



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1448 - 29 de Septiembre de 2022

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Gustavo Reyes**

Argentina: ¿cómo llegará la economía a las elecciones?

**En Foco 1 – Marcelo Capello y Jonás Alvarado**

El dato regional de la semana:

Se acentuó en setiembre la merma de las transferencias discrecionales a provincias, pero sigue habiendo excepciones

## 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:****3*****Argentina: ¿cómo llegará la economía a las elecciones?***

- Respecto del caótico mes de julio, Argentina logró frenar la caída libre de su economía. Lo consiguió de la mano de una suerte de tregua dentro del oficialismo, lo que confirió a las nuevas autoridades económicas mayor poder político en relación a sus antecesores. De allí la implementación de medidas en los planos fiscal, monetario y cambiario, tendientes a reencauzar el programa con el FMI
- No obstante, la economía sigue siendo muy frágil: los niveles de confianza en el gobierno permanecen en el piso, la actividad económica se ha comenzado a estancar, la dinámica de la inflación es cercana a los tres dígitos anuales, el Banco Central continúa con muy pocas reservas internacionales, el problema cambiario sigue sin resolverse y se ha deteriorado claramente el escenario externo
- Circulan múltiples versiones sobre eventuales nuevas etapas del plan económico. Sin embargo, si verdaderamente se pretende llevar la inflación a un escalón significativamente inferior, será necesario tomar medidas más contundentes para lograr el control de las cuentas fiscales y, particularmente del déficit cuasi fiscal (para que el BCRA pueda ejercer un verdadero dominio de su política monetaria), junto con modificaciones de fondo del régimen cambiario
- La implementación de medidas de esas características no habrá de estar exenta de riesgos, ya que el contexto es el de un gobierno con niveles de confianza muy bajos, en el medio de fuertes reclamos salariales y bajo un clima externo que claramente se ha complicado

**En Foco 1:****12*****El dato regional de la semana: Se acentuó en setiembre la merma de las transferencias discrecionales a provincias, pero sigue habiendo excepciones***

- En el acumulado enero a setiembre, las transferencias automáticas a provincias subieron un 6,7% anual, en valores constantes, con las mayores subas en CABA (+8,6%), Córdoba y Catamarca (+7%), y las menores en Neuquén (+5,8%) y Chubut (+5,9%)
- Las transferencias discrecionales, a su vez, cayeron 7,6% interanual en ese período, a partir del ajuste que se ejecuta desde junio para bajar el déficit fiscal. Las mayores subas se dieron en Tierra del Fuego (+51%) y Catamarca (+43%), y las mayores reducciones en Neuquén (-60%) y Córdoba (-57%)
- En setiembre, el ajuste de las transferencias discrecionales se acentuó, con algunas excepciones: se estima una caída del 26% interanual en términos reales, con merma del 90 % para Neuquén y 81 % para Chubut, pero incrementos de 118 % a Tucumán y de 73 % a Santa Cruz

## Editorial

### Argentina: ¿cómo llegará la economía a las elecciones?

Gustavo Reyes

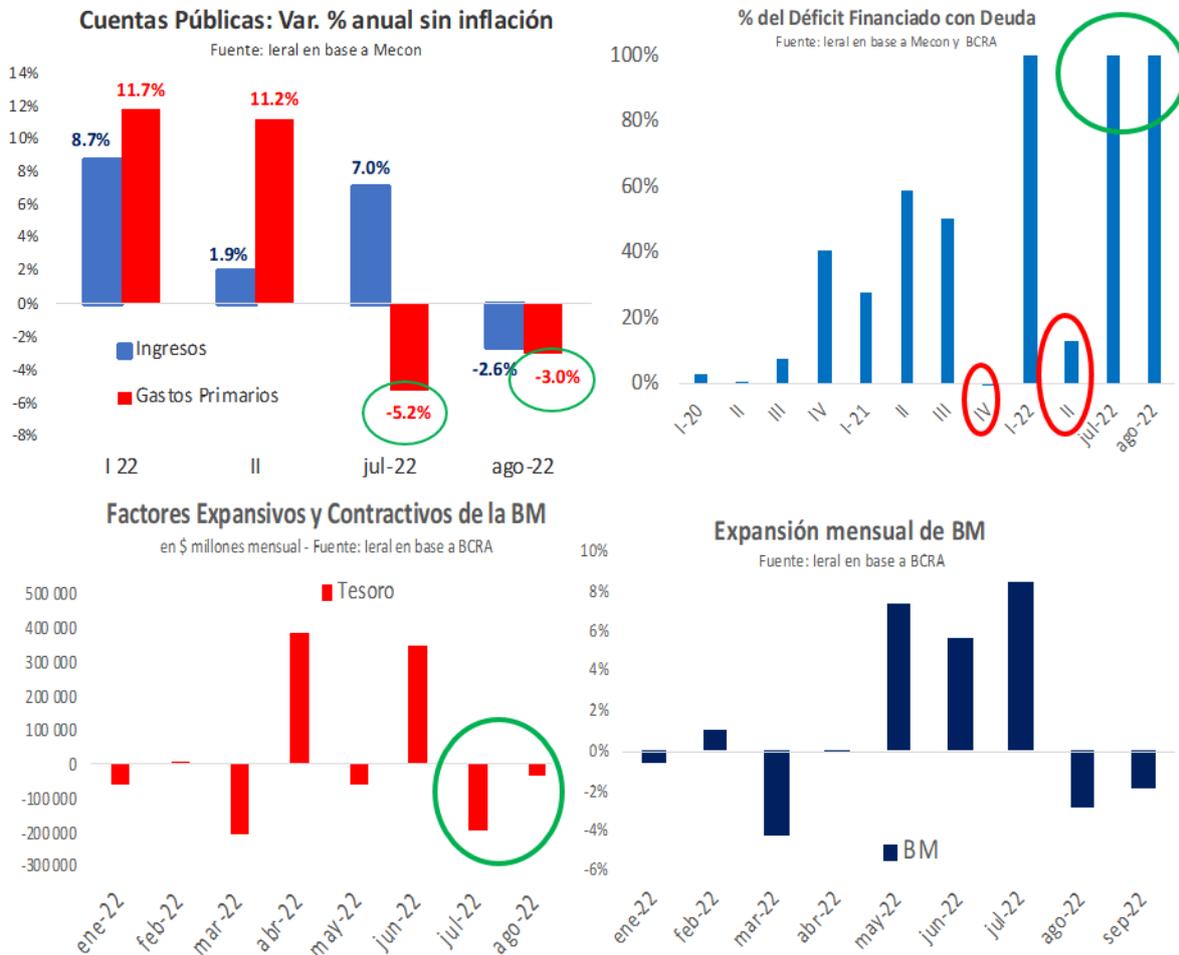
- Respecto del caótico mes de julio, Argentina logró frenar la caída libre de su economía. Lo consiguió de la mano de una suerte de tregua dentro del oficialismo, lo que confirió a las nuevas autoridades económicas mayor poder político en relación a sus antecesores. De allí la implementación de medidas en los planos fiscal, monetario y cambiario, tendientes a reencauzar el programa con el FMI
- No obstante, la economía sigue siendo muy frágil: los niveles de confianza en el gobierno permanecen en el piso, la actividad económica se ha comenzado a estancar, la dinámica de la inflación es cercana a los tres dígitos anuales, el Banco Central continúa con muy pocas reservas internacionales, el problema cambiario sigue sin resolverse y se ha deteriorado claramente el escenario externo
- Circulan múltiples versiones sobre eventuales nuevas etapas del plan económico. Sin embargo, si verdaderamente se pretende llevar la inflación a un escalón significativamente inferior, será necesario tomar medidas más contundentes para lograr el control de las cuentas fiscales y, particularmente del déficit cuasi fiscal (para que el BCRA pueda ejercer un verdadero dominio de su política monetaria), junto con modificaciones de fondo del régimen cambiario
- La implementación de medidas de esas características no habrá de estar exenta de riesgos, ya que el contexto es el de un gobierno con niveles de confianza muy bajos, en el medio de fuertes reclamos salariales y bajo un clima externo que claramente se ha complicado

La macroeconomía de Argentina en los últimos meses presenta cambios para todos los gustos: algunas variables con signos de mejoría, otras que mantienen el mismo grado de preocupación y un tercer grupo que claramente presenta mayor deterioro. Se analizan a continuación las características de esos cambios y sus consecuencias de cara al período que se cierra con las elecciones presidenciales de 2023.

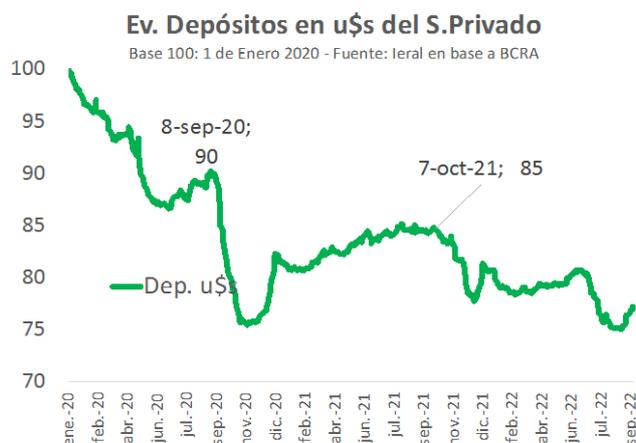
#### Mirando la parte llena del vaso

En los últimos meses, el sector fiscal presenta algunas buenas noticias. Por un lado, se empezó a revertir el desfasaje del primer semestre a través de un ajuste del gasto primario que, no solamente creció menos que los ingresos, sino que lo hizo a un menor ritmo que la inflación. Por otro lado, el Tesoro, que a fines del segundo trimestre se había quedado casi

sin acceso a financiamiento, recuperó parte de esta capacidad y, en los últimos meses, pudo financiar la totalidad del déficit fiscal mediante deuda. Este hecho, junto con el comentado ajuste del gasto primario (neto de la inflación), no solamente le permitió al BCRA recuperar parte de la emisión de pesos que había sido destinada los meses anteriores para cubrir del déficit del Tesoro, sino también ayudar a reducir la base monetaria en el mes de agosto.



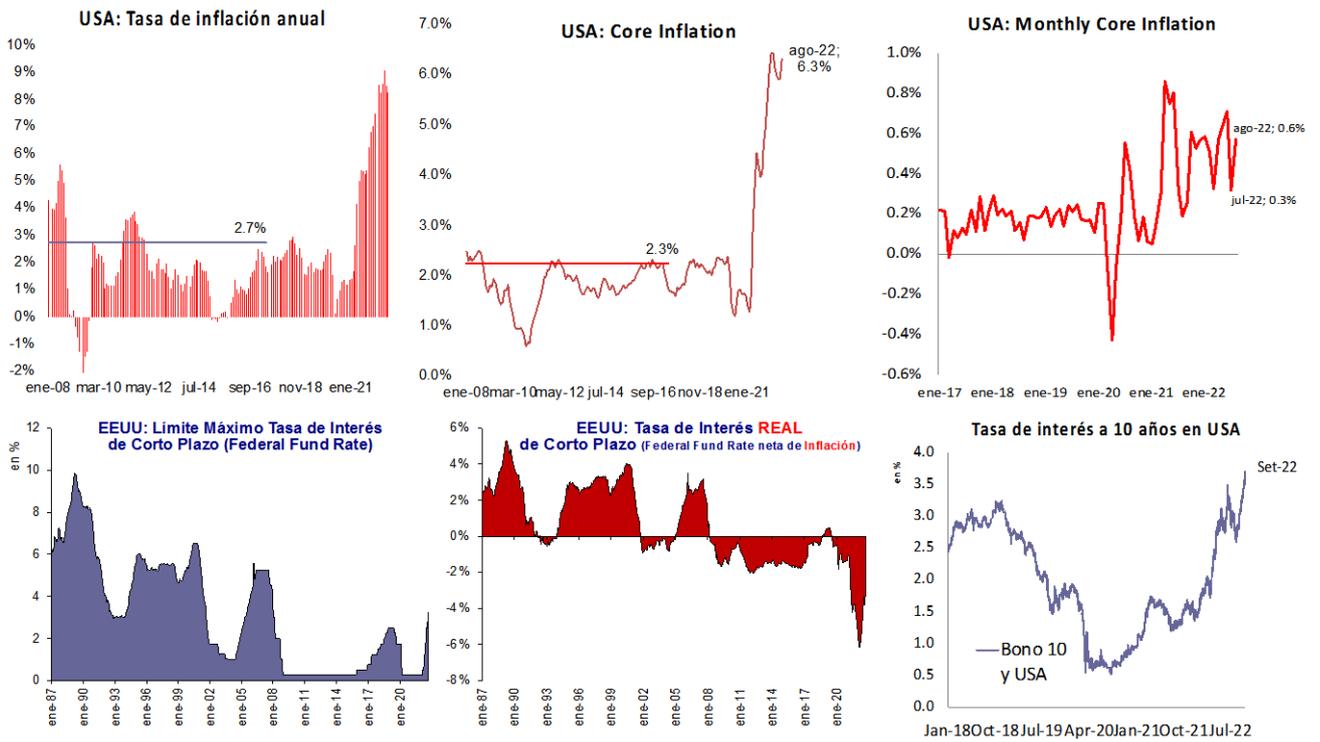
Por otro lado, los mercados financieros mostraron una relativa estabilidad y mejoría respecto de la dinámica que tenían algunos meses atrás. Los tipos de cambios libres redujeron su volatilidad, el sistema financiero comenzó a recuperar (muy lentamente) parte de los depósitos en moneda extranjera que habían salido del sistema y el BCRA, a través de un tipo de cambio temporal y especial para la soja, consiguió también empezar a mejorar la dinámica de sus reservas internacionales.



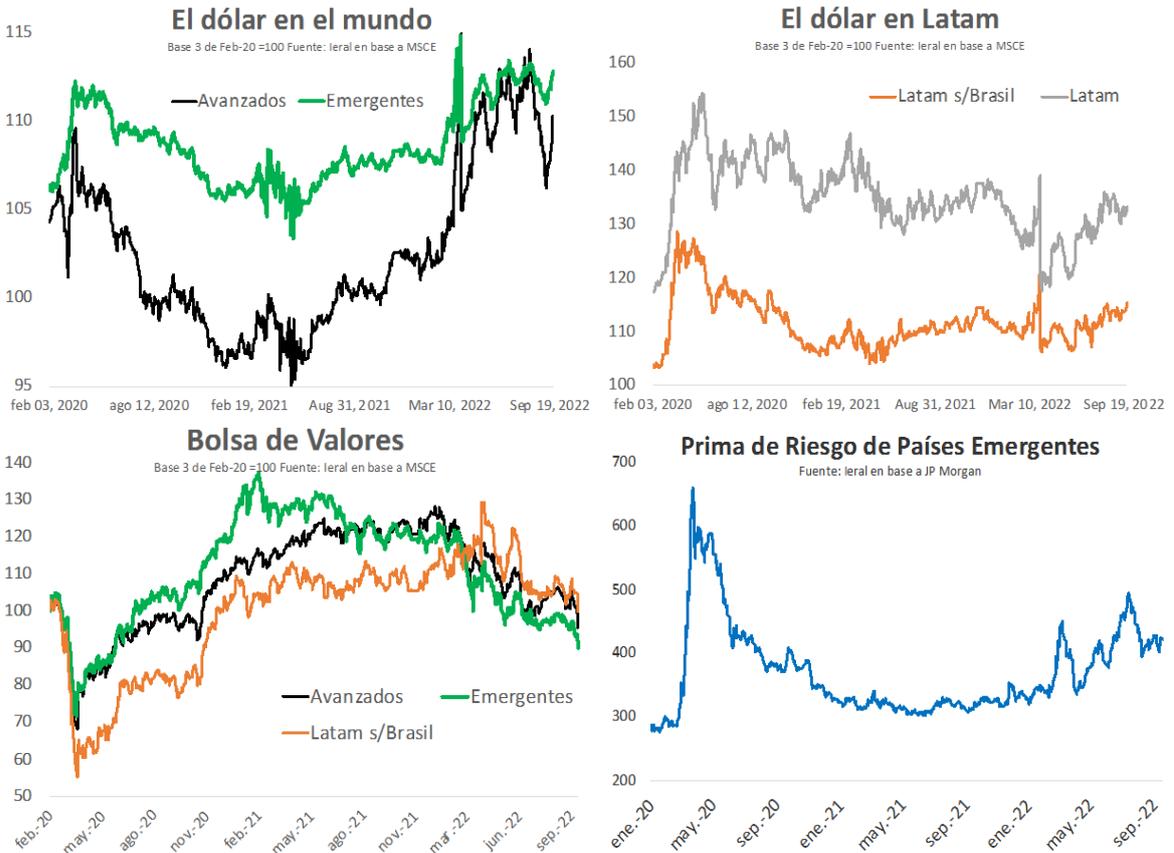
## Analizando la parte vacía del vaso

A pesar de esto, no todas fueron buenas noticias para la macroeconomía de Argentina.

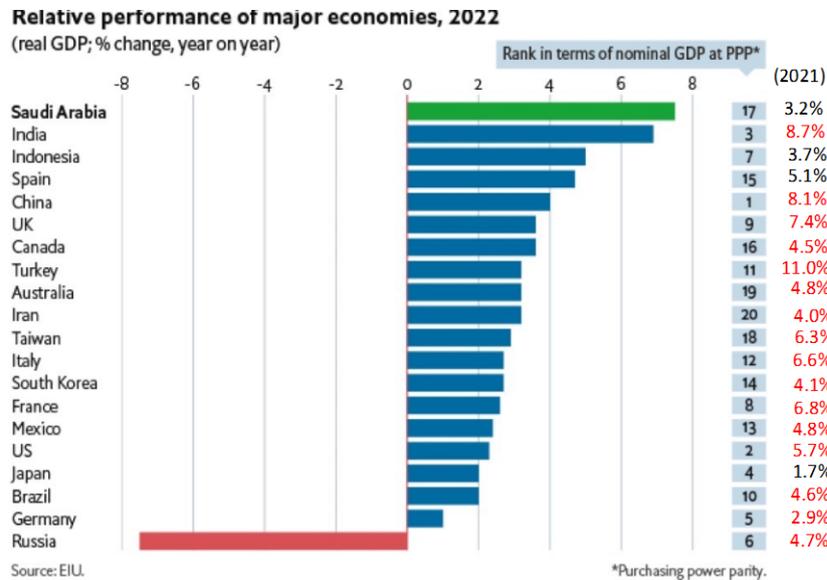
En el plano externo, la inflación en Estados Unidos continuó en niveles muy elevados y obligó a la Reserva Federal a profundizar la suba de tasas de corto plazo. No obstante, como éstas aún continúan en niveles históricamente bajos en términos de la inflación registrada, las tasas de mediano plazo (bonos del tesoro a 10 años) siguieron aumentando para acercarse rápidamente a niveles cercanos al 4% anual.



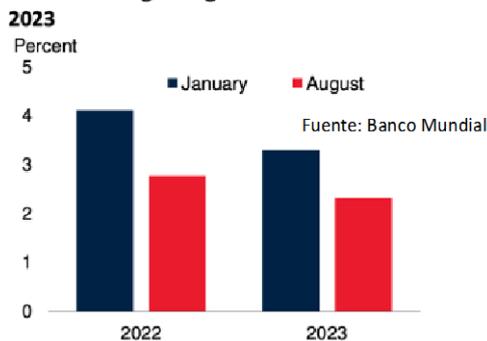
Este clima de tasas de interés en ascenso y gran incertidumbre, generó un nuevo repunte en la fortaleza del dólar en el mundo, caídas adicionales en los precios de las acciones y otro aumento en las primas de riesgo de los mercados emergentes.



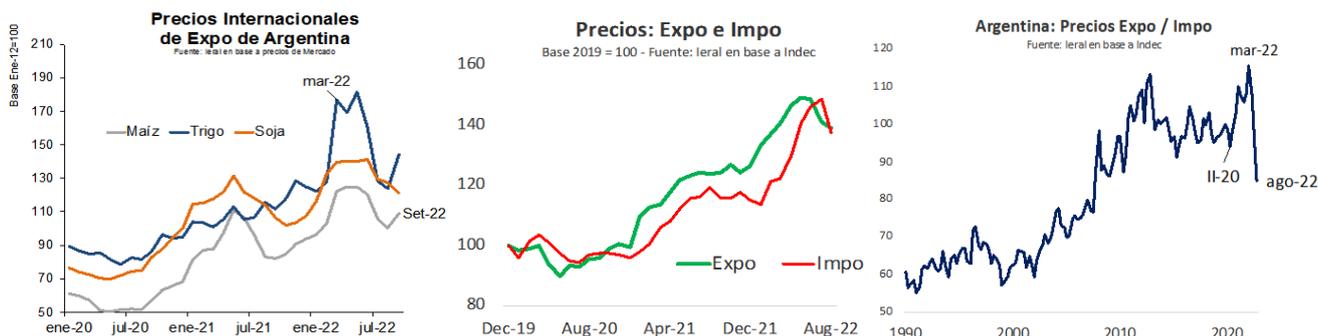
Por otro lado, como el clima de incertidumbre e inflación llevó a que gran parte de las economías en el mundo también subieran sus tasas de interés, la actividad económica, en la mayoría de los países, experimentó una desaceleración mayor a la esperada a principios de año tanto para lo que resta del año como para el 2023.



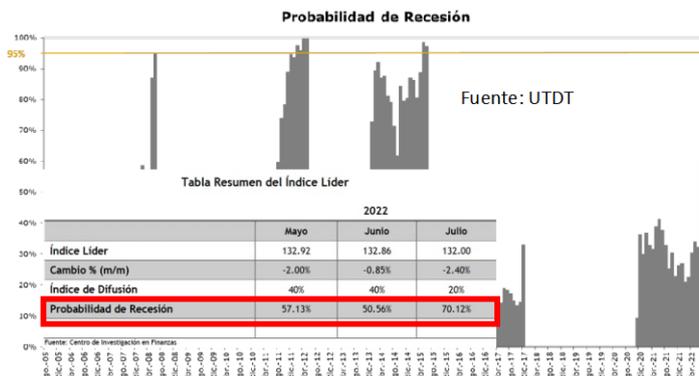
**Consensus global growth forecasts for 2022 and 2023**



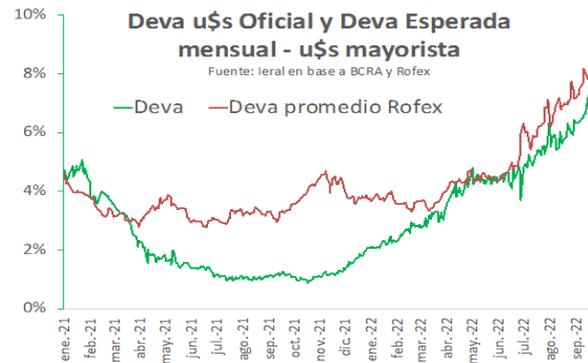
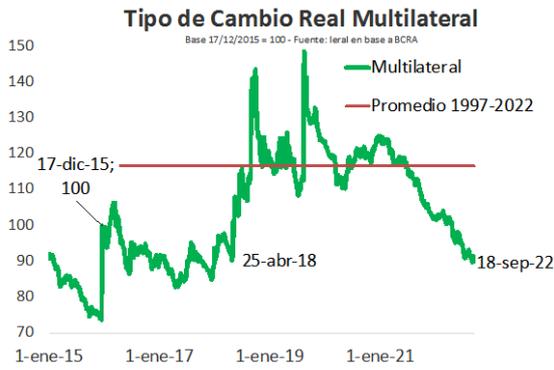
En este marco de fortaleza internacional del dólar e importante desaceleración en el crecimiento de las economías, el promedio de los precios internacionales de las exportaciones de nuestro país comenzaron a bajar, situando a los denominados términos de intercambio en niveles (aún altos en términos históricos) por debajo de los registrados durante la salida de la Pandemia y al comienzo de la guerra entre Rusia y Ucrania.



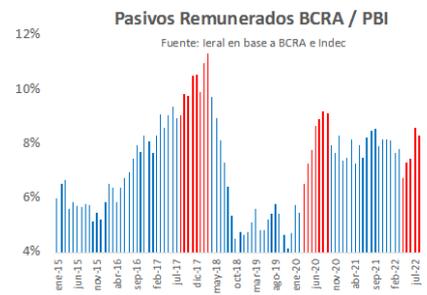
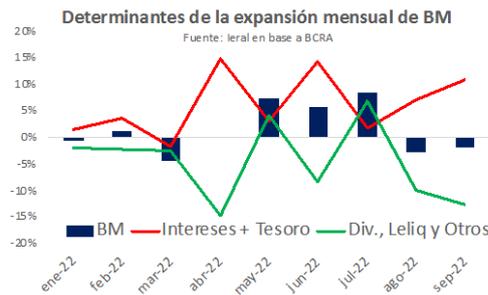
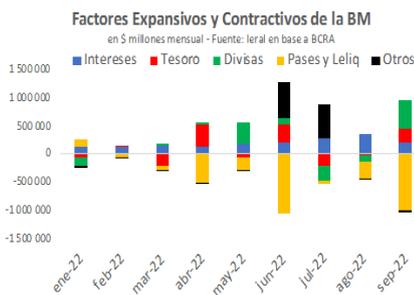
En el plano interno, si bien la actividad económica continúa presentando variaciones inter-  
anuales importantes (5.6% entre julio 2022 y 2021), la dinámica de los últimos meses se  
ha desacelerado notablemente. Durante los últimos 6 meses (febrero y julio de 2022), la  
economía creció solamente un 1.1%. Consistente con esta evolución, el indicador líder de  
actividad económica (calculado por la Universidad di Tella) mostró un significativo aumento  
de la probabilidad que la economía entre en un proceso recesivo durante los próximos 12  
meses.



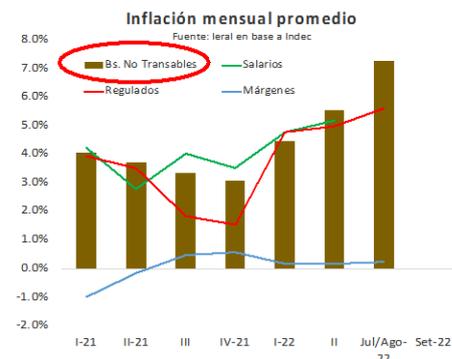
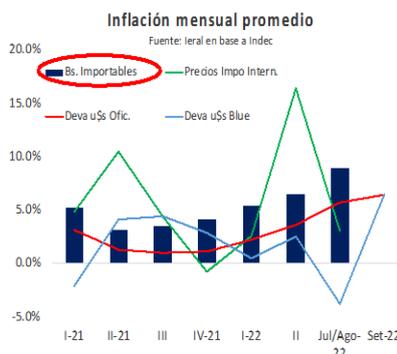
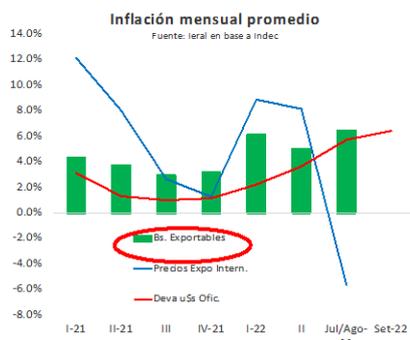
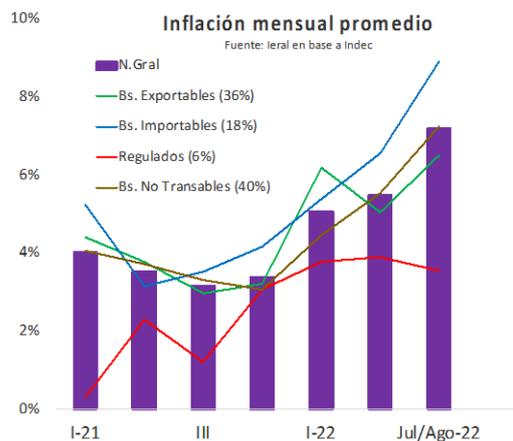
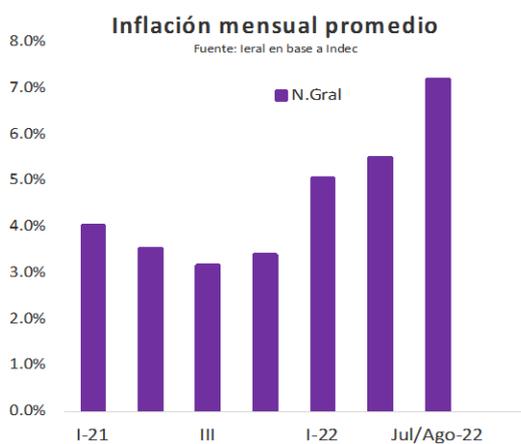
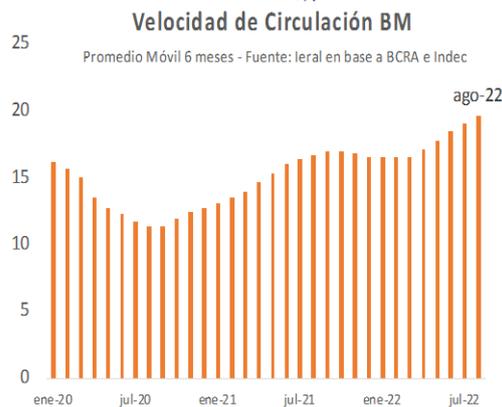
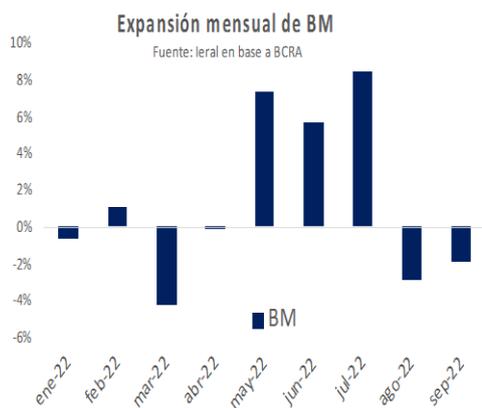
Por otro lado, pese a que el BCRA aceleró fuertemente el ritmo devaluatorio, el peor clima  
externo, los menores términos de intercambio, el déficit comercial de los últimos tres  
meses y la caída casi permanente del tipo de cambio real en los últimos veinte meses,  
aceleraron también las expectativas de devaluación. Así, los futuros de tipo de cambio  
proyectan una curva más empinada que la derivada del ritmo actual de devaluación  
implementado por el BCRA.



En el terreno monetario, si bien en septiembre el BCRA con el “dólar soja” pudo recomponer parcialmente las alicaídas reservas internacionales, la contrapartida fue un aumento en la emisión de pesos que se sumó a los mayores pedidos de fondos por parte del Tesoro y a la emisión para pagar los intereses de los pasivos remunerados. Sin embargo, como el BCRA continuó colocando deuda a través de Pases y Leliq, en neto, la Base Monetaria al 20 de septiembre presentaba una contracción mensual cercana al 2%. La esterilización de los pesos emitidos a través de deuda remunerada junto con las mayores tasas de interés de política monetaria, determinaron un empuje alcista para el stock de los pasivos del BCRA en relación al PBI.



Sin embargo, la contracción monetaria de los últimos dos meses no necesariamente se habrá de traducir en una desaceleración significativa de la inflación. Esto es así ya que continúa el proceso de huida del dinero doméstico (la mayor velocidad de circulación del dinero incrementa el ritmo al que suben los precios). Además, respecto del resto de variables que influyen sobre la tasa de inflación en el corto plazo, se tiene que predominan aquellas que empujan al alza (ritmo de devaluación, dólar libre, precios regulados y salarios) vs las que podrían aquietarla (precios externos).



## ¿Cómo sigue?

Respecto del caótico mes de julio pasado, Argentina logró frenar la caída libre que tenía su economía. Esto lo consiguió de la mano de una suerte de tregua dentro del oficialismo, lo que confirió a las nuevas autoridades económicas un mayor poder político en relación a sus antecesores. De allí la implementación de medidas en los planos fiscal, monetario y cambiario, tendientes a reencauzar el programa con el FMI.

No obstante, la economía sigue siendo muy frágil: los niveles de confianza en el gobierno permanecen en el piso, la actividad económica se ha comenzado a estancar, la dinámica de la inflación es cercana a los tres dígitos anuales, el Banco Central continúa con muy pocas reservas internacionales, el problema cambiario sigue sin resolverse y se ha deteriorado claramente el escenario externo.

### Índice de Confianza en el Gobierno

Fuente: Universidad Torcuato di Tella



De esta forma, sin la ejecución de un plan integral que logre ampliar el horizonte y despejar la incertidumbre, el camino de la economía hasta las elecciones luce resbaladizo e inestable. Mientras tanto, circulan múltiples versiones sobre eventuales nuevas etapas del plan económico. Sin embargo, si verdaderamente se pretende llevar la inflación a un escalón significativamente inferior, será necesario tomar medidas más contundentes para lograr el control de las cuentas fiscales y, particularmente del déficit cuasi fiscal (para que el BCRA pueda ejercer un verdadero dominio de su política monetaria), junto con modificaciones de fondo del régimen cambiario. No obstante, la implementación de medidas de esas características no habrá de estar exenta de riesgos, ya que el contexto es el de un gobierno con niveles de confianza muy bajos, en el medio de fuertes reclamos salariales y bajo un clima externo que claramente se ha complicado.

## En Foco 1

### El dato regional de la semana:

### **Se acentuó en setiembre la merma de las transferencias discrecionales a provincias, pero sigue habiendo excepciones**

**Marcelo Capello y Jonás Alvarado**

- En el acumulado enero a septiembre, las transferencias automáticas a provincias subieron un 6,7% anual, en valores constantes, con las mayores subas en CABA (+8,6%), Córdoba y Catamarca (+7%), y las menores en Neuquén (+5,8%) y Chubut (+5,9%)
- Las transferencias discrecionales, a su vez, cayeron 7,6% interanual en ese período, a partir del ajuste que se ejecuta desde junio para bajar el déficit fiscal. Las mayores subas se dieron en Tierra del Fuego (+51%) y Catamarca (+43%), y las mayores reducciones en Neuquén (-60%) y Córdoba (-57%)
- En setiembre, el ajuste de las transferencias discrecionales se acentuó, con algunas excepciones: se estima una caída del 26% interanual en términos reales, con merma del 90 % para Neuquén y 81 % para Chubut, pero incrementos de 118 % a Tucumán y de 73 % a Santa Cruz

En septiembre, las transferencias automáticas a provincias (estimando últimos tres días del mes) subieron un 4% anual, en valores constantes, con las mayores subas en CABA (+7,4%), Córdoba y Catamarca (+5%), y las menores en Neuquén (-2,5%) y Chubut (-2,7%).

En cambio, sigue el ajuste (previsible) en las transferencias discrecionales, dado que cayeron 26% interanual real en septiembre. Las mayores subas se dieron en Tucumán (+118%) y Santa Cruz (+73%), y las mayores bajas en Neuquén (-90%) y Chubut (-81%).

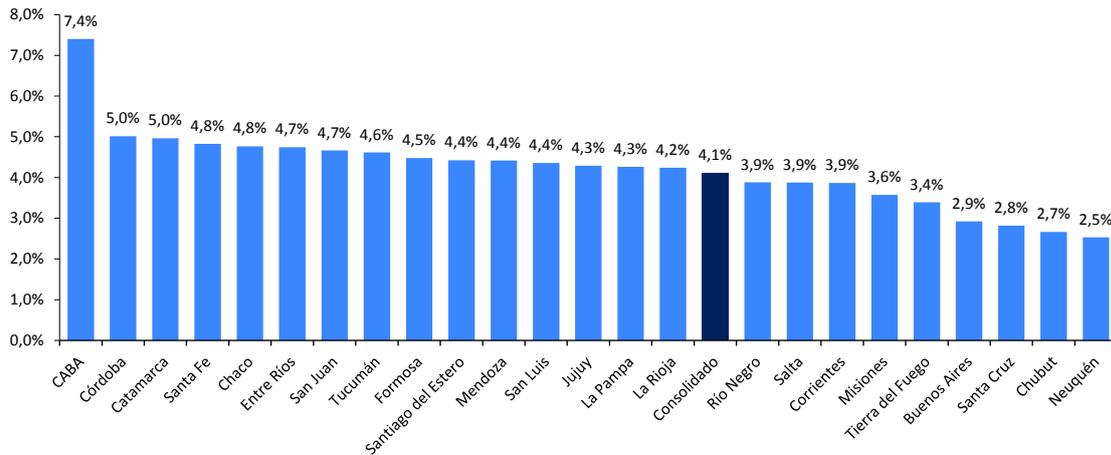
Así, las transferencias totales a provincias (valores constantes) habrían subido 0,4% anual en septiembre, con mayores subas en CABA (+14%), Santa Cruz (+13%) y Tucumán (+12%) y máximas caídas en Neuquén (-19%) y Chubut (-6%).

**Provincias: Transferencias Automáticas, Discrecionales y Totales**  
(Mes de septiembre – Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	2,9	-33,1	-4,2
CABA	7,4	26,8	14,2
Catamarca	5,0	-22,8	3,1
Chaco	4,8	-22,0	2,3
Chubut	2,7	-80,8	-6,1
Córdoba	5,0	-36,3	2,3
Corrientes	3,9	54,6	5,5
Entre Ríos	4,7	-17,8	2,7
Formosa	4,5	-41,1	0,5
Jujuy	4,3	-64,4	0,5
La Pampa	4,3	-63,1	-4,0
La Rioja	4,2	-25,1	-3,0
Mendoza	4,4	-59,2	0,4
Misiones	3,6	-51,6	-2,0
Neuquén	2,5	-89,5	-19,3
Río Negro	3,9	-65,4	-3,0
Salta	3,9	-24,3	2,7
San Juan	4,7	-6,4	4,1
San Luis	4,4	-69,7	1,5
Santa Cruz	2,8	72,8	13,4
Santa Fe	4,8	-37,5	1,8
Santiago del Estero	4,4	-32,3	0,6
Tierra del Fuego	3,4	-25,0	2,1
Tucumán	4,6	117,8	11,5
<b>Consolidado</b>	<b>4,1</b>	<b>-26,2</b>	<b>0,4</b>

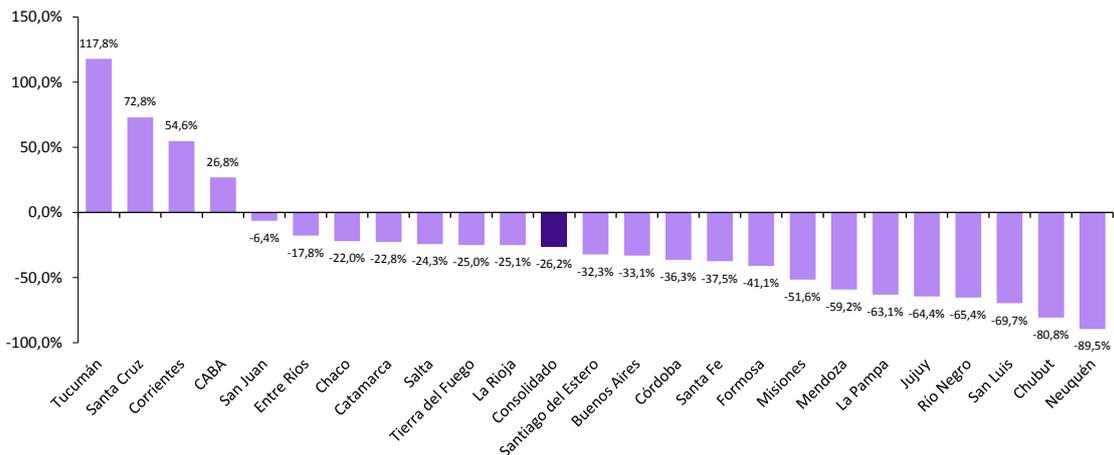
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

### Provincias: Transferencias Automáticas (Mes de septiembre – Variación interanual real)



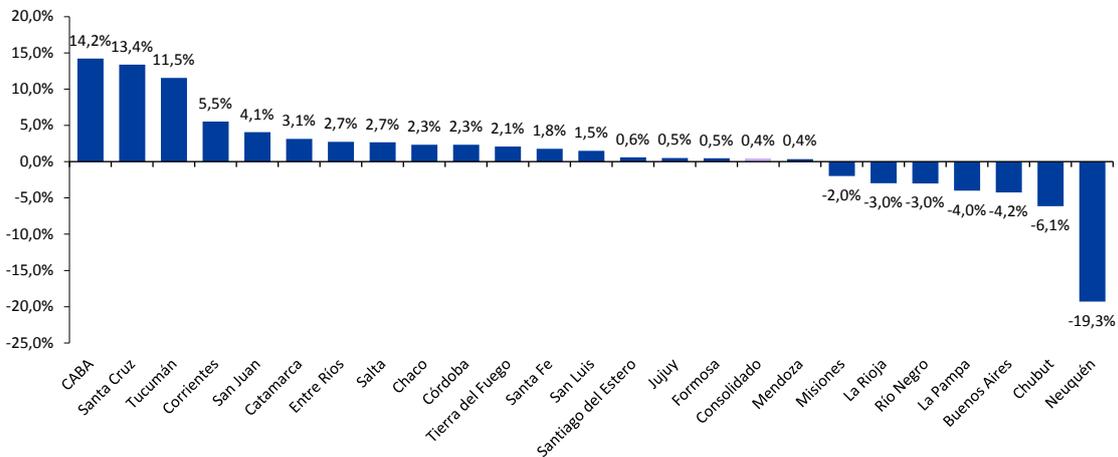
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP.

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



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

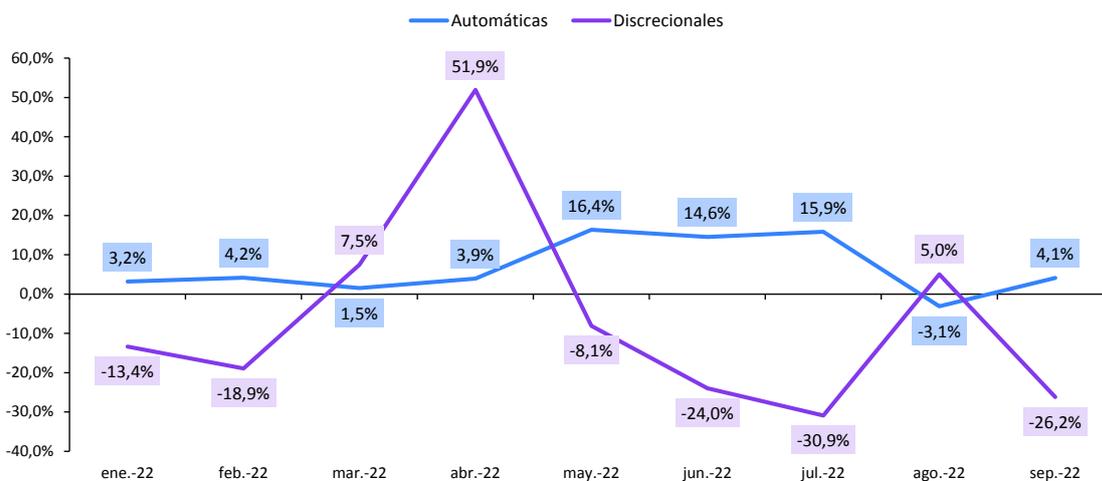
### Provincias: Transferencias Totales (Mes de septiembre – Variación interanual real)



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

Si se analiza la evolución anual real de las transferencias mes a mes en 2022, puede apreciarse que las automáticas exhiben un desempeño más modesto en agosto y septiembre (-3% y +4%, respectivamente), con relación al subperíodo mayo a julio, cuando la suba real anual rondaba el 15%. Las transferencias discrecionales, por su parte, muestran caídas anuales, en valor constante, en 4 de los últimos 5 meses, con las mayores reducciones en julio y septiembre.

### Provincias: Transferencias Automáticas y Discrecionales (Variación interanual real\*)



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

\*Nota: Variación interanual real, mes a mes.

### Transferencias a provincias en 9 meses de 2022

En el acumulado enero a septiembre de 2022, las transferencias automáticas a provincias (estimando últimos tres días del mes) subieron un 6,7% anual, en valores constantes, con las mayores subas en CABA (+8,6%), Córdoba y Catamarca (+7%), y las menores en Neuquén (+5,8%) y Chubut (+5,9%).

Pero las transferencias discrecionales cayeron 7,6% en ese mismo período, a partir del ajuste que se visualiza desde junio, para bajar el déficit fiscal. Las mayores subas se dieron en Tierra del Fuego (+51%) y Catamarca (+43%), y las mayores reducciones en Neuquén (-60%) y Córdoba (-57%).

En conjunto, las transferencias totales a provincias habrían subido 5,3% anual real en los primeros 3 trimestres del año, con máximas subas en Catamarca, Tucumán y La Rioja (85%) y mayor baja en Neuquén (-7,3%), con Córdoba prácticamente sin cambios (+0,2%).

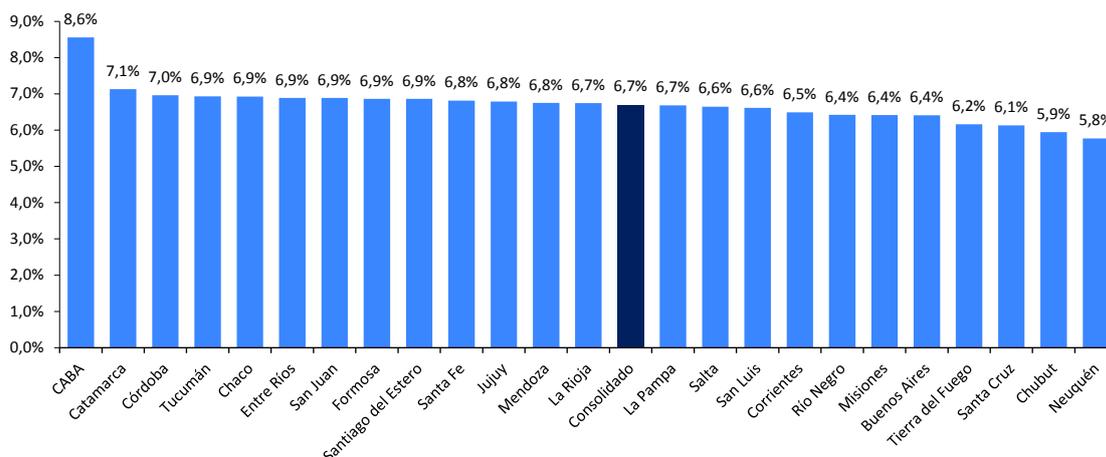
### Provincias: Transferencias Automáticas, Discrecionales y Totales

(Acumulado a septiembre – Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	6,4	3,3	5,9
CABA	8,6	-7,1	2,6
Catamarca	7,1	42,7	8,5
Chaco	6,9	-8,0	5,5
Chubut	5,9	-46,6	2,9
Córdoba	7,0	-56,9	0,2
Corrientes	6,5	39,3	7,8
Entre Ríos	6,9	-1,2	6,3
Formosa	6,9	6,4	6,8
Jujuy	6,8	-43,4	4,9
La Pampa	6,7	-42,4	2,8
La Rioja	6,7	14,7	8,4
Mendoza	6,8	-31,7	5,0
Misiones	6,4	-1,1	5,9
Neuquén	5,8	-60,1	-7,3
Río Negro	6,4	-3,4	6,0
Salta	6,6	-29,2	4,5
San Juan	6,9	-38,2	4,6
San Luis	6,6	-31,3	4,8
Santa Cruz	6,1	-31,9	1,5
Santa Fe	6,8	14,7	7,3
Santiago del Estero	6,9	26,0	7,8
Tierra del Fuego	6,2	50,9	7,7
Tucumán	6,9	39,6	8,4
<b>Consolidado</b>	<b>6,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>5,3</b>

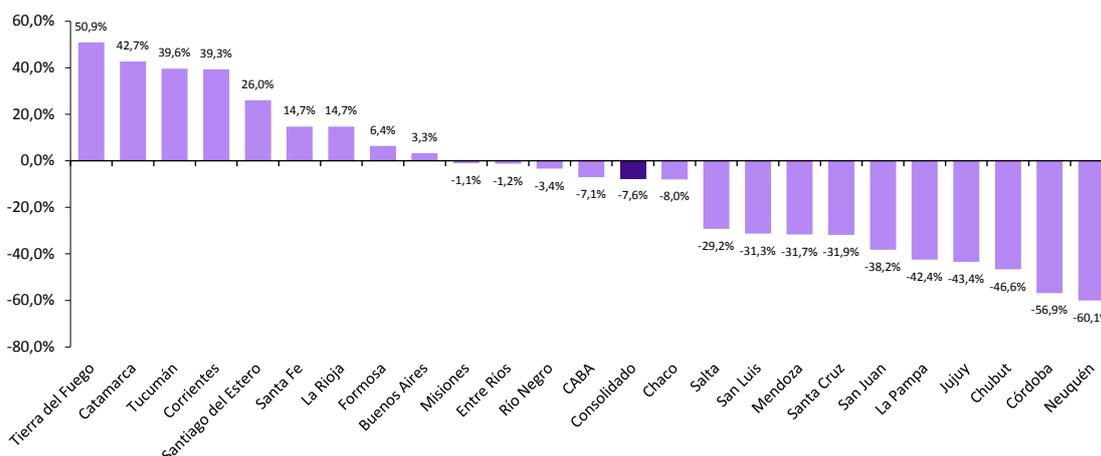
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

### Provincias: Transferencias Automáticas (Acumulado a septiembre – Variación interanual real)



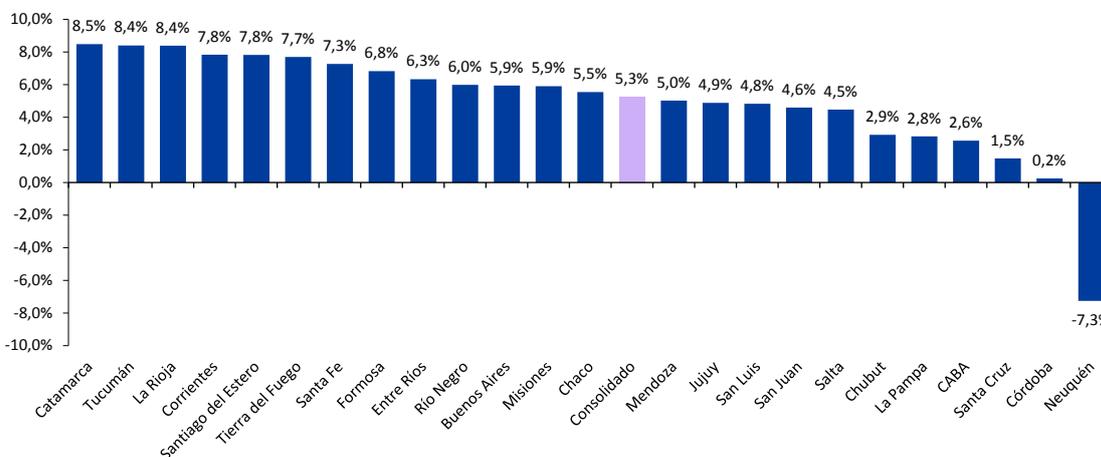
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP.

### Provincias: Transferencias Discrecionales (Acumulado a septiembre – Variación interanual real)



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

### Provincias: Transferencias Totales (Acumulado a septiembre – Variación interanual real)



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

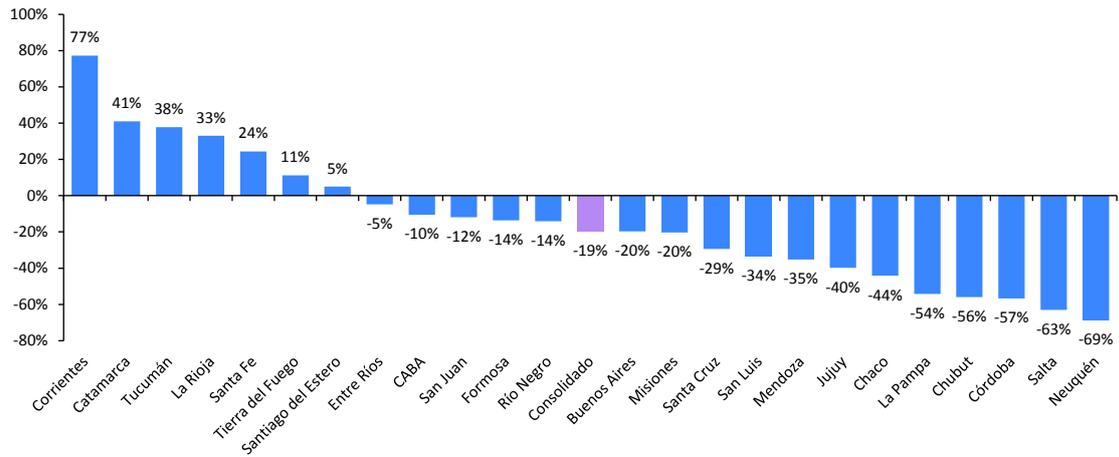
Considerando los subperiodos enero – mayo y junio – septiembre de 2022, las transferencias discrecionales a provincias tuvieron una suba interanual real del 5% en el primero de ellos, mientras que exhiben una disminución del 19% en el segundo subperiodo. En este último caso, las provincias con mayor caída interanual fueron Neuquén (-69%), Salta (-63%) y Córdoba (-57%), siempre en valores constantes.

**Provincias: Transferencias Discrecionales**  
(Variación interanual real)

Jurisdicción	Enero - Mayo	Junio - Septiembre
Buenos Aires	29,8%	-19,7%
CABA	-4,2%	-10,5%
Catamarca	44,7%	41,0%
Chaco	55,1%	-44,2%
Chubut	-37,4%	-56,0%
Córdoba	-57,0%	-56,7%
Corrientes	14,4%	77,2%
Entre Ríos	3,0%	-4,8%
Formosa	22,5%	-13,7%
Jujuy	-47,4%	-39,8%
La Pampa	-28,1%	-54,3%
La Rioja	0,0%	33,1%
Mendoza	-27,4%	-35,2%
Misiones	21,8%	-20,3%
Neuquén	-50,4%	-68,8%
Río Negro	15,4%	-14,2%
Salta	16,5%	-63,1%
San Juan	-58,4%	-11,9%
San Luis	-28,9%	-33,6%
Santa Cruz	-36,5%	-29,3%
Santa Fe	6,4%	24,4%
Santiago del Estero	54,5%	5,0%
Tierra del Fuego	92,7%	11,3%
Tucumán	41,5%	37,7%
<b>Consolidado</b>	<b>5,0%</b>	<b>-19,4%</b>

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

**Provincias: Transferencias Discrecionales**  
(Acumulado Junio – Septiembre. Variación interanual real)



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