



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición Nº 1527 - 19 de Octubre de 2023

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Gustavo Reyes**

Riesgos del próximo sistema monetario - cambiario para la Argentina

**En Foco 1 – Marcelo Capello, Nicolás Cámpoli y Valentina Gallardo**

El dato regional de la semana:

Disminuye el superávit fiscal en provincias en año electoral, por mayor inversión pública, pero también por suba en el gasto en personal

**Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

5

***Riesgos del próximo sistema monetario -cambiario para la Argentina***

- La Trinidad Imposible consiste en la nula viabilidad de alcanzar en forma conjunta tres objetivos altamente deseables para la gran mayoría de las autoridades económicas: estabilidad cambiaria, control de la política monetaria y libertad en los movimientos de capitales financieros con el mundo. Sólo dos de ellos pueden ser logrados en forma simultánea, por lo que el sistema cambiario a ser implementado depende de cuál de los tres objetivos habrá de ser dejado de lado
- Durante la Convertibilidad en los años 90's se resignó el manejo de la política monetaria a cambio de alcanzar en forma conjunta la estabilidad cambiaria y la libre movilidad de los capitales financieros. En los dos primeros años de la presidencia de Mauricio Macri se resignó la estabilidad cambiaria para poder tener control de la política monetaria (Metas de Inflación) sin perder el libre acceso a los mercados internacionales de capitales. Durante el segundo mandato de Cristina F. de Kirchner, en los últimos meses de Macri y a lo largo de todo el gobierno de Alberto Fernández, se restringió la libre movilidad de los capitales financieros para obtener algún grado de autonomía en la política monetaria y cierto control sobre el tipo de cambio oficial
- De los tres candidatos con más chances según el resultado de las Paso, uno de ellos propone una rápida salida de los controles cambiarios con la posterior dolarización completa de la economía. Otro de los postulantes propone cambiar diametralmente el actual y enmarañado sistema cambiario, pero sin salir inicialmente de forma total de los controles cambiarios. Por último, el candidato del oficialismo aún no se ha pronunciado públicamente sobre el esquema que implementaría en caso que resulte electo
- Si bien para funcionar adecuadamente, cualquier sistema cambiario requiere de una total y rápida reversión del crónico desequilibrio fiscal que tiene Argentina, de acuerdo a la evidencia empírica internacional, los diferentes esquemas favorecen distintos resultados económicos en el corto y mediano plazo
- Regímenes vinculados al tipo de cambio fijo, al generar un ancla de precios visible (siempre que esa ancla resulta creíble), tienen resultados relativamente mejores a corto plazo respecto de la estabilización de precios. Por el contrario, los sistemas de tipo de cambio flexible resultan menos atractivos para el corto plazo pero se asocian con mejores performances de mediano plazo en términos de los resultados fiscales, de una mejor amortiguación de shocks reales (sequías, etc.) y externos, de una menor variabilidad del PBI y de un mayor crecimiento de la economía
- Sin embargo, como en todos los casos se requiere de un relativamente alto nivel de reservas internacionales en el Banco Central, las actuales condiciones de nuestro país hacen que los esquemas de tipo de cambio fijo resulten muy difíciles de implementar, con elevados riesgos en la transición

**En Foco 1:**

13

***El dato regional de la semana: Disminuye el superávit fiscal en provincias en año electoral, por mayor inversión pública, pero también por suba en el gasto en personal***

- Con relación a la variación interanual real de los ingresos totales en 2023, no se observa un patrón común entre las 5 provincias más pobladas. Mientras Buenos Aires exhibe una caída real interanual del 1,5%, en Santa Fe permanecen prácticamente constantes, y en Mendoza, Córdoba y CABA suben en términos reales, desde un 9,4% i.a. en Mendoza, hasta un 11,2% en CABA
- El gasto en personal (que constituye una partida importante dentro de las erogaciones corrientes a nivel subnacional), presenta en 2023 una variación real anual positiva que va desde 4,2% en Mendoza hasta un 15,1% en Córdoba

- La inversión Real Directa aumenta en términos reales en las 5 jurisdicciones, aunque con una gran variabilidad en su magnitud. Mendoza y Córdoba exhiben un crecimiento interanual de 186,1% y 137,4%, respectivamente, mientras en Santa Fe sube un 15,6%
- En las 5 provincias más pobladas crece el gasto real en 2023, principalmente las erogaciones en personal y de capital, lo cual era de esperar por tratarse de un año electoral. Este aumento del gasto solo se vio acompañado de un aumento en los ingresos en tres de las 5 provincias, aunque de menor magnitud
- Al medirse en porcentaje del gasto total, las 5 jurisdicciones exhiben una caída en el resultado primario. No obstante, todas presentan todavía superávit corriente, y la única que cuenta con déficit primario y financiero es Santa Fe, de una magnitud del 3% y 4% de su gasto total. Esta situación señalaría que, a pesar de tratarse de un año electoral y recesivo en la actividad económica, el deterioro en las finanzas públicas provinciales no resulta tan marcado, y exhiben aun mayoritariamente superávit

## Editorial

### Riesgos del próximo sistema monetario-cambiario para la Argentina

**Gustavo Reyes**

- La Trinidad Imposible consiste en la nula viabilidad de alcanzar en forma conjunta tres objetivos altamente deseables para la gran mayoría de las autoridades económicas: estabilidad cambiaria, control de la política monetaria y libertad en los movimientos de capitales financieros con el mundo. Sólo dos de ellos pueden ser logrados en forma simultánea, por lo que el sistema cambiario a ser implementado depende de cuál de los tres objetivos habrá de ser dejado de lado
- Durante la Convertibilidad en los años 90's se resignó el manejo de la política monetaria a cambio de alcanzar en forma conjunta la estabilidad cambiaria y la libre movilidad de los capitales financieros. En los dos primeros años de la presidencia de Mauricio Macri se resignó la estabilidad cambiaria para poder tener control de la política monetaria (Metas de Inflación) sin perder el libre acceso a los mercados internacionales de capitales. Durante el segundo mandato de Cristina F. de Kirchner, en los últimos meses de Macri y a lo largo de todo el gobierno de Alberto Fernández, se restringió la libre movilidad de los capitales financieros para obtener algún grado de autonomía en la política monetaria y cierto control sobre el tipo de cambio oficial
- De los tres candidatos con más chances según el resultado de las Paso, uno de ellos propone una rápida salida de los controles cambiarios con la posterior dolarización completa de la economía. Otro de los postulantes propone cambiar diametralmente el actual y enmarañado sistema cambiario, pero sin salir inicialmente de forma total de los controles cambiarios. Por último, el candidato del oficialismo aún no se ha pronunciado públicamente sobre el esquema que implementaría en caso que resulte electo
- Si bien para funcionar adecuadamente, cualquier sistema cambiario requiere de una total y rápida reversión del crónico desequilibrio fiscal que tiene Argentina, de acuerdo a la evidencia empírica internacional, los diferentes esquemas favorecen distintos resultados económicos en el corto y mediano plazo
- Regímenes vinculados al tipo de cambio fijo, al generar un ancla de precios visible (siempre que esa ancla resulta creíble), tienen resultados relativamente mejores a corto plazo respecto de la estabilización de precios. Por el contrario, los sistemas de tipo de cambio flexible resultan menos atractivos para el corto plazo pero se asocian con mejores performances de mediano plazo en términos de los resultados fiscales, de una mejor amortiguación de shocks reales (sequías, etc.) y externos, de una menor variabilidad del PBI y de un mayor crecimiento de la economía

- Sin embargo, como en todos los casos se requiere de un relativamente alto nivel de reservas internacionales en el Banco Central, las actuales condiciones de nuestro país hacen que los esquemas de tipo de cambio fijo resulten muy difíciles de implementar, con elevados riesgos en la transición

Un simple repaso de algunas variables económicas relevantes (inflación 2023 duplicando los guarismos del año anterior, dólar libre en valores que casi duplican el promedio histórico, brecha cambiaria en niveles insostenibles, Banco Central con reservas negativas, etc.) muestra la urgente necesidad que tendrá el próximo gobierno de Argentina de reformular totalmente el actual sistema monetario – cambiario.

Si bien las características del sistema cambiario ideal para Argentina ha sido estudiado por el IERAL oportunamente<sup>1</sup>, la presente Editorial analiza los probables esquemas que podría implementar el próximo gobierno con los principales riesgos y beneficios.

### A. Trinidad Imposible y Sistemas Cambiarios<sup>2</sup>

La Trinidad Imposible consiste en la nula viabilidad de alcanzar en forma conjunta tres objetivos altamente deseables para la gran mayoría de las autoridades económicas (“*policy makers*”): estabilidad cambiaria, control de la política monetaria y libertad en los movimientos de capitales financieros con el mundo. Lamentablemente, sólo dos de ellos son posibles de lograr en forma simultánea y, dependiendo cuál de estos objetivos se deje de lado, surge el sistema cambiario que es posible implementar. Tanto en el mundo como en la historia reciente de nuestro país se han implementado absolutamente todos los esquemas:



- durante la Convertibilidad en los años 90’s se resignó el manejo de la política monetaria a cambio de alcanzar en forma conjunta la estabilidad cambiaria y la libre movilidad de los capitales financieros.

<sup>1</sup> Ver IERAL (2011), “Sistemas Cambiarios y Monetarios: análisis para el caso de Argentina”, Documentos de Trabajo, Edición Nro. 107, Año 2017. [https://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/1887.pdf](https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/1887.pdf)

<sup>2</sup> Un análisis completo sobre este punto puede encontrarse en Krugman, P., Obstfeld, M., and Melitz, M., (2018), “International Finance: Theory and Policy”, chapter 8, Pearson.

- en los dos primeros años de la presidencia de Mauricio Macri se resignó la estabilidad cambiaria para poder tener control de la política monetaria (Metas de Inflación) sin perder el libre acceso a los mercados internacionales de capitales.
- por último, durante el segundo mandato de Cristina F. de Kirchner, en los últimos meses de Macri y a lo largo de todo el gobierno de Alberto Fernández, se restringió la libre movilidad de los capitales financieros para obtener algún grado de autonomía en la política monetaria y cierto control sobre el tipo de cambio oficial.



## B. ¿Qué sistema cambiario implementará el próximo gobierno?

De los tres candidatos con más chances según el resultado de las Paso, uno de ellos propone una rápida salida de los controles cambiarios con la posterior dolarización completa de la economía. Otro de los postulantes propone cambiar diametralmente el actualmente enmarañado sistema cambiario pero sin salir rápidamente de forma total de los controles cambiarios. Por último, el candidato del oficialismo, aún no se ha pronunciado públicamente sobre el esquema que implementaría en caso que resulte electo.

Si bien para funcionar adecuadamente, cualquier sistema cambiario requiere de una total y rápida reversión del crónico desequilibrio fiscal que tiene Argentina, de acuerdo a la evidencia empírica internacional, los diferentes esquemas favorecen distintos resultados económicos en el corto y mediano plazo:<sup>3</sup>

- Aquellos vinculados al tipo de cambio fijo, la convertibilidad y la dolarización, al generar un ancla de precios muy visible, cuando dicha ancla resulta creíble (consistente), tienen resultados relativamente mejores a corto plazo respecto de la estabilización de precios, de la tasa de interés (bajándola) y de la reactivación de la economía. Ejemplos de la experiencia argentina con estos resultados fueron el Plan Austral en 1985 y la Convertibilidad en 1991.
- Por el contrario, los sistemas de tipo de cambio flexible resultan menos atractivos para el corto plazo pero se asocian con mejores performances de mediano plazo en términos de los resultados fiscales, de una mejor amortiguación de shocks reales (sequías, etc.) y externos, de una menor variabilidad del PBI y de un mayor crecimiento de la economía.

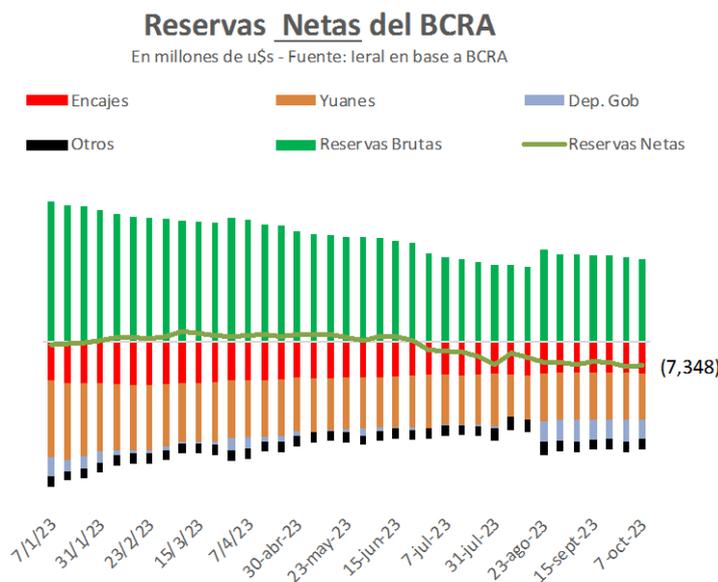
<sup>3</sup> Ver IERAL (2011), op. cit.

Teniendo en cuenta lo anterior y dada la magnitud del problema de inflación que tiene Argentina, para el corto plazo, los mejores esquemas serían aquellos relacionados a una fuerte rigidez cambiaria (TC Fijo, Convertibilidad o Dolarización). Sin embargo, como en todos los casos de este tipo de sistema se requiere de un relativamente alto nivel de reservas internacionales en el Banco Central; las actuales condiciones de la autoridad monetaria de nuestro país hacen que la implementación de esto tipo de esquemas resulte muy difícil y como se explicará a continuación, también puede presentar importantes riesgos implícitos.

**C. ¿Es posible una dolarización con reservas negativas en el Banco Central?**

Más allá de las ventajas y desventajas de la dolarización<sup>4</sup>, las principales trabas actuales a esta propuesta es la falta de reservas que tiene la autoridad monetaria y la elevada prima de riesgo país implícita en los bonos de deuda soberana de Argentina.

Para llevar a cabo la dolarización, el Banco Central (BC) debe “comprar” todos los pesos que hay en el mercado y entregarle dólares a sus tenedores a un determinado tipo de cambio de conversión. Mientras menos reservas posee el BC para hacer dicho intercambio, el tipo de cambio de conversión resulta claramente más elevado. Teniendo en cuenta que actualmente el Banco Central de Argentina (BCRA) presenta un nivel de reservas propias negativo, la única chance de tener dólares para cambiar los pesos es tomando deuda. En las actuales condiciones, esto puede resultar sumamente gravoso. El hecho que la paridad de los bonos soberanos se encuentre cercana al 25% (consistente con un prima de riesgo país superior a 2.000 pb), implica terminar pagando cerca de 4 veces más del monto que se consiga de dólares para realizar la compra de los pesos.



<sup>4</sup> Ver IERAL (2022), “Las grandes controversias de la Dolarización: Beneficios y Costos”, Editorial del Informe de Coyuntura, Edición Nro. 1408, Año 31, [https://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/4490-Informe%20de%20Coyuntura.pdf](https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4490-Informe%20de%20Coyuntura.pdf)

Dejando por un momento de lado el importante punto anterior y asumiendo que la dolarización efectivamente se realice, la misma puede ser que se ejecute en un proceso relativamente rápido o lento. En ambos casos, para determinar la cantidad de dólares a conseguir, es necesario definir los montos de activos en pesos que el Banco Central debería rescatar.

Si el proceso de dolarización es relativamente corto en el tiempo, podríamos considerar al menos dos alternativas para evaluar un mínimo monto de pesos a convertir. Un primer ejercicio como base de referencia sería contemplar el monto total del stock actual de la Base Monetaria, Leliqs y Pases (netos) del BCRA. Con datos del balance del BCRA al 7 de octubre del 2023, para convertir el mencionado monto a un tipo de cambio de \$/u\$s de 1.000, se requerirían casi u\$s 29.000 millones para realizar el canje. Dada la actual paridad de los bonos cercana al 25%, esto equivale a emitir nueva deuda por un total cercano a los u\$s 116.000 millones. Este último monto, equivale a casi duplicar el stock total de deuda de la Administración Central que se encuentra actualmente en manos del sector privado<sup>5</sup>.

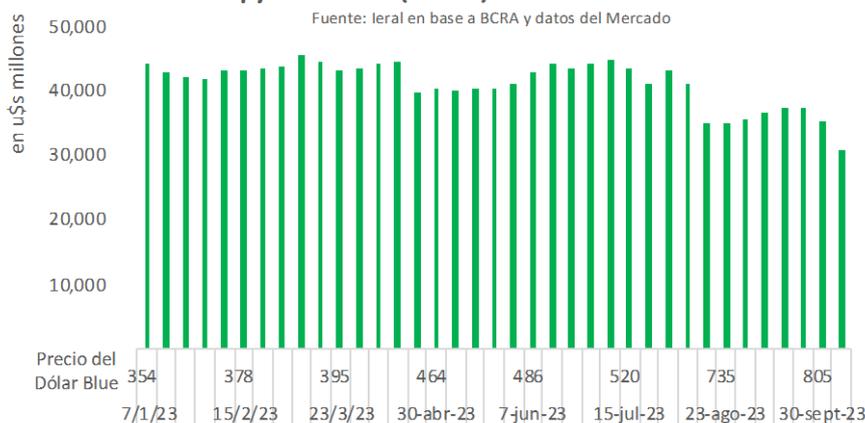
La magnitud del nivel de dólares necesarios a conseguir aumenta a medida que crece el stock de los pasivos monetarios del BCRA pero baja mientras mayor sea el tipo de cambio. De esta forma, con una situación caótica de la economía como lo fue durante la hiperinflación de 1989, los montos de dólares a conseguir para llevar a cabo una dolarización se reducen notablemente. A los precios actuales y con el tipo de cambio máximo registrado en la hiperinflación de 1989, se necesitarían cerca de \$10.300 millones para realizar la conversión de los pasivos monetarios, aunque claramente con terribles e inciertos (en cuanto a magnitud) costos económicos, sociales e institucionales.

Dadas las restricciones de nuestro país en los mercados financieros exteriorizadas por una prima de riesgo superior a 2.000 pb., en el corto plazo resultaría muy difícil conseguir mediante deuda un importante monto de dólares para llevar a cabo el proceso descrito. Por lo tanto, de conseguir algún tipo de financiamiento, el mismo probablemente resultaría bajo. De esta forma, para llevar a cabo el proceso de dolarización canjeando los pasivos monetarios del BCRA, se requerirá de una desvalorización de la moneda nacional (importante y peligrosa espiralización inflacionaria) aún más fuerte que la actual que ubique al tipo de cambio en valores bastante más elevados.

---

<sup>5</sup> Ministerio de Economía (2023), "Deuda de la Administración Central: II Trimestre del 2023", [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion\\_gra\\_fica\\_2t23.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion_gra_fica_2t23.pdf)

### Dólares necesarios para "comprar" la Base Monetaria, las Leliq y los Pases (netos) en términos del dólar Blue



Dadas las restricciones de financiamiento comentadas, otra posible alternativa de corto plazo es convertir solamente los pesos del stock actual de Base Monetaria. En este caso, si bien se reducirían fuertemente los dólares necesarios para realizar la conversión (u\$s 7 MM al tipo de cambio \$/u\$s 1.000), se potenciaría el riesgo de una corrida de depósitos. Al no haber sido canjeados todos los pasivos monetarios por divisas, una salida de depósitos del sistema financiero podría originar un reperfilamiento en el tiempo de los depósitos y/o algún grado de restricción importante para el retiro de los mismos.

Teniendo en cuenta los problemas explicados de una dolarización rápida, la otra alternativa es que el proceso se realice lentamente. En este caso, la pregunta relevante es qué podría suceder mientras tanto. Según algunas declaraciones públicas de posibles funcionarios, esta opción podría estar asociada a una rápida unificación cambiaria, levantando todos los controles cambiarios y con una libre competencia de monedas. Si esto sucede, teniendo en cuenta el actual proceso inflacionario y la posibilidad cierta de una futura dolarización, muchos agentes económicos podrían huir aún más del peso, con fuertes retiros de depósitos que dificultarían la renovación de las Leliq, obligando al BCRA a monetizar las mismas y potenciando las chances de una mayor y más peligrosa espiralización inflacionaria.

En caso que no se unifique el tipo de cambio ni se levanten totalmente los controles cambiarios, el esquema de corto plazo sería el de un régimen claramente diferente al descrito anteriormente y es parte de lo que se explica a continuación.

#### **D. ¿Cuáles son los riesgos de los otros regímenes monetarios cambiarios alternativos?**

Como se explicaba anteriormente, sin suficientes reservas propias en el Banco Central, resulta sumamente riesgoso y oneroso establecer un sistema cambiario de tipo de cambio fijo, convertibilidad o dolarización por más que fuese el esquema más efectivo para estabilizar la economía en el corto plazo.

Por otro lado, la libre flotación del tipo de cambio, además de tener los problemas explicados en el punto anterior, presenta los típicos riesgos asociados al “miedo a flotar”, entre los que se destacan los siguientes:

- gran variabilidad del Tipo de Cambio Real con sus efectos adversos tanto financieros como reales,
- el alto pase de las variaciones del Tipo de Cambio a los Precios con sus negativas consecuencias inflacionarias,
- el efecto negativo de las variaciones cambiarias sobre los balances de los sectores económicos que facturen en pesos y mantienen deudas en moneda extranjera.

Si bien no todos estos riesgos están presentes en Argentina, la mayoría sí lo están y resultan muy relevantes. La misma literatura económica ha sugerido cuáles deberían ser las condiciones necesarias para dejar de lado este “miedo a flotar”. Las mismas son las siguientes:<sup>6</sup>

- Posibilidad de implementar una flotación cambiaria “sucia” para poder amortiguar las fuertes variaciones del Tipo de Cambio.
- Realizar una política fiscal “anti-cíclica” de forma tal de mantener un fondo para estabilizar la economía en situaciones de stress.
- Poseer un Sistema Financiero lo suficientemente desarrollado para realizar coberturas ante cambios imprevistos en los tipos de cambio.
- Que el Banco Central implemente un ancla “creíble” para reducir las expectativas inflacionarias.
- La existencia de un Banco Central Independiente.

Un simple repaso de las condiciones anteriores sugiere que, al menos en el corto plazo, Argentina se encuentra bastante lejos de cumplir con la mayoría de estas condiciones. Por lo tanto, el problema del “miedo a flotar” resulta muy relevante y hace sumamente riesgoso implementar un sistema de Tipo de Cambio Flotante único y libre.

De esta forma, debido a las condiciones actuales de nuestro país, tanto un esquema rígido como otro de total flexibilidad cambiaria resultan difíciles de implementar. Teniendo en cuenta estas restricciones, aparece un esquema híbrido para la transición donde las operaciones comerciales probablemente se canalicen bajo un único tipo de cambio controlado por el BCRA<sup>7</sup>, mientras que el resto de las operaciones cambiarias se transarían en un mercado libre de cambios con algún tipo de control a los movimientos de capitales y con una brecha cambiaria que debería ser sustancialmente menor a la actual.

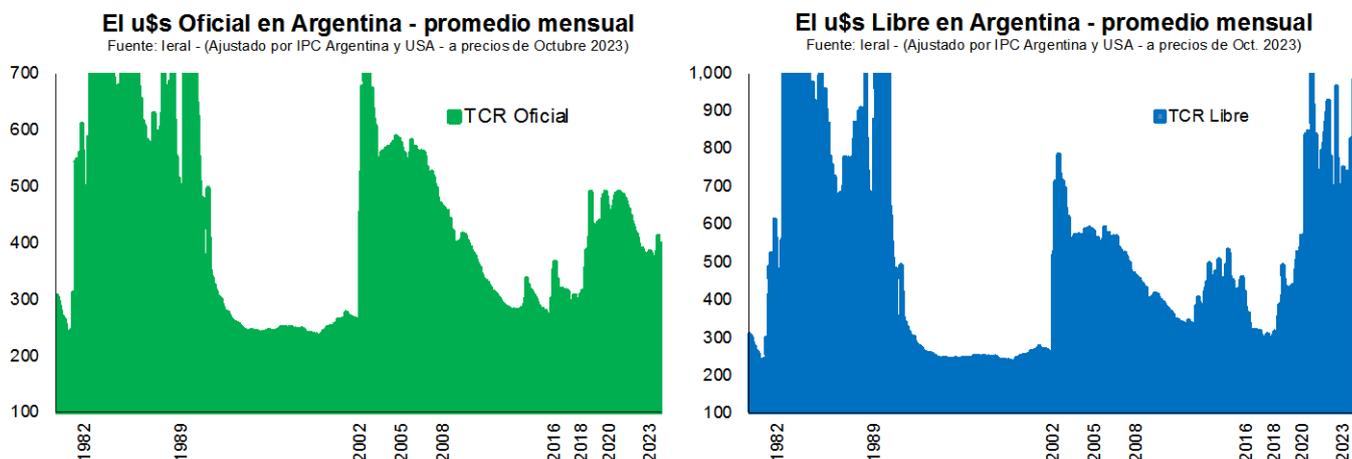
Teniendo en cuenta los valores históricos tanto del tipo de cambio libre como del oficial, en caso de tener éxito un plan de estabilización que ataque los principales problemas fiscales y estructurales de la economía de Argentina y que reduzca el actualmente elevadísimo nivel

---

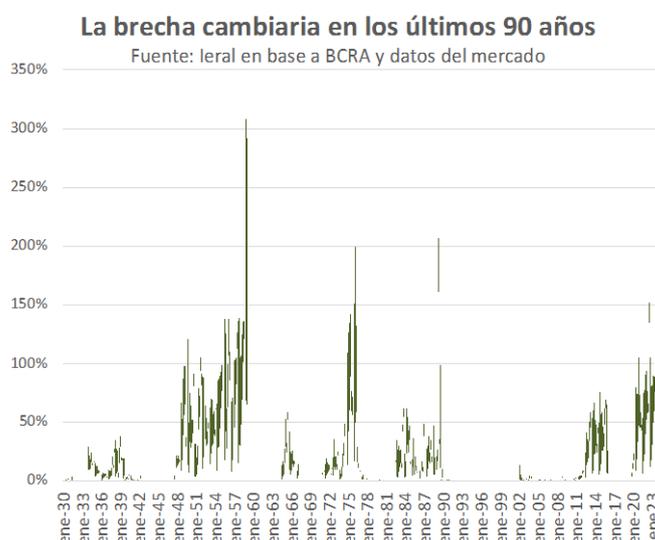
<sup>6</sup> Ver IERAL (2011), op. cit.

<sup>7</sup> Los precios de bienes exportables e importables representan el 54% del total de la canasta del Índice de Precios al Consumidor.

de incertidumbre, el tipo de cambio de mercado (libre) podría ubicarse en un valor (neto de inflación) que resulte menor al actual nivel y lo contrario sería dable de esperar para el tipo de cambio comercial respecto al tipo de cambio oficial vigente en estos días.



Si bien este esquema cambiario de transición protege más a la economía de una posible y peligrosa espiralización inflacionaria, también está sujeto a importantes riesgos entre los cuales se pueden mencionar los siguientes: que no resulte finalmente un régimen transitorio sino permanente, que la brecha cambiaria no baje sustancialmente, que el Banco Central no logre acumular reservas internacionales ni resulte lo suficientemente independiente para poder cumplir con una regla monetaria que le permita reducir los enormes niveles inflacionarios, etc.



**E. Conclusiones:**

La delicada situación económica de Argentina (fruto de políticas económicas muy erradas en los últimos tiempos), las dificultades de implementación de propuestas de alguno de los candidatos con más chances presidenciales y la falta de definiciones económicas concretas de otros postulantes, ha deteriorado aún más el clima económico de nuestro país en los últimos meses.

A pesar de esto, el panorama económico para el 2024 sigue totalmente abierto. Por un lado, aparecen las enormes oportunidades en materia de actividad económica, de inversión y de exportación que aportan tanto el sector agropecuario, el minero como el energético. Por otro lado y oscureciendo el panorama anterior, surgen las enormes dudas sobre las políticas económicas que aplicará el nuevo gobierno en general y del futuro sistema cambiario - monetario en particular. Más que nunca, tanto los riesgos de hacer mal las cosas como las oportunidades de hacerlas bien parecen muy altas. Sólo el transcurso de los próximos meses develarán estas incógnitas.

## En Foco 1

### El dato regional de la semana:

## Disminuye el superávit fiscal en provincias en año electoral, por mayor inversión pública, pero también por suba en el gasto en personal

**Marcelo Capello, Nicolás Cámpoli y Valentina Gallardo**

- Con relación a la variación interanual real de los ingresos totales en 2023, no se observa un patrón común entre las 5 provincias más pobladas. Mientras Buenos Aires exhibe una caída real interanual del 1,5%, en Santa Fe permanecen prácticamente constantes, y en Mendoza, Córdoba y CABA suben en términos reales, desde un 9,4% i.a. en Mendoza, hasta un 11,2% en CABA
- El gasto en personal (que constituye una partida importante dentro de las erogaciones corrientes a nivel subnacional), presenta en 2023 una variación real anual positiva que va desde 4,2% en Mendoza hasta un 15,1% en Córdoba
- La inversión Real Directa aumenta en términos reales en las 5 jurisdicciones, aunque con una gran variabilidad en su magnitud. Mendoza y Córdoba exhiben un crecimiento interanual de 186,1% y 137,4%, respectivamente, mientras en Santa Fe sube un 15,6%
- En las 5 provincias más pobladas crece el gasto real en 2023, principalmente las erogaciones en personal y de capital, lo cual era de esperar por tratarse de un año electoral. Este aumento del gasto solo se vio acompañado de un aumento en los ingresos en tres de las 5 provincias, aunque de menor magnitud
- Al medirse en porcentaje del gasto total, las 5 jurisdicciones exhiben una caída en el resultado primario. No obstante, todas presentan todavía superávit corriente, y la única que cuenta con déficit primario y financiero es Santa Fe, de una magnitud del 3% y 4% de su gasto total. Esta situación señalaría que, a pesar de tratarse de un año electoral y recesivo en la actividad económica, el deterioro en las finanzas públicas provinciales no resulta tan marcado, y exhiben aun mayoritariamente superávit

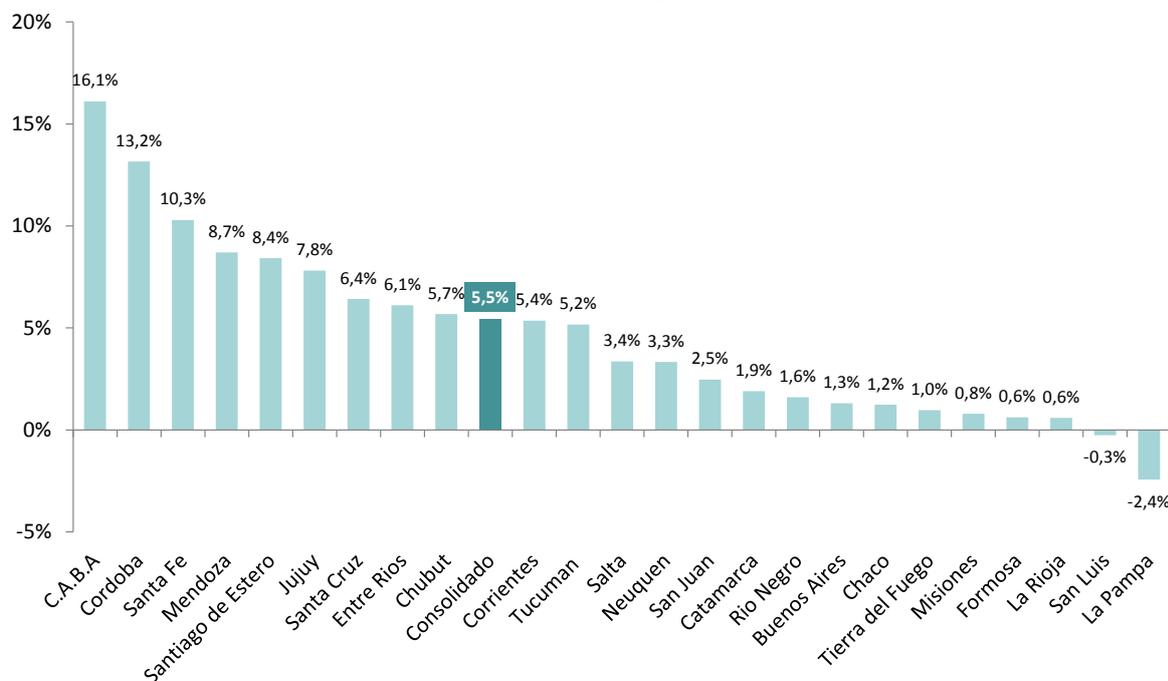
### **Punto de partida: situación fiscal de las provincias en 2022**

Las provincias argentinas mostraron una mejora en materia fiscal durante los últimos años, lo cual se ha reflejado en un superávit primario equivalente a 5,5% del gasto en el año 2022. Solo dos provincias exhibieron déficit primario el año pasado (La Pampa y San Luis), mientras que entre las de mejor desempeño se ubicaron CABA, con un superávit primario del 16,1% de su gasto total, seguida por Córdoba (13,2%), Santa Fe (10,3%) y Mendoza

(8,7%). No por causalidad se trata de provincias de alta población y buen nivel de ingresos, que en ausencia de financiamiento deben pagar sus servicios de deuda generando superávit fiscal. La provincia de Buenos Aires, en cambio, alcanzó un superávit primario mucho menor (1,1%).

**Provincias: Resultado primario**

Año 2022. En % del gasto total



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia.

La mejora en los números fiscales en las provincias en los últimos años se dio principalmente por una mejora en la coparticipación federal de impuestos (se eliminó la detracción que tenía destino en ANSES), y por licuación salarial gatillada por la suba en la inflación. Resulta una incógnita si podrán mantener el superávit en el año 2023, dado que en los años electorales típicamente suelen relajarse fiscalmente, con mayores aumentos en el gasto en personal y en las erogaciones de capital (incluye la inversión pública), además, del hecho que se transite un año recesivo, en que suelen caer los ingresos reales.

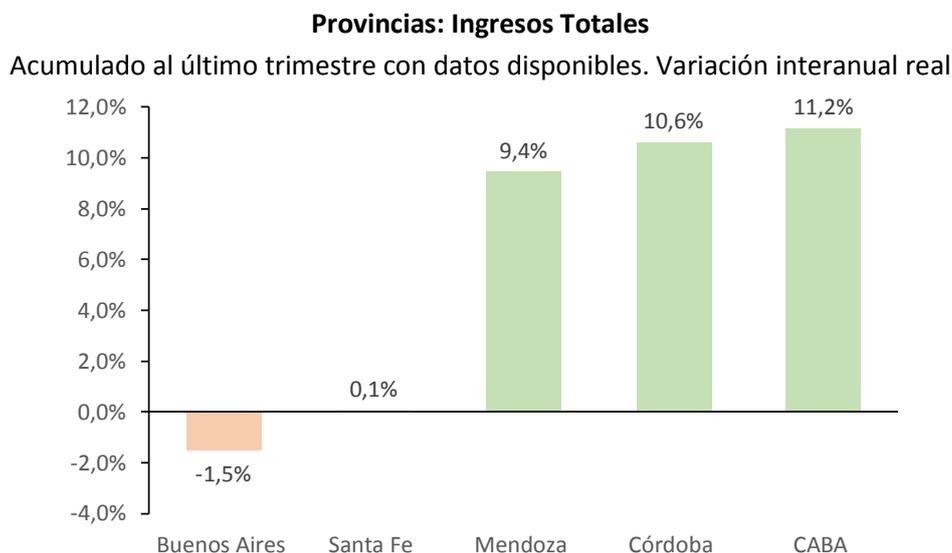
Dado que no existen datos fiscales oficiales para todas las provincias en 2023, en lo que sigue se analiza la situación de las jurisdicciones más pobladas: Buenos Aires, CABA, Córdoba, Santa Fe y Mendoza.

**Evolución fiscal en 2023 en las provincias más pobladas**

Sobre el ejercicio fiscal en curso en las provincias, dado que aún no se publicaron datos por parte del gobierno nacional, se ha recurrido a información oficial de las jurisdicciones más pobladas. Así se tienen datos de Buenos Aires para el acumulado al primer trimestre de 2023, de CABA, Córdoba y Santa Fe, hasta el segundo trimestre del año, y de Mendoza se dispone de datos acumulados hasta el tercer trimestre de 2023.

## Evolución de ingresos

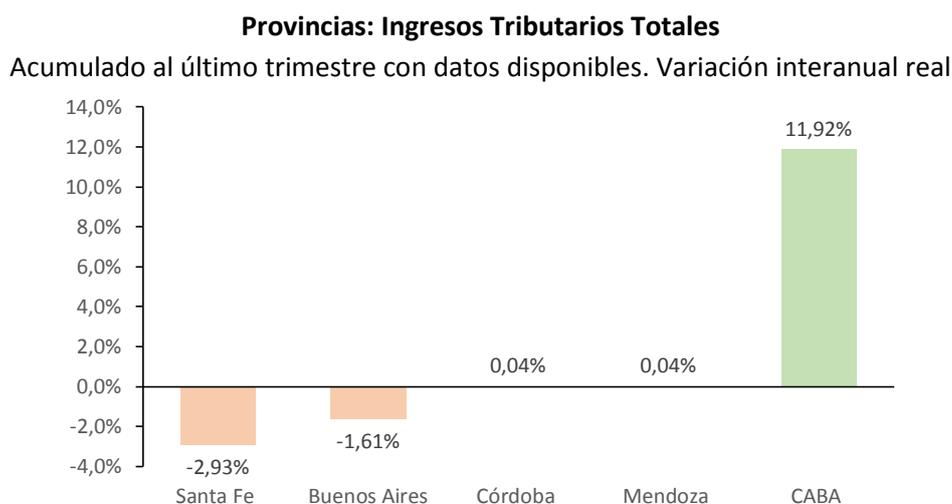
Con relación a la variación interanual real de los ingresos totales en 2023, no se observa un patrón común entre las 5 provincias más pobladas. Mientras Buenos Aires exhibe una caída real interanual (i.a.) del 1,5%, en Santa Fe permanecen prácticamente constantes, y en Mendoza, Córdoba y CABA presentan una suba en términos reales, desde un 9,4% i.a. en Mendoza, hasta un 11,2% en CABA.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia*

*Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.*

Considerando los ingresos tributarios totales (propios y nacionales), CABA es la única que mostró una mejora considerable, con una suba i.a del 11,9%. Mendoza y Córdoba presentan un crecimiento casi nulo, mientras Buenos Aires y Santa Fe presentan una baja en los recursos tributarios totales de 1,61% y 2,93%, respectivamente.



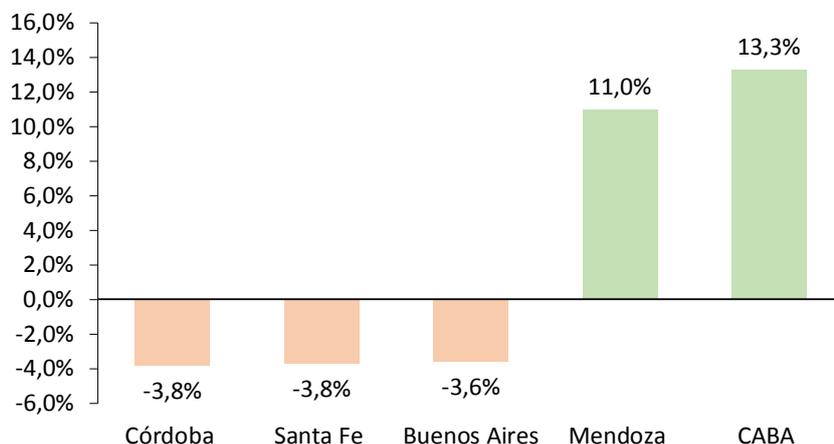
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia*

*Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.*

Respecto a los ingresos tributarios propios, en CABA crecieron un 13,3% i.a. real en 2023, seguida por Mendoza (11,0%). En cambio, cayeron entre 3% y 4% en Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires.

**Provincias: Ingresos Tributarios Propios**

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real



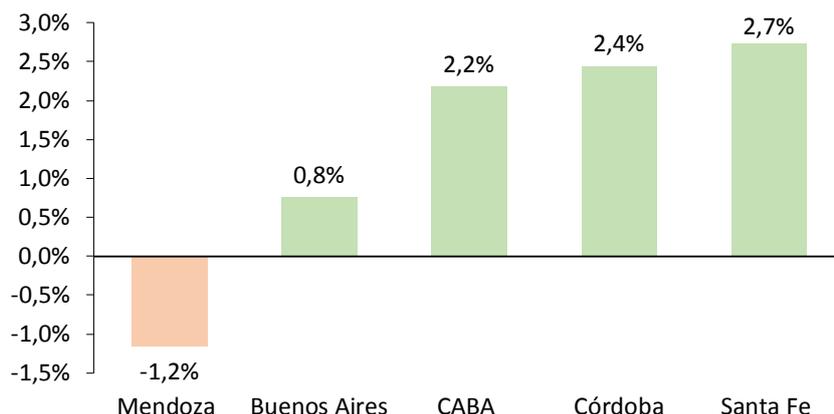
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

Por su parte, los ingresos tributarios recibidos desde la Nación (coparticipación y otros) crecen en términos reales en 4 de las 5 provincias en estudio. Aumentaron en Santa Fe, Córdoba y CABA en una magnitud similar (+2,7%, +2,4% y +2,2% respectivamente), mientras la suba interanual resultó algo menor en Buenos Aires (+0,8%).

**Provincias: Transferencias automáticas**

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

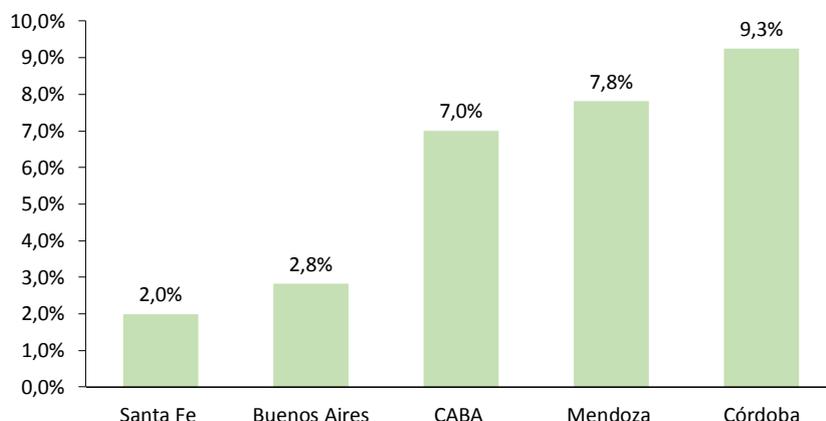
Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

**Evolución de erogaciones**

Los gastos corrientes crecen, en términos reales, en todas las jurisdicciones durante 2023, destacándose Córdoba, con un aumento real interanual del 9,3% para el acumulado al

segundo trimestre 2023. En el otro extremo, se observa un crecimiento de 2,0 p.p en la provincia de Santa Fe, siendo el más bajo de las 5 jurisdicciones en estudio.

**Provincias: Gasto Corriente**  
Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real

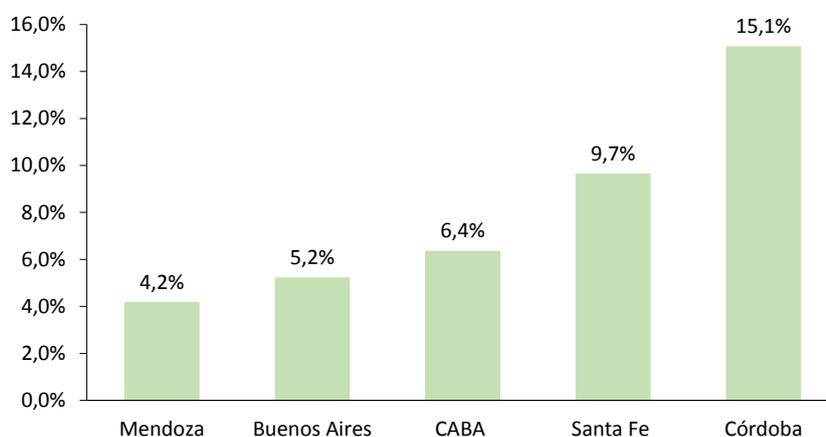


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia*

*Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.*

El gasto en personal (que constituye una partida importante dentro de las erogaciones corrientes a nivel subnacional), presenta en 2023 una variación real anual positiva que va desde 4,2% en Mendoza hasta un 15,1% en Córdoba.

**Provincias: Gasto en Personal**  
Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real



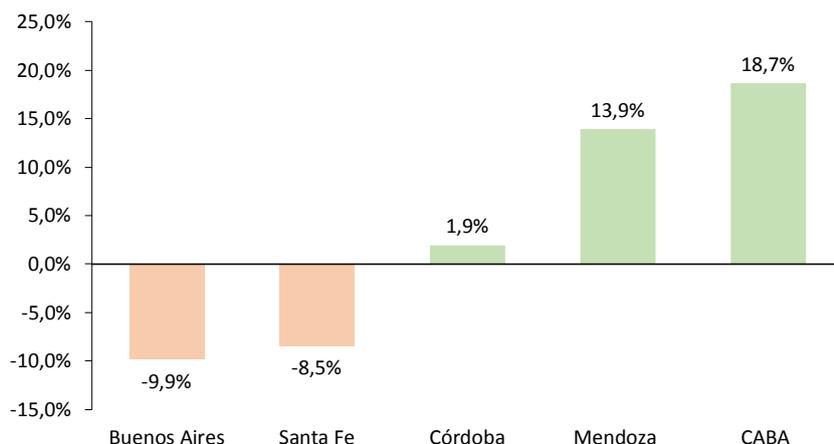
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia*

*Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.*

Por otra parte, el gasto en bienes y servicios presenta un resultado más heterogéneo. De las jurisdicciones seleccionadas, en CABA se observa un crecimiento interanual real del 18,7% en 2023 (acumulado al 2º trimestre de 2023), en tanto que, en la provincia de Buenos Aires, el gasto en bienes y servicios cayó un 9,9% real en el primer trimestre de 2023 con relación al igual periodo de 2022.

### Provincias: Gasto en Bienes y Servicios

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real



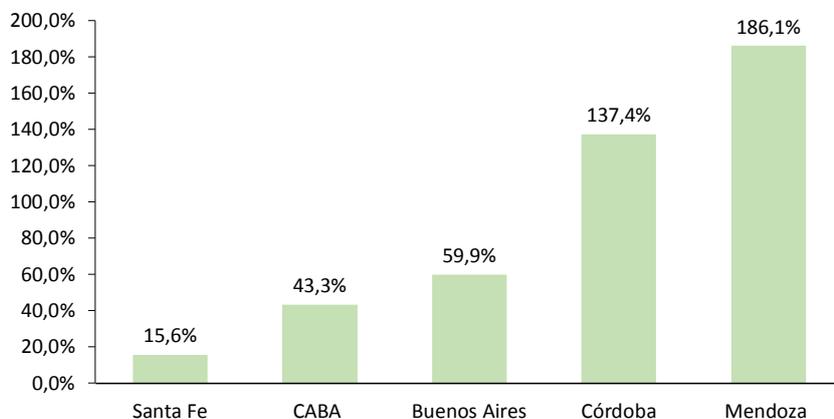
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

Con relación a la Inversión Real Directa (IRD) ejecutada por las 5 jurisdicciones, en todas ellas aumentó en términos reales, aunque con una gran variabilidad en su magnitud. Mendoza y Córdoba exhiben un crecimiento interanual de 186,1% y 137,4%, mientras en Santa Fe la IRD solo subió 15,6%.

### Provincias: Gasto en Inversión Real Directa

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real



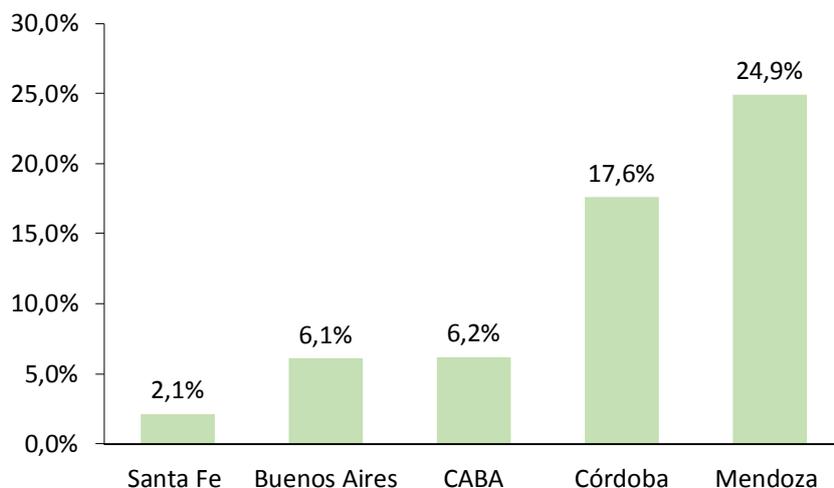
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

En cuanto al gasto primario total, en todas las provincias se observa un aumento en términos reales durante 2023. Resalta Mendoza, con una suba interanual de 24,9%, seguida por Córdoba (17,6%), en tanto Santa Fe presenta el menor crecimiento interanual, con una variación del 2,1%.

### Provincias: Gasto Primario

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real.



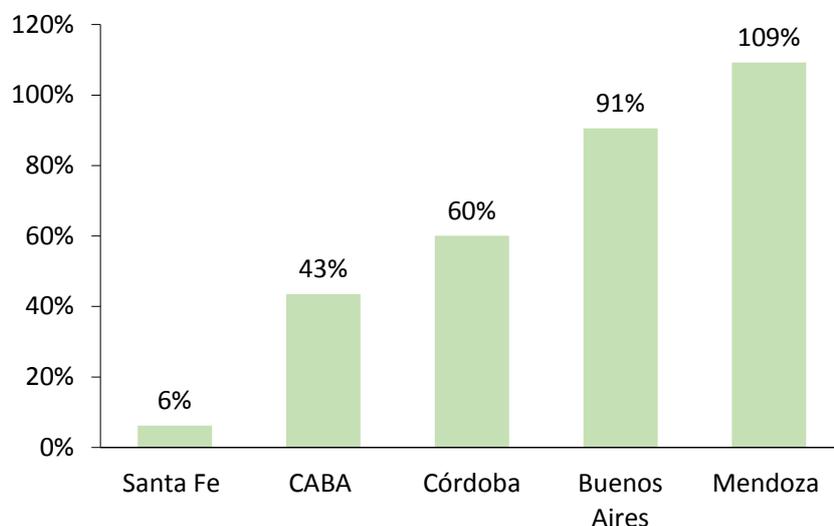
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

El aumento observado en el gasto es mucho mayor para los gastos de capital. Si bien en Santa Fe subieron sólo un 6%, en Mendoza el crecimiento es del 109%, del 91% en Buenos Aires y 60% en Córdoba.

### Provincias: Gasto de capital

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real.



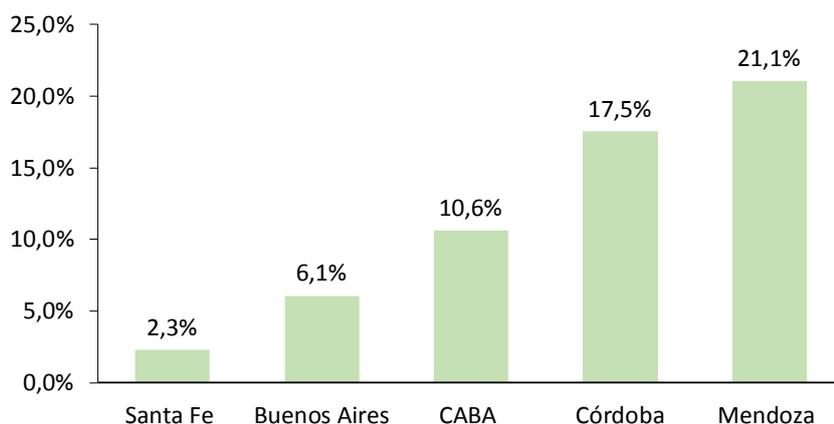
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

De igual forma, las erogaciones totales crecieron en todas las provincias. En el caso de Córdoba y Mendoza el incremento fue de 18,7% y 21,1% real i.a. respectivamente. En tanto, Santa Fe presentó un crecimiento del 2,3% real interanual.

### Provincias: Gasto Total

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real.



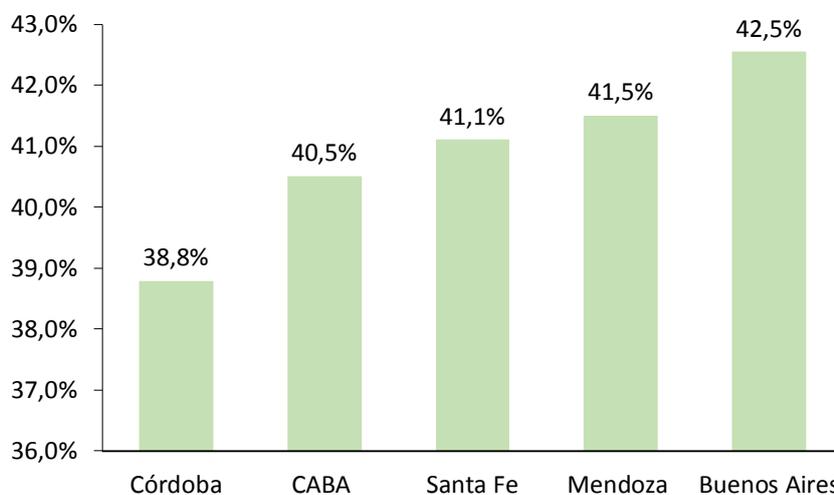
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

Por su parte, al calcular el gasto en personal en porcentaje de los ingresos corrientes, se aprecia que las 5 jurisdicciones presentan, para el último dato existente en 2023, una relación cercana al 40%, destacándose Córdoba con sólo 38,8% y en el otro extremo Buenos Aires con 42,5%

### Provincias: Gasto en Personal

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. En porcentaje de ingresos corrientes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

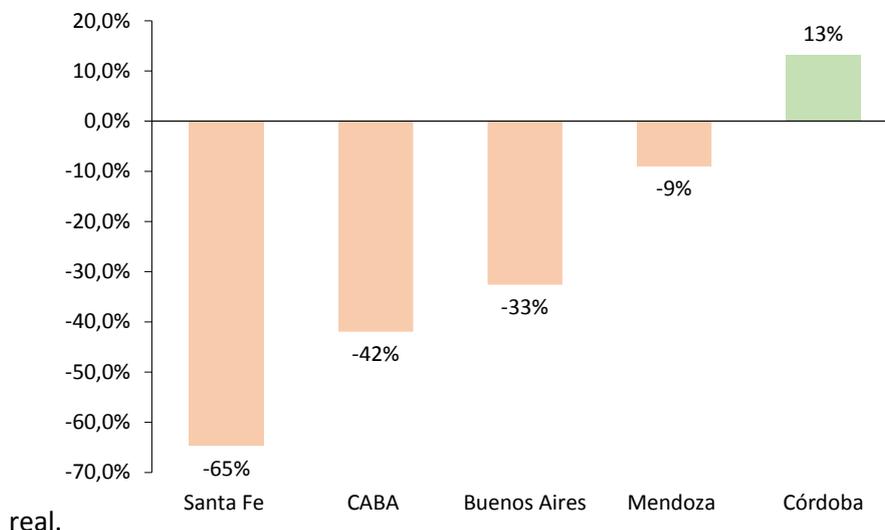
### Evolución del resultado fiscal en 2023

Luego de observar lo ocurrido con los ingresos y erogaciones en provincias en 2023, se pueden analizar los cambios visualizados en los resultados fiscales. Al considerar la variación real interanual para el último trimestre con datos de cada provincia, se puede

apreciar que, salvo en Córdoba, en todas ellas bajó el ahorro corriente, desde 9% en Mendoza hasta 65% en Santa fe.

### Provincias: Resultado Corriente

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual



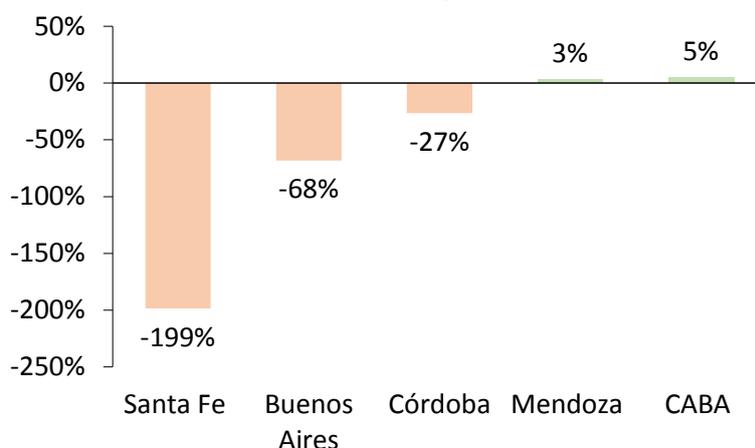
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

En cuanto al resultado primario, CABA (+5%) y Mendoza (+3%) presentan una leve mejora, a la vez que CABA es la única que muestra una suba real en el resultado financiero. Por el contrario, en las restantes provincias se observa una reducción en el resultado financiero, medido en valores reales. La mayor caída ocurre en Santa Fe, aun cuando no se trata de una provincia que haya aumentado mucho la inversión en el corriente año, como sí ocurrió en Córdoba o Mendoza.

### Provincias: Resultado Primario

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real.

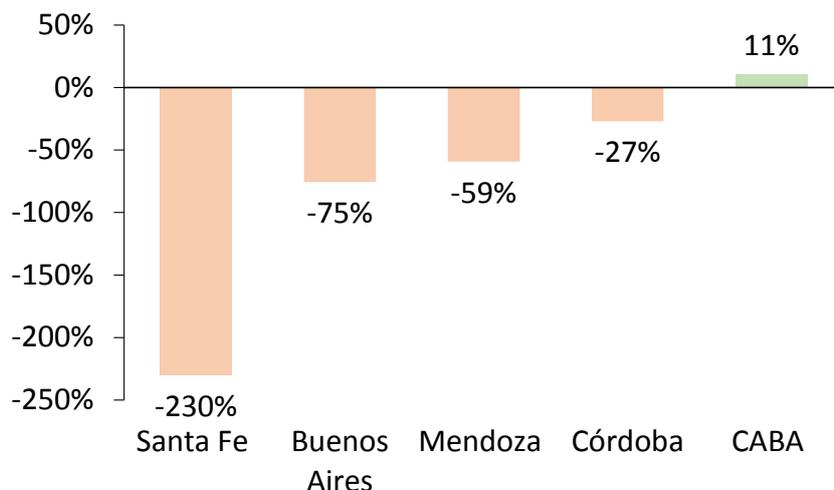


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

### Resultado financiero

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. Variación interanual real.



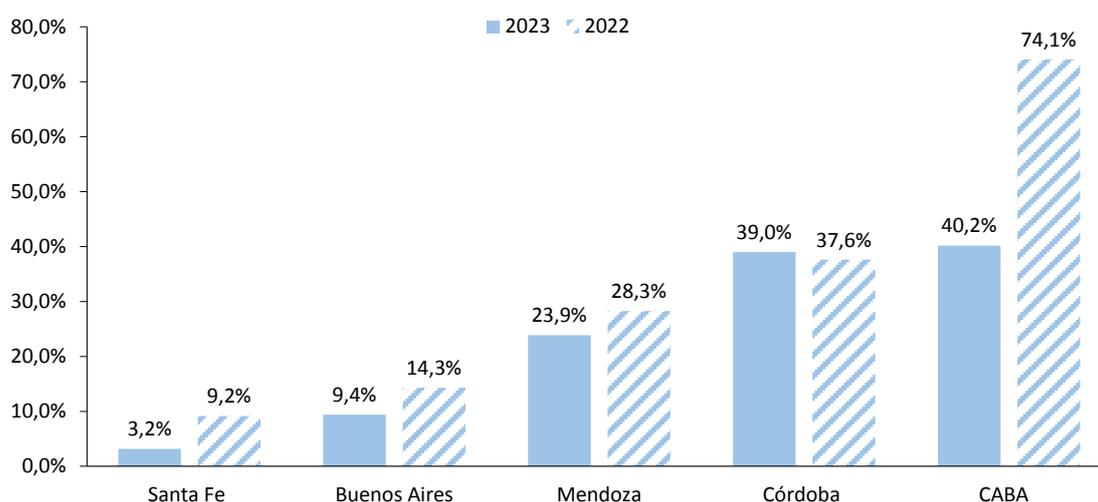
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

Al medir los resultados como porción del gasto corriente, todas las jurisdicciones presentan un ahorro corriente positivo para el acumulado al último dato disponible de 2023. El indicador alcanza su máximo en CABA, con 40,2% del gasto corriente, mientras que en el otro extremo se ubica Santa Fe, donde el resultado corriente del acumulado al 2º trimestre fue del 3,2% del gasto corriente. Únicamente en Córdoba mejoró el ahorro corriente respecto al año pasado.

### Provincias: Resultado Corriente

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. En porcentaje del gasto corriente



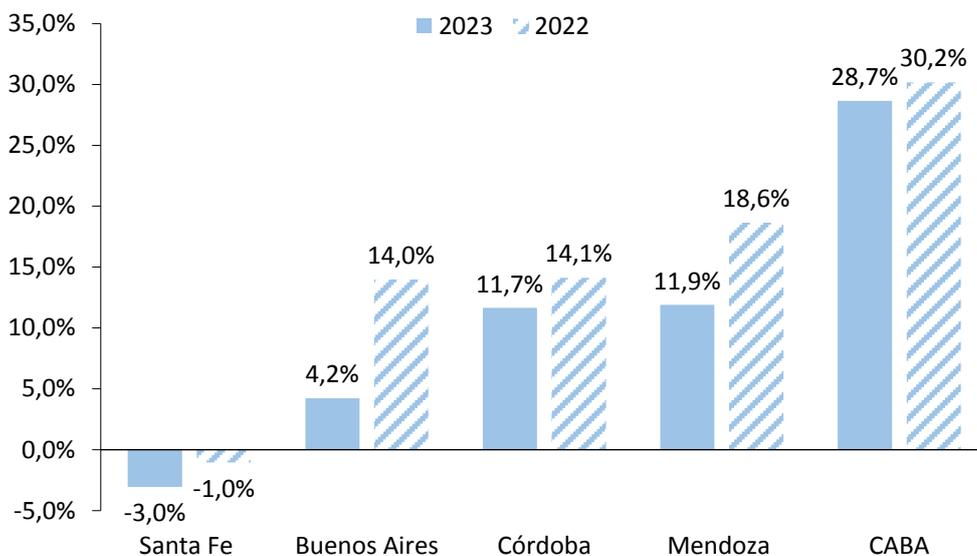
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

A su vez, solo Santa Fe presenta déficit primario, de una magnitud igual al 3% del gasto total. El resto de las provincias exhibe un superávit primario, equivalente al 28,7% del gasto total en CABA, 15,6% en Mendoza, 11,7% en Córdoba y 4,2% Buenos Aires.

### Provincias: Resultado Primario

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. En porcentaje del gasto total



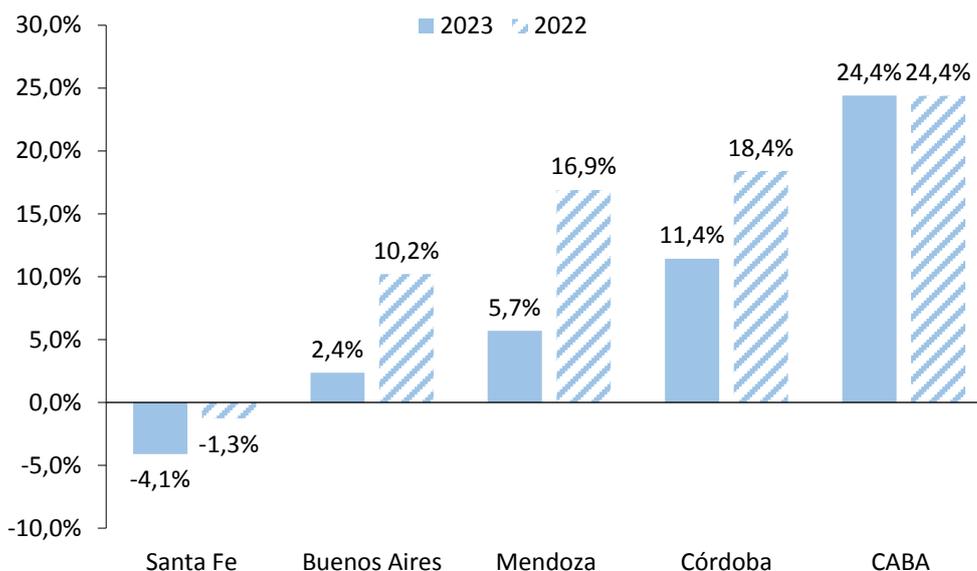
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

Finalmente, el resultado financiero en porcentaje del gasto total muestra un comportamiento heterogéneo. Tres jurisdicciones se encontraron con indicadores positivos, resaltando CABA con 24,4%, seguida por Córdoba y Mendoza, con indicadores del 11,4% y 10,9%, respectivamente. Por último, Santa Fe presenta un déficit financiero que representa un 4,1% de su gasto total al segundo trimestre de 2023.

### Provincias: Resultado Financiero

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. En porcentaje del Gasto total



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia

Nota: datos acumulados al trimestre III para MZA, II para CABA, CBA, SF y I para PBA.

En resumen, en las 5 provincias más pobladas crece el gasto real en 2023, principalmente las erogaciones en personal y de capital, lo cual era de esperar por tratarse de un año electoral. Este aumento del gasto solo se vio acompañado de un aumento en los ingresos en tres de las 5 provincias, aunque de menor magnitud.

En consecuencia, al medirse en porcentaje del gasto total, las 5 jurisdicciones exhiben una caída en el resultado primario. No obstante, todas presentan todavía superávit corriente, y la única que cuenta con déficit primario y financiero es Santa Fe, de una magnitud del 3% y 4% de su gasto total. Esta situación señalaría que, a pesar de tratarse de un año electoral y recesivo en la actividad económica, el deterioro en las finanzas públicas provinciales no resulta tan marcado, y exhiben aun mayoritariamente superávit.

### Ingresos y Resultado Fiscal de las 5 provincias grandes en 2023

Acumulado al último trimestre con datos disponibles. En porcentaje del Gasto Total.

	Buenos Aires*	CABA	Córdoba	Mendoza	Santa Fe
<b>Ingresos totales</b>	<b>102%</b>	<b>124%</b>	<b>111%</b>	<b>106%</b>	<b>97%</b>
<b>Resultado corriente</b>	<b>9%</b>	<b>35%</b>	<b>30%</b>	<b>18%</b>	<b>3%</b>
<b>Resultado primario</b>	<b>6%</b>	<b>29%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>-3%</b>
<b>Resultado financiero</b>	<b>2%</b>	<b>24%</b>	<b>11%</b>	<b>6%</b>	<b>-4%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de cada provincia.