

CICLO ECONÓMICO REGIONAL: UNA VISIÓN DE DEMANDA

Jorge A. DAY

En el análisis de corto plazo, es usual analizar la marcha de la actividad económica del país, teniendo en cuenta la evolución de su PBI, y sus determinantes, que son los componentes de la demanda agregada.

A nivel de provincias (argentinas), ese análisis es más complicado por la falta de información. Por un lado, no hay datos actualizados de los PBG en las distintas provincias, y además generalmente esa información es anual, y no trimestral. Por otro lado, no hay datos específicos de algunos componentes de demanda agregada como consumo, inversión e importaciones.

El objetivo de este trabajo es presentar una aproximación de estos datos, y sobre los mismos realizar un análisis de las economías provinciales durante dos periodos claves del país: uno de bonanza (años 2004-2011) y otro de estancamiento (2012-2019). Y se concluirá sobre el impacto de políticas económicas nacionales sobre aquellas regiones.

1. Unas líneas metodológicas

A nivel nacional, la ecuación típica es:

$$\text{PBI} = \text{Consumo} + \text{Inversión} + \text{Gasto Público} + \text{Exportaciones Netas}$$

En cambio, a nivel regional la ecuación a considerar es la siguiente:

$$\text{Actividad MP} = \text{Impulso privado} + \text{Impulso fiscal} + \text{Impulso Exportador}$$

Nivel de actividad global en provincias: Lo ideal sería contar con los datos de PBG en provincias. Hay varios problemas: falta de actualización, diferencias metodológicas en sus estimaciones, y sólo hay datos anuales.

Dada esta limitación, se recurrirá a otro indicador, que será una proxy de la actividad global de provincias. Es el "Monitor de Provincias", calculado sobre la base de doce indicadores de actividad, que se pueden agrupar en: uso de factores productivos (combustible, gas, electricidad, empleo privado), capacidad de compra (crédito y depósitos privados en bancos, masa salarial), ventas (en supermercados y de autos 0 km) y recepción de fondos externos (exportaciones, regalías petrolíferas y transferencias automáticas de fondos nacionales).

Un punto clave es que, en la mayoría de los casos, hay datos para todas las provincias, y para cada indicador son calculados con la misma metodología. Podría incorporarse otros datos, como despacho de cemento (desde 2004), y recaudación de impuestos nacionales (en este caso, hay dudas de cómo se comporta en el tiempo). En los mencionados anteriormente, algunos tienen rezagos en su actualización, pero pueden estimarse en base a datos nacionales.

Para el cálculo del indicador de actividad global, se debe fijar ponderaciones a cada variable que lo compone. Dada la heterogeneidad de las jurisdicciones, esas ponderaciones no son homogéneas, sino que varían teniendo en cuenta la dinámica de sus respectivos PBG (de los que se posee información).

Impulsos, como proxy de componentes de la demanda agregada: tomaremos en cuenta tres indicadores:

- **Masa salarial privada (neta de inflación):** calculada tomando datos de empleo y de salario bruto, provisto por el Ministerio de Trabajo. Actuaría como una proxy del consumo. Sería un consumo "privado – privado" (primero por el origen de los fondos, y segundo, por los consumidores).

- **Gasto primario (neto de inflación):** en la metodología de cuentas nacionales, no deberían contarse el gasto en personal ni las transferencias (jubilaciones). En este caso, el gasto en salarios públicos sería otra parte del consumo privado (aunque los fondos sean públicos), y no se ha considerado las transferencias pagadas a jubilados (que sólo hay en pocas provincias, como Córdoba).

Un ajuste en este sentido es considerar la relevancia del sector público en la dinámica provincial. Por ej., las provincias norteñas son más dependientes del sector público que la región pampeana. A la variación de ese gasto primario, se le agrega un factor que presenta la importancia del sector público en cada provincia (ese factor será el ratio "gasto primario / PBG").

- **Exportaciones (netas de inflación):** constituiría el impulso externo. No estaría expresado en dólares, sino en el poder adquisitivo de los exportadores. Al igual que en el punto anterior, se debe agregar el un factor de ajuste, atendiendo a la importancia de las ventas externas en cada economía. Por ej., varias provincias norteñas, como Formosa y Chaco, son muy poco exportadoras. Por más que haya boom exportador en esas jurisdicciones, poco impulsará sus economías.

2. Comparación motores nacionales y regionales

Con toda la información disponible, se puede hacer una variedad de análisis. Como casos concretos, consideraremos dos periodos interesantes: uno de bonanza (2004-2011, aunque incluye la crisis financiera internacional en 2008/9) y otro de estancamiento (2012-2019). La pregunta es cuáles fueron las economías regionales que tuvieron mejor desempeño, y por qué.

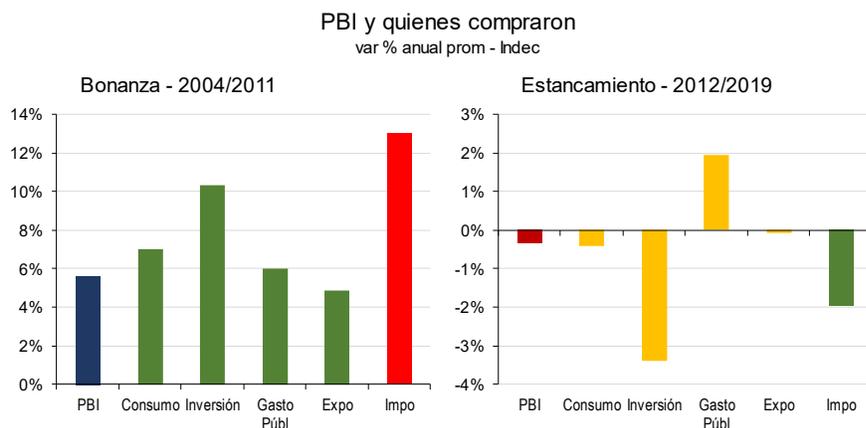
Antes de analizar la situación en las distintas regiones, se comparará los típicos motores nacionales (componentes de la demanda agregada) con los impulsos regionales, para determinar si son compatibles.

a. Motores nacionales

Para cada periodo se considera el crecimiento anual promedio del PBI nacional, y los mismos cálculos se hacen con los componentes de la demanda agregada.

En el periodo de bonanza, la economía argentina creció a un ritmo de casi 6% anual promedio. En realidad, en la mayoría de los años el ritmo fue superior, pero se compensó con la fuerte disminución en 2009, en plena crisis financiera internacional. Fuerte incremento de la inversión, con un comportamiento altamente pro-cíclico, y también fue pro-cíclico el consumo privado y el público.

Un punto llamativo es que las exportaciones (cantidades) aumentaron a menor ritmo que el PBI. El boom exportador conocido en ese periodo se explicó más por precios aunque también hubo mayor cantidad. Y también hubo un importante incremento en importaciones (mayor demanda de productos extranjeros).



En el otro periodo, el de estancamiento, el PBI cayó a un ritmo de menos del 0,4% anual promedio, con fuerte disminución de la inversión y de las importaciones (ambas fuertemente pro-cíclicas). Lo notorio fue el incremento en el gasto público, en un periodo de estancamiento, compatible con el correspondiente deterioro de las cuentas fiscales (fueron keynesianos en este periodo, pero no así en el anterior, en el cual no se ahorró en una etapa de bonanza).

b. Motores regionales

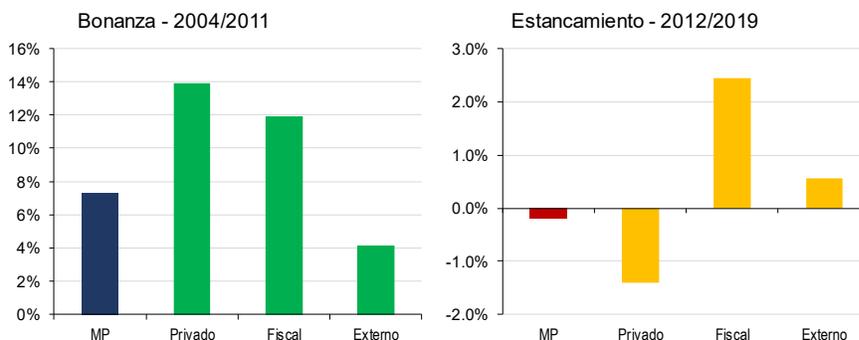
Comparando con lo nacional, los comportamientos son similares, pero hay algunos puntos llamativos.

Durante la bonanza 2004-2011, la masa salarial privada, neta de inflación, aumentó a un ritmo muy llamativo, a casi el 14% anual promedio. Hubo recuperación del empleo (partiendo de una alta tasa de desempleo) y del salario real (luego del ajuste vía devaluación en 2002). Lo llamativo es que el consumo privado, a nivel nacional, no aumentó a ese ritmo (señal de ahorro, o de recuperación luego de un periodo de des-ahorro), pero sí lo hicieron las importaciones.

Un segundo punto es que el impulso fiscal en provincias también fue fuerte, aunque el gasto público a nivel nacional creció a menor ritmo. Este último no incluye el gasto en personal (y sí lo hacen los datos regionales). Por otra parte, las exportaciones regionales aumentaron a menor ritmo que el nivel de actividad global de las regiones, similar a lo observado a nivel nacional.

Durante el estancamiento, es notoria la caída de la masa salarial privada (muy pro-cíclica), no fue así en el consumo (señal de des-ahorro). Se compensa con el mayor impulso fiscal, compatible con el motor nacional. Tanto empleo como salarios públicos les fue mejor que en el sector privado en las provincias. Y las exportaciones fueron un motor expansivo, pero no alcanzó a evitar el estancamiento en la totalidad de las regiones.

Monitor de provincias y sus impulsos - todas las provincias
var % anual prom - Indec



3. Análisis regional – por periodos

A continuación, se analizará el desempeño económico en las distintas provincias, y se detectará qué impulso tuvieron mayor fuerza.

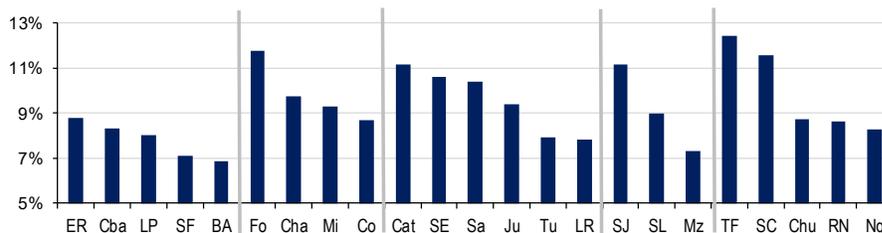
a. Bonanza 2004-2011

En nuestro análisis, presentaremos cuatro gráficos, uno debajo del otro. En el primero, se muestra el **desempeño económico** de cada provincia, que la variación anual promedio de su actividad global, como una proxy de su PBI. Dado que se utilizan menos indicadores, la aproximación tiene un límite. En general, este monitor es más oscilante que el verdadero PBG. Las provincias están ordenadas por regiones¹, y dentro de cada una, de mejor a peor desempeño, durante el periodo analizado.

¹¹ No se incluye a la Ciudad de Buenos Aires. Las regiones son: Pampeana (Entre Ríos, Córdoba, La Pampa, Santa Fe y Buenos Aires), Nor Este Argentino (Formosa, Chaco, Misiones y Corrientes), Nor Oeste Argentino (Catamarca, Santiago del Estero, Salta, Jujuy, Tucumán y La Rioja), Cuyo (San Luis, San Juan y Mendoza), y Patagonia (Tierra del Fuego, Santa Cruz, Chubut, Río Negro y Neuquén).

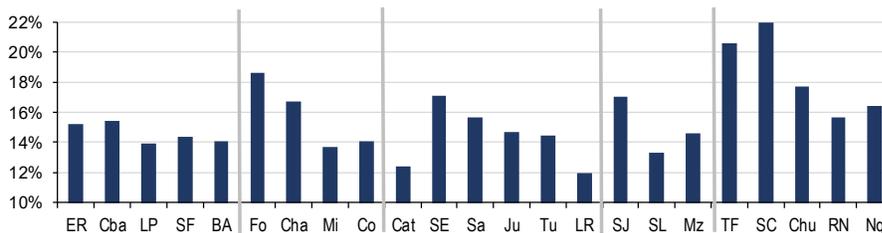
Entre las características observadas se rescatan las siguientes. Al igual que en el PBI, las provincias grandes marcan el ritmo nacional. En el periodo analizado, la mayoría de las otras jurisdicciones crecieron a un ritmo superior. ¿Cuáles? Del NEA, todas. Del NOA, la mayoría, con la excepción de Tucumán y La Rioja. De Cuyo, notoriamente San Juan, y de la Patagonia, todas, siendo notorio Tierra del Fuego y Santa Cruz.

Actividad económica - 2011 vs 2004 - var % anual prom



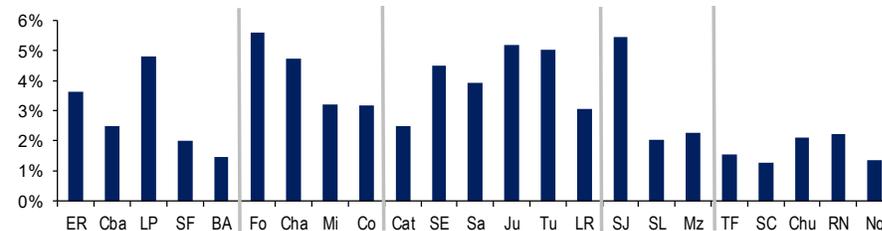
Masa salarial privada (s/ inflación) - 2011 vs 2004 - var % anual prom

Basado en M. Trabajo



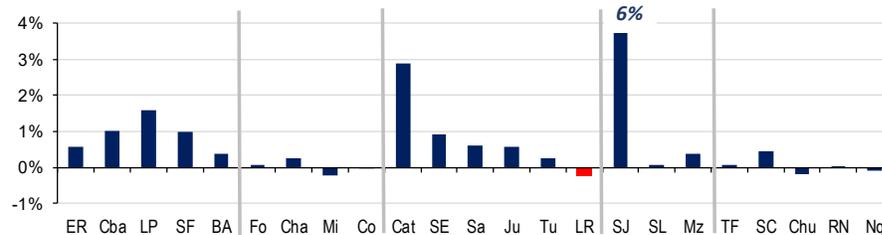
Impulso fiscal (neto de inflación) - 2011 vs 2004 - var% anual prom

Estimación basada en M. Hacienda



Impulso exportador (s/ inflación) - 2011 vs 2004 - var % anual prom

Estimación basada en Indec



Como se mencionó, en ese periodo hubo una leve convergencia, con provincias económicamente pequeñas creciendo a mayor ritmo. ¿Por qué? ¿Aconteció en todos los indicadores que lo componen? Un caso particular fue el de supermercados, que en algunas provincias del Norte tuvieron un fuerte incremento. En parte, se explica que en esas zonas se alcanzó un umbral (en ingresos), que pasó a ser favorable la instalación de supermercados. Es decir, no implica un fuerte aumento del consumo, sino que pasaron a comprar más en los negocios grandes, y menos en almacenes.

Masa salarial privada: aparece en el segundo gráfico, como proxy del consumo. Lo usual es que el consumo varíe al ritmo de los ingresos. No constituye un variable exógena, sino endógena. ¿Qué muestran los datos?

- Entre las de menor crecimiento, están La Rioja y Catamarca, provincias que carecen más de recursos naturales (entre los cuales, el agua). Además, el impulso de la promoción industrial, un programa de beneficios impositivos al instalar industrias en esas provincias, fue perdiendo peso. Como agregado, el impulso externo de Catamarca (cobre, con el proyecto Bajo Alumbraera) fue perdiendo peso en la primera década de este siglo.
- Otro caso es Entre Ríos, con un muy desempeño económico, pero no fue por el lado de la masa salarial. Creció más por un impulso fiscal (gasto primario).
- San Luis presentó un mejor desempeño que Mendoza en dicho periodo, pero no lo justifica ninguno de los impulsos considerados.

Impulso fiscal: en el tercer gráfico. En una economía normal, la recaudación debería crecer al ritmo del PBG, y el gasto a uno menor. No fue así en este periodo de bonanza. En pleno crecimiento,

¿Qué muestran los datos? Se tomará como referencia a Córdoba, una de las grandes, con mayor crecimiento de su gasto público. ¿Qué provincias crecieron más? Las del NEA (particularmente Formosa y Chaco), las del NOA (salvo Catamarca y La Rioja, que son las peor desempeño en dicho periodo) y San Juan.

No hubo un impulso fuerte en la Patagonia. Parte de sus ingresos se basan en el petróleo y el gas (sus regalías equivalen a la mitad de la totalidad de sus ingresos), y fue un periodo de contracción en su extracción y también en sus precios (que no siguieron a los internacionales). La excepción fue Chubut, que produce un petróleo que no se industrializa en el país, y por tanto, no influía sobre los precios de los combustibles en Argentina. Esa provincia se benefició de los altos precios internacionales, cuya consecuencia fue una mayor producción (diferente a la tendencia nacional).

Impulso exportador: como se mencionó anteriormente, no sólo se tienen en cuenta su evolución (en pesos constantes, sin inflación), sino también su relevancia en cada provincia. Por ej., casi nula en Formosa.

¿Qué muestran los datos? ¿En qué provincias hubo impulso exportador?

- En la región Pampeana (soja y otros derivados del campo) VER AUTOMOTRIZ
- En el NOA, y notoriamente en Catamarca (cobre). La pregunta es por qué no influyó en otros indicadores, como en la masa salarial. Posiblemente, en ese periodo había terminado la etapa de la construcción (en los yacimientos), actividad intensiva en mano de obra, y estaban en la de extracción, que requiere menos personal, y cuyos resultados se observan en las exportaciones.
- En San Juan (oro). Poco en Mendoza, a pesar del boom vitivinícola, con exportaciones de vinos que se quintuplicaron.
- Poco en la Patagonia, a pesar de los desorbitantes precios del petróleo. Como se mencionó anteriormente, la mayoría no pudo beneficiarse de esos precios, con la excepción de Chubut (pero no tuvo un boom exportador).

Como comentario final, en este periodo de bonanza, los impulsos que prevalecieron fueron el privado y el público. Las provincias con mejor desempeño fueron las del NEA, algunas del NOA, San Juan y varias patagónicas. Por impulso exportador, sólo estuvo San Juan, y algo Catamarca. En las patagónicas, menos influyó el impulso público. Más lo fue el privado, a través del petróleo².

² Es extraño ese impulso, porque aumentó su empleo y notoriamente el salario real en esa región, pero, excepto Chubut, en el resto disminuyó la extracción petrolera.

b. Estancamiento 2012-2019

En este periodo, la economía argentina tuvo sus oscilaciones, generalmente un año malo, acompañado luego de uno bueno, salvo en 2018-19, con recesión en ambos periodos. Tomando inicio y final, la economía argentina, como un todo, experimentó una caída en su producción.

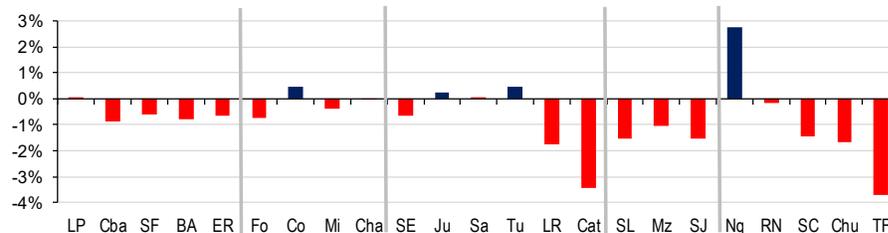
Desde una perspectiva regional, cuando la economía se estanca, su crecimiento promedio es cero (levemente negativo), con algunas regiones que mejoran y otras que empeoran.

Actividad económica - 2019 vs 2011 - var % anual prom



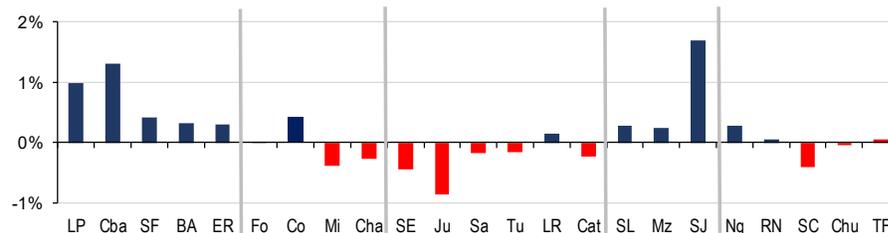
Masa salarial privada (s/ inflación) - 3 trim 2019 vs idem 2011 - var % anual prom

Basado en M. Trabajo



Impulso fiscal (neto de inflación) - 2019 vs 2011 - var% anual prom

Estimación basada en M. Hacienda



Impulso exportador (s/ inflación) - 2019 vs 2011 - var % anual prom

Estimación basada en INDec



Desempeño económico: sorprende La Pampa (crecimiento anual promedio, cercano al 2%, mucho para un periodo largo de estancamiento nacional), explicado por un mejor desempeño en exportaciones y en el impulso fiscal. También algo mejor en varias provincias nortefías. Es claro Corrientes por impulsos en los tres motores, no así en las otras provincias, (que igualmente tienen menor caída en sus masas salariales privadas).

También muestra buenos indicadores Neuquén, jurisdicción en el cual se desarrolla el proyecto de Vaca Muerta, especialmente desde mediados de esa década. Para la explotación gasífera, el gobierno fijó una tarifa superior a

su precio internacional, y así hubo un impresionante desarrollo, especialmente en el shale oil, extracción de petróleo y gas en forma no convencional. Esta buena performance neuquina se notó más en su masa salarial privada (empleo y salarios), y en otros indicadores de actividad. Algo también hubo en impulso fiscal. Llamativamente, no en exportaciones. La mayor parte de ese petróleo y gas extraído se consume en el país.

¿A cuáles les fue peor? Notoriamente, Catamarca, con menor impulso minero (cobre) y exportador, que redujo notoriamente su masa salarial privada y el impulso fiscal. En menor medida, le pasó algo similar a San Juan. La minería cuenta con varias etapas. Una es la construcción de los yacimientos, en donde la actividad constructora es relevante, contratando muchos trabajadores. Esa etapa ha ido perdiendo fuerza en esa provincia, y también aminoraron sus exportaciones de oro. Como punto llamativo, hubo algo de política fiscal contra-cíclica. Lo pudo hacer al contar con ahorros realizados en años anteriores.

La Rioja también presentó un pobre desempeño, pero por pérdida de fuerza en la promoción industrial. Algo similar le ocurrió a Tierra del Fuego, cuya industria es sustitutiva de importaciones. Chubut se vio afectada por la caída del precio internacional del petróleo.

Impulso privado: los más afectados fueron las provincias patagónicas petroleras, salvo Neuquén (por las inversiones más vinculadas a gas), dos del NOA (Catamarca y La Rioja), y todas las cuyanas. En Mendoza, dos de sus principales actividades son petróleo (en caída permanente) y la vitivinicultura, cuyas exportaciones se estancaron y con un mercado interno complicado.

Impulso fiscal: sorprende la región pampeana. En cambio, varias de las norteañas debieron hacer un ajuste más fuerte.

Para concluir este periodo, pocas provincias presentaron un desempeño positivo. Neuquén por un impulso privado (Vaca Muerta), La Pampa por impulsos fiscal y exportador, Santiago del Estero por uno exportador, y Corrientes por un poco de los tres. Quedan sin explicar varias norteañas (Formosa, Salta, Jujuy). En este último caso, Jujuy, hubo un repunte a través de su actividad minera (litio).

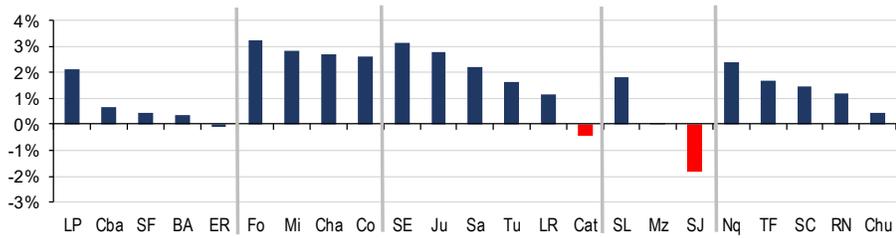
Como una particularidad, en términos gráficos, se divide este periodo de estancamiento en dos sub-periodos, el de los años 2012-2017, que aparece con crecimiento leve, por un buen 2017, y el de la recesión 2018-19.

i. Bajo crecimiento 2012-2017

En este sub-periodo, las economías grandes no crecen, pero sí lo hacen el resto, con algunas excepciones como San Juan (con menor actividad minera, en su etapa de construcción) y Catamarca (minera). En ambos casos se ve una caída en su impulso exportador.

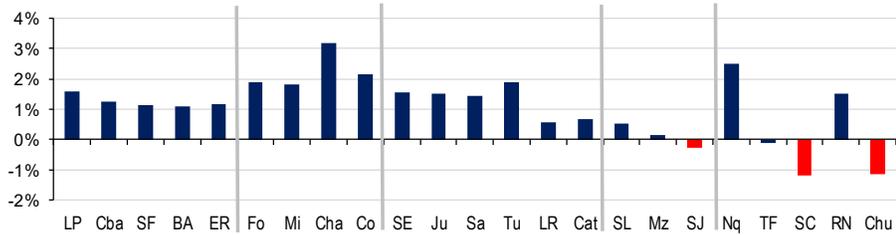
Salvo en La Pampa, el impulso exportador es negativo en todas las regiones, compatible con un periodo de dólar barato. Repercutió más en la región pampeana, que es más exportadora.

Actividad económica - 2017 vs 2011 - var % anual prom



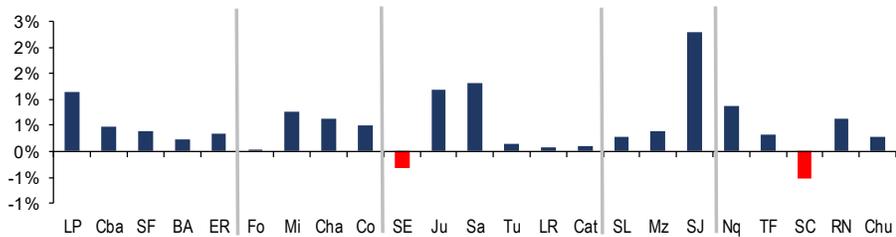
Masa salarial privada (s/ inflación) - 2017 vs 2011 - var % anual prom

Basado en M. Trabajo



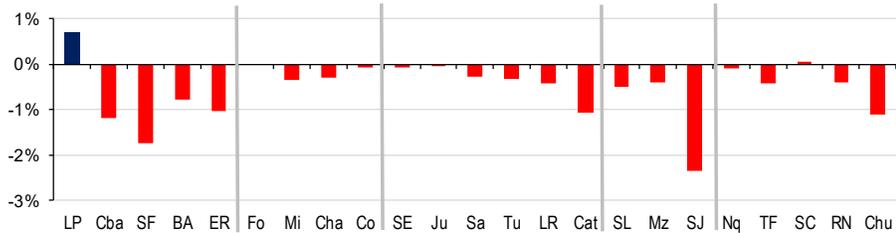
Impulso fiscal (neto de inflación) - 2017 vs 2011 - var % anual prom

Estimación basada en M. Hacienda



Impulso exportador (s/ inflación) - 2017 vs 2011 - var % anual prom

Estimación basada en Indec

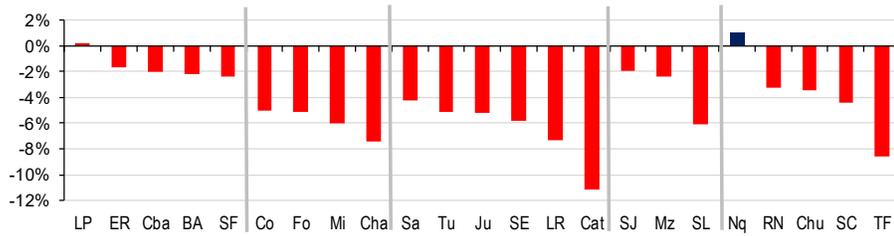


ii. Recesión 2018-2019

Salvo Neuquén, el resto con un desempeño negativo, compatible con la recesión nacional. Las economías grandes son las que menos caen, mientras que las norteñas presentan fuertes caídas.

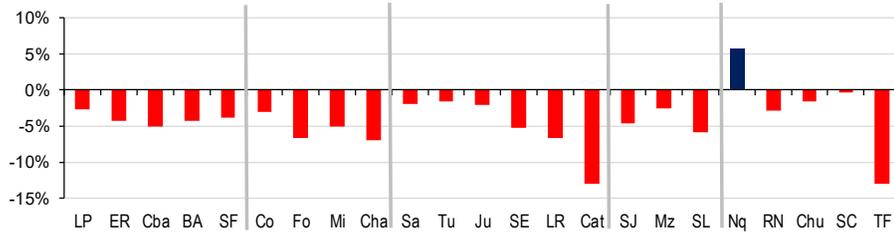
Neuquén se ve favorecida por impulsos privado y fiscal. La Pampa presente menor caída, gracias a impulsos fiscal y exportador,

Actividad económica - 2019 vs 2017 - var % anual prom



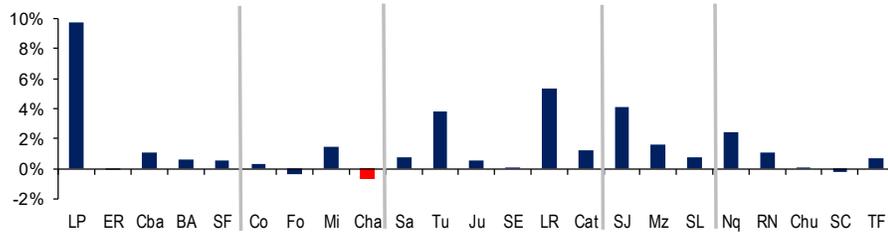
Masa salarial privada (s/ inflación) - 2019 vs 2017 - var % anual prom

Basado en M. Trabajo



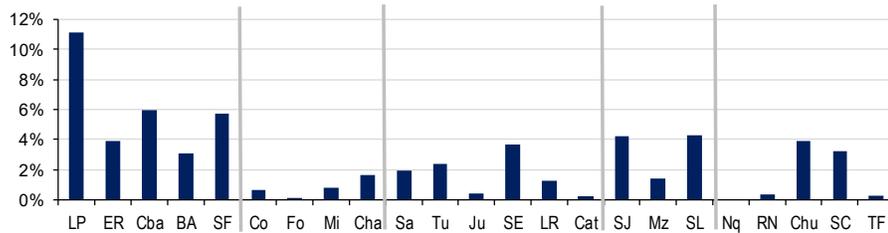
Impulso fiscal (neto de inflación) - 2019 vs 2017 - var% anual prom

Estimación basada en M. Hacienda



Impulso exportador (s/ inflación) - 2019 vs 2017 - var % anual prom

Estimación basada en Indec



4. Análisis global

¿Por qué hay diferencias de comportamiento en el desempeño económico de las provincias? En este informe se toman los impulsos como factores que generan las diferencias.

Previamente, es interesante mostrar la correlación provincia – Nación. La existente entre el indicador global de cada provincia y el nacional es altísima. En la mayoría de las provincias llega al 99%, y los que menos tienen son Catamarca (92%), Neuquén, Formosa (96%), Chaco, San Juan y Santiago del Estero (97%). Señal de que, cuando crece el PBI argentino, todas las provincias siguen la misma tendencia. Las políticas económicas y los shocks impactan en forma similar a todas las regiones.

En algunas con menor correlación, la diferencia se debe a la presencia de un producto, o commodity, cuyas exportaciones y/o precios influyen fuertemente sobre la actividad económica. Generalmente es petróleo o algún mineral (oro, cobre). Estas economías tienden a ser muy vulnerables. Les va muy bien con precios altos, pero sufren mucho más cuando sus precios están en baja. En San Juan la oscilación no ha sido tan fuerte,

especialmente porque ha podido aplicar políticas expansivas. Eso lo ha podido realizar debido a sus superávits fiscales logrados en tiempos anteriores. No ha sido así en provincias patagónicas.

Sobre los impulsos, se presentan los siguientes comentarios:

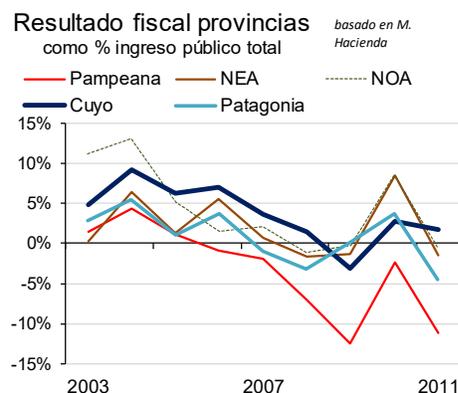
- **Impulso exportador:** nuestro país es uno relativamente cerrado con bajo ratio “exportaciones / PBI”, en comparación a otros países. Dentro de Argentina, hay provincias más exportadoras, como varias de la región pampeana, varias mineras (San Juan) y patagónicas.

Claramente, cuando el precio internacional de su producto vuela o el dólar está caro, esas provincias tienden a mostrar un mejor desempeño. Un ejemplo claro ha sido el de la recesión 2018-19, en la que la caída de la actividad económica fue menor en la región Pampeana, gracias a un impulso exportador que compensó en parte el proceso recesivo en esas jurisdicciones.

- **Impulso fiscal:** debiera influir más en las provincias menos exportadoras y más dependientes de fondos nacionales, como las provincias norteñas.
- **Impulso privado:** es el de mayor peso en las economías provinciales. Los otros impulsos permiten generar pequeñas diferencias.

En materia de actividad económica, las grandes provincias establecen el ritmo nacional. Un punto llamativo es que esas jurisdicciones tienen menores oscilaciones en su actividad. Por eso, en el periodo de bonanza, la región pampeana y Mendoza crecieron a un ritmo inferior que varias otras provincias (especialmente norteñas), mientras que durante la recesión 2018-19, se sintió menos en las grandes. Señal de mayor vulnerabilidad en las pequeñas economías.

Como un adicional, un comentario sobre la sustentabilidad del crecimiento. Si una economía crece vía gasto público, su recaudación impositiva aumenta, pero aun así a menor ritmo que aquel gasto, por lo que sus finanzas gubernamentales se irán deteriorando en el tiempo. Esto se observó a nivel nacional durante el periodo de bonanza, y se replicó en todas las regiones (salvo en el año 2010), hubo una tendencia decreciente en sus resultados fiscales, a pesar de crecer a ritmo chino.



En materia metodológica, ¿qué se puede mejorar?

- **Inversión:** en las Cuentas Nacionales, la inversión bruta está desagregada en algunos rubros, y uno de éstos es de la Construcción, que representa la mitad de aquella inversión (en 2004 era el 60%). Se cuentan con dos indicadores de construcción a nivel regional: empleo y despacho de cemento. Podría considerarse como parte de las inversiones provinciales. Habría que determinar su ponderación en las economías provinciales.

En nuestro análisis, nos interesa más si el impulso es público, privado o externo. Entonces, podría desagregarse la inversión en privada y pública. En general, se considera que el despacho de cemento por bolsa está más asociado a la obra privada, mientras que el granel es más público. Sorprende porque

utilizan más bolsa las provincias grandes y las patagónicas. ¿Será señal de mayor porcentaje de obra pública en esos lugares? Otra opción es que en las provincias pequeñas, las obras también lo sean y utilicen más cemento en bolsa

- **Importaciones:** no hay mucha información al respecto. Se podría considerar la dinámica nacional y hacer un prorrateo en base a la evolución de los indicadores de actividad económica provinciales.

Bibliografía

- GATTO, Francisco (2007), "Crecimiento económico y desigualdades territoriales: algunos límites estructurales para lograr una mayor equidad", capítulo VIII de la publicación de KOSACOFF, Bernardo (2007), "Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007" – CEPAL.
- IERAL (2019), "Informe de la economía de Mendoza"
- JORRAT, J. M. (2003), "Indicador Económico Regional: El Índice Mensual de Actividad Económica de Tucumán (IMAT)", Anales XXXVII Reunión Anual Asociación Argentina de Economía Política, Mendoza, Argentina, Universidad Nacional de Cuyo.
- MICHEL RIVERO, A. (2006), "Indicador Económico Regional: El Índice Compuesto Coincidente Mensual de la Actividad Económica de Córdoba (ICA-COR)". XLI Reunión Anual Asociación Argentina de Economía Política, Mendoza, Argentina, Universidad Nacional de Salta.
- MUÑOZ, F. (2007), "La actividad económica en las provincias", diario El Cronista, 19 de diciembre, página 14.
- MUÑOZ, F. (2008), "Indicador Sintético de Actividad de las Provincias (ISAP): Un aporte al análisis de las economías regionales", memo a presentar en Ensayos del Banco Central de la República Argentina.