



**DOCUMENTO DE TRABAJO COLECTIVO
Nº 51**

APROXIMACIONES A LA DEUDA SUBNACIONAL EN LA ARGENTINA

Mayo 2025

**Francisco Cantamutto
Alejandro Manzo
Compiladores**

ISSN 2250 8333

Citación sugerida:

Cantamutto, F., & Manzo, A. (Comps.). (2025). *Aproximaciones a la deuda subnacional en la Argentina* (Documento de Trabajo Colectivo N° 51). Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur (IEESS, UNS-CONICET).

Contenido

Aproximaciones a la deuda subnacional en la Argentina	3
Determinantes de la reestructuración de deuda provincial en economías emergentes: El rol crítico del crédito externo en Argentina (1996-2023)	8
Dinámica de la deuda pública en las provincias del norte grande	19
Un estudio de las deudas de la provincia de la Patagonia, 1996-2023	34

Aproximaciones a la deuda subnacional en la Argentina

Francisco Cantamutto (IIESS UNS-CONICET) y Alejandro Manzo (IDEJUS Universidad Nacional de Córdoba-CONICET)

La deuda pública compone un elemento estructurante del modo de desarrollo de la Argentina, influyendo de manera determinante sobre la garantía y efectividad de los derechos humanos de la población (Bohoslavsky y Cantamutto, 2020). Desde este punto de vista, la deuda impacta tanto en la forma que adoptan los periodos de auge y recesión en la Argentina, como en la configuración de las políticas públicas, siendo desde allí un elemento central en la disputa socio-política por la distribución de los recursos de la sociedad.

Si bien en la historia argentina, la cuestión de la deuda está presente en la agenda pública incluso desde antes de la formación del Estado nacional (Amaral, 1984; Galasso, 2008), su rol se modificó durante la última dictadura (1976-1983) al ganar relevancia no sólo respecto de las finanzas públicas sino también de la balanza de pagos del país (Basualdo, 2017; Brenta, 2019).

Al modular desde entonces el espacio fiscal y la disponibilidad de recursos externos, la deuda define en buena medida las posibilidades y limitaciones estructurales del accionar del Estado en un tiempo y espacio determinado. La deuda se convierte, además, en un elemento determinante del ciclo económico y político nacional, constituyéndose como un fenómeno de mayor relevancia para comprender la forma que adopta el modo de desarrollo actual (Cantamutto, 2023). Lejos de tratarse de una realidad exclusiva de la Argentina, estas cualidades de la deuda son comunes al mundo de la periferia, y en particular a América Latina y el Caribe (CEPAL, 2023; Munevar, 2021).

Partiendo desde estos lineamientos, se considera aquí que para entender adecuadamente las diversas dimensiones e implicancias de la deuda pública es necesario poner en práctica una perspectiva de análisis interdisciplinar, multiescalar y crítica, que este documento de trabajo activa, como parte de una serie de proyectos grupales de investigación abocados al estudio de este fenómeno¹.

En este marco, es trascendente resaltar que el presente documento toma como epicentro de análisis la escala subnacional. Se trata de una escala que, desde los procesos de descentralización de los años 1970/90, ha cobrado una creciente relevancia económica y política en la región y, sin

¹ PICT N° 2022-2022-04-00091 de FONCyT, “Deuda pública argentina: dinámica y reestructuraciones en el siglo XXI”, PIO BCRA-CONICET 2023-2024 (RESOL-2023-2073-APN-DIR#CONICET), “El impacto de la gestión de la deuda externa subnacional en la restricción externa Argentina”, PIP N° 11220220100637CO de CONICET; “Dinámica y reestructuraciones recientes de la deuda pública argentina: sus instituciones y Agentes”, PIDTA 33820230100167CB de SECyT-UNC ¿Cómo se financia el «cordobesismo»? Trayectoria y gobernanza de la deuda externa pública de Córdoba post-2015.

embargo, no ha recibido mayor atención por parte de la literatura especializada en deuda (Manzo, 2023).

Si bien existen en los países centrales experiencias más lejanas en el tiempo, fue recién a partir de los años 1980, y más especialmente de los 1990, que, de la mano de las reformas de desregulación financiera y cambiaria, las provincias argentinas –y luego también, los municipios– comenzaron a acceder al crédito externo en el mercado financiero internacional. Sus particulares cualidades como entidades autónomas y, a su vez, dependientes de un Estado soberano les confiere características y dinámicas únicas y distintivas de cualquier otro sujeto que opera en este mercado (Álvarez et al, 2015).

Los textos reunidos en este documento de trabajo buscan, precisamente, acercarse a la comprensión de estas características y dinámicas, estudiando el endeudamiento de las provincias argentinas en las últimas décadas.

El texto de Bazza, Tedesca y Mahieu aborda al conjunto de las provincias durante el período 1996-2023, tomando en consideración sus trayectorias financieras y fiscales. Los otros dos textos, en cambio, delimitan el estudio a zonas geográficas puntuales con cualidades socio-económicas similares, que se traducen además en espacios de vinculación política. En particular, el trabajo de Blundetto, Miranda y Meza se enfoca en las provincias del Norte Grande argentino, estudiando el período 2004-2023, mientras que el de King lo hace en aquellas de la Patagonia durante 1996-2023, que tienen la particularidad de contar con acceso a recursos tributarios vinculados a las regalías de los hidrocarburos.

Una mirada transversal de estos textos permite dar cuenta de cuatro elementos trascendentes para la comprensión del fenómeno de las deudas subnacionales en Argentina, con énfasis en el papel de sus deudas externas.

En primer término, gracias a su mirada de largo plazo, los tres trabajos posibilitan observar una dinámica cíclica en el devenir reciente de estas deudas subnacionales; dinámica cíclica que sigue de cerca la evolución de la deuda a nivel nacional. Si bien podría suponerse un hallazgo trivial, *a priori*, no hay ningún motivo por el cual una gestión provincial dada –incluso de diferente signo político– deba seguir los mismos parámetros que el gobierno nacional al tiempo de manejar su deuda.

No obstante ello, los textos incorporados exhiben la regularidad mencionada, permitiendo identificar etapas o períodos que ordenan el derrotero de las deudas subnacionales argentinas en las últimas décadas, en buena medida, en consonancia con los ciclos de la deuda nacional: 1) una etapa expansiva en la segunda mitad de los años '90 y la crisis en 2001; 2) una segunda etapa de desendeudamiento y aumento del peso de la deuda con el Estado nacional, activada a través de procesos de reestructuración coordinados; 3) una tercera etapa de sobreendeudamiento, con

momento crítico de cambio en 2015, que habilitó un salto de la deuda externa subnacional guiado por la emisión de títulos públicos en moneda extranjera; 4) esa etapa de sobreendeudamiento fue muy intensa pero acotada, porque desde 2018 las cuentas públicas mostraron un significativo deterioro, llegando a las reestructuraciones no coordinadas de 2020/21, que –en una cuarta etapa– redujeron el peso de la deuda por un lapso breve de tiempo; hasta la llegada del gobierno de La Libertad Avanza a fines de 2023.

En segundo término, los tres textos permiten advertir los casos que escapan a esta dinámica general. Tanto el trabajo de King enfocado en la Patagonia, como el de Blundetto, Miranda y Meza enfocado en el Norte Grande, dedican esfuerzos a estos efectos. Así, por ejemplo, exhiben que Formosa, Misiones y Santa Cruz tienen gestiones con menor uso de deuda con cierta independencia del ciclo, mientras que Chubut, Jujuy, La Rioja y Salta muestran dinámicas más aceleradas, con mayor uso de deuda pública. La posibilidad de avanzar en identificar caracterizaciones estilizadas de manejo de deuda puede ser una herramienta para mejorar la comprensión del fenómeno, habilitando a preguntarse ¿Cuáles son las determinaciones que dan lugar a estos comportamientos?

En las explicaciones de corte fiscalista ortodoxo, la respuesta a este interrogante gravita en torno al resultado fiscal de la gestión en cuestión: teniendo a la deuda como un instrumento neutral para financiar el gasto público, su nivel y dinámica estará asociado en esta corriente a las condiciones de este último, que es el elemento definitorio para analizar la sostenibilidad financiera de las provincias.

Sin embargo, los tres textos –y este es su tercer punto en común– aportan evidencia para sostener que el déficit fiscal no parece ser el argumento explicativo más relevante al tiempo de determinar las características y dinámicas del endeudamiento subnacional en Argentina, lo que constituye un aspecto relevante de este documento de trabajo. Aunque es obvio que el resultado fiscal tiene relación con las obligaciones financieras de cada jurisdicción, estas investigaciones encuentran firmes elementos para poner en tela de juicio la explicación ortodoxa del fenómeno, rompiendo cualquier nexo lineal entre fiscalidad y sostenibilidad de las deudas externas subnacionales.

Los textos de Bazza, Tedesca y Mahieu, y de Blundetto, Miranda y Meza, de hecho, desarrollaron diversas aproximaciones estadísticas para cuestionar este nexo, resaltando en cambio la relevancia de la moneda de denominación de las deudas.² La emisión de deuda en una moneda diferente a la de curso legal afecta decididamente la gestión financiera de las provincias, habida cuenta de su falta de control sobre elementos básicos de la política económica que afectan su gestión, y esto se magnifica en relación al régimen y nivel tipo de cambio, por ejemplo. Según se puede notar, las crisis de sostenibilidad de las deudas subnacionales en Argentina, tanto en 2001 como en 2018-

² Este vínculo fue explorado en profundidad en Bazza y Mahieu (2024).

2019, estuvieron asociadas a cambios mayormente exógenos a la política fiscal de las provincias afectadas: en particular, estuvieron asociadas a la lógica de la política económica nacional, y de hecho coinciden con crisis de deuda a esa escala.

Finalmente, los tres textos posibilitan observar que el acompañamiento del ciclo financiero subnacional respecto del nacional está desprovisto de un mecanismo de coordinación, lo que expone a las provincias a cambios que no controlan más allá de su gestión fiscal local. Dicho de otro modo, una provincia puede emitir deuda para financiar una buena inversión y aun así terminar con problemas para cumplir sus obligaciones por cambios ocurridos a escala nacional.

Los trabajos habilitan al lector a introducirse en discusiones de coordinación federal que no son triviales, aun cuando no constituyan éstas el centro de sus desarrollos. Los textos de Blundetto, Miranda y Meza y de King abordan explícitamente la cuestión de la autonomía fiscal en ambos grupos de provincias, para analizar el impacto de la dependencia del Estado nacional sobre la gestión fiscal. El análisis de la Patagonia añade un aspecto llamativo sobre la relación autonomía fiscal y gestión financiera: el acceso a los recursos de las regalías –que *a priori* indicaría mayor nivel de autonomía– puede ser incluso un elemento que intensifica el problema de la deuda, incentivando a un mayor endeudamiento con mayor exposición al descalce de monedas.

Estos cuatro elementos comunes de los textos que componen el presente documento de trabajo – la exhibición de: 1) una regularidad en los ciclos recientes de sobreendeudamiento/desendeudamiento subnacional y nacional, 2) excepciones a esta regularidad general; 3) críticas a la explicación fiscalista ortodoxa de la sustentabilidad de las deudas provinciales; 4) la carencia de mecanismos efectivos de coordinaciones federal en materia de endeudamiento subnacional–, entendemos, constituyen una buena puerta de entrada para adentrarse en algunos de los principales debates recientes de este subcampo de estudio e invitan a quien lee a profundizar en tal sentido.

Referencias

Álvarez, Claudia, Mariel Manes, Paredes Pablo y Gabriela Ivani, (Álvarez et al.), (2015), “El acceso al crédito de los gobiernos sub-nacionales”, disponible en https://www.economia.gob.ar/dnap/deuda/documentos/el_acceso_al_credito_de_los_gobiernos_subnacionales.pdf, consultada el 01-07-2023

Amaral, S. (1984). El empréstito de Londres de 1824. *Desarrollo Económico*, 23(92), 559-588.

Basualdo, E. (Ed.). (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Siglo XXI.

Bazza, A., y M. Mahieu, (2024). “Reestructuración de deuda provincial en Argentina: regulación del crédito público y sostenibilidad de la deuda durante los períodos 1996-2002 y 2014-2021”, en *Cuadernos De Economía Crítica*, 10(19), 89-126

Bohoslavsky, Juan Pablo y Cantamutto, Francisco, (2020), “Fondo Monetario Internacional y derechos humanos”, Edición Especial de la *Revista de Derechos en Acción*, Vol. 18: 18, <https://revistas.unlp.edu.ar/ReDeA/issue/view/788>

Brenta, N. (2019). *Historia de la Deuda Externa Argentina. De Martínez de Hoz a Macri*. Capital Intelectual.

Cantamutto, F. (Ed.). (2023). *Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina*. Ediuns. <https://ediuns.com.ar/producto/debates-actuales-sobre-dinamica-y-reestructuraciones-de-deuda-publica-desde-la-argentina/>

CEPAL. (2023). *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe*. CEPAL.

Galasso, N. (2008). *De la Banca Baring al FMI: historia de la deuda externa argentina 1824-2001*. Colihue.

Manzo, Alejandro G., (2023), “Estrategias de reestructuración de deuda pública sub-soberana a la luz de las experiencias argentinas 2002 y 2020”, en *Debates actuales sobre la dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina*, Francisco Cantamutto (coord.), ISBN 978-987-655-328-5, pp. 179-198, Editorial de la Universidad Nacional del Sur (UNS), Bahía Blanca.

Munevar, D. (2021). La pandemia de la deuda en América Latina y el Caribe. *Cuadernos de Economía Crítica*, 7(14), 157-161.

Determinantes de la reestructuración de deuda provincial en economías emergentes: El rol crítico del crédito externo en Argentina (1996-2023).

Alcides Bazza (CONICET – Universidad Nacional del Litoral), Juan Pablo Tedesca (UNL – Universidad Nacional de Entre Ríos) y Magalí M. Mahieu (UNL)

Introducción

Los mercados de deuda pública subnacional han adquirido una creciente relevancia en las últimas dos décadas. La mayor descentralización de funciones hacia los gobiernos locales, la necesidad de inversión en infraestructura básica para responder a la urbanización y las transformaciones en los mercados de deuda subnacional explican la importancia creciente de esta fuente de financiamiento (Liu & Tan, 2009). Este fenómeno ha sido especialmente significativo en las economías emergentes, que se beneficiaron del aumento de la liquidez internacional tras la crisis financiera de 2008.

Canuto y Liu (2010) destacan que algunas de las economías emergentes más grandes, como Brasil, India, Sudáfrica, Rusia y México, accedieron a los mercados internacionales en 2010, mientras que otros países iniciaban reformas regulatorias para lograrlo. A pesar de la crisis financiera global, el mercado de bonos subnacionales no mostró un deterioro significativo. A diferencia de lo ocurrido en la década de 1990, no se registraron crisis generalizadas de insolvencia ni riesgos sistémicos de default.³

Una de las excepciones a esta tendencia fue Argentina. En 2016, el país recuperó el acceso a los mercados internacionales tras una década y media de exclusión debido al default y la reestructuración de su deuda en 2001-2002. Entre 2016 y 2017, catorce de las veinticuatro provincias argentinas emitieron títulos internacionales (Frugoli & Lorenti, 2020). Sin embargo, entre 2020 y 2021, once de ellas reestructuraron nuevamente sus obligaciones de pago.

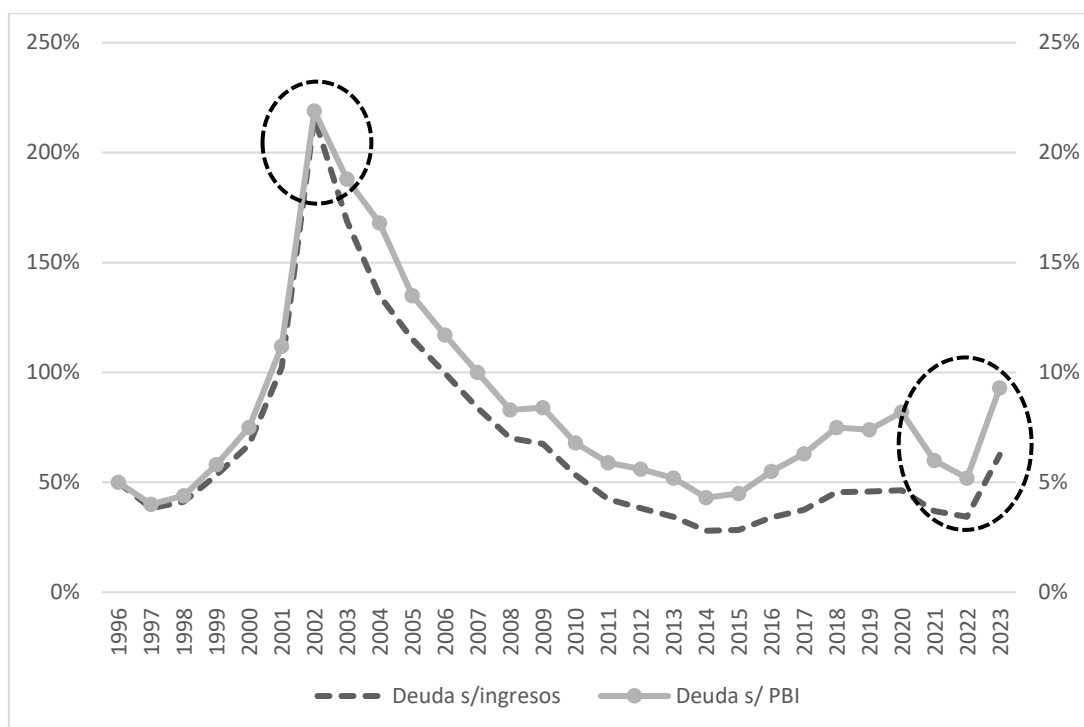
Este escenario presenta ciertas similitudes con el ocurrido en 2001-2002, cuando dieciocho provincias reestructuraron tanto títulos internacionales como préstamos con entidades financieras. Sin desconocer la menor escala del proceso reciente, la comparación resulta relevante debido a la amplia participación de los gobiernos provinciales.

El gráfico 1 muestra la participación porcentual de la deuda pública provincial no flotante, al 31 de diciembre de cada año, en términos del producto bruto interno (PBI) y de los ingresos fiscales

³ La década de 1990 fue testigo de crisis generalizadas de la deuda subnacional: Brasil experimentó dos crisis de deuda subnacional tras la primera en la década de 1980; La crisis del tequila de 1995 en México expuso la vulnerabilidad de la deuda subnacional a la devaluación del peso y llevó a muchas subnacionales mexicanas a una crisis de deuda; en Rusia, al menos 57 de los 89 gobiernos regionales incumplieron entre 1998 y 2001 (Liu & Waibel, 2008, p. 216).

corrientes. Entre 1996-2002, se observa un vertiginoso aumento de la deuda en ambas mediciones. Luego de un leve descenso en 1997, el stock de deuda en términos del PBI pasa del 4 al 22% para el año 2002. De manera similar, la deuda en términos de los ingresos fiscales corrientes aumenta del 38 al 216%. En ese contexto, 18 de las 24 jurisdicciones reestructuran.

Gráfico 1: Porcentaje de la deuda pública provincial sobre ingresos fiscales corrientes y producto bruto interno.



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

Tras el proceso de reestructuración que se dio durante 2001 y 2002, la deuda provincial mantuvo una trayectoria descendente de manera prácticamente ininterrumpida hasta el año 2014. Entre ese año y 2015 la tendencia se detiene, y desde 2016 aumenta nuevamente. Los porcentajes se duplican porcentualmente entre 2014 y 2018, la relación deuda sobre ingresos fiscales corrientes aumenta de 28 al 46% y la deuda en relación con el PBI pasa del 4 al 8%. Entre los años 2020 y 2021, once provincias reestructuran su deuda y eso explica, en parte, su disminución hasta 2022. Finalmente, la tendencia vuelve a revertirse en 2023, donde la deuda aumenta nuevamente.

Una parte importante de la literatura enfatiza el rol del resultado primario como una variable clave para explicar la dinámica del endeudamiento y el riesgo de insolvencia (Oates, 1972, 2006). Según esta perspectiva, déficits fiscales primarios sostenidos incrementarían el endeudamiento y, en consecuencia, aumentarían los riesgos de insolvencia. A nivel subnacional, los gobiernos con

déficits persistentes tienden a ser aquellos con mayor desequilibrio fiscal vertical, es decir, con menor autonomía fiscal. Su alta dependencia de transferencias nacionales les impediría internalizar plenamente los costos del déficit y del endeudamiento, lo que generaría incentivos a una mayor exposición financiera.

Otros enfoques, en cambio, relativizan la incidencia del resultado primario y destacan que los niveles de deuda y los riesgos de insolvencia dependen de factores estructurales vinculados al ciclo económico y al esquema de asignación de ingresos y gastos entre los distintos niveles de gobierno (Eyraud & Gómez Sirera, 2014; Rodden & Wibbels, 2010). Desde esta perspectiva, el crecimiento del endeudamiento y los riesgos de insolvencia responderían principalmente a fallas de coordinación intergubernamental, que se intensifican en contextos de crisis macroeconómicas o shocks externos.

A partir de estos antecedentes, este estudio aporta al debate teórico sobre la sostenibilidad de la deuda subnacional en economías emergentes, tomando como caso de análisis a Argentina. El trabajo examina los factores fiscales y financieros que incidieron en la probabilidad de reestructuración provincial entre 1996 y 2023, centrándose en tres variables clave: (1) el tamaño del déficit fiscal, (2) el nivel de endeudamiento y (3) la composición de la deuda por tipo de moneda. Estos indicadores se comparan sistemáticamente entre las jurisdicciones que reestructuraron sus obligaciones y aquellas que no lo hicieron.⁴

Nuestra hipótesis es que las probabilidades de reestructuración de la deuda provincial y el riesgo de insolvencia no dependen exclusivamente de los resultados fiscales primarios. En el caso argentino, estos riesgos responden principalmente a fallas de coordinación intergubernamental, que se profundizan en momentos de crisis macroeconómicas. Estas crisis afectan particularmente a la deuda emitida en moneda extranjera, ya que el problema no radica únicamente en la magnitud de los déficits fiscales, sino en los descalces de moneda que surgen ante devaluaciones abruptas del tipo de cambio.

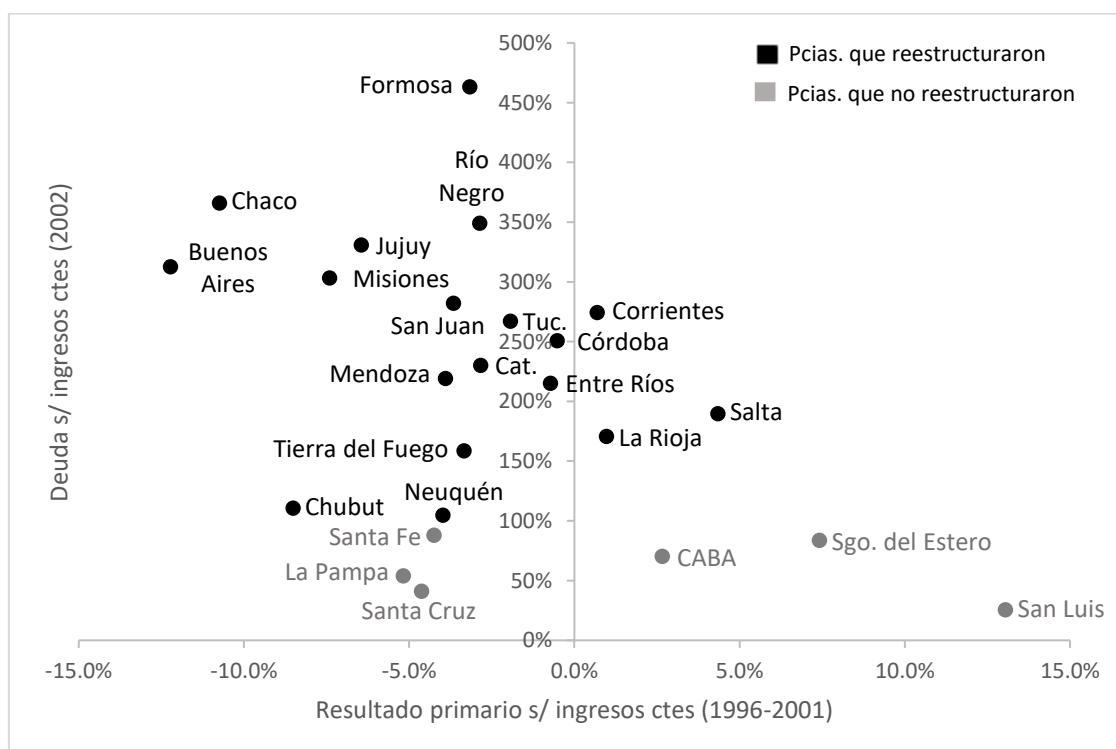
2- Convertibilidad y control administrativo del endeudamiento

A mediados del año 2002, dieciocho de las veinticuatro provincias reestructuraron sus obligaciones de deuda en moneda extranjera. En el marco del Decreto 1579/2002 – Régimen de Conversión de la Deuda Pública Provincial, el Ministerio de Economía de la Nación emitió la Resolución 539/2002 que reglamentó el régimen de conversión de deuda pública provincial en concepto de títulos públicos, bonos y letras del tesoro emitidos por las provincias y los préstamos otorgados por entidades financieras.

⁴ Un análisis más detallado de estos resultados puede consultarse en Bazza y Mahieu (2024).

Como ya dijimos, una de las principales variables considerada por la literatura es el tamaño del déficit fiscal. Al comparar los resultados primarios de las jurisdicciones provinciales respecto de sus ingresos fiscales corrientes en promedio para el período 1996-2001, puede observarse que las jurisdicciones con déficits superiores al 6% reestructuraron sus deudas (ver gráfico 2). Este es el caso de Buenos Aires, Chaco, Chubut, Jujuy y Misiones. Asimismo, jurisdicciones que no reestructuraron sus obligaciones de pago, como CABA, San Luis y Santiago del Estero, presentaron resultados fiscales primarios superavitarios.

Gráfico 2: Déficit y deuda pública provincial sobre ingresos fiscales corrientes, por jurisdicción



Fuente de elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y la Asociación Argentina de Presupuesto (ASAP).

Sin embargo, el déficit fiscal de trece provincias que reestructuraron sus deudas es igual o inferior a tres jurisdicciones que no reestructuraron –La Pampa, Santa Fe, y Santa Cruz–. Incluso, provincias como Corrientes, La Rioja y Salta reestructuraron sus deudas pese a haber registrado resultados primarios superavitarios.

Como regla general, el tamaño del déficit fiscal es una variable necesaria para estimar la solvencia de deuda subnacional, pero no suficiente. Como muestran los resultados, solo aplicaría para ocho de las veinticuatro jurisdicciones.

Las dieciséis provincias restantes presentaban niveles de endeudamiento muy diferenciados. Esto se observa cuando consideramos la relación del stock de deuda pública sobre los ingresos fiscales corrientes para 2002, año en que dieciocho provincias adhieren al Programa de Financiamiento Ordenado impulsado por el gobierno nacional. Catamarca, Córdoba, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, Mendoza, Río Negro, Salta, San Juan, Tierra del Fuego y Tucumán duplican, y en algunos casos triplican, el nivel de deuda de La Pampa, Santa Cruz y Santa Fe, pese a registrar déficits fiscales promedios menores a esas jurisdicciones durante el período analizado. Esto evidencia que el tamaño de la deuda de las provincias no responde necesariamente a sus déficits fiscales acumulados.

La consideración del año 2002 en el análisis del endeudamiento nos permitió observar que el mayor incremento porcentual interanual se dio entre los años 2001 y 2002. Esto puede atribuirse, en parte, a la emisión de cuasimonedas en varias jurisdicciones provinciales. Estos instrumentos fueron clasificados en la categoría de títulos de la deuda. Otro aspecto relevante se vincula con la composición del endeudamiento por tipo de moneda. Un hecho que justifica esta observación es que las provincias que reestructuraron en 2002 fueron cambiando progresivamente la composición de su deuda a moneda extranjera desde 1997 en adelante (ver tabla 1 del Anexo A). Con la salida de la convertibilidad peso-dólar a inicios de 2002, el peso de su endeudamiento se incrementó con la devaluación. Luego de la reestructuración, la deuda vuelve a estar denominada mayoritariamente en moneda nacional.

3- Postconvertibilidad y sistema de reglas fiscales

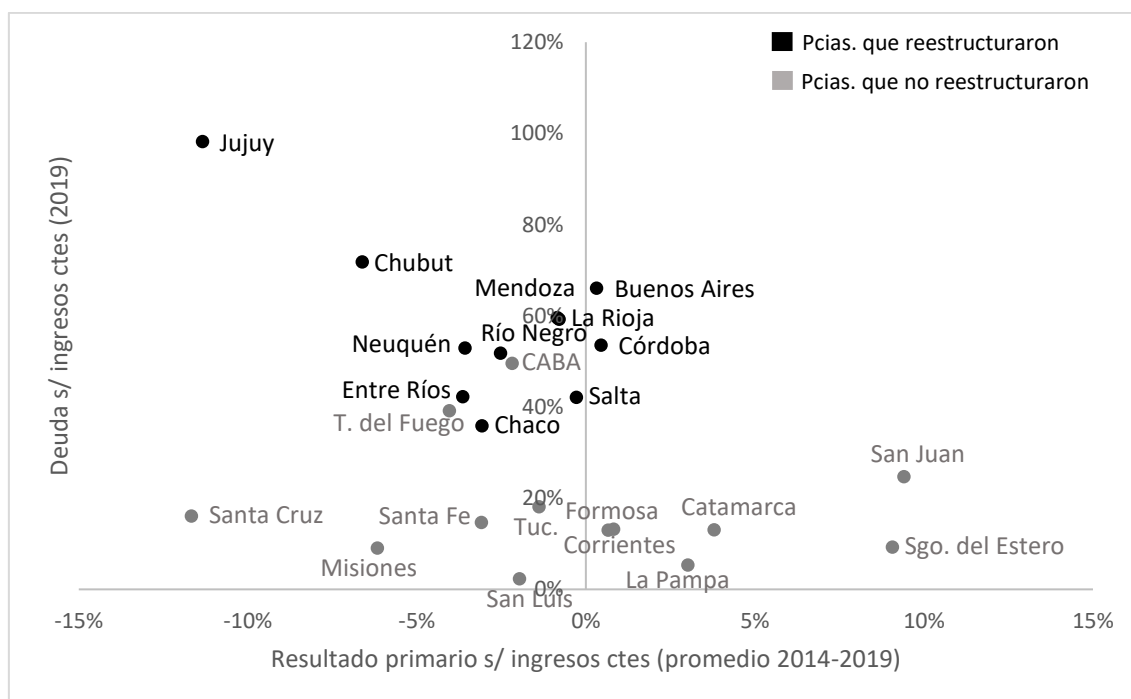
Durante los años 2002-2005 comienza un período de transición entre la salida del régimen de convertibilidad y el rescate financiero de los gobiernos provinciales, a través de los Programas de Financiamiento Ordenado y el Programa de Unificación Monetaria. Hacia fines del año 2004 se sancionó la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) 25.917, que comienza a tener vigencia en enero de 2005. La nueva regulación dispuso la vigencia de un sistema de reglas con límites cuantitativos sobre los principales agregados fiscales: el gasto público, los resultados financieros y el endeudamiento. Sin embargo, este esquema normativo no tuvo previsiones sobre el endeudamiento en moneda extranjera. El límite cuantitativo dispuesto por el artículo 21 de la LRF aplica para la deuda agregada, no hace distinciones por tipo de moneda y legislación aplicable. Asimismo, no se prevén reglamentaciones cualitativas como estipulaba la Resolución 731/1995. Entre los años 2016 y 2017, catorce jurisdicciones emitieron títulos en moneda y bajo legislación extranjera. Tres años más tarde, once provincias reestructuraron sus obligaciones de pago (Ministerio de Economías de la Nación, 2022). Esta reestructuración tuvo una escala más reducida respecto a la de 2002. Hubo menos jurisdicciones que participaron y solo se renegociaron los

títulos públicos internacionales en moneda y bajo legislación extranjera. No obstante, la participación de prácticamente la mitad de las provincias amerita un análisis detenido de sus trayectorias fiscales y financieras a los fines de identificar los aspectos que afectaron la sostenibilidad de sus deudas.

Al igual que en el proceso 2002-2003, el tamaño del déficit fiscal no fue un indicador suficiente para predecir la capacidad de pago subnacional. Esto se evidencia al observar los resultados primarios sobre los ingresos corrientes de las provincias, en promedio para el período 2014-2019. Durante estos años vuelve a incrementarse la deuda provincial en términos del PBI, luego de la disminución persistente que tuvo desde el año 2002.

Como se observa en el gráfico 3, ocho jurisdicciones registraron resultados primarios superavitarios. Seis de ellas tuvieron un nivel de endeudamiento inferior al 25% para el año 2019 y no reestructuraron sus obligaciones de pago durante 2020 y 2021. No obstante, las otras dos jurisdicciones –Buenos Aires y Córdoba– duplicaron el nivel de endeudamiento de las demás, emitieron títulos internacionales y reestructuraron sus obligaciones de pago.

Gráfico 3: Déficit y deuda pública provincial sobre ingresos fiscales corrientes, por jurisdicción.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía. La identificación de cada jurisdicción con sus resultados puede observarse en las tablas 4 y 5 del anexo A.

Las diferencias en el nivel de endeudamiento también se observan en provincias con resultados primarios deficitarios. Provincias como La Rioja, Mendoza, Río Negro, Santa Fe y Tucumán tuvieron un déficit primario inferior al 3% de sus ingresos corrientes. Sin embargo, las últimas dos jurisdicciones tuvieron un nivel de endeudamiento por debajo del 18% y no reestructuraron sus títulos internacionales, mientras que las tres primeras sí lo hicieron, y su nivel de endeudamiento fue superior al 50%.

El caso más extremo se observa en las dos provincias con mayor déficit fiscal primario, Jujuy (-11%) y Santa Cruz (-12%). Jujuy duplicó su nivel de endeudamiento entre los años 2016 y 2019, accedió al mercado internacional para financiar parte de su déficit y reestructuró sus títulos internacionales en 2020. Santa Cruz duplicó su nivel de endeudamiento entre los años 2014 y 2017. Aunque, no tuvo acceso al mercado internacional.

De modo que el análisis sobre la composición de las deudas por tipo de moneda vuelve a tener relevancia. Todas las jurisdicciones que reestructuraron durante 2020-2021, tienen sus deudas denominadas mayoritariamente en moneda extranjera. En la tabla 2 del Anexo A se puede observar que la tendencia al cambio de composición de monedas del endeudamiento provincial se profundiza a partir de la devaluación persistente del tipo de cambio desde 2018.

Conclusiones

El trabajo analizó las trayectorias fiscales y financieras de las provincias argentinas previas a los procesos de reestructuración de deuda provincial durante 2002-2003 y 2020-2021. Varias jurisdicciones provinciales renegociaron sus obligaciones de pago en esos años, con la particularidad de que se aplicaron diferentes regímenes monetarios y controles de endeudamiento subnacional. Los resultados del artículo muestran una alta correlación entre las provincias que iniciaron procesos de reestructuración y un indicador de la trayectoria financiera provincial que es generalmente omitido en la literatura convencional sobre controles de endeudamiento: la composición mayoritaria de sus deudas en moneda extranjera. Por el contrario, la correlación es menor respecto al tamaño del déficit fiscal. Solo se evidencia para un tercio de los casos analizados en ambos períodos. El estudio aporta insumos relevantes para considerar las alternativas de financiamiento que preserven la capacidad de pago provincial.

Referencias

Bazza, A., & Mahieu, M. M. (2024). Reestructuración de deuda provincial en Argentina. Regulación del crédito público y sostenibilidad de la deuda durante los períodos 1996-2002 y 2014-2021. *Cuadernos de Economía Crítica*, 10(19), 89–126.

- Canuto, O., & Liu, L. (2010). *Subnational Debt Finance and the Global Financial Crisis*.
- Eyraud, L., & Gómez Sirera, R. (2014). Constraints on subnational fiscal policy. In *Designing a European Fiscal Union*. Routledge.
<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781138783225/ch003.xml>
- Frugoli, E., & Lorenti, N. (2020). *Endeudamiento de las provincias y CABA* (Fundación Del Centro de Estudios Para El Cambio Estructural -CECE-). <https://fcece.org.ar/endeudamiento-de-las-provincias-y-caba/>
- Liu, L., & Tan, K. S. (2009). *Subnational Credit Ratings: A Comparative Review*. (World Bank 5013).
- Ministerio de Economías de la Nación. (2022). *Resultados de los procesos de reestructuración de deuda pública externa*. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/resultados-reestructuracion_de_deudas_provinciales.pdf
- Oates, W. E. (1972). *Fiscal Federalism*. Harcourt Brace Jovanovich.
- Oates, W. E. (2006). *On the Theory and Practice of Fiscal Decentralization* (Institute For Federalism and Intergovernment Relations).
- Rodden, J., & Wibbels, E. (2010). Fiscal Decentralization and the Business Cycle: An Empirical Study of Seven Federations. *Economics & Politics*, 22(1), 37–67. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0343.2009.00350.x>

Anexo 1

Tabla 1: Composición de la deuda provincial por tipo de moneda (miles de pesos y porcentajes), en las provincias consideradas que reestructuraron

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Catamarca							
M. Nacional	154.029	157.208	142.047	137.514	206.209	283.072	893.528
M. Extranjera	110.441	157.593	217.889	264.410	261.850	243.006	207.866
M. Nacional	58%	50%	39%	34%	44%	54%	81%
M. Extranjera	42%	50%	61%	66%	56%	46%	19%
Córdoba							
M. Nacional	608.017	405.371	156.979	307.298	279.185	649.598	4.517.148
M. Extranjera	303.872	555.138	742.848	750.865	939.393	2.013.737	985.799
M. Nacional	67%	42%	17%	29%	23%	24%	82%
M. Extranjera	33%	58%	83%	71%	77%	76%	18%
Corrientes							
M. Nacional	323.652	299.212	233.142	314.779	192.892	197.876	1.536.563
M. Extranjera	274.353	403.085	627.956	611.072	843.585	869.191	245.393
M. Nacional	54%	43%	27%	34%	19%	19%	86%
M. Extranjera	46%	57%	73%	66%	81%	81%	14%
Entre Ríos							
M. Nacional	208.194	172.780	161.824	218.584	160.987	146.336	1.762.774
M. Extranjera	314.040	289.567	372.074	414.824	672.427	789.375	391.202
M. Nacional	40%	37%	30%	35%	19%	16%	82%
M. Extranjera	60%	63%	70%	65%	81%	84%	18%
Formosa							
M. Nacional	309.562	170.917	142.812	202.167	258.217	396.326	2.412.587
M. Extranjera	257.133	499.987	568.073	675.614	884.896	863.231	227.021
M. Nacional	55%	25%	20%	23%	23%	31%	91%
M. Extranjera	45%	75%	80%	77%	77%	69%	9%
La Rioja							
M. Nacional	229.032	121.304	140.921	143.656	169.135	227.428	880.185
M. Extranjera	119.451	125.675	167.981	161.833	257.824	275.672	99.371
M. Nacional	66%	49%	46%	47%	40%	45%	90%
M. Extranjera	34%	51%	54%	53%	60%	55%	10%
Mendoza							
M. Nacional	605.670	642.759	439.069	668.394	374.644	373.100	2.598.787
M. Extranjera	350.282	408.418	493.690	486.290	749.178	816.642	348.768
M. Nacional	63%	61%	47%	58%	33%	31%	88%
M. Extranjera	37%	39%	53%	42%	67%	69%	12%
Neuquén							
M. Nacional	101.774	55.265	40.692	18.571	157.504	293.226	1.235.840
M. Extranjera	90.646	121.535	234.382	467.668	484.481	429.422	307.288
M. Nacional	53%	31%	15%	4%	25%	41%	80%
M. Extranjera	47%	69%	85%	96%	75%	59%	20%
Río Negro							
M. Nacional	269.359	265.425	218.461	182.257	295.319	411.471	1.874.458
M. Extranjera	263.876	392.107	580.636	708.894	709.018	668.402	507.411
M. Nacional	51%	40%	27%	20%	29%	38%	79%
M. Extranjera	49%	60%	73%	80%	71%	62%	21%
Salta							
M. Nacional	294.139	207.666	134.692	164.868	136.935	171.830	965.551
M. Extranjera	160.438	276.224	372.190	444.892	551.714	465.002	498.575
M. Nacional	65%	43%	27%	27%	20%	27%	66%
M. Extranjera	35%	57%	73%	73%	80%	73%	34%

Tabla 1 (continuación): Composición de la deuda provincial por tipo de moneda (miles de pesos y porcentajes), en las provincias consideradas que reestructuraron							
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
San Juan							
M. Nacional	176.943	155.238	134.023	255.686	147.233	257.364	1.362.167
M. Extranjera	111.896	191.022	245.090	367.685	515.638	504.367	238.835
M. Nacional	61%	45%	35%	41%	22%	34%	85%
M. Extranjera	39%	55%	65%	59%	78%	66%	15%
Tierra del Fuego							
M. Nacional	31.995	64.197	36.338	153.583	389.749	418.747	615.153
M. Extranjera	26.229	66.464	79.024	45.706	83.900	86.686	36.232
M. Nacional	55%	49%	31%	77%	82%	83%	94%
M. Extranjera	45%	51%	69%	23%	18%	17%	6%
Tucumán							
M. Nacional	412.178	528.608	358.534	468.385	417.677	553.037	2.069.747
M. Extranjera	277.973	275.289	506.089	505.535	687.039	722.999	494.515
M. Nacional	60%	66%	41%	48%	38%	43%	81%
M. Extranjera	40%	34%	59%	52%	62%	57%	19%

Datos del Ministerio de Economía de la Nación y BCRA

Tabla 2: Composición de la deuda provincial por tipo de moneda (millones de pesos y porcentajes), en las provincias que reestructuraron							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Buenos Aires							
M. Nacional	50.673	111.143	185.976	244.755	93.830	106.381	128.599
M. Extranjera	38.352	10.351	11.020	11.950	380.590	547.204	771.221
M. Nacional	57%	91%	94%	95%	20%	16%	14%
M. Extranjera	43%	9%	6%	5%	80%	84%	86%
Chaco							
M. Nacional	5.847	6.499	12.310	17.544	9.247	16.098	21.762
M. Extranjera	331	513	737	1.667	14.731	22.918	33.609
M. Nacional	95%	93%	94%	91%	39%	41%	39%
M. Extranjera	5%	7%	6%	9%	61%	59%	61%
Chubut							
M. Nacional	2.632	5	7.940	17.304	5.581	11.013	23.504
M. Extranjera	430	2.289	12.603	8.249	32.730	48.479	65.212
M. Nacional	86%	69%	39%	68%	15%	19%	26%
M. Extranjera	14%	31%	61%	32%	85%	81%	74%
Córdoba							
M. Nacional	6.779	5.265	8.666	7.235	5.439	9.521	23.102
M. Extranjera	7.962	13.182	20.069	41.442	97.698	152.432	208.107
M. Nacional	46%	29%	30%	15%	5%	6%	10%
M. Extranjera	54%	71%	70%	85%	95%	94%	90%
Entre Ríos							
M. Nacional	5.183	7.592	12.415	20.013	5.918	10.859	19.486
M. Extranjera	2.885	3.220	3.406	5.152	27.954	43.483	60.221
M. Nacional	64%	70%	78%	80%	17%	20%	24%
M. Extranjera	36%	30%	22%	20%	83%	80%	76%
Jujuy							
M. Nacional	6.857	8.078	12.482	22.276	16.172	20.430	23.332
M. Extranjera	68	92	167	342	14.259	34.713,6	51.588
M. Nacional	99%	99%	99%	98%	53%	37%	31%
M. Extranjera	1%	1%	1%	2%	47%	67%	69%
La Rioja							
M. Nacional	997	1.021	1.583	8.914	1.921	2.880	3.418
M. Extranjera	296	455	550	808	12.596	19.847	27.693
M. Nacional	77%	69%	74%	92%	13%	13%	11%
M. Extranjera	23%	31%	26%	8%	87%	87%	89%
Mendoza							
M. Nacional	7.238	9.237	10.602	17.425	20.074	29.275	37.808
M. Extranjera	1.903	3.121	15.827	22.005	30.319	47.285	65.362
M. Nacional	79%	75%	40%	44%	40%	38%	37%
M. Extranjera	21%	25%	60%	56%	60%	62%	63%
Neuquén							
M. Nacional	2.538	10.266	17.182	26.231	8.406	8.359	18.561
M. Extranjera	4.749	2.300	2.718	3.082	39.353	67.009	87.283
M. Nacional	35%	82%	86%	89%	18%	11%	18%
M. Extranjera	65%	18%	14%	11%	82%	89%	82%
Río Negro							
M. Nacional	4.025	3.912	6.800	17.587	7.392	9.975	16.252
M. Extranjera	900	1.255	1.547	1.788	14.891	23.068	32.850
M. Nacional	82%	76%	81%	91%	33%	30%	37%
M. Extranjera	18%	24%	19%	9%	67%	70%	63%
Salta							
M. Nacional	3.040	3.620	9.956	14.754	7.745	9.158	11.456
M. Extranjera	787	1.019	1.267	1.550	18.640	28.001	37.081
M. Nacional	79%	78%	89%	90%	29%	25%	24%
M. Extranjera	21%	22%	11%	10%	71%	75%	76%

Dinámica de la deuda pública en las provincias del norte grande

Afra Blundetto, Gregorio Miranda y Santiago Meza

(Centro de formación y capacitación en administración pública de la provincia del Chaco)

Este trabajo analiza las dinámicas de la deuda pública de las provincias del norte grande argentino, contextualizando los acontecimientos provinciales en el marco de las relaciones fiscales intergubernamentales vigentes en cada régimen macroeconómico. Se busca poner en discusión los determinantes tradicionalmente propuestos por los enfoques ortodoxos para explicar variaciones de las posiciones deudoras, en particular para jurisdicciones subnacionales. Los datos sugieren que el “buen comportamiento fiscal” a nivel provincial (acumulación de superávits primarios) resulta insuficiente para garantizar perfiles sostenibles de endeudamiento. En cambio, los procesos de ajuste fiscal y flexibilización de los flujos de capitales impulsados desde el nivel nacional tienen implicancias en la composición de las fuentes de financiamiento que utilizan las provincias, exponiéndolas a mayores riesgos asociados con variables externas, ajenas a su control.

1. Introducción

La deuda pública en la Argentina sigue una dinámica cíclica con ciertas continuidades. Este trabajo, sin embargo, no se enfoca en el problema a escala nacional, sino en una escala menos explorada, a saber, la subnacional. Específicamente, se analiza aquí la dinámica reciente de la deuda pública de las provincias del Norte Grande de la Argentina, por ser un conjunto de jurisdicciones con características comunes

Los conceptos de sostenibilidad de la deuda elaborados en la literatura económica neoclásica, que enfatizan en la trayectoria de los resultados fiscales primarios para lograr posiciones deudoras sostenibles, pierden de vista las interrelaciones entre niveles de gobierno al interior de un país y los canales por los cuales las políticas económicas nacionales pueden afectar la sostenibilidad de los niveles subnacionales. Los procesos de ajuste fiscal sin coordinación entre niveles de gobierno, junto con flexibilizaciones plenas en los flujos de capitales, pueden inducir grandes riesgos respecto a la sostenibilidad de la deuda provincial.

Nuestro análisis empieza con un breve recorrido sobre las políticas de endeudamiento a nivel nacional en los distintos regímenes macroeconómicos que atravesó Argentina desde la salida de la convertibilidad. Tener en cuenta las políticas económicas nacionales en sus distintos planos nos permite contextualizar y analizar los movimientos de los stocks de deuda de cada jurisdicción provincial del norte grande. Luego se indaga acerca de otras variables asociadas a la dinámica de la deuda (resultados fiscales, autonomía tributaria, acreedores de las provincias) y como afectan

las políticas de endeudamiento a la orientación de los gastos provinciales. Esta investigación busca abonar a la comprensión de dinámicas en torno a la gestión reciente de la deuda pública de las provincias del Norte Grande, situando lo ocurrido a escala subnacional dentro del marco de las relaciones fiscales intergubernamentales vigentes en cada periodo.

2. La deuda y gestión fiscal nacional

El acceso a deuda tuvo un papel central en los últimos años de la Convertibilidad como canal para obtener divisas que equilibraran la balanza de pagos, de forma de mantener el esquema de tipo de cambio fijo. En el mundo, desde 1997, se suceden crisis financieras en países que habían adoptado el programa de reformas estructurales (Sudeste asiático, Rusia, Turquía), que elevan la aversión al riesgo de los inversores, haciendo cada vez más cara la deuda para la periferia mundial. Las reestructuraciones operadas en ese período elevaron el costo de financiamiento, y mostraron ser insuficientes para resolver el problema de sustentabilidad de la deuda, llevando al default a fines de 2001. Las provincias acompañaron el frenesí de toma de deuda, que velozmente resultó imposible de cumplir (Álvarez, Manes, Paredes e Ivani, 2011).

Durante el período que se abre con la salida de la Convertibilidad, el gobierno nacional absorbió las deudas provinciales mediante un esquema de rescate coordinado, que reemplazó el acreedor para estas jurisdicciones -de privados al Estado Nacional- (Manzo, 2023). A nivel nacional, recién en 2005 llegó la primera etapa de reestructuración de deuda, con el canje que alcanzó a normalizar el 76% de la deuda en default. Sin embargo, la falta de cláusulas de acción colectiva en los bonos canjeados, así como una autoridad competente para resolver el conflicto con los acreedores, hizo que esto no alcanzara para recuperar el acceso al mercado internacional de crédito para el país. De hecho, y a pesar de reabrir el canje en dos oportunidades (normalizando el 93% de la deuda originalmente en default), un conjunto reducido de acreedores pudo condicionar la política financiera del país, a través de juicios en Nueva York (Nemiña y Val, 2018).

Esto hizo que el país se viera severamente limitado en el acceso a nueva deuda, tanto a nivel nacional como subnacional. La deuda en moneda nacional y bajo jurisdicción nacional creció, perdiendo peso respecto del PBI y la recaudación. Lo mismo ocurrió en términos generales para las provincias, con una leve tendencia creciente desde 2011. A pesar de existir crédito barato a nivel mundial, por las políticas monetarias de salida de la crisis internacional de 2008, la Argentina se mantuvo al margen por este conflicto.

Estas condiciones cambiaron a fines de 2015 al asumir la alianza Cambiemos, que optó por una veloz liberalización de la balanza de pagos y la búsqueda por normalizar las relaciones con los acreedores. Mediante una ley aprobada en 2016, se pagó a los acreedores en litigio -realizando ganancias extraordinarias por esta operación- y se reabrió el mercado internacional de crédito.

Hasta fines de 2017, el gobierno nacional emitió nueva deuda por 64.500 millones de dólares, a los cuales se sumaron emisiones provinciales por 11.400 millones de dólares (BCRA, 2020). En ambas jurisdicciones se produjo un veloz deterioro de los indicadores de sostenibilidad respecto de la recaudación y la producción. En el caso de las provincias, las deudas pasaron de representar el 4,5% del PBI en 2015 al 6,3% en 2017, para alcanzar un 7,5% en 2018. El gobierno nacional recortó las transferencias a las provincias, buscando incentivar la emisión de deuda en el mercado internacional o en moneda extranjera, algo que diversas jurisdicciones aprovecharon (Letcher y Strada, 2019). Justamente, ese último año, se produjo la crisis de la fase de endeudamiento ante las vulnerabilidades macroeconómicas inducidas por la desregulación operada en los años previos y la reversión de los flujos de capitales de corto plazo (Manzanelli y Barrera, 2018). Ante la crisis, el gobierno recurrió al FMI en abril de 2018 firmando un acuerdo Stand By por la cifra récord de 57 mil millones de dólares, de los cuales fueron efectivamente desembolsados 44.500 millones. A fines de 2019, el gobierno debió reestructurar compulsivamente vencimientos de deuda bajo jurisdicción nacional, dejando una situación precaria que incluyó la reinstalación de controles cambiarios. A nivel general, durante este período creció el peso de la deuda denominada en moneda extranjera y bajo jurisdicción extranjera, tanto respecto al PBI como a la recaudación (Brenta, 2019).

El gobierno del Frente de Todos, que asumió en diciembre de 2019, enfrentó esta situación de crisis con la búsqueda por recomponer la sustentabilidad de la deuda. El FMI, tras cortar el acceso a fondos, interrumpió el acuerdo y apoyó al nuevo gobierno al reconocer la insustentabilidad de la deuda en febrero de 2020. A pesar de la emergencia ligada a la pandemia, el nuevo gobierno negoció de buena fe con los acreedores para reestructurar la deuda (Fernández Alonso, 2020). Aunque privilegió el frente externo, las condiciones acordadas en agosto de 2020 fueron extendidas sin cambios relevantes a los acreedores bajo jurisdicción nacional. De este modo, el país puso en marcha una nueva etapa en torno a la dinámica de la deuda, privilegiando nuevamente la toma de deuda en moneda nacional y bajo jurisdicción nacional. Con el FMI se acordó en 2022 un nuevo préstamo, un Acuerdo de Facilidades Extendidas, que tiene mayores plazos de maduración. En el plano subnacional, el gobierno permitió a las provincias reestructurar sus deudas usando el canje nacional como referencia, pero sin mecanismo coordinador (Manzo, 2023).

En 2023, una sequía récord provocó el desplome de las exportaciones, lo cual puso en problemas el cumplimiento de las metas fiscales y de balanza de pagos. Aun con controles cambiarios, la situación externa se comprometió, acelerando la inflación e iniciando una recesión leve. Es en ese contexto que ganó las elecciones presidenciales una nueva fuerza política, La Libertad Avanza, bajo una promesa de ajuste severo.

Desde la asunción del nuevo gobierno en diciembre de 2023, se puso en marcha un programa de ajuste fiscal que excede las metas pautadas con el FMI. Durante 2024, el gasto público cayó un 17,5% en términos reales. Se trata de una caída sin muchos antecedentes históricos, que se empuja en especial por la no actualización de gastos en pesos ante una inflación incrementada por la devaluación de diciembre de 2023. En orden de su peso para explicar esta excepcional caída, los gastos de capital -vinculado a la obra pública- muestran una reducción real del 62% (explicando el 24% de la retracción del gasto total) y las jubilaciones acumularon una caída en términos reales de 17% (que explican el 19% de la reducción del gasto). El ajuste de las transferencias a las provincias, que se desplomaron un 68% interanual en términos reales, explican casi el 9% del ajuste total del gasto público. Se trata de un rubro especialmente sensible a este documento de trabajo, porque limita el acceso a recursos para las provincias, en especial las que más dependen de transferencias nacionales (muchas de las cuales forman parte del Norte Grande).

Vale la pena señalar que el gobierno nacional incrementó el gasto por pagos de intereses de deuda en términos reales, a pesar de la retracción generalizada del resto de los rubros. Esta redistribución explícita del gasto tiene por objeto conformar a los acreedores para reiniciar un ciclo de endeudamiento. Para ello, se recurrió al impulso de una serie de reformas estructurales, en el marco de la Ley Bases, finalmente aprobada en julio de 2024.

En este contexto, se vuelve relevante evaluar la dinámica reciente de las deudas provinciales, que están condicionadas por la gestión nacional en los diversos planos de la política económica (fiscal, monetaria, cambiaria). A los efectos del análisis, se recurrió a la comparación entre provincias del Norte Grande, que a pesar de sus propias diferencias componen un conjunto auto-referenciado como unidad. Estas provincias comparten una significativa dependencia de los recursos nacionales: en promedio, a fines de 2023, el 74% de sus ingresos corrientes provenía de esa fuente, frente al promedio del 50% de las demás jurisdicciones.

3. Dinámica de la deuda pública en el norte grande

3.1. Stock de deuda de las provincias del norte grande

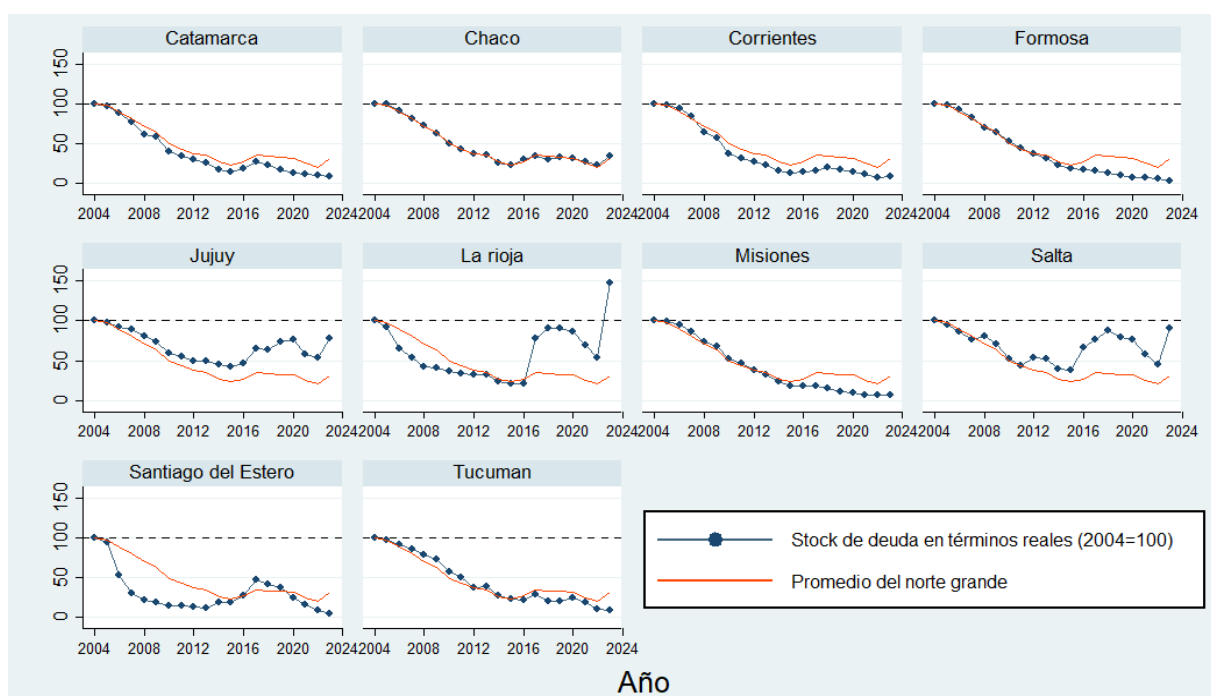
Las posiciones deudoras de las provincias del norte grande experimentaron variaciones que se asocian a las características de los distintos regímenes macroeconómicos en cuanto a las determinaciones fiscales, monetarias y del sector externo impuestas a nivel nacional. El gráfico siguiente muestra la evolución del stock de deuda en términos reales (2004=100) para las provincias del Norte Grande durante el periodo 2004-2023. El proceso de desendeudamiento observado, luego de que la nación asumiera el papel de acreedor de las provincias, continuó hasta 2015 de manera generalizada. En todos los casos la deuda a 2015 era menos del 25% de su valor real de una década antes, con excepción de Salta y Jujuy.

A partir de 2015, con el cambio de gobierno y de políticas de gestión de deuda (ver sección 1), las provincias incrementaron sus niveles de deuda, aunque a diferentes ritmos. Vale la pena señalar que Formosa y Misiones son la excepción, pues mantuvieron la tendencia levemente decreciente. El stock de deuda provincial en términos reales se incrementó notablemente entre 2015 y 2018 (45% para el promedio del norte grande). En 2018, con el cierre del mercado voluntario de deuda, la crisis financiera y cambiaria, el stock de la deuda de estas provincias encontró un techo -con excepción de Jujuy, que mostró un leve incremento. El período abierto en esta etapa consolida a las provincias de Jujuy, Salta y La Rioja como las de mayor expansión de la deuda.

Durante el período de mayor expansión, la emisión de títulos por parte de las provincias se volvió una de las fuentes más relevantes en la estructura de financiamiento. Los cambios en la composición de las fuentes de financiamiento, cuyos flujos de fondos se volvieron más sensibles a variables ajenas al control provincial, expusieron a las provincias a una dinámica del stock de deuda menos correlacionada con su propio desempeño y más riesgosa en términos de sostenibilidad. Luego de la reestructuración lograda por el Estado nacional en 2020, seguidas de cierres de nuevas condiciones en las deudas de ciertas provincias en los meses posteriores, el nivel de stock real de deuda promedio de las provincias del norte grande se redujo aproximadamente un 43% entre 2020 y 2022. En cambio, en 2023 la dinámica se modificó. El promedio de este grupo creció 16,7% respecto del año anterior. En rigor, el cambio estuvo impulsado por el caso de La Rioja, cuya posición de deuda en términos reales se incrementó en más del 100% interanual. A pesar de ser una de las provincias que reestructuró su deuda en 2021, había comprometido su capacidad de repago en años anteriores cuando el stock de su deuda real se multiplicó por 4 entre 2016 y 2018.

En términos generales se observan cambios de tendencias al modificarse las relaciones fiscales intergubernamentales, como las transferencias a las provincias, y cuando ocurre la liberalización de los flujos financieros de la balanza de pagos a fines de 2015. La desregulación financiera introduce volatilidad en el tipo de cambio, en especial ante la reversión de esos flujos, lo que afecta a los stocks de deuda provinciales incrementando el peso de las obligaciones denominadas en moneda extranjera. En este sentido, las dinámicas de los stocks de deuda provinciales no dependen solamente de la necesidad de financiar de eventuales déficits de la propia provincia, sino que las políticas monetarias y cambiarias nacionales pueden imponer riesgos adicionales sobre la sostenibilidad y la capacidad de que las provincias hagan frente a sus compromisos.

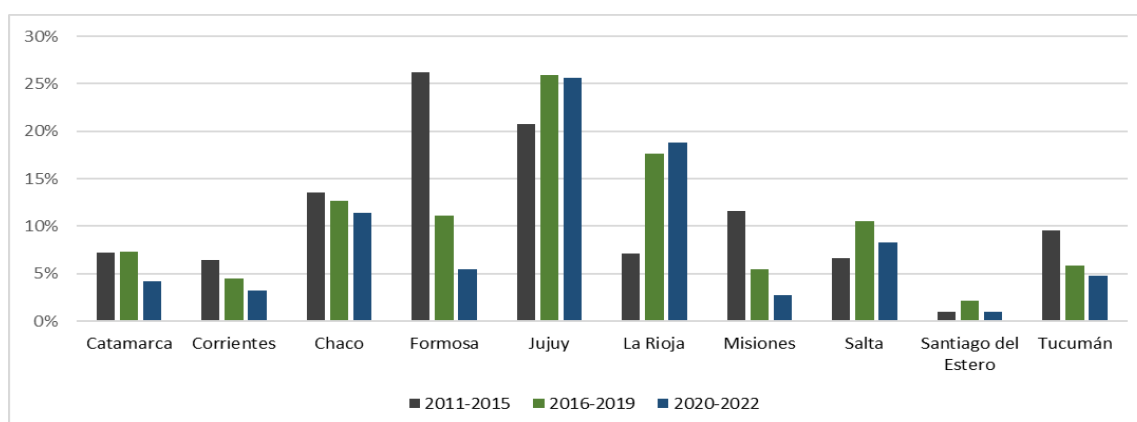
Gráfico 1: Evolución del stock de deuda en términos reales (2004=100)



Fuente: Elaboración propia en base a DNAP

Analizando los stocks en relación con el producto bruto geográfico de cada provincia para distintas ventanas temporales, se observan niveles y evoluciones con marcada heterogeneidad entre las provincias del Norte Grande. 5 de las 10 jurisdicciones provinciales mostraron un aumento del indicador deuda/PBG entre los periodos 2011-2015 y 2016-2019 (Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta y Santiago del Estero).

Gráfico 2: Stock de deuda con relación al PBG por periodos



Fuente: Elaboración propia en base a DNAP y CEPAL

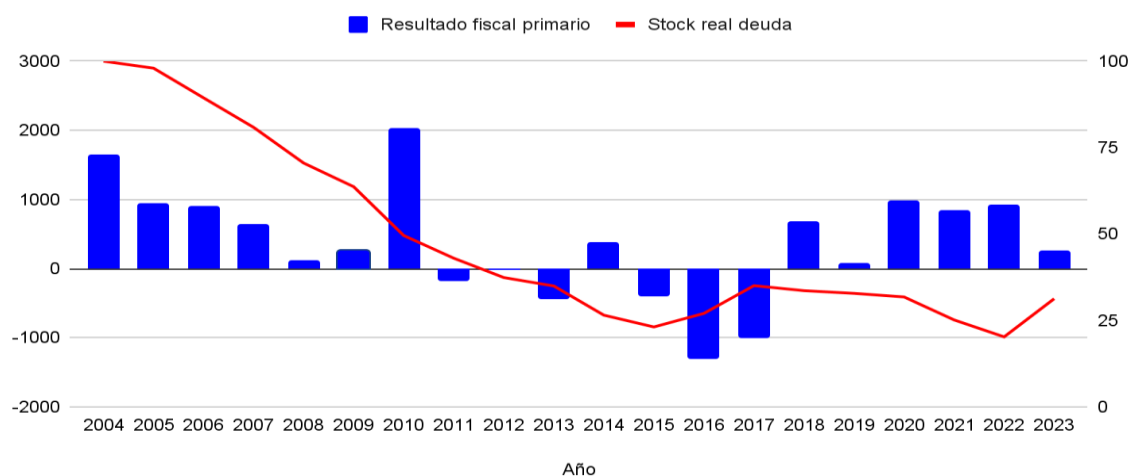
Al pasar del periodo 2016-2019 -con el cierre del mercado de crédito- al 2020-2022, sólo en La Rioja aumenta nuevamente esta proporción, escalando al 19% de su PBG. Aun así, persiste por debajo de Jujuy, cuya proporción es la más alta del norte grande (26% del PBG). A estas provincias le sigue Chaco, con 11,4% del PBG en el último periodo. El resto de las provincias se ubican por debajo del 10%.

3.2. Stock de deuda y desempeño fiscal de las provincias

Aunque la dinámica del stock de deuda de las provincias no depende exclusivamente de sus respectivos resultados fiscales primarios y la necesidad de financiar eventuales déficits, aquí exploramos la relación entre estas variables.

El gráfico 3 exhibe la evolución del resultado fiscal primario en millones de pesos de 2004 (Eje izquierdo) para el norte grande argentino como consolidado desde el 2004 al 2023 y la evolución del stock promedio de la deuda en términos reales (Eje derecho. 2004=100). Se observa una acumulación de superávits primarios en el consolidado hasta 2010, una acumulación de déficits de 2011 a 2017 (con un solo año de superávit en dicho lapso, 2014) y un nuevo periodo de superávits continuos de 2018 a 2023. El proceso de disminución del stock de deuda solo se vio interrumpido desde 2016 a 2018, coincidentes con los años de mayor déficit primario y de recorte de transferencias nacionales a las jurisdicciones provinciales. Así, no se postula una relación ausente entre ambas variables, sino que se enfatizan las limitaciones de decisión subnacional en torno a la gestión del resultado fiscal.

Gráfico 3: Resultado fiscal primario y stock real de deuda del norte grande

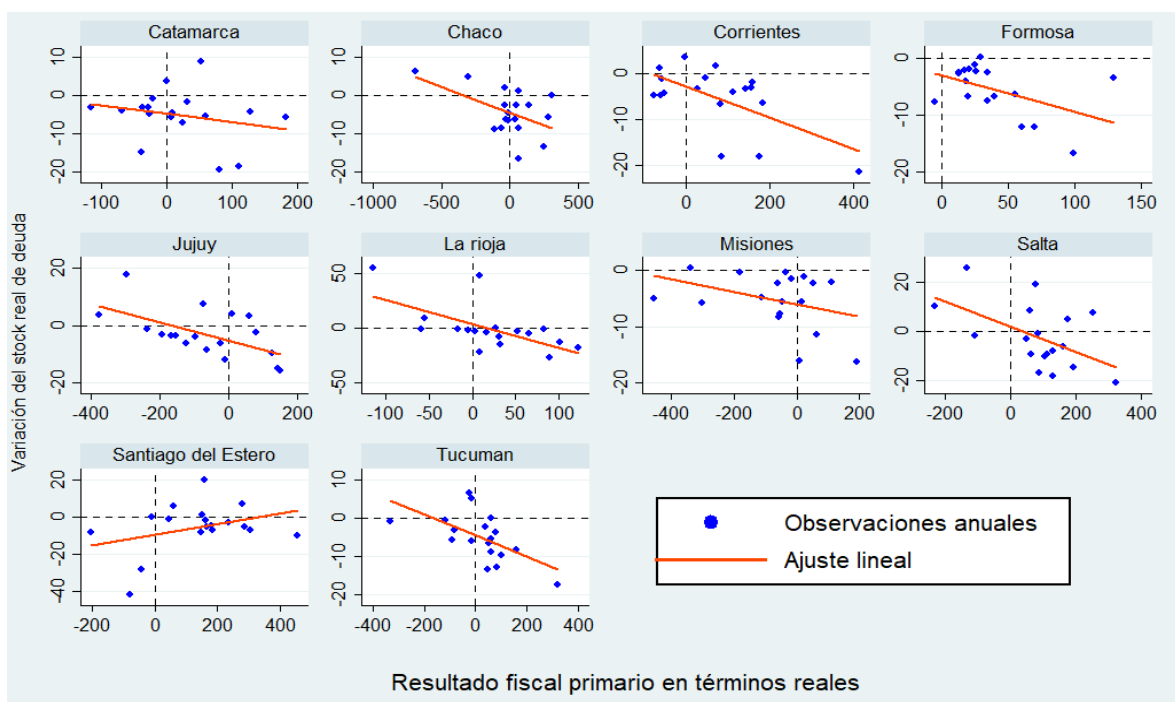


Fuente: Elaboración propia en base a DNAP

El gráfico siguiente muestra la primera diferencia del stock de deuda real de cada provincia⁵ en el eje vertical, y el resultado fiscal primario en el eje horizontal. Observaciones por debajo de la línea de 0 en el eje vertical significan disminuciones del stock real de deuda y las observaciones a la izquierda del 0 en el eje horizontal representan déficits primarios.

Aunque la mayor parte de las provincias muestran leves correlaciones negativas entre estas variables (mayores superávits primarios se asocian a mayores reducciones del stock real de deuda en promedio) no necesariamente debe existir esta relación: en el caso de Santiago del Estero la correlación aparente es inversa, y en varios casos la tendencia parece forzada por algunas observaciones puntuales. De hecho, otras investigaciones cuestionan el vínculo entre resultado fiscal y nivel de deuda y ponen más énfasis en la composición de la deuda por moneda y legislación aplicable para analizar la sostenibilidad de la deuda provincial (Bazza y Mahieu, 2024). Asimismo, los déficits primarios temporales pueden deberse a políticas fiscales cuyo efecto multiplicador es relevante en el corto y mediano plazo, siendo posible que generen capacidad de repago futura.

Gráfico 4: Resultado fiscal primario y variación del stock real de deuda por provincia



Fuente: Elaboración propia en base a DNAP

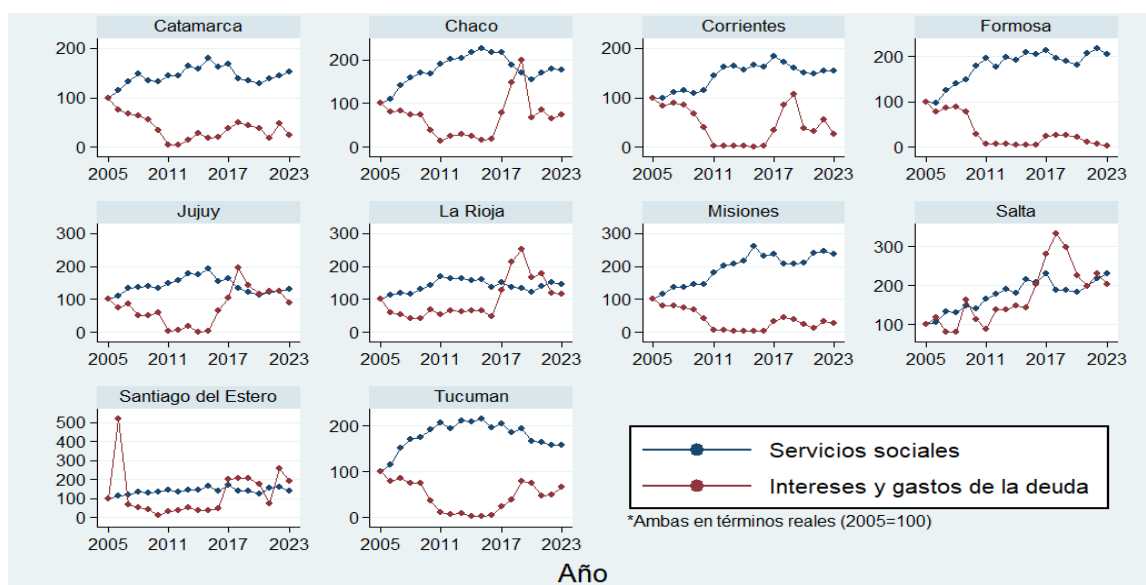
⁵ Concretamente, los datos representados corresponden a $\Delta b = b_{t+1} - b_t$. Siendo “b” el stock de deuda real y “t” cada año.

Si bien es cierto que el resultado primario es uno de los determinantes en la dinámica de la posición deudora, pues a determinado stock de deuda existe un flujo de superávits primarios futuros que lo estabiliza, la composición de la deuda según la moneda también influye de manera decisiva ante volatilidad del tipo de cambio nominal. Con mayor deuda en moneda extranjera, el stock de deuda puede subir aún con comportamientos fiscales muy austeros en las provincias si ocurren depreciaciones nominales del tipo de cambio.

3.3. Pagos de intereses de la deuda y cambios de la orientación fiscal

El monto en intereses que devengan los stocks de deuda de las provincias puede afectar la orientación fiscal de estas jurisdicciones, desplazando otros rubros de gastos o tomando nueva deuda, llevando a las provincias a peores situaciones en cuanto a sostenibilidad. El siguiente gráfico muestra la evolución de los pagos de intereses y del gasto en servicios sociales⁶ en pesos constantes desde 2005. Allí se puede observar dinámicas opuestas entre estas series para la mayoría de las provincias del Norte Grande, donde al elevarse la carga de servicios de la deuda se ven descensos en el gasto en servicios sociales y viceversa. Este último rubro del gasto resulta sensible en términos sociales, en cuanto involucra a derechos humanos básicos.

Gráfico 5: Gasto en pago de intereses y servicios sociales en pesos constantes



Fuente: Elaboración propia en base a DNAP

⁶ Gastos en servicios sociales incluye: Salud, promoción y asistencia social, seguridad social, educación y cultura, ciencia y técnica, trabajo, vivienda y urbanismo, agua potable y alcantarillado y otros servicios urbanos.

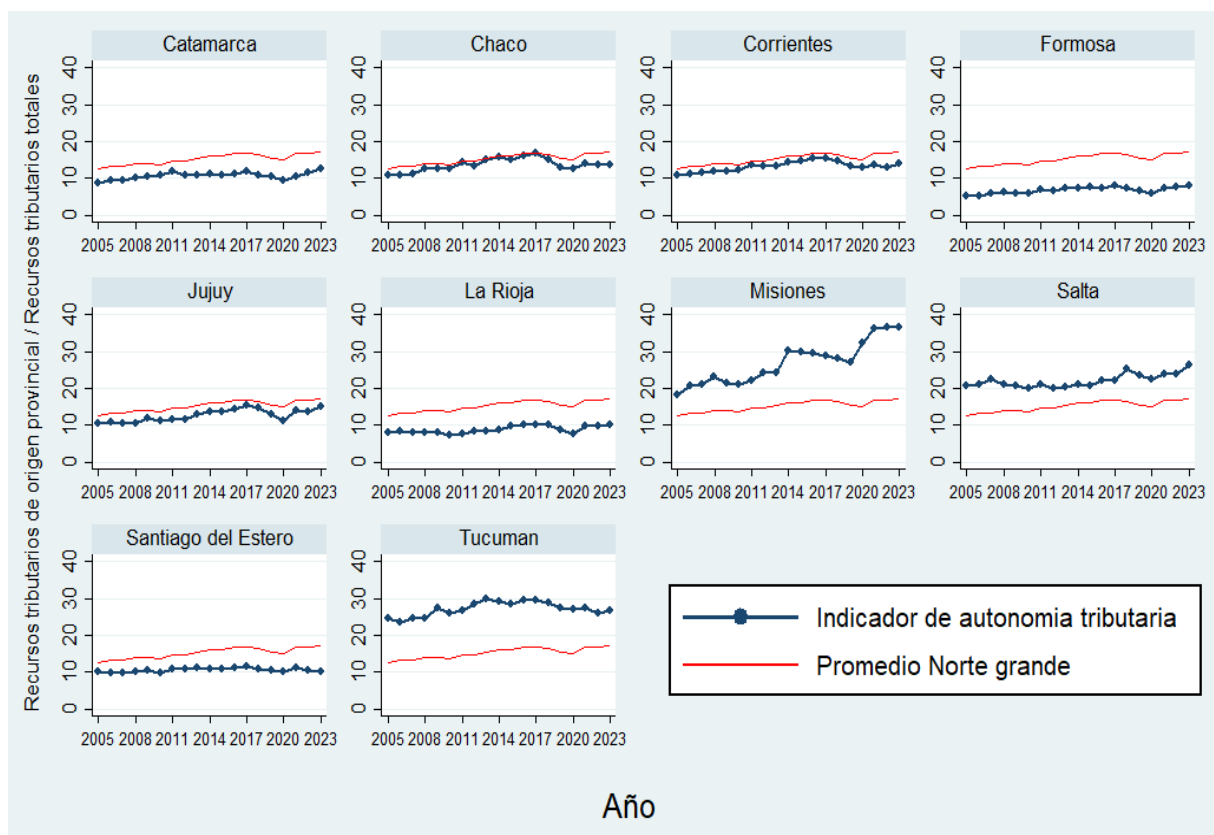
Cabe resaltar nuevamente las interrelaciones entre los regímenes macroeconómicos (fiscales, monetarios y cambiarios), la dinámica de las posiciones deudoras de las provincias y la consecuente carga en pago de intereses que genera. Regímenes asociados a la reducción de transferencias nacionales a las provincias, incentivando que estas se financien en el mercado de capitales, combinados con flexibilizaciones plenas de los flujos financieros, influye en variados aspectos de la orientación fiscal provincial incluyendo los montos destinados a obra pública (Cantamutto et. al, 2023) y pueden llegar hasta ajustes a la educación, la salud y la seguridad social que brindan las provincias.

La dificultad en la generación de espacios fiscales por el lado de los gastos se ve agravado por el lado de los ingresos, puesto que el financiamiento recortado desde el nivel nacional ahora proviene desde fuentes más costosas, cuya carga para las provincias se asocia menos a su desempeño y más a la evolución del tipo de cambio y las condiciones financieras globales. Asumir los compromisos financieros para las provincias implica quitar recursos de otros rubros de gastos, y más del 60% de las erogaciones de las provincias del Norte Grande corresponden a servicios sociales. Se puede apreciar entonces un canal directo donde las decisiones tomadas desde el ejecutivo nacional, que se preocupan por el “desempeño promedio”, afectan a las jurisdicciones con mayores limitaciones para generar espacios fiscales y estas ven disminuidas sus capacidades para realizar políticas de desarrollo (tanto productivo como social), orientando sus esfuerzos a satisfacer a sus acreedores. Todas las provincias vieron incrementado notablemente el peso de los intereses en términos reales entre 2015 y 2019, destacándose los casos de Chaco, Corrientes, Jujuy, La Rioja, Salta y Santiago del Estero. En estas provincias se redujo el gasto real en servicios sociales.

3.4. Autonomía tributaria de las provincias del norte grande

Teniendo en cuenta la dependencia de fuentes nacionales para las provincias, y que el recorte de estos fondos las someten a mayores riesgos de sostenibilidad, cabe preguntarse en qué medida los recursos con los que cuentan las provincias son fuentes propias. Para esto se expone el indicador de autonomía tributaria, definido como el ratio de recursos tributarios de origen provincial sobre los recursos tributarios totales. El indicador de autonomía ha tenido una tendencia levemente creciente entre 2005 y 2023 para el promedio del Norte Grande, aumentando desde el 12,8% al 17,3% entre dichos años. Mirando al interior del promedio se ven grandes heterogeneidades en este indicador en cuanto a niveles, aunque las dinámicas son similares. Misiones, Tucumán y Salta lideran dentro de la región en cuanto a autonomía tributaria. Chaco, Corrientes y Jujuy han tenido un comportamiento muy similar al promedio. Catamarca, Formosa, La Rioja y Santiago del Estero son las provincias de menor autonomía tributaria.

Gráfico 6: Indicador de autonomía tributaria para provincias del norte grande



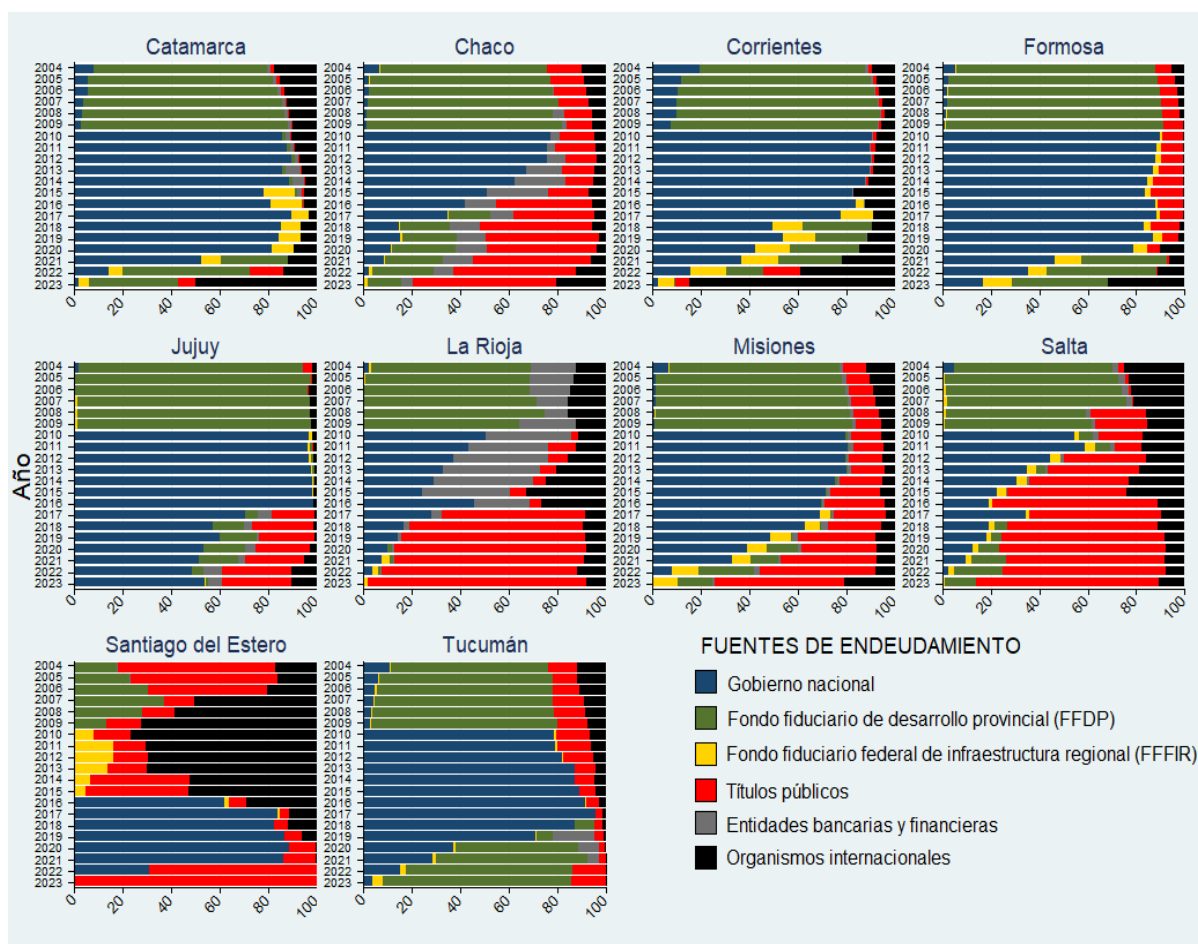
Fuente: Elaboración propia en base a DNAP

La diferencia entre Misiones y Formosa (las provincias con mayor y menor autonomía tributaria respectivamente) es de casi 29 puntos porcentuales, aunque ambas fueron las provincias con mayor desendeudamiento (ver gráfico 1 y 2). Por otra parte, Salta posee el tercer índice de autonomía más alto del Norte Grande y ha aumentado su posición deudora desde 2015, más aún que Santiago del Estero cuyo índice de autonomía es el segundo más bajo de la región. Claramente se observa que la autonomía tributaria no se vincula ni con los stocks de deuda ni con sus dinámicas. Parecen ser más relevantes los regímenes monetarios y cambiarios, junto con la coordinación fiscal intergubernamental, para evaluar la sostenibilidad de las deudas provinciales. Si bien los recortes de transferencias a las provincias deberían impulsar hacia arriba el índice de autonomía, las condiciones en que estas acceden al financiamiento parecen ser más relevantes para evaluar riesgos sobre sus posiciones deudoras.

3.5. Composición del stock de deuda por acreedor

El último aspecto por considerar es cómo se compone el stock de deuda pública provincial según el acreedor. El gráfico 7 exhibe esta información, desagregando las fuentes de deuda y mostrando su participación porcentual (eje horizontal) para cada año desde 2004 a 2023 (eje vertical). Hasta 2010, la deuda con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) era la fuente predominante en la estructura de pasivos de las provincias del Norte Grande (con excepción de Santiago del Estero) producto del canje de deuda provincial implementado en 2002⁷ y programas posteriores. A raíz del Programa de Desendeudamiento Provincial regulado por el decreto N° 660/2010 las deudas con el FFDP pasaron directamente al gobierno nacional en las condiciones originales asumidas.

Gráfico 7: Composición de la deuda provincial por acreedor



Fuente: Elaboración propia en base a DNAP

⁷ Los pasivos de las provincias con el FFDP están garantizados con recursos de la Coparticipación Federal de Impuestos. Para más detalles ver: <https://www.argentina.gob.ar/fondo-fiduciario-para-el-desarrollo-provincial/programas-y-asistencias-financieras>

Ya sea de forma directa o indirecta, las provincias se encontraban mayormente endeudadas con el gobierno nacional en un régimen fiscal intergubernamental que buscaba coordinar las acciones nacionales y subnacionales para mejorar la sostenibilidad de la deuda provincial, generar espacios fiscales que permitan realizar inversión pública y garanticen el funcionamiento de los servicios esenciales a cargo de las provincias. Esta situación se revierte desde 2016 para ciertas jurisdicciones provinciales que incrementan relativamente su posición deudora por emisión de títulos públicos. Los casos de Chaco, Jujuy, La Rioja y Salta muestran un notorio incremento del peso de los títulos públicos, ya sea por la devaluación a fines de 2015 o por ser la fuente de mayor disponibilidad dado el nuevo régimen. Estas cuatro provincias poseen los mayores stocks de deuda en relación con su PBG desde 2016 en adelante.

Chaco y Salta ya tenían trayectoria previa utilizando títulos públicos como instrumento para tomar deuda. Aun así, en ambos casos se encuentra un cambio de relevancia entre los años 2016-2017. El peso de los títulos públicos en la estructura de pasivos hasta 2015 promediaba 13,5% para Chaco y alrededor de 18% para Salta, estas proporciones subieron a 46% y 65%, respectivamente, desde 2016 en adelante. Si analizamos el caso de Jujuy, podemos observar que la deuda con el mercado de títulos pasa de ser prácticamente nula en el 2016 a representar casi el 18% del stock en 2017. Por otra parte, La Rioja cuya proporción de títulos públicos pesaba en promedio 5% entre 2010 y 2016, a partir de 2017 llega al 60% y crece hasta el 90% en 2023, entrando finalmente en default en 2024.

Aunque Misiones también muestra un aumento sostenido del uso de títulos públicos como herramienta de financiamiento desde 2010, el monto de esta deuda no implica riesgos de sostenibilidad. El caso de Santiago del Estero muestra un repentino aumento en títulos públicos en 2022 y 2023, sin embargo, los montos tampoco son de gran relevancia en términos de sus finanzas públicas (ver Misiones y Santiago del Estero en el gráfico 2).

4. Comentarios finales

La evolución del endeudamiento de las provincias del Norte Grande en estos años estuvo marcada por los cambios en las políticas macroeconómicas nacionales. Mientras que en el período 2004-2015 se observó un proceso generalizado de desendeudamiento impulsado por el rol de la nación como acreedora, a partir de 2015 las provincias experimentaron un incremento en sus niveles de deuda, influenciado por el contexto macroeconómico. El aumento del stock de deuda durante este período estuvo signado por la emisión de títulos provinciales, en especial, cuando se lo hizo en moneda extranjera, exponiendo a las provincias a riesgos externos como la volatilidad del tipo de cambio y las condiciones financieras globales.

Además, la sostenibilidad de las deudas provinciales se ha visto comprometida no solo por la dependencia de fuentes de financiamiento costosas, sino también por la carga en los pagos de intereses y amortizaciones, que ha afectado la capacidad de las provincias para invertir en política social e infraestructura. A pesar de las diferencias en autonomía tributaria entre las provincias, los principales factores de riesgo parecen estar más relacionados con la política fiscal y cambiaria a nivel nacional. Esto plantea desafíos significativos para el desarrollo social y productivo de la región, en un contexto donde las provincias siguen enfrentando restricciones para manejar sus estrategias fiscales.

Estos aspectos son los que no llegan a capturar las versiones tradicionales más simples de aritmética fiscal, enfocadas en la igualdad entre el valor presente del flujo de superávits futuros con el valor de la deuda para que se cumpla la restricción presupuestaria intertemporal de los gobiernos, ya sean nacionales o subnacionales. Incorporar las relaciones intergubernamentales al análisis, junto con la forma en que inciden sobre las opciones de endeudamiento provincial y sus respectivos costos, es de gran importancia para evaluar sostenibilidad y solvencia de las deudas públicas en los niveles subnacionales.

Referencias

Álvarez, C., Manes, M., Paredes, P., y Ivani, G. (2011). “El acceso al crédito de los gobiernos subnacionales”. Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Facultad de Ciencias Económicas. República Argentina. Recuperado de

https://www.economia.gob.ar/dnap/deuda/documentos/el_acceso_al_credito_de_los_gobiernos_subnacionales.pdf

Banco Central de la República Argentina (2020). *Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019*. Buenos Aires. Disponible en

<https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf>

Bazza, A., y Mahieu, M. (2024). “Reestructuración de deuda provincial en Argentina: Regulación del crédito público y sostenibilidad de la deuda durante los períodos 1996-2002 y 2014-2021”.

Cuadernos De Economía Crítica, 10(19), 89-126. Disponible en <https://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/333>

Brenta, N. (2019). *Historia de la Deuda Externa Argentina. De Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

Cantamutto, F. (coord.), Blundetto, A., Flores Urturi, M. y Miranda, G. (2023). “La deuda pública de la provincia del Chaco. Un análisis de su evolución reciente”. Resistencia: Escuela de gobierno

de la provincia del Chaco. Disponible en: <http://escueladegobierno.chaco.gov.ar/images/nuestras-publicaciones/endeudamiento-publico-del-chaco.pdf>

Fernández Alonso, J. (2020). “El proceso de reestructuración de la deuda argentina 2020: ¿demasiado poco?” Análisis CIPEI N° 109. Rosario: Centro de Investigaciones en Política y Economía Internacional

Letcher, H. y Strada, J. (2019). *Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso. Análisis de la incidencia de la deuda sobre la recaudación provincial en el período 2004-2019*. Buenos Aires: Centro de Economía Política Argentina. Recuperado de <https://centrocepa.com.ar/informes/235-endeudamiento-provincial-el-fenomeno-silencioso-analisis-de-la-incidencia-de-la-deuda-sobre-la-recaudacion-provincial-en-el-periodo-2004-2019.html#:~:text=El%20endeudamiento%20se%20utiliza%20para,la%20fenomenal%20fug>

Manzanelli, P. y Barrera, M. (2018). “Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos”. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 17-44. Disponible en <http://cec.sociedadeconomiacritica.org/index.php/cec/article/view/139>

Manzo, A. (2023). “Estrategias de reestructuración de deuda pública sub-soberana a la luz de las experiencias argentinas 2002 y 2020”, en Cantamutto, F. (coord.), *Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina* (pp. 182-199). Bahía Blanca: EDIUNS.

Nemiña, P. y Val, M. E. (2018). “El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana”. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 45-68.

Un estudio de las deudas de la provincia de la Patagonia, 1996-2023

Sasha King (Departamento de Economía, UNS)

Introducción

Las investigaciones y análisis sobre deuda pública suelen enfocarse en el nivel nacional, con escasas consideraciones respecto a lo que ocurre a nivel provincial, a pesar de su incidencia en la sostenibilidad fiscal general y en el funcionamiento del Estado a nivel local. Los gobiernos subnacionales pueden tomar diversos tipos de deuda, siendo las principales la deuda con el Estado nacional, los créditos comerciales, de los bancos de desarrollo y la emisión de títulos públicos. En relación con estos últimos, las reformas de apertura y los contextos de liquidez internacional son determinantes para constatar cierto dinamismo (Vaca & Cao, 1998).

La regulación del endeudamiento provincial por parte del gobierno nacional opera a modo de control *procedimental* y *sustancial* (Manzo, 2023) para asegurar la capacidad de repago de estas. De manera general, las crisis financieras son precedidas por ciclos de acelerado sobreendeudamiento, en donde la deuda de las provincias tiene un componente significativo. A modo de ejemplo, entre 1998-2002 el stock de deudas provinciales se cuadruplicó en términos de ingresos corrientes consolidados (Duarte, 2006) y entre 2016-2019 se duplicó (Letcher & Julia, 2019). Como consecuencia, las provincias han iniciado dos procesos generales de reestructuración de las deudas: el primero de ellos ocurrió en 2002 y el segundo en 2020 (Manzo, 2023; Bazza & Mahieu, 2024).

Por otro lado, la existencia de una multiplicidad de normas hace que la autorización del endeudamiento provincial por parte del gobierno nacional sea difusa. A su vez, la información fiscal se publica en forma diferente en cada provincia y, generalmente, con mucha demora, lo que impide un seguimiento de los procesos de endeudamiento y expone la importancia del análisis de las deudas provinciales.

Estas deudas pueden analizarse a la luz de los ciclos de endeudamiento nacional, pero tienen limitaciones estructurales propias: los gobiernos provinciales no manejan la política monetaria ni la cambiaria; cuentan con los ingresos tributarios propios y los recursos de coparticipación; y enfrentan dificultades para refinanciar su deuda en moneda extranjera (Kupelian & Biscay, 2019).

Sin embargo, algunas provincias cuentan con características fiscales particulares, lo que les permite acceder a otro tipo de recursos para garantizar la toma de deuda externa. Es el caso de las provincias que componen la región patagónica -Chubut, Neuquén, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego-, que perciben ingresos adicionales por el cobro de regalías hidrocarburíferas.

Así, la posibilidad de utilizar cláusulas de garantía por regalías para emitir deuda ofrece un mecanismo diferencial de acceso a recursos fiscales y de seguro para la emisión de deuda -más allá de que la recaudación de regalías varía con la producción, el precio internacional del petróleo y el ajuste a las fluctuaciones del tipo de cambio-. Sin embargo, también implican un condicionamiento adicional a los gobiernos de las jurisdicciones subnacionales en términos de someter su territorio a tribunales extranjeros, en caso de conflicto con los acreedores y, a su vez, como existe un fideicomiso específicamente constituido para abonar a los titulares de los bonos emitidos por las provincias, no poseen libre disposición sobre esos fondos y, por lo tanto, no pueden cortar los flujos de pago.

De esta manera, es pertinente comprender las dinámicas de las deudas públicas provinciales y, particularmente, analizar la dinámica que muestran las deudas públicas de las provincias patagónicas, porque, en principio, se podría inferir que tienen una dinámica de deuda diferente a raíz de la posibilidad de tomar deuda apoyada en el acceso a las regalías petroleras. Entonces, se espera mostrar la dinámica de la deuda pública en las provincias de la Patagonia, identificando patrones comunes al interior del grupo y respecto de otras provincias. También se espera identificar las diferencias entre provincias que comparten la región patagónica y distinguir el impacto del acceso a recursos no tributarios por parte de las regalías petroleras.

I. Caracterización demográfica

La Región Patagónica se ubica en el extremo sur del país. Es la región menos habitada del país, a la vez que es la más extensa. La actividad económica se caracteriza por las exportaciones del complejo de aluminio y el complejo petrolero-petroquímico. Además, concentra una gran parte del complejo pesquero nacional, tiene un papel fundamental en el sector minero metalífero y litio y el despacho al exterior del complejo de oro y plata. A su vez, tiene un rol importante en el sector frutihortícola y en el complejo textil (INDEC, 2023).

Por otro lado, en el territorio argentino, existen diecinueve cuencas sedimentarias, de las cuales cinco (Noreste, Cuyana, Neuquina, Golfo de San Jorge y Austral) producen actualmente hidrocarburos. Las reservas y extracción de hidrocarburos se concentran en pocas provincias, de hecho, la región patagónica representa casi el 90% de extracción de petróleo crudo, alrededor del 87% de la extracción de gas, el 77% de la producción de gasolina y el 59% de la producción de GLP (Ministerio de Economía, 2023)

II. Estructura tributaria

Las provincias tienen distintos instrumentos para financiar la prestación de bienes y servicios: recursos tributarios transferidos desde Nación, recursos propios (impuestos, tasas y contribuciones) y endeudamiento. Pero, las provincias que conforman la Patagonia cuentan, además, con recursos provenientes de las regalías hidrocarburíferas, por tratarse de provincias caracterizadas por la producción energética. No se trata de una anomalía propia de estas provincias, puesto que en otras jurisdicciones (especialmente las de Cuyo y NOA) se cuentan con regalías mineras.

En términos de recaudación de origen provincial, la región no explica un gran aporte a la recaudación Nacional. Al mismo tiempo, en términos del PGB, el aporte de la región al producto total del país revela la misma situación. Esto implica que, en comparación con otras regiones, su incidencia en la estructura económica nacional resulta limitada. Por otro lado, dentro de la estructura tributaria de las provincias, el Impuesto sobre los Ingresos Brutos es el que más explica la recaudación.

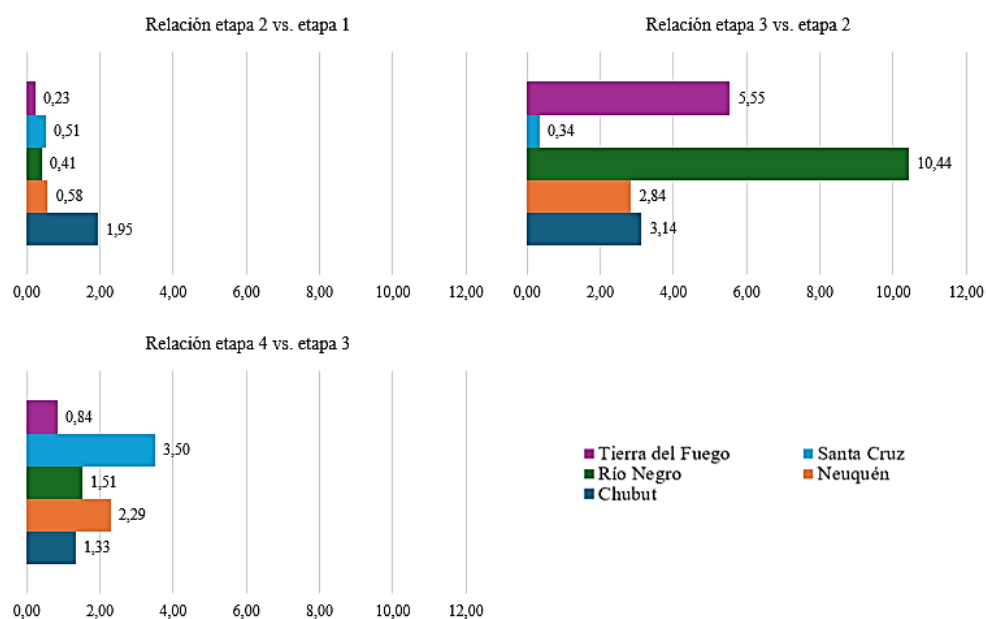
Cuando se contemplan los recursos totales fiscales de las provincias patagónicas -de origen provincial, de origen nacional y no tributarios- se observa que la recaudación de origen provincial explica aproximadamente un cuarto del total, al igual que los recursos no tributarios (regalías), mientras que los recursos de origen nacional explican el resto, teniendo un peso relevante en general. Esto pone en evidencia que el acceso a recursos no tributarios por la vía de regalías petroleras marca un diferencial sustancial en los recursos totales fiscales de estas provincias, ya que suponen un acceso a recursos que, en varios casos supera los recursos de origen provincial (Chubut y Santa Cruz) y, en el caso de Neuquén, supera incluso los de origen nacional.

III. La deuda subnacional de las provincias patagónicas

A partir de la década del '90 se diferencian movimientos generales en las deudas provinciales, se observa una dinámica de endeudamiento creciente en todas las provincias a lo largo de los años, con un momento de evidente aceleración a partir de 2015 (Morales, 2023). Hay dos períodos de sobreendeudamiento: el que abarca desde la década del '90 hasta la salida de la Convertibilidad y el gobierno de Cambiemos (2015-2019) -cuya variación promedio interanual regional del stock de deuda alcanza respectivamente el 40% y el 59%-. Además, hay un período de desaceleración del endeudamiento -el neodesarrollista (2002-2015)- donde la variación promedio interanual alcanza el 20%. Mientras que la etapa que abarca desde 2019-2023 evidencia una desaceleración en los primeros años, pero que culmina con niveles récords de endeudamiento, llegando a un promedio interanual de 88%.

A su vez, en el gráfico 1 se observa la relación entre etapas de la variación del promedio interanual de la deuda⁸. Se puede notar que las provincias de la región han ido alternando sus prioridades, de acuerdo con la coyuntura macroeconómica y su propia gestión, haciendo uso de la deuda de manera diferenciada. Chubut fue la provincia que aceleró el uso de la deuda en la segunda etapa, mientras que Río Negro lo hizo en la tercera, dando lugar a Santa Cruz en el último período.

Gráfico 1. Relación entre etapas (1996-2002; 2002-2015; 2015-2019 y 2019-2023) de la variación promedio interanual del stock de deuda provincial



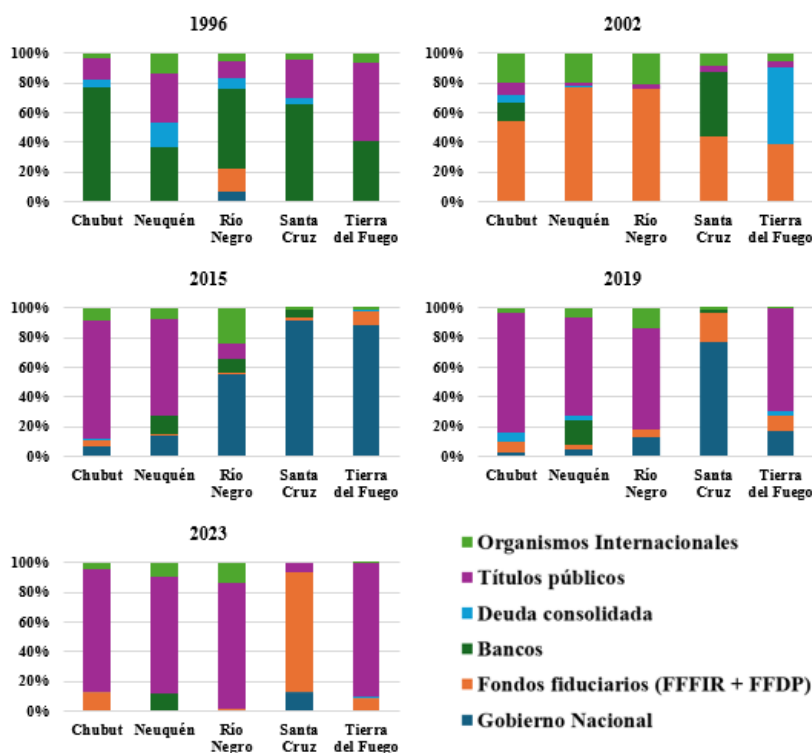
Fuente: elaboración propia en base a datos de la DNAP - Ministerio de Economía

Cuando se analiza la composición de las deudas provinciales, se observa -ver el gráfico 2- que en la primera etapa el principal acreedor son los Bancos y la emisión de Títulos Públicos, pasando en 2002 a estar, en su mayoría a cargo de los Fondos Fiduciarios (FFDP y FFFIR), lo que permite reducir la dependencia a las condiciones que impone el sector privado. Entonces, esta segunda etapa se caracteriza por el rol que toma el Gobierno Nacional como principal acreedor. Sin embargo, a partir de 2011 se observa una leve aceleración del endeudamiento que implica el aumento de la deuda en Títulos Públicos (especialmente en Chubut y Neuquén). Finalmente, a partir de 2016, la deuda en Títulos Públicos toma un rol más dinámico, y se consolida como el

⁸ Primero se calculó la variación del promedio interanual de la deuda para cada provincia en cada etapa. Luego, se estimó la relación entre etapas dividiendo la variación correspondiente a, por ejemplo, la etapa 2 sobre la etapa 1. Esta proporción permite identificar cambios en el ritmo de endeudamiento: una relación mayor a uno indica aceleración; menor a uno, desaceleración; y cercana a uno, estabilidad.

tipo de deuda que predomina en las provincias de la región hasta 2023 -a excepción de la provincia de Santa Cruz-.

Gráfico 2. Composición del stock de deuda de las provincias por tipo de acreedor



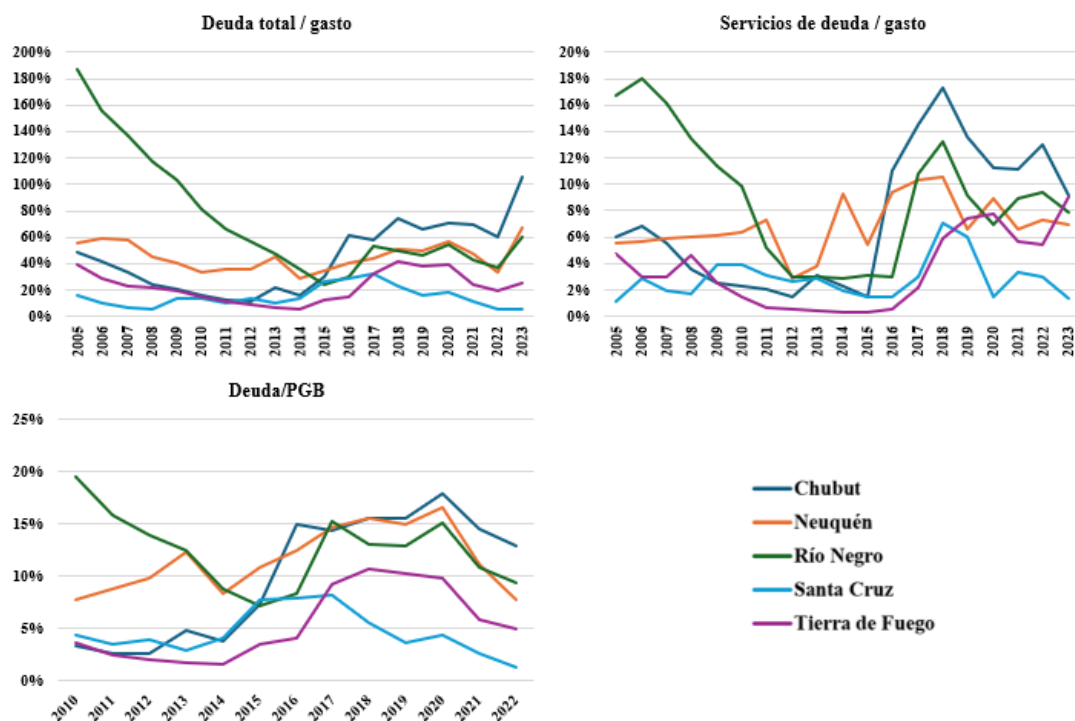
Fuente: elaboración propia en base a datos de la DNAP - Ministerio de Economía

IV. La deuda provincial en contexto

Para ofrecer una comprensión integral del impacto de la deuda sobre la estructura fiscal, es menester observar cómo evoluciona la dinámica del endeudamiento provincial a lo largo del tiempo, atendiendo a su impacto en el desarrollo económico y la sostenibilidad de las finanzas provinciales, en relación con distintos indicadores económicos. Sin embargo, es importante mencionar la limitada disponibilidad de datos, que acota la investigación, pero que no la hace menos relevante.

En principio se evaluó la proporción del stock de deuda respecto al gasto provincial total -Gráfico 3-, lo que permite evaluar qué proporción del gasto público se destina al pago de las obligaciones. Desde 2005 hasta 2015, se observa un notable decrecimiento del peso de la deuda sobre el gasto para todas las provincias. A partir de 2015 se observa un quiebre en la dinámica de endeudamiento provincial, que se traduce en un cambio de tendencia, donde las provincias que más aumentan el peso de la deuda sobre los gastos son -en orden- Chubut, Neuquén y Río Negro.

Gráfico 3. Stock de deuda como proporción del gasto total provincial y el PGB y servicios de deuda como proporción del gasto total provincial



Fuente: elaboración propia en base a datos de la DNAP - Ministerio de Economía

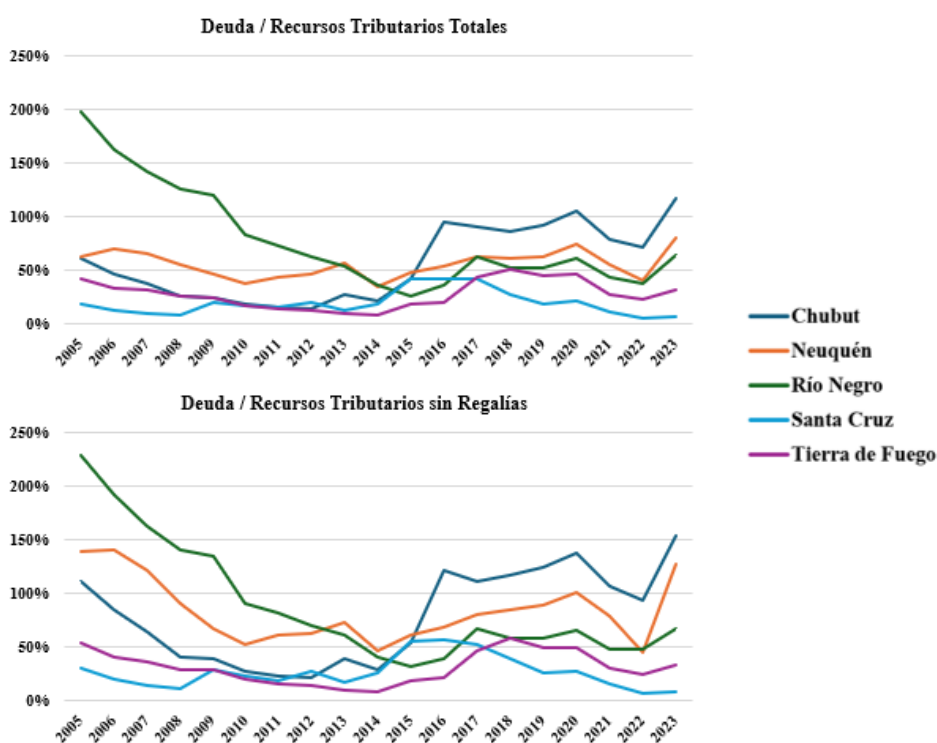
Luego, se presenta la deuda como proporción del PGB -Gráfico 3-, reflejando la relación entre el endeudamiento y la capacidad económica total provincial para generar riqueza y, en consecuencia, para hacer frente a sus obligaciones. Aquí el indicador no muestra una tendencia generalizada para el total de las provincias. Mientras que Santa Cruz y Tierra del Fuego alcanzan un tope durante el gobierno de Cambiemos (2017 y 2018 respectivamente), en las demás provincias la deuda seguirá creciendo hasta un máximo en 2020, cayendo desde entonces (principalmente por la recuperación del producto).

Posteriormente se analizan los servicios de la deuda como proporción del gasto provincial - Gráfico 3-, proporcionando una visión sobre el peso de los pagos anuales de intereses y amortizaciones en el presupuesto. Nuevamente, el período en el que disminuyen los pagos de los servicios de deuda es el neodesarrollista. La etapa de Cambiemos muestra un aumento en el promedio del indicador. Los últimos años de análisis (2020-2023) muestran cierta inestabilidad, a pesar de ello, se puede notar un momento bisagra entre 2012-2015: antes de esos años el peso de los servicios bajaba de manera generalizada, y desde entonces crece. Solo el caso de Santa

Cruz muestra un menor peso de la carga de los servicios de la deuda, el resto de las provincias promedia muy por encima de los períodos previos.

Por otro lado, a fin de evaluar la capacidad de las provincias para cubrir los pasivos con sus ingresos propios y evaluar qué proporción del nivel de endeudamiento es manejable dentro de sus capacidades tributarias, se aborda el stock de deuda como proporción de los recursos tributarios provinciales -Gráfico 4-. Así, durante el período neodesarrollista, el indicador disminuye de manera constante a lo largo del tiempo para todas las provincias de la región. Este índice alcanza un punto de quiebre en el año 2015, donde la magnitud del endeudamiento aumenta más que proporcionalmente respecto a la recaudación tributaria provincial. Esta tendencia alcista se mantiene hasta 2020, luego presenta una leve mejoría que se interrumpe en 2023. Entre las provincias de la región, Santa Cruz y Tierra del Fuego son las que, tras un pico en el gobierno de Cambiemos, logran reducir el peso de la deuda, regresando a valores cercanos a la etapa previa; las demás se encuentran en una situación donde en promedio la deuda pesa más que antes.

Gráfico 4. Stock de deuda como proporción de los recursos tributarios totales y Stock de deuda como proporción de los recursos tributarios totales descontados los ingresos por regalías para el IV trimestre de cada año



Fuente: elaboración propia en base a datos de la DNAP - Ministerio de Economía

Finalmente, para comparar cómo cambia el análisis de la sostenibilidad fiscal de la deuda de las provincias, se analiza el stock de deuda como proporción de los recursos tributarios provinciales descontados los ingresos por regalías -Gráfico 4-. Es decir, si no contaran con estos ingresos por encima de los recursos tributarios con los que cuentan otras provincias. De esta manera, la situación empeora para todas las provincias de la región. Si bien la tendencia que siguen durante los períodos es similar a los resultados obtenidos en el análisis cuando se tienen en cuenta los recursos tributarios totales, en este caso, las provincias muestran una proporción muy superior de sus recursos comprometidos. En el caso de Chubut, por ejemplo, la deuda supera la totalidad de los recursos tributarios desde 2016 en adelante. Santa Cruz y Tierra del fuego tienen comprometidos menos de la mitad de sus recursos tributarios por la deuda.

Entonces, ¿cuál es el impacto en la sostenibilidad fiscal de la deuda de las provincias de la Patagonia cuando se eliminan los ingresos por regalías? En la Tabla 1, se observa que la eliminación de los ingresos por regalías tiene un impacto variable en la deuda pública de las provincias bajo análisis, dependiendo de su estructura fiscal y el nivel de dependencia a este tipo de recursos⁹. Podemos dividir a las provincias en tres grupos -dependiendo del nivel de impacto-: provincias con mayor impacto, provincias con impacto moderado y provincias con menor impacto.

En el grupo de las provincias en el que la quita de los ingresos por regalías tiene un mayor impacto en la sostenibilidad de la deuda están Chubut y Neuquén. Cuando se eliminan las regalías, el indicador de la deuda para Chubut aumentaría más del 80% en 2005, alcanzaría un pico en 2006. Luego desciende hasta alrededor del 20% en 2017. Pero se acentúa en 2018 y se mantiene en torno al 31%-35% en los últimos años. Para Neuquén el indicador alcanza un 119% en 2005, se reduce hasta un mínimo de 26% en 2015, pero luego crece, alcanzando un 59% en 2023. De esta manera, la situación de las provincias refleja una alta vulnerabilidad cuando se eliminan las regalías del análisis. De hecho, en los momentos de mayor impacto, no contar con las regalías provocaría que la deuda prácticamente duplique su peso en los recursos disponibles.

⁹ El impacto en el stock de deuda como proporción de los recursos provinciales descontados los recursos no tributarios expresa el aumento porcentual en la relación deuda/ingresos ante la eliminación de las regalías. El cálculo se realiza en dos pasos:

1. Se estiman dos indicadores:
 - $\frac{D}{RT_{\text{totales}}}$: Deuda sobre recursos tributarios totales
 - $\frac{D}{RT_{\text{sin regalías}}}$: Deuda sobre recursos tributarios netos de regalías
2. Se calcula el impacto fiscal como:

$$\text{Impacto fiscal (\%)} = \left(\frac{\frac{D}{RT_{\text{sin regalías}}} - \frac{D}{RT_{\text{totales}}}}{\frac{D}{RT_{\text{totales}}}} \right) * 100$$

Tabla 1. Impacto en el stock de deuda como proporción de los recursos provinciales descontados los recursos no tributarios

	Chubut	Neuquén	Río Negro	Santa Cruz	Tierra del Fuego
2005	81%	119%	16%	63%	25%
2006	85%	102%	18%	61%	22%
2007	67%	83%	14%	38%	16%
2008	52%	64%	12%	30%	15%
2009	55%	46%	13%	38%	16%
2010	47%	41%	9%	27%	13%
2011	49%	40%	12%	20%	11%
2012	47%	36%	12%	37%	11%
2013	38%	30%	12%	36%	9%
2014	39%	30%	12%	38%	8%
2015	28%	26%	20%	32%	6%
2016	28%	30%	11%	35%	9%
2017	22%	27%	9%	25%	8%
2018	36%	40%	12%	39%	13%
2019	37%	41%	10%	41%	11%
2020	31%	34%	8%	29%	8%
2021	35%	44%	7%	30%	9%
2022	32%	12%	26%	30%	6%
2023	31%	59%	6%	31%	6%

Fuente: elaboración propia en base a datos de la DNAP - Ministerio de Economía

El segundo grupo lo compone la provincia de Santa Cruz. Su nivel de deuda muestra oscilaciones pasando de 63% en 2005 a un mínimo del 20% en 2011, para luego estabilizarse en torno al 30%-

41% en los años recientes. Así, la provincia muestra que su dependencia de los ingresos por regalías es alta, pero ha logrado cierta estabilidad fiscal en algunos períodos.

Por último, el grupo de las provincias con menor impacto lo conforman Río Negro y Tierra del Fuego. Al eliminar los ingresos por regalías, el impacto en el nivel de deuda de Río Negro se ha mantenido relativamente bajo, oscilando entre el 6% y el 26%. Mientras que Tierra del Fuego sigue una tendencia similar, con impactos en su deuda relativamente estables y bajos, alcanzando en 2023 un 6%. Esta situación sugiere que la dependencia de las provincias a este tipo de recursos es relativamente menor.

Consideraciones finales

Como se expuso con anterioridad, los análisis sobre la deuda pública suelen enfocarse en el nivel nacional, con escasas consideraciones respecto de lo que ocurre a nivel provincial. Sin embargo, las deudas provinciales pueden y deben analizarse a la luz de los ciclos de endeudamiento nacional. Es decir, se debe comprender que, en gran medida, los ciclos de endeudamiento provincial están atados no solo a factores macroeconómicos nacionales sino también internacionales, por la propia inserción de Argentina en el sistema capitalista mundial como economía periférica y dependiente de los flujos internacionales.

De esta manera, el impulso de esta investigación se debe, no sólo a los escasos estudios sobre endeudamiento provincial, sino también a las particularidades de este. La diferencia sustancial que presentan las provincias que componen la región patagónica, se debe a su obtención de otro tipo de recursos -regalías- derivados de la explotación y producción hidrocarburífera, que podrían traducirse en dinámicas fiscales diferenciadas del resto de las provincias que no poseen este tipo de recurso.

En términos de estructura tributaria, se observó una baja recaudación en la región, donde las transferencias desde Nación tienen un peso relevante en términos generales. Sin embargo, es el acceso a recursos no tributarios por la vía de regalías petroleras el que marca un diferencial sustancial en los recursos fiscales totales de estas provincias, suponiendo un acceso de recursos que, en varios casos supera los recursos de origen provincial e incluso los de origen nacional.

A partir de ahí, la investigación está atravesada por el siguiente interrogante: ¿qué dinámicas muestran las deudas públicas de las provincias patagónicas?

En términos generales se observó que la dinámica de endeudamiento que muestran las provincias de patagónicas no responde a una particularidad regional. En otras palabras, a pesar de que estas provincias disponen de una fuente de financiamiento adicional -regalías- que sugeriría una

dinámica de endeudamiento diferenciada, la evolución de su deuda sigue patrones similares a los observados en el resto de las provincias del país.

Este hallazgo es significativo por distintas razones. En principio, cuestiona la idea de que la disponibilidad de regalías petroleras reduce la necesidad de endeudamiento o garantiza mejores condiciones financieras. En contraste, los datos muestran que las provincias de la región han seguido estrategias de financiamiento similares a las del resto del país, independientemente de su acceso a estos recursos. Incluso, en algunos casos, como el de Chubut y Neuquén, la dependencia a los ingresos por regalías es tan alta que, al excluirlas, su nivel de endeudamiento con relación a sus ingresos tributarios de incrementa drásticamente. Lo que sugiere que estos fondos no han funcionado como un regulador del endeudamiento, sino más bien como una garantía que permite acceder a más crédito, sin modificar la lógica estructural del endeudamiento provincial.

Por otro lado, esto genera implicancias también en términos de política fiscal. Es decir, si los ingresos por regalías petroleras no generan un diferencial sustancial en la dinámica del endeudamiento, la idea de que estos recursos brindan una ventaja estructural en términos de solvencia financiera es cuestionable. De esta manera, se vuelve necesario revisar el rol que juegan en la sostenibilidad fiscal de las provincias porque, lejos de reducir el riesgo de sobreendeudamiento, pueden funcionar como un incentivo a asumir mayores compromisos financieros sin una estrategia clara de sostenibilidad a largo plazo.

En conclusión, este hallazgo obliga a repensar el papel de los recursos por regalías dentro del esquema financiero provincial debido a que su disponibilidad no limita la necesidad de recurrir al endeudamiento ni evita su aumento. De lo contrario, el escenario, seguirá siendo de deudas reestructuradas que, más allá de generar grandes desequilibrios económicos, impactan profundamente en el bienestar social general.

Referencias

Bazza, A., & Mahieu, M. M. (2024). Reestructuración de deuda provincial en Argentina. Regulación del crédito público y sostenibilidad de la deuda durante los períodos 1996-2002 y 2014-2021. *Cuadernos de Economía Crítica*, 89-126.

Duarte, F. (. (Diciembre de 2006). “*Antecedentes, Actualidad y Perspectivas del Endeudamiento Provincial*”. Obtenido de Observatorio de Políticas Públicas: <https://www.horaciocao.com.ar/wp-content/uploads/2015/06/6-antecedentes-actualidad.pdf>

INDEC. (2023). *Ministerio de Economía*. Obtenido de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/opex_03_242F13EBBC84.pdf

Kupelian, R., & Biscay, P. (2019). *Informe sobre las deudas provinciales*. Buenos Aires: Inédito.

Letcher, H., & Julia, S. (7 de Octubre de 2019). *Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso: análisis de la incidencia de la deuda sobre la recaudación provincial en el período 2004-2019*. Obtenido de <https://centrocepa.com.ar/informes/235-endeudamiento-provincial-el-fenomeno-silencioso-analisis-de-la-incidencia-de-la-deuda-sobre-la-recaudacion-provincial-en-el-periodo-2004-2019.html#:~:text=El%20endeudamiento%20se%20incrementa%2058,y%20uno%20s%C3%B3lo>

Manzo, A. G. (2023). Estrategias de reestructuración de deuda pública sub-soberana a la luz de las experiencias argentinas 2002 y 2020. En F. Cantamutto, *Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina* (págs. 182-199). Bahía Blanca: Ediuns.

Ministerio de Economía. (2023). *Secretaría de Energía*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/economia/energia/hidrocarburos>

Morales, J. M. (2023). Análisis descriptivo del endeudamiento de las provincias argentinas desde 2003 a 2019. En F. J. Cantamutto, *Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina* (págs. 160-181). Bahía Blanca: ediUNS.

Vaca, A., & Cao, H. (1998). El endeudamiento de las provincias argentinas. *Realidad Económica* N° 158, 135-147.