



Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso

Análisis de la incidencia de la deuda sobre la recaudación provincial en el período 2004-2019

Septiembre 2019

Introducción

El Gobierno Nacional ha utilizado la emisión de deuda externa -con el 81% de colocaciones en moneda extranjera según informan los datos oficiales de Hacienda a mitad de 2019- como el único mecanismo para atender las cuentas públicas que han sido fuertemente afectadas por las propias políticas de ajuste y consecuente recesión. Esta lógica en relación a los usos del endeudamiento no es novedosa en la historia argentina, sino que remite al periodo de Valorización Financiera 1976-2001. El endeudamiento se utiliza para atender un creciente déficit fiscal provocado por la caída de la recaudación y de la actividad económica y por la quita de impuestos a sectores concentrados, y al mismo tiempo se destina al repago de los vencimientos de deuda y al financiamiento de la fenomenal fuga de capitales.

En lo que respecta a las provincias, la política “federal” de Cambiemos ha sido facilitar el endeudamiento para enfrentar el deterioro creciente de las arcas provinciales. La cuestión de fondo reside en que las mismas se han visto deterioradas por la caída de la actividad por una doble vía: la recaudación provincial ha crecido por debajo de la inflación al igual que las transferencias por coparticipación.

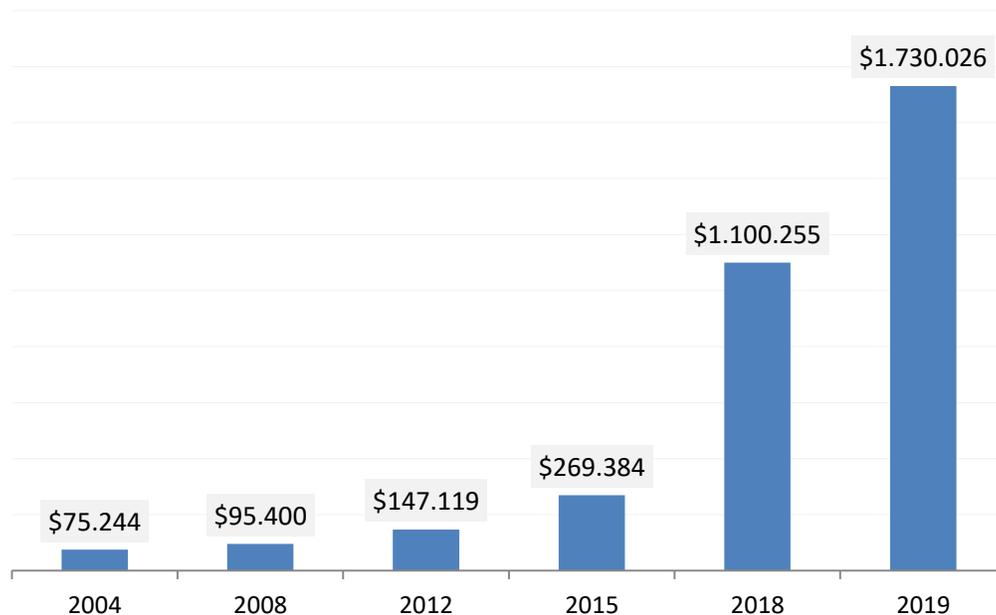
El presente trabajo tiene por objetivo analizar a la evolución de la recaudación provincial a través de recursos propios y mediante transferencias de coparticipación federal, y al mismo tiempo mostrar evolución de las deudas públicas provinciales. Se analiza la relación entre ambos indicadores, que a fin de cuentas es un ratio central para proyectar las posibilidades de desendeudamiento hacia el futuro.

Los ciclos del endeudamiento provincial

Hasta 2015, desde el Gobierno Nacional se impulsó el desendeudamiento como política económica rectora, no sólo en el orden nacional (vía pago al FMI y reestructuración de la deuda) sino también a nivel provincial. Sin embargo, esta situación se modificó radicalmente a partir de la asunción de Mauricio Macri, adoptando un giro de 180 grados y convirtiendo a la toma de deuda en la forma de financiación de gastos corrientes.

Como se observa en el gráfico a continuación, la deuda nominal provincial crece de manera descomunal desde 2016 en adelante. El endeudamiento se incrementa 258% entre 2004 y 2015, con nueve años de crecimiento de PBI y tres de caída, mientras que entre 2016 y 2019, en sólo cuatro años, el incremento de deuda fue de 542% con un PBI comportándose de manera recesiva: tres años de caída y uno sólo de crecimiento.

Gráfico 1. Stock de deuda de las 24 provincias en períodos seleccionados¹² (sin deuda flotante). En millones de pesos. 2004-2019.



Fuente: elaboración CEPA en base a Ministerio de Hacienda

En relación a la recaudación, si las deudas provinciales en 2004 ascendían a \$75.244 millones, la recaudación propia del total de las 24 provincias sumaba \$18.108 millones y la recaudación por Coparticipación ascendía a \$28.239. En definitiva el endeudamiento representaba 1,62 veces la recaudación total (recursos propios + Coparticipación).

Once años después, en 2015, la deuda de las provincias ascendía a \$269.384 millones y la recaudación sumaba \$730.329 millones (recursos propios por \$314.906 millones y \$415.423 millones de coparticipación). Es decir, se produjo una brutal caída relativa de la incidencia del endeudamiento sobre los recursos provinciales. La deuda pasó a representar sólo 0,37 veces la recaudación anual.

A partir de 2016 se percibe un cambio en el sentido de la curva. La estimación de deuda a finales de 2019 ascendería a \$1.730.026 millones y la recaudación propia de las 24 provincias sumaría \$961.418 millones, mientras que la coparticipación ascendería a \$1.540.976 millones. En definitiva, la deuda “pesará” 0,69 de la recaudación anual, casi duplicando su incidencia respecto de 2015.

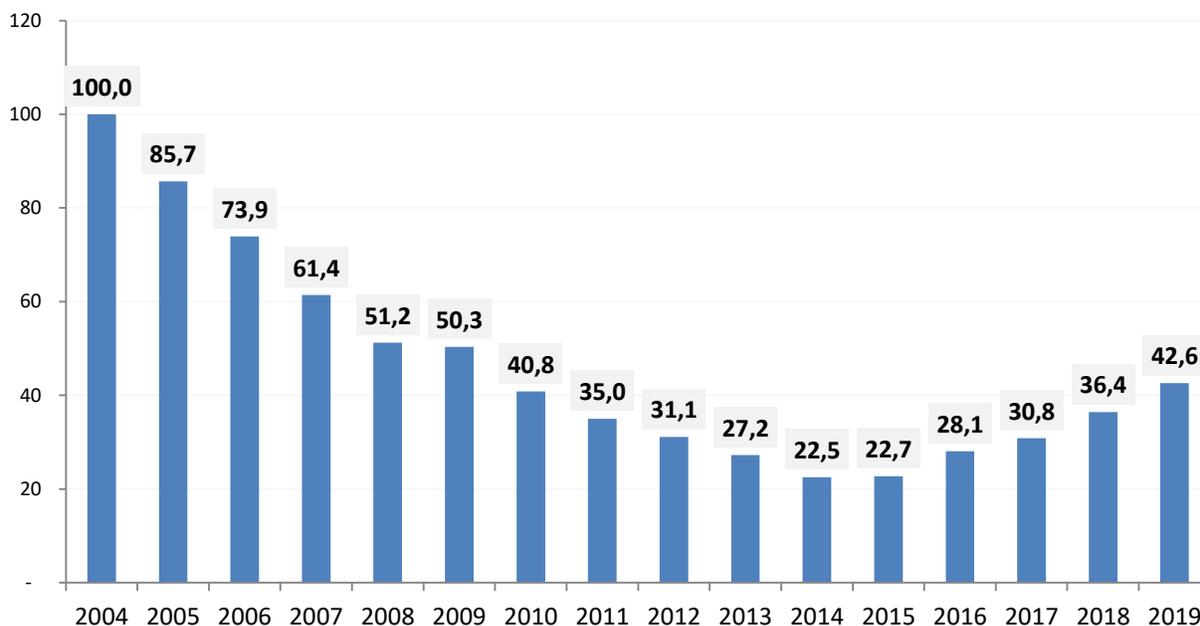
En el gráfico a continuación se observa la evolución del stock de deuda en relación a la recaudación propia y vía coparticipación considerando 2004 como base 100. El punto mínimo de endeudamiento

¹ El detalle de deuda no incluye deuda flotante. Esta se utiliza para atender desajustes temporales entre los cobros y los pagos y necesidades de liquidez a corto plazo.

² El stock de deuda 2019 se estimó proyectando las deudas en dólares al tipo de cambio futuro de diciembre de 2019.

se produce en 2014 y 2015, habiéndose reducido el endeudamiento de las provincias casi 80%. Finalmente, en 2019, el incremento de la deuda lleva el guarismo a 42,6.

Gráfico 2. Evolución del stock de deuda en relación a la recaudación propia y vía coparticipación³ (sin deuda flotante). Período 2004-2019. Año 2004=base 100.

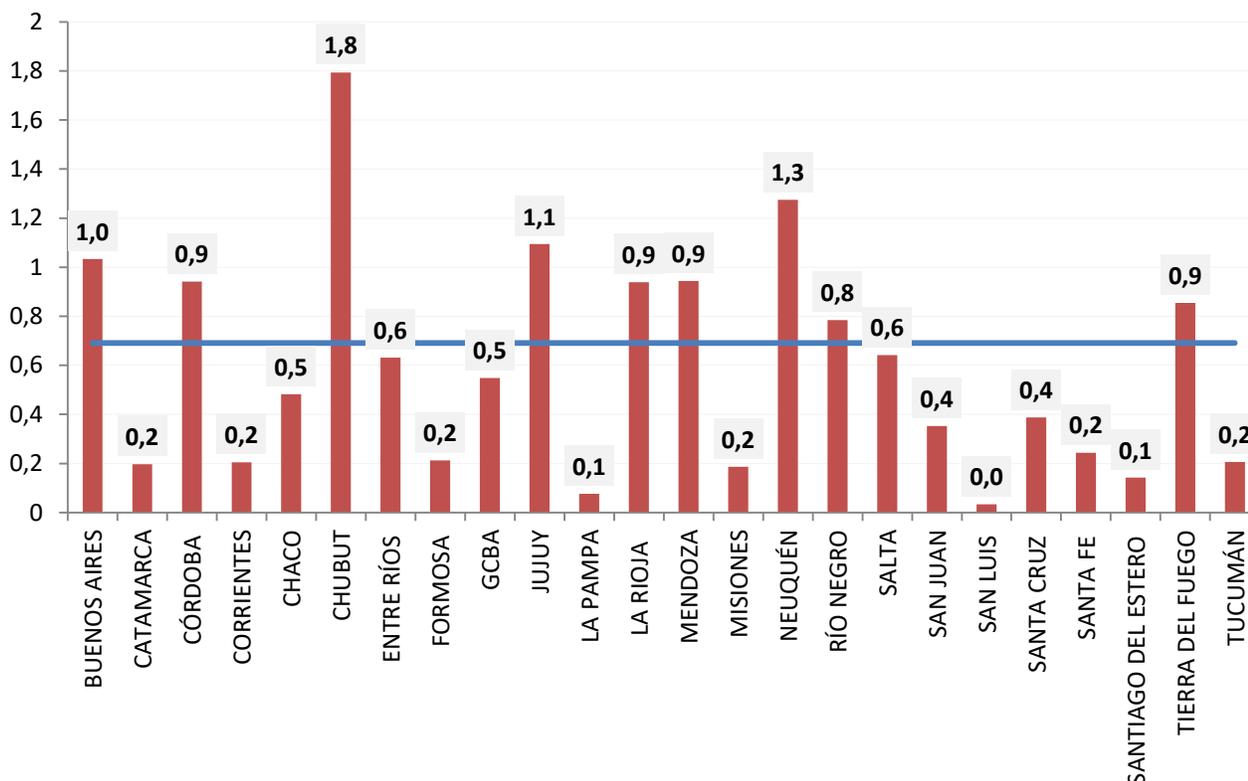


Fuente: elaboración CEPA en base a Ministerio de Hacienda

Al analizar cada provincia, el nivel de endeudamiento sobre recaudación es dispar. Mientras que Chubut, Neuquén, Jujuy y Buenos Aires presentan los valores más altos, San Luis y La Pampa se encuentran casi desendeudadas.

³ Metodología: la estimación de recursos propios a diciembre de 2019 se realizó proyectando anualmente los datos de recaudación disponibles (6 meses para Buenos Aires, Catamarca, Córdoba, Entre Ríos, Formosa, GCBA, Jujuy, Mendoza, Río Negro, San Juan, San Luis y Santa Cruz y 5 meses para La Rioja, Neuquén, Salta, Santa Fe, Tierra del Fuego y Tucumán) y para la estimación de recursos de coparticipación se utilizó la recaudación diaria del mes de septiembre hasta 15/09 y para los meses subsiguientes, se estimó considerando el nivel promedio de los meses de enero a septiembre.

Gráfico 3. Evolución del stock de deuda en relación a la recaudación propia y vía coparticipación por provincia (sin deuda flotante). Proyección a diciembre 2019.



Fuente: elaboración CEPA en base a Ministerio de Hacienda

Deuda con Nación versus emisión de bonos

El análisis acerca del financiamiento es también trascendente. Las 24 provincias se encontraban en 2004 mayoritariamente endeudadas con el Gobierno Nacional de manera directa y a través de Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) que implementó el Programa de Financiamiento Ordenado (PFO) con recursos que la Tesorería General de la Nación, que representan para ese año el 65% del stock de deuda provincial. En 2008, el endeudamiento aún se concentraba en el FFDP (65,1%). En 2010, el Gobierno Nacional impulsa el Programa Federal de Desendeudamiento (PFD), que extiende los plazos de cancelación de las deudas de las provincias con la Nación. En ese marco, se reduce el peso del FFDP, tomando preponderancia el endeudamiento con el Gobierno Nacional, que alcanza en 2012 el 50,8% y en 2015 el 35,1%, en este último caso, en el punto mínimo de endeudamiento provincial (junto con 2014).

La rueda de auxilio que significó el Gobierno Nacional se interrumpe de allí en adelante, al punto tal que el endeudamiento con Nación se reduce en 2019 a sólo 12,4%, pero no en un marco de

desendeudamiento sino de franco crecimiento de las deudas provinciales a través de la emisión de bonos.

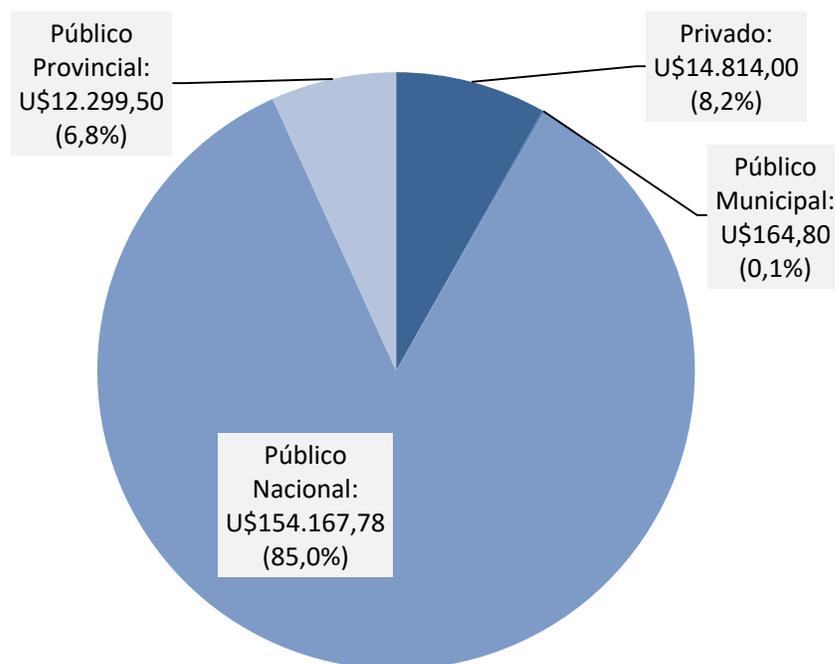
Cuadro 1. Composición de la deuda de las 24 provincias según acreedor (sin deuda flotante). Años seleccionados - 2004, 2008, 2012, 2015, 2018 y proyección 2019-.

Acreedor	2004	2008	2012	2015	2018	2019
GOBIERNO NACIONAL	8,9%	2,6%	50,8%	35,1%	11,6%	12,4%
FONDO FIDUCIARIO INFRAESTRUCTURA REGIONAL	0,3%	0,6%	1,1%	1,0%	0,7%	0,6%
FFDP	54,9%	65,1%	1,0%	0,3%	2,9%	2,0%
BANCOS	1,5%	1,2%	2,3%	3,7%	2,3%	1,8%
DEUDA CONSOLIDADA	1,7%	0,7%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%
BONOS	19,7%	19,1%	33,9%	47,0%	71,5%	69,5%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	12,9%	10,8%	10,2%	12,5%	10,7%	13,5%

Fuente: elaboración CEPA en base a Ministerio de Hacienda

A la inversa de lo sucedido hasta 2015, el Gobierno Nacional promovió el endeudamiento provincial, y particularmente, el endeudamiento en dólares. Según el Observatorio de Deuda del ITE German Abdala, la suma de las deudas emitidas por las provincias en moneda extranjera a julio de 2019 alcanza los US\$12.299,50 millones.

Gráfico 4. Deudas emitidas en moneda extranjera por sector. Período 2016-2019.



Fuente: elaboración Observatorio de Deuda del ITE German Abdala.

Cuadro 2. Emisión de deuda en moneda extranjera a través de bonos provinciales. Período 2016-2019.

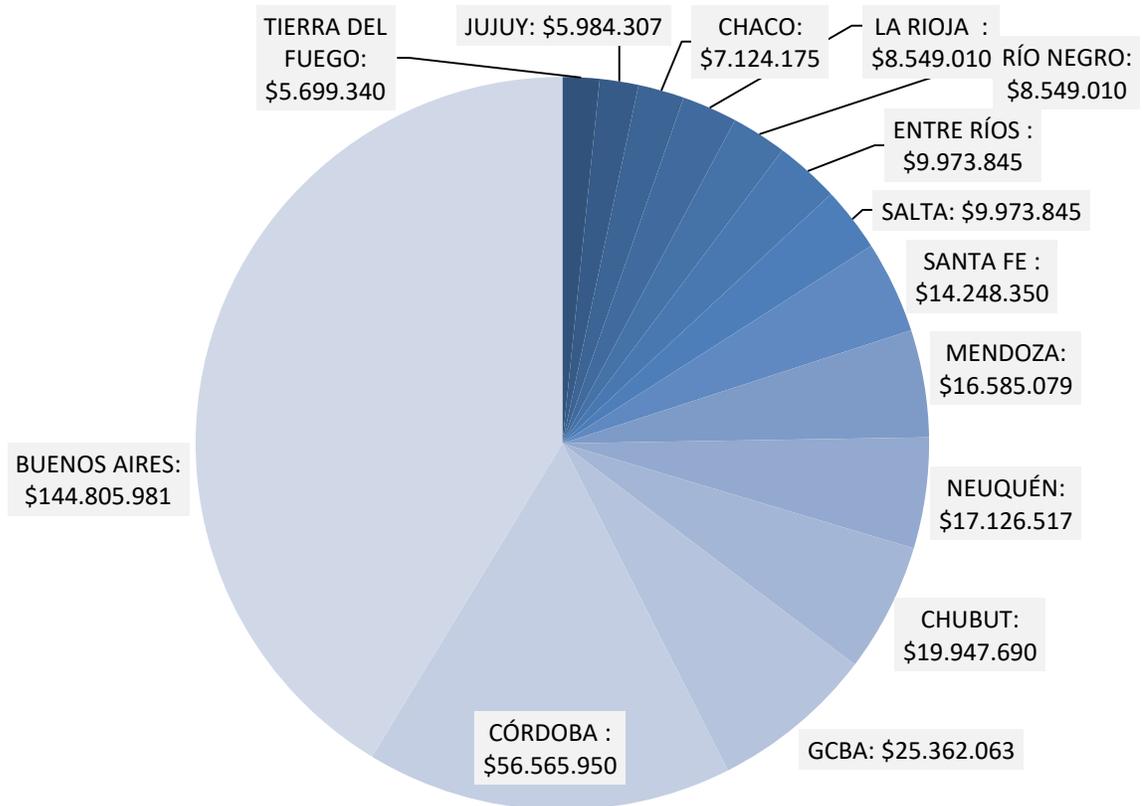
Fecha de Emisión	Emisor	Monto Colocado (millones de dólares)	Vencimiento	Tasa del Cupón
09/03/2016	Provincia de Buenos Aires	1.250	2024	9,375%
05/05/2016	Provincia de Neuquén	235	2028	8,625%
13/05/2016	Provincia de Mendoza	492	2024	8,375%
19/05/2016	Provincia de Chubut	50	2023	8,875%
01/06/2016	Ciudad de Buenos Aires	890	2027	7,500%
06/06/2016	Provincia de Córdoba	725	2021	7,125%
08/06/2016	Provincia de Buenos Aires	500	2019	5,750%
08/06/2016	Provincia de Buenos Aires	500	2026	7,785%
07/07/2016	Provincia de Salta	300	2024	9,125%
20/07/2016	Provincia de Chubut	650	2026	7,750%
10/08/2016	Provincia de Chaco	250	2024	9,375%
19/08/2016	Provincia de Salta	50	2024	9,125%
14/10/2016	Provincia de Buenos Aires	250	2019	4,500%
14/10/2016	Provincia de Buenos Aires	500	2027	7,375%
20/10/2016	Provincia de Córdoba	150	2026	7,13%
25/10/2016	Provincia de Santa Fe	250	2027	6,900%
01/02/2017	Provincia de Entre Ríos	350	2025	8,75%
08/02/2017	Provincia de Buenos Aires	750	2023	6,50%
08/02/2017	Provincia de Buenos Aires	750	2027	7,88%
16/02/2017	Provincia de La Rioja	200	2025	9,75%
22/02/2017	Provincia de Córdoba	510	2024	7,45%
16/03/2017	Provincia de Santa Fe	250	2023	7,00%
17/04/2017	Provincia de Tierra del Fuego	200	2027	8,95%
21/04/2017	Provincia de Neuquén	366	2027	7,50%
21/04/2017	Provincia de Córdoba	150	2027	7,13%
07/07/2017	Provincia de Córdoba	450	2027	7,13%
20/07/2017	Provincia de Buenos Aires	582	2023	5,38%
20/09/2017	Provincia de Jujuy	210	2022	8,63%
07/12/2017	Provincia de Río Negro	300	2025	7,75%
13/12/2017	Provincia de La Rioja	100	2025	9,75%
02/03/2018	Provincia de Mendoza	90	2024	8,38%

Fuente: elaboración Observatorio de Deuda del ITE German Abdala.

En un contexto de endeudamiento creciente, la emisión de deuda en moneda extranjera ha tenido un rol preponderante, afectando las arcas provinciales toda vez que el tipo de cambio sufrió variaciones al alza. Una estimación del **impacto de la última devaluación en el endeudamiento**

provincial, considerando el endeudamiento bruto y proyectando las deudas al tipo de cambio futuro al 25/09/2019 (\$71,85) implica un incremento de \$350 mil millones aproximadamente.

Gráfico 5. El impacto de la devaluación del 12A: estimación del nivel de deuda emitida en moneda extranjera por las provincias, expresada en pesos.



Fuente: elaboración CEPA en base a Ministerio de Hacienda

El caso de la provincia de Buenos Aires

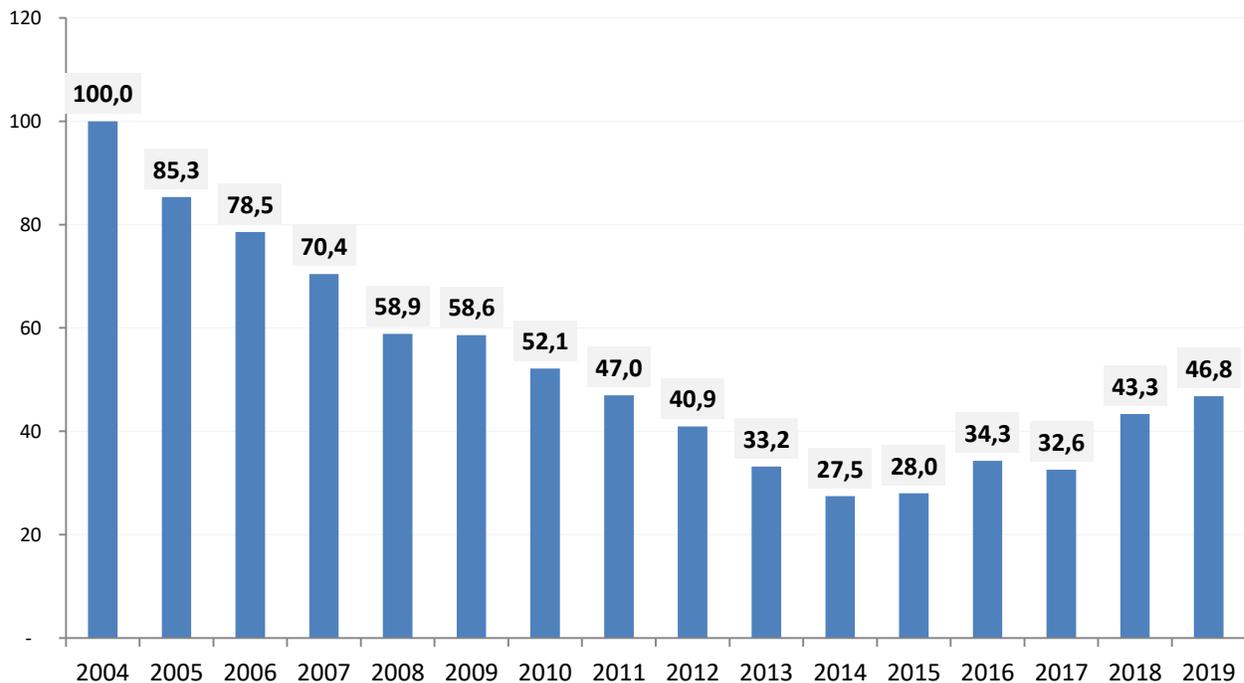
La situación de la provincia de Buenos Aires ha seguido una evolución similar a la del endeudamiento del conjunto de las jurisdicciones provinciales. En relación a la recaudación, si la deuda provincial en 2004 ascendía a \$29.184 millones, la recaudación propia sumaba \$7.212 millones y por Coparticipación \$6.011. En definitiva, en 2004 el endeudamiento de la provincia de Buenos Aires representaba 2,20 veces la recaudación.

En el año 2015 la deuda de la provincia de Buenos Aires ascendía a \$121.494 millones y la recaudación sumaba \$196.347 millones (recursos propios por \$118.778 millones, sumados a \$77.569 millones de coparticipación). Es decir, se produjo una brutal caída del endeudamiento relativo, que pasó a representar sólo 0,62 veces la recaudación anual.

A partir de 2016 se percibe un cambio en el sentido de la curva, y la estimación de deuda arrojada a finales de 2019 ascendería a \$708.028 millones. La recaudación propia de PBA sumaría \$342.045 millones, mientras que la coparticipación ascendería a \$343.339 millones. En definitiva, la deuda “pesará” 1,03 de la recaudación anual.

Al igual que en el orden nacional, el punto mínimo de la relación endeudamiento/recaudación se produce en 2014 y 2015, habiéndose reducido el endeudamiento algo más de 70%. Finalmente, en 2019, el incremento de la deuda lleva el guarismo a 46,8. En el gráfico a continuación se observa esta evolución del stock de deuda de la provincia de Buenos Aires (considerando 2004 como base 100).

Gráfico 6. Evolución del stock de deuda en relación a la recaudación propia y vía coparticipación⁴ (sin deuda flotante) para la Provincia de Buenos Aires. Período 2004-2019. Año 2004=base 100.



Fuente: elaboración CEPA en base a Ministerio de Hacienda

⁴ La estimación de recursos propios a diciembre de 2019 se realizó proyectando anualmente los datos de recaudación disponibles (6 meses para Buenos Aires) y para la estimación de recursos de coparticipación se utilizó la recaudación diaria del mes de septiembre hasta 15/09 y para los meses subsiguientes, se estimó considerando el nivel promedio de los meses de enero a septiembre.