



**IERAL**

*Fundación  
Mediterránea*

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición N° 1521 - 21 de Septiembre de 2023

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez**

Transición y herencia cada vez más complicadas, con resultados electorales que pueden acentuar o revertir esa dinámica

## **En Foco 1 – Vanessa Toselli**

El dato regional de la semana:

Dispar distribución de los subsidios al transporte de pasajeros a nivel regional

### **Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordova@ieral.org](mailto:ieralcordova@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:**

4

***Transición y herencia cada vez más complicadas, con resultados electorales que pueden acentuar o revertir esa dinámica***

- El gobierno intenta avanzar en medidas que buscan compensar, aunque en forma muy desigual y arbitraria, la pérdida de poder adquisitivo originada en la aceleración inflacionaria. Algunas de ellas son cortoplacistas y se agotarán a poco de andar, otras, en cambio, apuntan a introducir nuevas reglas de modo permanente, caso de la reforma del mínimo no imponible de Ganancias, aunque sin contemplar criterios de “equilibrio general”, ya que no se prevé reducción de gastos para su financiamiento
- Hay un hilo conductor, por el cual parte de las medidas están desfinanciando el presupuesto de 2024, otras producen alteraciones en la relación nación –provincias, que podrían abrir espacio a mayor litigiosidad; a su vez, al tiempo que se intenta reprimir la inflación acentuando controles de precios, del otro lado se la alimenta con políticas monetarias sumamente expansivas
- En forma análoga, y en el frente externo, se intenta evitar una ampliación de la brecha cambiaria utilizando reservas del BCRA para alimentar la oferta en el segmento del “dólar MEP”, pero al costo de incrementar de forma vertical la deuda comercial por importaciones impagas y trabar el funcionamiento de diversas actividades productivas por falta de insumos y piezas
- En lugar de buscar estabilizar la economía para recuperar de forma genuina el poder adquisitivo de los salarios, se configura un escenario de “fuga hacia adelante” de las principales variables, con aceleración de la inflación, deterioro adicional de las cuentas externas y fiscales, y acortamiento del horizonte para la toma de decisiones
- Así, mientras un segmento de la oposición anuncia que está escribiendo el réquiem del peso; el gobierno, sin explicitarlo, también contribuye a su redacción: la emisión monetaria de los últimos 3 meses y medio asociada a financiamiento fiscal directo, compra neta de divisas, intereses de los pasivos remunerados y compra de bonos en el mercado secundario, antes de esterilización vía leliqs, tiende a duplicar la Base Monetaria cada 13 semanas, fenómeno por el que se sigue contrayendo la demanda de dinero, haciendo cada vez más pesada la carga del “impuesto inflacionario”. Esta situación reafirma la importancia del recambio presidencial del 10 de diciembre, dado que se necesita un diagnóstico correcto y medidas apropiadas para dejar atrás la estanflación y contener los riesgos inmediatos de la coyuntura
- Aunque en el segundo semestre de 2022 también se verificó “aceleración inflacionaria”, la actual coyuntura es cualitativamente distinta. No sólo porque los guarismos de variación mensual del IPC ahora se han instalado en los dos dígitos. También por el hecho que se agotan recursos como un tipo de cambio especial para la soja como forma de recuperar reservas, mientras la deuda comercial y por el swap con China se ha incrementado casi 15,0 mil millones de dólares en un año. En el plano fiscal, la diferencia está en que la aceleración inflacionaria no será factor de licuación del gasto público y reducción del déficit, como ocurrió en el segundo semestre de 2022. Así, se ha configurado un combo extremadamente preocupante de aceleración inflacionaria más deterioro adicional del rojo estatal, con reservas negativas y en un contexto de altísima incertidumbre electoral

**En Foco 1:**

13

***El dato regional de la semana: Dispar distribución de los subsidios al transporte de pasajeros a nivel regional***

- Mientras el AMBA recibió en el primer semestre del año en torno a 48 mil pesos por habitante, la asignación para la provincia de Buenos Aires fue de \$133 per cápita. En el NOA, mientras las

transferencias fueron en promedio de \$600 por habitante para La Rioja y Santiago del Estero, en Tucumán y en Salta se ubicaron en torno a los \$2.000 pesos

- Para Mendoza, los subsidios para el transporte de pasajeros alcanzaron en el primer semestre del año a \$1.109 por habitante, para San Luis esa cifra asciende a \$1.273 y de \$3.186 para San Juan
- En el NEA, las transferencias por habitante fueron del orden de los \$950 para Corrientes y Chaco y de \$ 607 para Formosa. En la Patagonia, Neuquén es la provincia que percibe la cifra más significativa (\$1.487 pesos por habitante, acumulado del primer semestre)

## Editorial

### **Transición y herencia cada vez más complicadas, con resultados electorales que pueden acentuar o revertir esa dinámica**

**Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez**

- El gobierno intenta avanzar en medidas que buscan compensar, aunque en forma muy desigual y arbitraria, la pérdida de poder adquisitivo originada en la aceleración inflacionaria. Algunas de ellas son cortoplacistas y se agotarán a poco de andar, otras, en cambio, apuntan a introducir nuevas reglas de modo permanente, caso de la reforma del mínimo no imponible de Ganancias, aunque sin contemplar criterios de “equilibrio general”, ya que no se prevé reducción de gastos para su financiamiento
- Hay un hilo conductor, por el cual parte de las medidas están desfinanciando el presupuesto de 2024, otras producen alteraciones en la relación nación –provincias, que podrían abrir espacio a mayor litigiosidad; a su vez, al tiempo que se intenta reprimir la inflación acentuando controles de precios, del otro lado se la alimenta con políticas monetarias sumamente expansivas
- En forma análoga, y en el frente externo, se intenta evitar una ampliación de la brecha cambiaria utilizando reservas del BCRA para alimentar la oferta en el segmento del “dólar MEP”, pero al costo de incrementar de forma vertical la deuda comercial por importaciones impagas y trabar el funcionamiento de diversas actividades productivas por falta de insumos y piezas
- En lugar de buscar estabilizar la economía para recuperar de forma genuina el poder adquisitivo de los salarios, se configura un escenario de “fuga hacia adelante” de las principales variables, con aceleración de la inflación, deterioro adicional de las cuentas externas y fiscales, y acortamiento del horizonte para la toma de decisiones
- Así, mientras un segmento de la oposición anuncia que está escribiendo el réquiem del peso; el gobierno, sin explicitarlo, también contribuye a su redacción: la emisión monetaria de los últimos 3 meses y medio asociada a financiamiento fiscal directo, compra neta de divisas, intereses de los pasivos remunerados y compra de bonos en el mercado secundario, antes de esterilización vía leliqs, tiende a duplicar la Base Monetaria cada 13 semanas, fenómeno por el que se sigue contrayendo la demanda de dinero, haciendo cada vez más pesada la carga del “impuesto inflacionario”. Esta situación reafirma la importancia del recambio presidencial del 10 de diciembre, dado que se necesita un diagnóstico correcto y medidas apropiadas para dejar atrás la estanflación y contener los riesgos inmediatos de la coyuntura

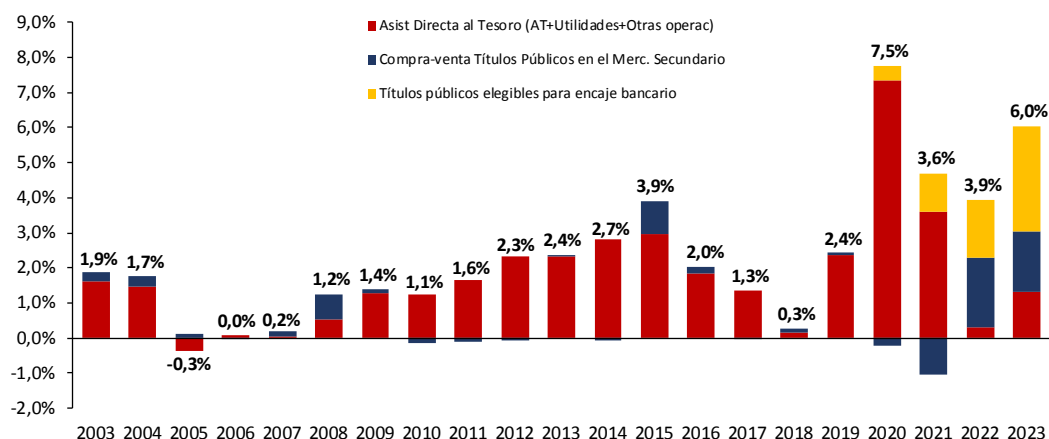
- Aunque en el segundo semestre de 2022 también se verificó “aceleración inflacionaria”, la actual coyuntura es cualitativamente distinta. No sólo porque los guarismos de variación mensual del IPC ahora se han instalado en los dos dígitos. También por el hecho que se agotan recursos como un tipo de cambio especial para la soja como forma de recuperar reservas, mientras la deuda comercial y por el swap con China se ha incrementado casi 15,0 mil millones de dólares en un año. En el plano fiscal, la diferencia está en que la aceleración inflacionaria no será factor de licuación del gasto público y reducción del déficit, como ocurrió en el segundo semestre de 2022. Así, se ha configurado un combo extremadamente preocupante de aceleración inflacionaria más deterioro adicional del rojo estatal, con reservas negativas y en un contexto de altísima incertidumbre electoral

Entre enero y mediados de septiembre la asistencia directa del BCRA al Tesoro acumula \$ 1,64 billones, a lo que deben añadirse \$ 2,1 billones destinados a comprar bonos en el mercado secundario para sostener la paridad de los títulos y un estimado de \$ 3,7 billones asociados a la compra de títulos públicos por parte de los bancos, operatoria promovida por el Central, ya que se permite que esos bonos formen parte del encaje bancario. Si se anualizan los datos de ocho meses y medio, se tiene para 2023 un estimado de emisión de origen fiscal (directa e indirecta) del orden de los 6,0 puntos del PIB, la más elevada de la década de la estanflación y 1,5 puntos por debajo del excepcional 2020, cuando la “demanda de dinero” como proporción del PIB duplicaba largamente los datos actuales.

Expresando el desagregado en puntos del PIB, se tiene que la emisión monetaria de origen fiscal de 2023 se corresponde con:

- ✓ 1,3 % de Asistencia Directa al Tesoro (Adelantos Transitorios + Utilidades + Otras operaciones);
- ✓ 1,7 % para la Compra-venta Títulos Públicos en el Merc. Secundario;
- ✓ 3,0 % asociado a la variación del stock de Títulos Públicos elegibles para integrar el encaje bancario.

### Expansión Monetaria para Financiar al Tesoro Nacional En % del PIB Anual



\* 2023 dato anualizado a partir del acumulado hasta el 13-sep-23  
Fuente: IERAL en base a BCRA

En relación a la base monetaria de fin de 2022, la emisión para financiar al Tesoro Nacional por todo concepto, directo e indirecto, implica una tasa de emisión mensual equivalente al 11,0 %.

A ello se debe adicionar el factor endógeno de emisión: los intereses de los pasivos remunerados, stock que ya alcanza a \$ 20,9 billones de pesos, el 12% del PIB, más que duplicando el guarismo registrado a fin de 2019.

En lo que va del 2023, se han emitido \$ 8,2 billones de pesos para el pago de intereses de las Leliq y demás pasivos remunerados, cifra que anualizada equivale a 6,6 % del PIB. Así, el desequilibrio este año estará llegando a 11,6 % del PIB, consolidando el déficit cuasifiscal con el rojo del Tesoro, cercano a los 5,0 puntos del PIB cuando se incluyen intereses.

Dada la falta de crédito genuino, para el financiamiento del rojo fiscal (más vencimientos de deuda del Tesoro que no son refinanciados por el mercado), la “maquineta de imprimir billetes” está trabajando a destajo.

Para dimensionar las presiones inflacionarias derivadas de este conjunto de factores, se consolida la asistencia del Banco Central al Tesoro por vía directa e indirecta y el pago de intereses por los Pasivos Remunerados de la entidad monetaria, y se la refiere al tamaño de la base monetaria de un mes base. Así, partiendo del nivel de la base monetaria de fin de 2022, se tiene que la emisión por todo concepto venía corriendo a un ritmo de 17,7% mensual, antes del último paquete de medidas anunciado por el gobierno y con tendencia de aceleración en el período reciente. En los últimos tres meses, la emisión por todo concepto (fiscal + intereses de Leliq), antes de esterilización, alcanzó un ritmo acumulativo de casi 32% mensual, en relación a la base monetaria de fin de mayo pasado.

Es este el contexto en el que hay que evaluar el alcance y los efectos colaterales de los recientes anuncios gubernamentales. Ya había una primera tanda de medidas, dispuestas

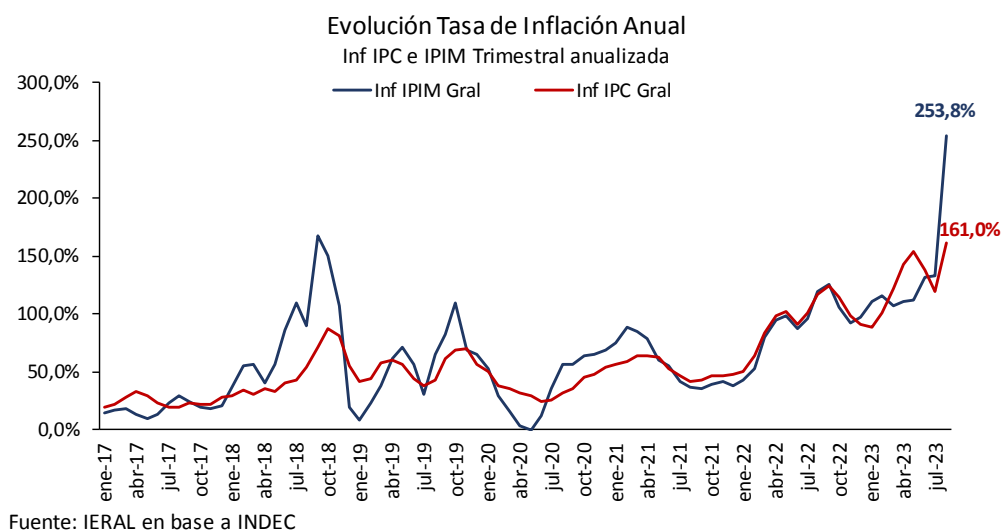


apenas realizadas las PASO de mediados de agosto. Se incluyeron en ese momento el refuerzo mensual para jubilados, suma fija para empleados del sector público y privado, adicional para trabajadores de casas particulares, diferimiento en pago del monotributo, el Previaje 5, un refuerzo en la Tarjeta Alimentar y otro en el Potenciar Trabajo. En los últimos días, el combo pasó a incluir la devolución del IVA para consumos con tarjeta de débito, el refuerzo del programa alimentario PAMI y la suba del mínimo no imponible en Ganancias, con media sanción por parte de la Cámara de Diputados. Medido en términos de PIB, el paquete total podría tener un costo fiscal cercano a 1,5 puntos.

### Inflación y poder adquisitivo del salario

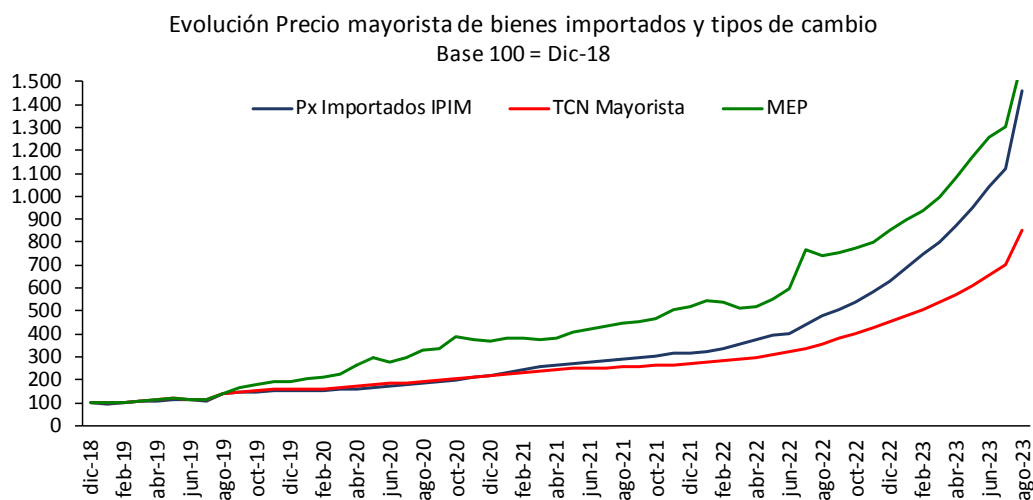
Así, el gobierno intenta enfrentar el deterioro del poder adquisitivo de los trabajadores provocado por la inflación con medidas que habrán de acarrear más inflación. Puede estimarse para las ventas de bienes de consumo masivo una caída de entre el 2,0 % y el 3,0 % interanual para los meses de agosto y setiembre, luego de una merma del consumo privado de 1,3 % interanual en el segundo trimestre, de acuerdo a lo consignado por el INDEC (cuentas nacionales).

Es en general lo que ocurre cuando se acelera la inflación. Obsérvese que la variación del IPC del trimestre junio-agosto escaló al 161,0 % anualizado de acuerdo a los datos del INDEC, mientras que el índice de precios mayoristas anualizado trepó al 253,8% para igual período. Estas cifras eran a diciembre de 2022 de 91,0 % y 97,1 %, respectivamente, por lo que la aceleración se mide por una diferencia de 70 puntos porcentuales para el IPC y de 156,7 puntos para mayoristas verificada entre diciembre de 2022 y agosto de 2023.



Cuando se compara la evolución de los precios mayoristas con la del tipo de cambio oficial, se constata que, por las restricciones a importar y la falta de divisas para pagar las compras al exterior, éstas variables se han disociado desde mediados de 2021. Ampliando la imagen, se tiene que, desde diciembre de 2018, mientras la cotización del dólar en el mercado oficial subió 750 % hasta agosto 2023, el precio de los productos mayoristas importados lo hizo un 1360 %, o sea 610 puntos porcentuales por encima. Con

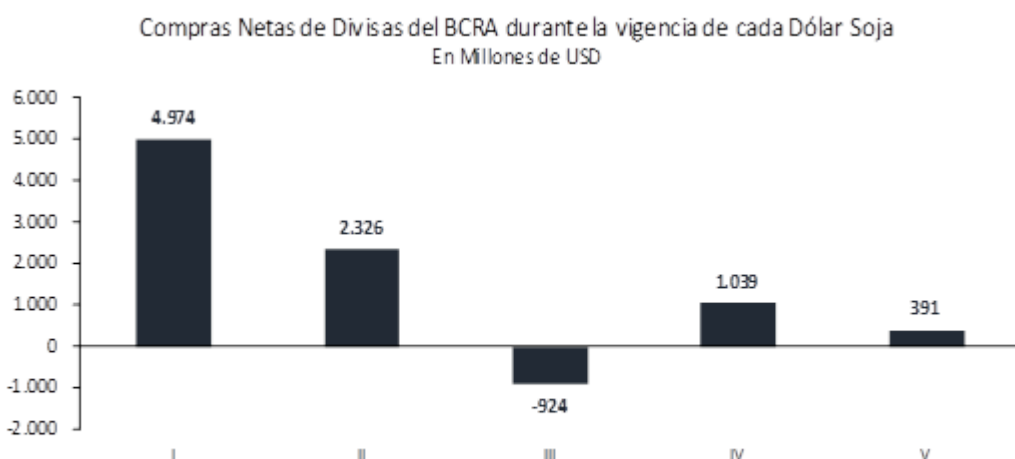
restricciones cada vez más extremas, los precios de los productos importados pasaron a copiar de cerca la trayectoria del dólar MEP, que subió 1491 % desde fin de 2018.



Fuente: IERAL en base a INDEC, BCRA y Ámbito

### El deterioro del frente externo

El recurso del dólar soja difiere notablemente de las primeras ventanas abiertas por el gobierno desde setiembre del año pasado. En su primera versión, el tipo de cambio diferencial permitió que el Banco Central registrara una compra neta de divisas de casi 5,0 mil millones de dólares en pocas semanas, cifra que compara con el saldo de sólo 391 millones de dólares en lo que va de la versión V del dólar soja que se encuentra en curso.



\*Dólar Soja V acumulado hasta el 15-sep, último dato disponible

Fuente: IERAL en base a BCRA



En el presente, las reservas netas del Banco Central son negativas en un estimado de USD 4,8 mil millones, computando las tenencias de oro y DEGs. En el pasivo del BCRA se anotan unos USD 9,5 mil millones que los bancos integraron como encajes en el BCRA, USD 17,9 mil millones del swap con el PBOC, USD 1,8 mil millones de SEDESA y USD 3,1 mil millones del swap con el BIS.

### Reservas netas del BCRA

En Millones de USD. Dato estimado al 15-sep-23

<b>Reservas Internacionales Brutas</b>	<b>27.530</b>
<b>Menos Pasivos en Moneda Extranjera</b>	<b>32.297</b>
Encajes Depósitos en USD	9.456
Swap con China	17.868
Swap BIS	3.149
SEDESA	1.824
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	<b>-4.767</b>

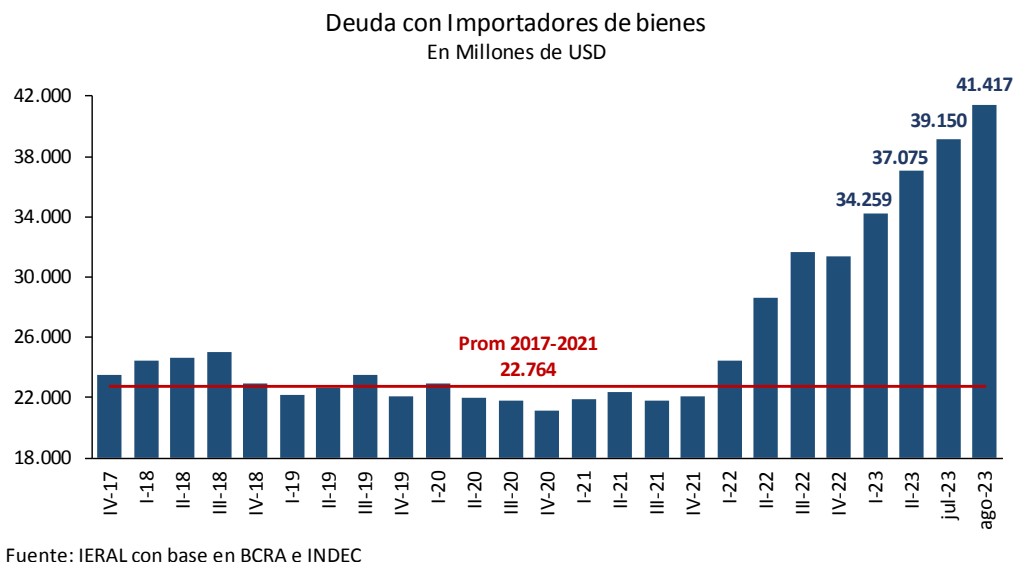
Fuente: IERAL en base a BCRA

Dado los compromisos existentes, se estima que las reservas netas podrían ubicarse en un nivel negativo entre 8,0 y 10,0 mil millones de dólares hacia diciembre, cuando ocurra el recambio presidencial. Desde la devaluación post-PASO, el BCRA acumula compras por casi USD 1.640 millones en el mercado oficial de cambios, extendiendo la racha compradora a 27 ruedas consecutivas; sin embargo, lo que adquiere lo vende por la otra ventanilla para intentar mantener la brecha; así, en agosto se habría alcanzado un récord en las intervenciones vendedoras en el MEP, por aproximadamente USD 900 millones, contra un promedio mensual previo en torno a USD 230 millones. Y para septiembre se estiman ventas por USD 800 millones.

En este escenario de manta corta, la contrapartida de las fuertes intervenciones vendedoras en el mercado libre por parte del gobierno es la merma en las divisas disponibles para el pago de importaciones. Existirían postergaciones en la liberación de divisas para SIRAs ya autorizadas, así como nuevas SIRAs sin fecha cierta en cuanto al compromiso del BCRA de entregar dólares a cambio de pesos para el pago de estas deudas de comercio exterior.

Así, la deuda comercial de los importadores (y del Central con estas empresas en cuanto a permitir el acceso a las divisas correspondientes) se habría incrementado sólo en agosto en USD 2.260 millones, acumulando USD 9.550 millones en lo que va del año. En base a estas estimaciones, el stock de deuda por importaciones alcanzaría a USD 41.420 millones, un 82% por encima del stock promedio del período 2017-2021. "Normalizar" esta variable

requiere, por tanto, contar con USD 18.650 millones para que el Banco Central ponga a disposición de los importadores las divisas comprometidas, a cambio de los pesos correspondientes, al tipo de cambio de ese momento. La magnitud de esta cifra ilustra sobre las dificultades de la transición y de las tareas a cargo del próximo gobierno.

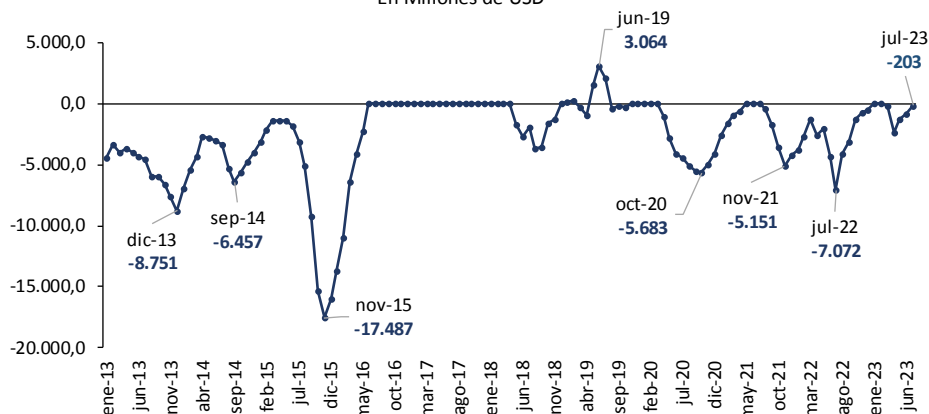


El incremento de la deuda comercial incluye otra vertiente, que tiene que ver con el préstamo en yuanes de China en cabeza del BCRA para financiar importaciones, que hasta mediados de septiembre se calcula que alcanza a USD 2.370 millones. De la mano de los anuncios de Economía de liberación de SIRAs para pymes, durante septiembre se calcula que estos compromisos se acumulan a un ritmo promedio de USD 20 millones diarios.

A pesar de esta mayor liberación de yuanes en las últimas ruedas para financiar importaciones, y habida cuenta que se ha utilizado adicionalmente casi USD 2.000 millones para el pago de obligaciones con tenedores de bonos y con el propio FMI, solo queda disponible unos USD 650 millones del primer tramo del Swap. Así, un tema a seguir es la presunta reticencia de China para autorizar la activación del segundo tramo por USD 5.000 millones, ante las dudas que habría en el país asiático por la situación financiera de nuestro país.

Una herencia adicional que recibirá la nueva gestión a partir del 10 de diciembre radica en el stock de Dólar Futuro vendido por el BCRA. Se estiman actualmente posiciones descubiertas por unos USD 2.000 millones y será necesario monitorear la evolución de estos compromisos. Cabe recordar que a fin de noviembre de 2015 esos compromisos llegaron a casi USD 17.500 millones. En el presente, en el mercado se descuenta una fuerte devaluación entre octubre y noviembre, por lo que las operaciones de futuro habrán de reflejar estas expectativas.

Posición de Futuros en USD del BCRA  
En Millones de USD



Fuente: IERAL en base a BCRA

En ese contexto, la fragilidad de la macro acentúa la importancia del resultado de las elecciones del 22 de octubre venidero, una encrucijada en la que el panorama político podría eventualmente servir de ancla para las variables económicas o, por el contrario, acelerar el ritmo de deterioro que hoy se observa.

### Más cerca o más lejos de salir de estanflación (la importancia del valor de los activos)

Las PASO han abierto una situación paradójica, como se comentó más arriba, y esto se expresa de múltiples maneras. Una de ellas tiene que ver con el valor de los activos, análisis que requiere una breve introducción. En los países que enfrentan periodos de estancamiento crónico, aparece un círculo vicioso que hace más compleja la salida: la falta de crecimiento se retroalimenta con la tendencia a la desvalorización de los precios de los activos en esa economía, fenómeno que a su vez desalienta las decisiones de inversión, lo cual a su vez opera negativamente sobre la posibilidad de recuperar el crecimiento. En cierto modo esto es lo que ocurrió en Japón a lo largo de la década de los 90, aunque en ese caso no hubo inflación, más bien predominaron las fuerzas deflacionarias.

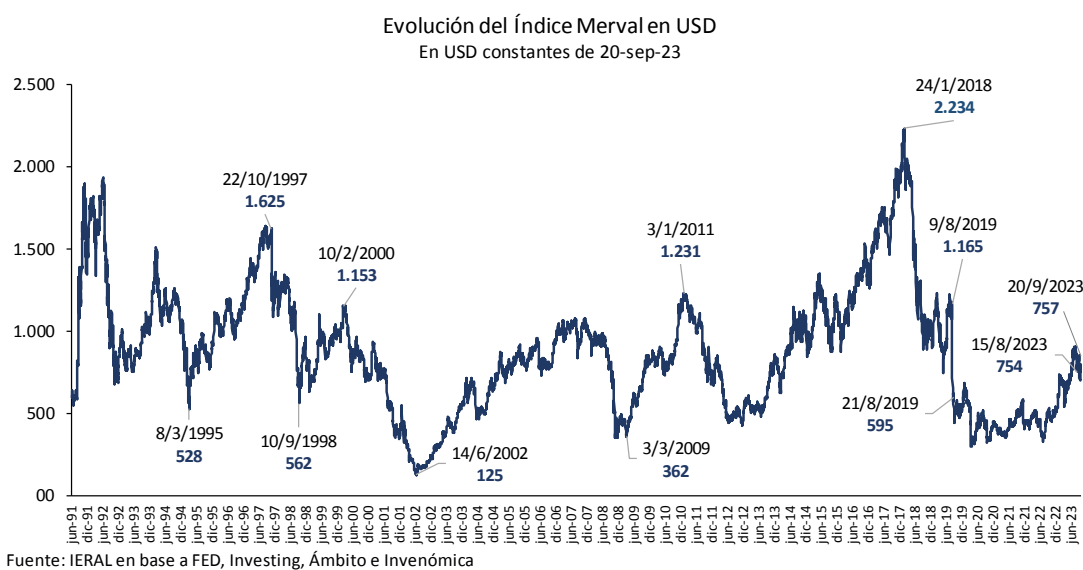
Merval en dólares  
(CCL, a valores constante)  
Datos relevantes para periodos seleccionados

Período	Merval
Ene-11 (20-01-11)	1.228
Prom 2011/2023	888
Sep-23 (20-09-23)	757
Cepo CFK (2011-2015)	799
Cepo AF (2020-2023)	504

Fuente: IERAL en base a IEB, FED y Reuters

La Argentina de la estanflación no escapa a esa regla en lo que hace al valor de los activos. Para simplificar, se utiliza como variable testigo la evolución del índice bursátil Merval, expresado en dólares constantes (teniendo en cuenta la inflación de Estados Unidos) y utilizando la paridad libre (CCL o equivalentes).

Por empezar, se ve que el promedio del Merval en dólares entre 2011 y 2023 ha sido de 888 puntos, un 28 % por debajo de la referencia de principios de 2011, meses antes que el gobierno de entonces decidiera inaugurar la “era de los cepos”. La década de la estanflación tiene mucho que ver con la recurrencia de los cepos al cambio y al comercio exterior, y ambos fenómenos están conectados con un valor depreciado de los activos, las empresas que cotizan en el Merval, en este caso. Quizá el promedio 2011/2023 del Merval sea algo engañoso, por la extrema volatilidad de esta variable a lo largo de estos años, con un pico de 2234 puntos a mitad de la gestión de Macri y un piso de 329 puntos durante la crisis que dio lugar a la sustitución del ministro Guzmán (se excluye el guarismo durante la Pandemia). El gráfico que muestra esa relación de 6,8 a 1 entre el techo y el piso del valor de las empresas, con una distancia de pocos años, dice mucho más que mil palabras acerca de la inconveniencia de dibujar escenarios en los cuales pueda contarse con una “lluvia de inversiones”. Paso a paso.



Ahora bien, ¿qué nos dice el Merval sobre las expectativas para el día después del 10 de diciembre? Pese a los “dos tercios” de los votos a favor de un programa que implique un giro de 180 grados de las políticas de los últimos años, el mercado de capitales sigue sin asignarle crédito a una salida efectiva de la estanflación. De hecho, el último dato del índice, en 757 puntos, apenas si está alineado con los valores promedio de 2011 a 2015, durante el segundo mandato de la actual vicepresidenta.

## En Foco 1

### El dato regional de la semana:

### Dispar distribución de los subsidios al transporte de pasajeros a nivel regional

Vanessa Toselli

- Mientras el AMBA recibió en el primer semestre del año en torno a 48 mil pesos por habitante, la asignación para la provincia de Buenos Aires fue de \$133 per cápita. En el NOA, mientras las transferencias fueron en promedio de \$600 por habitante para La Rioja y Santiago del Estero, en Tucumán y en Salta se ubicaron en torno a los \$2.000 pesos
- Para Mendoza, los subsidios para el transporte de pasajeros alcanzaron en el primer semestre del año a \$1.109 por habitante, para San Luis esa cifra asciende a \$1.273 y de \$3.186 para San Juan
- En el NEA, las transferencias por habitante fueron del orden de los \$950 para Corrientes y Chaco y de \$ 607 para Formosa. En la Patagonia, Neuquén es la provincia que percibe la cifra más significativa (\$1.487 pesos por habitante, acumulado del primer semestre)

Si se analizan las transferencias realizadas por el Estado Nacional al Sistema Integrado de Transporte Automotor (SISTAU), se observan significativas diferencias regionales, tanto en términos nominales, como en los montos por habitante. Al primer semestre del año (último dato con información desagregada a nivel provincial), se observa que, de los más de 188 mil millones transferidos en este concepto, 79,4% corresponde al AMBA (enmarcado en diferentes normativas), 20,5% al interior provincial, y el 0,1% restante al sistema de transporte de larga distancia. Estos porcentajes, varían respecto de igual período de 2022, ya que el año pasado las participaciones relativas eran del 77%, 21,9% y 1,1% respectivamente.

Ahora bien, hacia el interior del país se observan disparidades entre provincias, encontrándose Córdoba y Santa Fe entre las que mayor porcentaje de las compensaciones reciben (3,7% y 3,1% del total, respectivamente), mientras que provincias como Santa Cruz obtienen el 0,003% del total de compensaciones por este servicio.

**Compensaciones al Sistema Integrado de Transporte de Pasajeros. 1º Semestre 2023**  
**Valor nominal y participación sobre el total**

Total País	\$	188.048.356.422	100,0%	Cuyo	\$	5.512.220.997	2,9%
Noroeste	\$	10.109.180.429	5,4%	Mendoza	\$	2.273.738.309	1,2%
Catamarca	\$	682.615.907	0,4%	San Juan	\$	2.567.554.254	1,4%
Jujuy	\$	2.325.124.751	1,2%	San Luis	\$	670.928.434	0,4%
La Rioja	\$	214.234.251	0,1%	Noreste	\$	3.587.628.693	1,9%
Salta	\$	2.896.570.981	1,5%	Chaco	\$	1.168.808.403	0,6%
Santiago del Estero	\$	686.506.066	0,4%	Corrientes	\$	1.091.057.419	0,6%
Tucumán	\$	3.304.128.473	1,8%	Formosa	\$	376.032.593	0,2%
<b>Pampeana</b>	\$	<b>166.235.339.845</b>	<b>88,4%</b>	Misiones	\$	951.730.279	0,5%
Buenos Aires	\$	2.408.678.620	1,3%	Patagónica	\$	2.374.871.582	1,3%
AMBA	\$	149.318.777.360	79,4%	Chubut	\$	805.590.287	0,4%
Córdoba	\$	7.037.311.566	3,7%	Neuquén	\$	1.024.428.321	0,5%
Entre Ríos	\$	1.538.796.860	0,8%	Río Negro	\$	519.963.683	0,3%
La Pampa	\$	160.366.383	0,1%	Santa Cruz	\$	5.546.061	0,0%
Santa Fe	\$	5.771.409.056	3,1%	Tierra del Fuego	\$	19.343.230	0,0%

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base del Ministerio de Transporte de la Nación*

La región **Pampeana** presenta la mayor cantidad de las compensaciones, ya que en su interior se encuentra el AMBA, que acumula en torno al 80% del total transferido por este concepto. Sin embargo, internamente, se ubican la provincia de Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires, todas ellas por encima del promedio provincial, con participaciones del total del 3,7%, 3,1% y del 1,3% respectivamente. Estas asimetrías se mantienen en términos per cápita, en donde mientras el AMBA recibió en el primer semestre del año en torno a 48 mil pesos por habitante, la provincia de Buenos Aires percibió \$133 per cápita.

La segunda región en importancia, la constituye el **Noroeste**, que recibió el 5,4% de las transferencias y compensaciones del Sistema Integrado de Transporte de Pasajeros en los primeros seis meses del año. De las provincias que la componen, Tucumán, con una participación del 1,8% del total, Salta, con una participación del 1,5% y Jujuy (1,2% del total) son las provincias con mayor representatividad que el promedio provincial (sin AMBA), recibiendo, en términos nominales tres veces más que las demás provincias de la región. Medido por habitante, mientras en La Rioja y Santiago del Estero los ingresos percibidos representan en promedio \$600, en las provincias con mayores compensaciones, en Tucumán y en Salta se ubica en torno a los \$2.000 pesos por habitante.

La región de **Cuyo** ha mostrado una participación sobre el total también interesante, con transferencias recibidas en el primer semestre del año de \$ 5.512.220.997, distribuido entre las tres provincias que la componen, con una marcada diferencia entre Mendoza y San Juan respecto de la provincia de San Luis. Si se compara en términos per cápita, sin embargo, si bien persisten las diferencias, el comportamiento difiere respecto a lo presentado nominalmente. Así, mientras que en Mendoza, por habitante se recibieron en el primer semestre del año \$1.109, en San Luis esa cifra asciende a \$1.273 y en San Juan es de \$3.186. Por otro lado, si se compara las participaciones relativas de los fondos recibidos, con lo acontecido en el primer semestre del año 2022, se encuentra una reducción en la participación de la provincia de Mendoza, que en 2022 recibía 2,1% de los fondos totales, mientras que en 2023 esa participación cayó al 1,2%.



La región **Noreste**, con una participación del 1,9% sobre el total nacional, presentó un comportamiento relativamente homogéneo entre las provincias que la integran. En términos per cápita, sin embargo, se observan mayores fondos asignados a la provincia de Corrientes y Chaco (\$950 en el primer semestre aproximadamente), en contraposición de la provincia de Formosa (que recibió \$607 en el semestre). Las participaciones relativas de los fondos recibidos respecto del total nacional, no presentan diferencias significativas entre el primer semestre 2023 e igual período 2022, salvo para el caso de Misiones, donde su participación cayó 0,3 puntos porcentuales en el corriente año respecto igual semestre del año anterior.

Por último, la **Patagonia** es la región que recibe menos recursos asignados a este servicio, con algunas diferencias a su interior. Así, mientras en Chubut, Neuquén y Río Negro la participación es en promedio 0,4% del total, Santa Cruz y Tierra del Fuego no tienen casi protagonismo en este indicador. Medido en términos poblacionales, Neuquén es la provincia que percibe una cifra más significativa (\$1.487 pesos acumulado en el primer semestre), mientras que Santa Cruz apenas percibió \$14 por habitante en el primer semestre del año.