

Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas

Facultad de Ciencias Económicas - UNC - República Argentina



EL ACCESO AL CRÉDITO DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES

El caso de las Provincias y Municipios de la República Argentina

Claudia Álvarez, Mariel Manes, Pablo Paredes, Gabriela Ivani

A partir de la reciente crisis internacional y su posterior efecto sobre las finanzas públicas europeas, se ha reavivado el debate en torno al endeudamiento público. En nuestro país, si bien el escenario de financiamiento a nivel nacional ha mejorado en los últimos años, surge la necesidad de evaluar el desenvolvimiento a nivel subnacional, tanto en el caso de las Provincias como de los Municipios.

En ese marco, el trabajo desarrolla una mirada de mediano plazo sobre el comportamiento de los gobiernos subnacionales en relación al financiamiento a través de la toma de deuda y el impacto de diversas políticas implementadas por el Gobierno Nacional en relación con esta temática. Dicha mirada permitirá realizar un análisis comparativo sobre las características del endeudamiento en la década de los '90 versus su dinámica actual, considerando no sólo el destino de los fondos y los montos involucrados sino más especialmente, los compromisos que se generan a futuro en término de las condiciones financieras obtenidas.

Palabras Claves: Gobiernos Subnacionales – Crédito Público – Finanzas Públicas

Clasificación JEL: H3, H7

Autores: Claudia Álvarez, Mariel Manes, Pablo Paredes, Gabriela Ivani

Hipólito Yrigoyen 250 (C.P. 1310) 9° Piso - Oficina 936
TEL (011) 4349 – 6417. Email: cgalva@mecon.gov.ar, mmane@mecon.gov.ar.



EL ACCESO AL CRÉDITO DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES

El caso de las Provincias y Municipios de la República Argentina

1. INTRODUCCIÓN: ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ENDEUDAMIENTO SUBNACIONAL	3
2. LA DÉCADA DE LOS NOVENTA Y LA IMPLEMENTACIÓN DEL PLAN DE CONVERTIBILIDAD	5
a) Repaso histórico sobre el contexto internacional	5
b) Escenario nacional, implementación del Plan de Convertibilidad y rol de los gobiernos subnacionales	5
c) Marco Normativo vigente en relación a la deuda subnacional	7
d) Desempeño del Endeudamiento 1997-2001 (Provincias y Municipios)	8
i. Provincias	8
ii. Municipios	13
e) El impacto de la crisis del 2001 sobre las finanzas provinciales y municipales	15
3. SALIDA DE LA CRISIS Y PERÍODO DE POST-CONVERTIBILIDAD	17
a) Salida de la crisis: políticas relacionadas con la deuda subnacional implementadas por el Gobierno Nacional	17
i. Proceso de Reestructuración de la Deuda 2002/2004	17
ii. Programas de Financiamiento Ordenado (PFO)	18
iii. Programa de Unificación Monetaria	19
b) Nuevo marco normativo: la Ley de Responsabilidad Fiscal	20
c) Desempeño del Endeudamiento 2005-2009 (Provincias y Municipios)	22
i. Provincias	22
ii. Municipios	25
4. SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS	27
a) Escenario Nacional e Internacional	27
b) Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas (PFD)	28
5. CONSIDERACIONES FINALES	29
6. ANEXO	32
7. BIBLIOGRAFÍA	34

EL ACCESO AL CRÉDITO DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES

El caso de las Provincias y Municipios de la República Argentina

Claudia Álvarez, Mariel Manes, Pablo Paredes, Gabriela Ivani¹

1. INTRODUCCIÓN: ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ENDEUDAMIENTO SUBNACIONAL

En las últimas décadas, se produjo en los países federales una mutación en la forma en que se desenvuelve la gestión pública del conjunto Nación-Provincias-Municipios, pasando de un modelo que suele denominarse como “dual” —en donde el ámbito nacional por un lado, y las Provincias y Municipios por otro, actuaban de forma independiente— a otro conocido como “federalismo cooperativo o coordinado”, en el cual los tres niveles de Estado trabajan de manera conjunta².

Esta nueva dinámica ha introducido y potenciado instrumentos que inducen y facilitan la co-gestión de actividades y programas. En este contexto, resulta fundamental el intercambio de información entre los distintos niveles de gobierno de forma tal de posibilitar la coordinación, la asistencia recíproca y la complementariedad de las políticas públicas. Dicha coordinación será una condición necesaria para alcanzar una asignación más eficiente de recursos y una moderación en los niveles de endeudamiento.

Más allá de estas nuevas tendencias, la cuestión del financiamiento a través del endeudamiento por parte de los gobiernos subnacionales y su necesidad de monitoreo está, a su vez, relacionada con la posibilidad de que una conducta irresponsable por parte de un gobierno local (provincial o municipal) genere un perjuicio, a través de algún tipo de externalidad negativa, al resto de los gobiernos locales, al Gobierno Nacional (en caso de que deba realizar algún tipo de salvataje) e incluso a la sociedad en su conjunto (por su impacto en la macroeconomía).

En este marco, la literatura sobre federalismo fiscal identifica, al menos, cuatro métodos para controlar el endeudamiento de los gobiernos subnacionales. En este sentido, siguiendo a Ter-Minassian y Craig (1997) se pueden mencionar:

i. *Disciplina de mercado*: supone que los propios mercados ofrecerán crédito a los gobiernos subnacionales si y solo si la evaluación del riesgo es razonable. En este sentido, se cree que a medida que un gobierno subnacional incrementa su deuda, las posibilidades de seguir accediendo al mercado de crédito se irán reduciendo. También el aumento de la tasa de interés será un incentivo para evitar seguir tomando crédito, cuando los riesgos son incrementales. Este tipo de control resulta de difícil aplicación por diversos motivos (se mencionan sólo algunos): por un lado, se requieren mercados de crédito “perfectos”, así como información completamente transparente sobre los pasivos subnacionales. Asimismo, los bancos deben suponer que el nivel superior de gobierno no rescatará a los gobiernos subnacionales de forma tal de que los incentivos no se vean condicionados. Por otro lado, el poco desarrollo de los mercados de crédito para los gobiernos subnacionales genera severas restricciones para que todas las jurisdicciones puedan acceder al mismo.

ii. *Cooperación*: implica que todos los gobiernos subnacionales decidan conjuntamente un nivel óptimo de deuda que cada integrante asumirá. Resulta claro que el éxito de este tipo de enfoques depende de la voluntad de los gobiernos de cooperar. Muchas veces, la heterogeneidad de las diferentes jurisdicciones lleva a que las que cuentan con mayor poder relativo estén menos dispuestas a negociar o a que dicha negociación no sea en igualdad

¹ El presente trabajo fue realizado con la colaboración de todos los integrantes de la Dirección de Endeudamiento Provincial y Finanzas Municipales de la Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias.

² Cao, H., “La administración pública argentina: Nación, Provincias y Municipios”, 2008.

de condiciones. Adicionalmente, podrían proliferar formas de endeudamiento encubiertas para sortear los controles, aunque esto último también puede suceder en otros mecanismos de control.

iii. *Controles basados en las reglas*: se pueden dividir en dos tipos: aquellos que imponen algún tipo de regla cuantitativa sobre el stock o los servicios de la deuda y aquellos que directamente prohíben cierto tipo de endeudamiento (en moneda extranjera, proveniente de los bancos de propiedad estatal o para financiar gastos operativos, por nombrar algunos). Para que este tipo de regla funcione adecuadamente, es muy importante que sea transparente, que incluya una definición de deuda exhaustiva y que prevea algún mecanismo de sanción en caso de incumplimiento. Asimismo, es importante aclarar que en la literatura existen dudas sobre cómo determinar el nivel de deuda “óptimo” que debe incluir la regla. Por último, es importante que la regla sobre endeudamiento sea parte de un conjunto más amplio de reglas fiscales.

iv. *Control administrativo por parte del gobierno central*: este tipo de control suele ser similar a los controles enunciados en el punto iii. A su vez, pueden incluir un proceso de autorización del gobierno central previo a la toma de deuda. Este tipo de control puede funcionar en forma adecuada si es transparente, no es excesivamente burocrático y se evita que esté sujeto a arbitrariedades. Sin embargo, podría argumentarse que este tipo de controles limitan la capacidad de los gobiernos locales en la toma de decisiones.

Por otro lado, muchas veces, son las propias Provincias las que deciden autolimitarse (y también limitar a sus Municipios) en relación al acceso al crédito para evitar el crecimiento excesivo de los niveles de deuda. En este sentido, un repaso por las Constituciones Provinciales permite encontrar los siguientes hechos estilizados:

- En todos los casos, la norma legal que autoriza el endeudamiento (Ley u Ordenanza) debe ser aprobada por mayoría especial.
- A nivel Provincial, en la mayoría de las jurisdicciones, la Constitución introduce un límite al endeudamiento, determinado por el hecho de que los servicios acumulados no pueden superar entre el 20%-25% de los recursos corrientes provinciales.
- En un menor número de casos, las Constituciones prohíben a las Provincias la utilización de la toma de crédito para financiar gastos corrientes.
- A nivel Municipal, las Constituciones Provinciales generalmente establecen un control de endeudamiento sobre la toma del crédito por parte de los gobiernos locales, si bien este tema se trata con mayor exhaustividad en las Leyes Orgánicas Municipales.
- Dicho control es similar al aplicado a nivel provincial, en cuanto a las restricciones sobre el monto de los servicios acumulados. Adicionalmente, en más de la mitad de los casos, existe la prohibición a los Municipios de la toma de deuda para financiar gastos corrientes. Como casos particulares, podemos señalar a las Constituciones de las Provincias de Santa Fe y La Rioja, que no hacen mención sobre el endeudamiento de los Municipios y Formosa, que sólo permite la toma de crédito de los Municipios fuera del ámbito Provincial si existe una autorización expresa de la legislatura Provincial.

En lo que sigue del trabajo, describiremos los mecanismos a través de los cuales se ha regulado el acceso al crédito de las Provincias y los Municipios en la Argentina, tanto en la década de los '90 como en los últimos años, para posteriormente centrarnos en la caracterización del endeudamiento en ambos períodos.

En este sentido, el conocimiento tanto del contexto económico como del marco regulatorio vigente en cada momento resulta fundamental para poder comprender acabadamente las decisiones que tomaron los gobiernos subnacionales en torno a la financiación a través de deuda pública. Es por ello que, en la próxima sección, comenzaremos con una breve reseña del contexto económico y el marco legal vigente antes y durante la década de los '90.

2. LA DÉCADA DE LOS NOVENTA Y LA IMPLEMENTACIÓN DEL PLAN DE CONVERTIBILIDAD

Resulta difícil comprender la lógica del Plan de Convertibilidad, así como su persistencia en el tiempo y su posterior eclosión, sin considerar los acontecimientos históricos, nacionales e internacionales, que derivaron en la implementación de dicho Plan, así como sus efectos para el Gobierno Nacional y los Gobiernos Subnacionales.

a) Repaso histórico sobre el contexto internacional

En los años '80, el auge de los flujos financieros internacionales vigente en la década anterior³ se redujo por la inestabilidad económica internacional reinante. La economía manifestaba grandes fluctuaciones de las tasas de crecimiento, de los precios y de los flujos de comercio y de capitales, lo que motivó periódicos reajustes de las paridades cambiarias y las tasas de interés. En este contexto, Estados Unidos realizó una política monetaria restrictiva con el objetivo de contener la inflación local. Esta medida implicó el aumento de las tasas de interés, lo que produjo una reversión de los flujos de capitales hacia el país del norte. Tales movimientos derivaron en la crisis mexicana de 1982 (*Crisis de la deuda*) que afectó especialmente a los países latinoamericanos, que habían tomado deuda a gran escala en el período anterior, a tasa variable e implicó la instrumentación de rescates masivos de los sistemas financieros locales, con un alto costo fiscal.

Hacia principios de los '90, los países emergentes experimentaron un nuevo auge de los flujos de capital a través de instituciones financieras como el FMI. Los países centrales lograron recuperar sus niveles de actividad, lo que influyó en el aumento del comercio mundial y del movimiento de capitales, especialmente luego de la disolución de la URSS y la consolidación del capitalismo. A su vez, se inició un programa de recuperación de las naciones deudoras, bajo la condición de políticas de apertura y libre mercado.

Durante este período, se aplicaron las medidas recomendadas por el "Consenso de Washington"⁴, las cuales abarcaban: la disciplina fiscal, el reordenamiento de las prioridades del gasto público, la reforma impositiva, la liberalización de los tipos de interés, tipo de cambio competitivo⁵, liberalización del comercio internacional y de la entrada de inversiones extranjeras directas, políticas de privatización, desregulación y establecimiento y garantías de los derechos de propiedad.

A mediados de la década de los '90, comenzaron a evidenciarse los riesgos sistémicos que implicaba la globalización financiera. La contracción de los movimientos de capitales en esta etapa derivó en crisis con altos costos económicos y sociales en varios países de Latinoamérica. Este fenómeno se inició con la crisis mexicana de principios de 1995 ("efecto tequila"), que impactó negativamente en la región. Las consecuencias de la crisis se hicieron más graves a partir de 1997, con el estallido de la crisis asiática y luego en 1998, con la crisis rusa.

b) Escenario nacional, implementación del Plan de Convertibilidad y rol de los gobiernos subnacionales

Si nos referimos específicamente a nuestro país, la inserción de la Argentina en el nuevo contexto internacional comenzó durante el gobierno militar, hacia fines de la década de los '70, con la aplicación de drásticas reformas estructurales: apertura y desregulación de los flujos de capital, liberalización del mercado financiero local y apertura comercial. Además, se aplicaron medidas que apuntaban a incrementar el rol del sector financiero privado y a

³ En los 70, se desarrolló en el mundo la *segunda globalización financiera* que permitió la movilidad especulativa del capital internacional. A raíz de esto, los países en desarrollo fueron receptores de un abundante flujo de recursos prestables, producto del exceso de petrodólares que alimentaron los mercados internacionales.

⁴ El término fue acuñado por John Williamson en el documento en noviembre de 1989: "Lo que Washington quiere decir por política de reformas".

⁵ El FMI recomendaba elegir entre dos estrategias: o bien, una fijación "dura" (currency board o dolarización) o un tipo de cambio libre.

disminuir la participación del Estado. La globalización financiera, a su vez, permitió el acceso a amplios préstamos a bajas tasas de interés.

La economía argentina se caracterizó por desequilibrios externos y fiscales, inestabilidad macroeconómica de corto plazo y un alto grado de incertidumbre, previo a la implementación del régimen de Convertibilidad. El país se encontraba en plena recesión, con una desocupación creciente, una inflación cada vez más aguda, un abultado endeudamiento externo y prácticamente sin reservas internacionales. Para hacer frente a estos problemas, durante la segunda mitad de los '80 se llevaron a cabo distintos planes⁶ con el objetivo de paliar la profunda crisis, aunque no tuvieron éxito.

A partir de la década del '90, las políticas en la Argentina apuntaron a la consolidación de programas económicos de corte neoliberal, dirigidos, entre otras cosas, hacia una reducción de las funciones del Estado. Bajo este escenario, en marzo de 1991, se sancionó la Ley de Convertibilidad del Austral (Ley N° 23.928), que establecía que, a partir del 1° de abril de 1991, el Austral sería convertible en oro, divisas extranjeras, títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, tomados a valores de mercado⁷. Dichos fondos se destinaron a respaldar el total de la base monetaria. El Decreto N° 2.128/91 dispuso la puesta en vigencia del peso, a partir del 1° de enero de 1992, y se estableció, así, una paridad de un peso un dólar.

Asimismo, el Gobierno Nacional continuó con las reformas estructurales destinadas a la *modernización* del Estado. Las medidas abarcaban una política más agresiva en cuanto a la liberalización de los flujos comerciales y de capital, incluido el mercado financiero local. A su vez, promovió la privatización de los bancos y empresas públicas, la transferencia de las cajas de jubilaciones y pensiones provinciales y la flexibilización de las normas de empleo, tanto público como privado.

El set de políticas de reforma también determinó un cambio en el rol de los gobiernos subnacionales, lo cuál se ve reflejado, especialmente, en el proceso de descentralización. En este sentido, la coordinación fiscal entre Nación, Provincias y Municipios giró en torno a la lógica de asignar a cada nivel de gobierno aquellas funciones que pueda realizar de manera más eficiente.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que la existencia de las Provincias es previa a la creación de un Estado Nacional, por lo tanto, el artículo 125° de la Constitución Nacional establece que las Provincias mantienen para si todas las facultades no delegadas en el Gobierno Nacional. De este modo, las Provincias han encomendado en forma exclusiva la responsabilidad del Gobierno Nacional de mantener las relaciones exteriores, la emisión de moneda, la navegación interior y exterior, la regulación del comercio, y la defensa (artículos 126° y 127° de la Constitución Nacional). Mientras que a las Provincias se le reconocen las obligaciones respecto al sustento a sus regímenes municipales, como así también a la educación primaria y la administración de justicia (artículo 5° de la Constitución Nacional).

En virtud de ello, una primera etapa del proceso de descentralización se da durante la dictadura militar (1976-1983), donde la Nación transfiere a las Provincias, a la entonces Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y al Territorio Nacional de Tierra del Fuego, los establecimientos de enseñanza primaria, nivel inicial y la educación para adultos, varios hospitales nacionales y los servicios sociales y de infraestructura.

Luego, en la década de los '90 se traspasa la administración y el financiamiento de los colegios secundarios, la educación técnica, y se transfieren otros establecimientos hospitalarios. En 1993 se sanciona la Ley Federal de Educación, por la cual la Nación queda a cargo de las actividades de coordinación y de la educación superior, mientras se descentraliza la administración de la educación pre-universitaria y de la formación inicial

⁶ Plan Austral, Plan Primavera, Plan Bunge Born, Plan Bonex.

⁷ La misma establecía que el Austral sería convertible al Dólar Estadounidense en una relación de 10.000 a 1.

docente. También se extiende el período de obligatoriedad de la educación de siete a diez años.

Como resultado de este proceso, los gobiernos subnacionales han cobrado una significatividad creciente en cuanto a sus funciones y responsabilidades, que se pueden resumir en las siguientes:

Nivel de Gobierno	Funciones y responsabilidades
Nación	Defensa Nacional, Relaciones Exteriores, regulación del comercio exterior, correo, telecomunicaciones y servicios públicos, educación superior (aunque existen algunas Universidades Provinciales), Justicia Federal, rutas nacionales, coordinación y regulación de la salud, previsión social y coordinación de la política de educación básica.
Nación y Provincias en forma conjunta	Infraestructura Regional y Desarrollo Económico, vivienda y protección social.
Provincias	Educación Básica, Secundaria y Terciaria (no Universitaria) y formación Docente, Rutas Provinciales, Justicia Provincial y Previsión Social (Cajas Provinciales No Transferidas).
Provincias y Municipios en forma conjunta	Salud, Saneamiento y Defensa Civil.
Municipios	Provisión de servicios urbanos y su infraestructura, el mantenimientos de los espacios públicos, Previsión Social (cajas municipales no transferidas), entre otros ⁸ .

Fuente: elaboración propia en base a Becerra (2001).

Este proceso de descentralización generó un incremento de los gastos que deben llevar adelante los gobiernos subnacionales, situación que, junto con la complicada coyuntura económica nacional hacia fines de la década, se vio reflejada en los esquemas fiscales de dichas jurisdicciones y las decisiones relacionadas con la obtención de financiamiento.

c) Marco Normativo vigente en relación a la deuda subnacional

Refiriéndonos de manera específica al control de endeudamiento subnacional vigente durante los '90, cabe destacar que los préstamos provenientes de entidades financieras locales estaban regulados por las Comunicaciones "A" 181 y "A" 282 del BCRA, vigentes desde 1982 y 1983, respectivamente. Dicha normativa establecía la creación de una línea de crédito particular para las entidades financieras públicas, cuyo destino era prestar a las Provincias y Municipios que necesitaran refinanciar deudas con el mismo banco, con otra entidad financiera y/o obligaciones en moneda extranjera. Más allá de los préstamos anteriormente detallados, se prohibía a las entidades bancarias financiar al Sector Público No Financiero (SPNF).

Estas normas fueron derogadas posteriormente por la Comunicación "A" 3.054 (vigente desde el 23/12/99) y "A" 3.063 (vigente desde el 21/01/00), que establecieron que las entidades financieras en general no podrán refinanciar u otorgar asistencia financiera al SPNF⁹. El BCRA considerará los pedidos de excepción a esta limitación, en función del dictamen (favorable o desfavorable) a la operación efectuado previamente por el ex

⁸ Existen Provincias que han delegado en sus gobiernos locales la atención a la salud y, en cierto grado, los sistemas de educación.

⁹ Las operaciones consideradas como financiamiento al SPNF son diversas: Títulos Públicos y privados, préstamos, operaciones de pase, créditos por arrendamientos financieros, bienes en locación financiera, participaciones en otras sociedades, créditos diversos, documentos redescontados, créditos acordados, garantías otorgadas, avales s/cheques de pago diferidos, operaciones de comercio exterior, financiaciones otorgadas o a través de los bancos del exterior, sobre los que la entidad local ejerza control, y financiaciones otorgadas por la casa matriz o banco del exterior que ejerza el control de la entidad financiera local.

MEyOSP. Esta Comunicación, con sus complementarias y modificatorias, continúa vigente en la actualidad.

El marco regulatorio se completaba con las disposiciones de la Resolución MEyOSP N° 1075/93 y su complementaria N° 731/95. La primera de esas normas establecía que las Provincias (y sus organismos o empresas) estarían sujetas a la supervisión, coordinación y aprobación del ex MEyOSP, respecto de cualquier operación de crédito por la que se originen o puedan originarse obligaciones de pago en moneda extranjera. La existencia de esta norma se fundamentaba principalmente en dos razones: en primer lugar, en el marco de la orientación de política predominante en la época se creía necesario, tal como se señaló anteriormente, evitar las posibles *externalidades pecuniarias negativas*. En segundo lugar, y siguiendo la lógica del Plan de Convertibilidad, se creía necesario controlar el ingreso de moneda extranjera al país, ya que la misma generaba una expansión de la base monetaria que debía ser tenida en cuenta por el BCRA, dado el mecanismo vigente de caja de conversión.

Por su parte, la Resolución N° 731 del ex MEyOSP estableció las características que debían tener las propuestas de financiamiento externo a Provincias. En la misma se establecía que el ofrecimiento debía provenir en forma directa de una o más instituciones financieras de primera línea, las que tendrían que evidenciar un alto grado de solvencia, responsabilidad y capacidad para cumplir con los compromisos que surjan de la oferta. Se señalaba, además, que dicha/s institución/es debían figurar en las compilaciones habituales referidas a las principales instituciones financieras del mundo. En virtud de esto, dicha Resolución limitaba la oferta de crédito a la que podían acceder las Provincias, al excluir las ofertas de fuentes financieras como Fondos de Inversión o Entidades Internacionales de segunda línea.

En resumen, el control de endeudamiento vigente era de tipo administrativo a la vez que el marco normativo no estableció claramente los parámetros con los que debían analizarse las operaciones en cuestión. Por su parte, los Títulos Públicos emitidos en moneda nacional por Provincias y Municipios, al no estar incluidos en el marco legal anteriormente comentado, quedaban fuera de la supervisión del Gobierno Nacional (excepto que los tenedores fueran entidades bancarias y financieras locales).

d) Desempeño del Endeudamiento 1997-2001¹⁰ (Provincias y Municipios)

A continuación, se realizará el análisis del desempeño de las jurisdicciones Provinciales y municipales en relación con la toma del endeudamiento en el período señalado. Para ello, la sección se mostrará el comportamiento de las Provincias, en primer lugar, y la de los Municipios, en segundo. En cada uno de los apartados, el análisis se realizará considerando los grandes rubros que conforman el stock de la deuda.

i. **Provincias**

En el análisis de la evolución de las deudas Provinciales en el período 1997-2001, se considerarán los siguientes rubros: Gobierno Nacional, Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional (FFFIR), Entidades Bancarias, Títulos Públicos, Organismos Internacionales y Deuda Consolidada.

¹⁰ El análisis se limitó temporalmente al período señalado, en virtud de la disponibilidad de información. De todas maneras, los datos son provisorios y es probable que los números analizados no se correspondan con la totalidad del financiamiento tomado durante la década (sobre todo para el caso de Municipios). Más allá de estas consideraciones, se entiende que el lapso abarcado es el más importante para los objetivos de análisis planteados, dado que en dicho período se potencia y generaliza la toma de endeudamiento y se transparentan las consecuencias del propio modelo.

- Gobierno Nacional: en este período la mayor parte del stock de deuda con el Gobierno Nacional está integrado por los préstamos otorgados mediante BOCEP (Bono para la creación de empleo) y BOTE 10 (Bonos del Tesoro).

Los BOCEP fueron emitidos por el Gobierno Nacional y puestos a disposición de los Gobiernos Provinciales que se adhirieron al Programa de Reforma del Sector Público¹¹. Básicamente, se crearon para financiar la reubicación laboral de empleados públicos en las Provincias. Los bonos se emitieron en pesos, por un monto total de hasta \$500 millones, en 12 series, a un plazo de cinco años y sin interés.

Por su parte, los BOTE 10 eran bonos del Tesoro que oportunamente fueron otorgados en préstamo por el Gobierno Nacional a algunas jurisdicciones, cuyos servicios de amortización y renta vencían en forma trimestral, siendo retenidos de los ingresos coparticipados provinciales. Dichos Bonos se emitieron en dólares, por un monto de U\$S 500 millones, plazo a diez años y una tasa de interés basada en LIBOR a 3 meses para depósitos en eurodólares.

Es importante aclarar que las deudas con el FFDP y con el FFFIR deberían tratarse en este apartado pero, por su importancia —sobre todo en el caso del FFDP—, se ha decidido considerarlas por separado.

- Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial: fue creado por el Decreto N° 286/95 con el objeto de prestar apoyo a las reformas del Sector Público Provincial argentino y de promover el desarrollo económico de las Provincias. Se constituyó bajo la figura de un fideicomiso, donde el fiduciante es el Estado Nacional, el fiduciario es el Banco Nación Argentina y los beneficiarios son las Provincias.

Posteriormente, el Decreto N° 1.289/98 amplió sus objetivos, y permitió financiar programas de reforma fiscal, financiera o administrativa de los Estados Provinciales, así como también asistir y financiar programas que contemplen el saneamiento de la deuda pública y otros tendientes a promover el desarrollo de los sectores de la economía real de las Provincias.

Hasta el año 1999 la deuda de las Provincias con dicho Fondo estaba principalmente relacionada con la asistencia a aquellas jurisdicciones que decidieron privatizar sus bancos y necesitaron apoyo financiero para lograrlo. En el período 2000-2001, el FFDP implementa los Programas de Saneamiento Fiscal con el objeto de prestar asistencia financiera a las Provincias con riesgo de incumplimiento de obligaciones en el corto plazo.

El Programa consistía en el otorgamiento de un préstamo en condiciones financieras blandas si se las comparaba con las ofrecidas en el mercado. En este sentido, las condiciones de reembolso eran las siguientes: un plazo de diez años, con un período de gracia para el capital de nueve meses. La tasa de interés era variable y seguía la tasa PF 30-59 días publicada por el BCRA. En el caso de ambos préstamos, las Provincias cedían en garantía el 40% de los recursos provenientes de los regímenes especiales de distribución de recursos tributarios de origen nacional de libre disponibilidad.

A cambio, las Provincias se comprometían a desarrollar un proceso de saneamiento de sus finanzas, para lograr el equilibrio presupuestario y adecuar el gasto Provincial a la disponibilidad de recursos de recaudación propia y proveniente de regímenes legales de distribución federal de impuestos. El objetivo de mediano plazo era que las jurisdicciones alcanzaran la disciplina fiscal y financiera y limitar el endeudamiento Provincial.

¹¹ Según el Decreto N° 676/93 de emisión de los BOCEP: “constituye un problema común a los Estados Provinciales y la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires el sobredimensionamiento de la planta de personal ocupado”. Por lo tanto, esta cuestión “...es uno de los factores determinantes de la ineficiencia de los Estados, la que hay que atacar con medidas que tiendan a una drástica reducción de su incidencia, instrumentando para ello programas de incentivos a la creación de puestos de trabajo en el sector privado y al retiro voluntario de agentes del Estado”.

En el año 2000, nueve Provincias¹² firmaron convenios con el FFDP. En 2001, el Programa se replica con iguales características en trece jurisdicciones¹³. Como consecuencia, al final del año 2000, el stock de la deuda de las Provincias con ese organismo alcanzó la cifra de \$2.514,72, mostrando un incremento de \$1.179,03 millones con respecto al año anterior. Dicho aumento surge, principalmente, por efecto del Programa de Saneamiento Financiero implementado en dicho período. En tanto, a fines de 2001, se observa similar situación, ya que el stock de deuda alcanzó \$4.238,94 millones, debido a la instrumentación del Programa de Saneamiento Financiero 2001.

- Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional: fue creado por la Ley N° 24.855, promulgada el 22 de julio de 1997, como el principal instrumento del Programa de Desarrollo Regional y Generación de Empleo. Su función primordial consiste en asistir a las Provincias y al Estado Nacional, incluyendo la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la financiación de obras de infraestructura económica y social tendientes a la utilización de mano de obra intensiva, la integración nacional, la disminución de los desequilibrios socioeconómicos, el desarrollo regional y el intercambio comercial. Las Provincias empiezan a concretar los primeros endeudamientos con este organismo a partir del año 1998. Estos préstamos tuvieron por destino la realización de obras de infraestructura.

Los endeudamientos se concertaban en moneda nacional, por un plazo no mayor a 5 años, sin ajuste del capital y con gracia para el capital de aproximadamente seis meses. Por su parte, la tasa de interés era variable en base a las Notas del Tesoro de Estados Unidos o la Libor a 360 días (de ambas, la mayor) más un *spread* de aproximadamente 2,7%¹⁴. Las operaciones contaban con la garantía de un porcentaje de los Recursos de Coparticipación Federal de Impuestos.

- Entidades Bancarias: el stock de deuda bancaria, como proporción del stock total para el Consolidado de Provincias, se mantuvo durante el período, en promedio, alrededor del 37%. Estas operaciones estaban fundamentalmente dirigidas a reestructurar operaciones previas y realizar pagos de deuda flotante¹⁵.

Los préstamos presentaban plazos promedio de devolución del capital de entre tres y diez años, siendo la banca pública la que financiaba a plazos más extensos. En relación a las tasas de interés, las mismas se determinaban mayormente a partir de la tasa publicada por el BCRA para depósitos a plazo fijo para plazo de 30–59 días. A dicha tasa se le adicionaba un *spread* –el que no superaba el 7%– o se multiplicaba por un valor fijo, –que nunca era superior al 2,2–. Todos estos préstamos contaban con la garantía prosolviendo de un porcentaje de los recursos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos, ya que constituía un requisito excluyente que imponían los acreedores.

Como se comentará en la próxima sección, hacia fines del lapso bajo análisis, los bancos fueron incrementando su participación en el financiamiento como consecuencia de la imposibilidad creciente para las Provincias de colocación de títulos en los mercados voluntarios.

- Títulos Públicos: la emisión de títulos públicos fue una fuente de financiamiento frecuentemente utilizada por las Provincias durante el período analizado y explica el 25% del incremento de stock entre 1997-2001. Los destinos más frecuentes fueron la refinanciación de deudas contraídas con anterioridad, cubrir deficiencias estacionales de caja y la colocación forzosa como medio de pago de acreencias de los estados Provinciales. Pueden distinguirse dos tipos principales de colocaciones: las colocaciones voluntarias en los mercados nacional y/o internacional y la emisión de títulos de consolidación.

¹² Catamarca, Chaco, Chubut, Formosa, Jujuy, Neuquén, Río Negro, Tierra del Fuego y Tucumán.

¹³ A las Provincias firmantes del 2000 se le incorporan Buenos Aires, Misiones, San Juan y Corrientes.

¹⁴ El *spread* varía entre las distintas Provincias.

¹⁵ Se refiere a la deuda que se origina por el devengamiento y no pago de gastos por parte de las jurisdicciones. Generalmente incluye gastos salariales y deudas con proveedores.

Las emisiones en los mercados nacional e internacional se encontraban denominadas en su mayoría en divisas (dólares estadounidenses y euros) a tasa fija y en menor medida variable, basadas en la tasa LIBOR. Las tasas de interés se mantuvieron en el rango entre 5% y el 8% en el período 1997-1999, para luego subir a medida que se profundizaba la crisis local. De la misma forma, los plazos oscilaban entre los siete y los catorce años, aunque hacia el año 2000 los plazos de colocación se redujeron a menos de dos años, y a partir de mediados de 2001 se cerraron los mercados de deuda voluntarios para las Provincias. Cabe destacar que las condiciones financieras citadas eran mejores que las que proporcionaban otras alternativas de mercado, como los préstamos bancarios.

Los títulos de consolidación surgen como consecuencia de la adhesión de algunas Provincias a las leyes nacionales de consolidación de deudas, lo que les permitía refinanciar acreencias de los estados Provinciales, usualmente surgidas de demandas judiciales o administrativas, mediante la colocación forzosa de títulos¹⁶, con plazos más largos (hasta ciento noventa y dos meses) y tasas más bajas que los títulos colocados en los mercados voluntarios.

Por su parte, hacia fines del 2001 se generalizó la emisión de un tipo particular de título público, las denominadas cuasimonedas, que a diciembre de ese año totalizaban, aproximadamente, \$1.100 millones de pesos (sin considerar las LECOP, que fueron emitidas por el Estado Nacional). Este fenómeno, por las dimensiones que adquirió, su importancia y su impacto en la economía en general, será analizado en forma particular.

- Organismos Internacionales: corresponde a los programas con financiamiento de Organismos Internacionales de Crédito donde el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial) fueron los principales prestamistas, en línea con los acuerdos firmados por Argentina con el FMI. Entre 1991-1994 se formalizaron los primeros créditos a las Provincias, instrumentados mediante convenios subsidiarios¹⁷ con la Nación. A partir de 1995, los préstamos tuvieron como destino principalmente a los sectores de salud, educación, medio ambiente, inversiones productivas, infraestructura y fortalecimiento institucional. Para mayor detalle sobre los Programas véase el Cuadro 1 del Anexo.

Los convenios firmados por el conjunto de Provincias hasta el 2001 totalizaron préstamos por un monto de USD 6,600 millones¹⁸. En tanto, los desembolsos (netos de amortización) a fines del año 1997 habrían ascendido a USD 1.258 millones, incrementándose a USD 3.164 millones en el año 2001.

Estos Programas de financiamiento son de largo plazo (diez a quince años), con gracia para el pago de amortización (cinco años), una tasa de interés que sigue la evolución de la tasa Libor 6 meses (que promediaba 5,89% en el período), más un *spread* de 0,5% y comisiones de compromiso¹⁹ moderadas (0,75%). Asimismo, los préstamos han sido otorgados en dólares en su mayoría y sus desembolsos son contra aprobación de certificados de obra o cronograma de desembolso previamente establecido.

¹⁶ Por la Ley Nacional N° 23.982/91 (Deuda Pública) se permite consolidar deudas anteriores al mes de abril del año 1991. En tanto, por el art. 13 de la Ley Nacional N° 25.344/00 de Emergencia Económica se permite consolidar deudas hasta el 01/01/2000. Asimismo, el Art 58 de la Ley 25.725/03 (Ley de Presupuesto 2003) se prorroga el ingreso de deudas hasta el 31/12/2001. Se aclara que las Provincias Argentinas adhieren a dichas normas nacionales, replicando las condiciones financieras de consolidación, destacándose que las mismas pueden incluir deudas anteriores al año 2001 en forma compulsiva, y con posterioridad a dicha fecha, solo podrán ser consolidadas en forma voluntaria, es decir acordando con los acreedores respectivos.

¹⁷ El Gobierno Nacional asume el endeudamiento con el Organismo Multilateral y luego lo re-presta a las Provincias a través de Convenios Subsidiarios. Las Provincias garantizan el repago a la Nación con los recursos de Coparticipación Federal de Impuestos. En tanto los préstamos directos son asumidos por las Provincias, garantizados por el Gobierno Nacional y contragarantizados por las Provincias.

¹⁸ Luis Lucioni, Orientación del financiamiento de organismos internacionales a Provincias, 2003.

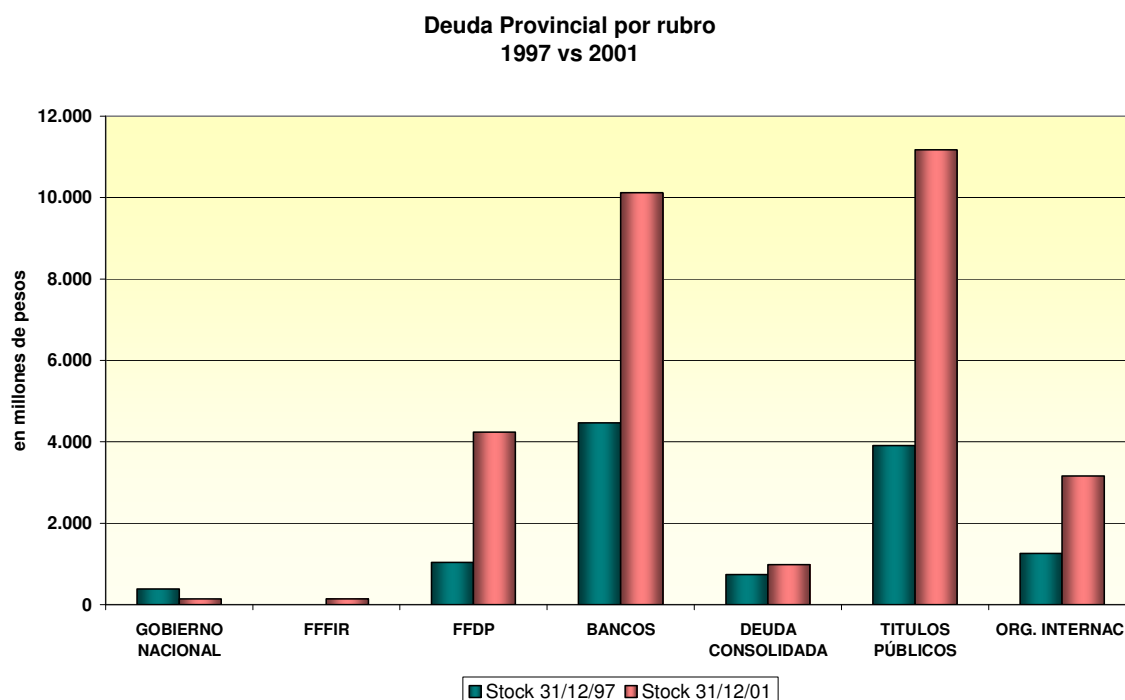
¹⁹ Esta comisión se calcula por el monto comprometido no desembolsado. Durante el período 1997-2001 su nivel era el señalado, posteriormente fueron recortadas a 0,25% y a 0% en algunos casos.

Es importante señalar que algunos de estos préstamos subsidiarios luego son, a su vez, re-prestados por las Provincias a sus Municipios, en las mismas condiciones de devolución o incluso en condiciones más blandas.

- **Deuda Consolidada**²⁰: el stock de la deuda en este rubro aumentó cerca de \$250 millones desde el año 1997 hasta el año 2001 (el stock era de \$739 millones a fines del año 1997 y de \$983 millones a fines del año 2001). Sin embargo, en términos del stock total, la participación de la deuda consolidada se redujo de 6,27% en 1997 a 3,28% en 2001. En cuanto a las condiciones financieras, es importante aclarar que, en líneas generales, la deuda consolidada no suele generar intereses, ni estar garantizada.

Analizando el período de manera retrospectiva, se observa que, desde principios de los '90, el acceso de las Provincias a distintas fuentes de crédito, tal como las entidades bancarias y la emisión de títulos públicos, se vio facilitado por la utilización de los recursos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos como garantía de las operaciones, lo que incentivó el creciente endeudamiento provincial. En este sentido, debe tenerse en cuenta que las cesiones prosolvendo sobre la Coparticipación implicaron que los acreedores cobraran en forma directa los servicios de la deuda y que las jurisdicciones recibieran sus recursos netos de dichos pagos. Es por ello que la falta de recursos no afectaba el pago de los servicios de la deuda, sino, en realidad, el pago de salarios y otros gastos operativos de las Provincias. De esta forma, se generaba un círculo vicioso, ya que para cubrir dichos gastos, los Gobiernos Provinciales debían obtener financiamiento adicional, que lograban en la medida que contaran con recursos coparticipados para ofrecer como garantía.

A modo de resumen, en el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los diversos rubros que componen el stock de la deuda Provincial, punta contra punta, durante el período analizado:



²⁰ Este instrumento consiste en las obligaciones ciertas originadas en deudas no financieras que derivan del reconocimiento, conciliación y regularización de las mismas, mediante la instrumentación de un mecanismo cierto de pago y que, pueden haber sido devengadas y no pagadas (deuda flotante), o no estar registradas previamente. Por lo común, se trata de deudas con proveedores del Estado, juicios pendientes, etc. Se excluyen las canceladas mediante la utilización de Títulos Públicos como medio de pago, ya que se incluyen en el rubro Títulos Públicos.

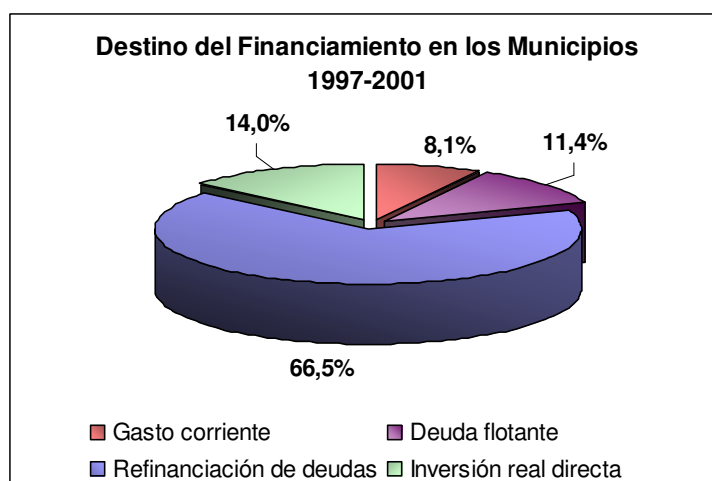
En este sentido, del análisis agregado del primer período, podemos concluir que las Provincias se financiaron recurriendo principalmente a la emisión de títulos y a los préstamos con entidades bancarias. Asimismo, a medida que la crisis se iba haciendo inevitable, el acceso al financiamiento de los mercados voluntarios se iba acotando, y varias jurisdicciones provinciales debieron recurrir a la emisión de cuasimonedas, lo cual se analizará en profundidad en la próxima sección. En tanto, el stock de deuda con el FFDP creció producto de los programas que el Gobierno Nacional le otorga a las Provincias con mayores dificultades financieras. Por último, comienzan a desembolsarse los préstamos con el FFFIR y se generalizan los provenientes de Programas con financiamiento de Organismos Multilaterales de Crédito, ambos destinados a obra pública.

ii. **Municipios**

Para analizar la evolución de las deudas municipales en el período 1997-2001, se considerarán básicamente dos rubros: Entidades Bancarias y Títulos Públicos. Cabe aclarar que es probable que los municipios hayan tomado, a su vez, préstamos con las propias jurisdicciones provinciales, los cuales no se analizarán en este trabajo en virtud de que no se cuenta con información confiable de los mismos. Sin perjuicio de ello, cabe aclarar que el endeudamiento municipal en el período fue incipiente.

- **Entidades Bancarias:** la participación de los bancos públicos y privados muestra la existencia de dos períodos claramente diferenciados. Por un lado, en el período 1997-1999, prácticamente la totalidad de los préstamos son financiados por los bancos privados, mientras que en el período 2000-2001, los bancos públicos pasan a tener la mayor participación. Este escenario no está relacionado con una caída en los montos prestados por el sector bancario privado, sino con un fuerte aumento en los préstamos provenientes de los bancos públicos.

Respecto del destino, puede observarse que la mayoría de los préstamos tomados por los gobiernos municipales, en el período bajo análisis, fueron destinados principalmente a la refinanciación de deudas y, en menor medida, al pago de deuda flotante de ejercicios anteriores y a solventar gastos de funcionamiento, lo cual está relacionado con la aguda situación fiscal y los sucesivos déficits que existieron durante estos años.



En cuanto al análisis de las tasas de interés y los plazos promedios, se observa que durante el período 1997-1998 la tasa promedio aplicada era del 13% y los plazos para la cancelación de los créditos rondaron los sesenta y siete meses. Mientras que, en el período 1999-2001, se puede notar un cambio en las condiciones financieras, dado que la tasa promedio sube alrededor de un 4% y existe un ligero descenso del promedio de los plazos. Cabe destacar que la mayor parte de las tasas ofrecidas eran variables y, al igual que en el

caso de las provincias, evolucionaban en base de la publicada por el BCRA para depósitos a plazo fijo para plazo de 30–59 días más un *spread*.

	1997-1999	1999-2001
Tasa Promedio <i>en %</i>	13,28	17,38
Plazo Promedio <i>en meses</i>	67	58

Es importante remarcar que el contexto que se describe para el segundo período sería más acentuado si no hubieran intervenido los bancos públicos, ya que estos por lo general ofrecían una tasa más baja y un plazo más largo en promedio.

	Tasa Promedio <i>en %</i>	Plazo Promedio <i>en meses</i>
Bancos Públicos	16,70	79
Bancos Privados	18,28	49

Con respecto a la moneda en la que se convinieron los préstamos, en todo el período se observa una clara preponderancia de los préstamos en dólares estadounidenses, ya que, de las operaciones analizadas, solo el 5% eran en pesos.

Asimismo, cabe señalar que en todos los casos se exigían como garantía los recursos provenientes de la Coparticipación Provincial de Impuestos correspondiente al Municipio y, en algunos casos, se requería la afectación en pago de la Coparticipación Federal de Impuestos de la Provincia a la pertenecía el Municipio en la proporción que le correspondía a éste último según el Régimen de Coparticipación Municipal vigente en la Provincia. De esta forma, los Bancos se aseguraban cobrar los servicios de la deuda en la fuente.

- Títulos Públicos: tal como hemos visto en los párrafos anteriores, la emisión de Títulos Públicos fue un instrumento muy utilizado por el nivel Provincial en el período analizado, situación que no se replicó en el ámbito municipal.

Si bien los casos de análisis no son muchos, las colocaciones voluntarias de mercado tuvieron como principal destino la inversión real directa, excepto algunos pocos casos donde se utilizaron para refinanciar pasivos.

Las emisiones tuvieron como carácter común la denominación en moneda extranjera (dólares estadounidenses) y las tasas fijas, las que se ubicaron, en promedio, en el 11%.

Los plazos, salvo casos de *outliers*, son significativamente menores a los observados en el nivel Provincial, con un promedio que apenas alcanza los sesenta meses. Al comparar las condiciones financieras con las de los préstamos, podemos observar que las tasas se ubicaron un 5% por debajo de las tasas de referencia de los préstamos, aunque no existen mayores diferencias en los plazos.

Por último, existen casos particulares de consolidaciones de deudas con las Provincias que se reprogramaron mediante la emisión de títulos municipales, lo que le permitió a los municipios refinanciar dichas deudas. La particularidad de estos casos son las facilidades financieras que ofrecían, con tasas del 3% anual y un plazo de ciento veinte meses.

e) El impacto de la crisis del 2001 sobre las finanzas provinciales y municipales

Durante el período comprendido entre los años 1997 y 2001, las Provincias aumentaron su stock de deuda en aproximadamente \$18.100 millones²¹, lo cual muestra una correlación significativa con los déficits que afrontaron las jurisdicciones durante el mismo período (aproximadamente \$15.800 millones).

Sin embargo, se distinguen dos períodos bien diferenciados, en el primero (1997-1999) el déficit fue superior al financiamiento tomado, mientras que en el período 2000-2001 la relación se invirtió. Esta mayor financiación pareciera estar relacionada con la necesidad de cancelar deuda flotante generada en ejercicios anteriores y con la expansión de las cuasimonedas, que funcionaban como medio de pago en los estados provinciales y que fueron utilizadas, entre otras cosas, para proveer liquidez en una economía profundamente deprimida.

Sus características distintivas son su tamaño similar al papel moneda, la ausencia de cupones de cobro adheridos, su suscripción compulsiva y su capacidad para ser utilizado como medio de pago de impuestos y tasas provinciales. En varias Provincias, adicionalmente, se utilizaba sin grandes diferencias respecto de los pesos, aunque siempre dentro del propio territorio.

La emisión de cuasimonedas provinciales alcanzó su punto máximo en junio de 2002 (\$4.470 millones), lo que permitió recuperar cierta capacidad de pago a las Provincias. Para dar una idea del alcance total del fenómeno, podemos mencionar que en el punto máximo de la emisión total de cuasimonedas (septiembre de 2002, con \$7.625 millones incluyendo la cuasimoneda del Gobierno Nacional, las LECOP) éstas llegaron a representar el 51,32% de la base monetaria²², y generaron la liquidez que no contemplaba la Ley de Convertibilidad.

La emisión de cuasimonedas resultó ser un mecanismo inédito de financiación que sólo encuentra explicación en la profundidad de la crisis en la que el país estaba inmerso. En ese contexto, la situación Provincial se mostraba extremadamente complicada, no sólo por la delicada situación macroeconómica y la tensión que ésta ejercía sobre los esquemas fiscales provinciales, sino también por la carga que implicaba la deuda tomada en los períodos anteriores.

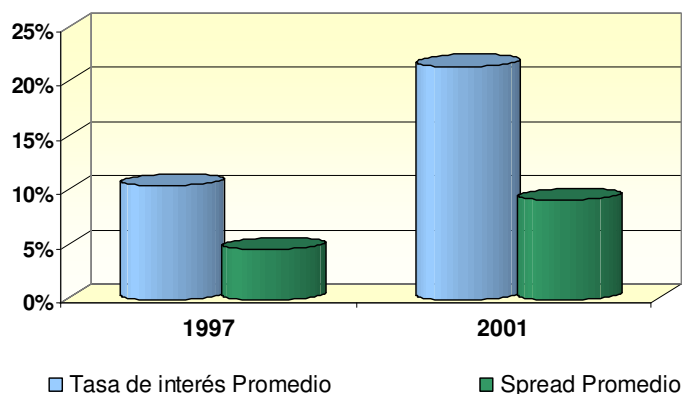
Como se comentó anteriormente, durante el Régimen de Convertibilidad, el diferencial de tasas de interés entre el peso y el dólar estadounidense favoreció la contratación de préstamos en dólares de manera generalizada. El progresivo deterioro del nivel de actividad a partir de 1998 implicó una mayor incertidumbre sobre el mantenimiento del Régimen de Convertibilidad y, por ende, sobre la posibilidad de pago de las deudas denominadas en divisas por parte de los agentes económicos, cuyos ingresos estaban denominados en moneda nacional, situación conocida en la literatura como "*pecado original*" (Eichengreen *et al*; 2002).

Dado que el financiamiento proveniente de las entidades bancarias y financieras utilizaba casi con exclusividad las tasas basadas en la tasa de plazos fijos en dólares, su costo oscilaba con la dinámica de los mercados domésticos y su percepción sobre la sostenibilidad de la deuda provincial. En el siguiente gráfico se muestra el costo promedio y el *spread* promedio de los préstamos bancarios otorgados a las Provincias para los años 1997 y 2001.

²¹ La estimación no incluye la variación de la deuda flotante de las Provincias y refleja el financiamiento neto de amortizaciones. Además comprende nuevas deudas por consolidación de deuda preexistente y ajustes varios por mejora en la información.

²² Se utiliza la circulación monetaria y no los agregados monetarios M2 o M3, dado que la función principal de las cuasimonedas era la de ser un medio de cambio, más que reserva de valor.

**Préstamos bancarios a Provincias:
Tasa de interés y spread promedio**



De esta forma, puede observarse un fuerte incremento del costo financiero en el 2001, lo que contribuyó al deterioro de la capacidad de pago de las Provincias y provocó la necesidad de refinanciar los vencimientos a tasas crecientes.

Por otro lado, como es bien sabido, una de las consecuencias más importantes del estallido de la crisis del modelo vigente en la década de los '90 fue que el Estado argentino se vio forzado a declarar la cesación de pagos de su deuda. A nivel Provincial, varias de las jurisdicciones comenzaron a tener importantes atrasos financieros y se produjo un incumplimiento generalizado de los contratos con el sector privado, que incluyó, en muchos casos, al sistema financiero. Es importante aclarar que, a pesar de esta situación, los compromisos con los Organismos Internacionales se siguieron honrando, ya que por ser préstamos subsidiarios, la Nación tiene la responsabilidad principal del pago de dichos servicios con el Organismo Multilateral que otorgó el financiamiento.

En ese contexto, a fines del 2001, el Gobierno Nacional dictó el Decreto N° 1.387/01, a través del que se propuso un canje voluntario de deuda pública nacional que preveía la incorporación de deuda pública provincial²³, cuyo el propósito fue el de disminuir los significativos servicios de deuda que estaban afrontando las Jurisdicciones y permitir la regularización de los pagos que no estaban siendo cancelados. La implementación del Programa de Canje de Deuda Pública Provincial comenzó en diciembre del 2001; sin embargo, el mismo se suspendió con el estallido de la crisis económica e institucional a fines de ese año.

Por su parte, la aguda situación fiscal de los Municipios, hacia fines de la década de los '90, puede entenderse en la existencia de fuertes restricciones en los ingresos, tanto como los de recaudación propia como los que le son transferidos desde la Jurisdicción Provincial y/o Nacional. Dichas restricciones provocaron que, durante el año 2000 y con mayor profundidad para el año 2001, la situación fiscal de muchos gobiernos locales refleje resultados financieros negativos. En consecuencia, muchos Municipios se encontraron en la obligación de tomar créditos con el objetivo de refinanciar deudas que no podían pagar o, en los casos más comprometidos, para poder solventar los gastos operativos.

Con respecto a los medios de financiación alternativos que emitieron las Provincias, a nivel municipal el fenómeno no fue tan general. No obstante, existieron diversos casos donde se emitieron bonos que servían para cancelar tributos de origen municipal, los cuales eran entregados como forma de compensación salarial.

²³ Dicho canje establecía que las Provincias podían encomendar al Estado Nacional cualquier deuda bancaria, en títulos públicos o con el FFDP. A su vez, el Gobierno Central debía aceptar los pasivos encomendados para que luego los acreedores *voluntariamente* se presentaran al canje de deuda.

Por último, es importante aclarar que, en el año 2002, con la salida de la Convertibilidad, se produjo un aumento cuantitativo importante en el nivel de deuda subnacional, producto de la pesificación de las deudas concertadas bajo Ley Argentina a \$1,4 y ajuste por Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), y la conversión a tipo de cambio libre de las obligaciones surgidas bajo Ley Extranjera (donde se incluyen los préstamos con financiamiento de Organismos Multilaterales de Crédito).

3. SALIDA DE LA CRISIS Y PERÍODO DE POST-CONVERTIBILIDAD

- a) Salida de la crisis: políticas relacionadas con la deuda subnacional implementadas por el Gobierno Nacional

Durante el año 2002 y los subsiguientes, el Gobierno Nacional retomó la iniciativa de colaborar con las Jurisdicciones Subnacionales en el saneamiento de sus finanzas. Con ese objetivo, impulsó una serie de medidas tendientes a garantizar la sostenibilidad de las deudas provinciales y a mejorar los perfiles de vencimiento. A continuación se realiza un breve repaso de dichas medidas.

i. *Proceso de Reestructuración de la Deuda 2002/2004*

Tomando como precedente la iniciativa presentada a fines del año 2001, en agosto de 2002 se reinició el proceso de Canje Provincial a través de la emisión del Decreto N° 1.579/02. Esta norma recoge lo previsto en el Pacto de febrero de 2002²⁴, firmado entre la Nación y las Provincias, en el cual se reformularon las condiciones del canje propuesto anteriormente. En el marco del Decreto N° 1.579/02, el Ministerio de Economía emitió la Resolución N° 539/02, que reglamentó y puso en marcha el proceso de reestructuración.

El Régimen de Conversión de la Deuda Pública Provincial englobó a los Títulos Públicos, Bonos y Letras del Tesoro emitidos por las Provincias y los préstamos otorgados por entidades bancarias y financieras. Asimismo, incluyó la deuda del FFDP con las entidades bancarias y financieras que, a su vez, financiaron préstamos que el primero otorgó a las Provincias y los préstamos a las jurisdicciones fondeados con recursos propios del Fondo Fiduciario.

De las 24 Jurisdicciones, 18 de ellas ingresaron al Canje obteniendo una importante reducción en el valor actual de su deuda, no solo derivado de una mayor extensión del plazo sino también de una reducción en la tasa de interés. Asimismo, la pesificación prevista en el Decreto N° 471/02 convirtió las deudas canjeadas a un tipo de cambio peso/dólar de \$1,40 ajustables por la aplicación del CER. De no haber sido así, las Provincias habrían tenido que pagar los servicios de deuda a tipo de cambio libre.

La operación total de la reestructuración abarcó obligaciones por la suma —a valores del 2 de febrero de 2002— de \$21.730 millones de los cuales \$19.293 millones fueron reprogramados mediante la emisión de BONOS GARANTIZADOS (BOGAR 2018).

En el siguiente cuadro se resumen las condiciones financieras del BOGAR 2018:

²⁴ El acuerdo Nación-Provincias estableció, además de los lineamientos para el canje de deuda provincial, la inclusión a la masa de recursos coparticipables del 30% del producido del Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente Bancaria, la libre disponibilidad para las jurisdicciones de los recursos tributarios asignados a regímenes especiales, el compromiso del Estado Nacional de incluir en el presupuesto el tratamiento de las obligaciones en materia previsional Provincial y el compromiso a sancionar un nuevo régimen de coparticipación federal antes del 31/12/02.

Denominación	Bonos Garantizados 2018
Especie	NF18
Emisor	FFDP
Fecha de emisión	04/02/2002
Fecha de vencimiento	04/02/2018
Moneda de emisión	Pesos
Ley aplicable	Argentina
Plazo	16 años
Pago de capital	60 cuotas del 0,40%, 48 cuotas del 0,60%, 47 cuotas del 0,98% y una última cuota del 1,14% del capital ajustado por el coeficiente CER, venciendo la primera de ellas el 4/03/05.
Ajuste del capital	En base a la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)
TNA	2%
Pago de intereses	Los intereses se capitalizan hasta el 4/9/02 y luego se pagan mensualmente.
Garantía	<u>Principal</u> : 15% de CFI ampliada de la provincia titular <u>Subsidiaria</u> : recursos nacionales hasta cubrir el pago de los servicios.

Fuente: Elaboración propia en base a la normativa correspondiente.

Es importante destacar que, mediante este proceso, las Provincias encomendaban sus deudas al FFDP quien las aceptaba y las ofrecía a los acreedores quienes acordaban que sus acreencias fueran canjeadas. De este modo, el FFDP se constituyó en el único deudor frente a los acreedores originales de las Provincias, a quienes entregó por las tenencias canjeadas una proporción equivalente de BOGAR. El hecho de que el Canje se realizara con un bono que contaba con garantía subsidiaria de la Nación, permitió a las Provincias conseguir condiciones financieras significativamente mejores que las que se hubieran conseguido negociando unilateralmente con los acreedores.

Cabe aclarar que, en virtud de la implementación del Canje de Deuda, se produce un cambio cualitativo en el stock de deuda provincial, disminuyendo fuertemente la participación de Entidades Bancarias y Títulos Públicos y concentrándose buena parte del mismo en el FFDP. Al respecto, mientras que el monto de deuda que debían las Provincias al FFDP antes del canje era de \$4.238,94 millones, luego de éste las acreencias se incrementaron a \$35.022,47 millones.

En cuanto a los Municipios, los mismos lograron refinanciar aproximadamente \$280 millones²⁵ mediante su incorporación al Canje de la Deuda Provincial. La inclusión de los gobiernos municipales en el proceso de Canje Provincial, se realizó en virtud de lo dispuesto por el artículo 8°, último párrafo, del Acuerdo Nación - Provincias anteriormente citado, el que dispone que “la Nación y las Provincias procurarán la aplicación de criterios similares para atenuar el impacto de los servicios de la deuda contraída por los Municipios”. En ese marco, la Resolución N° 539/02, determina la posibilidad de que las Provincias puedan encomendar a la Nación la conversión de deudas que los Municipios les cedan, incluyéndolas en la operatoria del Canje.

ii. *Programas de Financiamiento Ordenado (PFO)*

A partir del año 2002, a través del FFDP, el Estado Nacional asistió financieramente a las Provincias mediante la implementación de programas anuales que consistían en el otorgamiento de préstamos destinados a cancelar los servicios de deuda del ejercicio, y en algunos casos, atender déficit de caja y deuda flotante.

Los Programas de Financiamiento de Ordenado que rigieron hasta el año 2004 se otorgaban a un plazo total de cinco años, con dos años de gracia para el primer pago de capital y un año de gracia para el pago de los intereses, los que se capitalizaban durante dicho período. En relación a los intereses, la tasa aplicada era del 6%, pudiendo disminuir al 4% o al 2% en el caso que la jurisdicción cumpliera con una reducción determinada del déficit que se ponía como objetivo. Por otro lado, las Provincias se comprometían a no

²⁵ Que se encuentran incluidos en los \$19.293 antes referidos.

incrementar la deuda flotante por encima del límite máximo establecido en el mismo Convenio.

Los Programas correspondientes al período 2002-2004 preveían el ajuste por el CER, del saldo de capital del préstamo. Posteriormente, a partir del Programa de Asistencia Financiera del 2006, se eliminó este tipo de ajuste y se pasó a una tasa fija del 6% nominal anual. El acuerdo se materializaba a partir de la firma de un Convenio entre el Gobierno Nacional y la Provincia donde la misma se comprometía a no emitir cuasimonedas, ni contraer ningún otro tipo de nuevo endeudamiento sin autorización del Gobierno Nacional (incluyendo préstamos u otras operaciones con entidades financieras) excepto: a) operaciones de crédito para reestructurar deuda en condiciones más favorables, b) para incrementar su deuda por las necesidades de financiamiento aprobadas, c) por la participación en Programas Nacionales de financiamiento para obra pública y fines sociales y d) por financiamiento de Organismos Internacionales de Crédito en forma de préstamos directos o a través de Programas Nacionales. Por su parte, otorgaban en garantía de la devolución del financiamiento la cesión de los recursos provenientes de la distribución de recursos tributarios de la Nación a las Provincias. Asimismo, la Provincia se comprometía a cumplir con ciertas pautas de crecimiento del gasto y del déficit y a mantener la deuda flotante en los límites previstos en el Convenio.

iii. *Programa de Unificación Monetaria*

El Programa de Unificación Monetaria (PUM) fue creado en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 12° de la Ley N° 25.561, de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario, que declaraba la necesidad de rescatar los bonos con características de cuasimoneda emitidos por las jurisdicciones Provinciales.

El proceso de rescate, cuya culminación se dio en diciembre de 2003, fue creado e instrumentado por el Decreto N° 743/03 y estaba previsto para las Provincias de Chaco, Buenos Aires, Catamarca, Corrientes, Córdoba, Entre Ríos, Formosa, Mendoza, La Rioja y Tucumán²⁶. De ellas, sólo La Rioja y Mendoza decidieron no participar del Programa ya que realizaron el rescate por su propia cuenta.

En el marco del PUM, el Estado Nacional rescató los títulos públicos provinciales mediante un procedimiento a través del cual las Provincias encomendaban a la Nación dicho rescate, cuyo límite máximo era el stock en circulación al 31/01/03. Posteriormente, el BCRA establecía las fechas de inicio y finalización del procedimiento, el cual se llevaba adelante mediante licitaciones públicas. Finalizado el procedimiento de rescate, el BCRA informaba al Órgano Coordinador de los Sistemas de Administración Financiera del Ministerio de Economía la totalidad de las ofertas de títulos recepcionadas. Con esta información se establecía el precio de corte al cual se efectuaría el rescate de las cuasimonedas.

Hecho esto, el Órgano Coordinador disponía la emisión de "Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2011" o "Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2013"²⁷, según corresponda, y los depositaba en la cuenta del Gobierno Nacional en la Central de Liquidaciones de Títulos Públicos y Fideicomisos Financieros (CRYL) del BCRA en la cantidad necesaria a los efectos de rescatar el importe fijado. El BCRA acreditaba en la cuenta de cada Banco Agente la cantidad de pesos equivalentes a los títulos informados. Simultáneamente, el debitaba de la cuenta del Gobierno Nacional en CRYL la cantidad

²⁶ Cabe aclarar que, por el artículo 1° del Decreto n° 957/2003 se incluyó en el PUM a las Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP).

²⁷ El Bode 2011 se destina al rescate de bonos cuasimoneda cuya emisión supere VN \$ 300 MM y el 2013 a aquellos que no superen dicho monto. Los montos máximos de emisión son, respectivamente, \$6.800 y \$1.000 MM. Ambos tienen el 30/04/03 como fecha de emisión, siendo el vencimiento del Bono 2011 el 30/04/11 y del Bono 2013 el 30/04/13. Ambos bonos están denominados en pesos y pagan mensualmente una tasa de interés equivalente al valor del CER + 2%. El Bono 2011 se amortiza en 84 cuotas mensuales, iguales y consecutivas, venciendo la primera de ellas el 30/05/04. El Bono 2013 se amortiza en 96 cuotas mensuales, iguales y consecutivas, venciendo la primera de ellas el 30/05/05.

equivalente de los Bonos emitidos e informaba los importes debitados a la Dirección de Administración de la Deuda Pública.

Las Provincias asumieron con el Estado Nacional la deuda resultante del rescate de las cuasimonedas, garantizándola con la afectación específica de recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos (Artículos 1º, 2º y 3º del Acuerdo Nación-Provincias sobre la Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos). Además, se comprometieron a: (a) no emitir en el futuro Títulos como los que por el Programa se rescatan y (b) eliminar el poder cancelatorio de los Títulos emitidos a la fecha de finalización de los procedimientos de rescate.

Sobre los resultados, y a modo de resumen, puede decirse que Córdoba fue la Provincia que menos porcentaje de su emisión total encomendó para su rescate, con un 74,9%, aunque cabe señalar al respecto que, a fines del primer trimestre del año 2003, la Provincia ya había rescatado parte de sus cuasimonedas a través de un préstamo del Banco Provincial²⁸. La Provincia de Formosa encomendó el 85% de lo emitido, y Tucumán el 98%. Por su parte, las Provincias de Buenos Aires, Corrientes, Chaco, Entre Ríos y el FFDP que emitió las LECOP, encomendaron para el rescate a través del PUM la totalidad de su emisión. En cuanto a los precios de corte, para las Provincias de Buenos Aires y Catamarca, fue el valor nominal, al igual que para las LECOPS; mientras que el precio de corte más bajo fue de \$0,75 para las Provincias de Corrientes y Entre Ríos.

En términos generales, se puede decir que el Programa fue muy exitoso, dado que se logró rescatar el 98% de los montos encomendados por las Provincias, a la vez que se produjo un cambio de composición en el stock, ya que la emisión de cuasimonedas estaba incluida en el ítem "Títulos Públicos", pero luego de la implementación del Programa, se transforma en deuda con el Gobierno Nacional.

b) Nuevo marco normativo: la Ley de Responsabilidad Fiscal

Las medidas comentadas anteriormente, muestran que, durante los años posteriores a la crisis del año 2001, se transitó un sostenido proceso de reordenamiento de las finanzas del Sector Público Argentino, llevándose adelante acciones de relevancia estructural, que posibilitaron tal reordenamiento. En ese marco, en el año 2004, se creó el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal (LRF)²⁹: *"con el objeto de establecer reglas generales de comportamiento fiscal y dotar de una mayor transparencia a la gestión pública"*. Dicho Régimen, cuenta actualmente con la adhesión de 21 Provincias y surge como una herramienta que permite ordenar y coordinar la política fiscal entre los distintos niveles de gobierno.

En este sentido, la LRF establece un conjunto de normas de transparencia que facilitan el intercambio de información fiscal entre las jurisdicciones y hacia el público en general, e introduce reglas fiscales, equivalentes entre todos los participantes, con vistas a constituir un horizonte de mediano y largo plazo, que garantice la sustentabilidad de las finanzas públicas.

En cuanto a la transparencia de la información, la Ley contiene algunas pautas acerca de cuándo dar a conocer información, en forma periódica y asidua (trimestralmente), con métodos para presentar estadísticas que sean comparables entre todos los participantes del Régimen. Respecto de las reglas fiscales introducidas, las mismas intentan brindar una mayor coordinación y previsibilidad a las cuentas públicas de las jurisdicciones adheridas.

A modo de resumen, los puntos salientes de la Ley N° 25.917 son:

²⁸ El monto del préstamo fue de \$143,2 millones, destinado a rescatar cuasimonedas por un valor nominal de \$142,4 millones (la diferencia corresponde a los intereses).

²⁹ Ley N° 25.917, reglamentada por el Decreto N° 1.731/04.

- Una regla de contención del gasto, de acuerdo a la cual el gasto primario neto no debe exceder el crecimiento del PIB nominal. Cuando la evolución del PIB nominal sea negativa, el gasto podrá a lo sumo permanecer constante. En los casos en que el incremento nominal de los recursos supere el incremento nominal del PIB, la limitación sólo regirá para el gasto corriente primario.

- Una pauta de presupuesto equilibrado que determina que se deberán ejecutar los presupuestos preservando el equilibrio financiero, medido como la diferencia entre los recursos percibidos (corrientes y de capital) y los gastos devengados que incluirán los gastos corrientes netos de aquellos financiados con préstamos de organismos internacionales y los gastos de capital netos de aquellos destinados a infraestructura social básica necesaria para el desarrollo económico y social financiados con cualquier uso del crédito.

- Se crea el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal, el cual está integrado por los Ministros de Economía y/o Hacienda de la Nación y de las Jurisdicciones adheridas, siendo dicho Consejo el encargado de evaluar el cumplimiento del Régimen.

- Los Gobiernos Provinciales son invitados a adherir al Régimen, los cuales a su vez deberán invitar a sus Municipios y propiciarán la aplicación, en el ámbito de tales gobiernos, de principios similares a los establecidos en la Ley.

Específicamente, en relación al endeudamiento, la LRF dispone:

- Una regla de endeudamiento sostenible (artículo 21 °), en virtud de la cual los servicios de la deuda no deberán superar el 15% de los recursos corrientes netos de transferencias de Coparticipación a Municipios (*Indicador de endeudamiento*).

- Se prohíbe la toma de deuda para financiar gasto corriente (artículo 12 °).

- La Ley establece un procedimiento para el control de endeudamiento de Provincias y Municipios (artículo 25 °), que incluye una definición amplia de deuda pública³⁰. De acuerdo a este procedimiento, las Provincias y Municipios cuyo indicador de endeudamiento supere el 15% no podrán tomar nuevas deudas, excepto que constituya una refinanciación (de la que resulte una mejora de las condiciones pactadas en materia de monto, plazo y/o tasa de interés aplicable), y/o los financiamientos provenientes de Organismos Multilaterales de Crédito y de Programas Nacionales, en todos los casos sustentados en una programación financiera que garantice la atención de los servicios pertinentes.

- Se establece que el Gobierno Nacional podrá implementar programas vinculados con la deuda de aquellas jurisdicciones que no cuenten con el financiamiento correspondiente, en tanto observen pautas de comportamiento fiscal y financiero compatibles con la Ley (artículo 26 °).

De este modo, el nuevo marco normativo representa una mejora en términos del monitoreo y control sobre la deuda pública subnacional, al incluir reglas cuantitativas, no sólo específicas sobre endeudamiento, sino un conjunto de reglas generales, así como también un procedimiento para el control de los nuevos endeudamientos que incluye un listado exhaustivo de las operaciones que se podrían concertar.

³⁰ Se define como *deuda pública* al endeudamiento que resulte de las operaciones de crédito público que se originen en: (a) La emisión y colocación de títulos, bonos u obligaciones de largo y mediano plazo, constitutivos de un empréstito; (b) La emisión y colocación de Letras del Tesoro cuyo vencimiento supere el ejercicio financiero; (c) La contratación de préstamos; (d) La contratación de obras, servicios o adquisiciones cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el transcurso de más de un ejercicio financiero posterior al vigente; siempre y cuando los conceptos que se financien se hayan devengado anteriormente; (e) El otorgamiento de avales, fianzas y garantías, cuyo vencimiento supere el período del ejercicio financiero; y/o (f) La consolidación, conversión y renegociación de deudas.

En virtud de lo dispuesto por el artículo 26°, a partir de 2005, el Gobierno Nacional comienza a prestar asistencia a las Provincias a través de la instrumentación de los Programas de Asistencia Financiera (PAF).

Los Programas tienen como finalidad primaria otorgar financiamiento para atender un porcentaje de las amortizaciones de la deuda del ejercicio en curso. Los PAF se reembolsan en 84 cuotas mensuales y consecutivas a partir del mes de enero del año subsiguiente. Los intereses se devengan a partir de cada desembolso, se capitalizan hasta el 31 de diciembre y son pagaderos mensualmente, siendo el primer vencimiento en el mes de enero del año subsiguiente. La tasa de interés aplicable es fija y equivalente al 6% nominal anual. Solamente en el caso de PAF 2005, el saldo se ajustó por CER hasta el 31 de diciembre de del 2005, los Programas posteriores no contemplaban este ajuste. En lo referente a la garantía se aplican las mismas condiciones que en los Programas precedentes.

Por su parte, las Provincias se comprometen a fijar metas de equilibrio fiscal de cumplimiento anual y pautas de reducción o mantenimiento de la deuda flotante.

En el Cuadro 2 del Anexo se muestra un comparativo con las características de los distintos programas de asistencia otorgados por el Gobierno Nacional desde el 2000 en adelante (Programas de Saneamiento, PFO y PAF).

c) Desempeño del Endeudamiento 2005-2009³¹ (Provincias y Municipios)

Para el análisis de este período, se seguirá el mismo procedimiento que el utilizado para el período 1997-2001, clasificando las operaciones de endeudamiento de Provincias y Municipios por grandes rubros. Asimismo, son válidas las anteriores consideraciones acerca del carácter provisorio de los datos y los límites respecto del universo de operaciones incluidas (en particular del Sector Público Municipal). Adicionalmente, se incluyen en el análisis de este período los préstamos otorgados a los Municipios por las Provincias y el Estado Nacional.

i. **Provincias**

- Gobierno Nacional: este rubro no presentó variaciones significativas en el período considerado. Su participación en el stock de la deuda, se redujo del 5,31% en el año 2005 al 1,79% a fines de 2009, en virtud de las sucesivas cancelaciones de servicios del Programa de Unificación Monetaria, que constituye el concepto más relevante dentro del stock de la deuda. Las restantes deudas por este concepto surgen de préstamos con el Ministerio del Interior para el Fondo para la Transformación de los Sectores Públicos Provinciales (FTSPP) y con el Ente Nacional de Obras Hídricas y Saneamiento (ENOHSA).

- Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial: luego del Canje de deuda, el FFDP pasó a ser el principal acreedor de las Provincias, posición que se consolidó con los distintos Programas de Asistencia Financiera (PFO y PAF).

A través de los PAF, el Estado Nacional brindó asistencia a las Provincias por un monto global de \$ 2.610 millones en el año 2005, \$4.083 millones en el año 2006, \$5.158 millones en el año 2007, \$5.419 millones en el año 2008 y \$6.221 millones en el 2009. Asimismo, los montos se distribuyeron entre 12 Provincias para los dos primeros años, mientras que los años 2007, 2008 y 2009 participaron del Programa 13, 11 y 14 jurisdicciones, respectivamente.

En efecto, producto de la implementación de los PAF, el stock de deuda de las Provincias con el Fondo a fines de 2005 alcanzaba \$48.969 millones, representando el

³¹ En este caso, la elección del período obedece al objetivo de analizar el comportamiento del endeudamiento de las Provincias y los Municipios a partir de la puesta en funcionamiento del proceso de control de endeudamiento dispuesto por la Ley de Responsabilidad Fiscal.

62,6% de la deuda total, mientras que hacia fines de 2009 ese importe se incrementó a \$68.982 millones, representando el 65,6% del stock total.

Además, el Fondo ha otorgado asistencias financieras adicionales a algunas jurisdicciones particulares cuyo destino general estaba asociado a la realización de obras de infraestructura.

- Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional: en este período se modificaron las condiciones de reembolso, ya que el plazo promedio de los préstamos se extendió a diez años como máximo, con gracia de hasta veinticuatro meses. Por su parte la tasa de interés se mantiene variable en base a las Notas del Tesoro de Estados Unidos a diez años ó la Libor a 360 días + un *spread* de 3,7% en promedio (superior al período anterior, dependiendo del momento de su otorgamiento). Las operaciones continúan contando con la garantía de los Recursos Provinciales de Coparticipación de Impuestos, aunque ya no por un porcentaje, sino por la cuota del servicio. Asimismo, el stock de deuda se ajusta de acuerdo a la evolución del Índice del Costo de la Construcción.

Cabe señalar que en el período analizado los desembolsos netos de amortizaciones crecieron del 0,4% al 0,8% del stock de la deuda total.

- Entidades Bancarias: luego de la crisis, la proporción de deuda bancaria dentro del stock total alcanza sólo a un 2%, producto de la reestructuración realizada mediante el Canje de la Deuda Provincial. Posteriormente, la existencia de fuentes de financiamiento alternativas, con condiciones financieras más blandas que las ofrecidas por las entidades financieras, provocó una escasa demanda de préstamos bancarios.

Las entidades otorgaron préstamos a las Provincias por \$460 millones entre 2005 y 2009, a tasa de interés variable (generalmente, tasa BADLAR en pesos). El destino de las operaciones fue la realización de obras de infraestructura y la refinanciación de pasivos y los préstamos, mayoritariamente, fueron otorgados por bancos públicos.

- Títulos Públicos: en este período las Provincias colocaron títulos públicos por un monto aproximado de \$6.808 millones. En el conjunto de las emisiones se observa que el 84% ha sido nominado en dólares estadounidenses mientras que el resto se emitió en moneda local. En este sentido, es importante destacar la ventaja de efectuar colocaciones en la misma moneda en que se perciben sus ingresos, disminuyendo el riesgo cambiario.

La recuperación del crecimiento y el resultado exitoso de la primera etapa del Canje de la Deuda llevado a cabo por el Gobierno Nacional en el año 2005, posibilitaron a las Provincias más grandes volver a emitir deuda en los mercados internacionales entre los años 2006-2007, por un monto de USD 1.125 millones. En este sentido, resulta importante la apertura de una opción de financiamiento que había estado vedada a las Provincias desde mediados de 2001. Estas colocaciones fueron realizadas a tasas de un dígito y plazos que oscilaron entre los doce y los veinte años. Los fondos obtenidos fueron destinados a la realización de obras de infraestructura.

Como ya ha sido señalado anteriormente, la instrumentación del Canje de Deuda Provincial posibilitó la conversión de una importante proporción de los títulos públicos *non-performing* de las Provincias. En el período analizado, varias Provincias abrieron nuevas instancias para que los tenedores que no habían ingresado pudieran canjear sus títulos, de modo de proseguir el proceso de regularización de la deuda provincial. De este modo, se redujo aún más el porcentaje de títulos provinciales que se encuentra en cesación de pagos, el que en 2009 alcanzó el 7,25% de la deuda total.

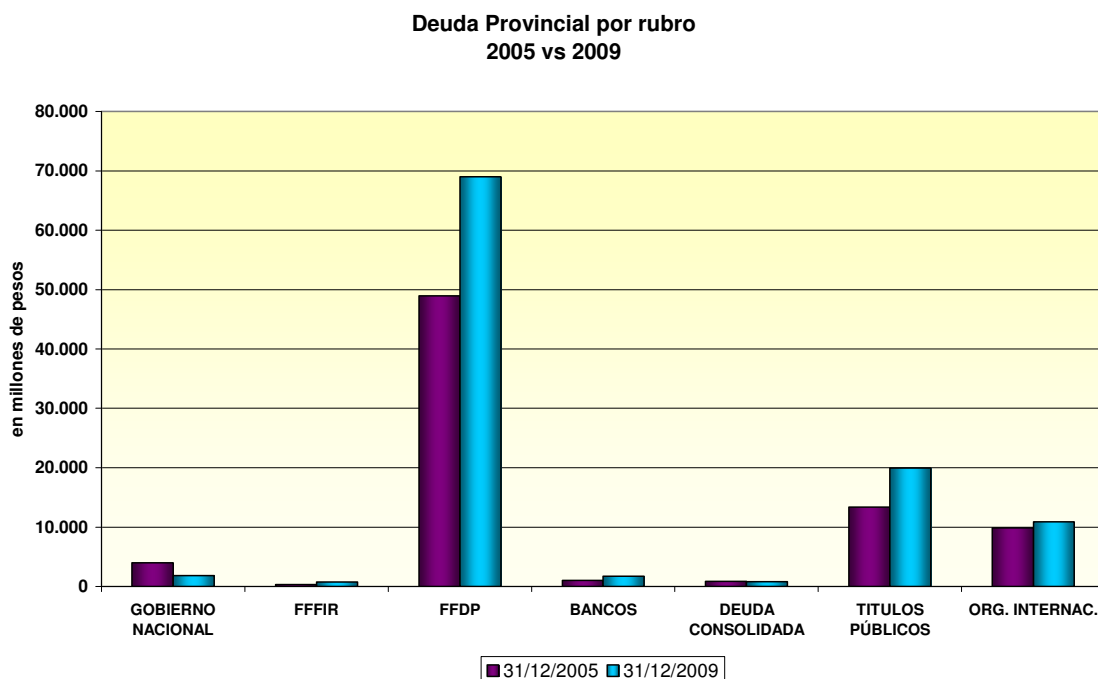
Simultáneamente, las Jurisdicciones Provinciales continuaron emitiendo títulos de consolidación para el pago de acreencias que resultan exigibles las cuales provienen, en su mayoría, de reclamos por vía judicial y administrativa.

- **Organismos Internacionales:** el stock de deuda de este rubro se mantuvo constante desde la salida de la Convertibilidad, medido en dólares corrientes³², así como su participación en el stock de la deuda total, que se ubicó en el 10% desde entonces. Ello estaría indicando que el financiamiento se ha mantenido en niveles similares a los montos amortizados por las Provincias. Cabe señalar que el costo financiero de estos préstamos se ha reducido, tanto por la disminución de las tasas de interés, que en promedio se ha ubicado en el 3,02%, como por la disminución y/o eliminación de la comisión de compromiso y los gastos administrativos de los diferentes Programas.

En general, el destino de estos préstamos corresponde al financiamiento de obras de infraestructura básica y, en algunos casos, para la puesta en marcha de programas para la mejora de la gestión provincial y municipal. Al respecto, las líneas más importantes que se han incorporado durante este segundo período se presentan en el Cuadro 1 del Anexo.

- **Deuda Consolidada:** en el período analizado no se observan fluctuaciones de consideración a nivel del Consolidado de Provincias. Su stock se redujo ligeramente de \$850,3 millones en 2005 a \$813,75 millones en 2009, en tanto que su participación en el stock total disminuyó del 1,08% al 0,77%.

La configuración del stock de deuda Provincial en el segundo período analizado, puede observarse en el siguiente gráfico.



En síntesis, el período se destaca por la concentración creciente de las deudas Provinciales en cabeza del FFDP (66% de la deuda total) producto de la incidencia del Canje de la Deuda Provincial, instrumentado a través de los BOGAR 2018 y de los Programas de Asistencia Financiera a Provincias implementados en el período. En tanto, los Títulos Públicos, si bien se reducen fuertemente respecto del anterior período analizado (1997-2001), su participación se incrementa en 2009 en comparación con 2005 producto de la reapertura de los mercados antes comentada.

³² Se considera el Stock de Deuda para el Consolidado Provincial publicado en la web mecon.gov.ar, convertido a dólares al tipo de cambio \$3,80/ USD.

Por su parte, resulta interesante evaluar en el período el desempeño del indicador de endeudamiento establecido por el artículo 21° de la LRF³³. En el año 2005 se observa que, para el conjunto de Provincias, el indicador se ubicó en el 12,2%, mientras que nueve de ellas presentaban un indicador por encima del 15%. Por su parte, en el año 2009, se observa un mejor desempeño del indicador, que para el conjunto de Provincias se ubicó en el 7,96% y no hubo jurisdicciones que mostraran indicadores por encima del 15%.

ii. **Municipios**

Del análisis de este segundo período del endeudamiento municipal surge que la mayor parte de los préstamos concertados corresponden a empréstitos con el Gobierno Provincial (53%), seguido en importancia por la Banca Pública (32%) y en menor medida por la Banca Privada (13%) y el Gobierno Nacional (2%).

- **Entidades Bancarias:** en este período el sector financiero tuvo una importante participación en el conjunto de los préstamos otorgados. Sobre el total de préstamos concertados, la gran mayoría fueron establecidos a tasas variables y en un plazo promedio próximo a los cuarenta y seis meses.

La Banca Pública ha tenido una notoria superioridad por sobre los bancos privados en los préstamos otorgados al sector durante los cinco años analizados. En cuanto al destino de los mismos, se observa la primacía de la Inversión Real Directa.

- **Sector Público Nacional y Provincial:** la modalidad que usualmente se utiliza para los préstamos dirigidos al Sector Público Municipal que realizan tanto la Nación como las Provincias proviene de dos fuentes. Por un lado, están los recursos que los Organismos Internacionales prestan a los niveles superiores de gobierno, para que éstos a su vez canalicen los recursos a las Municipalidades. Por otro lado, las Provincias y la Nación también utilizan fondos propios para dar préstamos a los gobiernos locales. En ambos casos, se trata de préstamos con destino a obras urbanas de infraestructura, con condiciones financieras muy convenientes.

Al analizar los préstamos con el Gobierno Nacional, se observa que el principal acreedor es el ENOHSA, a través del Programa de Obras Menores (PROMES).

Asimismo, durante el período analizado, la participación del Gobierno Provincial como acreedor ha generado un cambio en la composición de las monedas en las que se pautan los préstamos. Este sector ha otorgado la mayoría de los préstamos en moneda local, específicamente un 76% en pesos y el complemento en dólares estadounidenses.

Por su parte, las restantes condiciones financieras también muestran el impacto de la mayor participación del Sector Público como acreedor del nivel municipal. En este sentido se observa un cambio en la composición de tasas de acuerdo a su variabilidad, y como se puede observar en el cuadro, existe un mayor porcentaje de préstamos establecidos en tasas fijas.

Tipo de Tasa	Monto en \$	%
Fija	472.493.882	52%
Variable	429.547.926	47%
Totales	902.041.808	100%

A modo de resumen, en el cuadro siguiente se muestran las diferencias existentes entre las condiciones de acceso al crédito para los Municipios ofrecidas por los distintos acreedores en el período bajo análisis:

³³ Si bien hay 3 Provincias que no están adheridas al Régimen, a modo de ejercicio se calculó el indicador para las 24 jurisdicciones.

Acreedor	Tasa			Plazo (en meses)		
	Promedio	Máxima	Mínima	Promedio	Mínimo	Máximo
Banca Privada	17%	28%	10%	38	28	48
Banca Pública	14%	24%	2%	55	24	144
Gobierno Provincial	8%	14%	2%	70	36	300
Gobierno Nacional	9%	9%	9%	123	60	183

Podemos observar que las condiciones financieras ofrecidas a los Municipios por las Provincias y el Gobierno Nacional, son claramente mejores a las ofrecidas en el sector financiero, incluso por la banca pública, con plazos más extensos y tasas muy por debajo de las que se pueden conseguir en el mercado para el mismo período.

Asimismo, de los datos se desprende que durante este período la banca privada y la pública se han diferenciado notablemente, no sólo en cuanto a las tasas que se establecen sino también, y más notoriamente, en los plazos de cancelación del capital.

Respecto de la relación con entidades bancarias, muchos Municipios están virando desde la toma de préstamos con dichas entidades, a la constitución de contratos de leasing. Desde 2006 a la actualidad, se realizaron operaciones por aproximadamente \$55 millones de pesos. Estas operaciones, en la mayoría de los casos impulsadas por bancos privados, se realizaron en plazos que van desde los treinta y seis hasta los cuarenta y ocho meses y en general los Municipios han aceptado la opción de compra asociada a los contratos. La tasa de interés varía de acuerdo al Banco que lo ofrezca, aunque suelen ser variables, en base a BADLAR bancos privados más un *spread* (de alrededor de 6 puntos) e incorporan diversos gastos de operación: comisiones, patentes e inscripción de vehículos, seguro e IVA. Estos costos adicionales en algunos casos se equiparan a los intereses que deben pagarse.

- Títulos públicos: desde el año 2005, si bien los Municipios colocaron títulos por un monto aproximado de \$172 millones, la operatoria con títulos puede continuar considerándose marginal, aunque es importante destacar que la totalidad de las colocaciones fueron en pesos.

Durante los últimos años se ha modificado el tipo de operaciones que se realizan, proliferando la figura de los Fideicomisos Financieros, a través de los que se emiten Valores Representativos de Deuda (VRD), para financiar inversiones en obra pública. La duración de los VRD emitidos varía entre los treinta y seis y los sesenta meses, utilizando como referencia las tasas BAIBOR o BADLAR, esta última ha sido más utilizada en los últimos años. Las operaciones se han pactado a una tasa un promedio del 14% aproximadamente.

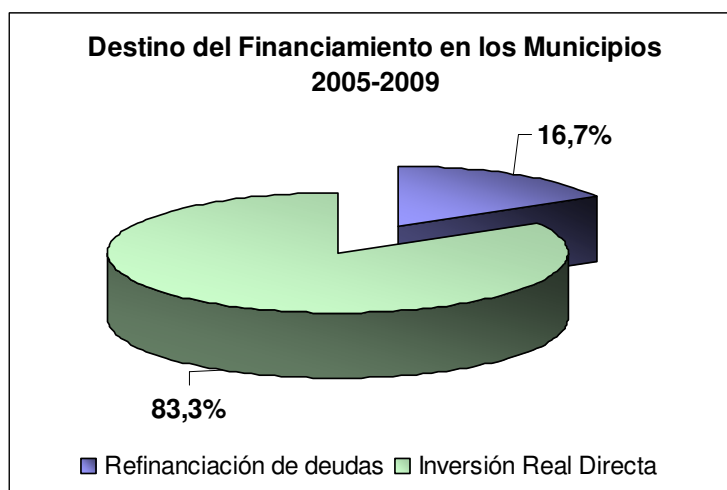
A los efectos del pago de los servicios de los VRD, se fideicomiten los recursos que le corresponden al Municipio por el Régimen de Coparticipación, aunque existen casos en los que se han conformado fondos especiales que se financian con lo recaudado por algún conjunto particular de tasas o recuperos de obras vinculadas con el destino del fideicomiso. Los fiduciarios participantes, en todas las operaciones, pertenecen a Bancos Públicos.

Con respecto a las colocaciones tradicionales de Bonos Municipales, existió una única operación en el período analizado, la cual utilizó como referencia una tasa BADLAR y un *spread* del 1%, con un plazo de sesenta meses.

Al igual que las colocaciones de bonos, las emisiones de bonos para consolidación de deudas tuvieron escaso movimiento en el período, impidiendo evaluar un comportamiento promedio de las operaciones.

En el siguiente gráfico podemos observar el destino de los distintos tipos de financiamiento utilizados en el período. En este sentido, la inversión real directa es el destino preponderante, y dentro de ella la construcción de pavimento y su mantenimiento, las obras realizadas para alcantarillado, desagües cloacales, la provisión de infraestructura para el

servicio de agua potable y la construcción o mantenimiento de redes de gas, en ese orden. A su vez, y en línea con las disposiciones de la LRF, no hay endeudamientos destinados al “gasto corriente” y “pagos de deuda flotante”, que representaban casi el 20% del financiamiento obtenido en el período anterior.



4. SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS

a) Escenario Nacional e Internacional

La crisis financiera que se desencadenó en los Estados Unidos en 2008 afectó al conjunto de la economía mundial, que cayó 0,6% durante 2009, luego de crecer 3% en el año previo, lo que significó la mayor recesión desde la posguerra³⁴. Tanto el sistema financiero internacional, como el mercado de trabajo se vieron severamente afectados en los países desarrollados, que implementaron planes de salvataje y estímulo fiscal para recuperar el crecimiento económico y la estabilidad financiera.

Su impacto en la economía argentina fue acotado y el nivel de actividad en 2009 se mantuvo estable respecto del año previo. En 2010 el producto se incrementó a una tasa del 9,2 %, de la mano de una expansión de la demanda interna y externa, recuperando las altas tasas de crecimiento que había experimentado en el período 2003-2008.

El hecho de que la crisis internacional sólo afectara levemente a la economía de nuestro país es producto, entre otras cosas, de que tanto la Nación como las Provincias llevaron adelante políticas de estímulo de la demanda agregada, con la intención de sostener el nivel de actividad. Teniendo en cuenta esta realidad es que se sanciona la Ley N° 26.530, la cuál dejó sin efecto, para los años 2009 y 2010, las limitaciones contenidas en los artículos 12° y 21° de la Ley N° 25.917, a la vez que se excluyeron para la medición del límite del incremento de gasto aquéllos destinados a promover la actividad económica, a sostener el nivel de empleo y dar cobertura a la emergencia sanitaria y a la asistencia social.

No obstante, la aversión global al riesgo motivó la persistencia de altas tasas de interés para las colocaciones soberanas. En este contexto, el Gobierno Nacional decidió no realizar nuevas colocaciones de deuda, de modo de no convalidar el costo financiero asociado. Similar situación ocurrió con las Provincias, que recurrieron a otros instrumentos para financiarse en términos más favorables.

Es importante destacar la continuidad en el tiempo del financiamiento de los Organismos Internacionales y del FFFIR, destinado a la realización de obras de infraestructura.

³⁴ Carrera y Grillo, Apuntes de la Crisis Global. Una segunda etapa signada por la incertidumbre, 2010.

Hacia el 2010, la percepción de riesgo de los países emergentes retornó a valores similares a los pre-crisis, lo que junto al incremento de la liquidez en los mercados mundiales permitió nuevas emisiones de títulos por parte de las Provincias. Dichos títulos han sido denominados en dólares estadounidenses. Las tasas de interés oscilaron entre el 7,87% y el 12% a plazos entre cinco y diez años, generalmente con un esquema de amortización de un pago único al vencimiento (*bullet*).

Con respecto al Sector Público Municipal, el impacto de la crisis en términos de la disponibilidad de financiamiento ha sido muy inferior a la observada en el nivel Provincial. Esto es producto de que, como se ha mostrado, la mayor cantidad de operaciones que toman los gobiernos locales son con su propia Provincia y, en menor medida, con Entidades Financieras.

b) Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas (PFD)

En mayo de 2010, se creó el Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas³⁵, con el objetivo de reducir la deuda de las Provincias con el Gobierno Nacional al 31 de mayo de 2010, por aplicación de los fondos disponibles del Fondo de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) y reprogramar la deuda provincial resultante.

De esta forma, se inicia una segunda etapa en el reordenamiento financiero de las finanzas provinciales al reestructurar, principalmente, las deudas que se habían generado en el primer proceso, que se llevó a cabo en el período 2002/2004, bajo un contexto macroeconómico desfavorable en ese entonces. Sin embargo, como ya comentamos, la anterior iniciativa permitió renegociar los pasivos generados por los recurrentes desequilibrios financieros de la década de los '90, situación que, hiciera eclosión con la crisis de los años 2001 y 2002. En ese sentido, una de las características principales del PFD radicó en la mejora de las condiciones financieras conseguidas en ese entonces, mediante la supresión de la cláusula del ajuste por CER y en la reprogramación a veinte años, condiciones sumamente ventajosas para las Provincias participantes. De este modo, las metas del PFD se centraron en reducir el volumen y el impacto financiero del endeudamiento, que condicionaba la sustentabilidad de los esquemas fiscales provinciales.

Las deudas elegibles para ingresar al PFD eran las provenientes de los Programas de Asistencia Financiera, los Convenios de Infraestructura financiados por el FFDP, el Programa de Unificación Monetaria y el Programa de Conversión de la Deuda Pública Provincial.

Dicha deuda fue reducida por la aplicación de los Fondos de Aportes del Tesoro Nacional acumulados (\$9.643,73 millones). La distribución de dicho Fondo se realizó en base a la participación de cada Jurisdicción en el stock de deuda a reprogramar, lo que genera una quita idéntica para todas las jurisdicciones, en términos relativos, en relación al stock ingresado al Programa.

Luego de la aplicación de los ATN, se reprogramaron los saldos, ampliando los plazos de reembolso hasta el año 2030, con una tasa de interés fija del 6% anual y gracia para el pago de capital e interés hasta diciembre de 2011 inclusive. De esta manera, se mejora notablemente el perfil de vencimientos de las Provincias. Adicionalmente, se suprimió la cláusula del ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) que estaba incluida en la mayoría de la deuda elegible. En virtud de ello, se dotó de total previsibilidad a los servicios a cancelar, eliminando los factores de incertidumbre.

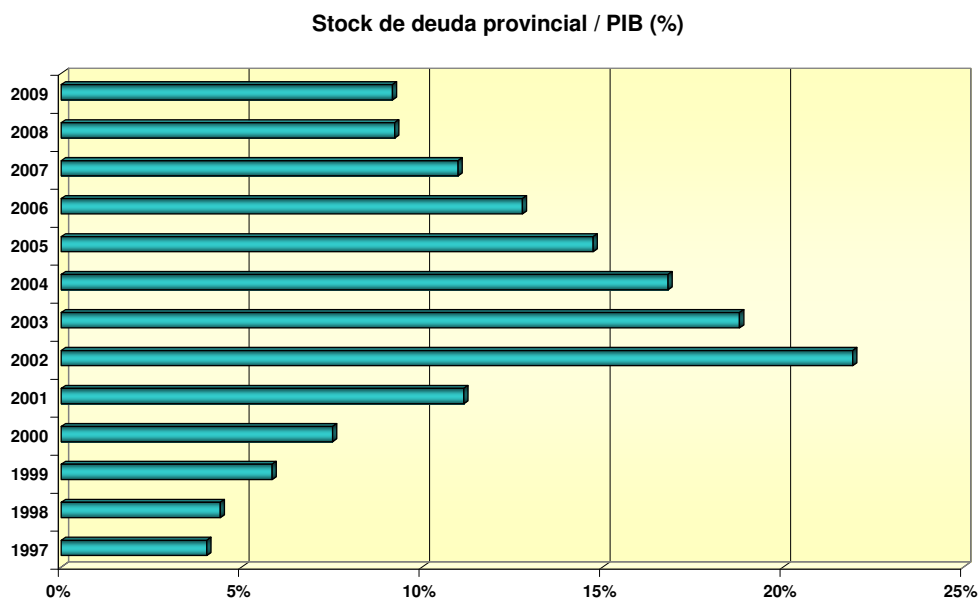
Luego de transcurrido el plazo para la firma de los convenios de adhesión, 16 Provincias se adhirieron al Programa, reestructurando un pasivo de \$64.864 millones, que constituye el

³⁵ Decreto N° 660/10.

99% de la deuda elegible. Por efecto del Programa, el stock de deuda ingresada de las Provincias adheridas se redujo un 18,1%.

Además, las Provincias participantes obtuvieron un ahorro de servicios de \$4.564,8 millones en el 2010, mientras que en 2011 dicho ahorro ascenderá a un monto aproximado de \$11.500 millones.

El PFD se encuadra en una política de desendeudamiento global que viene llevando a cabo el Gobierno Nacional, cuyos resultados muestran una fuerte caída del stock de deuda Provincial consolidada en relación al PIB durante los últimos años, tal como se ve en el gráfico:



En el marco de dicha política, el PFD posibilitó que el stock de deuda Provincial como porcentaje del PIB se redujera, a mayo de 2010, al 6,6%.

Asimismo, varias Provincias replicaron en el nivel municipal los beneficios surgidos de la implementación del PFD, instrumentando programas similares con sus gobiernos locales. En este sentido, Buenos Aires, Córdoba y Corrientes ya han avanzado con la implementación, mientras que en las restantes Provincias³⁶ la cuestión está siendo analizada por las autoridades (incluso algunas, en virtud del período de gracia establecido por el PFD, ya han suspendido los descuentos de los servicios de dichas deudas a los Municipios).

5. **CONSIDERACIONES FINALES**

La evolución de la deuda de los gobiernos subnacionales, desde una mirada de mediano plazo, nos muestra la existencia de dos períodos claramente diferenciados.

El primero de esos períodos, se da bajo la vigencia del Régimen de Convertibilidad y en un momento en el que la concepción de política dominante bregaba por reducir al máximo el accionar estatal. En ese marco, el control de endeudamiento subnacional estaba relacionado, por un lado, con cuestiones de eficiencia, al intentar evitar que un comportamiento irresponsable de las jurisdicciones pudiera afectar a los restantes miembros de la federación y, por el otro, con generar los mecanismos que permitieran respetar las “reglas del juego” introducidas por el mecanismo de caja de conversión.

³⁶ Cabe destacar que no todas las Provincias que entraron al PFD tenían entre las deudas a reprogramar las correspondientes al Canje Municipal.

En ese período, el financiamiento al que accedieron Provincias y Municipios estaba dado fundamentalmente por la emisión de títulos públicos y los préstamos con entidades bancarias. Estas formas de crédito, especialmente los préstamos bancarios, ofrecían un gran volumen de financiamiento a las jurisdicciones en la medida que el repago estuviera garantizado con los recursos coparticipados, a través de garantías prosolvendo que reducían fuertemente el riesgo que enfrentaban los acreedores. Para las Jurisdicciones, sin embargo, existía un importante riesgo cambiario (dado que la mayoría del financiamiento se obtenía en moneda extranjera) y las tasas variables generaban una fuerte presión sobre los esquemas fiscales, a medida que la proximidad de la crisis iba incrementando los costos financieros y reduciendo los plazos para la devolución del capital.

Este comportamiento generó una situación muy comprometida para los gobiernos subnacionales en su conjunto, que sumado a la delicada situación macroeconómica desembocó en la ruptura del modelo, con la crisis de 2001. Para ese entonces, las Provincias y Municipios se encontraban en una situación de fuertes desequilibrios fiscales, con los acreedores presionando por la devolución de los créditos tomados –cuyo destino principal había sido la cancelación de deudas previas y los pagos de deuda flotante– y ya sin posibilidades de acceder a nuevo financiamiento que permitiera reprogramar los vencimientos. En esa situación, se debió recurrir a la postergación de pagos (incremento de la deuda flotante), a la consolidación de deudas y, en el caso de las Provincias, a la emisión de cuasimonedas.

El proceso de salida de la crisis generó gran impacto en las deudas provinciales que, al haber sido tomadas mayoritariamente en dólares, se multiplicaron por la pesificación y la aplicación del tipo de cambio libre, para aquellas deudas emitidas bajo ley argentina y ley extranjera, respectivamente. A partir de ese momento crítico, y con el apoyo de varias medidas tomadas por el Gobierno Nacional, la situación de la deuda subnacional ha tendido a mejorar.

Entre las medidas anteriormente referenciadas, encontramos la instrumentación del Canje de la Deuda, que posibilitó a las jurisdicciones provinciales y municipales que participaron del Programa, la renegociación de buena parte de las deudas que habían acumulado durante la década anterior. Esta medida fue complementada por los Programas de Financiamiento Ordenado, para aquellas provincias que necesitaran de asistencia adicional para revertir la comprometida situación fiscal en la que se vieron envueltas durante la crisis. Adicionalmente, el Programa de Unificación Monetaria permitió reordenar la situación monetaria del país, retirando de circulación las cuasimonedas provinciales y ofreciendo un cronograma de pagos que permitió a las Provincias llevar adelante el rescate.

Las medidas anteriormente reseñadas se conjugaron con un período de crecimiento sostenido de la actividad económica, lo que generó una importante mejora en la situación fiscal y financiera de las Provincias y los Municipios. En esta nueva coyuntura, la sanción de la Ley de Responsabilidad Fiscal incorporó un set de reglas que procuran mantener en el tiempo la sostenibilidad de las finanzas subnacionales, así como también realizar una gestión de endeudamiento responsable, limitando los niveles y destinos de las nuevas deudas.

De esta forma, el segundo período bajo análisis (2005-2009) nos muestra una amplia mejora en las condiciones financieras de los nuevos créditos tomados por los gobiernos subnacionales.

En cuanto a las Provincias, el mayor acreedor es el Gobierno Nacional (en particular, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial) y las nuevas deudas son principalmente con dicho Fondo, aunque también se encuentran realizando un aporte considerable al financiamiento los créditos provenientes de Organismos Internacionales y del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. Por su parte, la colocación de Títulos en los mercados voluntarios ha vuelto a ser una opción de relevancia para las Provincias, pero se observa que cuando las condiciones financieras internacionales no han sido óptimas, no se

han realizado colocaciones en dichos mercados, eligiendo medios de financiación alternativos.

Los Municipios, por su parte, si bien siguen tomando deuda con entidades bancarias, lo hacen en condiciones más favorables, y han proliferado nuevas formas de acceso al crédito, como la constitución de fideicomisos. Pero, sobre todo, han tomado un rol preponderante los Programas financiados por los niveles superiores de gobierno, lo que genera el acceso a créditos más accesibles, en su mayoría en pesos y con tasas bajas y plazos amplios para su devolución.

Sin embargo, probablemente el punto más importante que se desprende de este análisis comparativo es que, en línea con una nueva visión sobre el rol del Estado y producto de la aplicación del nuevo marco normativo, el endeudamiento de provincias y municipios se ha dirigido fuertemente a la inversión en obra pública. Esto ha generado consecuencias positivas, no sólo sobre la infraestructura subnacional, sino también sobre la actividad económica. De esta forma, se observa un cambio en el comportamiento del gasto: mientras que en la década del los '90 el ajuste comenzaba por la disminución del gasto de capital, en el presente período dicho gasto es fundamental no sólo para las propias provincias, sino también para el país como un todo, por su contribución al sostenimiento de la actividad y a la creación de empleos.

Por último, la implementación del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas permitió mejorar aún más los indicadores de deuda provincial, ganando en previsibilidad (al eliminar el CER) y mejorando sustancialmente el perfil de vencimientos de buena parte de la deuda provincial.

Como conclusión, encontramos que la comparación entre los períodos estudiados nos muestra las dos caras de la moneda que puede tener el endeudamiento: en una de ellas, las deudas surgen como producto de un proceso degenerativo de las finanzas subnacionales, que se potencia por la necesidad de tomar nuevo endeudamiento para pagar el anterior; mientras que en la otra, las nuevas deudas permiten a las provincias y municipios refinanciar sus deudas en condiciones más favorables así como también colaborar con el crecimiento del país, mejorando la infraestructura de sus respectivos territorios.

6. ANEXO

Cuadro 1: Programas con los Organismos Internacionales de Crédito

Número	Organismo	Detalle
Periodo 1997 -2001		
795	BID	Corredores Viales Nacionales
4295	BIRF	Recuperación y Mantenimiento de las Rutas Nacionales
940	BID	Programa de Mejoramiento Barrial
1134	BID	" "
3521	BIRF	defensa contra las inundaciones
4117	BIRF	" "
4273	BIRF	" "
7382	BIRF	" "
1118	BID	" "
3860	BIRF	Los préstamos Desarrollo Municipal II
830	BID	Desarrollo Institucional e Inversiones Sociales Municipales
932	BID	" "
621	BID- ENHOSA	de Agua y Alcantarillado
545	BID	" "
857	BID	" "
3281	BIRF	" "
845	BID-PRISE	Educación primaria básica
1060	BID	PRODYMES I y II - Educación secundaria - educación técnica
3794	BIRF	Dirección General de Escuelas.
4313	BIRF	" "
4586	BIRF	" "
3931	BIRF	Reforma del Sector Salud
1193	BID	" " Atención primaria de la salud
PRL I y II,	BIRF	Se establecieron pautas en temas Educación y Salud.
Programas de apoyo a los sectores productivos		
899	BID	Programa de Servicios Agrícolas Provinciales
4150	BIRF	" "
	PROINDER	Desarrollo Pequeños Productores Agropecuarios
802	BID- Fontar	Modernización Tecnológica
962	BID	Modernización Portuaria
3280	BIRF	Programas de fortalecimiento institucional - Provincias I
3877	BIRF	Programas de fortalecimiento institucional - Provincias II
619	BID	Saneamiento Financiero y Desarrollo Económico Provincial
1164	BID	Programa de Reformas y Desarrollo Económico
1287	BID	Programa de modernización del Estado.
Periodo 2005-2009		
7385	BIRF	Servicios Básicos Municipales
7352	BIRF	Modernización del Sector Público
899-2	BID	PROSAP BID
1956	BID	" "
7597	BIRF	" "
1855	BIRF	Mejora de la Gestión Municipal
4093		Caminos Provinciales
7301		" "
7398		" "

Cuadro 2: Comparación Programas de Financiamiento			
	Programa de Saneamiento Fiscal	Programa de Financiamiento Ordenado	Programa de Asistecnia Financiera
Plazo Total	10 años	5 años	8 años
Tasa de interés	Plazo Fijo en U\$S 30-59 días	del 2% al 6%	6%
Gracia Capital	9 meses	2 años	2 años
Capitalización Int.	-	1er año	1er año
Amortización	Cuotas mensuales, iguales y consecutivas	Cuotas mensuales, iguales y consecutivas	83 cuotas del 1,19% y 1 cuota del 1,23%
Ajuste (*)	-	CER	CER (Sólo PAF 2005)
Garantía	40% de los diversos regímenes especiales de distribución de recursos tributarios de origen nacional de libre disponibilidad.	Derechos sobre las sumas a percibir por el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos	Derechos sobre las sumas a percibir por el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos
(*) Los ajustes originalmente pactados fueron posteriormente eliminados			

7. BIBLIOGRAFÍA

- **Becerra, M.** “Influencia de los aspectos fiscales en las políticas sociales” Observatorio Social SIEMPRO – UNESCO, diciembre 2001.
- **Cao, Horacio;** “La administración pública argentina: nación, Provincias y Municipios”; XIII Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública, Buenos Aires, Argentina, noviembre 2008.
- **Carrera, J y F. Grillo;** “Apuntes de la Crisis Global. Una segunda etapa signada por la incertidumbre”, Ensayos económicos. Banco Central de la República Argentina, N° 57-58, Enero-Junio 2010, Pags. 167-227.
- **Damill M., Frenkel R. y L. Juvenal,** “Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en la Argentina”, Desarrollo Económico, Vol. 43, No. 170 (Jul. - Sep., 2003), pp. 203-230.
- **Eichengreen B.** “La Parábola de los ciegos y el elefante”. Banco Ensayos económicos. Banco Central de la República Argentina, N° 53-54 Enero – Junio 2009. <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/investigaciones/53-54-1-Eichengreen.pdf>
- **Eichengreen, B., Hausmann, R. y U. Panizza,** "Original Sin: The Pain, the Mystery and the Road to Redemption", paper presented at a conference on Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin, 2002, Inter-American Development Bank.
- **Frenkel R.** “El cambio en la globalización financiera a principios del siglo XXI”. Iniciativa para la Transparencia Financiera (ITF) http://www.itf.org.ar/lectura_detalle.asp?id=6 Crédito.
- **Frenkel R. y M. Damill.** “Crédito, fragilidad financiera y crisis (Crisis I)”. Iniciativa para la Transparencia Financiera (ITF) http://www.itf.org.ar/lectura_detalle.asp?id=6 Crédito.
- **Lucioni, L.;** “Orientación del financiamiento de Organismos Internacionales a Provincias, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, Serie estudios y perspectivas N° 17, Buenos Aires, diciembre de 2003. Págs. 17,20, 25,32,33.
- **Rapoport, M.** “Historia Económica, política y Social de la Argentina (1880-2000)”. Ed. Macchi. Agosto de 2000.
- **Stuart, L.;** “Endeudamiento de los gobiernos subnacionales en los sistemas federales: evidencia de Argentina y México”; La gestión fiscal en las federaciones (primera versión), Foro de Federaciones (Canadá, Ottawa) pags. 53-68.
- **Ter-Minassian, T. y J. Craig;** “Control del Endeudamiento del Gobierno Subnacional”, en T. Ter-Minassian, ed., Federalism Fiscal en Teoría y Práctica (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional), 1997.