



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Argentina
Macroeconomic
Outlook

“2009:
¿Otra Crisis?”

Por Mario Brodersohn

*Conozca
nuestro*



www.econometrica.com.ar

**JULIO
2008**

38 1970 - 2008
*años dedicados al
Análisis Macroeconómico*

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 - 9443

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso III Trim 2008: 0303)

Copyright © 2003

Econométrica S.A

economic research and forecasts

“2009: ¿OTRA CRISIS?”

Por Mario Brodersohn¹

La decisión menos complicada que enfrenta el gobierno es echar a Moreno. Mucho más comprometido es blanquear una inflación del 24% anual. Explicitar esta realidad tiene importantes consecuencias. En primer lugar, hace explícito el atraso del dólar. En segundo lugar, transparenta la distorsión acumulada de precios relativos, en particular en transporte y energía. En tercer lugar, diluye el discurso oficial sobre la redistribución del ingreso dado que los salarios y las jubilaciones aumentan menos que la inflación.

La combinación de enfriamiento productivo y aceleración inflacionaria no es funcional para las pretensiones electorales del Gobierno en el 2009. Por ello, es de esperar que el gobierno en las próximas semanas anuncie medidas económicas expansivas orientadas a mejorar su imagen política.

ESTRATEGIA ECONÓMICA PARA RECOMPONER LA DETERIORADA IMAGEN POLÍTICA DEL GOBIERNO

La prioridad del gobierno en los próximos meses va a ser tratar de mejorar sus posibilidades electorales en el 2009 anunciando medidas agradables orientadas a expandir la demanda interna de consumo.

- *Ajuste de las movilidades en las jubilaciones.*

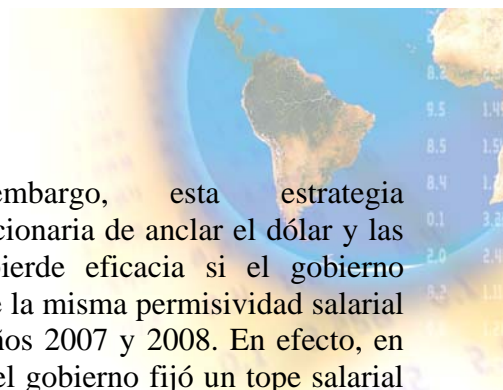
El proyecto de ley enviado al Congreso por el Gobierno sólo establece la movilidad jubilatoria a partir del 2009. No toma en cuenta el fallo reciente de la Corte Suprema sobre el caso Badaro. Este fallo declara la inconstitucionalidad de la Ley 24.463 a la vez que establece la movilidad jubilatoria en función de los aumentos salariales. La reciente decisión de ANSES de no apelar los fallos en primera instancia nos indica que no está en discusión si se paga o no la movilidad regulada por la Corte. No incorporar en el proyecto de ley el fallo de la Corte sólo conduce a dilatar en el tiempo el pago de esos juicios que involucran a 1.740.000 jubilados y a beneficiar a los abogados que impulsan esos juicios. Por estas razones, suponemos que el Congreso Nacional finalmente va a terminar por convalidar el fallo de la Corte Suprema. Esta medida tiene un costo fiscal anual de 8.000 millones de pesos (no incluye la retroactividad), que es el que tomamos en nuestras proyecciones fiscales para el 2009.

- *La anulación de las retenciones móviles.*

Esta medida no deseada por el gobierno implica mayores ingresos para el sector agropecuario por 2.300 millones de dólares (0,8% del PBI) que se van a canalizar hacia una mayor demanda interna.

- *Aumento del salario mínimo básico de convenio en 26.5 %.*

¹ E-mail: mbrodersohn@econometrica.com.ar



Este aumento es prácticamente simbólico si se limita a los que trabajan en el sector privado. Pero muy probablemente gravite en los salarios de los gobiernos provinciales y municipales, que tienen una masa salarial importante por debajo de dicho salario mínimo.

- ***Se mantienen los elevados subsidios a la energía y al transporte.***

La reciente decisión de aumentar las tarifas de la luz para los consumidores de ingresos altos y medios está contemplada en nuestras proyecciones para el 2009. Estimamos el costo fiscal de los subsidios en el 3,5% del PBI, de los cuales más de 2 puntos se explican por los subsidios a la energía.

Este conjunto de medidas indudablemente van a aumentar la demanda interna de consumo, que se va a canalizar hacia más producción como también en más importaciones y más inflación (Cuadro N° 1).

El primer objetivo de la expansión de la demanda es salir del enfriamiento actual de la economía. Estimamos que en el 2008 el PBI va a aumentar un 7,3%, en parte inducido por el arrastre del 2,7% proveniente del 2007. Para el 2009 proyectamos que se desacelera el crecimiento al 4,6%.

El desafío que va enfrentar el gobierno en el 2009 es compatibilizar esa expansión de la demanda con el objetivo de desacelerar la inflación. Para ello va a tratar de frenar las expectativas inflacionarias ajustando el precio del dólar y de las tarifas públicas por debajo de la inflación real, sólo tomará en cuenta la menor tasa de inflación del INDEC.

Sin embargo, esta estrategia antiinflacionaria de anclar el dólar y las tarifas pierde eficacia si el gobierno mantiene la misma permisividad salarial de los años 2007 y 2008. En efecto, en el 2007 el gobierno fijó un tope salarial para las convenciones colectivas del 13,5% y finalmente los salarios en blanco aumentaron un 20%. En el 2008 el tope salarial fue del 19,5% y los salarios aumentaron en mayo a una tasa anual del 23,7% y probablemente terminen al final del año con el 30%. En el 2009, siendo un año electoral, muy probablemente el gobierno inicie las paritarias con topes salariales en torno al 28/30%.

EL ATRASO DEL DÓLAR MARCA EL FINAL DE LA POLITICA DE “DÓLAR ALTO”

Nuestra hipótesis es que el gobierno llevará el precio del dólar a fin de año a 3.10/3.12 pesos y para fines del 2009 a 3.25/27.

El Cuadro N° 2 presenta la evolución del precio del dólar ajustado por la diferencial de inflación entre la Argentina y los Estados Unidos. Hasta el 2006 la inflación es la del INDEC. Para el 2007 supusimos una inflación del 17%, del 24% en el 2008 y del 27% en el 2009.

El precio del dólar en diciembre del 2009, ajustado por inflación, es prácticamente el mismo que el nivel más bajo del 1 a 1 de la convertibilidad. Esta realidad cambiaría nos esta marcando el fin de la política de “dólar alto” que caracterizó la post convertibilidad.



El análisis realizado hasta aquí define el atraso cambiario del peso exclusivamente en relación al dólar. No toma en cuenta que el atraso del peso en relación con el dólar ha sido, a su vez, neutralizado por la apreciación del dólar con relación al euro, a la moneda china, al real brasileño, al peso chileno, al peso uruguayo, etc. como sería el caso con el tipo de cambio multilateral.

Sin embargo, la medición del atraso en función del tipo de cambio multilateral no toma debidamente en cuenta dos factores:

- Primero, la Argentina exporta “*commodities*” cuyos precios se fijan en dólares. Cuando exportamos soja a China o a Europa la Argentina recibe dólares y no la moneda china o el euro. En consecuencia, es erróneo ponderar nuestras exportaciones por la participación de monedas que nunca recibimos cuando exportamos “*commodities*” a esos países. En otros términos, la ponderación del dólar en el tipo de cambio multilateral debería ser mucho más elevada que la que surge de la participación de Estados Unidos en nuestro comercio internacional.

- Segundo, la historia nos enseña que los argentinos cuando se quieren proteger de la inflación atesoran en dólares y no en otras monedas.

Estos dos motivos explican por qué los argentinos valoran en mayor medida la relación del peso con el dólar que con el tipo de cambio multilateral.

No creemos que el gobierno este dispuesto a corregir dicho atraso acelerando la devaluación del peso antes de las elecciones. Por el contrario, creemos que intentara atenuar las

consecuencias del atraso cambiario adoptando las siguientes dos medidas:

- Primero, con un aumento transitorio para evitar conflictos dentro del Mercosur de los aranceles de importación para proteger a la industria nacional, lo cual repercutirá en aumentos de precios.

- Segundo, con un aumento de los controles cambiarios; esto es, medidas que frenen la salida de capitales, lo cual conducirá a ampliar la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo.

EN EL 2009 DESAPARECE EL SUPERÁVIT EXTERNO.

El tema del atraso del dólar tiene que ser analizado en conjunto con nuestras proyecciones de la balanza de pagos para el 2009 (Cuadros N° 3 y 4). Estas proyecciones se basan en dos supuestos:

- El Cuadro N° 5 presenta las proyecciones de precios para la soja, maíz, trigo y girasol. En el caso de la soja, extensible o los otros productos. el precio en junio fue de 530 dólares la tonelada cuando en la actualidad descendió a 500 dólares. A pesar de ello, suponemos que el precio promedio de junio se mantiene hasta fin del 2008 y luego aumenta un 5% en el 2009 (Cuadro N° 6).

Un informe reciente del Banco de Inversión Lehman Brothers señala que la combinación de un contexto internacional recesivo en el 2009 más políticas de ahorro de energía en los grandes países consumidores provocarán una caída en el precio



promedio del petróleo del 19% (ver cuadro N° 7).

Sin embargo, en nuestras proyecciones de las exportaciones argentinas no contemplamos el impacto de una caída del precio del petróleo sobre el precio de los “*commodities*”. De haberlo hecho, nuestras proyecciones de las exportaciones serían tan negativas que eliminarían por completo el superávit comercial externo.

- El segundo tema está asociado con el aumento de las importaciones. En el 2007 aumentaron un 31% y en el 2008 vienen creciendo a una tasa anual del 42%. Con la finalidad de ser conservadores en nuestras proyecciones suponemos que aumentarán en el 2009 un 26% debido a que se desacelera la tasa de crecimiento de la economía.

El resultado de estas proyecciones muestra que el superávit comercial se reduce de 12.000 millones de dólares en el 2008 a 4.400 millones de dólares y que la cuenta corriente del Balance de Pagos que sería positiva en el 2008 en 7.900 millones de dólares cae prácticamente a cero en el 2009.

La desaparición del superávit en cuenta corriente del Balance de Pagos es un tema delicado para la Argentina porque tiene cerrado el acceso a los mercados financieros internacionales, salvo Venezuela. A su vez, diferir el acuerdo con el Club de París y con los acreedores externos que quedaron fuera del canje de la deuda van a dificultar el financiamiento de los vencimientos de deuda pública en el 2009.

En síntesis, el resultado nulo en el 2009 de la cuenta corriente del Balance de Pagos constituye un vuelco notable en

uno de los pilares centrales del esquema post-convertibilidad. En efecto, en el período 2002/07 el superávit comercial externo promedio fue del 8,8% del PBI mientras que en los cuarenta años que van de 1960 al 2000 el superávit comercial fue del 0.9% del PBI. En el 2009 el superávit comercial sería del 1% del PBI por lo que volvemos al bajo promedio histórico de los cuarenta años previos.

Este deterioro en el superávit comercial externo tiene lugar en un contexto internacional extremadamente favorable para la Argentina. En efecto, nos hemos beneficiado con una espectacular transferencia de ingresos por 46.100 millones de dólares (2002/ 2008) proveniente de los consumidores europeos, chinos, indios o latinoamericanos que compraron nuestros productos de exportación. No le va a ser nada fácil al gobierno explicar una crisis en el 2009 luego de habernos beneficiado con los precios internacionales más elevados en toda la historia argentina.

SE DESPLOMA EL SUPERÁVIT FISCAL Y AUMENTAN LOS CONFLICTOS FINANCIEROS ENTRE LA NACIÓN Y LAS PROVINCIAS

La caída en el superávit primario del Gobierno Nacional y las tendencias deficitarias de los gobiernos provinciales debilitan al segundo pilar del programa económico post-convertibilidad.

El Cuadro N°8 presenta las proyecciones de las cuentas fiscales del gobierno nacional para el 2009. Estas proyecciones incorporan nuestros



supuestos sobre aumentos salariales, la movilidad jubilatoria y los subsidios. Tal como ocurrió en el 2007 el liderazgo de la expansión de la demanda interna está en el aumento del gasto público nacional. En el 2007 aumentó un 44,3% y para el 2009 suponemos un aumento más moderado del 37,9%, de los cuales dos tercios son explicados, tal como ocurrió en el 2007, por las jubilaciones y los subsidios. El superávit primario desciende del 2,9% (2008) al 1,9% en el 2009.

Estas proyecciones nos indican que las preocupaciones fiscales del gobierno en el 2009 van a girar en torno a dos grandes temas:

- Disminuir los subsidios a la energía y al transporte, que ascienden al 3,5% del PBI.
- Financiar el creciente desequilibrio financiero de los gobiernos provinciales.

El tema de mayor voltaje político va a ser la relación financiera entre la Nación y las Provincias. El superávit primario consolidado de las provincias fue cayendo paulatinamente del 1,4% del PBI en el 2004 a un déficit esperado para el 2008 del 0,5% del PBI. Los salarios representan el 50% del gasto primario en las provincias y la transferencia a las municipalidades, también dependiente de los salarios, absorben otro 16%. Estos indicadores estadísticos nos sugieren una alta conflictividad para el 2009 entre la Nación y las Provincias si persiste la permisividad salarial en las negociaciones colectivas.

El conflicto entre la Nación y las Provincias va a girar en torno a las

pretensiones provinciales de aumentar sus recursos impositivos mediante la sanción de una nueva ley de coparticipación impositiva. En 1988 el Congreso Nacional sancionó una ley de coparticipación en donde le corresponde a las provincias el 56,6% de los impuestos nacionales. A lo largo de la década del '90 fue cayendo esa participación primaria. En el 2001 representaron el 42% de los recursos nacionales. La creación de nuevos impuestos no coparticipables como las retenciones a las exportaciones redujo aun más esa participación primaria, que en el 2007 estaba en el 33%.

LA REALIDAD POLITICA Y LA ECONOMICA EN EL 2009

Nuestras proyecciones anticipan un 2009 económicamente muy débil. Sin embargo, los conflictos y los desafíos que va a enfrentar el país en el futuro dependen mucho más de decisiones y comportamientos políticos que económicos. Un buen ejemplo es la experiencia reciente sobre las retenciones móviles al sector agropecuario que muestra la capacidad del gobierno para generar una espectacular crisis política sobre un tema de escasa o nula importancia económica.

Además, la fuerte caída en la imagen de Néstor Kirchner ha debilitado su autoridad en el Partido Justicialista y estimulado la puja política dentro del partido

Con ello no estamos minimizando los problemas económicos que nos esperan en el 2009. Simplemente estamos señalando que, en el actual contexto de crispación de la sociedad, una decisión

política equivocada puede desencadenar una serie de acontecimientos políticos explosivos que se anticipen a los que podrían provenir del deterioro en las variables económicas.

La historia reciente nos muestra la capacidad del actual gobierno para tomar decisiones que escapan a la racionalidad. Como me lo señaló Carlos Bastianes ¿podemos suponer que gobiernos con matices socialistas como el que existe en Brasil, Chile o Uruguay se van a atrever a mentir con el índice de inflación o soñar que el Gobierno Chino nos va a invertir u\$s20.000 millones o sugerir proyectos como el tren bala o este tipo de estatización de una empresa aérea? Como esto ocurre en la Argentina tenemos que darle prioridad en el futuro a los acontecimientos políticos sobre los económicos.



Cuadro Nº 1

2006 - 2009. Principales Variables

Variable	Unidad	2006	2007	2008*	2009*
Producto					
PBI	Var. %	8,5	8,7	7,3	4,6
Precios Impl.	Var. %	13,5	14,1	23,2	25,5
Tipo de cambio (prom. Anual.)	\$ / US\$	3,07	3,12	3,10	3,14
PBI en dólares	M. M. Dólares	212,9	260,7	346,0	447,8
PBI en dólares	Var. %	17,0	22,5	32,7	29,4
Fiscal					
Recaudación	M. M. Pesos	150,0	199,8	269,8	349,0
Total Ingresos	M. M. Pesos	119,1	156,2	215,1	280,8
Gastos Primario	M. M. Pesos	95,9	138,4	184,4	254,2
Superávit	% PBI	3,5	2,2	2,9	1,9
Sector Externo					
Exportaciones	M. M. Dólares	46,5	55,7	75,0	80,1
Importaciones	M. M. Dólares	34,2	44,7	63,3	76,0
Saldo Balanza Comercial	% PBI	5,8	4,2	3,4	0,9
Saldo en Cuenta Corriente	M. M. Dólares	8,0	7,5	7,9	0,0
Saldo en Cuenta Corriente	% PBI	3,8	2,9	2,3	0,0

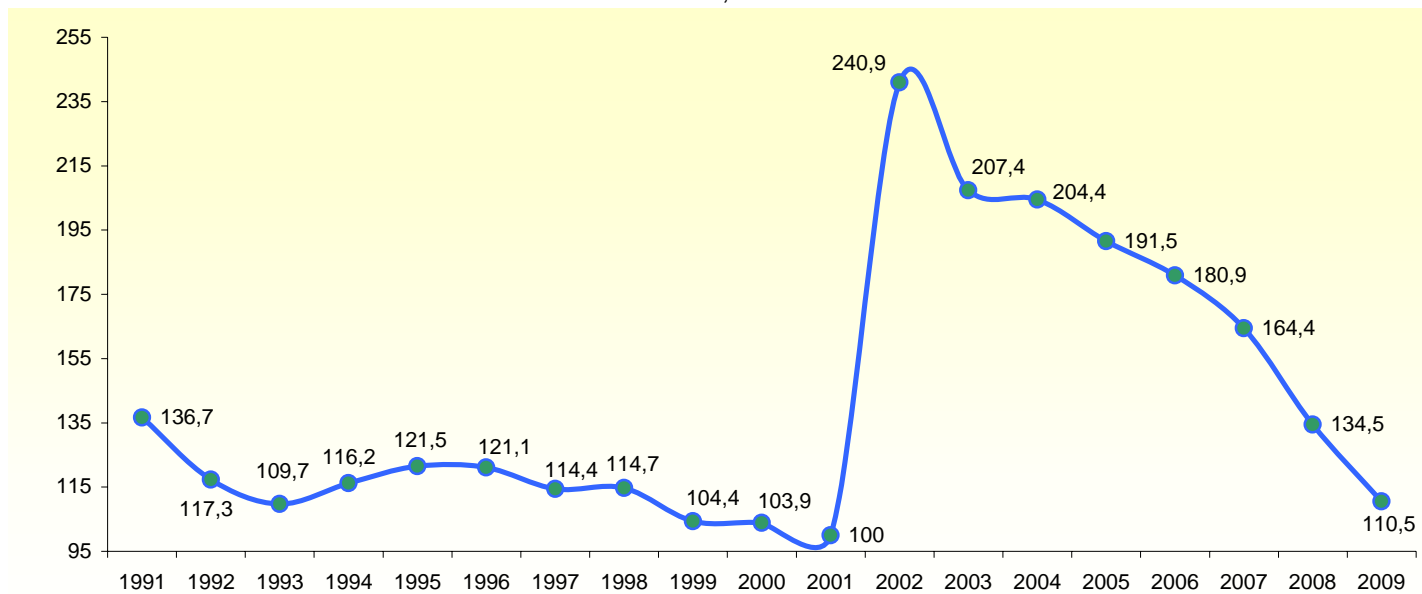
* Estimado Econométrica

Fuente: Econométrica en base a Indec y Mecon

Cuadro N° 2

Precio del Dólar en Términos Reales

Diciembre de cada año, Diciembre 2001 = 100



Fuente: Econométrica en base a BCRA, U.S. Department of Labour, Consensus Forecasts y estimaciones propias

Supuesto: Inflación Argentina: 2007: 17%, 2008: 24%, 2009: 27%, Tipo de Cambio: Dic 08: 3,10, Dic 09: 3,25

Cuadro N° 3

Evolución de la Balanza Comercial

en miles de millones de dólares a precios corrientes

Var. % interanual

	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*	`05	`06	`07	`08	`09
Exportaciones	34,6	40,4	46,5	55,7	75,0	80,9	16,8	15,0	19,8	34,8	7,8
Productos Primarios	6,9	8,1	8,6	12,7	18,9	20,2	18,4	6,4	47,0	49,1	7,0
Prod. Org. Agropecuario (MOA)	11,9	13,1	15,2	19,1	27,2	29,1	10,2	16,0	25,3	42,3	7,0
Prod. Org. Industrial (MOI)	9,6	12,0	14,8	17,3	21,7	24,3	24,6	23,7	16,6	25,4	12,0
Combustible y Energía	6,2	7,2	7,8	6,6	7,3	6,5	15,7	8,5	-15,2	10,3	-10,0
Importaciones	22,4	28,7	34,2	44,7	63,3	76,3	27,8	19,0	30,9	41,6	20,5
Bienes de Capital	5,3	7,0	8,2	10,7	14,6	17,2	31,5	17,0	30,8	36,1	18,0
Bienes Intermedios	8,6	10,4	11,9	15,5	21,4	25,0	20,2	14,9	30,3	37,8	17,0
Combustibles	1,0	1,5	1,7	2,8	5,6	7,3	54,0	12,0	64,2	96,9	30,0
Piezas para bienes de Capital	3,6	4,9	6,2	7,7	10,5	12,9	34,1	27,1	24,3	36,7	23,0
Bienes de Consumo (Incl. Aut.)	3,7	4,8	6,0	7,8	11,1	13,5	28,8	26,1	30,2	42,4	21,3
Bienes de Consumo	2,5	3,2	4,0	5,1	7,1	8,7	26,4	25,5	28,8	39,1	22,0
Automotores	1,2	1,6	2,0	2,7	4,0	4,8	33,9	27,2	32,9	48,7	20,0
Resto	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-16,6	-11,0	-2,0	-11,1	0,0
Saldo Comercial	12,1	11,7	12,3	10,9	11,7	4,1	-3,5	5,2	-11,0	7,1	-65,1
en % del PBI	8,0	6,4	5,8	4,2	3,4	0,9					

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N° 4

Balance de Pagos - Serie Anual

-En millones de dólares- Devengado

	Año					
	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*
Cuenta corriente	3,2	5,7	8,0	7,5	7,9	0,0
en % del PBI	2,1%	3,1%	3,8%	2,9%	2,3%	0,0%
Mercancías	13,3	13,1	14,0	13,3	15,5	8,5
Exportaciones fob	34,6	40,4	46,5	55,8	75,7	80,9
Importaciones fob	21,3	27,3	32,6	42,5	60,2	72,4
Servicios	-1,3	-1,2	-0,5	-0,5	-1,5	-2,0
Exportaciones de servicios	5,3	6,4	8,0	10,3	11,6	13,0
Importaciones de servicios	6,6	7,6	8,5	10,8	13,1	15,0
Rentas	-9,3	-6,7	-5,9	-5,6	-6,4	-6,9
Renta de la inversión	-9,2	-6,7	-5,8	-5,5	-6,4	-6,9
Intereses	-7,0	-3,4	-1,2	-0,6	-0,8	-0,8
Ganados	2,8	3,2	4,0	5,1	5,3	5,8
Pagados	9,8	6,6	5,1	5,7	6,0	6,5
Utilidades y Dividendos	-2,3	-3,3	-4,6	-4,9	-5,6	-6,1
Ganados	0,9	1,0	1,3	1,2	1,3	1,4
Pagados	3,1	4,3	6,0	6,1	5,2	5,2
Otras Rentas	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Transferencias corrientes	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
Cuenta capital y financiera	1,5	3,1	-5,6	6,1		
Cuenta capital	0,2	0,1	0,1	0,1		
Cuenta financiera	1,3	3,0	-5,7	5,9		
Sector Bancario	-3,1	-4,3	-10,5	1,6		
BCRA	-2,0	-2,9	-10,4	1,5		
Otras entidades financieras	-1,1	-1,4	-0,1	0,1		
Sector Público no Financiero	4,9	3,4	3,0	2,4		
Gobierno Nacional	5,0	3,4	3,0	2,3		
Gobiernos Locales	0,2	0,3	0,4	0,4		
Empresas y otros	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3		
Sector Privado No Financiero	-0,5	3,9	1,8	1,9		
Errores y Omisiones Netos	0,6	0,1	1,1	-0,4		
Variación Reservas Internacionales	5,3	8,9	3,5	13,1		
ITEM DE MEMORANDUM Importaciones CIF	22,4	28,7	34,2	44,7	63,5	76,3

Fuente: Ministerio de Economía

* Estimación de Econometría

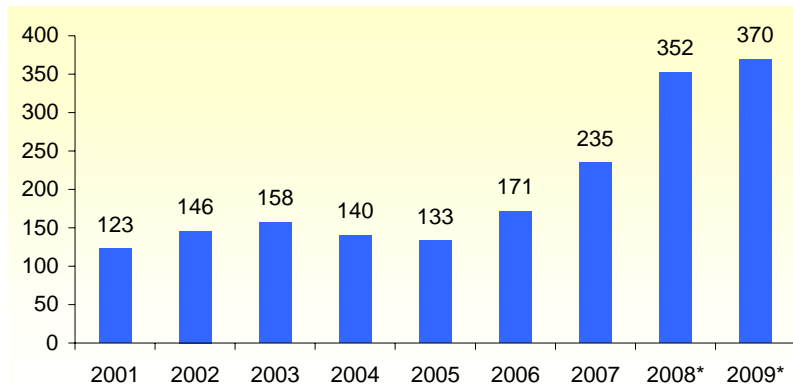
PBI a precios corrientes (en dólares)

Cuadro N° 5

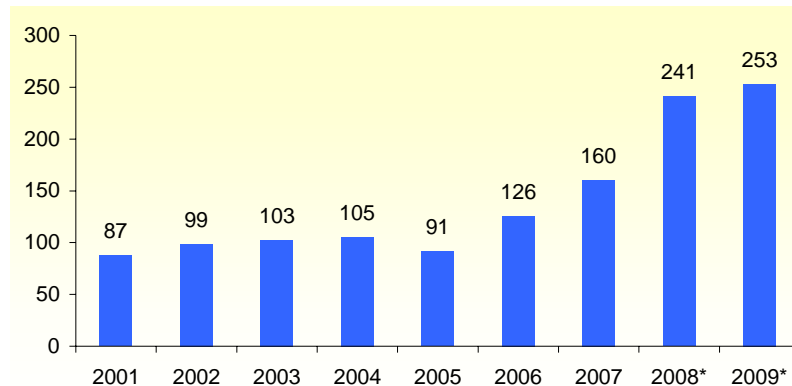
Precios Internacionales de principales cereales y oleaginosas

Dólares por tonelada

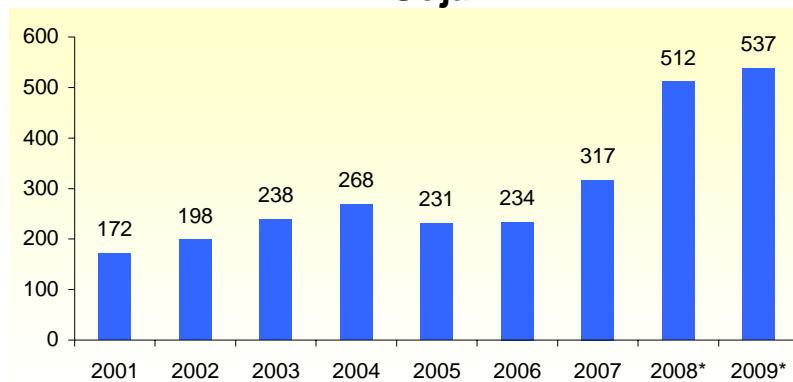
Trigo



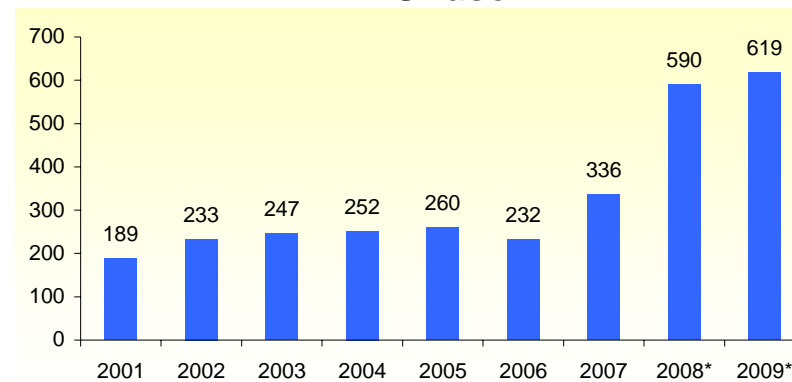
Maiz



Soja



Girasol



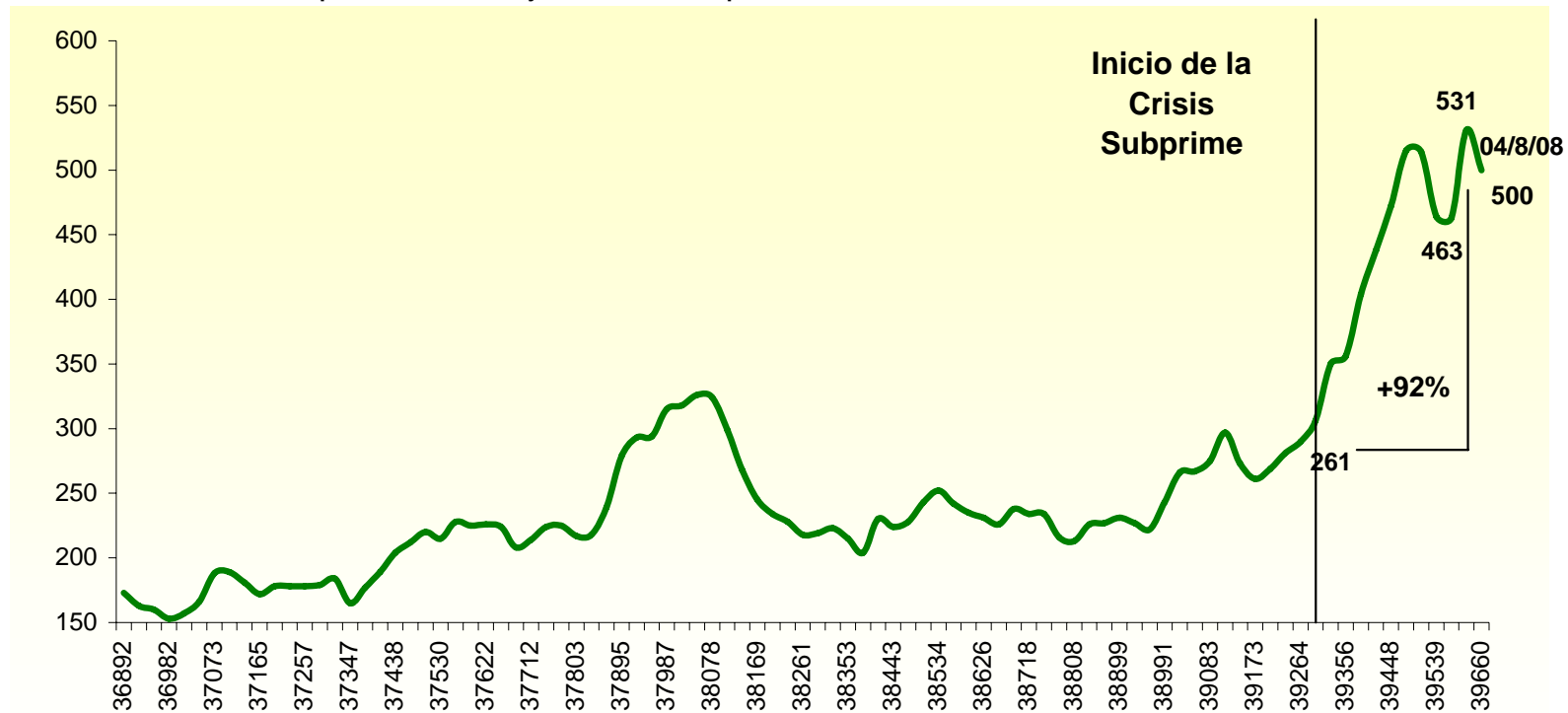
* Estimado Econométrica

Fuente: Econométrica en base a SAGPyA

Cuadro N° 6

Evolución del Precio de la Soja

porotos de soja - Dólares por tonelada - Promedio Mensual



Fuente: Econométrica en base a SAGPyA

Cuadro N° 7

Proyección del Precio Internacional del Petróleo

Dólares corrientes - Promedio del período

Período	Precio
2006	66,2
2007	72,6
2008*	115,0
I trim 08	96,3
II trim 08	127,8
III trim 08*	130,0
IV trim 08*	110,0
2009*	93,0
I trim 09*	90,0
II trim 09*	95,0
III trim 09*	100,0
IV trim 09*	85,0

Fuente: Econométrica en base a Lehman Brothers, Energy Special Report, Julio 22, 2008

Econométrica S.A.

economic research and forecasts

Cuadro N° 8

Sector Público Nacional - Base Caja

Neto de Transferencias automáticas a provincias
en miles de millones de \$

	en miles de millones de \$						Var. % interanual				en % del PBI			
	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*	2006	2007	2008*	2009*	2006	2007	2008*	2009*
Ingresos	78,7	94,1	119,1	156,2	215,1	280,8	26,5	31,2	37,7	30,5	18,2	19,2	20,1	20,0
Triburarios	57,3	69,8	84,8	109,4	150,9	196,3	21,5	29,0	38,0	30,1	13,0	13,5	14,1	13,9
Seguridad Social	14,6	18,6	25,6	36,9	50,8	67,5	37,8	44,1	37,5	33,0	3,9	4,5	4,7	4,8
No tributarios (sin privat.)	6,9	5,8	8,7	9,9	13,5	17,0	50,7	14,5	35,6	26,1	1,3	1,2	1,3	1,2
Gasto Primario	61,4	74,5	95,9	138,4	184,4	254,2	28,8	44,3	33,3	37,9	14,7	17,0	17,2	18,1
Remuneraciones	9,5	11,3	14,3	18,6	24,1	30,8	26,3	30,0	29,3	28,0	2,2	2,3	2,2	2,2
Bienes y Servicios	3,5	4,7	4,9	6,5	8,0	9,9	3,8	32,9	24,2	24,0	0,7	0,8	0,7	0,7
Seguridad Social	22,9	24,9	32,2	50,5	65,7	92,1	29,3	56,8	30,2	40,2	4,9	6,2	6,1	6,5
Trans. al Sector Privado	12,4	14,7	17,6	28,3	43,6	63,3	20,0	60,6	54,1	45,0	2,7	3,5	4,1	4,5
Trans. a Provincias	6,8	10,5	13,0	13,6	14,2	19,8	24,4	4,6	4,0	40,0	2,0	1,7	1,3	1,4
Corrientes	5,2	6,5	6,7	6,7	6,5	9,0	2,4	0,2	-3,2	40,0	1,0	0,8	0,6	0,6
Capital	1,6	4,0	6,4	7,0	7,7	10,8	60,4	9,1	10,9	40,0	1,0	0,9	0,7	0,8
Universidades	2,3	2,8	3,9	5,2	7,3	9,3	39,3	33,7	39,4	28,0	0,6	0,6	0,7	0,7
Otros Gastos	0,8	0,6	0,9	2,7	4,8	6,8	55,1	187,5	78,6	40,0	0,1	0,3	0,5	0,5
Gastos de Capital	3,2	5,0	9,0	13,0	16,7	22,2	80,9	43,5	28,7	32,9	1,4	1,6	1,6	1,6
Inversión Real Directa	1,5	3,0	5,4	7,5	9,5	11,4	78,9	38,5	27,2	20,0	0,8	0,9	0,9	0,8
Inver. Financiera + otras	1,7	2,0	3,6	5,5	7,2	10,8	84,1	51,0	30,9	50,0	0,6	0,7	0,7	0,8
Resultado Primario	17,3	19,6	23,2	17,9	30,7	26,6	18,0	-22,9	72,1	-13,6	3,5	2,2	2,9	1,9
Intereses	5,7	10,2	11,5	16,4	19,2	23,7	12,7	42,3	17,0	23,3	1,8	2,0	1,8	1,7
Resultado Financiero	11,6	9,4	11,6	1,4	11,5	2,9	23,8	-87,7	703,9	-75,1	1,8	0,2	1,1	0,2

* Estimado Econométrica

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon