Un punto llamativo es que hubo una mejoría relativa de salarios en el sector agropecuario (a pesar del menor empleo).



- **Cayó en empleo, pero mejoró en salario:** el caso inverso al anterior lo podemos detectar en La Pampa. En salarios, es notorio el incremento en Construcción (en comparación con el promedio nacional).

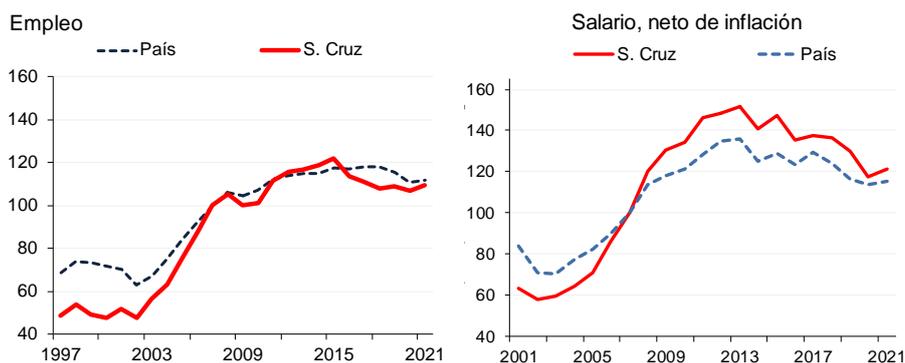


- **Petroleras:** varias provincias petroleras tuvieron un buen desempeño en la primera década de este siglo, tanto en salarios como empleo, que aumentaron a un ritmo superior al promedio nacional.

Posteriormente, mantuvieron altos sus salarios, pero el nivel de empleo volvió a la tendencia nacional. Muy claro en Santa Cruz, y algo similar en Chubut.

Dinámica del empleo y salario privado registrado - S. Cruz

Base 100: año 2007 - M. Trabajo



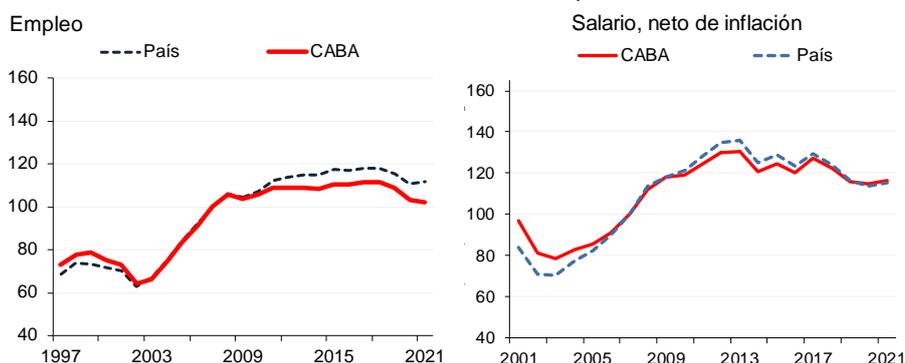
Algo diferente ha sido Neuquén, con su buen desempeño en Vaca Muerta en los últimos años. Presenta además un salto en empleo en la segunda década, que se mantiene. También había subido de nivel en salarios netos de inflación, pero termina con la misma tendencia nacional. O sea, ha habido ajuste en salarios en los últimos años.

- **Jurisdicciones grandes:** en general, los cambios recién analizados corresponden a provincias chicas, que logran subir un escalón, en empleo y/o en salarios, especialmente cuando aprovechan la explotación de un recurso natural, generalmente mineral (petróleo, oro, cobre, etc.).

La pregunta es si algo de eso ha ocurrido en jurisdicciones de mayor tamaño. En el caso de la Ciudad de Buenos Aires, se observa que tuvo una baja en el empleo, y más temporal en salarios, volviendo luego a la tendencia nacional. Por sectores, mientras en el periodo 2007-2021, en el país aumentó el empleo en Comercio y se estancó en Industria; en CABA se estancó en el primero y cayó en el segundo.

Dinámica del empleo y salario privado registrado - CABA

Base 100: año 2007 - M. Trabajo

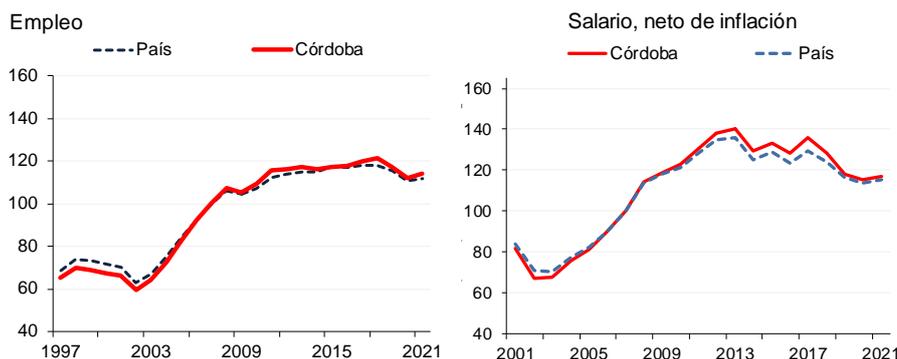


En Mendoza, la disminución relativa se dio en salarios. En empleo tuvo peor desempeño en los dos últimos años. Le ha jugado en contra la menor producción petrolera y las menores cosechas de uva, que afectan a la elaboración de vinos.

Un caso diferente ha sido el de Córdoba, con una suba transitoria en salarios, pero luego volvió a la normalidad.

Dinámica del empleo y salario privado registrado - Córdoba

Base 100: año 2007 - M. Trabajo



¿Qué aprendimos?

El resto de las otras provincias no escapan a las “generales de la ley”. Recapitulando:

Tendencia nacional y diferencias: como se mencionó inicialmente, la economía nacional marca el ritmo a todas las provincias. Es difícil desvincularse de la macroeconomía argentina (inflación, riesgo país, volatilidad del dólar, etc.). En este informe, nos hemos enfocado en las diferencias regionales, y ver si éstas se han podido mantener en el tiempo.

Aumentos en empleo y salario, neto de inflación, son una señal de mayor demanda laboral, como consecuencia de mayor actividad económica. Un problema es que en algunos sectores son muy intensivos en capital. Una mayor demanda quizá impacte menos en empleo, pero sí en salarios.

En general, la mayoría de las provincias siguieron la tendencia nacional en empleo y en salarios en la primera década de los 2000s (con la excepción de las petroleras)¹. Luego, en el periodo de estancamiento, se observaron más diferencias regionales.

Recursos naturales: generalmente, son el factor clave para diferenciarse de otras regiones. Por ej., petróleo en la Patagonia y minerales en San Juan. También puede ser lo agrícola, como la soja en Santiago del Estero y Chaco. Pero recursos naturales también pueden jugar en contra, al caer su producción, como en Catamarca.

Un punto interesante es el riesgo de “suma cero”, si la expansión de un sector ocurre a expensas de otro, por ejemplo, menos en agro y en agroindustria y más en minería, como ha ocurrido en San Juan. Lo esperable también hubiese sido un salto permanente en salarios; lo de esa provincia fue más al inicio, pero no perduró.

Fondos nacionales: también puede generar diferencias, porque pesan fuerte en las economías de provincias pequeñas. Luego de la pandemia, aumentaron esos fondos, y esto explica en parte el aumento en empleo en esas provincias, principalmente en Construcción, posiblemente asociado a la obra pública.

¹ Por esa razón, en los gráficos se toma como base un año de esa primera década (2007).

Suba de precios internacionales: un punto a destacar es la suba de esos precios en commodities, que en el último período han estado asociados a la Región Pampeana. Siendo así, hubiésemos esperado una mejora en los indicadores laborales en las provincias que lo componen. Sin embargo, tres de éstas son “económicamente” grandes (Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe), que son las que marcan el paso a la economía nacional. Entonces, las diferencias debieran notarse más con las caídas en las otras provincias. Poco se ha visto en ese punto.

Algo similar podría haberse pensado con la suba del precio del **petróleo**, pero ha sido distinto el comportamiento de estas provincias. Los incrementos en precios de alimentos y energía repercuten en el IPC del país. Y justo estamos en un periodo de alta inflación. Para controlarla, el gobierno nacional ha optado por aplicar medidas para que ese impacto sea menor. Y lo hace colocando un impuesto a las exportaciones, y de esa manera, el exportador cobra un precio menor.

Esto impacta tanto en los commodities agropecuarios como en el petróleo. Pero una diferencia está en las alternativas que tienen los empresarios. En el primer caso, son residentes en el país, y no les resulta fácil invertir en otro. Por eso, las protestas son mayores en el campo.

En cambio, en el petróleo, varias empresas son multinacionales, y pueden invertir en otros países. Entonces, los bajos precios internos del crudo en el país, y sumado las restricciones para enviar utilidades al exterior, desalientan las inversiones en el sector petróleo. Como consecuencia, se produce la disminución en los volúmenes extraídos, con la notoria excepción de Neuquén y el proyecto de Vaca Muerta.

Conclusión: para economías regionales, alejadas de los grandes centros de consumo y de los puertos, no resulta tan fácil lograr la diferenciación. Incluso aquellas favorecidas por recursos naturales se enfrentan a severas limitaciones, dada la presión impositiva y la excesiva discrecionalidad en el dictado y en el cambio de las reglas de juego. Obviamente, también tiene fuerte influencia la calidad de servicios públicos y la infraestructura

En Foco 1

Emisión + indexación; ¿qué puede fallar en materia de inflación?

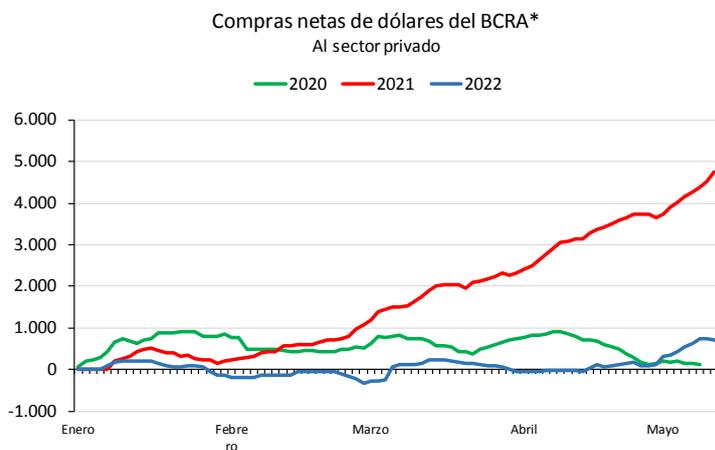
Jorge Vasconcelos

- Pese a que el programa acordado con el FMI limita la emisión de pesos del Banco Central a favor del Tesoro, la dinámica de inflación y expectativas se encuentra en el peor momento. Distintos factores ayudan a explicar esta paradoja
- El déficit fiscal no se está reduciendo de forma consistente, lo que arroja dudas sobre el cumplimiento de esa meta. El gasto público en marzo subió 20 puntos porcentuales por encima de los ingresos genuinos, en parte por el hecho que los subsidios, en lugar de achicarse este año en términos del PIB, se estarían incrementando en 0,8 puntos del PIB. En lo que va del segundo trimestre, la emisión de origen fiscal acumula 659 mil millones de pesos
- El pago de intereses de los pasivos remunerados del BCRA es un factor autónomo de expansión monetaria, que este año podría acercarse a triplicar el monto de las transferencias al Tesoro, ya que las tasas de interés con las que se remuneran las Leliq y los pases están en trayectoria ascendente en términos nominales. En lo que va de 2022, los pagos de intereses acumulan una cifra de 583 mil millones de pesos, por lo que en el primer semestre se estarán acercando a los 790 mil millones de pesos
- Dado que los excesos fiscales y monetarios tienen repercusión negativa en el flanco del sector externo, no sorprende el hecho que las compras netas de divisas en el mercado por parte del BCRA acumulan en lo que va del año apenas 646 millones de dólares, pese al súper precio de la soja y del resto de commodities. Como referencia, en igual período de 2021 el saldo positivo acumulado en compras netas de divisas llegaba a los 3,7 mil millones de dólares
- La aceleración inflacionaria del último período refleja no sólo la presión existente del lado de los fundamentos fiscales y monetarias, es también una señal de alerta por el repudio incipiente a los pesos. En términos reales, los argentinos mantuvimos casi un 20 % más “plata en el bolsillo” en 2020 que en 2019. Sin embargo, el 2022 apunta a parecerse al 2019 en cuanto al volumen del circulante en poder del público (en términos reales)
- Desde fin de 2018 se ha acumulado una “inflación reprimida” cercana al 21,0%. Esta brecha surge de constatar que desde diciembre de aquel año el Índice de Precios al Consumidor ha subido 267 %, a un ritmo mensual de 3,4 %; pero el mix de salarios, tipo de cambio y tarifas (con sus respectivas ponderaciones) lo ha hecho a un ritmo de 3,0 % mensual, acumulando un incremento de 221 %

- Es posible que los índices de mayo y junio sean inferiores a los de marzo y abril. Pero, sin cambios significativos de política, un piso de inflación de entre 4,5 % y 5,0 % para los próximos meses parece ganar cada vez mayor consenso

El programa acordado con el FMI prevé limitar en 2022 la emisión monetaria de origen fiscal a una cifra del orden de los 750 mil millones de pesos, equivalente a 1,0 % del PIB, un recorte significativo respecto a los más de 3,0 puntos del PIB emitidos en 2021. Sin embargo, esta limitación de ningún modo ha servido para anclar las expectativas de inflación. Al menos cuatro factores ayudan a explicar esta paradoja: a) el déficit fiscal no se está reduciendo de forma consistente, lo que arroja dudas sobre el cumplimiento de esa meta; b) hay canales caudalosos de emisión monetaria que subsisten, caso del pago de intereses de la deuda remunerada del BCRA; c) la demanda de dinero parece estar cayendo, por lo que los pesos están circulando a mayor velocidad; d) por el elevado umbral en el que se ha instalado la variación mensual del IPC, cada vez más contratos se indexan y a plazos más cortos, en un contexto de "inflación reprimida".

Los datos fiscales son nada alentadores en lo que va del año, lo que contribuye a alimentar expectativas de inflación. En marzo, por ejemplo, el gasto primario del sector público nacional subió 85,9 % interanual, cuando los recursos tributarios lo habían hecho un 65,5 %. En parte esto tiene que ver con el hecho que los subsidios energéticos y al transporte, que este año debían achicarse 0,6 puntos del PIB, se estarían incrementando entre 0,7 y 0,8 puntos. Simplificando las derivaciones de este fenómeno, hay dos vertientes a monitorear: el déficit podría hacer que la emisión no se frene de acuerdo al programa diseñado con el FMI y, además, la falta de ahorro del sector público se expresa en el deterioro de la cuenta corriente del balance de pagos (que pasó al rojo en la medición de caja del Banco Central en el primer trimestre), encendiendo la luz amarilla en el semáforo que vigila la acumulación de reservas externas. En caso que este desvío persista, no puede desecharse que el gobierno se vea obligado a modificar su política cambiaria, lo cual repercutiría obviamente en la marcha de los precios.



* Compras diarias acumulativas hasta el 12 de mayo de cada año. En millones de u\$s.
Fuente: IERAL, con base en BCRA.

En los primeros meses del año, la emisión monetaria de origen fiscal lucía bajo control, pero en buena medida este fue un “espejismo”, ya que en diciembre (antes de que entraran en vigencia los compromisos con el FMI) hubo una sobre-emisión (no explicada por el déficit del mes), cercana a los 300 mil millones de pesos. Fueron fondos que el Tesoro depositó en cuentas indisponibles en aquel momento, para utilizar a lo largo del primer trimestre. Una vez agotadas esas “reservas de pesos”, el segundo trimestre apunta a “volver a la normalidad”. Entre abril y lo que va de mayo, la emisión de origen fiscal suma nada menos que 659 mil millones de pesos: aun suponiendo que las transferencias del Central al Tesoro se frenan en seco hasta fin de junio (debería hacerlo para obtener un waiver del staff del FMI) esa cifra anualizada equivale a 3,5 puntos del PIB, que es el patrón con el que transcurrió el 2021.

Dado que los excesos fiscales y monetarios tienen repercusión negativa en el flanco del sector externo, no sorprende el hecho que las compras netas de divisas en el mercado por parte del BCRA acumulan en lo que va del año apenas 646 millones de dólares, pese al super precio de la soja y del resto de commodities. Como referencia, hay que consignar que, en igual período de 2021, el saldo positivo acumulado en compras netas de divisas llegaba a los 3,7 mil millones de dólares.

Emisión monetaria de origen “cuasi fiscal”

El pago de intereses de los pasivos remunerados del BCRA es un factor autónomo de expansión monetaria, que este año podría acercarse a triplicar el monto de las transferencias al Tesoro, ya que las tasas de interés con las que se remuneran las Leliq y los pases están en trayectoria ascendente en términos nominales. En lo que va de 2022, los pagos de intereses acumulan una cifra de 583 mil millones de pesos, por lo que en el primer semestre se estarán acercando a los 790 mil millones de pesos. Hasta 2021, el Banco Central retiraba de circulación todos los pesos emitidos por esos intereses, colocando un monto proporcionalmente mayor de nuevas Leliq y pases. Así, el stock de pasivos remunerados del Central pasó de 5,0 a 8,0 puntos del PIB entre 2019 y 2021. Sin embargo, en 2022 parecen predominar los incentivos del gobierno a canalizar fondos a favor de las colocaciones de deuda del Tesoro en el mercado de capitales, lo que implica que haya menos esterilización de pesos por vía de Leliq, en relación a lo ocurrido en años anteriores. En caso que el Tesoro tenga dificultades para refinanciar vencimientos y colocar nueva deuda para financiar el déficit, más presión habrá sobre el Banco Central para liberar pesos que se encuentran “estacionados” en Leliq. Esta presión inflacionaria subyacente estará en vigencia de aquí a fin de 2023, en la medida en que el gobierno se resista a ejercer mayor control sobre el gasto público.

Demanda de dinero e indexación

La aceleración inflacionaria del último período refleja no sólo la presión existente del lado de los fundamentos fiscales y monetarias, es también una señal de alerta por el repudio incipiente a los pesos, con la consecuente aceleración de la velocidad de circulación del dinero. Quizá el gobierno se dejó engañar por el 2020, cuando la inflación aflojó en parte por el hecho que el confinamiento redujo la velocidad de circulación del dinero. En términos reales, los argentinos mantuvimos casi un 20 % más “plata en el bolsillo” en 2020 que en 2019. Sin embargo, puede estimarse que el 2022 apunta a parecerse al 2019 en cuanto al volumen del circulante en poder del público (en términos reales). No por casualidad, el 2019 fue el año record de inflación de la gestión anterior.

El deterioro en las expectativas, que está detrás del fenómeno apuntado, también influye en la búsqueda de acortamiento de los plazos de los contratos de todo tipo, y en la generalización de cláusulas de indexación, lo cual obviamente tiende a cristalizar un piso elevado para la inflación, en la medida en que la política fiscal y la monetaria apunten a convalidar esta percepción de la población. La emisión monetaria del segundo trimestre y la existencia de tasas de interés persistentemente por debajo de la tasa de inflación son parte de ese combo.

Vale apuntar, en ese sentido, que tampoco serviría para anclar las expectativas de inflación una violenta suba de tasas de interés, sin modificar el resto de las variables ya que, en ese caso, los analistas harían foco en el “taxi” de los intereses de la deuda remunerada del Central, que de hecho ya han pasado a ser la principal fuente de expansión monetaria. Por esta razón, entra tantas otras, el instrumento fiscal es el más relevante si es que se pretende recuperar algún tipo de ancla en materia de inflación.



Respecto de la indexación de las variables, resulta útil observar lo que ocurre con la denominada “inflación de costos”, que involucra a salarios, tipo de cambio y tarifas de servicios públicos. La presión subyacente de estas variables será creciente en términos de inflación, ya que desde fin de 2018 se ha acumulado una “inflación reprimida” cercana al 21,0%. Esta brecha surge de constatar que desde diciembre de aquel año el Índice de

Precios al Consumidor acumula una suba de 267 %, a un ritmo mensual de 3,4 %, pero el mix de salarios, tipo de cambio y tarifas (con sus respectivas ponderaciones) lo ha hecho a un ritmo de 3,0 % mensual, acumulando un incremento de 221 %.

Los números no permiten rebatir la percepción de que salarios, tipo de cambio y tarifas han quedado atrasados en relación a la inflación. Por ende, la presión indexatoria apunta a ser mayor y no menor en los meses por venir. Es posible que los índices de mayo y junio sean inferiores a los de marzo y abril. Pero, sin cambios significativos de política, un piso de inflación de entre 4,5 % y 5,0 % para los próximos meses parece ganar cada vez mayor consenso.

En Foco 2

El dato regional de la semana: Transferencias de Nación a Provincias: aumento de 3,8 % para el promedio, pero de 10,8 % para Buenos Aires (en términos reales, primer cuatrimestre)

Marcelo Capello y Jonás Alvarado

- En el primer cuatrimestre del año, el conjunto de provincias recibió transferencias desde nación con un incremento consolidado de 3,8 % en términos reales, producto de un aumento de 3,2 % de los giros automáticos y de 9,8 % en el caso de los discrecionales
- Para el total de transferencias, los mayores aumentos reales en el cuatrimestre fueron para Buenos Aires (10,8%) y Tierra del Fuego (6,6%), mientras que las mayores caídas afectaron a Neuquén (-6,7%) y Córdoba (-3,4%). Otras provincias con merma de recursos en términos reales fueron San Juan y Chubut
- Si se consideran sólo las transferencias discrecionales, las mayores subas reales en el cuatrimestre las exhiben las provincias de Tierra del Fuego (144%), Buenos Aires (71%) y Tucumán (58%). Las mayores bajas se dieron en San Juan (-69%) y Córdoba (-55%)
- Los recursos tributarios propios del consolidado de provincias, con datos de 19 jurisdicciones, crecieron en moneda constante un 2,7% anual en el primer trimestre del año 2022. Destacan los casos de Formosa, Santa Cruz y Jujuy, con subas reales de 20,7%, 16,0% y 14,2%, respectivamente

El consolidado de provincias recibió en el mes de abril un monto igual a \$436.047 millones por transferencias automáticas, y \$65.388,7 millones por transferencias discrecionales, lo que significó un aumento interanual, en términos reales, del 3,9% y 51,9%, respectivamente.

Si se considera el total de transferencias a provincias en abril, subieron un 8,4% a valores constantes, con la mayor suba en provincia de Buenos Aires (19,3%) y la mayor caída en Córdoba (-9,7%).

Provincias: Transferencias Automáticas, Discrecionales y Totales

(Mes de Abril – Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	2,8	139,9	19,3
CABA	8,3	7,7	8,0
Catamarca	5,1	450,4	12,1
Chaco	4,2	210,4	15,7
Chubut	4,4	-66,9	-1,9
Córdoba	4,0	-74,0	-9,7
Corrientes	3,8	-46,6	0,2
Entre Ríos	4,1	74,3	7,6
Formosa	4,5	282,2	12,9
Jujuy	4,5	6,6	4,6
La Pampa	4,3	-3,9	3,8
La Rioja	4,9	46,3	12,5
Mendoza	4,2	40,1	5,0
Misiones	3,8	195,7	11,7
Neuquén	3,7	-44,5	-6,7
Río Negro	4,2	23,8	4,8
Salta	4,1	-45,9	1,2
San Juan	4,5	-53,0	0,2
San Luis	4,5	46,8	6,5
Santa Cruz	5,1	3,2	4,9
Santa Fe	3,4	129,3	9,0
Santiago del Estero	4,4	34,6	5,4
Tierra del Fuego	4,4	621,0	12,2
Tucumán	4,3	264,2	11,4
Consolidado	3,9	51,9	8,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

Por su parte, si se analiza el primer cuatrimestre del año, el consolidado de provincias exhibe un aumento en términos reales tanto en las transferencias automáticas como en las discrecionales, del 3,2% y 9,8%, respectivamente. En este caso, sigue siendo la provincia de Buenos Aires la que recibió mayor suba real (10,8%), mientras que la de mayor caída resulta Neuquén (-6,7%).

Provincias: Transferencias Automáticas, Discrecionales y Totales

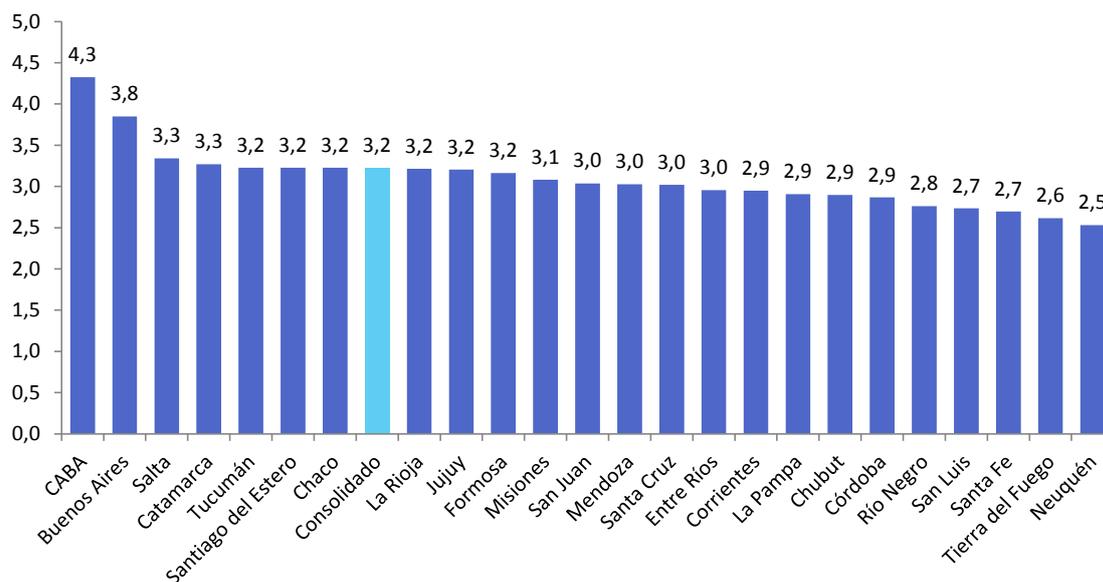
(Acumulado al 1° Cuatrimestre – Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	3,8	71,3	10,8
CABA	4,3	-5,5	0,6
Catamarca	3,3	52,8	4,8
Chaco	3,2	32,0	5,0
Chubut	2,9	-53,8	-0,5
Córdoba	2,9	-55,3	-3,4
Corrientes	2,9	21,7	3,8
Entre Ríos	3,0	4,4	3,0
Formosa	3,2	6,3	3,4
Jujuy	3,2	-43,6	1,7
La Pampa	2,9	-34,8	0,4
La Rioja	3,2	-13,4	-0,1
Mendoza	3,0	-21,6	2,1
Misiones	3,1	7,8	3,4
Neuquén	2,5	-50,7	-6,7
Río Negro	2,8	-2,1	2,6
Salta	3,3	-22,8	2,1
San Juan	3,0	-69,3	-1,5
San Luis	2,7	-35,0	1,0
Santa Cruz	3,0	-36,9	-0,1
Santa Fe	2,7	-3,6	2,3
Santiago del Estero	3,2	-3,7	2,9
Tierra del Fuego	2,6	144,4	6,6
Tucumán	3,2	58,0	5,1
Consolidado	3,2	9,8	3,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

Provincias: Transferencias Automáticas

(Acumulado al 1° Cuatrimestre – Variación interanual real)

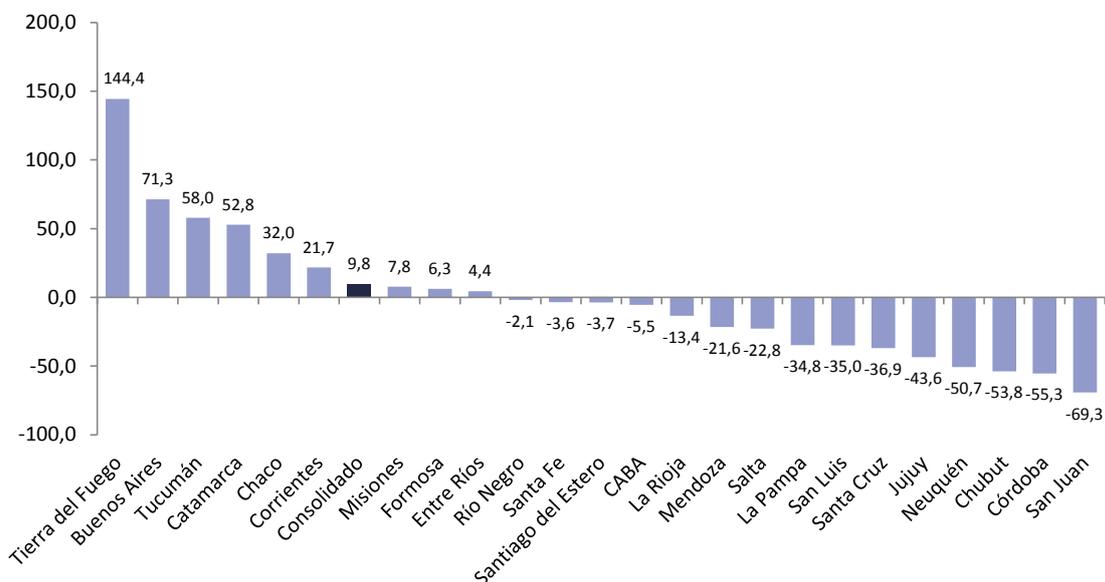


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP.

Si se consideran sólo las transferencias discrecionales, las mayores subas reales en el cuatrimestre las exhiben las provincias de Tierra del Fuego (144%), Buenos Aires (71%) y Tucumán (58%). Las mayores bajas se dieron en San Juan (-69%) y Córdoba (-55%)

Provincias: Transferencias Discrecionales

(Acumulado al 1° Cuatrimestre – Variación interanual real)

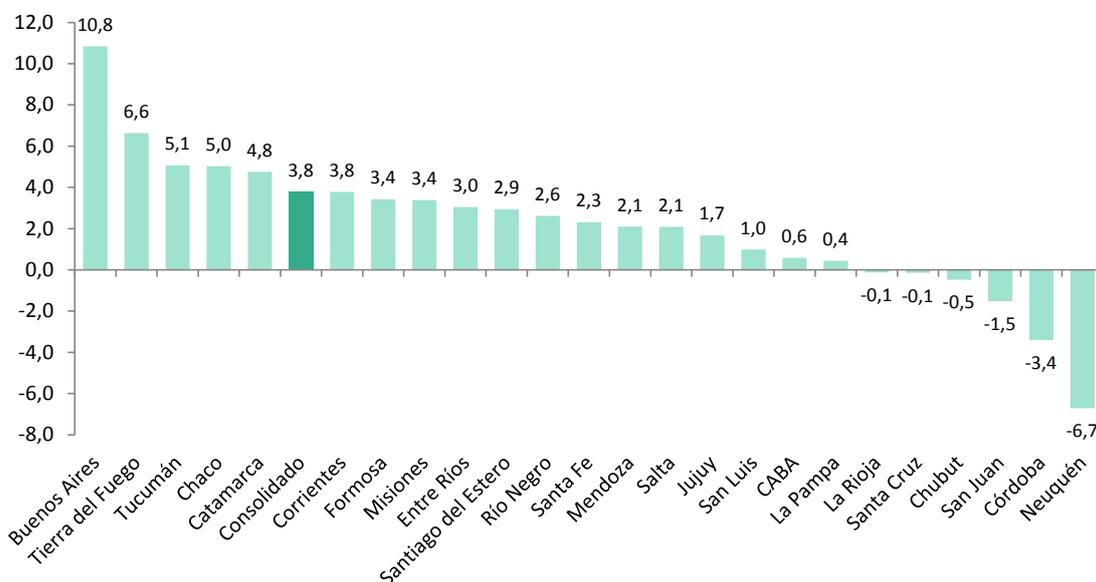


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Para el total de transferencias, los mayores aumentos reales en el cuatrimestre fueron para Buenos Aires (10,8%) y Tierra del Fuego (6,6%), mientras que las mayores caídas afectaron a Neuquén (-6,7%) y Córdoba (-3,4%). Otras provincias que perdieron recursos

en los primeros 4 meses del año, en valores constantes, son las provincias de San Juan y Chubut.

Provincias: Transferencias Totales
(Acumulado al 1° Cuatrimestre – Variación interanual real)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

Transferencias Discrecionales en el Primer Cuatrimestre 2022

Entre los principales subprogramas de transferencias corrientes a provincias, resalta el subprograma “Asistencia Financiera a Provincias”, el cual creció más de un 6.000% real en 2022, especialmente por los altos montos transferidos en marzo y abril de 2022.

Transferencias Discrecionales Corrientes: Principales Subprogramas
(Acumulado al 1° Cuatrimestre – Variación interanual)

Transferencias Corrientes	Variación	
	Nominal	Real
Asistencia Financiera a Provincias	11.257,5	6.876,5
Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires	83,8	20,7
Fondo Nacional de Incentivo Docente	95,9	25,8
Reglamentación Ley N° 27.606 (Policía Federal)	66,4	7,9
Relaciones con las Provincias y Desarrollo Regional	351,5	180,4
Subsidios a la Oferta de Gas Natural	-55,1	-71,2
Transferencias a Cajas Previsionales Provinciales	28,6	-15,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

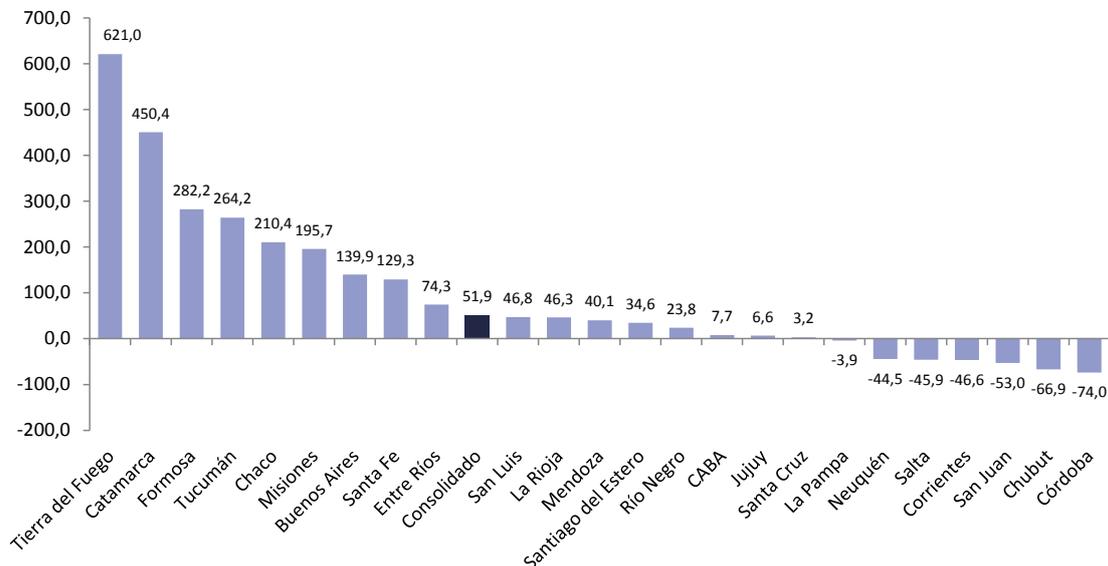
Transferencias Discrecionales de Capital: Principales Subprogramas (Acumulado al 1° Cuatrimestre – Variación interanual)

Transferencias de Capital	Variación	
	Nominal	Real
Asistencia Financiera a Provincias	24,0	-20,4
Asistencia Técnico - Financiera y Desarrollo de Infraestructura para el Saneamiento	18,7	-23,5
Formulación y Ejecución de la Política de Energía Eléctrica	130,6	48,7
Formulación, Programación, Ejecución y Control de Obras Públicas	85,9	20,7
Obras por Convenio con Provincias	51,3	-2,8
Producción Integral y Acceso al Hábitat	-19,3	-47,6
Recursos Hídricos	18,8	-22,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Los giros discrecionales de Nación a provincias crecieron un 51,9% real interanual en el mes de abril, con un amplio rango de variación según provincias. Mientras Tierra del Fuego y Catamarca muestran subas reales del 621% y 450%, en el otro extremo San Juan, Chubut y Córdoba experimentaron disminuciones del 53%, 67% y 74%, respectivamente.

Provincias: Transferencias Discrecionales (Mes de Abril – Variación interanual real)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Transferencias Discrecionales a Buenos Aires

Durante el mes de abril de 2022 se observaron aumentos nominales en casi todos los subprogramas corrientes transferidos a Buenos Aires, con excepción de subprogramas de menor importancia, que se dejaron de transferir. Los que más crecieron fueron "Políticas

Alimentarias”, “Asistencia Financiera a Provincias”, “Relaciones con las Provincias y Desarrollo Regional”, “Fondo Nacional de Incentivo Docente” y “Desarrollo de Seguros Públicos de Salud”.

Buenos Aires: Principales subprogramas de Transferencias Corrientes

Mes de Abril	2021	2022
Acciones de Formación Docente	-	55,0
Asistencia Financiera a Provincias	-	7.266,1
Desarrollo de Seguros Públicos de Salud	167,7	1.158,9
Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires	4.359,5	6.889,2
Fondo Nacional de Incentivo Docente	1.392,8	2.980,5
Funcionamiento Hospital de Alta Complejidad del Bicentenario Esteban Echeverría	56,4	-
Funcionamiento Hospital de Cuenca Alta Néstor Kirchner	113,3	164,7
Funcionamiento Hospital Dr. René Favaloro	58,4	65,5
Funcionamiento Hospital El Cruce de Florencio Varela	322,4	442,6
Gestión Educativa y Políticas Socioeducativas	150,0	-
Mejoramiento de la Calidad Educativa	0,1	-
Políticas Alimentarias	-	7.500,0
Políticas para el Aumento de la Producción y Productividad en las Cadenas Agroindustriales en Forma Sostenible	8,0	-
Políticas para la Gestión del Riesgo Agropecuario	-	1.000,0
Prevención y Control de Enfermedades Crónicas no Transmisibles	243,7	407,3
Regulación de la Ablación e Implantes	3,3	18,9
Relaciones con las Provincias y Desarrollo Regional	227,9	2.673,0
Servicio Estadístico	-	15,6
Transferencias a Cajas Previsionales Provinciales	-	847,3
Total	7.103,8	31.484,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Buenos Aires: Principales subprogramas de Transferencias de Capital

Mes de Abril	2021	2022
Asistencia Técnico - Financiera y Desarrollo de Infraestructura para el Saneamiento	-	24,5
Desarrollo de Infraestructura Sanitaria	3,8	-
Formulación y Ejecución de Políticas de Movilidad Integral de Transporte	8,6	-
Formulación, Programación, Ejecución y Control de Obras Publicas	-	6,8
Funcionamiento Hospital de Cuenca Alta Néstor Kirchner	8,2	-
Funcionamiento Hospital El Cruce de Florencio Varela	41,1	-
Integración Socio Urbana	206,9	39,7
Obras por Convenio con Provincias	881,1	41,0
Producción Integral y Acceso al Hábitat	79,6	-
Total	1.229,3	112,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Si se observa el acumulado en el primer cuatrimestre del año para la provincia de Buenos Aires, casi la mitad de los subprogramas de transferencias corrientes presentaron caídas, pese a lo cual el resultado neto fue un aumento de \$ 46.120,0 millones para dicha provincia. Entre los que más subieron se encuentran el de “Asistencia Financiera a Provincias”, el “Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires”, “Políticas Alimentarias” y el de “Relaciones con las Provincias y Desarrollo Regional”.

Buenos Aires: Principales subprogramas de Transferencias Corrientes

Subprograma	Acumulado al 1° Cuatrimestre	
	2021	2022
Acciones de Formación Docente	-	55,0
Acuerdo Nación-Provincias - Ley Nº 27.260	1.438,1	-
Actividades Comunes del INDEC		1,3
Asistencia Financiera a Provincias	-	16.418,2
Deporte Comunitario y Competencias	-	0,1
Desarrollo de Seguros Públicos de Salud (BIRF N°8853-AR/ BIRF N°9222-AR)	733,6	1.658,7
Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires	14.685,2	26.996,4
Fondo Nacional de Incentivo Docente	3.725,1	7.010,3
Funcionamiento Hospital de Alta Complejidad del Bicentenario Esteban Echeverría	210,7	-
Funcionamiento Hospital de Cuenca Alta Néstor Kirchner	284,0	164,7
Funcionamiento Hospital Dr. René Falavero	141,2	65,5
Funcionamiento Hospital El Cruce de Florencio Varela	970,7	712,9
Gestión Educativa y Políticas Socioeducativas	240,6	63,3
Implementación del Plan Federal Juana Manso	24,0	20,3
Mejoramiento de la Calidad Educativa	4,7	-
Políticas Alimentarias	-	7.500,0
Políticas para el Aumento de la Producción y Productividad en las Cadenas Agroindustriales en Forma Sostenible	8,0	-
Políticas para la Gestión del Riesgo Agropecuario	-	1.000,0
Prevención y Control de Enfermedades Crónicas no Transmisibles	243,7	603,4
Regulación de la Ablación e Implantes	6,4	29,3
Relaciones con las Provincias y Desarrollo Regional	227,9	2.673,0
Servicio Estadístico	14,6	50,5
Transferencias a Cajas Previsionales Provinciales	-	4.055,8
Transferencias Varias	0,0	-
Total	22.958,7	69.078,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Buenos Aires: Principales subprogramas de Transferencias de Capital

Subprograma	Acumulado al 1° Cuatrimestre	
	2021	2022
Asistencia Técnico - Financiera y Desarrollo de Infraestructura para el Saneamiento	92,5	30,7
Desarrollo de Infraestructura Penitenciaria	-	637,7
Desarrollo de Infraestructura Sanitaria	3,8	-
Formulación y Ejecución de Políticas de Movilidad Integral de Transporte	8,6	-
Formulación, Programación, Ejecución y Control de Obras Publicas	-	6,8
Fortalecimiento Edificio de Jardines Infantiles	521,7	-
Funcionamiento Hospital de Cuenca Alta Néstor Kirchner	15,9	-
Funcionamiento Hospital El Cruce de Florencio Varela	131,1	-
Infraestructura y Equipamiento	458,5	-
Integración Socio Urbana	206,9	82,4
Obras por Convenio con Provincias	1.349,3	153,0
Planificación Territorial de la Inversión Publica	21,1	-
Planificación y Desarrollo Territorial	162,9	71,8
Producción Integral y Acceso al Hábitat	109,8	95,8
Regulación de la Ablación e Implantes	-	8,8
Total	3.082,2	1.087,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Transferencias Discrecionales por Provincia

A continuación, se presentan estadísticas sobre la evolución de algunas transferencias corrientes a provincias en el primer cuatrimestre de 2022, versus igual período del año anterior.

Asistencia Financiera a Provincias

(En millones de pesos – Variación interanual real)

Jurisdicción	Acumulado al 1° Cuatrimestre		Variación	
	2021	2022	Nominal	Real
Buenos Aires	0,0	16.418,2	-	-
La Pampa	17,1	17,1	0,0	-35,0
Neuquén	4,0	4,0	0,0	-35,0
Río Negro	2,0	2,0	0,0	-35,0
San Luis	16,1	16,1	0,0	-35,0
Santa Cruz	19,5	19,5	0,0	-35,0
Santa Fe	59,9	59,9	0,0	-35,0
Santiago del Estero	27,2	27,2	0,0	-35,0
Total	145,8	16.564,0	11.257,5	6.876,5

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Transferencias Corrientes: Políticas Alimentarias

(En millones de pesos – Variación interanual real)

Jurisdicción	Acumulado al 1° Cuatrimestre		Variación	
	2021	2022	Nominal	Real
Buenos Aires	0,0	7.500,0	-	-
Chaco	0,0	597,9	-	-
Córdoba	36,3	0,0	-	-
Corrientes	25,0	0,0	-	-
Entre Ríos	17,7	308,5	1.644,6	1.008,6
Misiones	35,6	43,6	22,6	-27,9
Neuquén	14,0	0,0	-	-
Salta	42,5	62,2	46,6	0,6
Santa Fe	39,9	0,0	-	-
Tucumán	17,8	202,0	1.033,5	630,8
Total	228,7	8.714,3	3.709,8	2.194,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Con relación a las 13 provincias que no transfirieron sus Cajas Previsionales a la Nación, nueve de ellas recibieron transferencias desde ANSES en 2021 o en 2022. En el primer cuatrimestre de 2021, Nación transfirió, por este motivo, un monto al conjunto de provincias que resulta un 16% menor que en el mismo período del año anterior. La mayor caída se dio en Córdoba (-60%) y la mayor suba en Formosa (41%).

Transferencias Corrientes: Cajas Previsionales

(En millones de pesos – Variación interanual real)

Jurisdicción	Acumulado al 1° Cuatrimestre		Variación	
	2021	2022	Nominal	Real
Buenos Aires	0,0	4.055,8	-	-
Chaco	0,0	1.500,0	-	-
Córdoba	7.277,1	4.288,0	-41,1	-60,5
Corrientes	195,6	195,6	0,0	-30,8
Entre Ríos	1.355,2	1.556,1	14,8	-25,5
Formosa	909,7	2.015,8	121,6	40,8
La Pampa	654,5	653,6	-0,1	-34,2
Misiones	566,6	884,4	56,1	-0,4
Santa Fe	3.776,5	3.798,8	0,6	-34,0
Total	14.735,2	18.948,1	28,6	-15,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto.

Recaudación Provincial

Los recursos tributarios propios del consolidado de provincias, con datos de 19 jurisdicciones, crecieron en moneda constante un 2,7% anual en el primer trimestre del año 2022. Destacan los casos de Formosa, Santa Cruz y Jujuy, con crecimientos reales del orden del 20,7%, 16,0% y 14,2%, respectivamente.

En el primer trimestre del año, la recaudación de Ingresos Brutos (IIBB) subió un 6,2% real, con fuertes aumentos observados en Formosa (21,3%) y Jujuy (19,7%). El impuesto de Sellos exhibe un comportamiento agregado similar al de IIBB (+5,9% real).

Provincias: Recaudación Propia

(Acumulado al 1° Trimestre de 2022 – Variación interanual real)

Jurisdicción	IIBB	Inmobiliario	Automotores	Sellos	Otros	Total
Buenos Aires	5,6	0,0	-39,5	3,0	-13,8	-1,4
CABA	8,1	-8,3	-5,2	14,5	17,2	6,2
Chaco	8,9	-30,0	-	10,9	14,6	9,6
Córdoba	3,2	-13,2	-7,1	6,2	-9,9	-0,2
Entre Ríos	7,3	3,7	6,9	6,5	-82,0	0,3
Formosa	21,3	-17,1	-	17,5	30,7	20,7
Jujuy	19,7	0,6	-	-10,2	-	14,2
La Rioja	5,5	63,0	-0,6	12,4	-	6,2
Mendoza	7,1	0,4	-8,4	-7,0	13,1	3,4
Misiones	9,5	33,5	12,9	25,0	68,5	11,3
Neuquén	-2,3	8,4	-	5,5	46,3	-1,3
Río Negro	6,5	-4,9	-1,8	-0,3	37,3	3,7
Salta	6,5	-29,9	-	4,5	-63,5	5,8
San Juan	9,3	-2,3	19,0	-12,9	-3,0	6,4
San Luis	16,4	-28,2	19,8	7,6	-39,1	11,5
Santa Cruz	13,4	-82,9	-	36,2	135,7	16,0
Santa Fe	7,9	-10,8	34,3	-1,2	179,3	7,1
Tierra del Fuego	-0,3	-7,4	-	9,5	-	0,5
Tucumán	4,4	-12,9	22,6	-2,7	2,6	4,2
Consolidado	6,5	-4,8	-19,6	5,9	-8,8	2,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Ministerios de Finanzas Provinciales.