

Junio 2020

# ENDEUDAMIENTO DE LAS PROVINCIAS Y CABA



Ernesto A. Frugoli  
Nicolás Lorenti

cece

## Contenido

1.	Introducción .....	3
	Gráfico N°1 Stock de deuda consolidada sobre PIB .....	4
	Gráfico N°2. Stock de deuda en base al PIB (%) .....	4
	<b>Tabla N°1. Stock de deuda al tercer trimestre del 2019</b> .....	5
	<b>Gráfico N°3 Stock de deuda a sep.2019/ Ingresos corrientes a diciembre 2019 (P)</b> .....	6
2.	Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras .....	6
	<b>Tabla N°2. Stock de deuda al 3er Trimestre de 2019. Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras.</b> .....	7
2.1.	Tesoro Nacional, AFIP y otras deudas .....	7
2.2.	Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS).....	9
2.3.	Fondo Fiduciario de Infraestructura Regional (FFFIR).....	10
2.4.	Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP) .....	10
2.5.	Entidades bancarias y/o financieras.....	11
	<b>Gráfico N°4 Gob. Nac. y entidades bancarias y/o financieras /Ing. corrientes a dic. 2019 (P)</b> .....	12
3.	Endeudamiento: títulos públicos, bancos y Organismos Internacionales de crédito (OIC) .....	12
4.	<b>Tabla N°3 Stock de deuda al 3er Trimestre de 2019. Títulos públicos, bancos y Organismos Internacionales de crédito (OIC).</b> .....	13
	<b>Gráfico N°5 Endeudamiento / Ingresos corrientes a dic. 2019 (P)</b> .....	14
4.1.	Títulos Públicos.....	14
	<b>Gráfico N°6 Stock de títulos en %/PIB públicos sobre PIB</b> .....	15
	<b>Gráfico N°7. Porcentaje de títulos públicos en pesos y moneda extranjera sobre el total de la deuda provincial.</b> .....	17
	<b>Gráfico N°8 Composición de los bonos según legislación</b> .....	18
4.2.	Perfil de endeudamiento de los Títulos Públicos y reestructuraciones de deuda .....	18
	<b>Gráfico N°9 Servicios de la deuda en millones de dólares</b> .....	21
	.....	21
	<b>Gráfico N°10. Intereses en millones de pesos</b> .....	21
	<b>Gráfico N°10. Amortizaciones en millones de pesos</b> .....	22
	<b>Gráfico N°11 Evolución de la tasa de interés - Bonos PBA</b> .....	22
4.3.	Organismos internacionales de crédito (OIC).....	23
	<b>Gráfico N°12. Préstamos con Organismos Internacionales de Crédito</b> .....	23
4.4.	Bancos y/o entidades financieras.....	24
5.	Otras deudas provinciales .....	24
6.	Rigidez del gasto y autonomía fiscal. Capacidad de Pago .....	25

<b>Gráfico N°14. Autonomía tributaria ampliada</b> .....	26
<b>Gráfico N°13. Autonomía tributaria</b> .....	26
<b>Gráfico N°15. Rigidez del gasto a septiembre de 2015</b> .....	27
<b>Gráfico N°16. Rigidez del gasto a septiembre de 2019</b> .....	27
<b>7. Algunas reflexiones finales</b> .....	28
<b>8. Anexo</b> .....	30
<b>Gráfico N°17. Amortizaciones en millones de dólares</b> .....	30
<b>Gráfico N°18. Intereses en millones de dólares</b> .....	31
<b>Potestades tributarias provinciales delegadas</b> .....	32
<b>Bono Consenso Fiscal</b> .....	32
<b>Otras deudas provinciales al 30/09/2019</b> .....	33
<b>Tasa de interés por bono en circulación al 30/09/2019</b> .....	34

## 1. Introducción

Actualmente la **situación de endeudamiento de los gobiernos provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA)** se encuentra en el centro del debate económico, expectantes de la renegociación de la deuda del Gobierno Nacional, cuyo desenlace impactaría en las estrategias que adoptarían las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA).

Existe un consenso generalizado sobre el actual estado de crisis de escala global generada por la pandemia (COVID-19). Las finanzas públicas de todas las jurisdicciones se verán afectadas significativamente en el corto y mediano plazo, y así como el sistema de salud no será el mismo, las finanzas de los gobiernos locales tendrán desafíos relevantes para poder financiar estos cambios. Ante este panorama, la caída de recursos tanto propios como coparticipables desde el Estado Nacional, en conjunto con la imposibilidad de acceder a financiamiento externo para renovar los vencimientos de deuda, principalmente en dólares, podrían acelerar la necesidad en algunas jurisdicciones de realizar una reestructuración de su deuda. Es importante resaltar que, al igual que el Estado Nacional, la provincia de Buenos Aires se encuentra atravesando este proceso de reperfilamiento de deuda con sus acreedores. A su vez, Mendoza presentó recientemente su oferta de reestructuración de deuda en dólares, mientras que la provincia de Córdoba aprobó recientemente en su legislatura la ley que habilita al poder ejecutivo a renegociar su deuda en dólares tanto en ley extranjera como ley local, y a su vez su deuda en pesos con el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial. Por último, Chubut, y Río Negro continuarían el camino de reestructuración de deuda, principalmente en moneda extranjera.

En este contexto, el objetivo del presente trabajo es realizar un análisis descriptivo de la situación de endeudamiento de las 24 jurisdicciones, focalizándonos en el stock de endeudamiento y en el perfil de los servicios de los títulos públicos provinciales (2020-2035) los cuales representan una de las principales fuentes de endeudamiento.

El universo provincial bajo el cual trabajaremos será la **Administración Pública No Financiera**, utilizando como fuente principal de información lo publicado por las jurisdicciones en cumplimiento a la **Ley de Responsabilidad Fiscal** al 30 de septiembre de 2019. De esta forma, diferenciaremos el stock de endeudamiento y los perfiles de deuda de los títulos públicos por acreedor, moneda de origen del endeudamiento y en el caso de los títulos públicos distinguiremos aquellos emitidos bajo ley extranjera. Por falta de información, no se analizarán los perfiles de deuda con organismos internacionales de crédito y con el gobierno nacional.

A su vez, si bien no es el objetivo principal del informe, pretendemos avanzar hacia un análisis más profundo respecto de la **sostenibilidad de la deuda** y la **capacidad de pago** de las jurisdicciones por lo que expondremos indicadores relevantes para las mismas, como lo son la **rigidez del gasto y la autonomía de ingresos**. Estos indicadores nos permitirán comprender con mayor profundidad cuál es la situación de cada jurisdicción, que tan comprometida se encuentra actualmente y saber ante posibles escenarios de shock cuál de ellas posee mayores grados de libertad a la hora de tomar medidas de política económica.

En este sentido, en primer lugar, describiremos la situación global del endeudamiento provincial, luego desagregaremos el análisis por acreedor y moneda con el mayor grado de apertura posible sobre la base de la información disponible. Estableceremos el vínculo con la situación fiscal, a través de los indicadores de rigidez del gasto y autonomía de ingresos, y finalizaremos con algunas reflexiones sobre el futuro cercano del endeudamiento de los gobiernos provinciales y la CABA.

## Stock de deuda al tercer trimestre de 2019

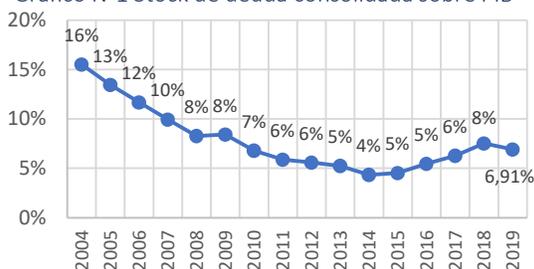
El **stock de deuda de las provincias y CABA en su conjunto**, entendido como el remanente a ser cancelado de préstamos, títulos públicos, letras de tesorería, convenios, entre otros instrumentos financieros adquiridos por las jurisdicciones, al 30 de septiembre de 2019, representa el **6,91%** del PIB y el **42,6%** de los ingresos corrientes consolidados de las provincias.

En primer lugar, a modo de simplificar el análisis, clasificamos la **deuda provincial** en tres grandes rubros:

- 1. Deuda con el Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras regidas por el BCRA:**
  - Tesoro Nacional, Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) y otras;
  - Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) - Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES);
  - Fondo Fiduciario de Infraestructura regional (FFFIR)<sup>1</sup>;
  - Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP)<sup>2</sup> ;
  - Bancos y/o entidades financieras regidas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).
- 2. Endeudamiento a través del mercado financiero y Organismos Internacionales de Crédito (OIC):**
  - Emisión de títulos públicos en pesos, incluye letras de largo plazo<sup>3</sup>;
  - Emisión de títulos públicos en moneda extranjera, principalmente en U\$S y EUR;
  - Organismos Internacionales de crédito;
  - Bancos y/o entidades financieras no regidas por el BCRA.
- 3. Otras deudas provinciales.**
  - Deuda consolidada;
  - Resto de deudas.

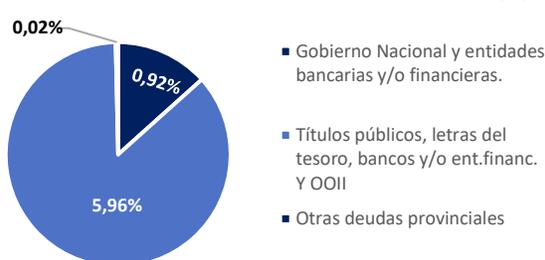
En relación al Producto Interno Bruto (PIB), el consolidado de la deuda provincial y de CABA al 30 de septiembre del 2019 representaba el 6,91% del PIB<sup>4</sup> 2019.

Gráfico N°1 Stock de deuda consolidada sobre PIB



Fuente: elaboración propia. Datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Gráfico N°2. Stock de deuda en base al PIB (%)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de economía de la Nación.

<sup>1</sup> Creado por la Ley N°24.855, tiene como principales objetivos asistir financieramente a las Provincias, al Estado Nacional y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, brindar financiamiento de obras de infraestructura económica y social, tendientes a la utilización de mano de obra intensiva, la integración nacional, la disminución de los desequilibrios socioeconómicos, el desarrollo regional y el intercambio comercial.

<sup>2</sup> Tiene como objetivo fundacional, prestar apoyo a las reformas del sector público provincial argentino y de promover el desarrollo económico de las provincias.

<sup>3</sup> Aquí se utiliza el concepto jurídico de deuda, entendiendo como deuda todo empréstito que traspase el ejercicio fiscal. No es objeto de este trabajo analizar las letras del tesoro de corto plazo, es decir que vencen dentro del ejercicio fiscal.

<sup>4</sup> PIB a precios de 2004 INDEC.

En base a la clasificación establecida, la situación de endeudamiento provincial al 30 de septiembre del 2019 es la siguiente:

Tabla N°1. Stock de deuda al tercer trimestre del 2019

**STOCK DE DEUDA - 3º Trimestre 2019**

- en millones de pesos -

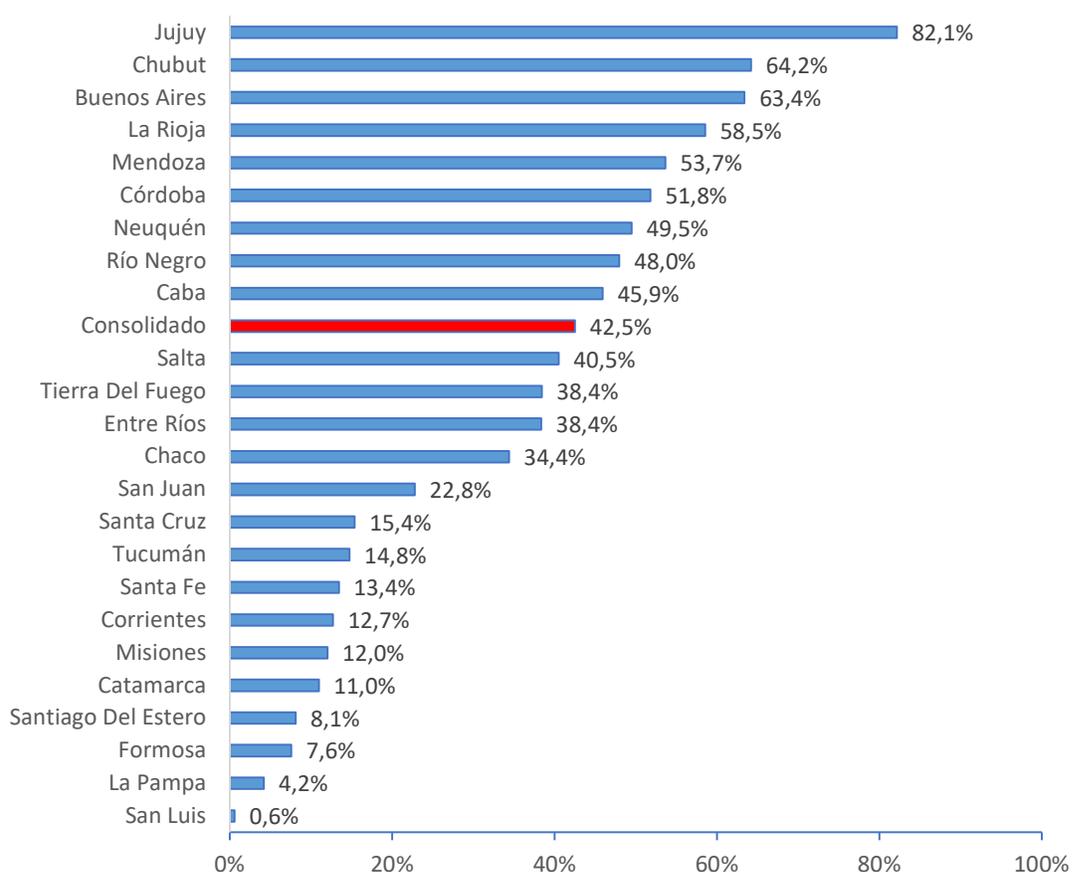
Jurisdicción	Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras.	Títulos públicos, letras del tesoro, bancos y/o ent.financ. No regidas por el BCRA y Organismos Internacionales de Crédito.	Otras deudas provinciales	Total
Buenos Aires	26.114	602.532	0	628.646
Caba	8.655	150.489	86	159.231
Catamarca	5.176	561	4	5.741
Chaco	14.406	22.020	0	36.426
Chubut	3.861	45.605	4.119	53.585
Córdoba	9.172	147.803	1	156.976
Corrientes	9.303	1.374	20	10.697
Entre Ríos	7.694	42.129	82	49.904
Formosa	4.551	883	0	5.434
Jujuy	17.804	27.934	70	45.809
La Pampa	2.188	217	0	2.405
La Rioja	2.746	19.120	184	22.050
Mendoza	21.559	47.549	0	69.108
Misiones	7.388	3.253	31	10.672
Neuquén	5.527	64.333	0	69.860
Río Negro	4.382	27.563	0	31.944
Salta	8.813	27.185	1	35.999
San Juan	6.700	9.746	0	16.445
San Luis	270	0	0	270
Santa Cruz	9.572	92	0	9.664
Santa Fe	82	36.762	543	37.387
Santiago Del Estero	4.783	1.116	0	5.899
Tierra Del Fuego	4.543	10.974	0	15.517
Tucumán	14.414	874	0	15.288
<b>Consolidado</b>	<b>199.704</b>	<b>1.290.113</b>	<b>5.140</b>	<b>1.494.957</b>

Fuente: datos provisorios en base a información publicada por las Jurisdicciones al 30/09 en cumplimiento de la LRF ,excepto para la provincia de San Luis, que corresponde a estimaciones propias. No incluye Garantías y/o avales.

Analizando el **consolidado provincial**, se observa que el **86%** de la deuda corresponde a la emisión de títulos públicos, mientras que el **13%** es con el Gobierno Nacional y entidades bancarias reguladas por el BCRA y el **0,3%** para otro tipo de deudas. Sin embargo, al examinar cada provincia la situación difiere entre ellas como veremos a lo largo del documento.

Para obtener una primera aproximación de la relevancia de la deuda por jurisdicción, observamos el ratio stock de deuda, en proporción a los ingresos corrientes:

Gráfico N°3 Stock de deuda a sep.2019/ Ingresos corrientes a diciembre 2019 (P)



Fuente: elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones, excepto San Luis dato estimado. Proyectado (P)

Se observa que el mayor peso lo tiene **Jujuy** con un 82%, seguido por **Chubut** 64,2%, **Buenos Aires** 63,4% y **La Rioja** con un guarismo de alrededor del 58,5%. Luego siguen **Mendoza** (53,7%) y **Córdoba** (51,8%).<sup>5</sup> Mientras que las provincias que menos deuda tienen son **San Luis** y **La Pampa**, provincias que no adhirieron a la Ley de Responsabilidad Fiscal<sup>6</sup>.

## 2. Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras

En esta sección presentaremos la deuda de las provincias y la CABA, **emitida en pesos**, con el Gobierno Nacional y entidades bancarias y/ o financieras, la cual se compone de la siguiente manera:

<sup>5</sup> Ingresos corrientes ejecutados a septiembre y proyectado el último trimestre.

<sup>6</sup> Las jurisdicciones adheridas al régimen de Responsabilidad Fiscal, deben cumplir con el Art.21° de la Ley de Responsabilidad Fiscal N°27.428, el cual establece que el ratio servicios de la deuda sobre ingresos corrientes netos de coparticipación a municipios, debe ser inferior al 15%. Las provincias de Buenos Aires y Chubut, según estimaciones propias, son las que más cerca se encuentran de incumplir con el Art.21°. Aún no se encuentra publicado el informe final del 2019 por parte del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal.

Tabla N°2. Stock de deuda al 3er Trimestre de 2019. Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras.

**STOCK DE DEUDA - 3º Trimestre 2019**

- en millones de pesos -

Jurisdicción	Tesoro Nacional, AFIP y otras deudas con gob. Nac.	FGS	FFFIR	FFDP	Bancos y/o Entidades Financieras	Total
Buenos Aires	0	25.422	663	29	0	26.114
Caba	0	7.348	0	0	1.307	8.655
Catamarca	1.583	3.189	404	0	0	5.176
Chaco	382	5.775	325	7.924	0	14.406
Chubut	159	1.831	556	1.316	0	3.861
Córdoba	1.981	0	4.877	2.314	0	9.172
Corrientes	1.494	4.303	1.266	2.240	0	9.303
Entre Ríos	114	5.652	802	1.125	0	7.694
Formosa	0	4.214	337	0	0	4.551
Jujuy	8.905	3.289	0	5.527	83	17.804
La Pampa	3	2.186	0	0	0	2.188
La Rioja	5	2.397	0	0	344	2.746
Mendoza	357	4.827	790	6.563	9.022	21.559
Misiones	2.613	3.812	738	0	225	7.388
Neuquén	1.635	2.009	458	1.425	0	5.527
Río Negro	215	2.921	370	718	158	4.382
Salta	2.224	4.437	651	1.500	0	8.813
San Juan	2.785	3.913	0	0	0	6.699
San Luis	0	0	0	270	0	270
Santa Cruz	5.216	1.831	53	2.016	456	9.572
Santa Fe	82	0	0	0	0	82
Santiago Del Estero	0	4.783	0	0	0	4.783
Tierra Del Fuego	1.505	1.428	904	706	0	4.543
Tucumán	7.250	5.508	51	1.250	354	14.414
<b>CONSOLIDADO</b>	<b>38.509</b>	<b>101.075</b>	<b>13.246</b>	<b>34.923</b>	<b>11.950</b>	<b>199.703</b>

Fuente: datos provisorios en base a información publicada por las Jurisdicciones al 30/09 en cumplimiento de la LRF ,excepto para la provincia de San Luis, que corresponde a estimaciones propias. No incluye Garantías y/o avales.

Se destacan los préstamos con el **Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)** representando el 50% del total de deuda con el Gobierno Nacional y Entidades Bancarias y/o financieras y los préstamos a través del FFDP, con una participación del 18% sobre el total del stock de deuda. A continuación, detallaremos cada una de las principales fuentes de endeudamiento en pesos.

## 2.1. Tesoro Nacional, AFIP y otras deudas

En 2017 en el marco de la Ley N°27.429, el Gobierno Nacional y los representantes de los Gobiernos Provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires acordaron un Consenso Fiscal por el cual las partes asumían compromisos recíprocos en cuestiones tributaria y previsional. En el punto II.c del consenso, el

**Gobierno Nacional se comprometió a la emisión de un bono a 11 años<sup>7</sup>** para todas las Provincias y la CABA –siempre que adhirieran al Consenso<sup>8</sup>-, excluyendo a la Provincia de Buenos Aires. Luego, mediante Resolución N°501/2018 del Ministerio de Hacienda, se aprobó el Modelo de Convenio de Cancelación de Deudas Recíprocas que permitía que las jurisdicciones cancelen deudas y créditos recíprocos con el Tesoro Nacional. Las deudas que podrían ser alcanzadas en dichos convenios serían las existentes al 30 de junio de 2018 y que provenían de: el Decreto N°660/10<sup>9</sup>; las asistencias financieras 2015 y 2016; la refinanciación de los vencimientos 2017 correspondientes al Decreto N°660/10 y a la asistencia financiera 2015; y cualquier otra deuda que las partes acuerden incorporar. **Esta resolución y en conjunto con la decisión de las jurisdicciones de utilizar el bono otorgado en el consenso fiscal para cancelar las deudas, provocó una importante disminución del stock de deuda con el Gobierno Nacional, aliviando la carga financiera de las jurisdicciones.**

En el caso de la provincia de **Jujuy**, luego del Convenio de “Cancelación de Deudas Recíprocas”, el stock de deuda con el gobierno nacional es de \$8.905 millones.

**Tucumán** canceló deudas con el gobierno nacional, quedando un remanente de \$4.073 millones. Por otro lado, posee un stock de deuda de \$2.960 millones en el marco de un “Acuerdo de Financiación y Colaboración entre el Estado Nacional, la AFIP y la Provincia de Tucumán”<sup>10</sup>; y otras deudas por \$217 millones, completando así los \$7.250 millones de stock de deuda.

Luego de la reestructuración de deuda con Nación, el remanente para **Santa Cruz** al 30 de septiembre es de \$5.216 millones.

Por su parte, **Misiones** mantiene un stock de deuda de \$2.585 millones con el gobierno nacional provenientes del PFDP (Programa Federal de Desarrollo Provincial), PSFP (Programa de Sustentabilidad Fiscal Provincial) y otras deudas con el gobierno nacional por \$27,7 millones, totalizando así los \$2.613 millones.

En el caso de **Neuquén**, si bien logró reducir su stock de deuda, resta un saldo de \$1.635 millones vinculados principalmente al PFDP.

Hasta aquí, describimos la composición de deuda con el gobierno nacional, de aquellas jurisdicciones que luego de los Convenios de Cancelación de Deudas Recíprocas, continúan con deudas con el gobierno nacional. En la misma línea, existe un segundo grupo de seis provincias que mantienen deudas con el gobierno nacional:

- **San Juan:** Los \$2.786 millones se explican de la siguiente forma: \$1.721 millones con AFIP Ley 1593- I Plan de Pago Previsional<sup>11</sup>, \$889,6 millones con PFDP y otras deudas por \$174 millones.
- **Salta:** \$2.152 millones Plan de pagos AFIP- Ley 8013.<sup>12</sup>
- **Córdoba:** \$1.879 millones PSFP y \$102,1 millones de otras deudas con el gobierno nacional.

<sup>7</sup> Ver en Anexo la distribución por jurisdicción, realizada a través de los coeficientes de coparticipación según la Ley N°23.548.

<sup>8</sup> Sólo San Luis no firmó, mientras que La Pampa lo hizo, pero no lo refrendó en su legislatura provincial.

<sup>9</sup> Crea el "PROGRAMA FEDERAL DE DESENDEUDAMIENTO DE LAS PROVINCIAS ARGENTINAS" con el objetivo de reducir la deuda de las Provincias con el GOBIERNO NACIONAL por aplicación de los fondos disponibles del Fondo de Aportes del Tesoro Nacional creado por el inciso d) del Artículo 3º de la Ley N°23.548 y reprogramar la deuda provincial resultante.

<sup>10</sup> Suscripto en marzo de 2017. Establece la modificación de la contribución provincial (1,9%) para solventar los gastos de recaudación de AFIP, los cuales serán por línea de impuesto. Y en la cláusula sexta “la Provincia reconoce y acepta las deudas fiscales correspondientes a las contribuciones devengadas entre el 1 de julio de 2001 y el 30 de abril de 2016 deudas éstas que sólo podrán rectificarse en la forma, plazos y condiciones que establecerá la AFIP por la vía reglamentaria. El plan de facilidades de pago para la cancelación de dichas deudas es el previsto por la Resolución General N°4006. “

<sup>11</sup> Regularización de deudas previsionales (Contribuciones a la Seguridad Social).

<sup>12</sup> Regularización de deudas previsionales (Contribuciones a la Seguridad Social).

- **Corrientes:** \$1.494 millones PSFP.
- **Catamarca:** \$1.011 millones PSFP y otras deudas por \$570,9 millones.
- **Tierra del Fuego:** \$1.263 millones PSFP (con vencimiento en 2030), Anticipos Financieros por \$147,16 millones y otras deudas suman \$1505 millones de stock de deuda.

El resto de las jurisdicciones presentan deudas con Otros Fondos Fiduciarios, la Administración Central Nacional, Entes Nacionales, entre otros, alcanzando así \$38.510 millones de este primer subgrupo.<sup>13</sup>

Es importantes destacar que mediante la Resolución N°223/2020 del Ministerio de Economía de la Nación, en su art.4° otorga la posibilidad, para aquellas provincias que lo soliciten, de reprogramar “en forma total o parcial, en las mismas condiciones financieras que las previstas para los préstamos a ser otorgados a las Provincias a través del Decreto N°352/2020, las deudas que mantienen las Provincias con el Gobierno Nacional provenientes del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas creado por el Decreto N°660 del 10 de mayo de 2010, de los Programas de Asistencia Financiera 2015 y 2016, del saldo de la reprogramación de deudas dispuesta por la resolución 501 del 30 de junio de 2018 del entonces Ministerio de Hacienda (RESOL-2018-501-APN-MHA) y de la Reprogramación de los Servicios 2017 del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas.”<sup>14</sup>

## 2.2. Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)

A partir del fallo de la Corte Suprema de la Nación a fines de 2015, las provincias de Córdoba, Santa Fe y San Luis se vieron beneficiadas por la eliminación de la detracción automática de la masa de recursos coparticipables del 15%, destinada a financiar la ANSES<sup>15</sup> Durante el 2016 el gobierno nacional estableció, en acuerdos bilaterales con el resto de las jurisdicciones, la eliminación de la detracción automática de forma gradual.

Según lo acordado, se dejarían de detraer 3 puntos porcentuales (p.p.) por año (desde el 2016 hasta el 2019 inclusive llegando a la retención de 0% en 2020) adicionando en compensación un préstamo de libre disponibilidad equivalente a 6 p.p. en el año 2016, de los 15 p.p. que le hubieran correspondido a cada una de las jurisdicciones si no se aplicara la detracción del 15%, y de 3 p.p. para los siguientes años. Los mismos se otorgaron a una tasa BADLAR menos el subsidio otorgado por el Tesoro Nacional, para que la tasa resultante neta alcance el 15% anual vencida para el 2016 y 2017, y del 12% anual vencida para el año 2018 y 2019.

Por otro lado, en relación a la devolución del capital, se estableció que éstos sean reembolsados a los 4 años de cada desembolso. Es decir que el capital desembolsado en 2016, se devolverá en el 2020 y así sucesivamente. Estos préstamos se reflejan en la Tabla N°2 del stock de deuda de cada provincia.

Por último, considerando los desembolsos que deberían afrontar las jurisdicciones y en el marco actual donde la cuarentena obligatoria establecida como consecuencia del COVID-19 estaría generando una fuerte

<sup>13</sup> En el caso de la deuda de San Luis con el FFDP, se registra desde 1996 según la Dirección Nacional de Asuntos Provinciales del Ministerio de Economía de la Nación.

<sup>14</sup> En su anexo I establece que, además de la información que debe ser enviada en el plazo de quince días corridos a partir de la fecha de promulgación del decreto, las jurisdicciones deberán implementar “durante el año 2020 una política salarial y ocupacional compatible con la disponibilidad de sus recursos públicos y las limitaciones que en la etapa presenta la obtención de fuentes de financiamiento” (cláusula séptima). Por otra parte la jurisdicción “se compromete a no emitir títulos públicos de circulación como ‘cuasi moneda’. En caso de incumplimiento de ese compromiso se procederá a la cancelación del Programa.”

<sup>15</sup> Surgida en el Acuerdo Federal del 12 de agosto de 1992 suscripto entre el Estado Nacional y las Provincias, ratificado por Ley N°24.130, prorrogada por el art.76 de la Ley N°26.078.

reducción de recursos de las jurisdicciones, las jurisdicciones continúan solicitando la refinanciación de deuda con el gobierno nacional correspondiente a la devolución del capital del FGS. Es importante destacar que en el 2019 el subsidio de la tasa de interés financiado por el gobierno nacional tuvo un costo fiscal de \$26.286 millones<sup>16</sup> (+388% inter anual) el cual se explica por el incremento de la tasa de política monetaria y por ende de la BADLAR. Si bien es cierto que las provincias y la CABA se encuentran en un momento delicado como consecuencia del impacto económico de la pandemia, también es cierto que no todas partieron de la misma situación fiscal antes del COVID-19, como veremos más adelante. Es relevante que el federalismo fiscal sea practicado no sólo de la Nación hacia los gobiernos nacionales, sino también que estos últimos honren sus deudas en tiempo y forma, lo cual ayudará a fortalecer el federalismo.

### 2.3. Fondo Fiduciario de Infraestructura Regional (FFFIR)

El FFFIR asiste a las provincias<sup>17</sup> principalmente en el financiamiento de obras de infraestructura, las cuales deben ser aprobadas por el fondo, luego de su análisis técnico correspondiente y a su vez, las legislaturas deben refrendar el endeudamiento que tiene como garantía la cesión de recursos coparticipables<sup>18</sup>. Los desembolsos se realizan una vez presentados los certificados de avance de obra.

Como se puede vislumbrar en la anterior **Tabla N°2**, solo 8 de las 24 jurisdicciones no poseen deuda con el FFFIR.

Por último, se destaca que la provincia de **Córdoba** recibió entre 2018 y 2019 desembolsos por un total de **\$4.877 millones** representando un 37% del total de fondos distribuidos.

### 2.4. Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP)<sup>19</sup>

El stock de deuda con el **Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial**, refleja préstamos de mediano y largo plazo<sup>20</sup> que se utilizaron en mayor medida a partir del 2016, con el fin de asistir a las provincias ante necesidades financieras y en períodos en los cuales se vio impedido el acceso al crédito, sujetos al cumplimiento de metas fiscales.

Las condiciones en las cuales se otorgaron variaron según cada jurisdicción, pero en la mayoría los plazos de devolución de capital fueron con períodos de gracia, 48 o más cuotas, utilizando la tasa BADLAR<sup>21</sup> bancos

---

<sup>16</sup> Dato del Ministerio de Economía de la Nación. Programa Acuerdo Nación-Provincias Ley N°27.260.

<sup>17</sup> La distribución de los fondos se rige según la Ley N°24.855/97. Se destinarán \$100.000.000 a la constitución de una cartera de crédito adicional reservada a la demanda de las provincias de menor desarrollo relativo. Las provincias beneficiarias de esta cartera de crédito adicional son: Chaco, Corrientes, Tucumán, Formosa, Salta, Jujuy, Misiones y Santiago del Estero. A su vez, “se estableció que de los fondos remanentes de la venta final de acciones del BH SA, se deberá destinar un 50 % a la financiación de proyectos de obras de infraestructura económica y social propuestos por la Nación y el resto se distribuirá a las Provincias conforme a los lineamientos de los art.3 Inc. b) y c) y art. 4 de la Ley N°23.548 (de Coparticipación Federal de Impuestos). Los porcentajes originales fueron posteriormente redefinidos para incluir la participación asignada a la provincia de Tierra del Fuego y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.”

<sup>18</sup> La forma en la cual se distribuyen los recursos, rígida, es un punto a considerar a la hora de plantear una mejora en el funcionamiento del FFFIR. Un esquema de necesidades de gasto, variable, podría ser una alternativa más eficiente a la hora de mejorar el déficit de infraestructura provincial.

<sup>19</sup> Resolución 800/2019: Adenda del contrato entre el BNA y el Estado Nacional correspondiente al FFDP, el cual estará vigente hasta el 27 de febrero de 2025.

<sup>20</sup> También se realizaron préstamos de corto plazo.

<sup>21</sup> Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras.

privados y un plus de puntos básicos, para los intereses. A su vez, se ha dado la posibilidad de refinanciar este tipo de préstamos, disminuyendo el stress financiero en determinados períodos.

El principal destino de los préstamos fue financiar déficits de las tesorerías provinciales y, en el caso de las provincias de **Córdoba (\$2.314 millones)** y **Santa Cruz (\$1.122 millones)** en parte fueron destinados a la regularización de deudas con el sector eléctrico, según la información provincial.

Por último, a través del Decreto N°352/2020 en el marco de la pandemia generada por el COVID-19 se amplió el FFDP en \$60.000 millones para asistir a las jurisdicciones. Luego, mediante la Resolución N°223/2020 del Ministerio de Economía de la Nación, se establecen las formas en las cuáles se distribuirán los montos asignados, pero además en su art. 3° y art. 4° plantea la posibilidad de **renovar de forma parcial o total las deudas de las jurisdicciones con el FFDP**, generando así cierto alivio financiero a las provincias.

## 2.5. Entidades bancarias y/o financieras

En este apartado se analiza el stock de deuda que surge de los préstamos con entidades bancarias y/o financieras regidas bajo las normativas del BCRA. Sólo 8 jurisdicciones poseen deuda con estas entidades, entre las que se destaca principalmente la provincia de **Mendoza** con un **stock de deuda** con el **Banco Nación** de **\$9.022 millones**<sup>22</sup>. Según la información presentada por la provincia de Mendoza, bajo el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal<sup>23</sup>, debería afrontar **vencimientos de capital en 2020 por \$3.521 millones e intereses por \$605 millones**<sup>24</sup>. Este préstamo fue refinanciado, mejorando las condiciones de pago tanto en plazos y en tasas de interés, y a su vez ampliado en \$1.200 millones en 2018. Sin embargo, el capital se ajusta por UVA las cuáles sufrieron incrementos relevantes y provocaron un aumento significativo de la deuda.

En el caso de la **CABA**, posee un stock de deuda con el **Banco Ciudad** por **\$1.307 millones**. El resto de las jurisdicciones, poseen saldos de menor envergadura, los cuales no influyen de forma significativa en el stock de deuda subnacional.

Por último, en el siguiente gráfico evaluamos la representatividad de este primer subgrupo de deudas con el Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras regidas por el BCRA, sobre los ingresos corrientes a diciembre de 2019:

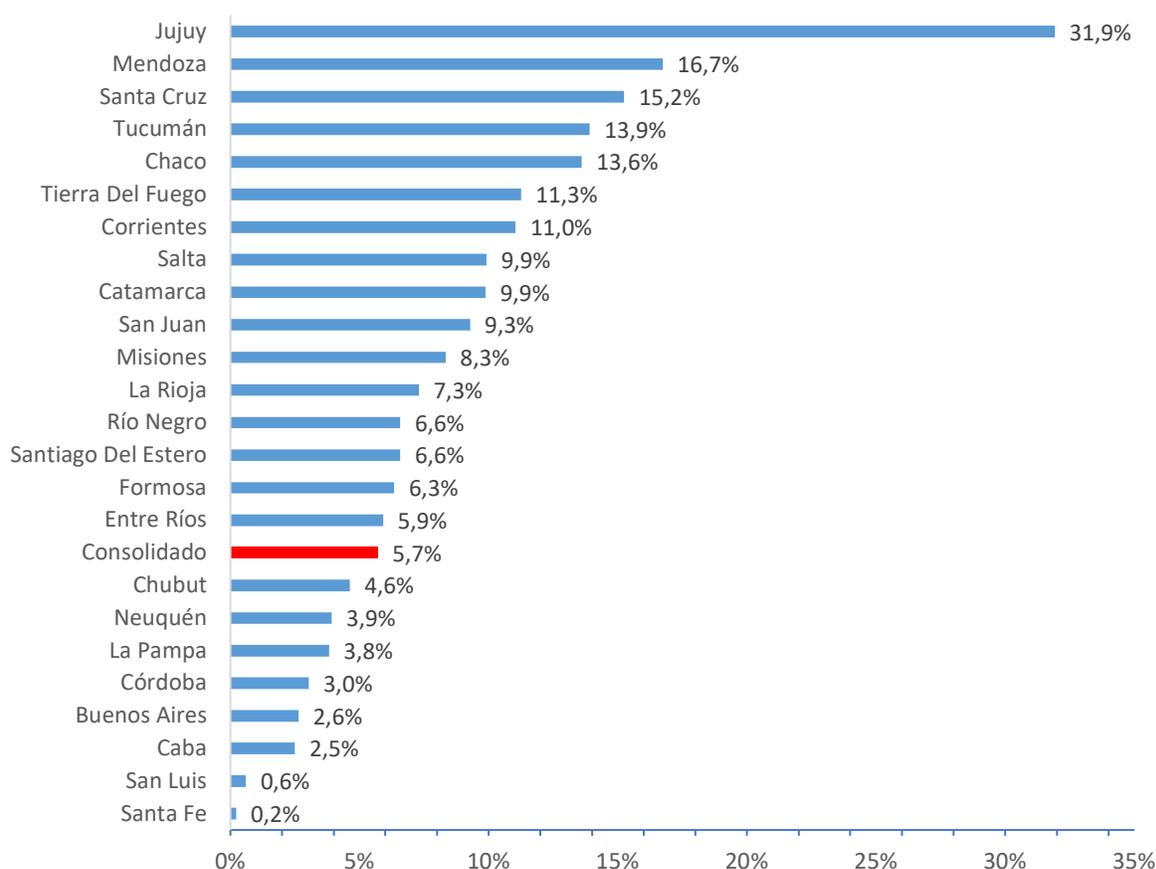
---

<sup>22</sup> Deuda contraída a fines de 2015, inicialmente por \$2.200 millones, para abonar sueldos y descubiertos financieros. Ver: [http://hacienda.mendoza.gov.ar/wp-content/uploads/sites/7/2016/09/Informe\\_Deuda\\_Dic.pdf](http://hacienda.mendoza.gov.ar/wp-content/uploads/sites/7/2016/09/Informe_Deuda_Dic.pdf)

<sup>23</sup> <http://www.hacienda.mendoza.gov.ar/deudapublica/>

<sup>24</sup> La Provincia se encuentra en tratativas con el gobierno nacional con el objetivo de reperfilar estos vencimientos.

Gráfico N°4 Gob. Nac. y entidades bancarias y/o financieras /Ing. corrientes a dic. 2019 (P)



Fuente: elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones, excepto San Luis dato estimado. Proyectado (P)

La provincia de **Jujuy** lidera el ranking, seguida por **Mendoza y Santa Cruz**, mientras que **Córdoba, Buenos Aires, CABA, San Luis y Santa Fe** son las que poseen menos deuda con el **Gobierno Nacional y entidades bancarias y/o financieras**.

### 3. Endeudamiento: títulos públicos, bancos y Organismos Internacionales de crédito (OIC)

A continuación, se observa la relevancia del financiamiento a través de la **emisión de títulos públicos** (representando el **84%** del total de este grupo), en pesos y en moneda extranjera<sup>25</sup>, así como se analiza el peso de los títulos públicos emitidos bajo ley extranjera, con el objetivo de exponer la posible vulnerabilidad de las provincias. A su vez, analizaremos los **préstamos con los OIC (13%)** y en último lugar con **Bancos y/o entidades financieras (3%)**. **Se observa que este endeudamiento en su conjunto, representa el 11,5% del total de la deuda de las jurisdicciones.**

<sup>25</sup> Convertidas a pesos por las jurisdicciones, utilizando como referencia los datos provistos por el Banco Nación de la República Argentina, en cuanto al tipo de cambio vendedor del mercado libre de cambios, para el último día hábil del mes.

4. Tabla N°3 Stock de deuda al 3er Trimestre de 2019. Títulos públicos, bancos y Organismos Internacionales de crédito (OIC).

STOCK DE DEUDA - 3º Trimestre 2019

- en millones de pesos -

Jurisdicción	TÍTULOS PÚBLICOS (1)		ORGANISMOS INTERNACIONALES (2)		Bancos y/o Entidades Financieras (3)	Subtotal		Total
	Pesos	M.Extranjera	Pesos	M.Extranjera		Pesos	M.Extranjera	
Buenos Aires	73.810	489.166	0	36.415	3.142	73.810	528.723	602.532
Caba	40.899	72.275	0	37.315	0	40.899	109.590	150.489
Catamarca	6	4	0	551	0	6	555	561
Chaco	0	16.122	0	2.122	3.776	0	22.020	22.020
Chubut	0	43.237	0	2.368	0	0	45.605	45.605
Córdoba	9	112.696	0	31.254	3.844	9	147.794	147.803
Corrientes	0	56	0	1.318	0	0	1.374	1.374
Entre Ríos	0	28.795	0	13.332	2	0	42.129	42.129
Formosa	55	651	0	176	0	55	827	883
Jujuy	0	12.390	0	598	14.947	0	27.934	27.934
La Pampa	0	0	0	217	0	0	217	217
La Rioja	6	17.277	5	1.833	0	10	19.110	19.120
Mendoza	5.258	30.504	0	11.628	159	5.258	42.292	47.549
Misiones	2.319	0	0	934	0	2.319	934	3.253
Neuquén	3.159	43.372	0	5.103	12.698	3.159	61.173	64.333
Río Negro	5.252	17.277	0	5.034	0	5.252	22.311	27.563
Salta	400	23.239	0	3.546	0	400	26.785	27.185
San Juan	59	0	1	9.686	0	60	9.686	9.746
San Luis	0	0	0	0	0	0	0	0
Santa Cruz	0	0	0	92	0	0	92	92
Santa Fe	0	28.795	0	7.967	0	0	36.762	36.762
Santiago Del Estero	0	500	0	616	0	0	1.116	1.116
Tierra Del Fuego	0	10.942	0	32	0	0	10.974	10.974
Tucumán	430	289	0	156	0	430	444	874
<b>CONSOLIDADO</b>	<b>131.661</b>	<b>947.588</b>	<b>5</b>	<b>172.292</b>	<b>38.567</b>	<b>131.667</b>	<b>1.159.762</b>	<b>1.291.428</b>

Fuente: datos provisorios en base a información publicada por las Jurisdicciones al 30/09 en cumplimiento de la LRF ,excepto para la provincia de San Luis, que corresponde a estimaciones propias. No incluye Garantías y/o avales.

(1) Dentro de los Títulos en pesos se incluyen Letras del Tesoro de largo plazo.

(2) BID, Banco Mundial, CAF y otros

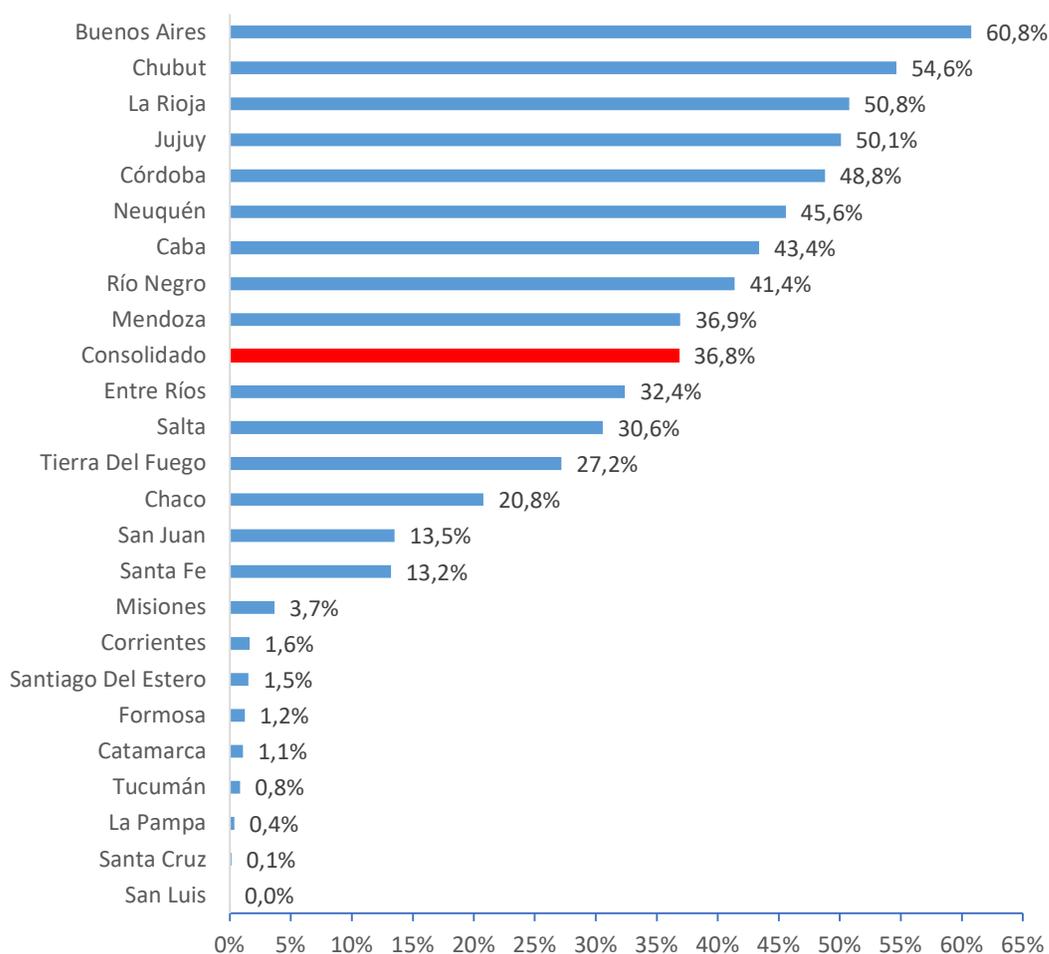
(3) Incluye deudas con Bancos y entidades financieras.

Al analizar la composición por moneda, se observa que el **89% del stock de deuda (\$1.159.762 millones) se encuentra en moneda extranjera** y si ampliamos la comparación éstos representan el **77,5%** del total del stock de endeudamiento.

Para complementar la visión, en el siguiente gráfico evaluamos la importancia de este rubro sobre los ingresos corrientes a diciembre de 2019<sup>26</sup>:

<sup>26</sup> Ingresos corrientes ejecutados al 30 de septiembre y proyectado el último trimestre.

Gráfico N°5 Endeudamiento / Ingresos corrientes a dic. 2019 (P)



Fuente: elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones, excepto San Luis dato estimado. Proyectado (P).

Se desprende del gráfico que las provincias de **Buenos Aires, Chubut, La Rioja, Jujuy y Córdoba** son las más expuestas ante movimientos del tipo de cambio.

Dentro de estas cinco provincias, la participación sobre el total de la deuda en moneda extranjera, analizada en esta sección, varía: Buenos Aires (45,6%), Chubut (3,9%), La Rioja (1,6%), Jujuy (2,4%) y Córdoba (12,7%). Por esta razón, se compara con los ingresos corrientes, para dimensionar lo que representa para cada jurisdicción. De esta forma, **movimientos en el tipo de cambio, podrían elevar la presión sobre el cumplimiento de las jurisdicciones**, a medida que el porcentaje de deuda en moneda extranjera se incrementa en relación a los ingresos corrientes en pesos.

#### 4.1. Títulos Públicos

Luego del proceso de normalización en el mercado financiero, en 2016 las provincias retomaron el acceso al crédito a través de la emisión de títulos públicos en sus diversas variantes. La resolución del conflicto con los Holdouts, les permitió a los gobiernos provinciales obtener mejores condiciones de financiamiento (tasas

inferiores al promedio de los últimos años, mayores plazos etc.) e incluso acceder por primera vez permitiéndoles financiar proyectos de inversión relevantes (como fue el caso de Jujuy y La Rioja, entre otras).

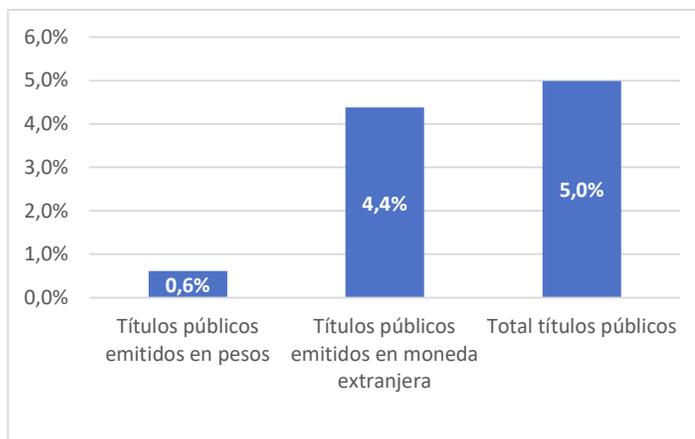
Al 30 de septiembre de 2019, del stock de deuda de **títulos públicos** el **87,8%** fueron **emitidos en moneda extranjera**, mientras que el restante **12,2%** se colocaron **en pesos**. A su vez, de los bonos en moneda extranjera en circulación, **el 69% fue emitido entre 2016 y 2018**.<sup>27</sup> Visto de otra manera, el stock de títulos públicos al 30 de septiembre representaba el 5% del PIB 2019.

En **2016** se emitieron títulos públicos en moneda extranjera por **US\$6.165 millones**, siendo **Buenos Aires**<sup>28</sup> la provincia que más emitió con **US\$ 3.000 millones** (49% del total). Córdoba emitió títulos públicos por US\$875 millones **PDCAR21**<sup>29</sup>,y **CO26D**

destinados a obras de infraestructura y rescate anticipado de bonos emitidos con anterioridad. El resto de las colocaciones durante el 2016 fueron de Chaco, Chubut (US\$700 millones)<sup>30</sup>, Entre Ríos, Mendoza, Neuquén, Salta y Santa Fe.

En **2017** se emitieron **US\$5.305 millones**. **Buenos Aires**<sup>31</sup> emitió títulos por **US\$1.500 millones** y por **EUR500 millones** y **Córdoba** por **US\$1.110 millones** (**PDCAR24**<sup>32</sup>, **PDCAR27**<sup>33</sup> y **ampliación del CO26D**<sup>34</sup>) destinados a refinanciar los Títulos Boncor 2017 y al plan de obra pública provincial, representando el 60% del total.

Gráfico N°6 Stock de títulos en %/PIB



Fuente: elaboración propia en base a datos publicados por las jurisdicciones.

<sup>27</sup> Ver composición por jurisdicción en el Gráfico N°4.

<sup>28</sup> Destino según presupuesto del 2016 de la provincia de Buenos Aires "ARTÍCULO 32. Autorízase al Poder Ejecutivo a endeudarse por hasta la suma de PESOS SESENTA MIL MILLONES (\$60.000.000.000) o su equivalente en otras monedas, con el objeto de financiar la ejecución de proyectos y/o programas sociales y/o de inversión pública actualmente en desarrollo o que se prevea iniciar durante el Ejercicio 2016, afrontar la cancelación y/o renegociación de los servicios de deuda, como así también tender a mejorar el perfil de endeudamiento de la deuda pública y regularizar atrasos de tesorería." [Link presupuesto PBA 2016](#)

<sup>29</sup>Código identificador del bono. Obras públicas de infraestructura en la Provincia de Córdoba y rescate anticipado de los bonos emitidos con base en las leyes N° 9489, 9740, 9702, 9833 y 9843, sus complementarias y modificatorias (BONCOR 2017). [Link Finanzas - Córdoba](#)

<sup>30</sup> El 50% se destinaría a refinanciar deuda y el restante para obra pública.

<sup>31</sup> Destino del bono según presupuesto del 2017 de la provincia de Buenos Aires "ARTÍCULO 34. Autorízase al Poder Ejecutivo a endeudarse por hasta la suma de PESOS CINCUENTA Y DOS MIL MILLONES (\$52.000.000.000) o su equivalente en otras monedas, con el objeto de financiar la ejecución de proyectos y/o programas sociales y/o de inversión pública actualmente en desarrollo o que se prevea iniciar durante el Ejercicio 2017, afrontar la cancelación y/o renegociación de los servicios de deuda, como así también tender a mejorar el perfil de endeudamiento de la deuda pública y regularizar atrasos de tesorería." [Link presupuesto PBA 2017](#)

<sup>32</sup> Destino del bono: Realización de obras de infraestructura necesaria para el desarrollo socio económico y productivo de la provincia. Y refinanciamiento en mejores y más ventajosas condiciones para los intereses de la Provincia del saldo remanente de los Títulos Boncor 2017 - Serie Internacional. [Link Finanzas - Córdoba](#)

<sup>33</sup> Destino del bono: Financiamiento de la ejecución de obras de infraestructura gasífera de la Provincia de Córdoba [Link Finanzas - Córdoba](#)

<sup>34</sup> Destino del bono: Ejecución de la Obra "Programa Integral de Gasoductos Troncales de la Provincia de Córdoba" para los Sistemas Regionales Norte, Oeste, Punilla II, Anillo de Córdoba y Gran Córdoba, Este, Centro, Centro II, Ruta II, Sureste y Sur. [Link Finanzas - Córdoba](#)

Las restantes provincias que se financiaron en moneda extranjera fueron: Entre Ríos, Jujuy, La Rioja, Neuquén, Río Negro, Santa Fe y Tierra del Fuego.

La colocación del Bono Verde por **US\$210 millones de Jujuy** en 2017, fue destinada a financiar la construcción del Parque Solar Cauchari, representando el 15% de la financiación del proyecto, mientras que el restante 85% fue financiado con un préstamo del EXIMBANK.

En el caso de **La Rioja**, también emitió un Bono Verde por **US\$300 millones**, para financiar la construcción del Parque Eólico Arauco SAPEM.

La provincia de **Río Negro** destinó **US\$300 millones** a la financiación del Plan Castello, plan de obra pública destinadas a la ampliación y mejora del sistema eléctrico, gasoductos, sistemas de riego, obras de saneamiento y cloacas, obras viales, centros de convenciones entre otras obras.<sup>35</sup>

Por su parte **Santa Fe**, emitió por primera vez en su historia, colocando entre 2016 y 2017 **US\$500 millones**<sup>36</sup>, destinados a la financiación del plan de obra pública provincial.

Por su parte **Salta**, emitió **US\$350 millones** para financiar, a priori, el plan de obra pública “Plan Bicentenario”.

Otra de las provincias que colocó deuda en el mercado internacional de crédito fue **Tierra del Fuego**, a través de una colocación de **US\$200 millones**<sup>37</sup>, con el fin de financiar diversas obras públicas (efluentes cloacales, “Programa de Desarrollo Costero Canal de Beagle”, red provincial de fibra óptica entre otras).

En **2018** como consecuencia de la volatilidad macroeconómica nacional e internacional, sólo la provincia de **Buenos Aires**<sup>38</sup> emitió títulos públicos en moneda extranjera por un total de **US\$744 millones**.

Por su parte en **2019 no hubo emisiones** bajo esta modalidad.

En relación al **stock de títulos públicos**<sup>39</sup> emitidos en pesos, **Buenos Aires y CABA** concentran el **87% del total del stock de deuda pública**. El saldo restante se distribuye principalmente entre Mendoza y Río Negro y luego en menor medida Salta, Chaco, Chubut, Formosa, Tucumán.

En el caso de **Buenos Aires**, en **2017** emitió un bono por **\$15.182 millones** y en **2018** otro por **\$30.000 millones**, conjuntamente representan el 61% de su stock. A su vez, se contemplan dos bonos que emitió la provincia para saldar la deuda con el **Banco de la Provincia de Buenos Aires (BAPRO)**<sup>40</sup>, no registrada en el stock de deuda provincial hasta el 2016, por un monto de **\$13.112 millones**.

La **CABA** fue la única jurisdicción que logró emitir deuda en **2019** por **\$13.184 millones** a tasa BADLAR y un adicional de 6,25 p.p. cuando el mercado financiero se encontraba prácticamente cerrado. En parte se relaciona con el cambio del perfil de deuda que venía realizando la CABA desde el 2015 reduciendo su stock

<sup>35</sup> Ver en <https://www.rionegro.gov.ar/>

<sup>36</sup> Se realizaron en dos colocaciones de US\$250 cada una, con una tasa de interés del 6,9% en 2016 y 7% en 2017.

<sup>37</sup> Emitido el 17/04/2017, vence en 10 años 17/04/2027. Tasa de interés del cupón 8,95%. Respaldo por Regalías.

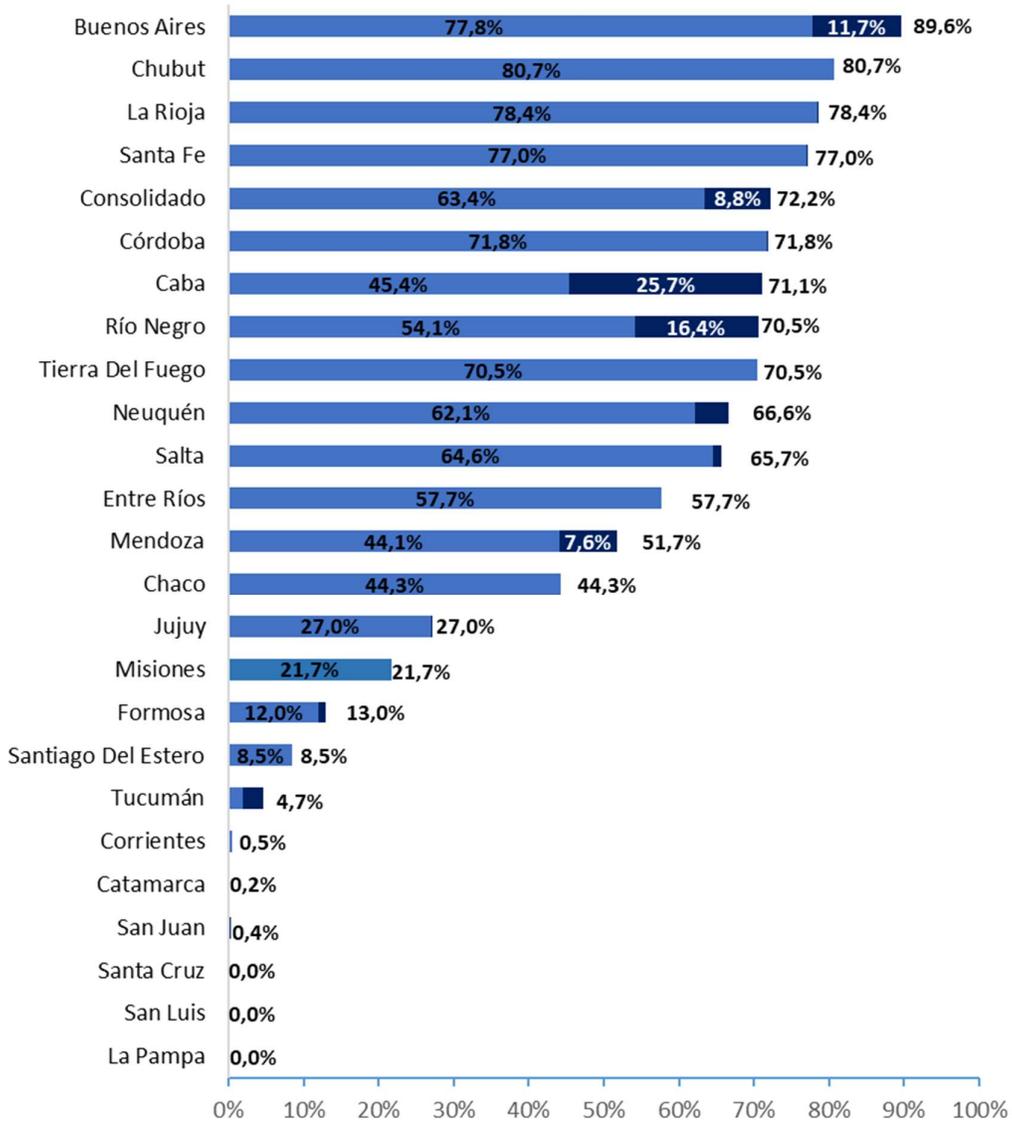
<sup>38</sup> Destino según presupuesto del 2016 de la provincia de Buenos Aires “ARTÍCULO 32. Autorízase al Poder Ejecutivo a endeudarse por hasta la suma de PESOS CINCUENTA Y OCHO MIL NOVENTA MILLONES (\$58.890.000.000) o su equivalente en otras monedas, con el objeto de financiar la ejecución de proyectos y/o programas sociales y/o de inversión pública actualmente en desarrollo o que se prevea iniciar durante el Ejercicio 2018, atender el déficit financiero, regularizar atrasos de Tesorería, afrontar la cancelación y/o renegociación de los servicios de deuda, como así también tender a mejorar el perfil de endeudamiento de la deuda pública y regularizar atrasos de tesorería.” [Link presupuesto PBA 2018](#)

<sup>39</sup> Incluimos letras de largo plazo. Buenos Aires contiene en su stock \$7.035 millones de letras de largo plazo y Neuquén \$3.152 millones.

<sup>40</sup> Ver Art.36 [Link presupuesto PBA 2018](#)

en dólares y por ende aumentando el stock en pesos, a pesar de que las devaluaciones afectaron este proceso dándole mayor peso al stock en moneda extranjera (Gráfico N°4).

**Gráfico N°7. Porcentaje de títulos públicos en pesos y moneda extranjera sobre el total de la deuda provincial.**

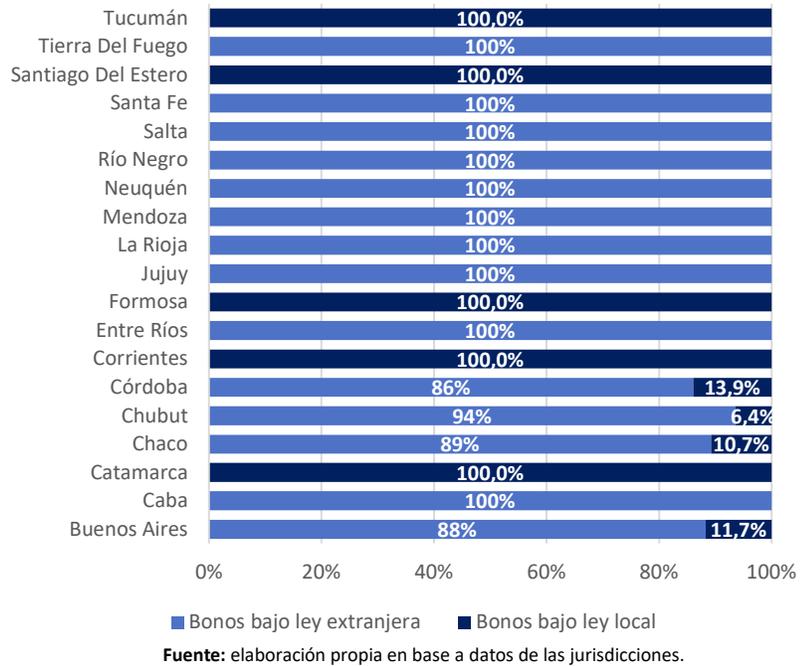


■ Títulos Públicos en M.E. / Total de deuda provincial ■ Tit. Púb. en \$ / Total de deuda provincial

**Fuente:** elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones, excepto San Luis dato estimado. Proyectado (P)

Otro punto a destacar, a la hora de analizar la exposición de la deuda provincial, es la **legislación** (local o extranjera) bajo la cual fue emitida la deuda pública en moneda extranjera. En relación al stock de deuda al 30 de septiembre de 2019, **el 91,7% de los títulos públicos en moneda extranjera fueron emitidos bajo ley extranjera**, particularmente bajo **ley Nueva York**. El restante 8,2% fue emitido bajo **ley local**. Dado el riesgo que significa para los bonistas la adquisición de activos argentinos, por nuestra historia económica, la posibilidad de dirimir los potenciales conflictos bajo la legislación Nueva York (la cual tiende a favorecer a los acreedores), actúa como una cláusula de seguro para los acreedores, permitiendo de esta forma facilitar el acceso al crédito a las jurisdicciones locales.

Gráfico N°8 Composición de los bonos según legislación



#### 4.2. Perfil de endeudamiento de los Títulos Públicos y reestructuraciones de deuda

Para comprender el futuro inmediato de la deuda analizamos los perfiles de los servicios (amortización e intereses)<sup>41</sup> separados por moneda extranjera y moneda local, dado el impacto que podría tener movimientos del tipo de cambio sobre las finanzas provinciales según la composición de su deuda. Los perfiles son analizados según el cronograma original de vencimientos. Sin embargo, es importante resaltar que dado el proceso de reestructuración de deuda en el que se encuentra el Gobierno Nacional y el impacto que podría generar en el accionar de las provincias respecto a su propia deuda, estos se podrían llegar a modificar. Al momento, la provincia de Buenos Aires inició su proceso de reestructuración deuda al igual que Mendoza, mientras que Córdoba recientemente aprobó la ley que habilita al ejecutivo a comenzar el proceso de reestructuración.<sup>42</sup> Chubut, y Río Negro continuarían el camino de reestructuración de deuda, principalmente en moneda extranjera.

<sup>41</sup> Los perfiles de los servicios fueron construidos en base a la información suministrada por el prospecto de cada bono.

<sup>42</sup> Mediante la Resolución N°217/2020 el Ministerio de Economía creó la "Unidad de Apoyo de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Provincial" con el objeto de asistir y asesorar al ministro en lo vinculado a las tareas relativas a la formulación y ejecución de la estrategia de sostenibilidad de la deuda pública de las provincias argentinas.

Comenzando por los **servicios de la deuda**<sup>43</sup> en **moneda extranjera** el **73%** tiene los **vencimientos concentrados entre el 2020 y el 2024**, siendo la provincia de **Buenos Aires** la jurisdicción que más servicios debe afrontar (en promedio el 54% del total entre 2020 y 2023)<sup>44</sup>, seguida por **Córdoba** la cual tendrá vencimientos considerables en 2021, 2024 y 2027, correspondientes a la emisión de bonos bullet.<sup>45</sup>

La provincia de Buenos Aires, se encuentra en pleno proceso de reestructuración de su deuda habiendo extendido el plazo de aceptación o rechazo de la misma al 26 de mayo, dado que originalmente ese plazo caducaba el 14 de mayo<sup>46</sup> y la aceptación había sido del orden del 24%. La provincia planteó el pasado 23 de abril una reestructuración de sus bonos emitidos bajo ley extranjera de U\$S7.148 millones a través de un nuevo instrumento financiero, en base a las siguientes condiciones:

- Tres años de gracia para el pago de servicios (capital e interés).
- Quita del 55% correspondiente a servicios de intereses y del 7% del capital.
- Extensión de la vida promedio de los títulos de 4 a 13 años.

Por otro lado, en 2021 **Córdoba**, debería realizar la devolución del capital del bono PDCAR 2021 el cual representa el 37% total de las amortizaciones, en el período analizado 2020-2035. Luego en 2024 debería abonar las amortizaciones correspondientes al bono PDCAR2024, teniendo estas una participación del 26% y, en 2027 afrontaría los vencimientos de capital del PDCAR2027 las cuales representan el 23% del total de las amortizaciones analizadas. En el Gráfico N°6, se pueden observar los servicios de deuda en dólares que debería afrontar la provincia de Córdoba para el período 2020-2035. Es relevante destacar que la mayoría de los bonos, como se representó en el **Gráfico N°4**, fueron emitidos bajo ley extranjera (Ley Nueva York). A su vez, entre el 2020 y el 2026 la provincia enfrentaría vencimientos de capital del bono CO26D (ley local), por un total de U\$S262,5 millones (13,5% del total) e intereses por U\$S67,8 millones. Hasta aquí se describió la performance de los bonos bajo sus condiciones originales de emisión. Sin embargo, como se mencionó en la introducción la provincia aprobó recientemente la Ley N°10.697, que le permite al poder ejecutivo avanzar con la reestructuración de deuda en moneda extranjera y a su vez habilita a renegociar la deuda en pesos con el gobierno nacional. Los puntos principales son:

- Reestructuración de títulos internacionales que se encuentran en circulación, por un valor nominal de U\$S960 millones (PDCAR2024 por U\$S510 millones y PDCAR2027 por U\$S450 millones) emitidos bajo ley extranjera;
- Reestructuración de títulos emitidos bajo ley argentina que se encuentran en circulación, por U\$S243,75;
- Renegociar la deuda que posee la provincia con el Estado Nacional y el FFDP por hasta un monto de \$11.000 millones.

A su vez, en el presupuesto provincial<sup>47</sup> del 2020, se aprobó la autorización para habilitar al gobierno provincial a reestructurar el bono PDCAR 2021, por un monto total de U\$S725 millones. De esta manera, con ambas leyes el gobierno provincial se encuentra habilitado para comenzar el proceso de reestructuración de su deuda.

---

<sup>43</sup> Ver en el Anexo la composición de los servicios, separados en amortizaciones e intereses.

<sup>44</sup> Vencimientos originales, previos a la presentación de la reestructuración de la deuda.

<sup>45</sup> Esta clase de bonos amortizan el capital al final. Se podrían modificar en caso que el proceso de reestructuración de la deuda que en el cual se encuentra trabajando el gobierno provincial, sea exitoso.

<sup>46</sup> El vencimiento del plazo del 14 de mayo corresponde al vencimiento de los bonos BPMD – BPMDEXT y BPME – BPMEEXT.

<sup>47</sup> Ver Ley N°10.678, art.15°.

La provincia de **Mendoza**, como se observa a continuación, concentra los vencimientos de amortización del capital del bono en dólares (PMY24) entre el 2022 y el 2024, mientras que en el 2020 y 2021 debería afrontar los intereses del PMY24<sup>48</sup>. Recientemente la provincia presentó su **oferta de reestructuración del bono PMY24** con el objetivo de extender los plazos de pago. El bono en dólares fue emitido por la provincia en 2016 por U\$5500 millones a una tasa de interés de 8,375% y con tres amortizaciones iguales y consecutivas para 2022, 2023 y 2024. La propuesta realizada por la provincia sería en base a las siguientes condiciones:

- Extensión de plazos hasta noviembre 2029.
- Reducción del cupón al 4%.
- Plazo de gracia de intereses hasta noviembre de 2021 y tasa reducida durante 2022 y 2023.

Inicialmente la propuesta no incluye quita de capital, aunque si observa un fuerte recorte del cupón de interés. La oferta estará vigente hasta el 16 de junio, momento en el cual los oferentes deberán dar a conocer si aceptan o no la propuesta. Es importante recordar que la provincia no abonó los intereses correspondientes el día 19 de mayo y a partir de allí cuenta con 30 días de gracia para acordar con los acreedores con el fin de evitar el cese de pagos, al menos de forma teórica, tal cual sucedió con la provincia de Buenos Aires.

Por otra parte, si bien en términos relativos la participación es menor, **Chubut** debería afrontar importantes vencimientos de deuda en los próximos años encontrándose en una situación financiera muy frágil. Se espera que la provincia presente en su proyecto de **reestructuración de deuda**, el reperfilamiento de los bonos **BOCADE 2026 y BOPRO 2023** los cuales enfrentan vencimientos de capital entre el 2020 y 2026 por U\$5650 millones y U\$33,37 millones respectivamente e intereses por U\$195,2 millones (BOCADE 2026)<sup>49</sup> y U\$5,5 millones (BOPRO 2023)<sup>50</sup>.

Continuando con las provincias del sur, **Río Negro** debía abonar el 7 de junio del corriente año los intereses correspondientes al bono **RND25**<sup>51</sup> destinado a financiar el plan de obra pública denominado “Plan Castello” por un monto de **U\$11,625 millones**. La provincia no realizó el pago, por lo cual se abre un período de negociación de 30 días en el cual buscará acordar con sus acreedores las condiciones de reestructuración de la deuda provincial. Es importante resaltar que este bono paga, bajo las condiciones actuales, intereses de forma semestral por U\$11,625 hasta el 2023. A partir del 2024 pagaría dos cupones de U\$7,75 millones y luego en 2025 los últimos dos cupones por U\$3,875. Respecto a la devolución del capital, la misma estaba estipulada en tres pagos de U\$100 millones a partir de diciembre del 2023. Dependerá del resultado de la reestructuración el nuevo perfil de endeudamiento de la provincia, en caso de obtener un reperfilamiento favorable.

---

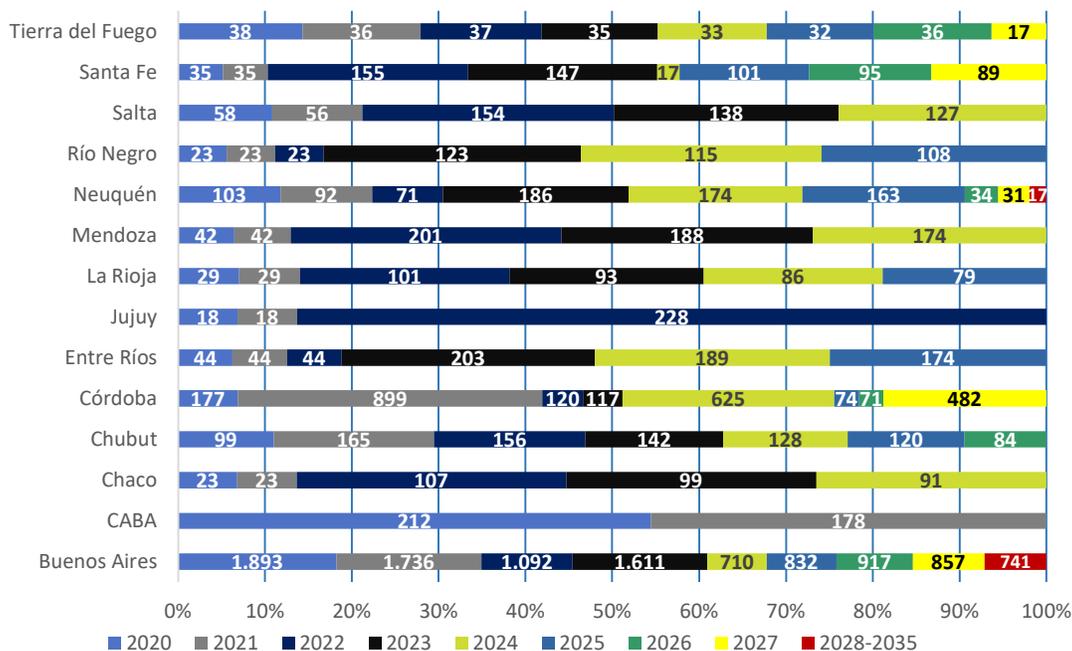
<sup>48</sup> Ver en Anexo Gráfico N°17 y N°18.

<sup>49</sup> El bono se encuentra respaldado por las regalías que percibe la provincia.

<sup>50</sup> Respaldado por el Fideicomiso en Garantía Argentino.

<sup>51</sup> Garantía común.

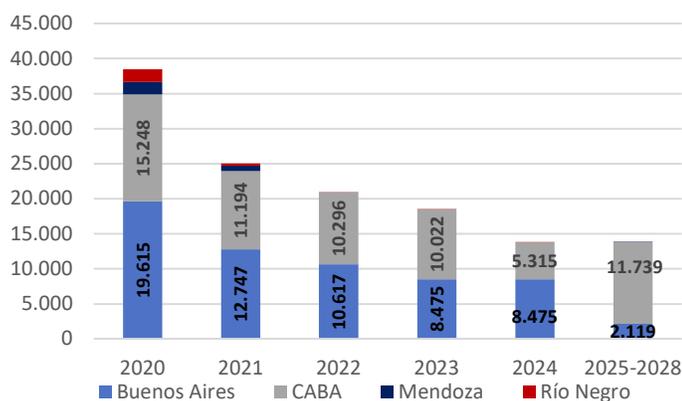
Gráfico N°9 Servicios de la deuda en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por las jurisdicciones en cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

En relación a los **servicios de la deuda en pesos**<sup>52</sup>, Buenos Aires y CABA concentran el 90%, en promedio, de los vencimientos entre los años 2020-2028. Actualmente, el pico para Buenos Aires sería en el año 2022, bajo el cronograma original de vencimientos, donde debe afrontar la devolución del capital del bono PBY22 emitido por \$15.182 millones y en el año 2025 la amortización del bono PBA25 por \$30.000 millones. Por su parte, CABA en el 2024 posee vencimientos por el total del bono BDC24 emitido en 2019 (\$13.184 millones) y \$9.429 millones correspondientes a los vencimientos de los bonos CABA C22 y su ampliación. Mientras que en 2028 debe enfrentar principalmente vencimientos de capital por \$13.262 millones correspondientes a los bonos Clase 23 y su ampliación, emitidos como parte del proceso de reperfilamiento de deuda que realizó la CABA a partir del 2015. Mendoza, tiene vencimientos en 2021 vinculados a la amortización del bono PMJ21 emitido en 2017 (\$5.218,7)<sup>53</sup>. En el

Gráfico N°10. Intereses en millones de pesos

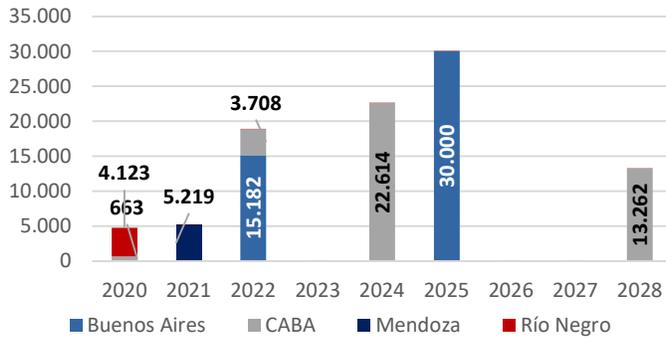


Fuente: elaboración propia en base a datos publicados por las jurisdicciones.

<sup>52</sup> Ver en el Anexo la composición de los servicios, separados en amortizaciones e intereses. Para calcular los intereses de aquellos bonos que rinden el cupón según la tasa BADLAR, se utilizaron las proyecciones del REM del BCRA de abril 2020. Para el 2022, en adelante, dada la inestabilidad actual se mantuvo constante la tasa BADLAR proyectada para el año 2021 por el REM (24,5%).

<sup>53</sup> El bono PMJ21 sería uno de los activos a reperfilar por parte de Mendoza, con el objetivo de aliviar las necesidades de financiamiento.

Gráfico N°10. Amortizaciones en millones de pesos



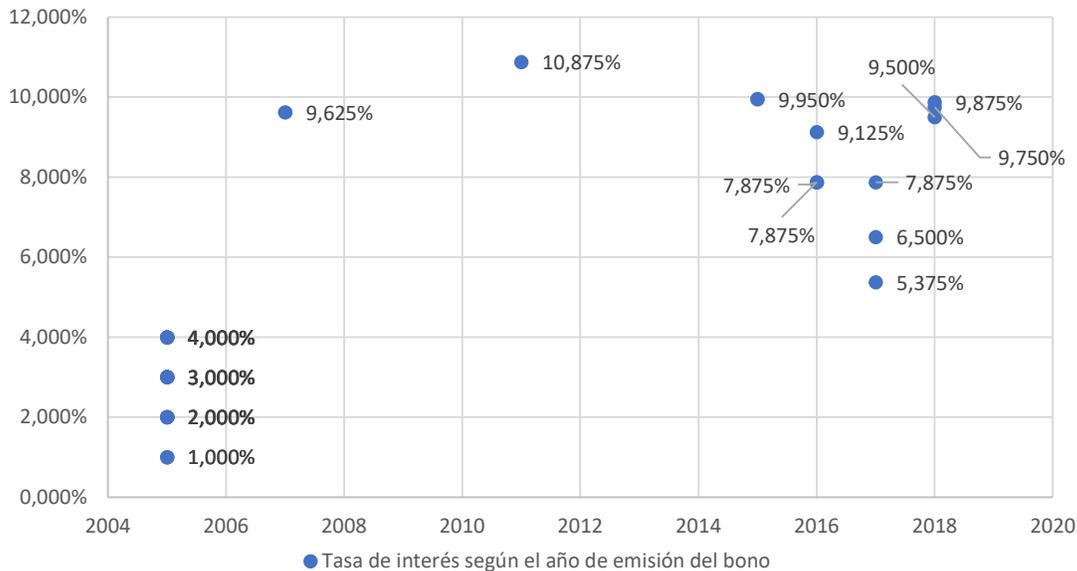
Fuente: elaboración propia en base a datos publicados por las jurisdicciones.

caso de Río Negro, ostenta vencimientos de capital por \$4.300 millones pertenecientes en su mayoría a los bonos emitidos en 2017 y 2018 (RN20P y RNA21) .

A su vez, si analizamos conjuntamente el perfil de los **servicios de la deuda** (en moneda extranjera y en pesos), el **89% se encuentra en moneda extranjera**, en donde **las amortizaciones representan el 76% del total de los servicios** y el restante corresponde a intereses de la deuda.

Por último, un punto no menor son las **tasas de interés** a las cuales se emitieron los bonos y bajo las cuales se pagarán los intereses de la deuda provincial en los próximos años<sup>54</sup>. Las mismas son distantes entre las jurisdicciones como consecuencia de su situación fiscal, capacidad de pago, garantías, y sin dudas el momento tanto local como internacional en el cual se emitieron cada uno de los bonos. Por ejemplo, en el caso de los **bonos que aún se encuentran en circulación**<sup>55</sup>, en los últimos cuatro años **Buenos Aires** obtuvo su **tasa más baja (5,375%)**<sup>56</sup> en el **2017** con el bono en Euros (PBE23), pero fuera de esa emisión el promedio

Gráfico N°11 Evolución de la tasa de interés - Bonos PBA



Fuente: elaboración propia en base a datos publicados por la provincia y por el Mercado abierto electrónico (MAE)

lineal en 2016-2017 fue de 7,85% mientras que en el año 2018<sup>57</sup> fue de 9,7% para las emisiones de títulos en

<sup>54</sup> Ver en Anexo la tasa de interés correspondiente a cada bono emitido, según la información publicada al 30/09/2019.

<sup>55</sup> El 15/06/2016 la provincia emitió US\$750 millones a tres años (15/06/2019) con un cupón de interés de 5,75% a pagar semestralmente.

<sup>56</sup> Considerar que los bonos de mediano plazo emitidos por la Provincia de Buenos Aires en 2005 tuvieron diferentes tasas, progresivas, dentro de cada bono. Ver en Anexo.

<sup>57</sup> En el 2018 el contexto macroeconómico argentino empeoraba velozmente, entrando en nuevo período de sudden-stop y de fuertes devaluaciones. Para dimensionar, el tipo de cambio nominal promedio de enero de 2018 era de \$/US\$19,02 y en diciembre fue de \$/US\$37,88.

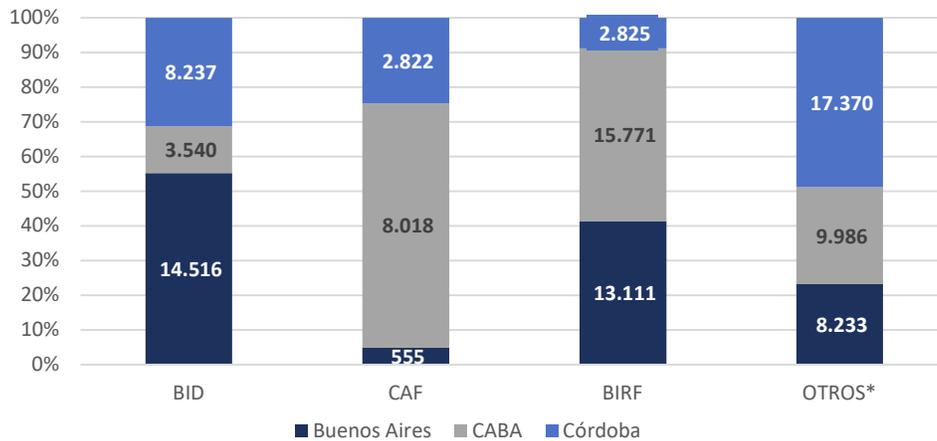
moneda extranjera. A su vez, se observa para el año 2005 la tasa de interés correspondiente a los bonos **BPMD – BPMDEXT<sup>58</sup>, BPME – BPMEEXT, BPLE – BPLEEXT<sup>59</sup>**.

En el caso de **Córdoba**, siendo la segunda provincia que más emitió en los últimos cuatro años, las tasas fueron del 7,215% en promedio, habiéndose emitido los bonos en los períodos 2016-2017.

### 4.3. Organismos internacionales de crédito (OIC)

El destino principal de los préstamos con Organismos Internacionales de Crédito, es el financiamiento de la obra pública y en menor medida programas consignados a gasto social. **El 60% de los préstamos financiados por los OOII de crédito, se otorgaron a las jurisdicciones de Buenos Aires, Córdoba y CABA** de la siguiente manera:

Gráfico N°12. Préstamos con Organismos Internacionales de Crédito



\*Incluye préstamos con IFC (Córdoba), FONPLATA (Buenos Aires), EXIMBANK (CABA).

Fuente: elaboración propia en base a datos publicados por las jurisdicciones.

Dentro del financiamiento con OIC existen dos tipos, **préstamos directos y subsidiarios<sup>60</sup>**. En el caso de Buenos Aires el 84% (\$30.506 millones) de los préstamos en stock son directos, mientras que en Córdoba el 75% (\$23.535 millones) figuran registrados como préstamos subsidiarios. La CABA no distingue en la información publicada, si son préstamos directos o subsidiarios.

**Entre Ríos, Mendoza, San Juan y Santa Fe son las provincias que continúan en orden de importancia, y junto con las anteriores acumulan el 85,6% de la cartera de los préstamos.** Distinguiendo entre préstamos directos y subsidiarios, Entre Ríos al igual que San Juan poseen el 100% de sus préstamos bajo el formato de

<sup>58</sup> Bono de mediano plazo que venció el reciente 1/05/2020, junto con el BPME – BPMEEXT. La provincia no abono los vencimientos, con la justificación de que son bonos elegibles, es decir que estos bonos entran en la propuesta elevada por el gobierno provincial a sus acreedores, la cual actualmente tiene como fecha límite el 26 de mayo de 2020.

<sup>59</sup> Bono de largo plazo con vencimiento el 15/05/2035.

<sup>60</sup> En este tipo de préstamos la deuda es con el Gobierno Nacional, quien presta a las jurisdicciones porcentajes de los créditos otorgados por el Organismo Internacional de Crédito.

subsidiarios y en Mendoza el 70% (\$8.200 millones aprox.) son subsidiarios. Por último, Santa Fe posee el 75% (\$6.000 millones) bajo la modalidad de préstamos directos.<sup>61</sup>

Es importante remarcar que el 100% de los créditos fueron otorgados en moneda extranjera, y como mencionamos anteriormente es la segunda fuente de financiamiento en importancia para las jurisdicciones.

Por último, si bien las posibilidades de renegociar con los OIC de crédito son diferentes en relación a las negociaciones con los acreedores privados, no debe dejar de prestarle atención a la hora de analizar el endeudamiento provincial, sobre todo considerando que son otorgados en moneda extranjera.<sup>62</sup>

#### 4.4. Bancos y/o entidades financieras

Sólo cinco provincias tienen deuda en moneda extranjera con Bancos y/o entidades financieras. Del total el 71% lo concentran las provincias de Jujuy y Neuquén, el restante 29% se distribuye entre Buenos Aires, Chubut, Córdoba y en menor medida Mendoza.

La provincia de Jujuy contrajo deuda con el Export-Import-Bank (EXIMBANK) por US\$331,5 millones para financiar la construcción de la planta de energía fotovoltaica, Parque Cauchari aportando el 85% del costo total<sup>63</sup> El restante 15% lo aportó la Provincia a través del Bono Verde. La misma se otorgó a una tasa preferencial de 3% y a un plazo de 15 años, con 5 años de gracia. El período de vencimiento de la línea de crédito fue pactado en ciento ochenta (180) meses, entre los cuales el período de gracia establecido es de sesenta (60) meses y el período de devolución es de ciento veinte (120) meses.

En el caso de Neuquén tomó deuda a fines de 2018 con el Credit Suisse Group AG por US\$100, a 7 años de plazo total, con garantía de regalías y a una tasa LIBOR + 7,00%, destinado a financiar estacionalidad de caja.

### 5. Otras deudas provinciales

En base a nuestra clasificación de los tres grandes grupos de deuda, esta última engloba apenas \$5.140 millones de deuda provincial en términos consolidados. Aquí la **deuda consolidada (\$1.023 millones)**, es decir generada a partir de un proceso de unificación de la deuda flotante, no reviste mayor relevancia para el conjunto de las provincias. Se destaca la provincia de **Chubut**, en la que la deuda consolidada alcanza los **\$530 millones**.<sup>64</sup>

A su vez, en relación al “Resto de deudas” nuevamente se observa a la provincia de **Chubut** la cual posee un stock de **\$2.273 millones** de deudas con sentencia judicial sin consolidar y **\$1.315 millones** correspondientes a anticipos de regalías<sup>65</sup>. Así, conjuntamente con la deuda consolidada, **Chubut lidera el grupo de “Otras deudas provinciales” alcanzando los \$4.119 millones** (más del 80% del total).

---

<sup>61</sup> La situación de las jurisdicciones restantes es diversa, conteniendo ambos tipos de préstamos en sus stocks de deuda.

<sup>62</sup> Dentro del proceso de reestructuración de deuda, según la información publicada por el Ministerio de Economía de la provincia de Buenos Aires, se provee refinanciar U\$S706 millones de deuda con organismos bilaterales y multilaterales

<sup>63</sup> Ver Decreto N°922/2017 emitido por el gobierno nacional.

<sup>64</sup> Ver en Anexo el total de las “Otras deudas provinciales”.

<sup>65</sup> Pesificadas al tipo de cambio vigente al 30/09. U\$S 22 millones.

Por último, le sigue en orden de importancia **Santa Fe**, la cual refleja la deuda correspondiente al “Programa Equipar Santa Fe”<sup>66</sup> destinado a financiar la renovación de la dotación de rodados, maquinarias, herramientas, medios de transporte y otros equipos de uso habitual perteneciente a Municipios y Comunas de la Provincia.

## 6. Rigidez del gasto y autonomía fiscal. Capacidad de Pago

Con el objetivo de avanzar hacia un análisis más profundo respecto de la sostenibilidad de la deuda y la capacidad de pago de las jurisdicciones, expondremos indicadores relevantes para las jurisdicciones, como lo son la rigidez del gasto y la autonomía de ingresos.

sustentabilidad de la deuda de los gobiernos subnacionales, principalmente la deuda con tenedores de títulos públicos, es relevante analizar la **capacidad de pago** de las jurisdicciones. Una de las alternativas es evaluar el nivel y la fuente de los ingresos, así como la composición del gasto sujeta a la rigidez de cada concepto.

En el caso de los **ingresos**, elegimos mostrar en primer lugar, la **autonomía tributaria** entendida como el porcentaje de ingresos tributarios de origen provincial<sup>67</sup> sobre el total de ingresos tributarios de la jurisdicción. Luego incorporamos las regalías, concepto que, si bien no es tributario, es de gran impacto en las provincias que cuentan con petróleo y/o sus derivados. Sin embargo, considerando que éstas se utilizan como garantía a la hora de emitir deuda, transformándose en un recurso doblemente relevante (**autonomía tributaria ampliada**), debe considerarse que ante incumplimientos de pago los acreedores podrían aplicar la ejecución de las mismas.

En los siguientes gráficos se observa que CABA es la jurisdicción que mayor autonomía posee, si bien es cierto que no posee coparticipación a municipios, ejecuta otros gastos que, en el caso de las provincias, las encargadas de administrarlos son los municipios, como puede ser la recolección de residuos. A su vez, bajo nuestra clasificación de **autonomía tributaria ampliada**, las que mejoran notablemente son Neuquén, Santa Cruz y Chubut. Es importante remarcar que las regalías, al ser un commodity, se ven influenciadas por factores exógenos<sup>68</sup> los cuáles pueden generar ciclos positivos o negativos impactando fuertemente en la recaudación. Claro está, que la problemática es cuando se dan los ciclos negativos, ya que los hacedores de política económica en Argentina no suelen actuar de forma contracíclica aportando así mayor fragilidad a las economías provinciales.

En síntesis, cuánta mayor autonomía de ingresos tienen las jurisdicciones, mayor es la independencia para afrontar los gastos, incluidos los pagos de servicios de la deuda. **Mayor autonomía tributaria, se asocia con mayor sustentabilidad de la deuda.**

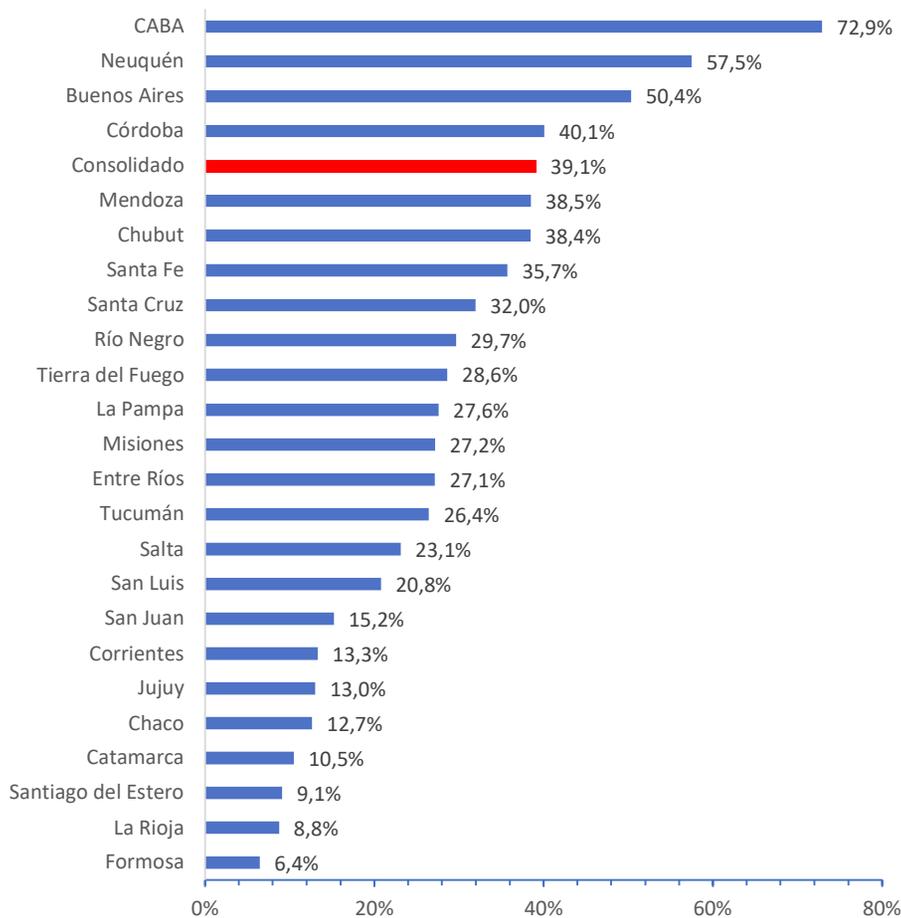
---

<sup>66</sup> El monto total es de \$1.000 millones, según la ley provincial N°13.566

<sup>67</sup> En general serían Ingresos Brutos, Inmobiliario, Sellos, Automotores y otros. No todas las jurisdicciones poseen la potestad de recaudar estos impuestos. Ver en Anexo.

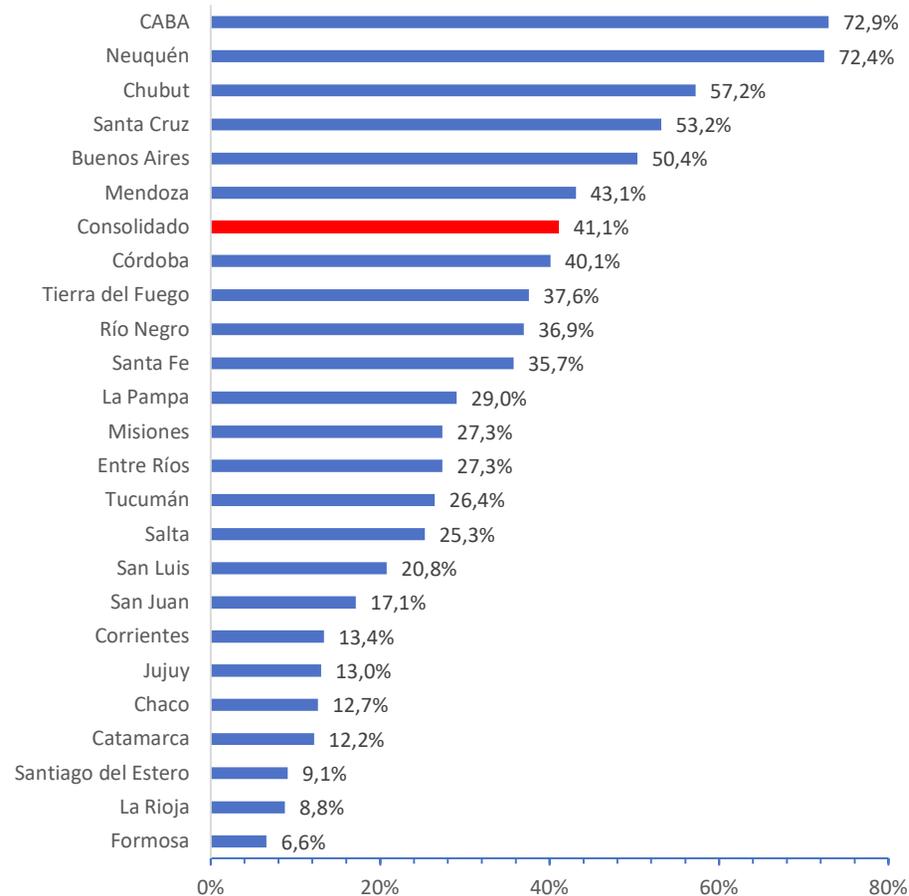
<sup>68</sup> Se entiende por factores exógenos a aquellos eventos macroeconómicos, una devaluación, o geopolíticos, como los diferentes enfrentamientos comerciales entre países que integran la OPEP, en los cuales las provincias no tienen capacidad de influencia, pero si acusan los impactos de forma directa, ya sean positivos o negativos.

Gráfico N°13. Autonomía tributaria



Fuente: elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones, excepto San Luis dato estimado.

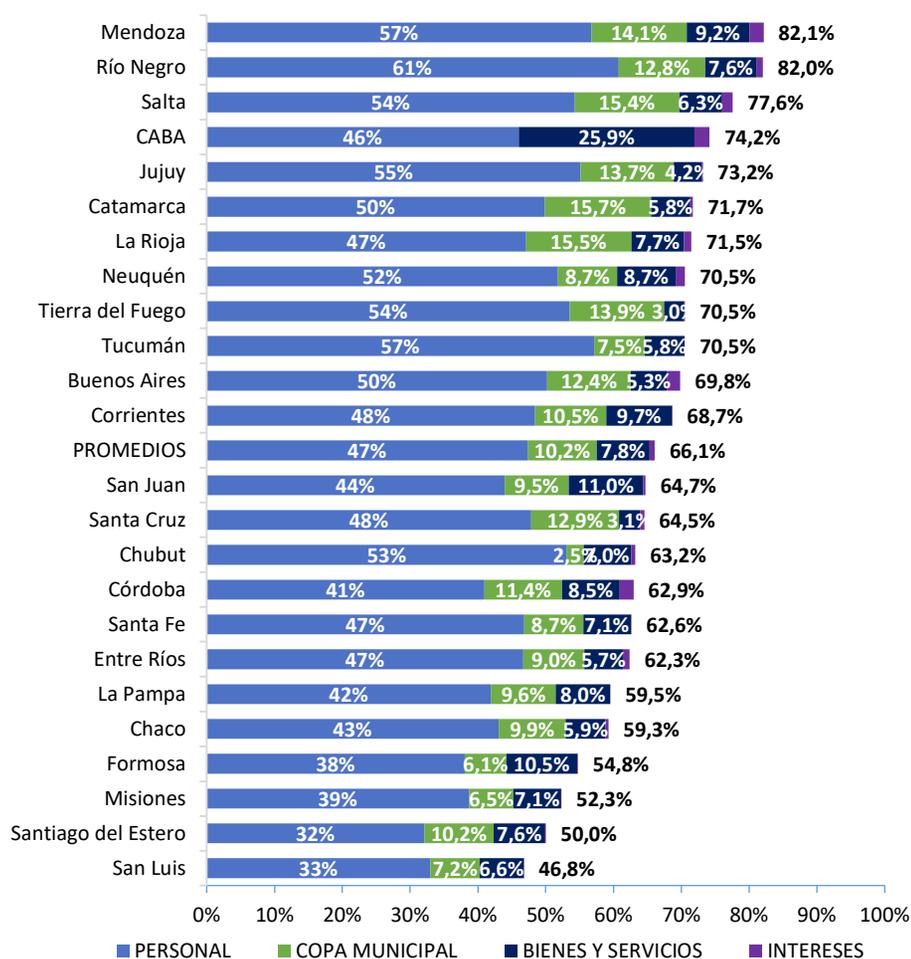
Gráfico N°14. Autonomía tributaria ampliada



Fuente: elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones, excepto San Luis dato estimado.

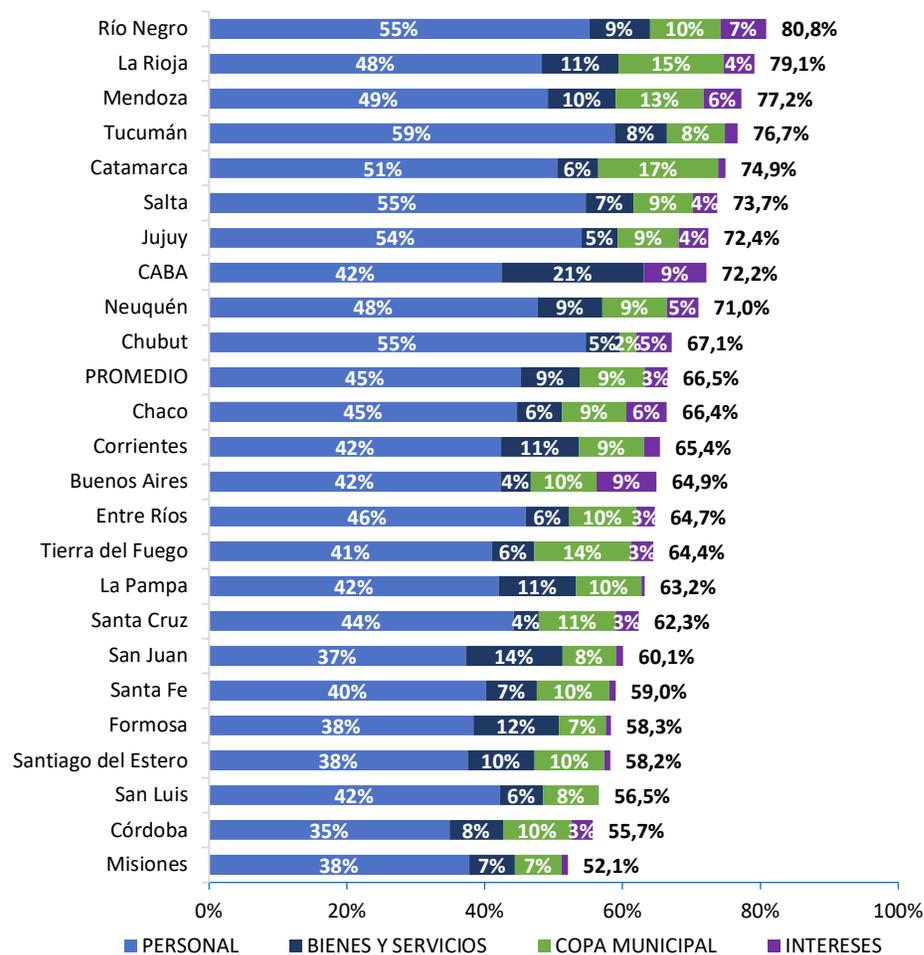
Respecto a la **rigidez del gasto** establecida como la suma del gasto en personal, intereses, coparticipación a municipios, bienes y servicios sobre gasto total, comparamos los períodos 2015 y 2019 observamos la siguiente estructura:

Gráfico N°15. Rigidez del gasto a septiembre de 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Gráfico N°16. Rigidez del gasto a septiembre de 2019



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación. SSRP

En primer lugar, luego de cuatro años y comparando los mismos períodos<sup>69</sup>, se observa una clara mejora en la provincia de **Mendoza** marcando una reducción en gasto de personal de 8 puntos porcentuales (p.p.) y en términos generales logrando una reducción de casi 5 p.p. del indicador de rigidez del gasto. Tierra del Fuego logró una fuerte reducción de su rigidez, impulsada por la baja en gasto de personal y algo similar sucede para Córdoba. Caso contrario es la situación de La Rioja, donde el incremento del indicador es de casi 8 p.p. Seguidas por las provincias de San Luis, Santiago del Estero y Chaco que sea por aumento del gasto de personal o por intereses de la deuda, han incrementado considerablemente su nivel de rigidez del gasto. Este patrón, el incremento de los intereses de la deuda, genera mayor presión sobre el resto del gasto ante movimientos del tipo de cambio como los sucedidos en 2018 y 2019.

Por otra parte, la rigidez del gasto se incrementa en aquellas jurisdicciones que administran su sistema de seguridad social<sup>70</sup> el cual evoluciona, en la mayoría de los casos, a la par de la paritaria de los activos. Es por eso que, por ejemplo, el efecto de la cláusula gatillo incorporada a mitad de 2018 por la mayoría de las jurisdicciones tenía un doble efecto en aquellas que poseen su propio sistema de seguridad social, ya que también se aplicaba a las jubilaciones.

Por lo tanto, **mayor rigidez del gasto** implica menor margen ante posibles caídas de los ingresos, es decir que ante ciclos negativos se disminuye la posibilidad de hacer política económica contracíclica dado los compromisos asumidos. Y aquí es donde encontramos el punto en común con la **autonomía tributaria o de ingresos**, ya que si a la **rigidez del gasto** le agregamos la **baja autonomía tributaria** se agrava la situación fiscal y particularmente aquellas jurisdicciones con compromisos de deuda comienzan a tener complicaciones para afrontar los pagos de intereses y amortizaciones, poniendo en juego la **sostenibilidad de la deuda**. Por el contrario, **mayor autonomía de ingresos** otorga mayores posibilidades de afrontar ciclos económicos negativos mejorando a su vez la **capacidad de pago** de la deuda.

## 7. Algunas reflexiones finales

La motivación de este documento es desarrollar un análisis descriptivo del estado de situación de endeudamiento de las provincias y la CABA, y a su vez realizar una primera aproximación sobre la capacidad de pago de las jurisdicciones y por ende la sostenibilidad de la deuda provincial.

El marco actual de la situación sanitaria y el impacto sobre las finanzas públicas Subnacionales, producto de la pandemia ocasionada por el COVID-19, modifica sustancialmente la estrategia que las jurisdicciones y el

**Ranking Rigidez del Gasto**

Jurisdicción	Ranking a Sep. 2015	Ranking a Sep. 2019
Buenos Aires	15	12
CABA	22	18
Catamarca	20	21
Chaco	5	14
Chubut	10	16
Córdoba	9	2
Corrientes	14	13
Entre Ríos	7	11
Formosa	4	5
Jujuy	21	19
La Pampa	6	9
La Rioja	19	24
Mendoza	25	23
Misiones	3	1
Neuquén	18	17
Río Negro	24	25
Salta	23	20
San Juan	12	7
San Luis	1	3
Santa Cruz	11	8
Santa Fe	8	6
Santiago del Estero	2	4
Tierra del Fuego	17	10
Tucumán	16	22

Fuente: elaboración propia.

<sup>69</sup> El objetivo del ranking es indicar la posición de cada jurisdicción, ordenando el mismo de mayor a menor rigidez del gasto. Por lo que la posición número 1 indica la jurisdicción con menor rigidez y la posición número 24 establece la que posee mayor rigidez del gasto, según los parámetros seleccionados. En verde se marcan las jurisdicciones que mejoran su posición y en rojo las que empeoran.

<sup>70</sup> Dado que no todas las provincias poseen administran su Sistema de Seguridad Social, no lo incorporamos en la definición de gasto rígido.

Estado Nacional estipulaban afrontar sus situaciones de endeudamiento. No obstante, esta presentación sí ofrece una oportunidad de señalar algunas consideraciones respecto a los desafíos pendientes.

En primer lugar, resulta importante destacar, que el proceso de saneamiento de las deudas provinciales con el gobierno nacional tuvo un capítulo relevante en el 2017 producto de la firma del Consenso Fiscal, mediante el cual se estableció, entre otros objetivos, la emisión del Bono del Consenso Fiscal, que otorgaba a las jurisdicciones la posibilidad de compensar deuda con el Estado Nacional.

En la misma línea, a través del Decreto N°352/2020 y la Resolución N°223/2020 recientemente publicados, ante la situación actual, otorga la posibilidad de reprogramar, en forma parcial o total, en las mismas condiciones financieras que las previstas para los préstamos a ser otorgados a las Provincias a través del Decreto N°352/2020, las deudas preexistentes de las provincias con el Gobierno Nacional.

Sin embargo, un punto aún no resuelto, y reclamado con mayor celeridad por parte de los gobernadores, es la situación respecto a la devolución del capital de los préstamos otorgados en el 2016 mediante el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, considerando que actualmente el total de los préstamos otorgados representa el 50,6% del stock de la deuda en pesos con el gobierno nacional y otras entidades.

Como hemos visto en la evolución de la rigidez del gasto, algunas jurisdicciones como por ejemplo Mendoza, han logrado mejorar su performance. Situación que consideramos primordial para que el federalismo fiscal sea sostenible en el tiempo. El esfuerzo debe ser compartido entre la Nación y las jurisdicciones.

En segundo lugar, si bien por falta de información no se realizó un seguimiento del perfil de endeudamiento con organismos internacional, al analizar el stock de endeudamiento de los gobiernos provinciales y la CABA los mismos representan el 11,52% del total de la deuda siendo una fuente de financiamiento muy importante para la ejecución de obra pública y de programas sociales con condiciones financieras favorables. La refinanciación de aquellos préstamos que venciesen en los próximos períodos sin dudas que tendrá condiciones más amigables en comparación a lo que podría plantearse con los acreedores privados.

En tercer lugar, el futuro inmediato de los títulos públicos provinciales, los cuales representan el 72,2% del total de la deuda de las provincias y CABA, dependerán no sólo de la renegociación de la deuda del gobierno nacional, sino también de la capacidad de cada gobierno provincial de demostrar ante sus acreedores un programa fiscal y financiero consistente en el corto, mediano y largo plazo; donde se exprese la voluntad de pago que comprometa el accionar fiscal de las actuales y de las próximas conducciones. Sin dudas que, como hemos analizado en el presente documento aquellas jurisdicciones con menor rigidez de su gasto y con mayor autonomía tributaria estarán en mejores condiciones de una propuesta asequible.

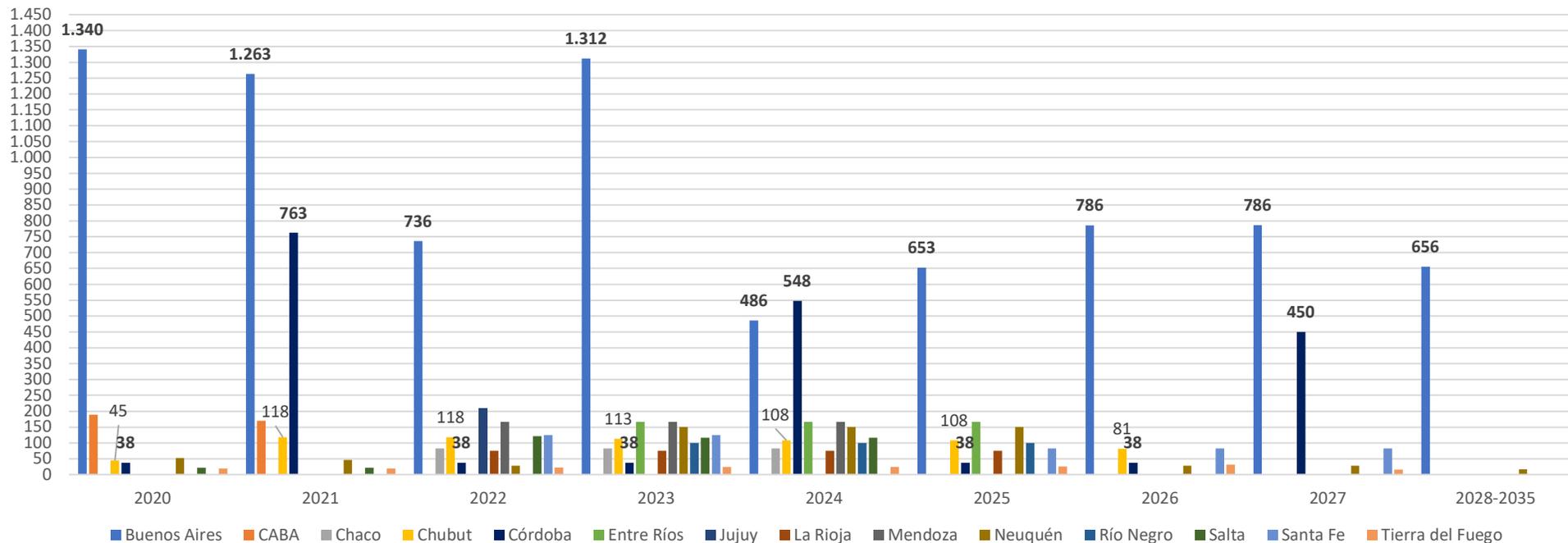
Mención especial merecen aquellas jurisdicciones con títulos públicos que devengan servicios en moneda extranjera, los cuales representan el 63,4% del total de la deuda de las jurisdicciones. Cualquier movimiento del tipo de cambio, incrementa el gasto en intereses y amortizaciones (estipulado en U\$S2.793 millones a nivel consolidado para el 2020), y sumado a la caída de recursos corrientes profundizada fuertemente por la pandemia, modifica los planes originales de las jurisdicciones respecto a las reestructuraciones de la deuda. Como se mencionó en el presente trabajo, las provincias de Buenos Aires, Mendoza y Córdoba son las más avanzadas en relación al proceso de reestructuración de títulos públicos principalmente en moneda extranjera, mientras se espera que próximamente Chubut y Río Negro se sumen a este conjunto de provincias con el fin de reperfilar su deuda.

Por último, si bien no fue el centro del análisis del documento, dada la complejidad sanitaria provocada por el coronavirus "COVID-19", el documento nos demuestra una vez más y nos interpela sobre la necesidad y el desafío que tenemos hacia adelante de sostener el orden de las cuentas fiscales de las jurisdicciones.

Es decir, cuentas públicas ordenadas y sólidas permitirán enfrentar shocks negativos, sea con recursos propios o con endeudamientos a tasas accesibles, de manera que estos procesos se transiten de la forma menos traumática posible, suavizando así el impacto sobre el bienestar económico de la sociedad.

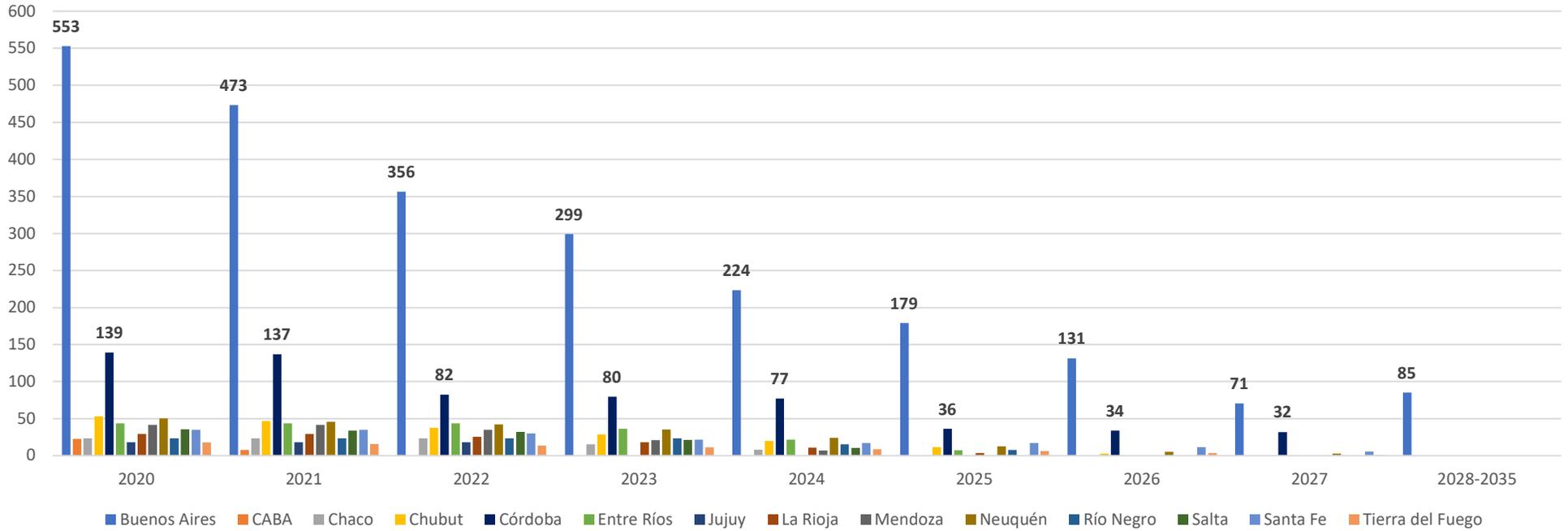
8. Anexo

Gráfico N°17. Amortizaciones en millones de dólares



Fuente: elaboración propia.

Gráfico N°18. Intereses en millones de dólares



Fuente: elaboración propia.

## Potestades tributarias provinciales delegadas

POTESTADES TRIBUTARIAS DELEGADAS					
JURISDICCION	INGRESOS BRUTOS		INMOBILIARIO		AUTOMOTORES
	DIRECTOS	CONV.MULT	URBANO	RURAL	
Buenos Aires	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Catamarca	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Cordoba	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Municipal
Corrientes	Provincial	Provincial	Municipal	Provincial	Municipal
Chaco	Provincial	Provincial	Municipal	Provincial	Municipal
Chubut	Municipal	Provincial	Municipal	Municipal	Municipal
Entre Rios	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Formosa	Provincial	Provincial	Municipal	Provincial	Municipal
Jujuy	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Municipal (*)
La Pampa	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
La Rioja	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Mendoza	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Misiones	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Neuquen	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Municipal
Rio Negro	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Salta	Provincial	Provincial	Municipal	Provincial	Municipal
San Juan	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
San Luis	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Santa Cruz	Provincial	Provincial	Municipal	Provincial	Municipal
Santa Fe	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Santiago Del Estero	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Tucuman	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial	Provincial
Tierra Del Fuego	Provincial	Provincial	Municipal	Provincial	Municipal

Fuente: Ministerio de Economía de la Nación. Dirección Nacional de Asuntos Provinciales.

(\*) De acuerdo a la Constitución Provincial el impuesto es de potestad municipal, aunque en la práctica la estructura del impuesto lo define la Provincia y la gestión del cobro esta descentralizada.

## Bono Consenso Fiscal

Jurisdicción	Stock Inicial (VN) En millones de pesos
Catamarca	3.192,8
Chaco	5.784,3
Chubut	1.834,1
Ciudad de Buenos Aires	2.860,4
Córdoba	10.295,1
Corrientes	4.310,3
Entre Ríos	5.660,7
Formosa	4.220,3
Jujuy	3.293,7
La Rioja	2.400,6
Mendoza	4.834,9
Misiones	3.830,2
Neuquén	2.011,7
Río Negro	2.925,2
Salta	4.443,6
San Juan	3.919,0
Santa Cruz	1.834,1
Santa Fe	10.361,1
Santiago del Estero	4.790,5
Tierra del Fuego	1.429,6
Tucumán	5.515,4
<b>TOTAL</b>	<b>89.747,6</b>

Fuente: elaboración propia en base a la Resolución N° 501/2018

Otras deudas provinciales al 30/09/2019

**STOCK DE DEUDA - 3º Trimestre 2019**

- en millones de pesos -

Jurisdicción	Deuda Consolidada	Otras deudas		Total
		Pesos	M.Extranjera	
Buenos Aires	0	0	0	0
Caba	86	0	0	86
Catamarca	4	0	0	4
Chaco	0	0	0	0
Chubut	530	2.273	1.315	4.119
Córdoba	1	0	0	1
Corrientes	20	0	0	20
Entre Ríos	82	0	0	82
Formosa	0	0	0	0
Jujuy	70	0	0	70
La Pampa	0	0	0	0
La Rioja	184	0	0	184
Mendoza	0	0	0	0
Misiones	31	0	0	31
Neuquén	0	0	0	0
Río Negro	0	0	0	0
Salta	1	0	0	1
San Juan	0	0	0	0
San Luis	0	0	0	0
Santa Cruz	0	0	0	0
Santa Fe	14	529	0	543
Santiago Del Estero	0	0	0	0
Tierra Del Fuego	0	0	0	0
Tucumán	0	0	0	0
<b>CONSOLIDADO</b>	<b>1.023</b>	<b>2.802</b>	<b>1.315</b>	<b>5.140</b>

Fuente: datos provisorios en base a información publicada por las Jurisdicciones al 30/09 en cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal. No incluye Garantías y/o avales.

## Tasa de interés por bono en circulación al 30/09/2019

Jurisdicción	Código	Año de emisión	Tasas	Tasas según período
<b>Buenos Aires</b>				
Buenos Aires 2020	BPMD - BPMDEXT	2005	1,000%	2005-2009
			2,000%	2009-2013
			3,000%	2013-2017
			4,000%	2017-2020
Buenos Aires 2021	BP21 - BP21EXT	2011	10,875%	
Buenos Aires 2021 NY	PBJ21	2015	9,950%	
Buenos Aires 2028	BP28 - BP28EXT	2007	9,625%	
Buenos Aires 2035	BPLD - BPLDEXT	2005	2,000%	2005-2007
			3,000%	2007-2009
			4,000%	2009-2035
Buenos Aires 2020 Euros	BPME - BPMEEXT	2005	1,000%	2005-2009
			2,000%	2009-2013
			3,000%	2013-2017
			4,000%	2017-2020
Buenos Aires 2035 Euros	BPME - BPMEEXT	2005	2,000%	2005-2007
			3,000%	2007-2009
			4,000%	2009-2035
PBA - 2024	PBM24	2016	9,125%	
PBA - 2027	PBJ27	2016	7,875%	
PBA - 2027 Reap	PBJ27	2016	7,875%	
PBA - 2023	PBF23	2017	6,500%	
PBA - 2027 ReapII	PBJ27	2017	7,875%	
PBA - 2023 EUR	PBE23	2017	5,375%	
PBF21	PBF21	2018	9,875%	
PBJ20	PBJ20	2018	9,750%	
PBE20	PBE20	2018	9,500%	
<b>CABA</b>				
CABA 2020	BDC20	2014	1,950%	
CABA 2021	CABA 2021	2015	8,950%	
<b>Chaco</b>				
CH24D	CH24D	2016	9,375%	
<b>Chubut</b>				
CHUBUT23	PUY23	2016	8,875%	
CHUBUT26	PUL26	2016	7,750%	
CHUBUT2020 A	TUBA1 - TUBA1EXT	2010	7,750%	
<b>Córdoba</b>				
CORDOBA 2021	CO21D	2017	7,250%	
CORDOBA 2024	CO24D	2017	7,450%	
CORDOBA 2026	CO26D	2016	7,125%	
CORDOBA 2026 AMP	CO26D	2017	7,125%	
CORDOBA 2027	CO27D	2017	7,125%	
<b>Entre Ríos</b>				
ER 2025	ERF25	2017	8,750%	
ER 2025 AMP	ERF25 AMP	2017	8,750%	
<b>Jujuy</b>				
JUJUY 2022	JUS22	2017	8,625%	
<b>La Rioja</b>				
LA RIOJA 2025	RIF25	2017	9,750%	
LA RIOJA 2025	RIF25	2017	9,750%	
<b>Mendoza</b>				
MDZA 2024	PMY24	2016	8,375%	
<b>Neuquén</b>				
NQN 2021	NRH2 - NRH2EXT	2011	7,875%	
NQN 2028	NTD11	2016	8,625%	
NQN 2025	PNQ25	2017	7,500%	
<b>Río Negro</b>				
RN 2025	RND25	2017	7,750%	
<b>Salta</b>				
SALTA 2022	SARH - SARHEXT	2012	9,500%	
SALTA 2024	SA24D	2016	9,125%	
SALTA 2024	S224D	2016	9,125%	
<b>Santa Fe</b>				
SF 2027	SF27D	2016	6,900%	
SF 2023	SF23D	2017	7,000%	
<b>Tierra del Fuego</b>				
TIERRA DEL FUEGO 2027	TFU27	2017	8,950%	

Fuente: elaboración propia en base a información publicada por las jurisdicciones.