



QUINTO CONGRESO DE ECONOMÍA POLÍTICA  
Departamento de Economía Política del Centro Cultural de la  
Cooperación  
Universidad Nacional de Quilmes

“CRISIS ESTRUCTURAL, NEOLIBERALISMO Y SUS ALTERNATIVAS”

Actividad provincial luego de los  
fenómenos devaluatorios de 2014 y  
2016.

*Una aproximación a partir del Indicador  
Comparable de Actividad Económica  
Provincial (ICAEP).*

Facundo E. Malvicino (UNRN-CIETES; OCEPP)  
Ana M. Acosta (UNPAZ; OCEPP)

## **Actividad provincial luego de los fenómenos devaluatorios de 2014 y 2016.**

*Una aproximación a partir del Indicador Comparable de Actividad Económica Provincial (ICAEP).*

Facundo E. Malvicino<sup>1</sup>

Ana M. Acosta<sup>2</sup>

### Resumen

Los objetivos de políticas nacionales no contemplan necesariamente los impactos regionales. Los efectos de estas políticas sobre el territorio diferirán de acuerdo al grado heterogeneidad productiva, socioeconómica e institucional de las regiones. Identificamos algunos factores exógenos para la economía regional en la política del sector externo, la actividad económica de los socios comerciales, la estructura de costos y el costo del financiamiento. En este trabajo analizamos los efectos de la política cambiaria nacional sobre las economías sub-nacionales y en particular sobre la actividad económica provincial. Elaboramos un Índice Comparable de Actividad Económica Provincial (ICAEP), para estudiar la actividad económica luego de la depreciación del tipo de cambio real de 2014 y 2016. Esto nos permitirá realizar dos tipos de comparaciones: i) de tipo temporal, considerando la evolución de la actividad económica en cada provincia en dos períodos de tiempo de igual duración; ii) de tipo transversal, realizando una comparación de desempeño entre provincias. En el corto plazo, luego de la depreciación cambiaria, se espera un impacto negativo o nulo en la actividad económica; en particular, se observa un efecto más prolongado luego del segundo evento cambiario analizado, lo que abre nuevas discusiones en torno a las diferentes políticas económicas adoptadas en cada período.

Palabras clave: Tipo de Cambio, Economía Regional, Indicadores Sintéticos.

---

<sup>1</sup> Universidad Nacional de Río Negro – Centro Interdisciplinario de Estudios en Territorio, Economía y Sociedad; Observatorio de Coyuntura Económica y Políticas Públicas. Mail: [femalvicino@unrn.edu.ar](mailto:femalvicino@unrn.edu.ar)

<sup>2</sup> Universidad Nacional de José C. Paz; Observatorio de Coyuntura Económica y Políticas Públicas. Mail: [aniacosta8@gmail.com](mailto:aniacosta8@gmail.com)

## 1 Introducción

Las brechas de desarrollo territorial en Argentina persisten a lo largo de los años e incluso se profundizan (Niembro, 2015). Las políticas públicas adoptadas sin tener en cuenta las diversas dimensiones territoriales junto con capacidades tributarias provinciales deficientes y una distribución de fondos nacionales que consolida las asimetrías preexistentes, contribuyen a profundizar las brechas existentes en vez de revertirlas: entre 2000 y 2009, las brechas territoriales de pobreza y necesidades básicas, educación, innovación, infraestructura de energía eléctrica, sistema financiero y seguridad pública se ampliaron (Niembro, Dondo, & Civitaresi, 2016).

Los objetivos de políticas nacionales (i.e.: administración del tipo de cambio), no contemplan necesariamente los impactos regionales. Los efectos de estas políticas sobre el territorio difieren en mayor o menor medida de acuerdo al grado heterogeneidad productiva, socioeconómica e institucional entre las regiones. De esta manera, es necesario estudiar la relación entre las políticas económicas nacionales y el impacto en el crecimiento y desarrollo regional.

Las desigualdades territoriales tienen su correlato en la capacidad de respuesta de las regiones frente a cambios en factores económicos no controlables. Por lo tanto, es de esperar que frente a un mismo acontecimiento (vgr.: la devaluación del peso), las provincias y localidades se vean afectadas de distinta manera de acuerdo a sus estructuras productivas y respondan de acuerdo a su nivel de desarrollo, entendido en forma multidimensional. Podemos identificar algunos factores exógenos para la economía regional en: i) la política del sector externo (vgr.: depreciación del tipo de cambio); ii) el ingreso de los socios comerciales (vgr.: crisis brasileña que afecta la demanda de productos del Alto Valle y el Turismo en la región andina de Río Negro); iii) la estructura de costos por decisiones de política económica (vgr.: aumento de tarifas por reducción de subsidios al consumo energético); iv) costo de acceso al crédito por aumento de tasas de interés. Estos cambios impactan sobre la estructura productiva y social, que a su vez condiciona la resiliencia regional.

En particular, es de esperar que las economías regionales orientadas a la exportación se vean afectadas por una sobrevaluación del tipo de cambio real (TCR). Sin embargo, en el corto plazo las devaluaciones no necesariamente tienen un impacto positivo en la promoción del crecimiento. El tipo de especialización y diversificación

productiva, la estructura económica, la productividad del trabajo, el tipo de inserción internacional, las capacidades locales desarrolladas y las políticas públicas entre otros, inciden en la actividad económica regional de forma tal que el efecto neto de una devaluación no sea tan evidente. Frente a una devaluación, la situación de las economías regionales no sólo no mejora automáticamente, sino que puede empeorar en el marco de políticas homogéneas que desconocen las características productivas locales (Rofman, 2017).

El objetivo de este trabajo es analizar los efectos de la política cambiaria nacional sobre las economías sub-nacionales y en particular sobre la actividad económica provincial. De esa manera, analizamos la evolución del Índice Comparable de Actividad Económica Provincial (ICAEP), a partir de la depreciación del tipo de cambio real de 2014 y 2015. Esto nos permitirá realizar dos tipos de comparaciones: i) de tipo temporal, considerando la evolución de la actividad económica en cada provincia en dos períodos de tiempo de igual duración; ii) de tipo transversal, realizando una comparación de desempeño entre provincias. Se espera que este estudio sea el primero de una serie de abordajes que permita dimensionar el impacto de los diversos factores con impacto en la actividad local, haciendo hincapié efectos de las políticas macroeconómicas.

## **2 Antecedentes Teóricos y Empíricos**

Los estudios sobre el impacto del tipo de cambio en el crecimiento económico nacional presentan conclusiones diferentes de acuerdo a las condiciones socio-económicas del objeto de estudio. En particular, la tradición estructuralista se ha ocupado extensamente de la restricción externa como condicionante del crecimiento económico en países en desarrollo. En general estas posturas muestran cierto consenso sobre el impacto contractivo inicial sobre la actividad económica dada las características estructurales de los países en desarrollo latinoamericanos.

Una reseña sobre las discusiones estructuralistas de lo que se conoció como el ciclo de crecimiento y restricción externa “stop & go” puede consultarse en Fiszbein (2015). Díaz Alejandro (1963) el efecto de la devaluación depende de las elasticidades de las exportaciones e importaciones respecto de la devaluación y del tiene en el ingreso por los aspectos distributivos, pudiendo este último ser más rápido que el que se lleva a cabo en la balanza comercial. En Corden (1960) ofrece un herramental geométrico

para analizar las políticas de reducción y sustitución del gasto, típicas de la segunda mitad del siglo XX para economías con restricción externa y ausencia de movilidad de capitales: la primera alcanzada por políticas de ajuste, la segunda por cambios inducidos en el consumo (ej.: cambios en precios relativos, devaluación). Los resultados dependen de las condiciones iniciales y al objetivo particular de las políticas. Si a partir del equilibrio interno y externo se adopta una política recesiva, la caída del producto genera también un excedente en sector externo o bien, si la oferta de dinero es completamente inelástica frente a una devaluación, esta última medida disminuye el gasto real. Krugman & Taylor (1978) señalan que las devaluaciones pueden afectar el crecimiento desde la demanda y la oferta, sea por efectos distributivos regresivos o bien por el aumento de los costos de los insumos importados. Mercado (2001) realiza un análisis empírico de la volatilidad cambiaria durante la ISI en Argentina a partir de un modelo VAR pequeño y un análisis estocástico contrafactual, cuyos resultados muestran que un shock devaluatorio tiene un efecto contractivo inicial sobre el PBI. Teniendo en cuenta lo anterior, es relevante analizar la explicación teórica de que una variable cause en sentido estadístico a la otra. A escala nacional, la causalidad del TCR al producto tendría efectos expansivos si se cumple la condición de Marshall-Lerner. Sin embargo, en el corto plazo, los efectos contractivos de la devaluación por canales distributivos, pueden equilibrarse o incluso ser mayores que los efectos expansivos (Berument & Pasaogullari, 2003). Estos enfoques son escépticos respecto de la posibilidad de generar condiciones propicias para el desarrollo económico mediante la sola administración del tipo de cambio. El libro reciente *Discusiones sobre el Tipo de Cambio* (Médici, 2017) retoma críticamente estas discusiones a partir de estudios actuales sobre tipo de cambio y desarrollo.

Las discusiones sobre el nivel del TCR el crecimiento y el financiamiento del desarrollo económico, plantean los problemas de la estructura productiva (enfermedad holandesa, estructura productiva desequilibrada), pero también los riesgos del endeudamiento externo como sustituto del ahorro doméstico. Las diferencias de productividad elevadas en favor de sectores basados en recursos naturales o el ingreso de capitales desde el exterior, dan lugar a la apreciación del tipo de cambio y por lo tanto impiden el crecimiento de sectores que motoricen el desarrollo (Bresser-Pereira, 2008, 2010; Bresser-Pereira & Gala, 2008). Asimismo, el

tipo de cambio competitivo es el que determina los incentivos para la producción de una amplia gama de productos comerciables en el ámbito internacional, para su colocación en el mercado externo o el interno y de esta manera provee un poderoso estímulo al crecimiento, el empleo y previene crisis externas, aunque puede redundar en presiones inflacionarias a través de los mismos mecanismos que fomentan el crecimiento (Frenkel, 2008; Frenkel & Rapetti, 2008; Frenkel & Ros, 2006). Desde un enfoque de fallas de mercado y debilidad institucional de países en desarrollo, Rodrik (2008) sostiene que un tipo de cambio real depreciado permite aumentar la rentabilidad relativa de las inversiones en bienes transables y aliviar los costos de las fallas mencionadas, estimulando el crecimiento económico.

Sin embargo, el efecto del tipo de cambio en el crecimiento económico de regiones sub-nacionales no ha sido estudiado en profundidad. Una de las principales razones, al menos en Argentina, es la falta de información sistematizada y adecuada para este tipo de estudios. En un artículo reciente, Yan, Li, Lin, & Li (2016) elaboran tipos de cambios reales para una serie de provincias en China en base a diferentes índices de precios y concluyen que una depreciación del TCR favorece el crecimiento en las regiones del interior del país, aunque no así en las regiones que se encuentran sobre la costa.

### **3 Metodología**

#### **3.1 *Elaboración del Indicador Comparable de Actividad Económica (ICAEP)***

Las estimaciones de PBG para distintas provincias no presentan una metodología homogénea. En algunos casos, como en el de Río Negro, la frecuencia de los datos es anual y en otros no se cuenta con prontitud en las estimaciones. Por tal motivo, surge la necesidad de estimar indicadores que aproximen la actividad económica de las provincias, a partir de una metodología que permita su comparación y el estudio de los ciclos económicos. Dichas estimaciones se pueden realizar a partir de la metodología de Análisis Factorial Dinámico (A. Cuevas & Quilis, 2010; Á. Cuevas & Quilis, 2012; Malvicino, Pereira, & Trajtenberg, 2016). En el presente trabajo se construye un Índice Comparable de Actividad Económica Provincial (ICAEP), en base a datos de: recaudación impositiva, depósitos y créditos del sector privado, demanda de energía eléctrica, ventas de supermercados, salario y empleo privado formal, despacho de combustibles y patentamientos. La frecuencia del ICAEP es trimestral y se realizaron estimaciones entre 1997 y 2017. Esto permite analizar dos períodos de tiempo

equivalentes y posteriores a las depreciaciones de tipo de cambio real de enero de 2014 y fines de 2016. A partir de lo anterior, se analiza la respuesta de la actividad económica de las provincias frente a una medida de política cambiaria.

### **3.2 Datos**

El ICAEP se analiza en relación a la dinámica cambiaria, tomando como variable de referencia para el tipo de cambio real, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Para los estudios regionales es necesario realizar algunas consideraciones. En primer lugar, el TCR nacional, o más precisamente, el índice de tipo de cambio real multilateral nacional (ITCRM-N), no es necesariamente el indicador más adecuado para reflejar la competitividad precio de una región. La heterogeneidad regional se manifiesta en los niveles y variaciones de precios por lo que es esperable que existan diferentes TCR provinciales, regionales o locales. Un indicador adecuado debe contemplar los pesos relativos de los socios comerciales provinciales. Si bien esto podría salvarse parcialmente analizando el destino provincial de las exportaciones, en esta instancia optamos por utilizar el ITCRM. En cuanto a la observación sobre los precios, el INDEC está relevando índices regionales que no necesariamente sean un buen reflejo de las regiones que representan.

También se analizan las exportaciones provinciales de bienes que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) para clasificar a las provincias en función de su capacidad exportadora. Un análisis adecuado de los complejos exportadores en las provincias requiere considerar variables de oferta, las características estructurales de los complejos y el peso en el producto bruto provincial, lo cual excede los alcances del presente trabajo. En este documento nos limitaremos a realizar una descripción de las participaciones provinciales en las exportaciones para contextualizar el período considerado.

## **4 Resultados**

Los comportamientos entre las provincias difieren de acuerdo a su perfil productivo. En general, se espera un impacto negativo o nulo en el corto plazo, posterior a la depreciación del tipo de cambio a través del efecto distributivo. Sin embargo, el efecto de esta variable no es determinante en todas las provincias y es débil en el corto plazo

frente a otros factores de política económica o variables internacionales como el precio de los *commodities*.

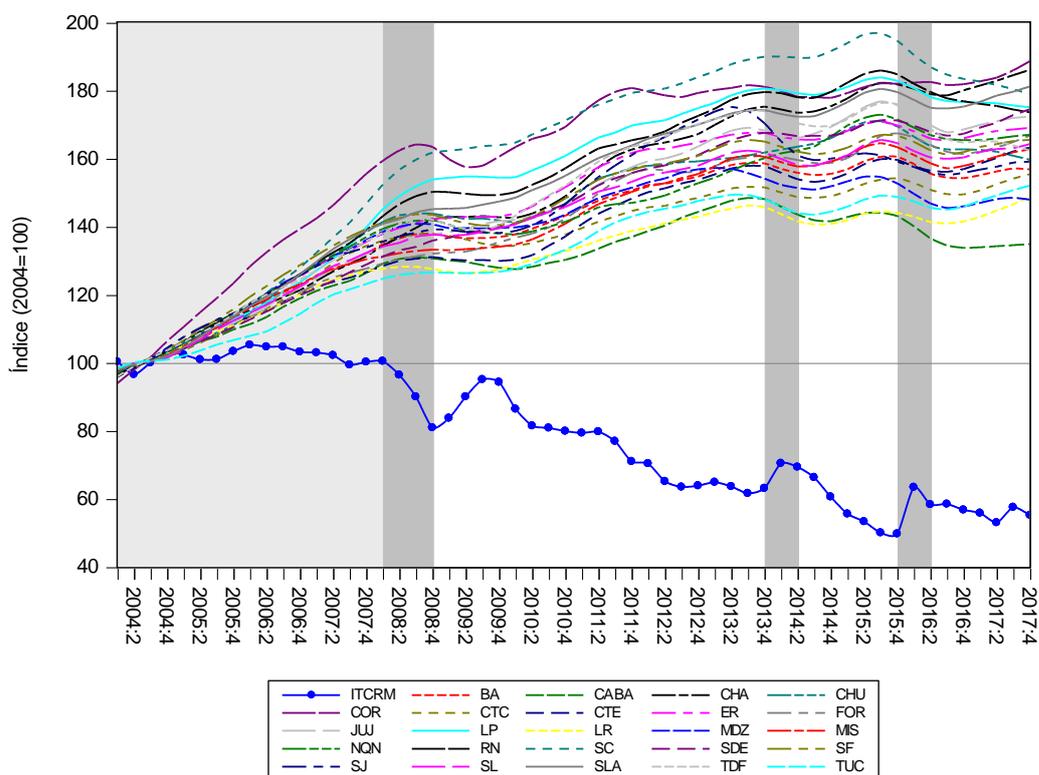
Sin embargo, esto no nos impide analizar el comportamiento de la actividad económica provincial luego de los eventos devaluatorios de 2014 y 2016, ambos ocurridos durante un contexto recesivo. Se observa que el período de recuperación de la actividad provincial es más prolongado luego de la segunda devaluación analizada en el marco de las políticas adoptadas por la nueva gestión de gobierno nacional. Esto abre nuevas discusiones en torno a las diferencias de políticas económicas adoptadas en cada período, dimensión que esperamos abordar en futuros trabajos.

#### **4.1 Análisis de los datos**

Un análisis descriptivo de los datos permite identificar que se tratan de series integradas de orden uno al rechazarse la hipótesis nula de raíz unitaria con la primera diferencia. Al trabajar con las tasas de crecimiento de las series desestacionalizadas del ICAEP y considerando el período 2004-2017, se relevan 56 observaciones por provincias de las cuáles entre el 70% y 90% son positivas, dependiendo de la jurisdicción. Esto se debe al período de crecimiento que caracterizó al país durante el período analizado. Haciendo extensivo el análisis al tipo de cambio real, vemos que las variaciones porcentuales no negativas del ITCRM (vgr.: excluyendo las apreciaciones cambiarias), sólo representan el 34%, lo que se corresponde con la apreciación del tipo de cambio real durante el período. El

Gráfico 4-1 presenta el crecimiento de la actividad provincial en niveles y la apreciación del tipo de cambio real para el período señalado. Hasta el primer cuatrimestre de 2008 (crisis internacional de 2008), el ITCRM se mantiene relativamente estable, lo cual coincide con la etapa de crecimiento acelerado de la actividad provincial. A partir de entonces comienza una tendencia apreciativa sostenida por la aceleración de los precios domésticos, parcialmente revertida con eventos devaluatorios puntuales, rápidamente revertidos por el traslado a precios. Simultáneamente, la actividad económica provincial comienza a desacelerar el crecimiento hasta que se estanca a partir de 2011.

**Gráfico 4-1. Tipo de Cambio Real vs. ICAEP. Índices de Crecimiento (2004-2017)**



Fuente: Elaboración propia. ICAEP e ITCRM (BCRA)

La correlación simple entre las tasas de variación del ITCRM y las respectivas a cada ICAEP provincial, arroja valores negativos para todas las relaciones, aunque bajos en valor absoluto. Sin embargo, un análisis más detallado permite notar que entre el 50% y el 60% de las variaciones positivas del ICAEP se corresponden con variación negativas (apreciaciones) del ITCRM. En el Gráfico 7-1 del Anexo se pueden ver los diagramas de dispersión divididos en cuatro áreas de acuerdo a los signos de las variaciones y una curva de ajuste por “cercanía de vecinos” (vgr.: *nearest neighbor fit* en inglés). Esto último permite ver que la relación entre las variables difiere si se trata de apreciaciones o depreciaciones del tipo de cambio real: las variaciones negativas del ITCRM se correlacionan positivamente con el crecimiento de las provincias, mientras que lo opuesto ocurre con las variaciones negativas del tipo de cambio. Otras tres observaciones son necesarias. Por un lado, las apreciaciones cambiarias (vgr.: suba de precios) se dan en forma más suave que las depreciaciones, por lo general provocadas por un shock devaluatorio. Por otro lado, las tasas de crecimiento más altas de la actividad económica se dan en torno a variaciones nulas del ITCRM, esto es estabilidad del tipo de cambio real. En el período analizado, esto último coincide con el tipo de

cambio real más alto de la serie. Finalmente, las mayores subas del tipo de cambio real se corresponden con variaciones negativas de la actividad. Si bien estos valores pueden aparecer como *outliers*, consideramos que son relevantes para analizar la dinámica de corto plazo justamente por la volatilidad que imprimen sobre la actividad económica.

Por último y antes de pasar a los resultados en relación a los objetivos del presente trabajo, debemos aclarar que la dependencia y la causalidad estadística del ITCRM respecto de los ICAEP varían de acuerdo a las provincias, dando lugar a diferentes ciclos económicos, lo cual asociamos a las estructuras productivas respectivas. Del análisis de la participación de las exportaciones provinciales en el total, se deduce la fuerte concentración en las tres principales provincias de la región Centro, esto es Buenos Aires, Santa Fé y Córdoba, sea por valor o peso. Asimismo, las participaciones cambian poco durante el período analizado.

**Tabla 4-1. Participación de las principales provincias en las exportaciones totales.**

*Participación en Exportaciones Totales - Millones de Dólares*

<b>Provincias</b>	<b>2011</b>	<b>2013</b>	<b>2015</b>	<b>2017</b>
Buenos Aires	33,7%	33,4%	33,4%	32,8%
Santa Fe	21,4%	20,8%	23,2%	23,6%
Córdoba	12,7%	14,5%	15,0%	13,8%
Chubut	3,8%	3,5%	2,9%	3,6%
Santa Cruz	2,2%	2,2%	3,6%	3,6%
<b>Sub Total</b>	<b>74%</b>	<b>74%</b>	<b>78%</b>	<b>77%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

*Participación en Exportaciones Totales - Toneladas*

<b>Provincias</b>	<b>2011</b>	<b>2013</b>	<b>2015</b>	<b>2017</b>
Santa Fe	28,8%	27,8%	32,5%	30,8%
Buenos Aires	28,1%	26,0%	25,8%	28,6%
Córdoba	16,2%	19,8%	21,2%	20,6%
Santiago del Estero	2,9%	1,9%	2,3%	3,5%
Entre Rios	3,3%	3,6%	3,1%	2,7%
<b>Sub Total</b>	<b>79%</b>	<b>79%</b>	<b>85%</b>	<b>86%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

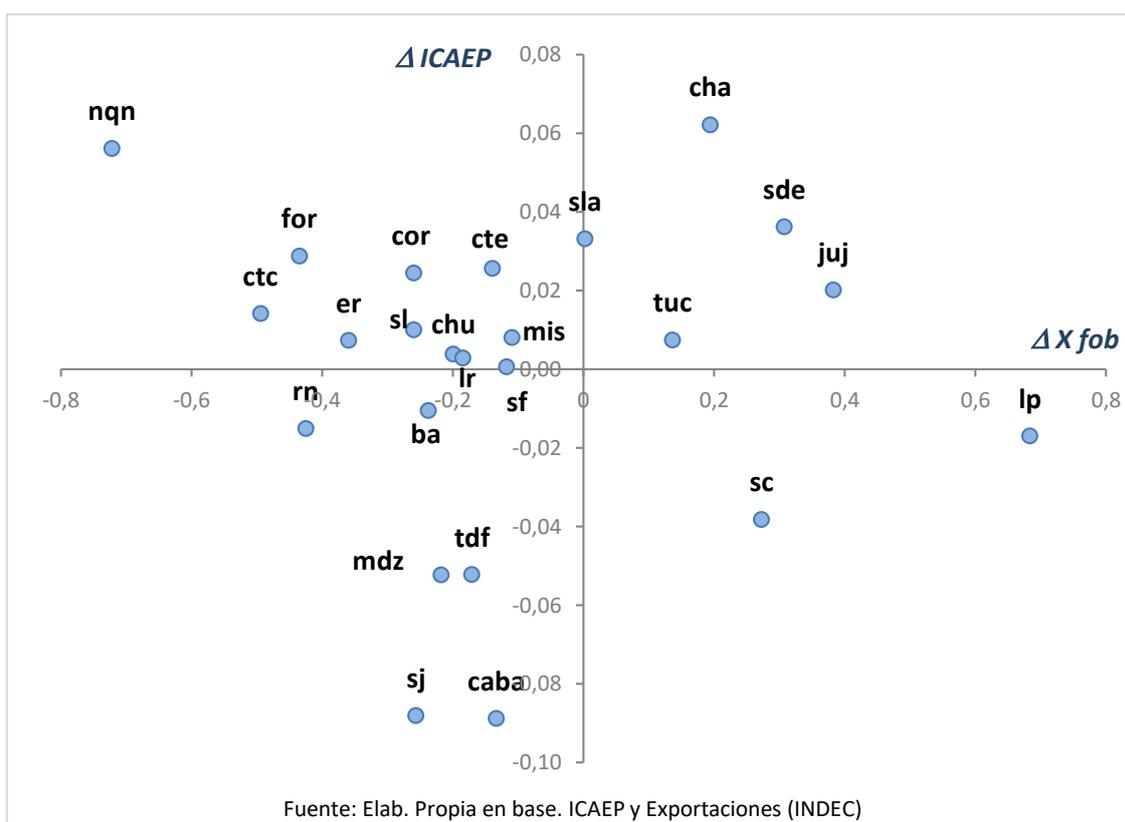
De la Tabla 4-1 se desprende que tanto en valor como en toneladas las tres principales provincias de la región Centro concentran más del 70% de las exportaciones. Las diferencias surgen en el cuarto y quinto lugar. En la primera tabla, dichos lugares son ocupados por provincias patagónicas, exportadoras principalmente

de *petróleo crudo*<sup>3</sup>, *pescados y mariscos sin elaboración* y *minerales*. En la segunda tabla Santiago del Estero y Entre Ríos participan en poco más del 6% de las toneladas exportadas, especializándose en *cereales* (77% de sus exportaciones en 2017).

Vale destacar que durante este período se observó un máximo de exportaciones totales de bienes en valor en 2011, que luego cae sostenidamente hasta 2015, manteniéndose desde entonces. Entre 2011 y 2017 la caída fue del 29,6%. Simultáneamente, las exportaciones medidas en toneladas caen hasta 2014 y a partir de entonces retoman el crecimiento para alcanzar un máximo en 2017. Esto indica un menor precio promedio por tonelada de bien exportado.

Combinando el crecimiento de las exportaciones en valor (FOB) y el ICAEP para cada provincia entre 2013 (año previo al primer evento devaluatorio) y 2017, en el Gráfico 4-2 vemos que apenas cinco jurisdicciones logran crecer con aumento de las exportaciones (cuadrante noreste).

**Gráfico 4-2. Crecimiento de ICAEP y Exportaciones (fob). Período 2013-2017**



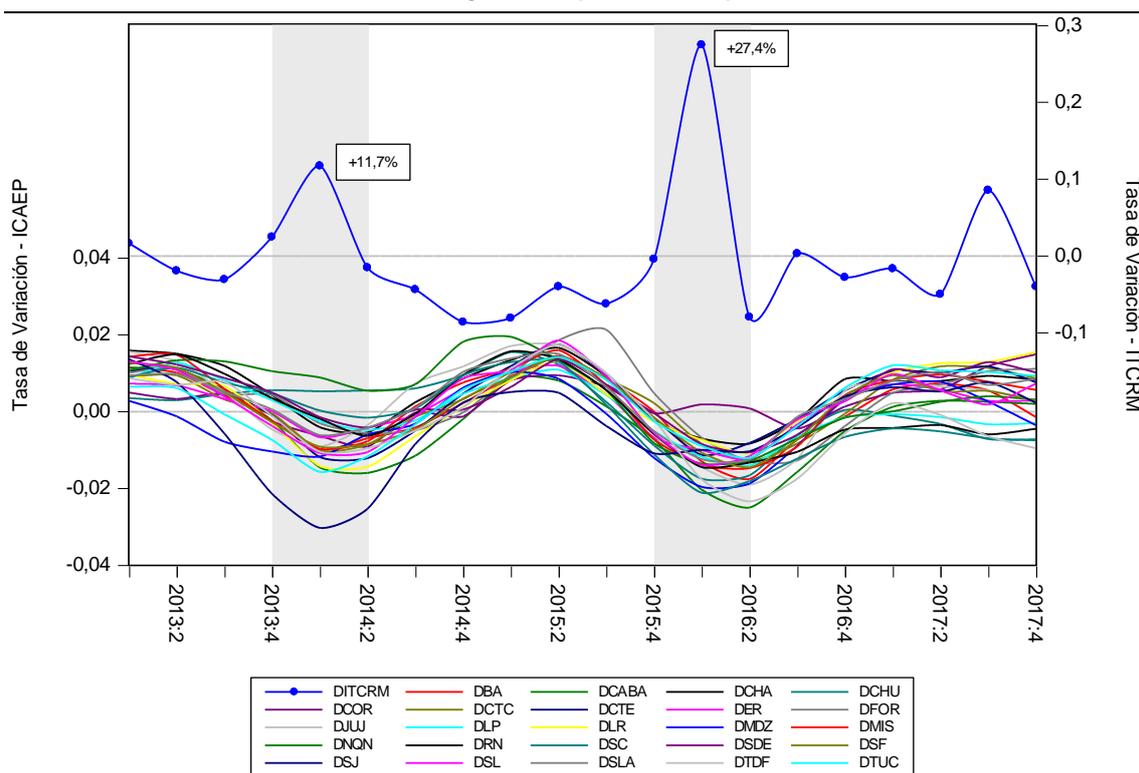
<sup>3</sup> Es interesante destacar que el petróleo crudo de estas dos provincias pasó de representar el 50% al 12% de las exportaciones en valor entre 2012 y 2017. Esto se explica principalmente por la disminución del precio internacional del *commodity*, aunque también se observa una disminución de las exportaciones medidas en toneladas.

La mayor cantidad de provincias (11), se ubican en el cuadrante noroeste, lo cual indica un aumento en la actividad de económica a pesar de la caída de las exportaciones. Finalmente, ocho provincias ven caer el nivel de actividad económica, seis de las cuales lo hacen con caída en las exportaciones (cuadrante suroeste), y sólo dos mejoran sus ventas al exterior. Esto es, sólo siete provincias aumentan las exportaciones durante estos cuatro años, cuatro de las cuales pertenecen al norte argentino.

#### 4.2 Evolución de la Actividad Económica Provincial en 2014 y 2015

El crecimiento de la actividad económica provincial mostró comportamientos diferentes de acuerdo a las provincias y su relación con el tipo de cambio real. En el Gráfico 4-3 se observan las tasas de variación del ITCRM (eje derecho), y las tasas de crecimiento de los ICAEP provinciales (eje izquierdo). Las mayores variaciones del tipo de cambio están indicadas con las áreas sombreadas en gris.

**Gráfico 4-3. Tasa Variación. ICAEP y TCRM (2013-2017)**



Fuente: Elaboración propia. ICAEP e ITCRM (BCRA)

El primer trimestre de 2014 se registró una depreciación del ITCRM del 11,7% y en el mismo período de 2016 fue del 27,4%. Los períodos posteriores a estos máximos muestran comportamientos diferentes. Luego del primer evento, la tasa de cambio se aprecia sostenidamente hasta el cuarto trimestre de 2015. Una de las primeras

medidas del nuevo gobierno asumido en diciembre de 2015 fue suspender el control de cambios, lo que dio lugar a una variación 2,5 veces mayor en el tipo de cambio. Dado que estamos trabajando con estadísticas oficiales, este valor puede estar sobredimensionado si se considera el tipo de cambio informal (*blue*) que operó simultáneamente en promedio, un 47% depreciado respecto al oficial. Posteriormente a las nuevas medidas, el tipo de cambio se caracterizó por una mayor volatilidad, aunque menor apreciación<sup>4</sup>.

En ambos casos, las economías regionales llegan de forma diferente. La mayoría de las provincias habían comenzado un período recesivo antes del salto en el tipo de cambio. Las provincias de Mendoza, Tucumán y San Juan presentan mayor anticipación al período recesivo que tomó parte durante 2013 y 2014 (ver Tabla 7-1). Por otro lado, Salta y las provincias de la Patagonia fueron las menos afectadas durante la fase descendente de este ciclo. Un escenario diferente se abre a partir de 2015. Las provincias de Mendoza y San Juan siguen anticipando el ciclo, aunque las provincias patagónicas son las más afectadas tanto en intensidad como duración del mismo.

La duración del período recesivo fue diferente en cada región, mostrando el impacto del cambio de políticas económicas y sociales de la nueva gestión de gobierno. En la

---

<sup>4</sup> El coeficiente de variación (desvío sobre promedio), de los 7 trimestres posteriores al segundo evento devaluatorio fue de 2,85 mientras que para el mismo período de tiempo del evento anterior fue de 0,65. Entre el segundo trimestre de 2014 y fines de 2015, el ITCRM se apreció un 29%, mientras que en el segundo período considerado la apreciación fue del 13%.

Tabla 4-2 se contabilizan los períodos corridos de caída en la actividad económica provincial, posteriores a las devaluaciones de principios de 2014 y 2016. La tabla muestra los resultados por regiones y el tiempo promedio de duración en cada fase. En promedio, el período recesivo posterior al primer trimestre de 2014 fue de 2,6 trimestres, menor a los 4,2 trimestres durante el nuevo gobierno.

**Tabla 4-2. Trimestres con Variaciones Negativas del ICAEP a partir de los eventos devaluatorios de 2014 y 2015**

Provincias	Trimestres Negativos		Provincias	Trimestres Negativos	
	Post-2014	Post-2016		Post-2014	Post-2016
Buenos Aires	3	4	Chaco	2	3
CABA	4	4	Corrientes	3	3
Córdoba	4	1	Formosa	4	4
Entre Ríos	3	3	Misiones	2	3
La Pampa	3	8	Mendoza	3	3
Santa Fe	3	3	San Juan	3	3
Catamarca	3	4	San Luis	3	3
Jujuy	2	3	Chubut	0	8
La Rioja	3	3	Neuquén	0	5
Salta	2	3	Rio Negro	3	8
Tucumán	3	3	Santa Cruz	1	8
Santiago del Estero	2	3	Tierra Del Fuego	3	7
<b>PROMEDIO</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>			
CENTRO	3,3	3,8			
NOA	2,5	3,2			
NEA	2,8	3,3			
CUYO	3,0	3,0			
PATAGONIA	1,4	7,2			

Fuente: Elaboración Propia

El análisis por regiones permite identificar que el primer escenario fue claramente favorable para las provincias patagónicas, situación que se revierte sustantivamente a partir de 2016. En efecto, mientras que a partir de 2014 dichas provincias tardan en promedio 1,4 trimestres para recuperar el crecimiento, entre 2016 y 2017 este promedio asciende a 7,2 trimestres: de cinco provincias, tres llevan 8 y una 7 trimestres sin crecimiento; sólo Neuquén comenzó la recuperación luego de 5 trimestres recesivos. Estos valores pueden ser peores si incorporamos La Pampa a la Patagonia. Si hiciéramos dicho ejercicio, no sólo empeoran los valores de la región sur del país, sino que mejoran las condiciones del Centro, región que acota el tiempo promedio recesivo de 3,4 a 3,0 trimestres por la única mejoría de Córdoba. Asimismo, no sólo se trata de una mayor duración en el tiempo para la recuperación, sino de una mayor profundidad de la caídas en el nivel de actividad, como puede verse en la Tabla 7-1 del Anexo.

## 5 Reflexiones Finales

El presente trabajo tuvo por objetivo analizar la evolución de la actividad económica provincial en el contexto de dos acontecimientos de política económica similares, a saber, los eventos devaluatorios de 2014 y 2016 por dos administraciones de gobierno diferentes.

Considerando la relación del crecimiento provincial conjuntamente con las variaciones del ITCRM, observamos que las mayores tasas de crecimiento de las provincias se dieron durante períodos de estabilidad del tipo de cambio y que, para la serie considerada, coinciden con los valores más competitivos de este último. Asimismo, se observa que los shocks devaluatorios se dan con el proceso recesivo ya en marcha, siendo la región cuyana la que más anticipa las fases recesivas del ciclo. Si bien en ambos eventos las provincias mostraban variaciones negativas en el nivel de actividad al momento de las devaluaciones, la segunda resulta más intensa en el contexto de las políticas contractivas adoptadas por el nuevo gobierno a partir de 2016. En particular, la región patagónica es la clara perdedora en el nuevo contexto macroeconómico.

Esto nos lleva a la necesidad de considerar un escenario más amplio para considerar el impacto de las políticas económicas sobre la actividad económica provincial. Si bien no tenemos evidencia suficiente para descartar la importancia del tipo de cambio sobre las economías regionales, no resulta adecuado analizar las posibilidades de desarrollo regional sólo a partir de esta variable: el impacto de una devaluación no es claramente inmediata y, en todo caso, las relaciones identificadas asocian los períodos de crecimiento económico con estabilidad cambiaria.

## 6 Bibliografía

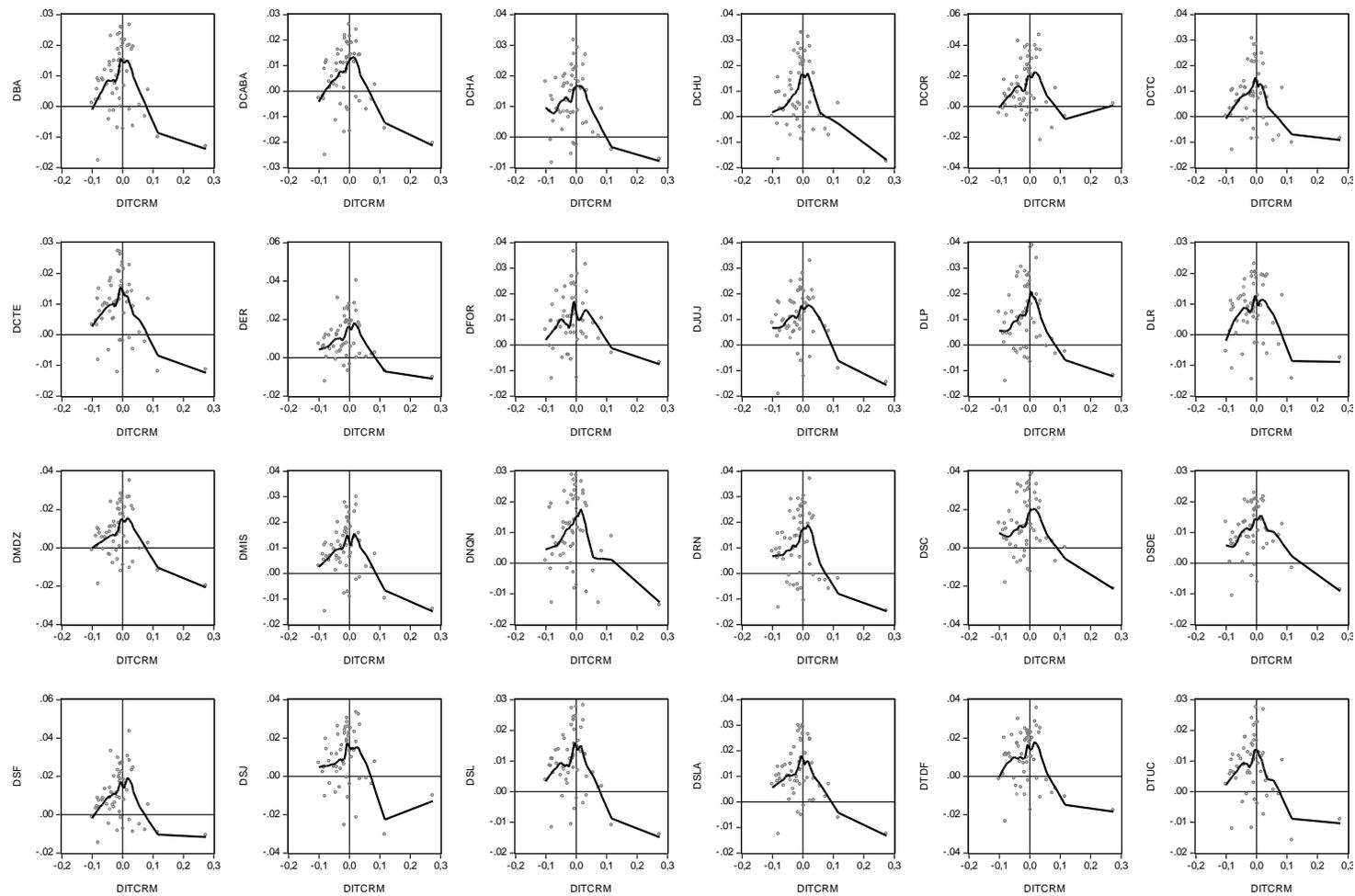
- Berument, H., & Pasaogullari, M. (2003). Effects of the Real Exchange Rate on Output and Inflation: Evidence from Turkey. *The Developing Economies*, 41(4), 401-435. <https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.2003.tb01009.x>
- Bresser-Pereira, L. C. (2008). The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach. *Brazilian Journal of Political Economy*, 28(1), 47-71. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572008000100003>
- Bresser-Pereira, L. C. (2010). La tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio. *Economía, UNAM*, 6(018). Recuperado de <http://www.journals.unam.mx/index.php/ecu/article/view/15353>

- Bresser-Pereira, L. C., & Gala, P. (2008). ¿Por qué el ahorro externo no promueve el crecimiento? *Investigación económica*, 67(263), 107-130.
- Corden, W. M. (1960). The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance. *The Review of Economic Studies*, 28(1), 1-22. <https://doi.org/10.2307/2296244>
- Cuevas, A., & Quilis, E. M. (2010). Predicción en tiempo real del producto interior bruto de la economía española. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, (3000), 43-50.
- Cuevas, Á., & Quilis, E. M. (2012). A factor analysis for the Spanish economy. *SERIEs*, 3(3), 311-338. <https://doi.org/10.1007/s13209-011-0060-9>
- Díaz Alejandro, C. F. (1963). A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect. *Journal of Political Economy*, 71(6), 577-580. <https://doi.org/10.1086/258816>
- Fiszbein, M. (2015). La Economía del Stop and Go: Las Ideas Estructuralistas en Argentina, 1945-1976. *Desarrollo Económico*, 55(216), 187-210.
- Frenkel, R. (2008). Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria. Recuperado de <http://repositorio.cepal.org//handle/11362/11288>
- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2008). Five years of competitive and stable real exchange rate in Argentina, 2002–2007. *International Review of Applied Economics*, 22(2), 215-226. <https://doi.org/10.1080/02692170701880734>
- Frenkel, R., & Ros, J. (2006). Unemployment and the real exchange rate in Latin America. *World Development*, 34(4), 631-646.
- Krugman, P., & Taylor, L. (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, 8(3), 445-456. [https://doi.org/10.1016/0022-1996\(78\)90007-7](https://doi.org/10.1016/0022-1996(78)90007-7)
- Malvicino, F., Pereira, M., & Trajtenberg, L. (2016). Análisis de Actividad Económica Provincial en base a Factores Dinámicos. Argentina 1997-2015. Presentado en III Jornadas Nacionales de Econometría, FCE-UBA. Buenos Aires: FCE-UBA. Recuperado de [https://www.researchgate.net/publication/323343429\\_ANALISIS\\_DE\\_ACTIVIDAD\\_ECONOMICA\\_PROVINCIAL\\_EN\\_BASE\\_A\\_FACTORES\\_DINAMICOS\\_ARGENTINA\\_1997-2015](https://www.researchgate.net/publication/323343429_ANALISIS_DE_ACTIVIDAD_ECONOMICA_PROVINCIAL_EN_BASE_A_FACTORES_DINAMICOS_ARGENTINA_1997-2015)
- Médici, F. (ed). (2017). *Discusiones sobre el Tipo de Cambio. El eterno retorno de lo mismo*. (1era ed.). Moreno: UNM Editora. Recuperado de <http://www.unmeditora.unm.edu.ar/files/MEDICI.pdf>
- Mercado, P. R. (2001). Macroeconomic Volatility during Argentina's Import Substitution Stage. *International Review of Applied Economics*, 15(2), 151-161. <https://doi.org/10.1080/02692170151137014>
- Niembro, A. (2015). Las Brechas Territoriales del Desarrollo Argentino: Un Balance (crítico) de los Años 2000. *Desarrollo Económico*, 55(215), 21-47.

- Niembro, A., Dondo, M., & Civitaresi, M. (2016). La manifestación territorial de las desigualdades socioeconómicas en Argentina: Del diagnóstico a las políticas públicas. *Población & Sociedad*, 23(1). Recuperado de <http://ppct.caicyt.gov.ar/index.php/pys/article/view/6664>
- Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 39(2 (Fall)), 365-439.
- Rofman, A. (2017). Economías regionales en el contexto del proyecto neoliberal en marcha. *IADE*, 310. Recuperado de <http://www.iade.org.ar/articulos/economias-regionales-en-el-contexto-del-proyecto-neoliberal-en-marcha>
- Yan, G., Li, S., Lin, Y., & Li, J. (2016). Real Effective Exchange Rate and Regional Economic Growth in China: Evidence from Provincial Data. *China & World Economy*, 24(6), 43-63. <https://doi.org/10.1111/cwe.12180>

## 7 Anexo

### Gráfico 7-1. Correlación ITCRM vs. ICAEP



Fuente: Elaboración propia

Tabla 7-1. Tasa de Variación ICAEP e ITCRM. 2013-2017

Período	CENTRO						NOA					
	ba	caba	cor	er	lp	sf	ctc	juj	lr	sla	tuc	sde
1T2013	1,1%	1,1%	0,5%	0,7%	0,9%	1,3%	0,9%	1,5%	0,9%	0,9%	0,6%	1,4%
2T2013	1,0%	1,1%	0,3%	0,7%	1,3%	1,1%	0,9%	1,3%	0,7%	1,0%	0,6%	1,2%
3T2013	0,4%	0,6%	0,4%	0,3%	0,8%	0,5%	0,3%	0,5%	0,6%	0,5%	-0,1%	0,9%
4T2013	-0,1%	-0,2%	-0,3%	0,0%	0,3%	-0,3%	-0,1%	-0,5%	-0,3%	0,0%	-0,7%	0,5%
1T2014	-1,0%	-1,5%	-0,6%	-0,7%	-0,3%	-0,9%	-1,0%	-0,9%	-1,4%	-0,6%	-1,6%	-0,2%
2T2014	-0,7%	-1,6%	-0,9%	-0,4%	-0,5%	-0,9%	-0,9%	-0,4%	-1,5%	-0,4%	-1,2%	-0,4%
3T2014	-0,4%	-1,2%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,2%	0,7%	-0,7%	0,1%	-0,3%	0,0%
4T2014	0,2%	-0,2%	-0,1%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	1,2%	0,1%	1,0%	0,6%	0,0%
1T2015	0,9%	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%	1,7%	0,8%	1,4%	1,0%	0,6%
2T2015	1,4%	0,8%	0,9%	1,2%	1,1%	1,4%	1,4%	1,7%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%
3T2015	0,8%	0,1%	0,6%	0,4%	0,4%	0,9%	0,8%	1,0%	0,4%	0,6%	0,8%	0,7%
4T2015	0,0%	-0,7%	-0,1%	-0,7%	-0,5%	-0,2%	0,2%	-0,6%	-0,3%	-0,5%	-0,3%	-0,1%
1T2016	-1,3%	-2,0%	0,2%	-1,0%	-1,2%	-1,1%	-0,9%	-1,5%	-0,7%	-1,3%	-0,9%	-0,9%
2T2016	-1,8%	-2,5%	0,1%	-1,2%	-1,4%	-1,5%	-1,3%	-1,9%	-1,1%	-1,3%	-1,2%	-1,1%
3T2016	-0,7%	-1,6%	-0,4%	-0,3%	-0,7%	-0,7%	-0,8%	-1,2%	-0,3%	-0,2%	-0,4%	-0,6%
4T2016	-0,1%	-0,5%	0,1%	0,4%	-0,2%	0,4%	-0,1%	0,5%	0,4%	0,3%	0,6%	0,3%
1T2017	0,6%	0,1%	0,5%	0,7%	-0,1%	0,9%	0,8%	0,8%	1,0%	0,8%	1,2%	1,1%
2T2017	0,7%	0,3%	0,6%	0,6%	-0,2%	0,5%	1,2%	0,6%	1,2%	1,0%	1,1%	0,9%
3T2017	0,5%	0,2%	1,2%	0,3%	-0,3%	0,5%	1,1%	0,5%	1,3%	0,7%	1,0%	1,3%
4T2017	-0,2%	0,2%	1,5%	0,3%	-0,3%	0,3%	0,9%	0,3%	1,5%	0,8%	0,9%	1,0%

Fuente: Elaboración propia. ICAEP e ITCRM (BCRA)

(Continuación)

Periodo	NEA				CUYO			PATAGONIA					itcrm
	cha	cte	for	mis	mdz	sj	sl	chu	nqn	rn	sc	tdf	
1T2013	1,6%	1,0%	1,0%	1,4%	0,3%	1,4%	1,3%	0,3%	1,1%	1,2%	0,9%	0,9%	1,6%
2T2013	1,5%	1,1%	1,1%	1,5%	-0,1%	0,8%	1,1%	0,3%	1,3%	1,5%	1,1%	0,7%	-2,0%
3T2013	1,2%	0,5%	0,4%	0,6%	-0,8%	-0,6%	0,4%	0,4%	1,3%	1,0%	0,7%	0,8%	-3,1%
4T2013	0,4%	-0,1%	0,4%	-0,2%	-1,1%	-2,1%	-0,4%	0,5%	1,0%	0,3%	0,5%	-0,1%	2,4%
1T2014	-0,4%	-1,2%	-0,3%	-1,0%	-1,2%	-3,0%	-1,1%	0,5%	0,9%	-0,2%	0,0%	-1,1%	11,7%
2T2014	-0,6%	-1,2%	-0,6%	-0,8%	-0,6%	-2,5%	-1,1%	0,5%	0,5%	-0,6%	-0,2%	-1,0%	-1,6%
3T2014	0,2%	-0,5%	-0,5%	0,1%	-0,3%	-0,9%	-0,2%	0,6%	0,7%	-0,1%	0,1%	-0,5%	-4,4%
4T2014	0,8%	0,5%	0,0%	0,7%	0,6%	0,2%	0,9%	0,9%	1,8%	0,9%	0,9%	0,1%	-8,6%
1T2015	1,3%	1,2%	0,9%	1,1%	1,0%	0,5%	1,1%	1,5%	1,9%	1,6%	1,3%	1,1%	-8,2%
2T2015	1,6%	1,7%	1,8%	1,6%	0,8%	0,5%	1,8%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,7%	-4,1%
3T2015	0,9%	0,9%	2,1%	0,7%	-0,1%	-0,4%	0,9%	0,2%	0,5%	0,5%	0,2%	1,0%	-6,3%
4T2015	-0,2%	-0,2%	0,5%	-0,7%	-1,2%	-1,1%	-0,6%	-0,9%	-0,8%	-0,6%	-1,1%	-0,2%	-0,5%
1T2016	-0,7%	-1,1%	-0,7%	-1,4%	-2,0%	-1,0%	-1,4%	-1,8%	-1,4%	-1,5%	-2,1%	-1,8%	27,4%
2T2016	-0,8%	-0,8%	-1,3%	-1,5%	-1,9%	-1,0%	-1,2%	-1,7%	-1,3%	-1,3%	-1,8%	-2,4%	-8,0%
3T2016	-0,2%	-0,2%	-1,3%	-0,9%	-0,9%	-0,4%	-0,2%	-0,6%	-0,7%	-1,1%	-1,2%	-1,8%	0,2%
4T2016	0,8%	0,5%	-0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-0,7%	-0,6%	-2,8%
1T2017	0,8%	1,0%	0,5%	0,8%	0,7%	0,6%	1,0%	-0,1%	0,0%	-0,4%	-0,5%	0,2%	-1,7%
2T2017	0,8%	1,0%	0,7%	1,0%	0,8%	0,5%	0,5%	-0,3%	0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,1%	-5,1%
3T2017	0,9%	1,2%	1,0%	0,8%	0,3%	0,8%	0,2%	-0,7%	0,4%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	8,5%
4T2017	0,8%	0,7%	1,1%	0,6%	-0,4%	0,2%	0,7%	-0,7%	0,3%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	-4,0%

Fuente: Elaboración propia. ICAEP e ITCRM (BCRA)