

INFORME ECONÓMICO FISCAL
 JUNIO 2026

EL DESAFÍO QUE VIENE: TRANSFORMAR EL EQUILIBRIO FISCAL EN DESARROLLO ECONÓMICO

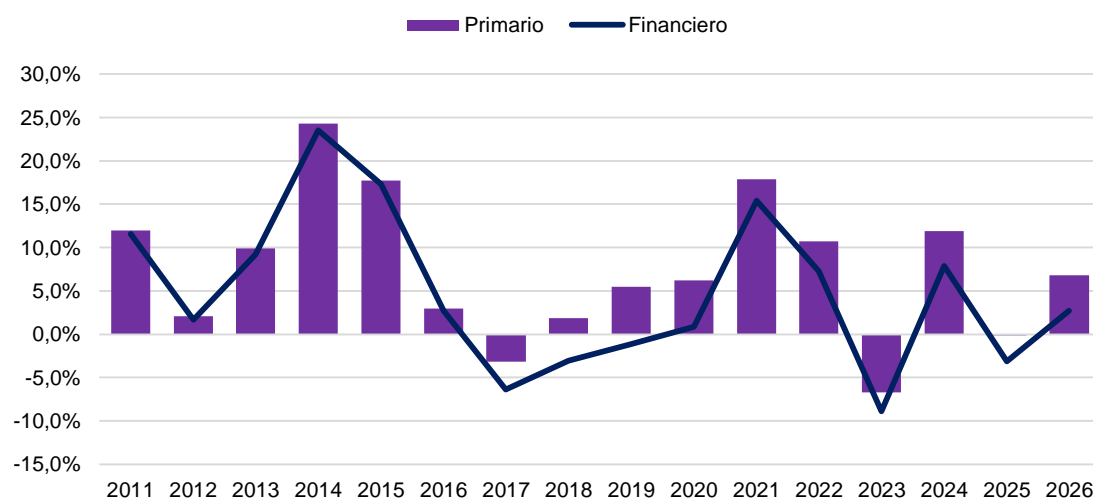
1. El retorno al equilibrio fiscal: un logro que debe contextualizarse

Las cuentas públicas de la provincia del Chaco retomaron el equilibrio fiscal al primer trimestre 2026, alcanzando un superávit primario equivalente al 6,8% de los ingresos totales en el período y, tras el pago de los intereses de la deuda, un superávit financiero por el 2,7% de los recursos.

Estos resultados exhiben una importante mejoría en relación con igual período del año 2025, donde hubo déficit tanto primario (-0,1%) como financiero (-3,1%). La provincia ha logrado retornar al sendero del equilibrio, elemento clave para la eficiencia y sustentabilidad del Estado provincial.

Resultados Fiscales de la provincia del Chaco. 1° trimestre de cada año. En % de los Ingresos Totales

Fuente: BCCH en base a DNAP y Ministerio de Hacienda de la provincia del Chaco



Sin embargo, el análisis de los drivers del ajuste fiscal revela que el equilibrio alcanzado no es fiscalmente neutral en términos de su composición: se construye, en medida significativa, sobre una compresión del gasto de capital que merece atención específica.

2. La caída de la inversión pública: magnitud, causas y contexto nacional

2.1 La magnitud del retroceso

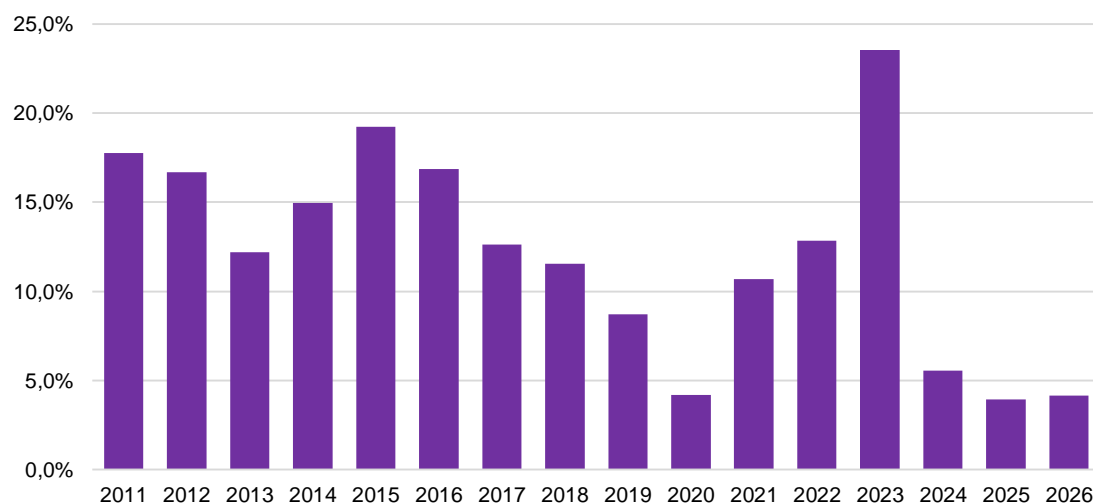
El gasto de Capital sufrió un retroceso del 9,0% real interanual, equivalente a una reducción de \$4.410 millones a precios de marzo 2026. Dentro del mismo, la Inversión Real Directa —concepto principal dentro de este grupo— exhibió una caída del 10,9%.

Lo que hace particularmente grave esta situación es la **base comparativa ya deteriorada** sobre la que opera: en 2025, el gasto de Capital había retrocedido 5,0% respecto a 2024 y, en ese año, exhibió una baja del 85,0% contra igual período de 2023. El resultado acumulado es contundente: **las erogaciones de Capital en el primer trimestre 2026 se encuentran 87,8% por debajo de igual trimestre de 2023**. En tres años, la inversión pública provincial se redujo en casi 88 de cada 100 pesos de 2023.

La Tasa de Inversión se ubica en mínimos históricos: 3,9% en 2025 y 4,1% hacia 2026, muy por debajo del promedio histórico 2011-2023 del **14,0%**.

Tasa de Inversión. Provincia del Chaco. 1° trimestre de cada año.

Fuente: BCCH en base a DNAP y Ministerio de Hacienda de la provincia del Chaco



2.2 El rol de los lineamientos del Gobierno Nacional

La caída de la inversión pública provincial no puede analizarse de manera aislada: responde en parte a una transformación estructural del esquema de relaciones fiscales interjurisdiccionales impulsada por el Gobierno Nacional a partir de 2024.

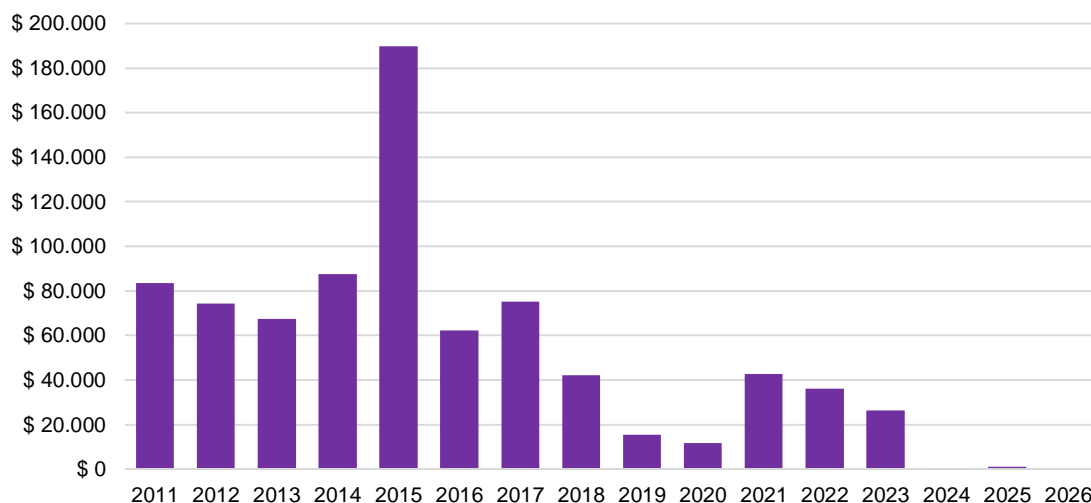
El programa de estabilización macroeconómica del Gobierno Nacional tiene como eje central la obtención y sostenimiento del superávit fiscal primario del Tesoro Nacional. En ese marco, las transferencias discrecionales a provincias —que históricamente financiaron una porción relevante de la inversión pública provincial— fueron objeto de una reducción drástica y sistemática.

Nota técnica: Transferencias discrecionales y cofinanciamiento de obra pública

Las transferencias no automáticas del Gobierno Nacional hacia las provincias comprenden fondos de programas de obra pública cofinanciados (habitacional, hídrico, vial, educativo, sanitario, entre otros). Históricamente, estos fondos representaron entre el 15% y el 30% de la inversión pública provincial en jurisdicciones con menor capacidad fiscal propia, como el Chaco. La reducción abrupta de estos flujos traslada el costo del ajuste hacia los presupuestos provinciales, generando el dilema entre sostener el equilibrio fiscal o mantener la tasa de inversión.

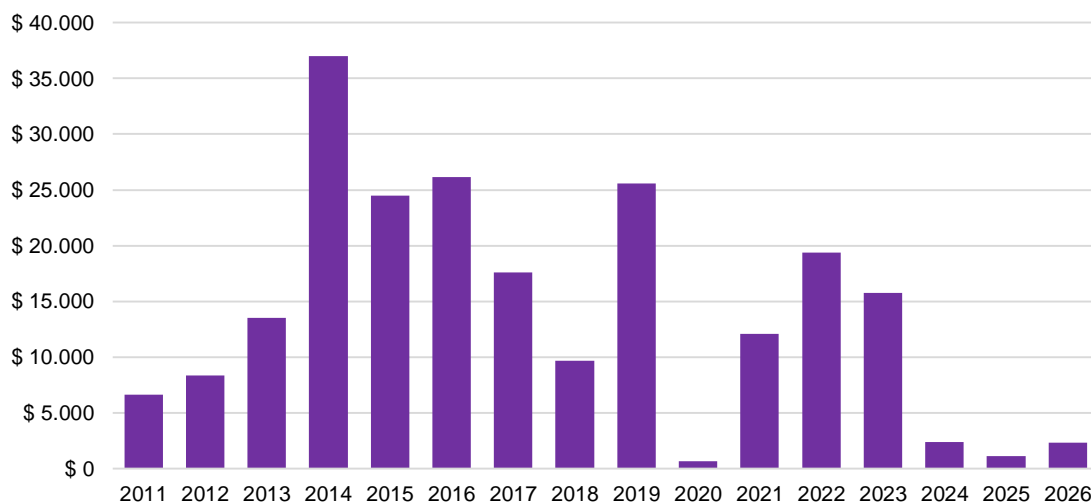
En este sentido, la retracción de la inversión pública chaqueña es, en parte, un efecto de segunda vuelta del propio ajuste nacional: el Chaco no recorta inversión por decisión autónoma únicamente, sino también porque los instrumentos de cofinanciamiento federal que permitían sostenerla han sido discontinuados o reducidos de manera significativa. En efecto, las transferencias de nacionales de capital exhibieron un importante descenso en los últimos años con el agravante de que la provincia no recibió fondos por este concepto en el primer trimestre 2026, siendo que el promedio histórico para los tres primeros meses del año (2011-2023) marca envíos de capital por \$ 62.685 millones.

Transferencias nacionales no automáticas de Capital a la provincia del Chaco. 1° trimestre de cada año.
Etapa Pagado. En millones de pesos constantes a precios de marzo 2026. Fuente: BCCH en base a MECON



En este contexto, también la Inversión Real Directa (IRD) nacional ejecutada en la provincia registró una muy significativa caída. En ese marco, las Construcciones (componente de la IRD relativo a ejecución de proyectos de obra), si bien en el primer trimestre 2026 creció 107% real contra igual período del año anterior, la comparación vuelve a estar distorsionada por un 2025 que ya estaba en mínimos históricos. Al respecto, el volumen de las Construcciones-IRD nacional en el Chaco de la actualidad se ubica -86% contra el promedio 2011-2023.

Construcciones -IRD- del Estado nacional en la provincia del Chaco. 1° trimestre de cada año.
Etapa Pagado. En millones de pesos constantes a precios de marzo 2026. Fuente: BCCH en base a MECON



2.3 El riesgo sistémico: el efecto sobre el superávit del Tesoro Nacional

Esta dinámica abre un interrogante de política fiscal que trasciende el caso chaqueño. Si el ajuste del gasto provincial —en particular de capital— se generaliza a otras jurisdicciones como condición para mantener las propias cuentas en equilibrio, el resultado agregado podría comprometer el superávit primario del propio Tesoro Nacional.

El mecanismo opera de la siguiente manera:

- La caída de la inversión pública deprime la actividad económica regional, reduciendo la base imponible provincial y nacional (IVA, Ganancias, contribuciones patronales).
- La menor actividad económica en las provincias retroalimenta menores ingresos por coparticipación federal, afectando las proyecciones de recaudación del Tesoro.
- La desaceleración del empleo privado —derivada de la contracción de la demanda agregada y de la obra pública como traccionadora de cadenas de valor locales— incrementa la presión sobre el gasto social, tanto a nivel provincial como nacional.

En consecuencia, un ajuste fiscal provincial que se realiza a costa del gasto de capital puede generar un trade-off entre sustentabilidad fiscal de corto plazo y consolidación del equilibrio fiscal en el mediano plazo. Esta tensión requiere ser gestionada con una visión estratégica que vaya más allá del resultado de caja trimestral.

3. Infraestructura y restricciones estructurales al desarrollo económico

La provincia del Chaco presenta déficits de infraestructura estructurales que afectan de manera directa su capacidad productiva, competitividad y las condiciones de vida de su población:

- Red vial deteriorada que eleva los costos logísticos para el agro y la industria, erosionando competitividad en mercados nacionales e internacionales.
- Limitaciones energéticas que restringen la radicación de industrias de mayor valor agregado.
- Insuficiencias en materia hídrica que condicionan tanto la productividad agropecuaria como el abastecimiento urbano.
-

- Brechas en conectividad digital que afectan la integración al ecosistema de servicios modernos y la atracción de inversiones basadas en conocimiento.
- Necesidades pendientes en infraestructura sanitaria y educativa, con impacto directo sobre el capital humano y la productividad de largo plazo.

Estas carencias no son meramente sectoriales: configuran un círculo vicioso en el que la baja productividad reduce la capacidad de recaudación, y la menor recaudación limita la capacidad de financiar la infraestructura necesaria para romper ese círculo.

4. Más allá del gasto público: el rol de la inversión privada y los esquemas mixtos de financiamiento

Un enfoque equilibrado del desafío fiscal y de desarrollo del Chaco exige reconocer que la provisión de infraestructura y el impulso al crecimiento económico no son privativos del gasto público. Las economías regionales más dinámicas han logrado combinar disciplina fiscal con mecanismos alternativos y complementarios de financiamiento, que permiten sostener la inversión sin comprometer la sostenibilidad de las cuentas públicas.

4.1 Inversión privada directa

La mejora en el clima de negocios —favorecida precisamente por la estabilización macroeconómica y el equilibrio fiscal— genera condiciones para atraer inversión privada en sectores con alta densidad de capital:

- Agroindustria y cadenas de valor asociadas (oleaginosas, algodón, madera, ganadería intensiva).
- Energías renovables, donde el perfil productivo del NEA ofrece ventajas comparativas relevantes en biomasa y solar.
- Logística y conectividad, con oportunidades en almacenamiento, transporte multimodal e infraestructura portuaria fluvial.
- Economía del conocimiento y servicios tecnológicos, cuya infraestructura requerida tiene menor intensidad de capital físico.

4.2 Esquemas de Participación Público-Privada (PPP)

Los mecanismos de Participación Público-Privada constituyen una herramienta subutilizada a nivel provincial que permite incorporar financiamiento, eficiencia operativa y experiencia de gestión privada en proyectos de infraestructura, sin generar impacto inmediato sobre el presupuesto provincial:

- Concesiones viales con peaje directo o peaje sombra para rutas provinciales estratégicas.
- Contratos DBFOT (Diseño-Construcción-Financiamiento-Operación-Transferencia) para infraestructura hídrica o energética.
- Fideicomisos de infraestructura con respaldo en flujos de recursos provinciales predeterminados (regalías, coparticipación afectada), estructurables a través del mercado de capitales local.

4.3 El mercado de capitales como canal de financiamiento de la inversión pública

El desarrollo del mercado de capitales provincial —en el que BCCH cumple un rol central como ALyC Integral— habilita opciones de financiamiento de mediano y largo plazo que no dependen exclusivamente de las transferencias nacionales ni del resultado fiscal corriente:

- Emisión de obligaciones negociables y títulos de deuda provincial con destino específico a proyectos de infraestructura, con estructura de repago vinculada a flujos de recursos genuinos.
- Titulización de activos y flujos (regalías, tasas, derechos) como mecanismo de anticipación de recursos para inversión productiva.
- Fideicomisos de administración y financieros para proyectos de infraestructura con participación de inversores institucionales (FCI, compañías de seguros, fondos de pensión).
- Instrumentos de financiamiento para PyMEs que habilitan la participación del sector privado en obras menores y servicios complementarios.

Perspectiva institucional

La Bolsa de Comercio del Chaco, en su rol de infraestructura de mercado del NEA, está en condiciones de contribuir activamente al diseño y estructuración de mecanismos de financiamiento que articulen las necesidades de inversión de la provincia con la demanda de activos de calidad por parte de los inversores institucionales y de alta renta de la región. Este rol trasciende la operatoria bursátil tradicional y se inscribe en una visión estratégica de la institución como agente de desarrollo del mercado de capitales local.

5. El marco analítico correcto: equilibrio fiscal y desarrollo económico no son excluyentes

La evidencia empírica comparada de economías regionales exitosas —tanto en Argentina como en otras federaciones fiscales latinoamericanas— señala que el equilibrio fiscal es condición

necesaria pero no suficiente para el desarrollo económico. La clave está en la composición del gasto y en la calidad del financiamiento, no solamente en el resultado del balance.

En este sentido, el desafío para el Chaco es triple:

- Sostener el equilibrio fiscal primario y financiero como ancla de credibilidad y acceso al crédito.
- Avanzar hacia una **composición del gasto más equilibrada**, recuperando gradualmente la Tasa de Inversión hacia niveles compatibles con el potencial de desarrollo provincial.
- Diversificar las fuentes de financiamiento de la inversión, reduciendo la **dependencia estructural de las transferencias discrecionales nacionales** a través del desarrollo de esquemas PPP, del mercado de capitales y de la atracción de inversión privada directa.

Este enfoque es coherente con una visión en la que el Estado provincial actúa como facilitador estratégico del desarrollo, y no como único proveedor de la inversión necesaria. El equilibrio fiscal, en ese marco, no es un fin en sí mismo sino una plataforma desde la cual construir condiciones más sólidas para el crecimiento sostenido del Chaco.

Área de Estudios Económicos

Bolsa de Comercio del Chaco | Junio 2026

El presente informe tiene carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversión.