



**IERAL**

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1424 - 16 de Junio de 2022

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Gustavo Reyes**

Inflación en Argentina: ¿cerca o lejos de una hiper?

**En Foco 1 – Jorge Vasconcelos**

Nuevas restricciones a importar podrían acelerar la inflación en dólares

**En Foco 2 – Marcelo Capello y Jonás Alvarado**

Las provincias exhiben mejores números fiscales que Nación en 2021 y 2022, aunque el ritmo del gasto comienza a superar el de los ingresos en algunas de las principales jurisdicciones

## 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*****Inflación en Argentina: ¿cerca o lejos de una hiper?***

- La preocupación por la dinámica de la inflación en Argentina ha escalado en el último período
- En los últimos 3 meses, la inflación mensual promedio tuvo el mismo valor que el registrado entre octubre y noviembre de 1998, ocho meses antes de experimentar el mayor proceso hiperinflacionario que sufrió nuestro país
- La dinámica económica experimentada en los últimos tiempos, encuentra algunas preocupantes semejanzas a los períodos previos de los tres episodios hiperinflaciones registrados en la historia de Argentina
- Sin embargo, si el gobierno cumpliera con las metas fiscales comprometidas y los desembolsos del FMI se ejecutaran de acuerdo a lo previsto, éstos serían factores compensadores, de la mano del extraordinario nivel de los precios internacionales de los principales productos de exportación del país

**En Foco 1:****16*****Nuevas restricciones a importar podrían acelerar la inflación en dólares***

- De acuerdo a trascendidos periodísticos, el gobierno se dispondría a aplicar nuevas restricciones para importar, sea a través de autorizaciones a las operaciones de comercio exterior, sea por medio del acceso a las divisas. Este recurrente escenario de “frazada corta” se da, paradójicamente, en un contexto de liquidación de granos e ingresos record de agrodólares, gracias a la suba de los precios internacionales de las commodities
- El contraste con los datos de 2021 es muy significativo. A esta altura del año pasado, el Banco Central había podido concretar compras netas de divisas en el mercado oficial de cambios (operaciones con el sector privado) por 6,0 mil millones de dólares, mientras que en igual período de este año el saldo es de sólo 932 millones de dólares. Hay que tener en cuenta que la “ventana de oportunidad” que brindan los agrodólares comienza a achicarse hacia agosto/setiembre de cada año.
- Aunque existan funcionarios que vean este fenómeno con una óptica conspirativa, en realidad esta fenómeno de “frazada corta” responde a conexiones entre las variables macroeconómicas que a menudo se olvidan o minimizan. Esto fue analizado en el Informe de Ieral del 21 de abril pasado, “El exceso de gasto complica el objetivo de acumular reservas”
- La dinámica descrita se ha potenciado por la crisis registrada en el mercado doméstico de deuda pública. Dentro del stock de bonos que tiene negociación en el mercado, se estima que el 40 % se encuentra en manos de organismos públicos. El otro 60 % está dividido, en unos 20 puntos en manos del sistema financiero y los otros 40 puntos dispersos entre particulares, empresas, compañías de seguro y demás. El gobierno procura que los bancos incrementen esas tenencias, y la decisión del Banco Central de este jueves 16 de subir las tasas de interés en forma segmentada, aparece como una fuerte señal para que las entidades financieras tomen más “riesgo Tesoro”
- Los últimos datos cifran la brecha cambiaria casi 20 puntos porcentuales por encima del nivel de doce meses atrás, con las consecuencias negativas que esto tiene sobre las expectativas, en todas las dimensiones: temor a cepo más restrictivo, riesgo de devaluación, impacto sobre los precios internos y demás
- Utilizando los datos de la Dirección de Estadísticas de CABA, se tiene que los precios en dólares de los ítems “no regulados” se han encarecido un 26 % en dólares (tipo de cambio oficial) mientras que esa suba es de nada menos que un 40 % para ítems de bienes “protegidos de la competencia externa”, por las restricciones existentes para importar. Seguramente, la brecha cambiaria es uno de los principales puntos de referencia a la hora de la definición de los precios en ese mercado

***Las provincias exhiben mejores números fiscales que Nación en 2021 y 2022, aunque el ritmo del gasto comienza a superar el de los ingresos en algunas de las principales jurisdicciones***

- En los primeros 9 meses de 2021 el conjunto de provincias exhibía un superávit primario de 1,4% del PIB, y se estima que habrían terminado el año con un superávit de 0,8%, dada la estacionalidad fiscal del último trimestre del año. Se destaca un superávit corriente u operativo de 1,8% del PIB en 2021, el mayor de la década, cuyo excedente se dirige a financiar la inversión pública y el pago de la deuda, en un contexto de acceso muy restringido al financiamiento
- Para el conjunto de las 5 jurisdicciones más pobladas, los ingresos totales subieron 58% en 2021, o un 4,5% si se lo considera a valores constantes. La mayor suba interanual se dio en Mendoza, con un 64% nominal, y el menor aumento en CABA y Santa Fe (56,6%). En los 5 casos, los recursos totales muestran subas en valores reales
- Los recursos tributarios propios de las 5 jurisdicciones aumentaron un 67% nominal en 2021, o un 11% real. La mayor suba se dio en Buenos Aires (70%) y la menor en Santa Fe (59%). Los recursos transferidos desde Nación, en cambio, subieron bastante menos en 2021 (54%), explicado especialmente por la caída observada en CABA (-24%), por el recorte en su coeficiente de coparticipación
- La principal partida de gasto en provincias son las erogaciones en Personal, que subió cerca del 50% en 2021, con una caída real del 1%. Las mayores subas ocurrieron en Buenos Aires (56%) y Santa Fe (55%) y las menores en Mendoza (29%), CABA (40%) y Córdoba (45%). Cuando se considera el gasto en Funcionamiento (Personal más compra de Bienes y Servicios), el mayor aumento nominal en 2021 se dio en Buenos Aires (58%) y la menor en Mendoza (36%)
- Para el primer trimestre de 2022 se cuenta con información de CABA, Córdoba, Mendoza y Santa Fe, en el caso de CABA para Administración Central y Organismos Descentralizados, y en las otras 3 provincias para la APNF, como ya se aclaró antes. Puede observarse que los ingresos totales de esas 4 jurisdicciones aumentan un 57% nominal interanual en el primer trimestre, o un 3% a valores constantes
- El gasto primario, en cambio, sube al 58% nominal anual en el primer trimestre de 2022, o 3,3% real. Significa que este año las erogaciones suben más rápido que los ingresos, y se reduce en términos relativos el superávit fiscal, al menos en el consolidado de 4 de las 5 jurisdicciones más pobladas. Aunque la situación es muy heterogénea entre provincias: mientras en Santa Fe el gasto primario sube 75% nominal interanual, lo hace un 45% en CABA

## Editorial

### Inflación en Argentina: ¿cerca o lejos de una hiper?

Gustavo Reyes

- La preocupación por la dinámica de la inflación en Argentina ha escalado en el último período
- En los últimos 3 meses, la inflación mensual promedio tuvo el mismo valor que el registrado entre octubre y noviembre de 1998, ocho meses antes de experimentar el mayor proceso hiperinflacionario que sufrió nuestro país
- La dinámica económica experimentada en los últimos tiempos, encuentra algunas preocupantes semejanzas a los períodos previos de los tres episodios hiperinflaciones registrados en la historia de Argentina
- Sin embargo, si el gobierno cumpliera con las metas fiscales comprometidas y los desembolsos del FMI se ejecutaran de acuerdo a lo previsto, éstos serían factores compensadores, de la mano del extraordinario nivel de los precios internacionales de los principales productos de exportación del país

La preocupación por la dinámica de la inflación en Argentina ha escalado en el último período. Las razones son varias. Por un lado, en los últimos 3 meses el nivel promedio de inflación mensual (6%) alcanzó los mismos valores que los registrados entre octubre y noviembre de 1998, ocho meses antes de experimentar el mayor proceso hiperinflacionario que sufrió nuestro país.

Por otro lado, la economía se encuentra prácticamente estancada, el Banco Central cuenta con muy pocas reservas propias, el índice de Confianza en el Gobierno (ICG - UTDT) continúa cayendo, la semana pasada se registraron fuertes caídas en los precios de los bonos ajustados por CER anticipando posibles problemas de financiamiento, el proceso de huida del dinero doméstico (pesos) continúa acelerándose (gráfico Base Monetaria como porcentaje del PBI), al tiempo que crece considerablemente el grado de indexación en la economía (ajuste del 60% en paritarias del sector bancario). Gran parte de esta dinámica fue experimentada por nuestra economía en los períodos previos a las hiperinflaciones de 1975, 1985 y 1989 tal como los definen Kehoe y Nicolini en un recomendable libro<sup>1</sup> que analiza la dinámica de las principales economías de América Latina en los últimos 60 años.

---

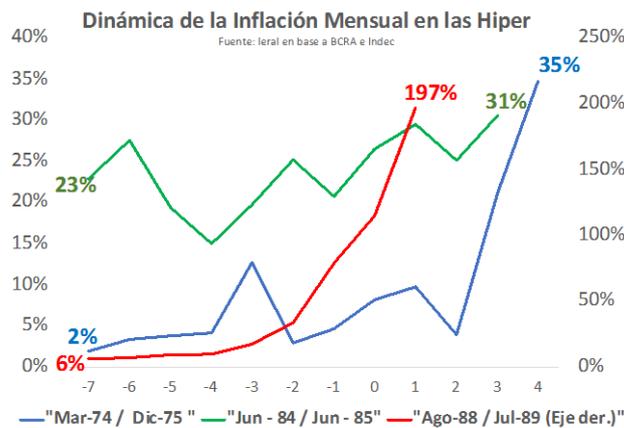
<sup>1</sup> Kehoe, T. and Nicolini, J.P. (2021), "A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960 - 2017", University Minnesota Press, capítulo sobre Argentina.



La presente editorial analiza el actual proceso inflacionario junto con las semejanzas y diferencias de las experiencias de nuestro país en los meses previos y durante las tres catástrofes (hiperinflacionarias) mencionadas anteriormente.

### ¿Qué sucede previamente a las hiperinflaciones?

La característica más obvia pero muy relevante, es que las tasas de inflación mensual se aceleran fuertemente. En dos de los tres casos, las tasas mensuales superaron holgadamente los dos dígitos mensuales durante los meses de hiperinflación y en el caso más extremo (1989), llegó a casi el 200% mensual. Estas elevadísimas tasas en general escalaron muy rápidamente ya que, en los meses previos, en dos de los tres casos analizados, las tasas de inflación mensual resultaban bastante menores al dígito mensual.



Estos fenómenos de inflación descontrolada siempre están asociados a importantes déficits fiscales que terminan con la emisión de dinero como única fuente de financiamiento.

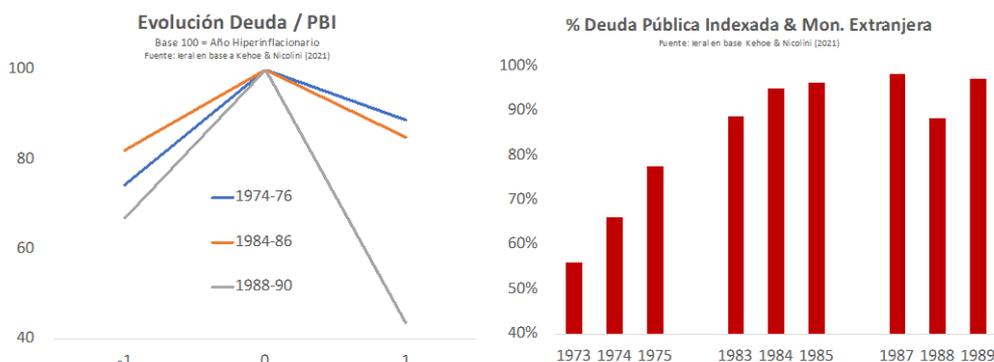
En general en los períodos previos a las hiperinflaciones, al gobierno le cuesta cada vez más colocar deuda para financiarse. El Banco Central tampoco tiene demasiadas reservas y generalmente también ha generado un importante nivel de endeudamiento que, además de acelerar la emisión monetaria (por los intereses), capta gran parte de los recursos del sistema financiero.

De esta forma, en estos períodos hiperinflacionarios, la única fuente de financiamiento disponible para el déficit fiscal pasa a ser la emisión de Base Monetaria. Dado que esto genera inflación y los agentes económicos conocen perfectamente estas consecuencias, los mismos tratan adelantarse a este proceso y reducen al mínimo sus tenencias de pesos comprando más bienes o dólares. Esta dinámica espiraliza aún más el proceso inflacionario.

El proceso anteriormente descrito se potencia aún más en un contexto de gobiernos con muy baja credibilidad y/o poder político muy acotado. La escasa confianza en el gobierno repercute negativamente en las posibilidades de financiamiento en el mercado de deuda y en las bajas chances de cambiar el régimen económico. Todo esto repercute aumentando las expectativas inflacionarias y vuelve aún más inestable al proceso de formación de precios. Estos últimos hechos sucedieron en dos (1975 y 1989) de los tres períodos hiperinflacionarios analizados.

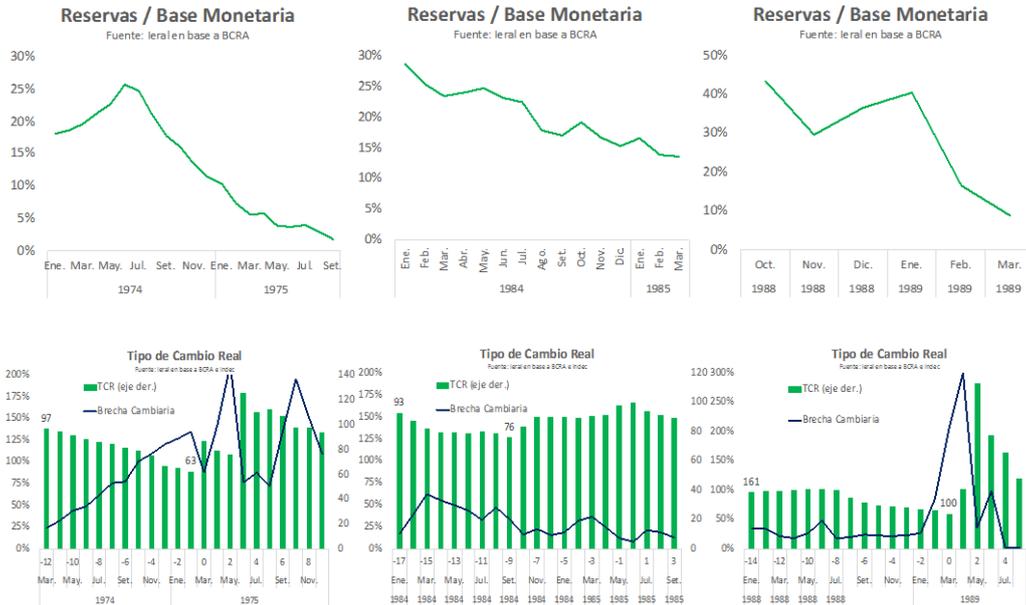
Como puede observarse en el siguiente gráfico, en cada uno de los episodios, la deuda pública alcanzó su punto máximo durante el año de la hiperinflación significando que el gobierno se quedó en esos momentos sin la posibilidad de seguir financiando parte de su déficit fiscal por este mecanismo.

Como el anterior proceso es gradual, en los años previos, al gobierno le cuesta cada vez más conseguir fondos a través del mercado de deuda. Por ello, en los tres casos el gobierno tuvo que emitir cada vez más deuda indexada y/o en moneda extranjera para conseguir fondos. Obviamente, en la medida que la inflación se espiraliza, los tipos de cambio también suben y este tipo de deuda resulta cada vez más difícil de afrontar.

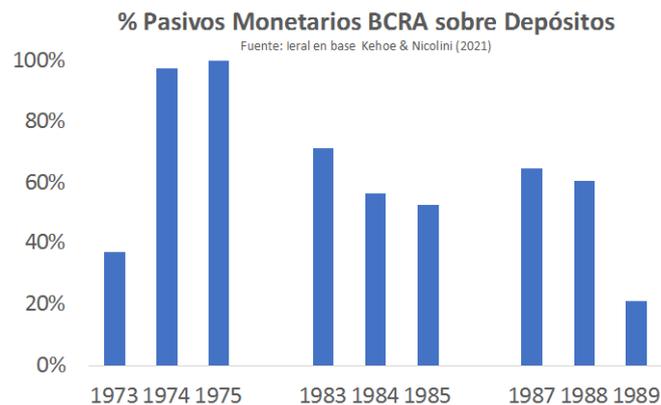


En los tres procesos previos a las hiperinflaciones, el Banco Central mantenía controles cambiarios e intentó, por algún tiempo, calmar la dinámica de los precios devaluando el

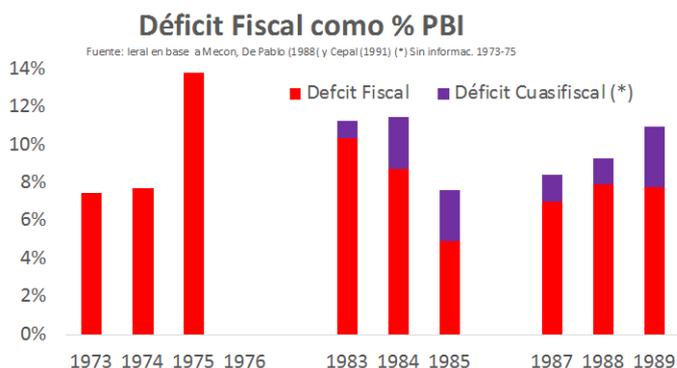
tipo de cambio oficial a un ritmo menor que la inflación. La combinación de emisión monetaria (para financiar el déficit fiscal) y devaluación por debajo de la inflación, en todos los casos redujo tanto el tipo de cambio real como el stock de reservas en el Banco Central y potenció (en dos de los tres sucesos) la brecha cambiaria.



En general, como la principal fuente de financiamiento es la emisión monetaria, el Banco Central, para reducir el impacto inflacionario, trata de retirar (esterilizar) parte de los pesos emitiendo deuda. Por este motivo, en estos procesos, el stock de los Pasivos Monetarios (Base Monetaria y deuda remunerada) de la autoridad monetaria alcanza valores significativos en términos de los depósitos del Sistema Financiero (la excepción es el año 1989 que la dinámica hiperinflacionaria terminó licuando esta deuda para el promedio del año).



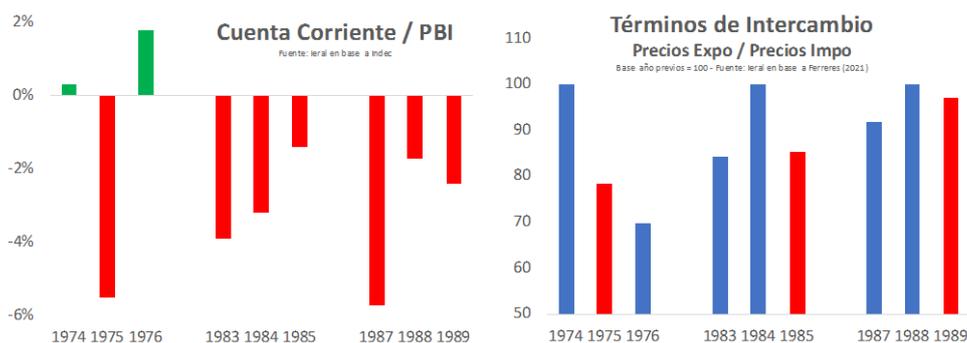
Por otro lado, los intereses generados por la deuda del Banco Central producen también un déficit que debe ser financiado con mayor emisión monetaria. Este desequilibrio generado en el corazón de la autoridad monetaria se denomina "déficit cuasifiscal" y su nombre se debe a que juega un rol muy similar al desbalance de las cuentas fiscales.



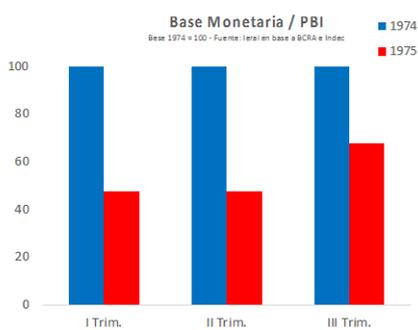
Respecto de los niveles de desequilibrio global de la economía, en los tres periodos analizados, no solamente el sector público gastó más allá de sus recursos, la economía en su conjunto también registró gastos superiores a sus ingresos generando déficit en la Cuenta Corriente.

Es importante destacar que el hecho que el déficit total del sector público en todos los periodos haya resultado superior a los desequilibrios en cuenta corriente indica que el sector privado registró un superávit (escasa inversión y/o elevado ahorro) pero claramente no alcanzó a cubrir los desequilibrios del sector público. Esto llevó a que, en dichos periodos, el país perdiera reservas y/o tomara mayor deuda para financiar dichos desequilibrios.

Por otro lado, también resulta clave aclarar que los déficit registrados en cuenta corriente durante los tres años hiperinflacionarios se dieron en un contexto negativo para los términos de intercambio de nuestro país (cociente entre los precios internacionales de las exportaciones y de las importaciones).

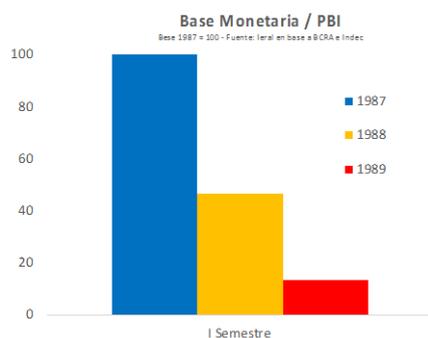
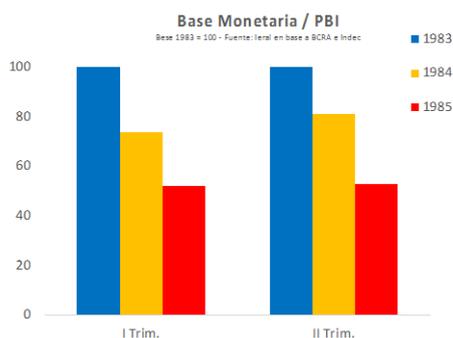


Como se explicaba anteriormente, dado que los altos déficit fiscales totales en estos periodos terminan siendo financiados únicamente con emisión de Base Monetaria con sus consecuentes efectos inflacionarios, los agentes económicos tratan de "huir" del dinero doméstico comprando bienes o dólares para no perder poder adquisitivo y esto acelera aún más el proceso inflacionario. Esta dinámica de "huida del dinero doméstico" se puede observar en los siguientes gráficos:



**¿Qué profundidad tuvo el repudio de los pesos (caída en la demanda \$)?**

**En los todos los casos, terminó cayendo fuertemente la demanda de Base Monetaria**



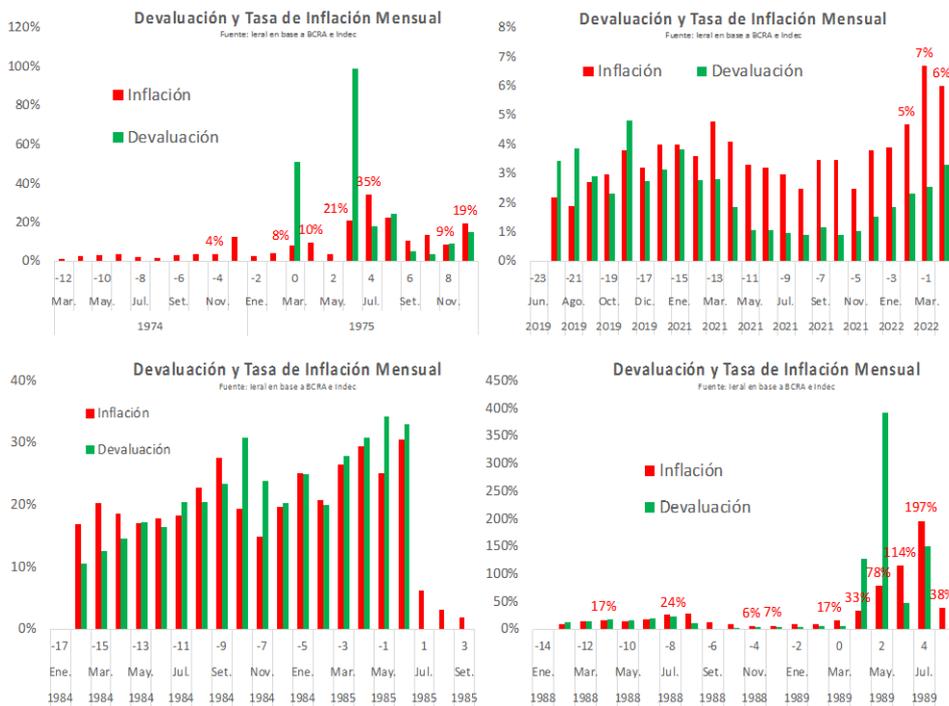
**¿Hay alguna semejanza en estos procesos con la actualidad?**

Como se explicaba al inicio de la editorial, hay varios indicadores en la actualidad similares a los momentos previos de los episodios hiperinflacionarios analizados:

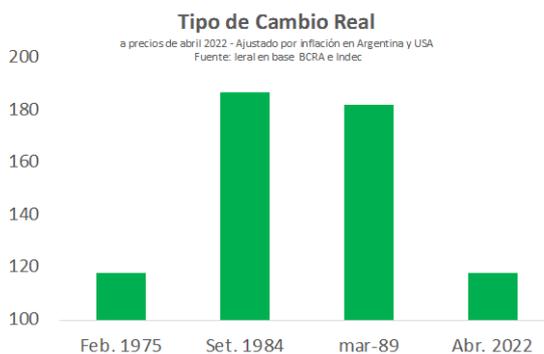
- los niveles de inflación mensual de los últimos 3 meses,
- las pocas reservas propias en el Banco Central,
- fuerte caída en los indicadores de confianza en el Gobierno,
- posibles complicaciones en el financiamiento en el mercado de deuda luego de las fuertes caídas en los precios de los bonos ajustados por CER,
- el proceso de huida del dinero doméstico (pesos) por parte de los agentes económicos,
- el creciente grado de indexación en la economía.

A estos indicadores se le suman los siguientes:

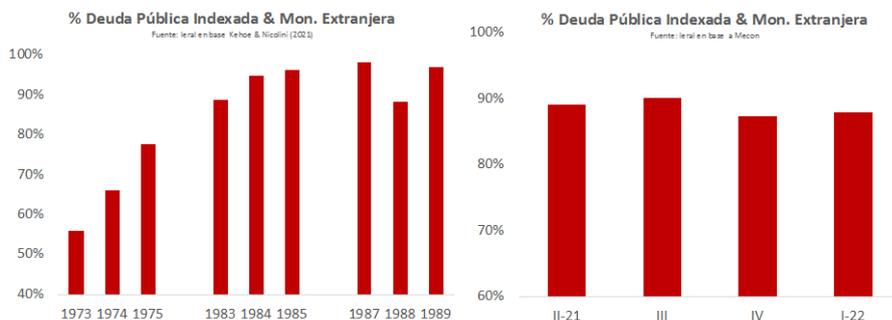
- la menor devaluación del dólar oficial respecto de la inflación y la consecuente caída en el poder adquisitivo del tipo de cambio oficial.



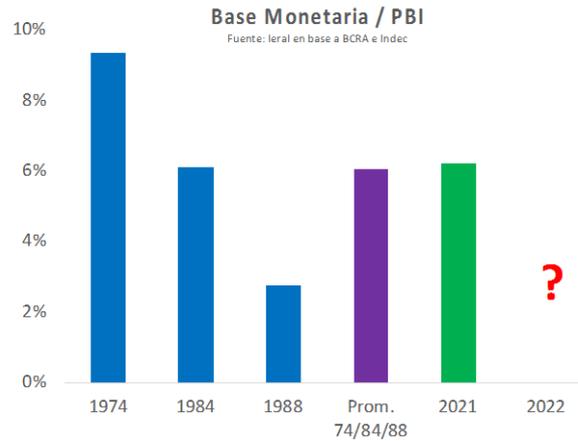
- El nivel del Tipo de Cambio Real Oficial respecto de los períodos previos a las crisis hiperinflacionarias:



- La participación de las deuda indexada y/o en moneda extranjera en el total de la deuda pública:



- Los niveles de demanda de base monetaria respecto al promedio de los años previos a los períodos hiperinflacionarios.



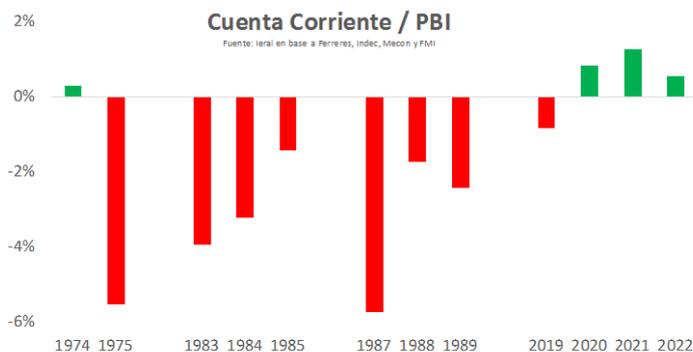
¿Hay diferencias en la actualidad con los momentos previos a las hiperinflaciones?

En la actualidad, además de haber notables coincidencias, **también importantes diferencias** respecto a los períodos previos a las hiperinflaciones. Entre las más importantes se destacan las siguientes:

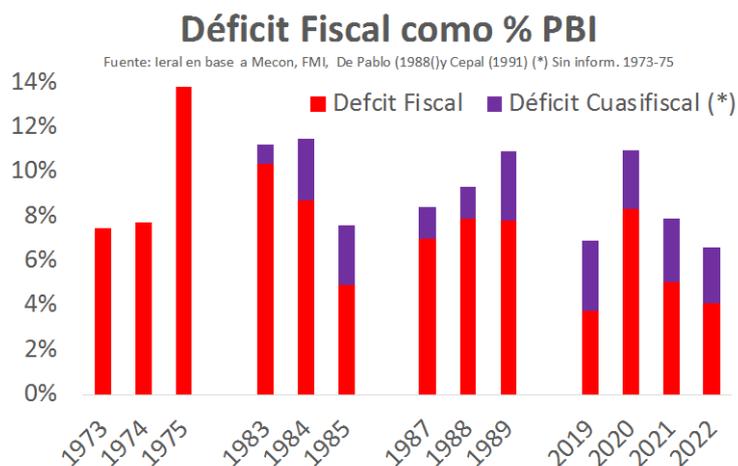
- Contexto Externo: a diferencia del escenario internacional en los períodos de hiperinflación donde en todos los casos bajaron los términos de intercambio; en la actualidad los precios internacionales son unos de los más favorables de los últimos 30 años.



- Exceso de Gastos de la Economía a nivel agregado: a diferencia de los periodos previos a las hiperinflaciones, en la actualidad Argentina presenta superávit en su cuenta corriente indicando que a nivel global la economía **no tiene** un nivel de gastos que exceda a sus niveles de ingresos.



- Desequilibrio Fiscal: los niveles del déficit fiscal total proyectados para 2022 resultan **considerablemente menores** a los evidenciados a los registrados en el año previo en dos de los tres episodios hiperinflacionarios (1984 y 1988).



- Si bien los niveles de Reservas Netas del Banco Central son muy bajos y han venido cayendo, en el último mes mostraron una pequeña recuperación. Por otro lado, aun teniendo en cuenta que una gran proporción de las Reservas Brutas (RB) no forman parte de las Netas, el hecho que las RB representen cerca del 50% de los Pasivos Monetarios, le permite algún margen de maniobra a la Autoridad Monetaria. No obstante, a pesar de los buenos precios externos, la acumulación de reservas derivada exclusivamente de la compra y venta de divisas del BCRA sin duda está muy rezagada respecto del año anterior.



**Resumen y Conclusiones:**

	1973-1975 Rodrigazo	1983-1985 Previa Plan Austral	1987-1989 Hiper fin Gob. Alfonsín	¿2022?
Mundo (s/conexión financiera)	En contra	En contra	En contra	A favor
Credibilidad del Gobierno	Muy Baja	Buena	Muy Baja	Baja
Desequilibrio Gastos (Cta. Corr.)	SI	SI	SI	NO
Responsable Desequilibrio	Gobierno	Gobierno	Gobierno	Gobierno
Desequilibrio fiscal total	1.4% PBI	7.6% PBI	1.1% PBI	6.6% PBI
Rol del desequilibrio del BCRA	Sin info	Importante	Importante	Importante
Inflación mensual previa	5% (-1 mes)	15% (- 6 meses)	7% (- 6 meses)	6%
Grado de Indexación	Se acelera	Alto	Alto	Se acelera
Previa: Deva menor a Inflación	SI	SI	SI	SI
u\$s Of. previo - precios May-22 Prom. histórico 144 (1970/22)	124 (Feb-75)	197 (Set-84)	134 (Mar-89)	123 (May-22)
Brecha Cambiaria	135%	36%	300%	70%
Previa: Pérdida Reservas	SI	SI	SI	Ac. FMI
Previa: Demanda \$	9% PBI (1974)	6% PBI (1984)	3% PBI (1988)	6% PBI (2021)
Dinámica Demanda de \$	Caída	Fuerte Caída	Fuerte Caída	????
Deuda Index y/o Mon. Extranjera	Alta	Alta	Alta	Alta

Como puede observarse en el cuadro adjunto, de los 15 indicadores considerados, solamente 4 de ellos muestran en la actualidad buenas noticias respecto de los momentos previos de los episodios hiperinflacionarios. No obstante, **estos 4 indicadores son de vital importancia** ya que el menor desequilibrio fiscal es sumamente relevante, los buenos precios externos ayudan a consolidar tanto las cuentas públicas como las externas (cuenta corriente) y el pequeño margen de acción que tiene el Banco Central con las reservas brutas también puede aportar positivamente aunque solamente en el cortísimo plazo.

Sin embargo, más allá de estas importantes consideraciones, el peligro mostrado por el resto de los indicadores sigue presente.

Como muestra la experiencia de 1985, espiralizaciones de la tasa de inflación también pueden ocurrir en un contexto de reducción del déficit fiscal y esto sucede cuando cae fuertemente la demanda de dinero, como ocurrió en aquella oportunidad. Por este motivo, es de vital importancia tanto el cumplimiento del acuerdo con el FMI como que se atenúen los serios conflictos políticos dentro del mismo gobierno. Ambos factores generan gran

incertidumbre y repercuten negativamente sobre las expectativas inflacionarias y, por lo tanto, alimentan los deseos de la gente de “huir” del dinero doméstico. Los otros dos factores internos también muy importantes que deben ser monitoreados son la evolución del acceso al financiamiento vía deuda que tenga el Tesoro Nacional y la dinámica del grado de indexación de la economía.

Por último, el mantenimiento de los elevados precios externos en el actual andarivel también resulta un requisito indispensable. En este sentido, un dólar internacionalmente fuerte por efecto de la suba de tasas en Estados Unidos, es sin duda una importante amenaza para nuestra economía ya que puede afectar negativamente al precio de las commodities relevantes para nuestro país.

## En Foco 1

### Nuevas restricciones a importar podrían acelerar la inflación en dólares

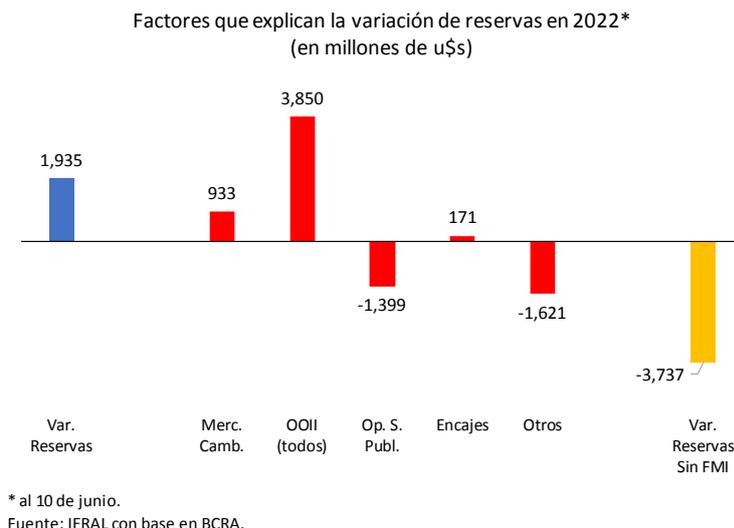
Jorge Vasconcelos

- De acuerdo a trascendidos periodísticos, el gobierno se dispondría a aplicar nuevas restricciones para importar, sea a través de autorizaciones a las operaciones de comercio exterior, sea por medio del acceso a las divisas. Este recurrente escenario de “frazada corta” se da, paradójicamente, en un contexto de liquidación de granos e ingresos record de agrodólares, gracias a la suba de los precios internacionales de las commodities
- El contraste con los datos de 2021 es muy significativo. A esta altura del año pasado, el Banco Central había podido concretar compras netas de divisas en el mercado oficial de cambios (operaciones con el sector privado) por 6,0 mil millones de dólares, mientras que en igual período de este año el saldo es de sólo 932 millones de dólares. Hay que tener en cuenta que la “ventana de oportunidad” que brindan los agrodólares comienza a achicarse hacia agosto/setiembre de cada año
- Aunque existan funcionarios que vean este fenómeno con una óptica conspirativa, en realidad esta fenómeno de “frazada corta” responde a conexiones entre las variables macroeconómicas que a menudo se olvidan o minimizan. Esto fue analizado en el Informe de Ieral del 21 de abril pasado, “El exceso de gasto complica el objetivo de acumular reservas”
- La dinámica descrita se ha potenciado por la crisis registrada en el mercado doméstico de deuda pública. Dentro del stock de bonos que tiene negociación en el mercado, se estima que el 40 % se encuentra en manos de organismos públicos. El otro 60 % está dividido, en unos 20 puntos en manos del sistema financiero y los otros 40 puntos dispersos entre particulares, empresas, compañías de seguro y demás. El gobierno procura que los bancos incrementen esas tenencias, y la decisión del Banco Central de este jueves 16 de subir las tasas de interés en forma segmentada, aparece como una fuerte señal para que las entidades financieras tomen más “riesgo Tesoro”
- Los últimos datos cifran la brecha cambiaria casi 20 puntos porcentuales por encima del nivel de doce meses atrás, con las consecuencias negativas que esto tiene sobre las expectativas, en todas las dimensiones: temor a cepo más restrictivo, riesgo de devaluación, impacto sobre los precios internos y demás
- Utilizando los datos de la Dirección de Estadísticas de CABA, se tiene que los precios en dólares de los ítems “no regulados” se han encarecido un 26 % en dólares (tipo de cambio oficial) mientras que esa suba es de nada menos que un 40 % para ítems de

bienes “protegidos de la competencia externa”, por las restricciones existentes para importar. Seguramente, la brecha cambiaria es uno de los principales puntos de referencia a la hora de la definición de los precios en ese mercado

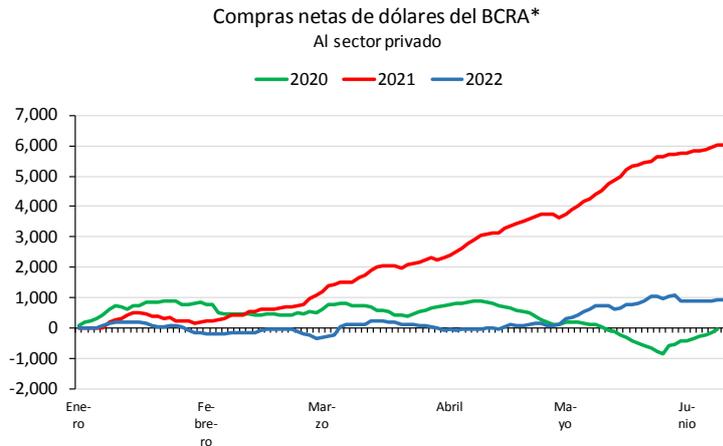
De acuerdo a trascendidos periodísticos, el gobierno se dispondría a aplicar nuevas restricciones para importar, sea a través de autorizaciones a las operaciones de comercio exterior, sea por medio del acceso a las divisas. Este recurrente escenario de “frazada corta” se da, paradójicamente, en un contexto de liquidación de granos e ingresos record de agrodólares, gracias a la suba de los precios internacionales de las commodities. Los ingresos de divisas por exportaciones están promediando un estimado de 7,2 mil millones/mes para el período de enero a mayo, y las importaciones promedian 5,7 mil millones, pero incluye una cuña creciente de energía y combustibles comprados al exterior. Además de las importaciones, otra cuota de los dólares que se demandan en el mercado oficial de divisas corresponden al saldo deficitario de turismo y viajes, el ahorro de particulares, la fracción que logran en este mercado las empresas que pagan compromisos con el exterior y también el rojo de fletes y seguros.

El comercio exterior junto con los rubros mencionados viene muy ajustado este año y, cómo no hay entrada de capitales, estas tendencias explican la dificultad del Banco Central para acumular reservas en lo que va del año. De hecho, la mejora computable hasta mediados de este mes de junio para el guarismo correspondiente a las Reservas Brutas del Banco Central, levemente superior a los 1,9 mil millones de dólares, sólo ha sido posible por el desembolso de los organismos internacionales, fundamentalmente el FMI, que acumula una cifra mayor a 3,8 mil millones de dólares.



El contraste con los datos de 2021 es muy significativo. A esta altura del año pasado, el Banco Central había podido concretar compras netas de divisas en el mercado oficial de cambios (operaciones con el sector privado) por 6,0 mil millones de dólares, mientras que en igual período de este año el saldo es de sólo 932 millones de dólares. Hay que tener en

cuenta que la “ventana de oportunidad” que brindan los agrodólares comienza a achicarse hacia agosto/setiembre de cada año.



\* Compras diarias acumulativas hasta el 10 de junio de cada año. En millones de u\$s.  
Fuente: IERAL, con base en BCRA.

Aunque existan funcionarios que vean este fenómeno con una óptica conspirativa, en realidad este fenómeno de “frazada corta” responde a conexiones entre las variables macroeconómicas que a menudo se olvidan o minimizan. Esto fue analizado en el Informe de Ieral del 21 de abril pasado, “El exceso de gasto complica el objetivo de acumular reservas”. Ocurre que, en el plano contable, la cuenta corriente positiva del balance de pagos (que permite acumular reservas aun sin entrada de capitales), surge de exportaciones de bienes y servicios que superen a las importaciones. Pero, en términos económicos, ese superávit depende de que los ahorros totales domésticos se ubiquen por encima de la tasa de inversión. Aunque por “contabilidad creativa” se cumpla con los límites previstos para el déficit fiscal, si hay exceso de gasto público, menor ahorro y atraso cambiario, las consecuencias macroeconómicas no podrán evitarse.

A propósito, en función de los incrementos de gasto público que se conocen, muchos de los cuales recaen en junio, se estima que el déficit primario del primer semestre hará imposible el cumplimiento de la meta anual, de un rojo del orden de los 2,5 puntos del PIB, con el consenso apuntando ahora a una cifra equivalente a 3,0 puntos del PIB. De cualquier modo, la política fiscal en este primer semestre de 2022 está resultando mucho más expansiva que igual período de 2021, y por las conexiones que existen entre gasto/ahorro y el sector externo es que no deberían sorprender las tribulaciones del Banco Central.

La dinámica descrita se ha potenciado por la crisis registrada en el mercado doméstico de deuda pública, con las fuertes caídas conocidas para la paridad de los títulos en los últimos días.

De la deuda emitida por el Tesoro, dentro del stock de bonos que tiene negociación en el mercado, se estima que el 40 % se encuentra en manos de organismos públicos, y lo lógico sería que esta operatoria quede al margen de las internas del gobierno, pero no es tan seguro que esto sea así.

El otro 60 % está dividido, en unos 20 puntos en manos del sistema financiero y los otros 40 puntos dispersos entre particulares, empresas, compañías de seguro y demás.

El gobierno procura que los bancos incrementen esas tenencias, y la decisión del Banco Central de este jueves 16 de subir las tasas de interés en forma segmentada, con mayor incremento de remuneración a ahorristas particulares que a las Leliq que forman parte de los activos de los bancos, aparece como una fuerte señal para que las entidades financieras tomen más "riesgo Tesoro". En las próximas licitaciones para refinanciar vencimientos de deuda doméstica se verá si esta estrategia es capaz de lograr resultados, en términos de una mayor demanda de esos títulos por parte de los bancos.

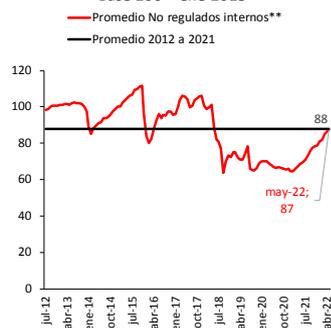
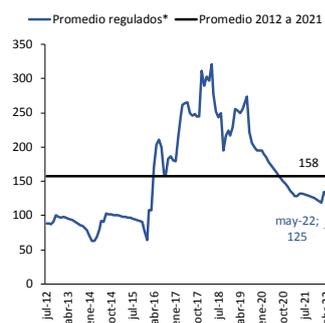
En el restante segmento, vinculado con particulares, el Banco Central ha estado comprando títulos en el mercado secundario, para ponerle un piso a las cotizaciones. Esas intervenciones del BCRA implican emisión monetaria, pero no existirían restricciones dentro del acuerdo con el FMI para esa operatoria. En la medida que el sector privado siga desprendiéndose de los títulos de deuda doméstica y el Central los recompre, esa emisión habrá de seguir alimentando la demanda de dólares en el mercado libre (CCL y demás), lo que está empujando la brecha cambiaria hacia un piso más elevado. En este plano, también deberá seguirse el comportamiento de los tenedores de títulos, con el Tesoro posiblemente dispuesto a ofrecer mejores rendimientos.

Mientras tanto, los últimos datos cifran la brecha cambiaria casi 20 puntos porcentuales por encima del nivel de doce meses atrás, con las consecuencias negativas que esto tiene sobre las expectativas, en todas las dimensiones: temor a cepo más restrictivo, riesgo de devaluación, impacto sobre los precios internos y demás.



Es en ese contexto en el que hay que ubicar el anuncio de mayores restricciones a las importaciones. En la medida en que se acentúe la escasez en aquellos segmentos que más sufran las dificultades para acceder a dólares al tipo de cambio oficial y, en la medida en que la política fiscal expansiva siga alimentando la demanda interna por encima de las capacidades de la oferta, es muy difícil que se frene la "inflación en dólares".

Evolución de precios en dólares  
Base 100 = ene-2015



\* Comprende Electricidad, Gas y Agua.

\*\* Comprende Alimentos y bebidas no alcohólicas, Seguros médicos, Servicios educativos, Alquiler de la vivienda, Cuidado personal, Herramientas y equipos para el hogar y el jardín.

\*\*\* Comprende Adquisición de vehículos, Artefactos para el hogar, Servicios de transporte aéreo, Prendas de vestir y materiales.

Fuente: IERAL con base en Estadística CBA, BCRA.

Como se observa en los gráficos adjuntos, salvo las tarifas de los servicios públicos, que de hecho se han abaratado medidas en dólares al tipo de cambio oficial, el resto de los rubros que conforman la canasta del Índice de Precios al Consumidor, muestran un acelerado proceso de “inflación en dólares”.

Utilizando los datos de la Dirección de Estadísticas de CABA, se tiene que los precios en dólares de bienes y servicios regulados se ha reducido un 5,3 % en los últimos doce meses, pero los ítems “no regulados” se han encarecido un 26 %, mientras que esa suba es de nada menos que un 40 % (en dólares, al tipo de cambio oficial) para ítems de bienes “protegidos de la competencia externa”, por las restricciones existentes para importar. Seguramente, la brecha cambiaria es uno de los principales puntos de referencia a la hora de la definición de los precios en ese mercado.

## En Foco 2

### **Las provincias exhiben mejores números fiscales que Nación en 2021 y 2022, aunque el ritmo del gasto comienza a superar el de los ingresos en algunas de las principales jurisdicciones**

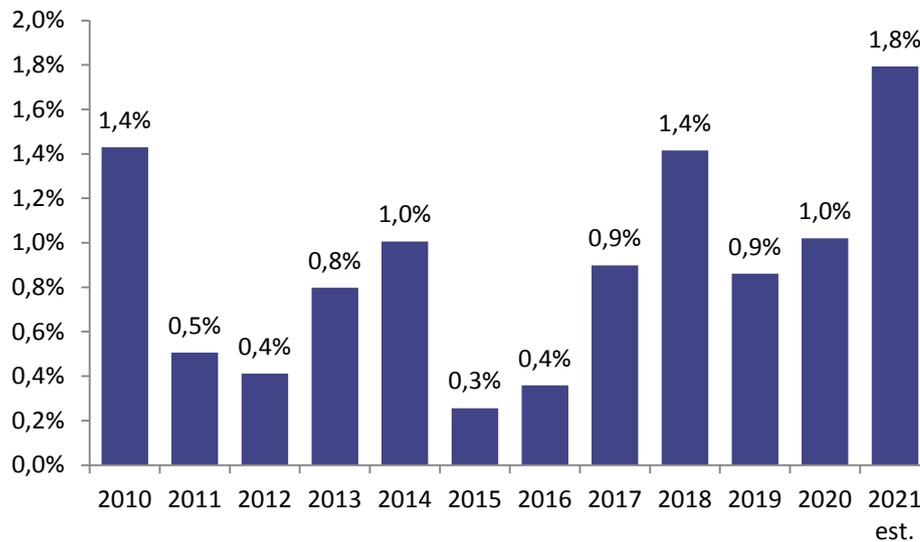
**Marcelo Capello y Jonás Alvarado**

- En los primeros 9 meses de 2021 el conjunto de provincias exhibía un superávit primario de 1,4% del PIB, y se estima que habrían terminado el año con un superávit de 0,8%, dada la estacionalidad fiscal del último trimestre del año. Se destaca un superávit corriente u operativo de 1,8% del PIB en 2021, el mayor de la década, cuyo excedente se dirige a financiar la inversión pública y el pago de la deuda, en un contexto de acceso muy restringido al financiamiento
- Para el conjunto de las 5 jurisdicciones más pobladas, los ingresos totales subieron 58% en 2021, o un 4,5% si se lo considera a valores constantes. La mayor suba interanual se dio en Mendoza, con un 64% nominal, y el menor aumento en CABA y Santa Fe (56,6%). En los 5 casos, los recursos totales muestran subas en valores reales
- Los recursos tributarios propios de las 5 jurisdicciones aumentaron un 67% nominal en 2021, o un 11% real. La mayor suba se dio en Buenos Aires (70%) y la menor en Santa Fe (59%). Los recursos transferidos desde Nación, en cambio, subieron bastante menos en 2021 (54%), explicado especialmente por la caída observada en CABA (-24%), por el recorte en su coeficiente de coparticipación
- La principal partida de gasto en provincias son las erogaciones en Personal, que subió cerca del 50% en 2021, con una caída real del 1%. Las mayores subas ocurrieron en Buenos Aires (56%) y Santa Fe (55%) y las menores en Mendoza (29%), CABA (40%) y Córdoba (45%). Cuando se considera el gasto en Funcionamiento (Personal más compra de Bienes y Servicios), el mayor aumento nominal en 2021 se dio en Buenos Aires (58%) y la menor en Mendoza (36%)
- Para el primer trimestre de 2022 se cuenta con información de CABA, Córdoba, Mendoza y Santa Fe, en el caso de CABA para Administración Central y Organismos Descentralizados, y en las otras 3 provincias para la APNF, como ya se aclaró antes. Puede observarse que los ingresos totales de esas 4 jurisdicciones aumentan un 57% nominal interanual en el primer trimestre, o un 3% a valores constantes
- El gasto primario, en cambio, sube al 58% nominal anual en el primer trimestre de 2022, o 3,3% real. Significa que este año las erogaciones suben más rápido que los ingresos, y se reduce en términos relativos el superávit fiscal, al menos en el consolidado de 4 de las 5 jurisdicciones más pobladas. Aunque la situación es muy

heterogénea entre provincias: mientras en Santa Fe el gasto primario sube 75% nominal interanual, lo hace un 45% en CABA

La situación fiscal en provincias resulta más holgada que a nivel nacional, si se tiene en cuenta que el déficit primario nacional resultó de 3,5% del PIB en 2021 (sin considerar ingresos extraordinarios), cuando en los primeros 9 meses de 2021 el conjunto de provincias exhibía un superávit primario de 1,4% del PIB, y se estima que habrían terminado el año con un superávit de 0,8%, dada la estacionalidad fiscal del último trimestre del año. Se destaca un superávit corriente u operativo de 1,8% del PIB en 2021, el mayor de la década, cuyo excedente se dirige a financiar la inversión pública y el pago de la deuda, en un contexto de acceso muy restringido al financiamiento.

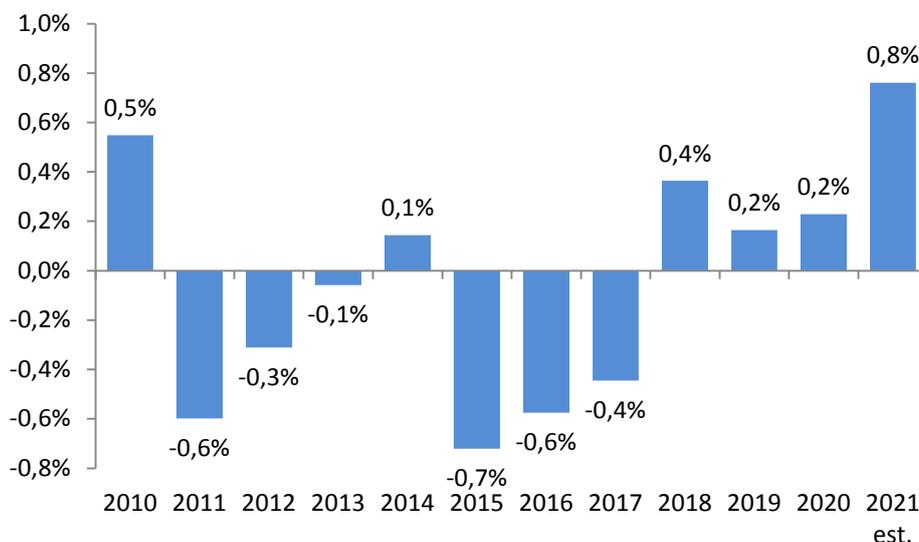
**Consolidado de Provincias: Resultado Corriente**  
(En porcentaje del PIB)



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

\*Nota: estimación de año 2021 corregida por estacionalidad.

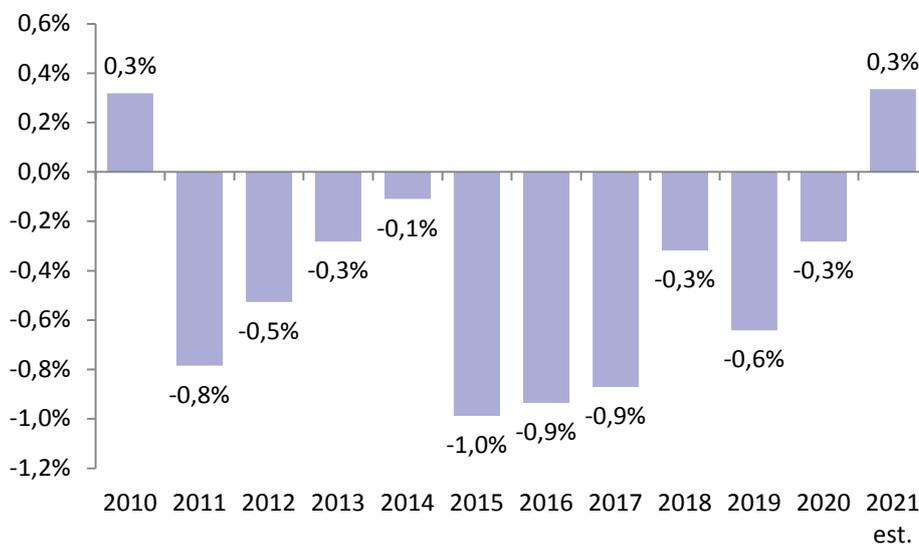
**Provincias: Resultado Primario**  
(En porcentaje del PIB)



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

\*Nota: estimación de año 2021 corregida por estacionalidad.

**Provincias: Resultado Financiero**  
(En porcentaje del PIB)



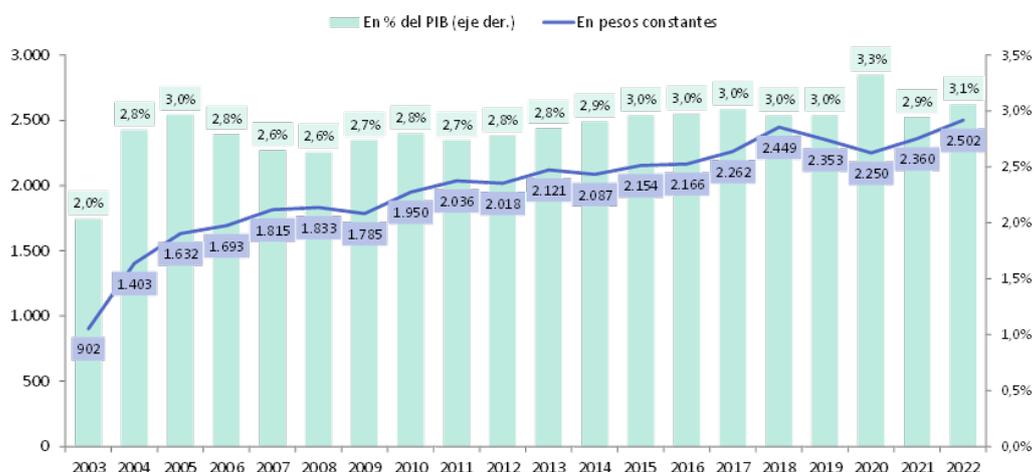
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP.

\*Nota: estimación de año 2021 corregida por estacionalidad.

La situación anterior en provincias se explica, principalmente, por el hecho que las transferencias que reciben desde Nación se ubican en un nivel relativamente alto en el contexto de las últimas dos décadas. De hecho, resultan récord en lo que va de 2022. Aunque en 2021 también se observó una mejora importante en los recursos tributarios propios, como se expondrá luego.

### Transferencias totales a provincias

(A valores constantes y en % PIB)



### Finanzas públicas en las provincias más pobladas en 2021

Se cuenta con información fiscal de la Administración Pública No Financiera (APNF) para el cierre fiscal de las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Mendoza y Santa Fe en 2021, e información de la Administración Central y Organismos Descentralizados de CABA. Se trata de información publicada por cada una de las jurisdicciones. La información consolidada que publica el Ministerio de Interior, en cambio, corresponde al período enero a septiembre de 2021.

Para el conjunto de las 5 jurisdicciones más pobladas, los ingresos totales subieron 58% en 2021, o un 4,5% si se lo considera a valores constantes. La mayor suba interanual se dio en Mendoza, con un 64% nominal, y el menor aumento en CABA y Santa Fe (56,6%). En los 5 casos, los recursos totales muestran subas en valores reales.

#### Provincias (APNF): Ingresos Totales

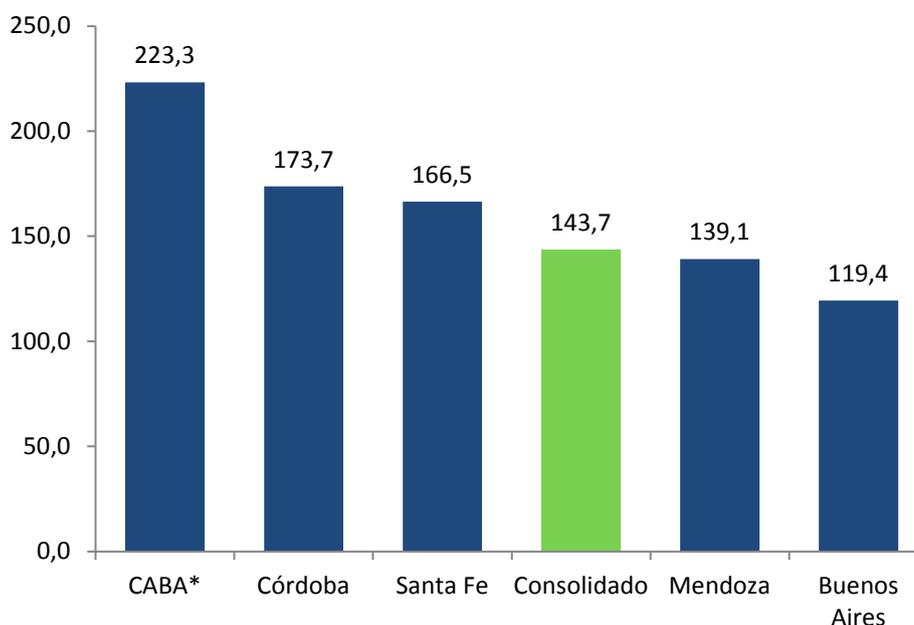
(En millones de pesos)

Jurisdicción	Ingresos Totales		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	1.343.640	2.114.642	57,4%	4,0%
CABA*	438.999	687.365	56,6%	3,4%
Córdoba	407.609	659.618	61,8%	6,9%
Mendoza	170.185	279.695	64,3%	8,6%
Santa Fe	378.448	593.173	56,7%	3,5%
<b>Consolidado</b>	<b>2.738.881</b>	<b>4.334.493</b>	<b>58,3%</b>	<b>4,5%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

**Provincias (APNF): Ingreso Total**  
(Año 2021. En miles de pesos per cápita)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

Los recursos tributarios propios de las 5 jurisdicciones aumentaron un 67% nominal en 2021, o un 11% real. La mayor suba se dio en Buenos Aires (70%) y la menor en Santa Fe (59%). Los recursos transferidos desde Nación, en cambio, subieron bastante menos en 2021 (54%), explicado especialmente por la caída observada en CABA (-24%), por el recorte en su coeficiente de coparticipación.

**Provincias (APNF): Recursos Tributarios Propios**

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Recursos Tributarios Propios		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	466.666	792.678	69,9%	12,2%
CABA*	314.847	532.991	69,3%	11,8%
Córdoba	113.145	184.432	63,0%	7,7%
Mendoza	48.207	78.460	62,8%	7,5%
Santa Fe	102.909	163.377	58,8%	4,9%
<b>Consolidado</b>	<b>1.045.775</b>	<b>1.751.937</b>	<b>67,5%</b>	<b>10,7%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

**Provincias (APNF): Recursos Tributarios Transferidos**

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Recursos Tributarios Transferidos		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	448.026	729.888	62,9%	7,6%
CABA*	96.257	72.873	-24,3%	-50,0%
Córdoba	180.419	294.301	63,1%	7,7%
Mendoza	92.505	146.551	58,4%	4,6%
Santa Fe	185.629	303.066	63,3%	7,8%
<b>Consolidado</b>	<b>1.002.835</b>	<b>1.546.680</b>	<b>54,2%</b>	<b>1,9%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

En el consolidado de las 5 jurisdicciones más pobladas, en 2021 el gasto primario subió nominalmente cerca de 57%, contra la suba de 58% en los ingresos, antes mencionada. En valores reales se trata de un incremento del 3,5%. La mayor suba nominal del gasto se dio en Santa Fe (+64%) y la menor en CABA (48%).

**Provincias (APNF): Gasto Primario**

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Gasto Primario		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	1.351.706	2.140.993	58,4%	4,6%
CABA*	435.106	642.492	47,7%	-2,5%
Córdoba	376.657	578.910	53,7%	1,5%
Mendoza	163.258	256.611	57,2%	3,8%
Santa Fe	356.430	584.451	64,0%	8,3%
<b>Consolidado</b>	<b>2.683.157</b>	<b>4.203.457</b>	<b>56,7%</b>	<b>3,5%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

### Provincias (APNF): Gasto Total

(En millones de pesos)

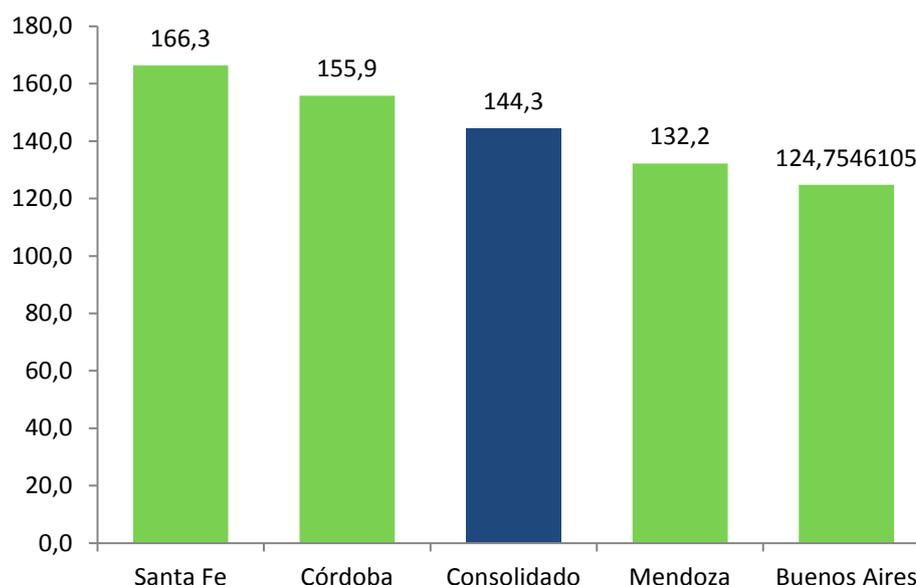
Jurisdicción	Gasto Total		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	1.393.914	2.209.354	58,5%	4,7%
CABA*	471.185	693.344	47,1%	-2,8%
Córdoba	388.116	592.022	52,5%	0,8%
Mendoza	171.208	265.756	55,2%	2,5%
Santa Fe	361.071	592.650	64,1%	8,4%
<b>Consolidado</b>	<b>2.785.493</b>	<b>4.353.126</b>	<b>56,3%</b>	<b>3,2%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

### Provincias (APNF): Gasto Total

(Año 2021. En miles de pesos per cápita)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

La principal partida de gasto en provincias son las erogaciones en Personal. Dicha partida subió cerca del 50% en 2021, con una caída real del 1%. Las mayores subas ocurrieron en Buenos Aires (56%) y Santa Fe (55%) y las menores en Mendoza (29%), CABA (40%) y Córdoba (45%). Cuando se considera el gasto en Funcionamiento (Personal más compra de Bienes y Servicios), el mayor aumento nominal en 2021 se dio en Buenos Aires (58%) y la menor en Mendoza (36%).

### Provincias (APNF): Gasto en Personal

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Gasto en Personal		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	584.630	910.981	55,8%	2,9%
CABA*	217.823	305.858	40,4%	-7,3%
Córdoba	145.135	209.928	44,6%	-4,5%
Mendoza	86.092	111.101	29,0%	-14,8%
Santa Fe	150.021	231.997	54,6%	2,1%
<b>Consolidado</b>	<b>1.183.701</b>	<b>1.769.864</b>	<b>49,5%</b>	<b>-1,2%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

### Provincias (APNF): Gasto en Funcionamiento

(En millones de pesos)

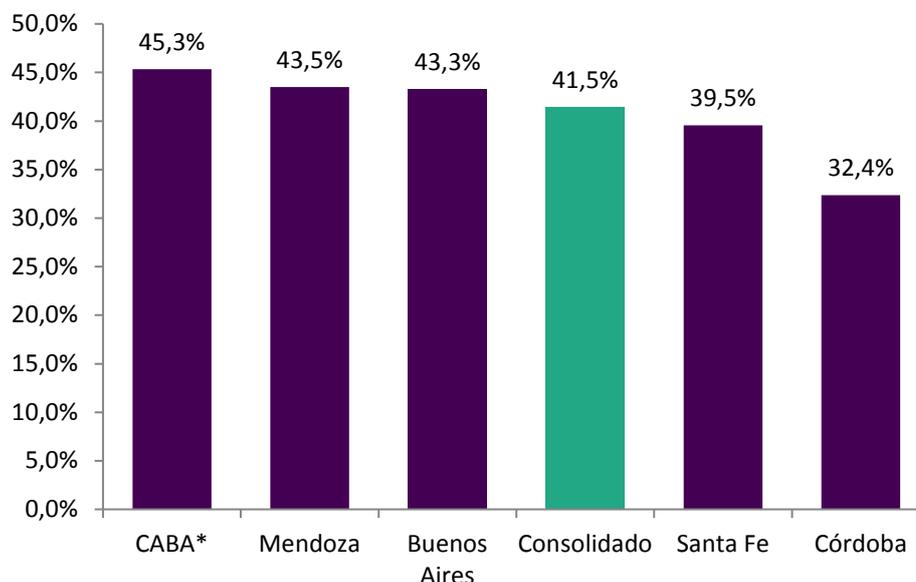
Jurisdicción	Gasto en Funcionamiento		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	652.544	1.033.591	58,4%	4,6%
CABA*	322.561	466.536	44,6%	-4,5%
Córdoba	180.430	274.929	52,4%	0,6%
Mendoza	105.611	144.017	36,4%	-9,9%
Santa Fe	177.467	275.926	55,5%	2,7%
<b>Consolidado</b>	<b>1.438.614</b>	<b>2.194.999</b>	<b>52,6%</b>	<b>0,8%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

Con estos números, el gasto en Personal representó un 41% de los ingresos corrientes en 2021, con la mayor relación en CABA (45%) y la menor en Córdoba (32%). En Santa Fe el guarismo se ubicó en un 39% en el mismo año, también por debajo del promedio.

**Provincias (APNF): Gasto en Personal**  
(Año 2021. En porcentaje de los Ingresos Corrientes)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

La inversión pública ejecutada directamente por las 5 jurisdicciones más pobladas se incrementó 110% nominal en 2021, y 38% en valores constantes. Seguramente influyó no sólo la favorable evolución de los recursos tributarios, sino también las mayores transferencias de capital de Nación a Provincias en un año electoral. El mayor aumento ocurrió en Buenos Aires (206% nominal) y la menor en CABA (63%). En Córdoba (115%), Santa Fe (134%) y Mendoza (189%) las subas nominales también fueron de 3 dígitos.

**Provincias: Inversión Real Directa**

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Inversión Real Directa		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	17.560	53.685	205,7%	101,9%
CABA*	49.906	81.354	63,0%	7,7%
Córdoba	20.199	43.386	114,8%	41,9%
Mendoza	2.666	7.705	189,0%	90,9%
Santa Fe	14.920	34.950	134,3%	54,7%
<b>Consolidado</b>	<b>105.252</b>	<b>221.080</b>	<b>110,0%</b>	<b>38,7%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

**Provincias: Gasto en Transferencias de Capital**

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Transferencias de Capital		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	31.781	37.491	18,0%	-22,1%
CABA*	284	755	166,0%	75,7%
Córdoba	4.757	6.767	42,3%	-6,0%
Mendoza	996	2.657	166,6%	76,1%
Santa Fe	6.135	9.417	53,5%	1,4%
<b>Consolidado</b>	<b>43.953</b>	<b>57.086</b>	<b>29,9%</b>	<b>-14,2%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

Si se tienen en cuenta, además, las transferencias de Provincias a (principalmente) Municipios para que éstos ejecuten inversiones públicas, la suba en inversión más transferencias de capital en provincias resulta del 86% nominal en 2021, o un 23% real. El mayor aumento se dio en Mendoza, con un 183% nominal, seguido por Santa Fe (111%) y Córdoba (101%). La menor suba ocurrió en CABA (64%).

**Provincias (APNF): Inversión Real Directa + Gasto en Transferencias de Capital**

(En millones de pesos)

APNF	IRD + Transf. De Capital		Variación	
	2020	2021	Nominal	Real
Buenos Aires	49.341	91.176	84,8%	22,1%
CABA*	50.190	82.109	63,6%	8,1%
Córdoba	24.956	50.153	101,0%	32,7%
Mendoza	3.663	10.361	182,9%	86,8%
Santa Fe	21.055	44.367	110,7%	39,2%
<b>Consolidado</b>	<b>149.204</b>	<b>278.167</b>	<b>86,4%</b>	<b>23,1%</b>

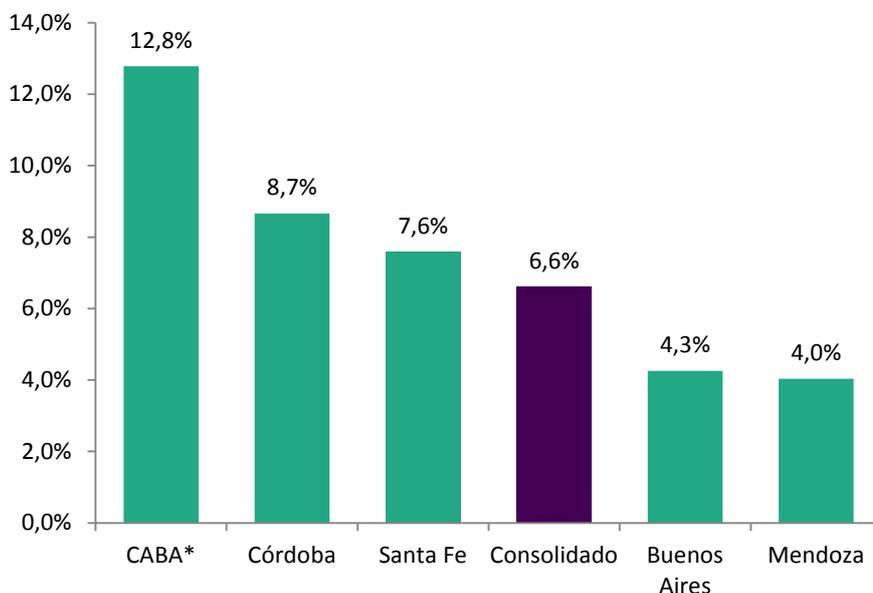
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Ministerios de Finanzas provinciales.

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

Considerando conjuntamente IRD más Transferencias de capital, representó un 13% del gasto primario en CABA en 2021, seguido por Córdoba con un 9%, mientras en el otro extremo se ubican Mendoza y Buenos Aires (4%). En el promedio de las 5 jurisdicciones, se trata de un 7% del gasto primario consolidado.

**Provincias: Gasto en Inversión Real Directa (IRD) + Transferencias de Capital**

(Año 2021. En porcentaje del Gasto Primario)



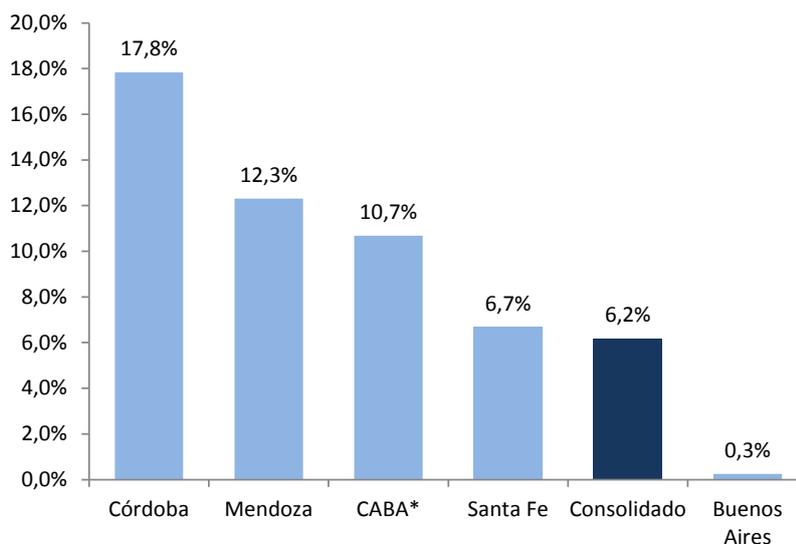
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Ministerios de Finanzas provinciales.

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

Con relación al resultado corriente obtenido en 2021, expresado como porción de los ingresos corrientes, el mayor se habría observado en Córdoba (18%), seguido por Mendoza (12%) y CABA (11%). El menor superávit corriente se dio en Buenos Aires (0,3%).

**Provincias (APNF): Resultado Corriente**

(Año 2021. En porcentaje de los Ingresos Corrientes)

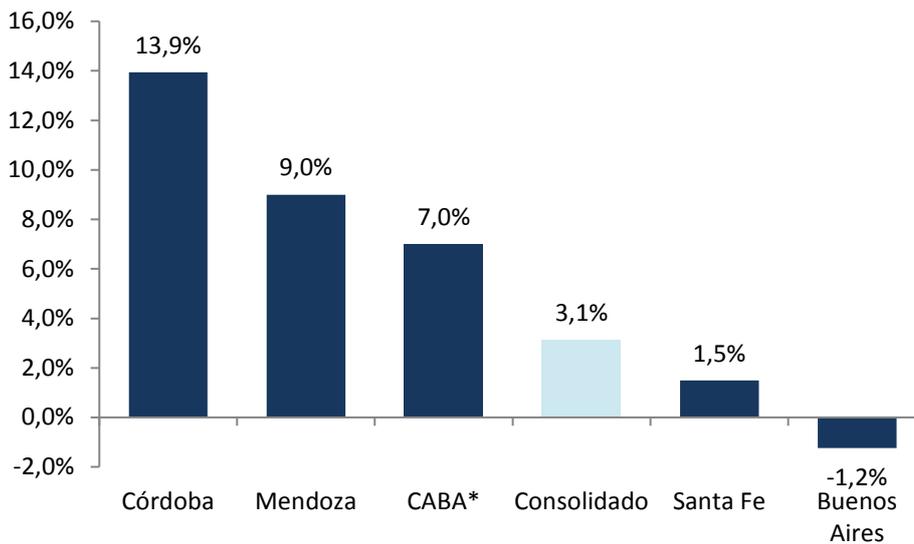


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Ministerios de Finanzas provinciales.

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

Si se pone la lupa sobre el resultado primario observado en 2021, expresado como porción del gasto primario, el mayor se habría dado también en Córdoba (14%), seguido por Mendoza (9%) y CABA (7%). En Buenos Aires se habría producido un déficit primario de 1,2% del gasto primario.

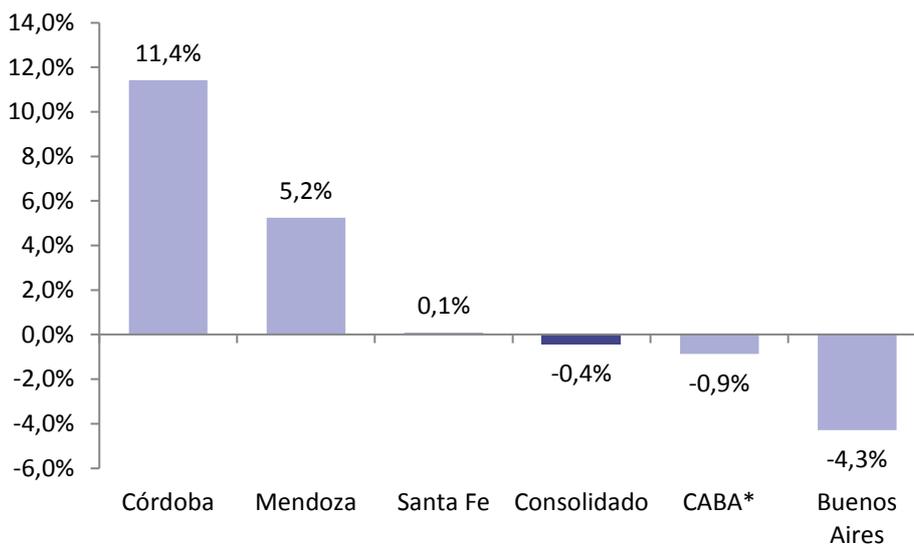
**Provincias (APNF): Resultado Primario**  
(Año 2021. En porcentaje del Gasto Primario)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

**Provincias (APNF): Resultado Financiero**  
(Año 2021. En porcentaje del Gasto Total)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD.

## ¿Cómo iniciaron las finanzas provinciales en 2022?

Para el primer trimestre de 2022 se cuenta con información de CABA, Córdoba, Mendoza y Santa Fe, en el caso de CABA para Administración Central y Organismos Descentralizados, y en las otras 3 provincias para la APNF, como ya se aclaró antes. Puede observarse que los ingresos totales de esas 4 jurisdicciones aumentan un 57% nominal interanual en el primer trimestre, o un 3% a valores constantes. La mayor suba se da en CABA (71%) y la menor en Mendoza (48%). En valores reales, cae en Mendoza (-2,8%) y en Córdoba (-1,1%). Ha comenzado a notarse la desaceleración de los ingresos en los primeros meses del año, que ya no le ganan a la inflación, salvo en el caso de CABA.

En realidad, la mayor desaceleración en el primer trimestre se da en los ingresos que transfiere Nación (55%), mientras los ingresos tributarios propios aun suben al 64% nominal anual.

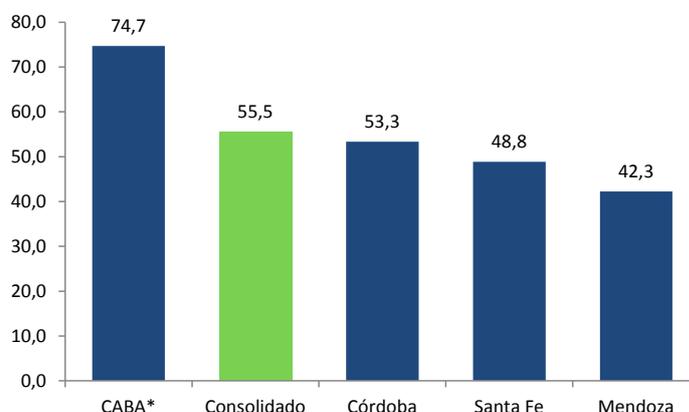
### Provincias (APNF): Ingresos Totales (En millones de pesos)

Jurisdicción	Ingresos Totales		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	134.953	230.183	70,6%	11,7%
Córdoba	135.402	204.535	51,1%	-1,1%
Mendoza	57.763	85.774	48,5%	-2,8%
Santa Fe	114.737	175.324	52,8%	0,0%
<b>Consolidado</b>	<b>442.855</b>	<b>695.816</b>	<b>57,1%</b>	<b>2,8%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Ingreso Total (1° Trimestre 2022 - En miles de pesos per cápita)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Recursos Tributarios Propios

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Recursos Tributarios Propios		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	106.656	181.283	70,0%	11,3%
Córdoba	41.250	63.417	53,7%	0,6%
Mendoza	16.977	26.259	54,7%	1,3%
Santa Fe	33.419	53.439	59,9%	4,7%
<b>Consolidado</b>	<b>198.301</b>	<b>324.399</b>	<b>63,6%</b>	<b>7,1%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Recursos Tributarios Transferidos

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Recursos Tributarios Transferidos		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	14.373	21.647	50,6%	-1,4%
Córdoba	58.359	91.124	56,1%	2,2%
Mendoza	28.742	44.479	54,8%	1,3%
Santa Fe	60.049	93.738	56,1%	2,2%
<b>Consolidado</b>	<b>161.523</b>	<b>250.988</b>	<b>55,4%</b>	<b>1,7%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias: Recaudación de Ingresos Brutos

(1° Cuatrimestre 2022. En millones de pesos)

Jurisdicción	Ingresos Totales		Variación	
	1° Cuatrim. 2021	1° Cuatrim. 2022	Nominal	Real
Buenos Aires	162.681	263.639	62,1%	5,1%
CABA	112.117	188.215	67,9%	8,9%
Córdoba	38.926	62.057	59,4%	3,5%
Mendoza	16.662	27.857	67,2%	8,4%
Santa Fe	36.175	60.545	67,4%	8,6%
<b>Consolidado</b>	<b>313.724</b>	<b>513.912</b>	<b>63,8%</b>	<b>6,6%</b>

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

El gasto primario, en cambio, sube al 58% nominal anual en el primer trimestre de 2022, o 3,3% real. Significa que este año las erogaciones suben más rápido que los ingresos, y se reduce en términos relativos el superávit fiscal, al menos en el consolidado de 4 de las 5 jurisdicciones más pobladas. Aunque la situación es muy heterogénea entre provincias:

mientras en Santa Fe el gasto primario sube 75% nominal interanual, lo hace un 45% en CABA.

**Provincias (APNF): Gasto Primario**

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Gasto Primario		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	100.058	144.891	44,8%	-5,2%
Córdoba	104.569	167.685	60,4%	5,0%
Mendoza	42.031	59.388	41,3%	-7,5%
Santa Fe	100.329	175.617	75,0%	14,6%
<b>Consolidado</b>	<b>346.987</b>	<b>547.581</b>	<b>57,8%</b>	<b>3,3%</b>

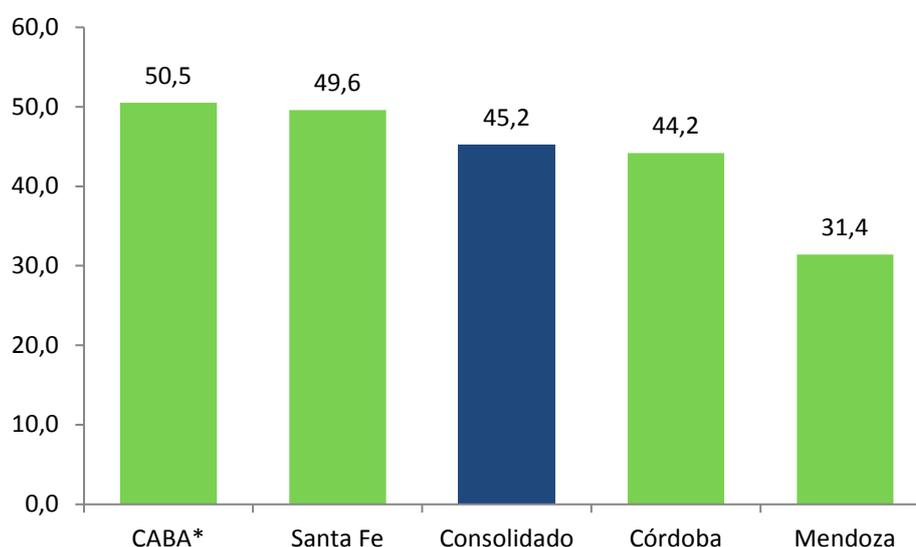
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Ministerios de Finanzas provinciales.

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

En el primer trimestre de 2022, el gasto en Personal aumenta 60% nominal anual en el consolidado de 4 jurisdicciones, o un 5% real. La mayor suba ocurre en Santa Fe (63%) y la menor en Mendoza (55%).

**Provincias (APNF): Gasto Total**

(1° Trimestre 2022. En miles de pesos per cápita)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Gasto en Personal

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Gasto en Personal		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	54.566	88.349	61,9%	6,0%
Córdoba	40.934	64.631	57,9%	3,4%
Mendoza	21.266	32.889	54,7%	1,2%
Santa Fe	43.260	70.721	63,5%	7,0%
<b>Consolidado</b>	<b>160.026</b>	<b>256.591</b>	<b>60,3%</b>	<b>5,0%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Gasto en Funcionamiento

(En millones de pesos)

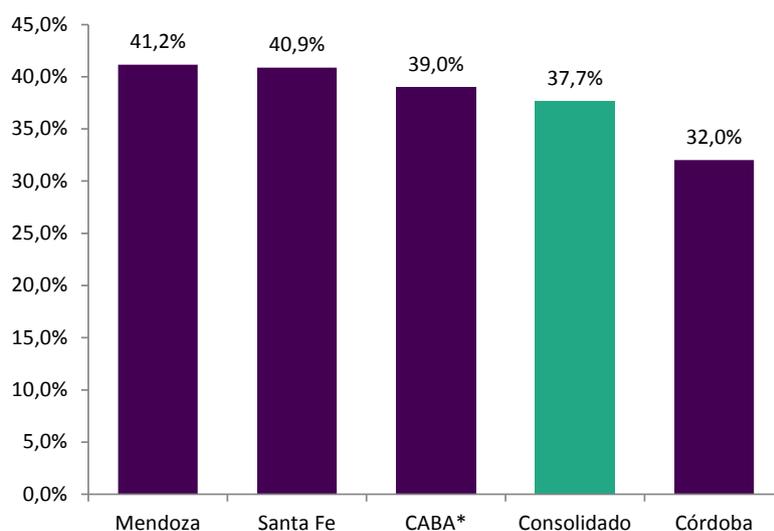
Jurisdicción	Gasto en Funcionamiento		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	73.498	116.403	58,4%	3,7%
Córdoba	50.870	78.603	54,5%	1,1%
Mendoza	24.809	38.965	57,1%	2,8%
Santa Fe	48.713	82.794	70,0%	11,3%
<b>Consolidado</b>	<b>197.890</b>	<b>316.766</b>	<b>60,1%</b>	<b>4,8%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Gasto en Personal

(1° Trimestre 2022. En porcentaje de los Ingresos Corrientes)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

Si se considera la inversión pública directa más las transferencias de capital en el primer trimestre del año, suben 34% nominal interanual en el consolidado de 4 jurisdicciones, desde un aumento del 134% en Santa Fe a una caída del 33% en CABA.

### Provincias (APNF): Inversión Real Directa

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Inversión Real Directa		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	6.319	9.134	44,5%	-5,4%
Córdoba	5.875	11.861	101,9%	32,1%
Mendoza	776	969	24,9%	-18,3%
Santa Fe	3.995	9.089	127,5%	48,9%
<b>Consolidado</b>	<b>16.966</b>	<b>31.052</b>	<b>83,0%</b>	<b>19,8%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): Gasto en Transferencias de Capital

(En millones de pesos)

Jurisdicción	Transferencias de Capital		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	7.596	115	-98,5%	-99,0%
Córdoba	430	909	111,3%	38,3%
Mendoza	134	444	231,3%	116,9%
Santa Fe	765	2.071	170,6%	77,1%
<b>Consolidado</b>	<b>8.925</b>	<b>3.538</b>	<b>-60,4%</b>	<b>-74,0%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

### Provincias (APNF): IRD + Gasto en Transferencias de Capital

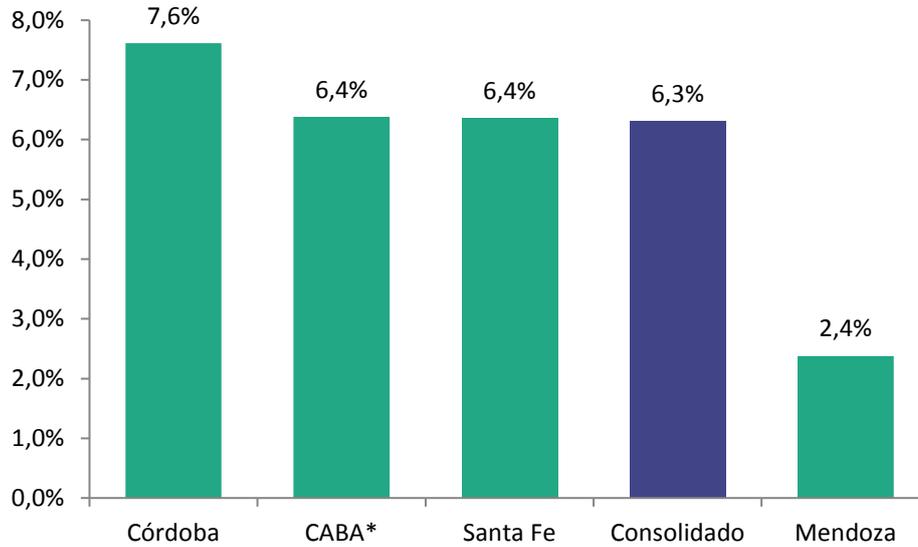
(En millones de pesos)

Jurisdicción	IRD + Transf. de Capital		Variación	
	1° Trim. 2021	1° Trim. 2022	Nominal	Real
CABA*	13.915	9.248	-33,5%	-56,5%
Córdoba	6.306	12.769	102,5%	32,6%
Mendoza	910	1.413	55,3%	1,6%
Santa Fe	4.760	11.159	134,4%	53,5%
<b>Consolidado</b>	<b>25.891</b>	<b>34.590</b>	<b>33,6%</b>	<b>-12,5%</b>

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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

**Provincias (APNF): Gasto en IRD + Transferencias de Capital**  
(1° Trimestre 2022 - En porcentaje del Gasto Primario)



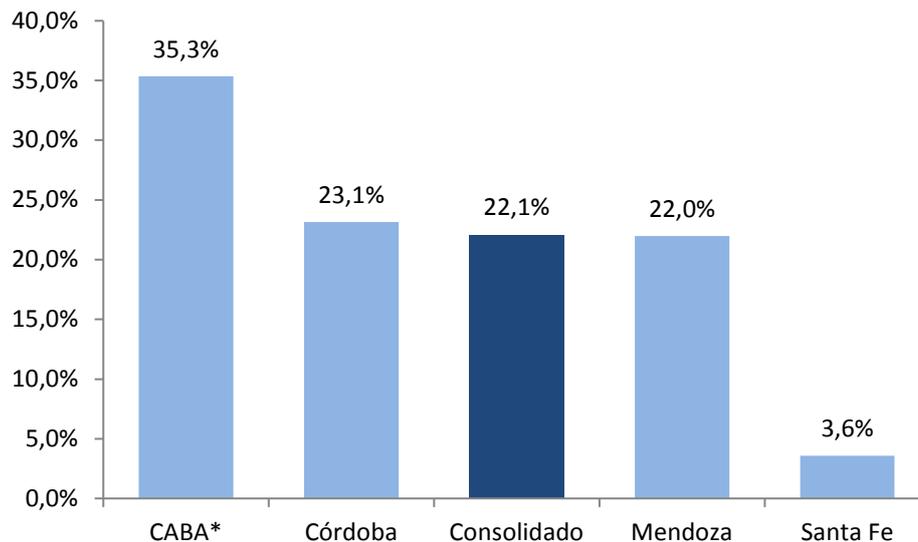
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Ministerios de Finanzas provinciales.

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD

En el primer trimestre del año, se mantiene un importante ahorro corriente en el consolidado de 4 provincias (22% de los ingresos corrientes), destacándose los guarismos en CABA (35%) y Córdoba (23%), con ratio más bajo en Santa Fe (3,6%).

**Provincias: Resultado Corriente**

(1° Trimestre 2022 - En porcentaje de los Ingresos Corrientes)



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

\*Nota: los datos de CABA son de AC+OD