
Reestructuración de deuda provincial en Argentina. Regulación del crédito público y sostenibilidad de la deuda durante los períodos 1996-2002 y 2014-2021

Alcides Bazza

IHUCSO

alcidesbazza@gmail.com

Magalí Mercedes Mahieu

UNL

maguimahieu@gmail.com

Provincial debt restructuring in Argentina. Regulation of public credit and debt sustainability during the periods 1996-2002 and 2014-2021

Reestruturação da dívida provincial na Argentina. Regulação da sustentabilidade do crédito e da dívida pública durante os períodos 1996-2002 e 2014-2021

Fecha de recepción: 8 de marzo de 2023

Fecha de aprobación: 30 de octubre de 2023

Resumen

El trabajo analiza las trayectorias fiscales y financieras de las provincias argentinas previas a los procesos de reestructuración de deuda provincial durante 2002-2003 y 2020-2021. Varias jurisdicciones provinciales renegociaron sus obligaciones de pago en esos años, con la particularidad de que se aplicaron diferentes regímenes monetarios y controles de endeudamiento subnacional. Los principales resultados del artículo muestran una alta correlación entre las provincias que iniciaron procesos de reestructuración y un indicador de la trayectoria financiera provincial que es generalmente omitido en la literatura convencional sobre controles de endeudamiento: la compo-

sición mayoritaria de sus deudas en moneda extranjera. Por el contrario, la correlación es menor respecto al tamaño del déficit fiscal. Solo se evidencia para un tercio de los casos analizados en ambos períodos. El estudio aporta insumos relevantes para considerar las alternativas de financiamiento que preserven la capacidad de pago provincial.

Palabras clave: moneda extranjera; federalismo fiscal; deuda subnacional; reestructuración

Códigos JEL: H62; H63; H74; H81

Abstract

The paper analyzes the fiscal and financial trajectories of the Argentine provinces prior to the provincial debt restructuring processes during 2002-2003 and 2020-2021. Several provincial jurisdictions renegotiated their payment obligations in those years, with the particularity that different monetary regimes and subnational debt controls were applied. The main results of the article show a high correlation between the provinces that began restructuring processes and an indicator of the provincial financial trajectory that is generally omitted in the conventional literature on debt controls: the majority composition of its debts in foreign currency. On the contrary, the correlation is lower with respect to the size of the fiscal deficit. It is only evidenced for a third of the cases analyzed in both periods. The study provides relevant inputs to consider financing alternatives that preserve the provincial payment capacity.

Keywords: foreign currency; fiscal federalism; subnational debt; restructuring

Resumo

O artigo analisa as trajetórias fiscais e financeiras das províncias argentinas antes dos processos de reestruturação da dívida provincial durante 2002-2003 e 2020-2021. Várias jurisdições provinciais renegociaram suas obrigações de pagamento nesses anos, com a particularidade de que foram aplicados diferentes regimes monetários e controles de endividamento subnacionais. Os principais resultados do artigo mostram uma alta correlação entre as províncias que iniciaram processos de reestruturação e um indicador da trajetória financeira provincial que geralmente é omitido na literatura convencional sobre controle da dívida: a composição majoritária de suas dívidas em moeda estrangeira. Ao contrário, a correlação é menor com relação ao tamanho do déficit fiscal. Ela é evidenciada apenas para um terço dos casos analisados em ambos os períodos. O estudo fornece insumos relevantes para considerar alternativas de financiamento que preservem a

capacidade de pagamento provincial.

Palavras-chave: moeda estrangeira; federalismo fiscal; dívida subnacional; reestruturação

Códigos JEL: H62; H63; H74; H81

Introducción

Durante el período 2020-2021, once de las veinticuatro provincias argentinas reestructuraron sus deudas en títulos internacionales. Este escenario presenta cierta similitud con lo acontecido en los años 2002-2003, donde dieciocho provincias reestructuraron no solo títulos internacionales sino también préstamos con entidades financieras. Sin desconocer la menor escala del proceso reciente, la comparación resulta relevante debido a la amplia participación de los gobiernos provinciales.

El análisis de las trayectorias fiscales y financieras permite observar las posibles causas que afectaron la capacidad de pago provincial en tales períodos, máxime cuando rigieron diferentes regímenes monetarios y controles regulatorios sobre el endeudamiento provincial. Durante el régimen de convertibilidad tuvo vigencia un control administrativo ejercido por el Ministerio de Economía de la Nación y el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Luego de la reestructuración 2002-2003, y a partir del año 2005, se implementó la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) 25.917, que establece reglas fiscales.

Una parte de la literatura sostiene que la persistencia de las dificultades financieras provinciales responde a la baja calidad de las instituciones fiscales, con independencia del control regulatorio aplicable (Braun & Gadaño, 2007). Otros análisis reconocen un avance en la instrumentación de un sistema de reglas porque, a diferencia del control administrativo, evitan la discrecionalidad en la gestión de las cuentas públicas al transparentar las metas fiscales.

En este último caso, las dificultades giran en torno al diseño óptimo de las reglas ante el complejo *trade-off* que se plantea entre el compromiso de los hacedores de política para cumplir los límites y la conveniencia de flexibilizar el cumplimiento ante ciclos recesivos o de emergencia (Jiménez *et al.*, 2021; Melamud & Rozenwurcel, 2018). Sin perjuicio de estas diferencias, un punto compartido en estos análisis es que enfatizan primordialmente la disciplina fiscal de los gobiernos para reducir el tamaño del déficit. Los déficits fiscales acumulados durante varios años aumentan el tamaño de la deuda pública y afectan su sostenibilidad. Entendemos que los diversos argumentos que respaldan esta premisa están arraigados en la teoría económica neoclásica,

que plantea un impacto nulo del gasto público en los ingresos de la economía o, en el mejor de los casos, efectos positivos solo a corto plazo.

Desde una perspectiva crítica que se sustenta en el análisis keynesiano-estructuralista, asumimos que la política fiscal tiene efectos multiplicadores en el largo plazo y que la deuda es sostenible si la tasa de interés de los títulos públicos es inferior a la tasa de crecimiento económico (Marquetti *et al.*, 2010). No obstante, sostendremos que los riesgos a la sostenibilidad se incrementan cuando el stock de deuda se compone mayoritariamente en moneda y legislación extranjera. La capacidad de pago gubernamental puede verse afectada por problemas vinculados al «pecado original» y al «descalce de monedas» frente a shocks externos (Eichengreen *et al.*, 2007).

Asimismo, ante un eventual incumplimiento, la renegociación de los títulos de deuda emitidos bajo legislación extranjera presenta serias dificultades como consecuencia del vacío normativo internacional en materia de reestructuraciones soberanas (Guzmán, 2016). Los condicionamientos establecidos por los acreedores internacionales pueden limitar severamente el espacio de política económica y afectar derechos humanos básicos (Sharp, 2012). El desafío es mayor para los gobiernos subnacionales porque cuentan con menores herramientas de política para incidir sobre los ciclos externos adversos o renegociar sus obligaciones de deuda con grandes fondos de inversión internacional.

A los fines de aportar insumos a la discusión, analizamos los períodos de reestructuración reciente al considerar el control de endeudamiento vigente para la deuda denominada en moneda extranjera. Seguidamente, se evalúan las trayectorias fiscales y financieras de las jurisdicciones provinciales con relación al tamaño de sus déficits fiscales, el tamaño del endeudamiento y la composición de deuda por tipo de moneda. Estos indicadores se observan comparativamente entre las provincias que reestructuraron sus deudas respecto de las que no lo hicieron.

Nos limitamos a considerar la evolución de los indicadores mencionados con independencia de las reformas estructurales que afectaron su dinámica. Una amplia literatura reconoció que la descentralización de las funciones de gasto a las provincias y la centralización de los ingresos tributarios en el gobierno nacional durante las últimas décadas del siglo pasado agudizaron las necesidades financieras provinciales (Cetrángolo & Gatto, 2002; Cetrángolo & Jiménez, 2003). Sin desconocer esta problemática, el objetivo de este artículo es analizar si las opciones de financiamiento tuvieron un impacto en la sostenibilidad de la deuda provincial con relativa independencia de las causas generen el endeudamiento.

Los principales resultados muestran que las jurisdicciones participantes

del proceso de reestructuración presentaron tamaños de déficit fiscal similares o menores al de jurisdicciones que no participaron. Asimismo, con pocas excepciones, las provincias que participaron de la reestructuración presentaron una composición mayoritaria de sus stocks de deudas en moneda extranjera. En sentido contrario, las provincias que no reestructuraron tuvieron una composición mayoritaria de la deuda en moneda nacional. Dichos resultados se evidencian para los dos períodos estudiados pese a la aplicación de controles de endeudamiento diferentes.

Luego de esta introducción, la siguiente sección presenta los lineamientos teóricos que fundamentan el trabajo. La tercera sección introduce el análisis empírico al considerar el proceso de reestructuración 2002-2003. La cuarta sección complementa el estudio al abordar la reestructuración reciente de los años 2020-2021. Finalmente, el trabajo cierra con unas conclusiones finales.

1. La regulación del crédito público subnacional

En esta sección discutimos teóricamente el análisis sobre la sostenibilidad de la deuda subnacional, en particular referencia a los sistemas que se proponen para regular el acceso al crédito público. En la primera parte, identificamos las propuestas convencionales y señalaremos que, sin perjuicio de sus diferencias formales, se encuadran teóricamente en el enfoque neoclásico. Luego, abordamos críticamente sus presupuestos desde el enfoque keynesiano-estructuralista a los fines de considerar un análisis alternativo de la solvencia de deuda subnacional.

1.1. Controles convencionales de la deuda subnacional

En la literatura convencional se reconocen cuatro sistemas para controlar el endeudamiento público subnacional: la disciplina del mercado, el sistema de cooperación, controles administrativos por parte del gobierno nacional y controles normativos basados en reglas fiscales.

Ter-Minassian (1996), Ter-Minassian y Craig (1997) plantean las dificultades prácticas para controlar eficazmente la deuda a través de los primeros dos sistemas. En consecuencia, sostienen que las alternativas restantes son las más implementadas. Explican que los controles administrativos por parte del gobierno nacional generalmente se adoptan en países unitarios, mientras que los sistemas de reglas fiscales son frecuentes en países federales. Con independencia de la forma de organización territorial, los autores admiten la amplia difusión de este último sistema durante las últimas décadas. A partir de la vigencia del Tratado de Maastricht en 1992, el sistema de reglas fiscales se implementó no solo en los países miembros de la Unión Europea

y en economías desarrolladas, sino también en países emergentes (Morano Germani, 2019, pp. 4–5).

A diferencia de los controles administrativos, las reglas fiscales que se establecen en leyes o incluso en constituciones nacionales transparentan las metas fiscales. Sus defensores alegan que la implementación normativa de reglas evita negociaciones políticas prolongadas entre los diferentes niveles de gobierno y que la administración de los recursos quede supeditada a objetivos políticos de corto plazo (Kopits & Symansky, 1998). Precisamente, las denominadas reglas de primera generación establecieron límites cuantitativos a los agregados fiscales y cualitativos respecto de los procedimientos presupuestarios (Alesina & Perotti, 1996; Jiménez *et al.*, 2021).

Sin perjuicio de las diferencias formales entre los diferentes controles de endeudamiento subnacional mencionados, un punto compartido es que centran su atención en la reducción del déficit fiscal y de la deuda pública como variables primordiales para asegurar la sostenibilidad¹. Esto responde al hecho de que, en estos análisis, el déficit fiscal no afecta el nivel de ingresos en el largo plazo y, en consecuencia, el financiamiento del gasto deficitario a través de la deuda pública tiene una relación negativa con alguno de los componentes del gasto privado.

A partir de diferentes variantes argumentativas que se sustentan en la teoría neoclásica, afirman que el gasto deficitario tiene nulos efectos multiplicadores sobre la actividad económica en el largo plazo y, por lo tanto, no modifica el nivel de ingresos. Consecuentemente, su financiamiento con deuda pública desplaza la inversión o el consumo privado, por el aumento de la tasa de interés (*crowding out effect*) y por las expectativas racionales de los agentes del mercado, respectivamente. El rol de las expectativas subyace en el denominado «Teorema de la Equivalencia Ricardiana», atribuido al trabajo de Barro (1974)².

1- El énfasis en establecer límites globales a la deuda gubernamental y establecer metas ‘conservadoras’ a su crecimiento puede verse en los diferentes trabajos que se citan en este apartado, por ejemplo, consultar: Ter-Minassian (1996, pp. 18-19). Asimismo, las causas del aumento de deuda siempre se vinculan en estos análisis con problemas en el diseño de las instituciones fiscales intergubernamentales que incentivan salvatajes nacionales discrecionales (Ter-Minassian & Craig, 1997, p. 170), o a los incentivos que enfrentan los gestores públicos para aumentar el gasto público durante años electorales (Braun & Tommasi, 2004, p. 2).

2- La influencia teórica de Robert Barro se puede identificar de manera explícita en el trabajo de Jiménez *et al.* (2021, p. 3) y, particularmente, en el artículo de Alesina y Perotti (1996, pp. 401-402).

Sobre la base de esta interpretación, los controles sugeridos en los diferentes sistemas apuntan a regular aspectos institucionales con el objetivo de evitar comportamientos discrecionales de los gestores públicos, que llevarían a resultados fiscales deficitarios. Las discusiones giran en torno a los indicadores pertinentes para estimar la calidad de las instituciones fiscales (Braun & Tommasi, 2004) o bien a la combinación eficiente de reglas óptimas que contribuyan a reducir el tamaño del déficit fiscal y la deuda (Tommasi, 1998).

A nivel subnacional han sido amplios los debates entre las distintas escuelas del federalismo fiscal acerca de la conveniencia y dificultades que plantea la descentralización de funciones para asegurar este objetivo (Piffano, 2004). La autonomía fiscal sería un aspecto clave para garantizar que las provincias asignen eficientemente el gasto en base al principio de «correspondencia fiscal». Este principio contribuiría a que determinadas jurisdicciones no se beneficien con transferencias nacionales sin asumir los costos de sus déficits persistentes³.

Sobre la base de ese análisis, los autores infieren que la capacidad de pago subnacional se ve afectada por la baja calidad institucional de los gobiernos, sea por una organización administrativa deficiente, o bien, por el diseño normativo inadecuado de las reglas que disciplinan la gestión de los principales agregados fiscales.

1.2. Análisis crítico desde el enfoque keynesiano-estructuralista

Haremos mención a dos aspectos críticos sobre los controles regulatorios de la deuda subnacional antes mencionados. Por un lado, al supuesto de que el financiamiento del gasto deficitario a través de la deuda pública tiene una relación negativa en el largo plazo con alguno de los componentes del gasto privado. Por otro lado, al énfasis exclusivo sobre el tamaño del déficit fiscal y la deuda pública para estimar la capacidad de pago.

Ambos aspectos están relacionados. El segundo es una consecuencia lógica que se deriva de la aceptación del primero. Por lo tanto, cuestionar el supuesto de que la deuda pública desplaza el gasto privado, implica considerar otras variables para analizar la capacidad de pago gubernamental. Escapa a los alcances de este trabajo efectuar un tratamiento detallado a las críticas que se plantean sobre la relación negativa entre el gasto público y el gasto privado en el largo plazo. Remitimos al trabajo de Roberto Ciccone (2013, pp. 16-20), quien

3- Aunque indagar críticamente sobre esta última propuesta escapa al propósito del presente artículo, cabe destacar que promover la correspondencia fiscal en países con grandes disparidades productivas regionales plantea problemáticas significativas. Esta consideración es relevante para el caso argentino (López Accotto *et al.*, 2016, p. 190).

realiza un cuestionamiento exhaustivo de las inconsistencias lógicas del Efecto Desplazamiento y del Teorema de la Equivalencia Ricardiana.

Sobre la base de este planteo, asumimos que el gasto deficitario tiene efectos multiplicadores de los ingresos en el corto y largo plazo⁴. Una parte de esos ingresos es absorbida por el gobierno a través de impuestos y esto amplía su capacidad de pago. Este análisis tiene validez siempre que la deuda emitida sea denominada en la moneda soberana, es decir, para los países que tienen la capacidad de emitir deuda en su propia moneda. Sin embargo, las consecuencias son distintas respecto de las obligaciones de pago en moneda extranjera porque los ingresos tributarios se recaudan en moneda nacional, y la ampliación de la capacidad de pago en dicha moneda no implica mayor solvencia en términos de una moneda extranjera (Marquetti *et al.*, 2010). Asimismo, ante deudas denominadas en moneda nacional, el gobierno puede apelar en última instancia a la monetización para cumplir sus obligaciones de pago.

Sin perjuicio del impacto de la monetización en otras variables macroeconómicas, los gobiernos con soberanía monetaria no pueden ser insolventes en su propia moneda (Wray, 1998). Por el contrario, las deudas denominadas en moneda extranjera solo pueden honrarse con la divisa internacional. Esta no se obtiene por resultados fiscales superavitarios (ahorro fiscal) del gobierno sino por saldos positivos en el comercio exterior o con flujos financieros internacionales.

Es así que, para evaluar este tipo de endeudamiento es necesario analizar las fuentes de generación de ingresos en divisas internacionales. Una de ellas son las exportaciones. Si el aumento de los bienes y servicios exportados no alcanza para cubrir los pagos de intereses de la deuda, el gobierno en cuestión puede incurrir en default. En este punto, el pensamiento estructuralista latinoamericano desde la obra de Raúl Prebisch (1949) advierte sobre las problemáticas que se presentan en economías exportadoras de recursos naturales y alimentos. La elevada volatilidad de los términos de intercambio, la baja elasticidad-ingreso de este tipo de bienes y las barreras climáticas que afectan su producción son algunas de las dificultades tradicionales para mantener y ampliar esta fuente de divisas.

Otra fuente de ingresos puede provenir de flujos financieros de cartera por parte de inversores no residentes en el país. No obstante, en este caso se presenta una problemática adicional para las economías emergentes que

4- Dentro de las diferentes perspectivas keynesianas en la teoría económica, ubicamos nuestro enfoque en el análisis clásico-keynesiano. Este enfoque combina la teoría clásica de los precios y la distribución del ingreso y la teoría keynesiana del producto y el empleo, como explica Bortis (1997).

Eichengreen *et al.* (2007) denominan como «el pecado original», es decir, la incapacidad de un país para obtener préstamos en el extranjero en su propia moneda. Los autores observan que los capitales internacionales concentran sus inversiones en unas pocas monedas importantes, especialmente durante períodos de inestabilidad económica y aversión al riesgo.

La disminución o falta de acceso sobre estas fuentes de divisas deteriora la capacidad de pago con independencia de la disciplina fiscal de los gobiernos y su calidad institucional. En otros términos, opera como una restricción externa. De modo que las finanzas públicas quedan expuestas ante la irrupción de shocks externos provocados por modificaciones abruptas en los precios de las materias primas exportables, cambios drásticos en los términos de intercambio o aumentos en la tasa de interés internacional.

El desafío es mayor para los gobiernos subnacionales porque cuentan con menores herramientas de política para incidir sobre los ciclos externos recesivos y para acceder a las divisas (Cosentino *et al.*, 2018, pp. 34-35). La política monetaria y cambiaria está bajo el control del gobierno nacional, a través del Banco Central. Si la autoridad monetaria no logra suavizar el impacto adverso con dichas políticas y no dispone de reservas internacionales para intervenir en el mercado cambiario, la depreciación del tipo de cambio es inminente. Incluso, la capacidad de pago subnacional puede verse afectada en el caso de que la autoridad monetaria, pese a disponer reservas internacionales, restrinja el libre acceso a la divisa.

Ante el endeudamiento subnacional en moneda extranjera, una de las consecuencias directas para los gobiernos provinciales es el «descalce de monedas». Es decir, la depreciación cambiaria genera un desbalance fiscal en razón de que los activos e ingresos están denominados en moneda nacional mientras que sus pasivos y erogaciones por servicios de la deuda en moneda extranjera⁵. Esto aplica incluso al caso de los títulos de deuda emitidos en moneda nacional, pero ajustados de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial.

Es preciso señalar que el desbalance fiscal tendría lugar con independencia de la autonomía financiera de cada jurisdicción. En sentido contrario a lo que sostiene la literatura convencional del federalismo fiscal, entendemos que la correspondencia fiscal provincial no es una condición suficiente para garantizar la solvencia de la deuda en moneda extranjera.

5- En países exportadores de recursos naturales, las jurisdicciones subnacionales con competencia para tributar su explotación, por ejemplo, a través de regalías, pueden atenuar parcialmente el efecto del descalce. Al ser bienes que cotizan en el mercado internacional, lo que se recauda en concepto de regalías se ajusta a las modificaciones de este precio y a las variaciones del tipo de cambio.

Finalmente, otro inconveniente se presenta cuando la deuda emitida se regula bajo legislación extranjera. Ante un eventual incumplimiento, el procedimiento para obtener consensos con los acreedores externos puede dificultarse por el vacío normativo internacional en materia de reestructuraciones soberanas (Guzmán, 2016). Los condicionamientos establecidos para arribar a acuerdos pueden limitar severamente el espacio de política económica con posibles violaciones a derechos humanos básicos de la población de los países deudores (Sharp, 2012).

En especial consideración sobre los niveles subnacionales de gobierno, autores como Manzo (2002) señalan dificultades vinculadas a cuestiones de escala y tamaño, que incrementan el poder relativo de los acreedores en estos procesos. Al diversificar sus inversiones a escala internacional, los grandes fondos de inversión solo exponen una parte menor de sus fondos a países con elevado riesgo de insolvencia. A su vez, el tamaño del capital que detentan estos fondos es generalmente superior a los recursos que disponen los niveles subnacionales de gobierno. En base a estas problemáticas, los trabajos de Raffer (1990; 2005) señalan la necesidad de establecer un procedimiento a nivel internacional para una renegociación justa y eficiente de las obligaciones de deuda subnacionales.

Por lo expuesto, interpretamos que el endeudamiento según la composición de moneda y legislación aplicable requiere de un tratamiento especial en el control regulatorio para el acceso al crédito público subnacional.

2. Convertibilidad y control administrativo del endeudamiento

Comenzaremos el análisis empírico al considerar el proceso de reestructuración de deuda subnacional por parte de la mayoría de las jurisdicciones entre 2002 y 2003. En primer lugar, se analizará la regulación vigente para el acceso al crédito público provincial. A continuación, se observará la trayectoria fiscal y financiera de las provincias con particular distinción entre quienes reestructuraron sus obligaciones de pago respecto de las que no lo hicieron.

2.1. Regulación

Durante la década de los noventa se instrumentaron controles administrativos sobre el endeudamiento provincial, a través de las Resoluciones del ex Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos 1075/1993 sobre «Créditos. Obligaciones de pago-mecanismos» y 731/1995 de «Administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional». Tales controles solo regían sobre operaciones de crédito en moneda extranjera. En complemento, la Ley 24.156/1992 de administración financiera y sistemas de control estableció reglas de procedimiento para el control presupuestario interno y externo.

Tal como sostienen Álvarez *et al.* (2011), la regulación sobre el acceso al crédito en moneda extranjera constituía un aspecto clave, debido a que la asistencia del Banco Central como prestamista de última instancia del Tesoro era restringida a la cantidad de divisas internacionales que garantizaban la paridad del peso argentino con el dólar. Esta restricción limitaba el auxilio financiero de nación a las provincias a través de transferencias en moneda nacional e incentivaba a que estas accedan a otras fuentes de financiamiento. En particular, a la emisión de títulos internacionales.

El incentivo se reforzó con la prohibición establecida sobre las entidades bancarias para financiar los pasivos provinciales. El Banco Central restringió los redescuentos a los bancos públicos provinciales y, en muchos casos, éstos terminaron siendo privatizados a mediados de la década (Cetrángolo *et al.*, 2002, p. 21).

Las provisiones sobre el endeudamiento externo se establecieron, especialmente, con la Resolución 731/1995 que se sancionó en un intento de reglamentar el art. 124 de la Constitución Nacional luego de la reforma de 1994. Entre otras cuestiones, se disponía que el ofrecimiento de créditos en moneda extranjera debía provenir de instituciones financieras de primera línea, con alto grado de solvencia, a la vez que se limitaba a las provincias en el acceso al crédito proveniente de fondos de inversión o entidades financieras de segunda línea. Sin embargo, el marco normativo no estableció claramente los parámetros de las operaciones de crédito en cuestión (Álvarez *et al.*, 2011, p. 8).

En contraste con la ausencia de parámetros claros para las operaciones de crédito en moneda extranjera, se implementaron los primeros controles cuantitativos sobre el nivel de déficit fiscal y deuda pública durante segunda mitad de la década de los noventa⁶. Por su parte, varias jurisdicciones provinciales prevén límites cuantitativos al endeudamiento en sus propias constituciones. No obstante, “la mayoría de ellas no hace una distinción expresa entre fuentes de crédito nacionales e internacionales” (Iglesias, 2008, p. 166). El resultado fue un incremento considerable de la deuda en moneda extranjera durante los últimos años de la década de los noventa.

2.2. Trayectoria fiscal y financiera

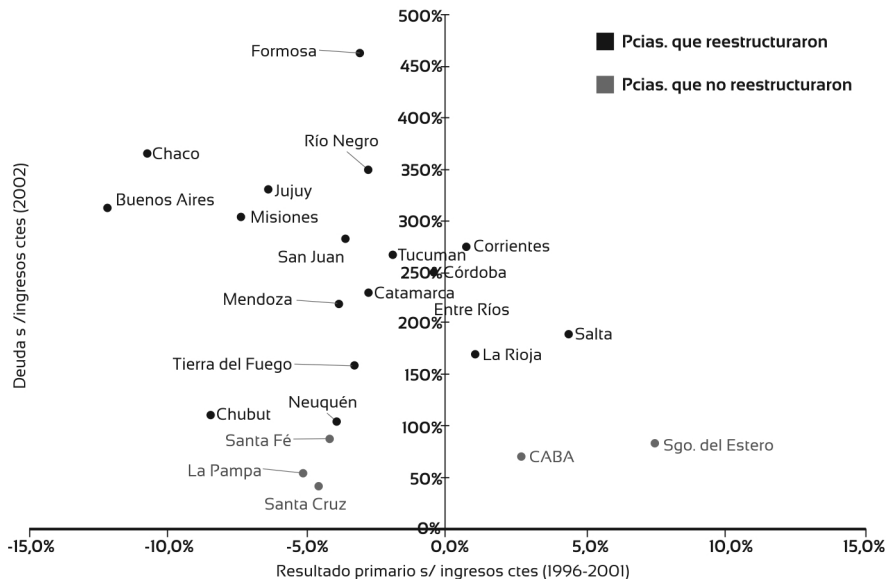
A mediados del año 2002, dieciocho de las veinticuatro provincias reestructuraron sus obligaciones de deuda en moneda extranjera. En el marco del Decreto 1579/2002 – Régimen de conversión de la deuda pública provincial,

6- Adjuntamos una tabla en el Anexo C que resume la regulación aplicable durante el período 1992-2022.

el Ministerio de Economía de la Nación emitió la Resolución 539/2002, que reglamentó el régimen de conversión de deuda pública provincial en concepto de títulos públicos, bonos y letras del tesoro emitidos por las provincias y los préstamos otorgados por entidades financieras.

Como ya dijimos, una de las principales variables considerada por la literatura es el tamaño del déficit fiscal. Al comparar los resultados primarios de las jurisdicciones provinciales respecto de sus ingresos fiscales corrientes⁷ en promedio para el período 1996-2001⁸, puede observarse que las jurisdicciones con déficits superiores al 6% reestructuraron sus deudas (ver gráfico 1). Este es el caso de Buenos Aires, Chaco, Chubut, Jujuy y Misiones. Asimismo, jurisdiccio-

Gráfico 1. Déficit y deuda pública provincial sobre ingresos fiscales corrientes, por jurisdicción



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y la Asociación Argentina de Presupuesto (ASAP). La identificación de cada jurisdicción con sus resultados puede observarse en las tablas 1 y 2 del anexo A.

nes que no reestructuraron sus obligaciones de pago, como CABA, San Luis y Santiago del Estero, presentaron resultados fiscales primarios superavitarios. Sin embargo, el déficit fiscal de trece provincias que reestructuraron sus

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

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

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

El factor relevante que explica tales diferencias no radica en una modificación significativa de los ingresos fiscales corrientes, sino del endeudamiento (ver tabla 1). Los ingresos fiscales corrientes disminuyeron durante la segunda parte del período analizado, es decir, desde 1999 en adelante. No obstante, esa disminución fue compensada con el significativo incremento que registraron la mayoría de las jurisdicciones durante los años previos.

7- La literatura señala que la relación resultado fiscal/ingresos y deuda/ingresos constituye un indicador más relevante de la sostenibilidad de la deuda sub-soberana, y no la relación deuda/producto, comúnmente usada para gobiernos soberanos (CEMLA, 2009, p. 24; Cosentino *et al.*, 2018, p. 37; Jiménez & Ter-Minassian, 2016, p. 21).

8- Analizamos los resultados primarios provinciales desde 1996 porque los datos disponibles sobre stock de deuda se publican desde ese año, como puede consultarse en la página oficial de la Dirección Nacional de Asuntos Provinciales (Ministerio de Economía de la Nación, 2023). Además, el año coincide con el inicio de un crecimiento persistente del endeudamiento provincial en relación al PBI. Con la intención de observar la trayectoria fiscal previa al proceso de reestructuración 2002-2003, consideramos el estudio hasta el año 2001.

Tabla 1. Variación porcentual del stock de deuda provincial y los ingresos corrientes (1996-2002)

| Trayectorias | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | Prom. |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Catamarca | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 19% | 14% | 12% | 16% | 12% | 109% | 31% |
| Var.% ingresos ctes. | 22% | 3% | -1% | -2% | -1% | -1% | 3% |
| Deuda s/ingresos | 64% | 71% | 81% | 96% | 109% | 230% | |
| Córdoba | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 5% | -6% | 18% | 15% | 119% | 107% | 43% |
| Var.% ingresos ctes. | 8% | 4% | -6% | 1% | -8% | 1% | 0% |
| Deuda s/ingresos | 40% | 36% | 45% | 51% | 122% | 251% | |
| Corrientes | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 17% | 23% | 8% | 12% | 3% | 67% | 22% |
| Var.% ingresos ctes. | 17% | 1% | 1% | -2% | -3% | -7% | 1% |
| Deuda s/ingresos | 98% | 119% | 27% | 145% | 153% | 274% | |
| Entre Ríos | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -11% | 15% | 19% | 32% | 12% | 130% | 33% |
| Var.% ingresos ctes. | 9% | 3% | -5% | -1% | -3% | -6% | 0% |
| Deuda s/ingresos | 41% | 46% | 57% | 76% | 88% | 215% | |
| Formosa | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 18% | 6% | 23% | 30% | 10% | 110% | 33% |
| Var.% ingresos ctes. | 12% | 2% | -2% | -1% | -4% | -2% | 1% |
| Deuda s/ingresos | 110% | 114% | 143% | 189% | 217% | 463% | |
| La Rioja | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -29% | 25% | -1% | 40% | 18% | 95% | 25% |
| Var.% ingresos ctes. | 4% | 1% | 5% | -15% | -6% | 9% | 0% |
| Deuda s/ingresos | 40% | 50% | 47% | 77% | 96% | 171% | |
| Mendoza | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 10% | -11% | 24% | -3% | 6% | 148% | 29% |
| Var.% ingresos ctes. | 11% | 10% | -5% | 2% | -3% | 9% | 4% |
| Deuda s/ingresos | 89% | 71% | 93% | 88% | 97% | 219% | |
| Neuquén | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -8% | 56% | 77% | 32% | 13% | 114% | 47% |
| Var.% ingresos ctes. | 7% | -8% | 4% | 19% | -4% | 43% | 10% |
| Deuda s/ingresos | 19% | 32% | 54% | 60% | 70% | 105% | |
| Río Negro | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 23% | 22% | 12% | 13% | 8% | 121% | 33% |
| Var.% ingresos ctes. | 12% | 1% | -2% | 5% | -6% | 8% | 3% |
| Deuda s/ingresos | 102% | 123% | 140% | 150% | 171% | 349% | |
| Salta | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 6% | 5% | 20% | 13% | -8% | 130% | 28% |
| Var.% ingresos ctes. | 11% | 3% | -1% | 2% | -5% | -6% | 1% |
| Deuda s/ingresos | 58% | 59% | 72% | 79% | 78% | 190% | |

| Trayectorias | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | Prom. |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|
| San Juan | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 20% | 9% | 64% | 6% | 15% | 110% | 38% |
| Var.% ingresos ctes. | 18% | 4% | -4% | -1% | -4% | -11% | 0% |
| Deuda s/ingresos | 51% | 54% | 93% | 100% | 120% | 282% | |
| Tierra del Fuego | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 124% | -12% | 73% | 138% | 7% | 29% | 60% |
| Var.% ingresos ctes. | 7% | 4% | 0% | 14% | 0% | 3% | 5% |
| Deuda s/ingresos | 39% | 33% | 57% | 119% | 127% | 159% | |
| Tucumán | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 16% | 8% | 13% | 13% | 16% | 101% | 28% |
| Var.% ingresos ctes. | 11% | 7% | -6% | 3% | -1% | -2% | 2% |
| Deuda s/ingresos | 84% | 84% | 101% | 111% | 130% | 267% | |
| La Pampa | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -2% | -1% | 3% | 18% | 78% | 74% | 28% |
| Var.% ingresos ctes. | 10% | 7% | -4% | 3% | -7% | 21% | 5% |
| Deuda s/ingresos | 17% | 16% | 17% | 20% | 37% | 54% | |
| Santa Cruz | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -59% | 329% | 86% | 0% | -2% | 67% | 70% |
| Var.% ingresos ctes. | -2% | -3% | 6% | 12% | -7% | 27% | 5% |
| Deuda s/ingresos | 4% | 19% | 33% | 30% | 31% | 41% | |
| Santa Fe | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 14% | 64% | 25% | 7% | 16% | 158% | 47% |
| Var.% ingresos ctes. | 14% | 4% | -3% | 1% | -10% | 15% | 4% |
| Deuda s/ingresos | 14% | 23% | 29% | 31% | 39% | 88% | |

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

En promedio para 1996-2002, ninguna de las 16 provincias consideradas tuvo una variación porcentual negativa de sus ingresos en términos nominales. De hecho, en algunos casos no hubo variación, como en Córdoba, Entre Ríos, La Rioja y San Juan. Por el contrario, otras tuvieron incrementos.

Respecto a la variación porcentual promedio del endeudamiento para el mismo período, todas las jurisdicciones consideradas registraron aumentos desde el 22% para el caso de Mendoza, hasta el 70% en Santa Cruz. Provincias que no reestructuraron como Santa Cruz y Santa Fe presentaron aumentos porcentuales similares o mayores de su stock de deuda respecto a las provincias que reestructuraron –como Catamarca, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, La Rioja, Mendoza, Río Negro, Salta, San Juan y Tucumán.

Por último, la consideración del año 2002 en el análisis del endeudamiento nos permitió observar que el mayor incremento porcentual interanual se dio entre los años 2001 y 2002. Esto puede atribuirse, en parte, a la emisión de cuasimonedas en varias jurisdicciones provinciales⁹. Estos instrumentos

fueron clasificados en la categoría de títulos de la deuda.

Otro aspecto relevante se vincula con la composición del endeudamiento por tipo de moneda¹⁰. Un hecho que justifica esta observación es que las provincias que reestructuraron en 2002 fueron cambiando progresivamente la composición de su deuda a moneda extranjera desde 1997 en adelante (ver tabla 2). Con la salida de la convertibilidad peso-dólar a inicios de 2002, el peso de su endeudamiento se incrementó con la devaluación. Luego de la reestructuración, la deuda vuelve a estar denominada mayoritariamente en moneda nacional.

Tabla 2. Composición de la deuda provincial por tipo de moneda (miles de pesos y porcentajes), en las provincias consideradas que reestructuraron

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|-----------|-----------|
| Catamarca | | | | | | | |
| M. Nacional | 154.029 | 157.208 | 142.047 | 137.514 | 206.20 | 283.072 | 893.528 |
| M. Extranjera | 110.441 | 157.593 | 217.889 | 264.410 | 9261.850 | 243.006 | 207.866 |
| M. Nacional | 58% | 50% | 39% | 34% | 44% | 54% | 81% |
| M. Extranjera | 42% | 50% | 61% | 66% | 56% | 46% | 19% |
| Córdoba | | | | | | | |
| M. Nacional | 608.017 | 405.371 | 156.979 | 307.298 | 279.185 | 649.598 | 4.517.148 |
| M. Extranjera | 303.872 | 555.138 | 742.848 | 750.865 | 939.393 | 2.013.737 | 985.799 |
| M. Nacional | 67% | 42% | 17% | 29% | 23% | 24% | 82% |
| M. Extranjera | 33% | 58% | 83% | 71% | 77% | 76% | 18% |
| Corrientes | | | | | | | |
| M. Nacional | 323.652 | 299.212 | 233.142 | 314.779 | 192.892 | 197.876 | 1.536.563 |
| M. Extranjera | 274.353 | 403.085 | 627.956 | 611.072 | 843.585 | 869.191 | 245.393 |
| M. Nacional | 54% | 43% | 27% | 34% | 19% | 19% | 86% |
| M. Extranjera | 46% | 57% | 73% | 66% | 81% | 81% | 14% |
| Entre Ríos | | | | | | | |
| M. Nacional | 208.194 | 172.780 | 161.824 | 218.584 | 160.987 | 146.336 | 1.762.774 |
| M. Extranjera | 314.040 | 289.567 | 372.074 | 414.824 | 672.4271 | 789.375 | 391.202 |
| M. Nacional | 40% | 37% | 30% | 35% | 9% | 16% | 82% |
| M. Extranjera | 60% | 63% | 70% | 65% | 81% | 84% | 18% |

9- Entre los años 2001 y 2002 se crearon diversos títulos públicos provinciales que fueron utilizados como medio de pago por una provincia para saldar obligaciones corrientes. Tales títulos recibieron la denominación de cuasimonedas.

10- Ante la ausencia de estadísticas oficiales de la deuda pública por tipo de moneda durante los años 1996-2002, en el anexo B explicamos la estimación realizada para obtener esos datos.

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|------------------|---------|----------|---------|---------|----------|---------|------------|
| Formosa | | | | | | | |
| M. Nacional | 309.562 | 170.917 | 142.812 | 202.167 | 258.217 | 396.326 | 2.412.587 |
| M. Extranjera | 257.133 | 499.987 | 568.073 | 675.614 | 884.896 | 863.231 | 227.021 |
| M. Nacional | 55% | 25% | 20% | 23% | 23% | 31% | 91% |
| M. Extranjera | 45% | 75% | 80% | 77% | 77% | 69% | 9% |
| La Rioja | | | | | | | |
| M. Nacional | 229.032 | 121.304 | 140.921 | 143.656 | 169.135 | 227.428 | 880.185 |
| M. Extranjera | 119.451 | 125.675 | 167.981 | 161.833 | 257.824 | 275.672 | 99.371 |
| M. Nacional | 66% | 49% | 46% | 47% | 40% | 45% | 90% |
| M. Extranjera | 34% | 51% | 54% | 53% | 60% | 55% | 10% |
| Mendoza | | | | | | | |
| M. Nacional | 605.670 | 642.759 | 439.069 | 668.394 | 374.644 | 373.100 | 2.598.787 |
| M. Extranjera | 350.282 | 408.418 | 493.690 | 486.290 | 749.1783 | 816.642 | 348.768 |
| M. Nacional | 63% | 61% | 47% | 58% | 3% | 31% | 88% |
| M. Extranjera | 37% | 39% | 53% | 42% | 67% | 69% | 12% |
| Neuquén | | | | | | | |
| M. Nacional | 101.774 | 55.265 | 40.692 | 18.571 | 157.504 | 293.226 | 1.235.840 |
| M. Extranjera | 90.646 | 121.535 | 234.382 | 467.668 | 484.481 | 429.422 | 307.288 |
| M. Nacional | 53% | 31% | 15% | 4% | 25% | 41% | 80% |
| M. Extranjera | 47% | 69% | 85% | 96% | 75% | 59% | 20% |
| Río Negro | | | | | | | |
| M. Nacional | 269.359 | 265.425 | 218.461 | 182.257 | 295.319 | 411.471 | 1.874.458 |
| M. Extranjera | 263.876 | 392.107 | 580.636 | 708.894 | 709.018 | 668.402 | 507.411 |
| M. Nacional | 51% | 40% | 27% | 20% | 29% | 38% | 79% |
| M. Extranjera | 49% | 60% | 73% | 80% | 71% | 62% | 21% |
| Salta | | | | | | | |
| M. Nacional | 294.139 | 207.666 | 134.692 | 164.868 | 136.935 | 171.830 | 965.551 |
| M. Extranjera | 160.438 | 276.224 | 372.190 | 444.892 | 551.714 | 465.002 | 498.575 |
| M. Nacional | 65% | 43% | 27% | 27% | 20% | 27% | 66% |
| M. Extranjera | 35% | 57% | 73% | 73% | 80% | 73% | 34% |
| San Juan | | | | | | | |
| M. Nacional | 176.943 | 155.23 | 134.023 | 255.686 | 147.233 | 257.364 | 1.362.1672 |
| M. Extranjera | 111.896 | 8191.022 | 245.090 | 367.685 | 515.638 | 504.367 | 38.835 |
| M. Nacional | 61% | 45% | 35% | 41% | 22% | 34% | 85% |
| M. Extranjera | 39% | 55% | 65% | 59% | 78% | 66% | 15% |
| Tierra del Fuego | | | | | | | |
| M. Nacional | 31.995 | 64.197 | 36.338 | 153.583 | 389.749 | 418.747 | 615.153 |
| M. Extranjera | 26.229 | 66.464 | 79.024 | 45.706 | 83.900 | 86.686 | 36.232 |
| M. Nacional | 55% | 49% | 31% | 77% | 82% | 83% | 94% |
| M. Extranjera | 45% | 51% | 69% | 23% | 18% | 17% | 6% |
| Tucumán | | | | | | | |
| M. Nacional | 412.178 | 528.608 | 358.534 | 468.385 | 417.677 | 553.037 | 2.069.747 |
| M. Extranjera | 277.973 | 275.289 | 506.089 | 505.535 | 687.039 | 722.999 | 494.515 |
| M. Nacional | 60% | 66% | 41% | 48% | 38% | 43% | 81% |
| M. Extranjera | 40% | 34% | 59% | 52% | 62% | 57% | 19% |

Fuente: Datos del Ministerio de Economía de la Nación y BCRA

En el caso de las provincias que no reestructuraron la evidencia no es contundente. Santa Cruz tuvo una composición mayoritaria de su deuda en moneda nacional luego del año 1996 (ver tabla 3), en un claro contraste con el resto de las jurisdicciones. Sin embargo, este no fue el caso de La Pampa y Santa Fe. Interpretamos que esta excepcionalidad radica en el tipo de acreedor de cada provincia. En ambas tuvieron una participación relevante los organismos internacionales¹¹, que condicionan sus préstamos a proyectos específicos y la amortización de sus créditos es a largo plazo.

En Santa Fe, el incremento de la participación porcentual de los mencionados organismos en el stock de deuda total fue acompañado con la reducción de la participación de las entidades financieras y los títulos públicos. En La Pampa, el financiamiento proveniente de los organismos internacionales se fue reduciendo desde 1998 en adelante. Si bien se mantuvo en torno al 30% del total, disminuyó al 22% para el año 2002, y, a diferencia de Santa Fe, esta provincia no emitió títulos públicos durante el período analizado.

Tabla 3. Composición de la deuda provincial por tipo de moneda (miles de pesos y porcentajes), en las provincias consideradas que no reestructuraron

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| La Pampa | | | | | | | |
| M. Nacional | 11.012 | 7.906 | 5.323 | 0 | 4.292 | 15.286 | 233.311 |
| M. Extranjera | 72.798 | 74.295 | 76.092 | 83.670 | 94.058 | 160.247 | 71.406 |
| M. Nacional | 13% | 10% | 7% | 0% | 4% | 9% | 77% |
| M. Extranjera | 87% | 90% | 93% | 100% | 96% | 91% | 23% |
| Santa Cruz | | | | | | | |
| M. Nacional | 26.902 | 14.486 | 87.961 | 154.726 | 145.042 | 109.660 | 329.538 |
| M. Extranjera | 39.878 | 13.039 | 30.004 | 64.998 | 74.801 | 105.540 | 30.156 |
| M. Nacional | 40% | 53% | 75% | 70% | 66% | 51% | 92% |
| M. Extranjera | 60% | 47% | 25% | 30% | 34% | 49% | 8% |
| Santa Fe | | | | | | | |
| M. Nacional | 49.593 | 87.135 | 223.890 | 305.927 | 364.844 | 318.069 | 912.683 |
| M. Extranjera | 250.781 | 256.069 | 339.837 | 397.029 | 386.212 | 554.130 | 1.334.668 |
| M. Nacional | 17% | 25% | 40% | 44% | 49% | 36% | 41% |
| M. Extranjera | 83% | 75% | 60% | 56% | 51% | 64% | 59% |

Fuente: Datos del Ministerio de Economía de la Nación y BCRA.

11- Ver tabla 3 del anexo A.

3. Postconvertibilidad y sistema de reglas fiscales

Durante los años 2002-2005 comienza un período de transición entre la salida del régimen de convertibilidad y el rescate financiero de los gobiernos provinciales, a través de los Programas de Financiamiento Ordenado y el Programa de Unificación Monetaria. Hacia fines del año 2004 se sancionó la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) 25.917, que comienza a tener vigencia en enero de 2005.

3.1 Regulación

A diferencia de la etapa anterior, la derogación del esquema de conversión le permitió al gobierno nacional mayor flexibilidad en la utilización de la política fiscal y monetaria para asistir financieramente a las provincias. Por su parte, la nueva regulación dispuso la vigencia de un sistema de reglas con límites cuantitativos sobre los principales agregados fiscales: el gasto público, los resultados financieros y el endeudamiento¹².

Otra diferencia, de fundamental importancia para este trabajo, es la ausencia de previsiones de este nuevo esquema normativo sobre el endeudamiento en moneda extranjera. El límite cuantitativo dispuesto por el artículo 21 de la LRF aplica para la deuda agregada, sin distinciones por tipo de moneda y legislación aplicable. Asimismo, no se prevén reglamentaciones cualitativas como estipulaba la Resolución 731/1995¹³.

En el marco de la crisis financiera internacional, la regla de endeudamiento fue suspendida durante el período 2009-2016 en virtud de lo dispuesto en la Ley 26.530. Con posterioridad, esta regla vuelve a implementarse sin modificaciones sobre el texto original en cuanto a sus límites cuantitativos, en una coyuntura donde la Argentina vuelve a acceder a los mercados internacionales y el gobierno nacional establece un régimen cambiario de libre flotación.

Entre los años 2016 y 2017, catorce jurisdicciones emitieron títulos en moneda y bajo legislación extranjera (Frugoli & Lorenti, 2020, pp. 15–19). Tres años más tarde, once provincias reestructuraron sus obligaciones de pago.

3.2. Trayectoria fiscal y financiera

La reestructuración reciente de los años 2020 y 2021 tuvo una escala más reducida respecto a la de 2002. Hubo menos jurisdicciones que participaron y solo se renegociaron los títulos públicos internacionales en moneda y bajo legislación extranjera¹⁴. No obstante, la participación de prácticamente la mi-

12- Consultar el anexo C.

13- Hicimos referencia a esta resolución en la sección anterior, ver página 12.

14- La única excepción fue la provincia de Neuquén, que también reestructuró préstamos con entidades bancarias.

tad de las provincias amerita un análisis detenido de sus trayectorias fiscales y financieras a los fines de identificar los aspectos que afectaron la sostenibilidad de sus deudas.

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

A los fines de la comparación con el proceso de reestructuración 2002-2003, deberíamos analizar el nivel de endeudamiento provincial del 2020 porque las reestructuraciones comenzaron en ese año y continuaron en 2021. Sin embargo, tomamos como referencia el año 2019 por los efectos de la pandemia en la recaudación de los ingresos corrientes provinciales. Su sensible disminución en un contexto extraordinario de emergencia sanitaria distorsionaría los resultados del endeudamiento.

Como se observa en el gráfico 2, ocho jurisdicciones registraron resultados primarios superavitarios. Seis de ellas tuvieron un nivel de endeudamiento inferior al 25% para el año 2019 y no reestructuraron sus obligaciones de pago durante 2020 y 2021¹⁵. No obstante, las otras dos jurisdicciones –Buenos Aires y Córdoba– duplicaron el nivel de endeudamiento de las demás, emitieron títulos internacionales y reestructuraron sus obligaciones de pago.

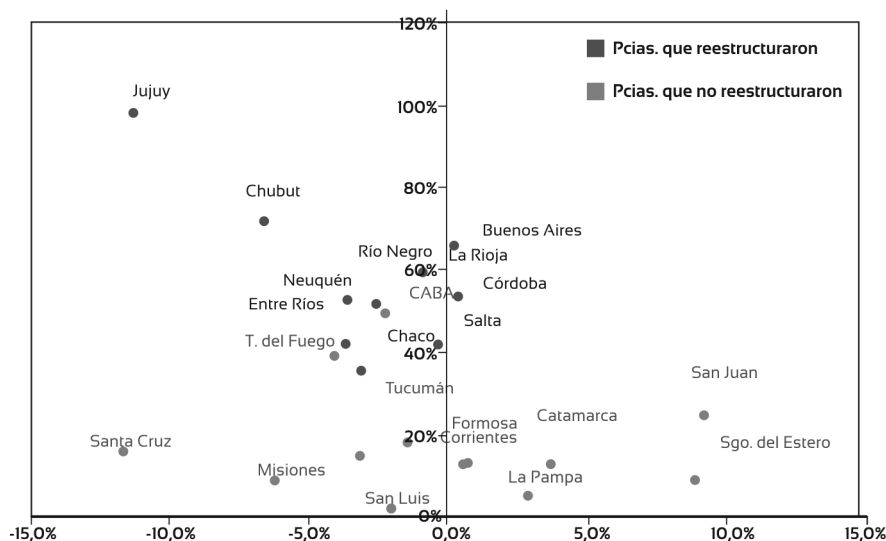
Las diferencias en el nivel de endeudamiento también se observan en provincias con resultados primarios deficitarios. Provincias como La Rioja, Mendoza, Río Negro, Santa Fe y Tucumán tuvieron un déficit primario inferior al 3% de sus ingresos corrientes. Sin embargo, las últimas dos jurisdicciones tuvieron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

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

15- Corresponde aclarar que solo tres de estas seis jurisdicciones emitieron títulos internacionales durante el período 2014-2019: Formosa, San Juan y Santiago del Estero. No fue el caso de Catamarca, Corrientes y La Pampa.

Las demás provincias que reestructuraron sus títulos registraron resultados deficitarios sensiblemente inferiores al de Santa Cruz. La tercera jurisdicción con mayor nivel de déficit fue Chubut (-6,6%), que apenas superó a Misiones (-6,2%). Pese a la similitud de estos resultados deficitarios, los niveles de endeudamiento fueron completamente diferentes en ambas jurisdicciones. Chubut superó el 70%, emitió títulos internacionales y los reestructuró. En cambio, el stock de deuda en Misiones representó apenas el 9% de sus ingresos corrientes y, al igual que Santa Cruz, no accedió al mercado internacional.

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



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

Finalmente, otro aspecto a destacar sobre el tamaño de la deuda pública provincial es la notable diferencia en los rangos de endeudamiento de las provincias cuando se comparan los dos procesos de reestructuración. El rango porcentual del endeudamiento en las provincias que no reestructu-

raron en 2002-2003 fue de 54 a 88 por ciento de sus ingresos corrientes. Mientras que, para el año 2019, el rango porcentual de las provincias que reestructuraron fue de 36 a 72 por ciento, con la única excepción de Jujuy.

En otros términos, las provincias que reestructuraron deudas en el período 2020-2021 no deberían haberlo hecho si se consideran los rangos de endeudamiento de 2002-2003. A diferencia de lo que ocurrió durante 1996-2001, la variación nominal de los ingresos tributarios corrientes provinciales aumentó en porcentajes similares a la variación del endeudamiento en el promedio del período 2014-2019. Esto fue así para la mayoría de las jurisdicciones que reestructuraron a excepción de Chubut y La Rioja, donde las diferencias superan el 30% (ver tabla 6 del anexo).

Esta evidencia también pone en cuestión al tamaño de la deuda como indicador para estimar la capacidad de pago subnacional. De modo que el análisis sobre la composición de las deudas por tipo de moneda vuelve a tener relevancia. Todas las jurisdicciones que reestructuraron durante 2020-2021, tienen sus deudas denominadas mayoritariamente en moneda extranjera. En la tabla 4 se puede observar que la tendencia al cambio de composición de monedas del endeudamiento provincial se profundiza a partir de la devaluación persistente del tipo de cambio desde 2018.

Tabla 4. Composición de la deuda provincial por tipo de moneda (millones de pesos y porcentajes), en las provincias que reestructuraron

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Buenos Aires | | | | | | | |
| M. Nacional | 50.67 | 111.143 | 185.976 | 244.755 | 93.830 | 106.381 | 128.599 |
| M. Extranjera | 338.352 | 10.351 | 11.020 | 11.950 | 380.590 | 547.204 | 771.221 |
| M. Nacional | 57% | 91% | 94% | 95% | 20% | 16% | 14% |
| M. Extranjera | 43% | 9% | 6% | 5% | 80% | 84% | 86% |
| Chaco | | | | | | | |
| M. Nacional | 5.847 | 6.499 | 12.310 | 17.544 | 9.247 | 16.098 | 21.762 |
| M. Extranjera | 331 | 513 | 737 | 1.667 | 14.731 | 22.918 | 33.609 |
| M. Nacional | 95% | 93% | 94% | 91% | 39% | 41% | 39% |
| M. Extranjera | 5% | 7% | 6% | 9% | 61% | 59% | 61% |
| Chubut | | | | | | | |
| M. Nacional | 2.632 | 5 | 7.940 | 17.304 | 5.581 | 11.013 | 23.504 |
| M. Extranjera | 430 | 2.289 | 12.603 | 8.249 | 32.730 | 48.479 | 65.212 |
| M. Nacional | 86% | 69% | 39% | 68% | 15% | 19% | 26% |
| M. Extranjera | 14% | 31% | 61% | 32% | 85% | 81% | 74% |

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|
| Córdoba | | | | | | | |
| M. Nacional | 6.779 | 5.265 | 8.666 | 7.235 | 5.439 | 9.521 | 23.102 |
| M. Extranjera | 7.962 | 13.182 | 20.069 | 41.442 | 97.698 | 152.432 | 208.107 |
| M. Nacional | 46% | 29% | 30% | 15% | 5% | 6% | 10% |
| M. Extranjera | 54% | 71% | 70% | 85% | 95% | 94% | 90% |
| Entre Ríos | | | | | | | |
| M. Nacional | 5.183 | 7.592 | 12.415 | 20.013 | 5.918 | 10.859 | 19.486 |
| M. Extranjera | 2.885 | 3.220 | 3.406 | 5.152 | 27.954 | 43.483 | 60.221 |
| M. Nacional | 64% | 70% | 78% | 80% | 17% | 20% | 24% |
| M. Extranjera | 36% | 30% | 22% | 20% | 83% | 80% | 76% |
| Jujuy | | | | | | | |
| M. Nacional | 6.857 | 8.078 | 12.482 | 22.276 | 16.172 | 20.430 | 23.332 |
| M. Extranjera | 689 | 92 | 167 | 342 | 14.259 | 34.713,6 | 51.588 |
| M. Nacional | 9% | 99% | 99% | 98% | 53% | 37% | 31% |
| M. Extranjera | 1% | 1% | 1% | 2% | 47% | 67% | 69% |
| La Rioja | | | | | | | |
| M. Nacional | 997 | 1.021 | 1.583 | 8.914 | 1.921 | 2.880 | 3.418 |
| M. Extranjera | 296 | 455 | 550 | 808 | 12.596 | 19.847 | 27.693 |
| M. Nacional | 77% | 69% | 74% | 92% | 13% | 13% | 11% |
| M. Extranjera | 23% | 31% | 26% | 8% | 87% | 87% | 89% |
| Mendoza | | | | | | | |
| M. Nacional | 7.238 | 9.237 | 10.602 | 17.425 | 20.074 | 29.275 | 37.808 |
| M. Extranjera | 1.903 | 3.121 | 15.827 | 22.005 | 30.319 | 47.285 | 65.362 |
| M. Nacional | 79% | 75% | 40% | 44% | 40% | 38% | 37% |
| M. Extranjera | 21% | 25% | 60% | 56% | 60% | 62% | 63% |
| Neuquén | | | | | | | |
| M. Nacional | 2.538 | 10.266 | 17.182 | 26.231 | 8.406 | 8.359 | 18.561 |
| M. Extranjera | 4.749 | 2.300 | 2.718 | 3.082 | 39.353 | 67.009 | 87.283 |
| M. Nacional | 35% | 82% | 86% | 89% | 18% | 11% | 18% |
| M. Extranjera | 65% | 18% | 14% | 11% | 82% | 89% | 82% |
| Río Negro | | | | | | | |
| M. Nacional | 4.025 | 3.912 | 6.800 | 17.587 | 7.392 | 9.975 | 16.252 |
| M. Extranjera | 900 | 1.255 | 1.547 | 1.788 | 14.891 | 23.068 | 32.850 |
| M. Nacional | 82% | 76% | 81% | 91% | 33% | 30% | 37% |
| M. Extranjera | 18% | 24% | 19% | 9% | 67% | 70% | 63% |
| Salta | | | | | | | |
| M. Nacional | 3.040 | 3.620 | 9.956 | 14.754 | 7.745 | 9.158 | 11.456 |
| M. Extranjera | 787 | 1.019 | 1.267 | 1.550 | 18.640 | 28.001 | 37.081 |
| M. Nacional | 79% | 78% | 89% | 90% | 29% | 25% | 24% |
| M. Extranjera | 21% | 22% | 11% | 10% | 71% | 75% | 76% |
| CABA | | | | | | | |
| M. Nacional | 37 | 11.063 | 18.925 | 37.845 | 33.055 | 55.830 | 95.242 |
| M. Extranjera | 18.072 | 15.487 | 23.315 | 36.744 | 71.417 | 117.212 | 157.379 |
| M. Nacional | - | 42% | 45% | 45% | 32% | 32% | 38% |
| M. Extranjera | 100% | 58% | 55% | 49% | 68% | 68% | 62% |

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Catamarca | | | | | | | |
| M. Nacional | 1.353 | 1.379 | 2.495 | 4.899 | 3.555 | 4.813 | 4.709 |
| M. Extranjera | 669 | 76 | 125 | 152 | 667 | 1.025 | 1.398 |
| M. Nacional | 5% | 95% | 95% | 97% | 84% | 82% | 77% |
| M. Extranjera | 5% | 5% | 5% | 3% | 16% | 18% | 23% |
| Corrientes | | | | | | | |
| M. Nacional | 1.925 | 1.759 | 3.032 | 4.272 | 7.860 | 9.407 | 11.243 |
| M. Extranjera | 239 | 354 | 423 | 427 | 862 | 1.321 | 2.134 |
| M. Nacional | 89% | 83% | 88% | 91% | 90% | 88% | 84% |
| M. Extranjera | 11% | 17% | 12% | 9% | 10% | 12% | 16% |
| Formosa | | | | | | | |
| M. Nacional | 4.052 | 3.904 | 4.973 | 5.751 | 2.889 | 4.624 | 3.711 |
| M. Extranjera | 327 | 610 | 604 | 650 | 611 | 809 | 997 |
| M. Nacional | 93% | 86% | 89% | 90% | 83% | 85% | 79% |
| M. Extranjera | 7% | 14% | 11% | 10% | 17% | 15% | 21% |
| La Pampa | | | | | | | |
| M. Nacional | 64 | 57 | 575 | 892 | 1.310 | 2.187 | 2.186 |
| M. Extranjera | 19 | 22 | 19 | 33 | 339 | 39 | 34 |
| M. Nacional | 77% | 72% | 97% | 96% | 8% | 98% | 98% |
| M. Extranjera | 23% | 28% | 3% | 4% | 2% | 2% | 2% |
| Misiones | | | | | | | |
| M. Nacional | 3.781 | 3.643 | 5.331 | 6.515 | 7.841 | 7.445 | 9.867 |
| M. Extranjera | 219 | 244 | 239 | 264 | 658 | 971 | 1.298 |
| M. Nacional | 95% | 94% | 96% | 96% | 92% | 88% | 88% |
| M. Extranjera | 5% | 6% | 4% | 4% | 8% | 12% | 12% |
| San Juan | | | | | | | |
| M. Nacional | 2.192 | 2.162 | 3.037 | 5.566 | 5.521 | 8.297 | 8.080 |
| M. Extranjera | 1.048 | 1.572 | 2.763 | 2.710 | 5.561 | 10.189 | 12.735 |
| M. Nacional | 68% | 58% | 52% | 67% | 50% | 45% | 39% |
| M. Extranjera | 32% | 42% | 48% | 33% | 50% | 55% | 61% |
| San Luis | | | | | | | |
| M. Nacional | 270 | 270 | 270 | 1.382 | 1.238 | 1.027 | 731 |
| M. Extranjera | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. Nacional | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| M. Extranjera | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Santa Cruz | | | | | | | |
| M. Nacional | 2.409 | 6.529 | 8.770 | 11.130 | 10.762 | 9.996 | 14.996 |
| M. Extranjera | 779 | 86 | 859 | 61 | 959 | 430 | 193 |
| M. Nacional | 7% | 99% | 9% | 99% | 9% | 96% | 99% |
| M. Extranjera | 3% | 1% | 1% | 1% | 1% | 4% | 1% |
| Santa Fe | | | | | | | |
| M. Nacional | 18 | 115 | 5.161 | 9.670 | 698 | 466 | 16.935 |
| M. Extranjera | 1.539 | 1.989 | 1.936 | 2.484 | 24.427 | 39.480 | 55.579 |
| M. Nacional | 1% | 5% | 73% | 80% | 3% | 1% | 23% |
| M. Extranjera | 99% | 95% | 27% | 20% | 97% | 99% | 77% |

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Santiago del Estero | | | | | | | |
| M. Nacional | 344 | 456 | 1.346 | 3.710 | 2.870 | 4.767 | 4.767 |
| M. Extranjera | 376 | 511 | 545 | 482 | 970 | 999 | 913 |
| M. Nacional | 48% | 47% | 71% | 89% | 75% | 83% | 84% |
| M. Extranjera | 52% | 53% | 29% | 11% | 25% | 17% | 16% |
| Tierra del Fuego | | | | | | | |
| M. Nacional | 567 | 1.689 | 2.617 | 7.660 | 4.919 | 5.342 | 6.571 |
| M. Extranjera | 15 | 16 | 17 | 16 | 7.576 | 11.539 | 14.501 |
| M. Nacional | 97% | 99% | 99% | 100% | 39% | 32% | 31% |
| M. Extranjera | 3% | 1% | 1% | 0% | 61% | 68% | 69% |
| Tucumán | | | | | | | |
| M. Nacional | 5.064 | 5.566 | 7.715 | 12.842 | 12.681 | 18.588 | 32.930 |
| M. Extranjera | 338 | 258 | 239 | 209 | 396 | 364 | 223 |
| M. Nacional | 94% | 96% | 97% | 98% | 97% | 98% | 99% |
| M. Extranjera | 5% | 4% | 3% | 2% | 3% | 2% | 1% |

Fuente: para el período 2014-2017 se hicieron estimaciones propias en base al procedimiento que se detalla en el Anexo B. Para el período 2018-2020 se tomaron los datos del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal y del Ministerio de Economía

Por su parte, las provincias que no reestructuraron presentaron una composición mayoritaria de sus deudas en moneda nacional. Las excepciones fueron Santa Fe, San Juan, Tierra del Fuego y CABA. Como mencionamos, San Juan tuvo resultados financieros superavitarios en el promedio del período 2014-2019 y Santa Fe registró un nivel de endeudamiento bastante inferior al promedio. A su vez, tuvieron un significativo financiamiento proveniente de organismos internacionales (Ministerio de Economía, 2023).

Los casos de Tierra del Fuego y CABA presentan diferencias importantes. En el primer caso hubo un intento de reestructuración que no se concretó debido a la falta de consenso con los acreedores. Interpretamos que uno de los obstáculos para avanzar en el acuerdo fue que el bono fueguino (TFU27) se emitió con una cláusula de garantía por regalías.

Este tipo de garantía, aplicada también a bonos emitidos por Neuquén y Chubut, implica un condicionamiento adicional a los gobiernos provinciales. No solo implica someter su jurisdicción a tribunales extranjeros en caso de conflicto con los acreedores, tal como se señaló en la primera sección. Además, los ingresos obtenidos en concepto de regalías hidrocarburíferas ingresan de manera directa a un fideicomiso específicamente constituido a los fines de abonar a titulares de bonos. Es por esto que dichas provincias no poseen libre disposición sobre estos fondos y, en consecuencia, no pueden cortar el flujo de pagos¹².

La Ciudad Autónoma de Buenos Aires es la gran excepción a los tres indicadores considerados. El tamaño de su déficit fiscal y del endeudamiento fue similar o superior al de jurisdicciones que reestructuraron. A su vez, la composición mayoritaria de su deuda es en moneda extranjera y sus principales acreedores son bonistas. Es decir, se financió con la fuente de financiamiento más riesgosa.

Sin embargo, tuvo una intención deliberada de reducir el stock de su deuda denominada en dólares y aumentar la deuda denominada en pesos, tal como lo expresó el titular del Ministerio de Hacienda ante distintos medios de prensa (BAE Negocios, 11 de abril de 2019). Aprovechando el ingreso de divisas internacionales durante 2016-2017 y en dirección contrario a lo que hicieron el resto de las jurisdicciones, CABA emitió títulos de deuda en pesos para amortizar títulos en dólares. Además, extendió los plazos de amortización.

Así redujo el porcentaje de la deuda en moneda extranjera al 68% del total para 2018, mientras que la deuda en pesos representó el 32%. Las devaluaciones afectaron este proceso dándole mayor peso al stock en moneda extranjera. Sin embargo, tales porcentajes se mantuvieron para el año 2019. La estrategia de modificar la composición de la deuda le permitió a CABA atenuar el peso de su endeudamiento y ser la única jurisdicción que emitió deuda en pesos durante 2019 cuando el mercado se encontraba prácticamente cerrado (Frugoli & Lorenti, 2020, pp. 17-18).

Conclusiones

El análisis de las trayectorias fiscales y financieras provinciales previas a los dos últimos procesos de reestructuración (2002-2003 y 2020-2021) evidencia resultados interesantes para evaluar la sostenibilidad de la deuda subnacional. A partir de los datos disponibles observamos que el tamaño del déficit fiscal es una variable relevante a considerar en, el menos, un tercio de las jurisdicciones.

No obstante, este indicador parece ser insuficiente para explicar el setenta por ciento de los casos restantes. En ambos períodos, se observan provincias con un tamaño de déficit fiscal similar, pero con diferentes niveles de endeudamiento. Del mismo modo, hay provincias con resultados fiscales equilibrados o incluso superavitarios que presentan un nivel de endeuda-

12- No desconocemos las ventajas que poseen las provincias por la recaudación de regalías, ya que dicha fuente de ingresos se ajusta a las fluctuaciones del tipo de cambio. Sin embargo, cualquier mejora potencial en la recaudación que las jurisdicciones puedan experimentar como resultado de una devaluación del tipo de cambio podría verse contrarrestada por la disminución en la recaudación de otras fuentes de ingresos debido a los efectos recesivos que una medida de este tipo puede generar.

miento que duplica el de jurisdicciones con resultados fiscales deficitarios. Además, se destaca la notoria diferencia en los rangos de deuda entre los procesos de reestructuración. Las provincias que reestructuraron en el período 2020-2021 no deberían haberlo hecho si se consideran los rangos de endeudamiento de 2002-2003.

En consecuencia, la aplicación de controles administrativos o sistemas de reglas fiscales que se enfoquen únicamente en la limitación cuantitativa del déficit fiscal previene parcialmente la sostenibilidad de la deuda de los gobiernos provinciales, incluso si se complementan con normas de transparencia o procedimiento presupuestario.

Sin desconocer la relevancia de los controles mencionados, interpretamos que la composición del endeudamiento por tipo de moneda y legislación aplicable debe ser considerada. Las jurisdicciones provinciales que reestructuraron presentaron una denominación mayoritaria de sus deudas en moneda extranjera en ambos períodos analizados, pese a la aplicación de regímenes monetarios y controles de endeudamiento diferentes.

Por su parte, las excepciones identificadas aportan aspectos relevantes para el análisis. En función de los casos de La Pampa y Santa Fe durante la reestructuración de 2002-2003 podemos presumir que los efectos del endeudamiento en moneda extranjera podrían diferir según el tipo de acreedor. La capacidad de pago puede verse menos afectada cuando la participación mayoritaria en el stock de deuda corresponde a organismos internacionales, ya que sus préstamos son condicionados a proyectos específicos y se amortizan a largo plazo. Características que difieren respecto de los préstamos de entidades financieras y títulos internacionales.

En el caso particular de los títulos internacionales, a partir del análisis de Tierra del Fuego durante la reestructuración reciente (2020-2021) podemos suponer que cuando son emitidos con cláusulas de garantías se generan dificultades adicionales sobre la capacidad de pago provincial. Tales cláusulas impiden la interrupción del pago a los acreedores ante eventuales riesgos de insolvencia y esto condiciona el poder de negociación de los gobiernos.

Finalmente, la consideración de la estrategia implementada por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para modificar la composición de su deuda durante los años 2016 y 2017 nos provee un indicio contundente de que la capacidad de pago aumenta a medida que disminuye el descalce de monedas. Especialmente si se considera que esta jurisdicción aumentó persistentemente el tamaño de su deuda hasta el año 2019 y no participó del proceso de reestructuración.

Referencias bibliográficas

Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Fiscal Discipline and the Budget Process. *The American Economic Review*, 86(2), 401–407. <https://doi.org/10.1057/9780230226203.1976>

Álvarez, C., Manes, M., Paredes, P., & Ivani, G. (2011). *El acceso al crédito público de los gobiernos subnacionales. El caso de las Provincias y Municipios de la República Argentina*. Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba.

BAE Negocios (11 de abril de 2019). *El ministro Mura realizó balances y señaló deudas*. <https://www.baenegocios.com/economia-finanzas/El-ministro-Mura-realizo-balances-y-senaló-deudas-20190410-0068.html>

Banco Central de la República Argentina (2023) Cuadros estandarizados de series estadísticas. https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp

Barro, R. J. (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095–1117. <https://doi.org/10.1086/260266>

Bortis, H. (1997). Institutions, Behaviour and Economic Theory: A Contribution to Classical-Keynesian Political Economy. In *Institutions, Behaviour and Economic Theory*. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511582349>

Braun, M. & Gadano, N. (2007). ¿Para qué sirven las reglas fiscales? Un análisis crítico de la experiencia argentina. *Revista de La CEPAL*, (91), 53–65. <https://doi.org/10.18356/33e6412a-es>

Braun, M. & Tommasi, M. (2004). Fiscal Rules for Subnational Governments: Some organizing principles and Latin American experiences. En *IMF/World Bank Conference: Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Market Economies* (pp. 1–41).

CEMLA (2009). *Fiscal sustainability of debt*. Washington.

Cetrángolo, O. & Gatto, F. (2002). *Descentralización fiscal en Argentina: restricciones impuestas por un proceso mal orientado*. Seminario “Desarrollo local y regional: hacia la construcción de territorios competitivos e innovadores”. ILPES-Gobierno de la Provincia de Pichincha, Quito.

Cetrángolo, O. & Jiménez, J. P. (2003). *Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad*. CEPAL.

Cetrángolo, O.; Devolo, F.; Vega, D. & Jiménez, J. P. (2002). *Las finanzas públicas provinciales: situación actual y perspectivas*. CEPAL.

Ciccone, R. (2013). Public Debt and Aggregate Demand: Some Unconventional Analytics. In *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two* (pp. 15–43). https://doi.org/10.1057/9781137319166_2

Cosentino, A., Isasa, M., & Hang, G. (2018). *El financiamiento de los gobiernos subnacionales*. Asociación Argentina de presupuesto y administración

financiera.

Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2007). Currency Mismatches, Debt Intolerance, and the Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters. In S. Edwards (Ed.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences* (pp. 121–170). University of Chicago Press.

Frugoli, E., & Lorenti, N. (2020). *Endeudamiento de las provincias y CABA*. Fundación Centro de Estudios para el Cambio Estructural.

Guzmán, M. (2016). Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos. *Revista Jurídica de La Universidad de Puerto Rico*, (85), 611–627.

Iglesias, V. (2008). La dimensión internacional de los créditos directos del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial a las provincias. Notas del caso argentino. En E. Iglesias, V. Iglesias, & G. Zubelzú (Eds.) *Las provincias argentinas en el escenario internacional. Desafíos y obstáculos de un sistema federal* (pp. 159–184). Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

Jiménez, J. P., Letelier, L., Ruelas, I., & Bonet-Morón, J. (2021). *Reglas fiscales subnacionales: Revisión empírica, experiencias internacionales y sus desafíos en la nueva institucionalidad fiscal post COVID* (N°. 300). Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER).

Jiménez, J. P., & Ter-Minassian, T. (2016). *Política fiscal y ciclo en América Latina: el rol de los gobiernos subnacionales*. CEPAL.

Kopits, G. & Symansky, S. (1998). Fiscal policy rules. In *IMF Occasional Papers*.

Letcher, H. & Strada, J. (2019). *Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso Análisis de la incidencia de la deuda sobre la recaudación provincial en el período 2004-2019*. Centro de Estudios de Economía Política Argentina.

López Accotto, A.; Martínez, C.; Mangas, M. y Papparás, R. (2016): *Finanzas públicas y política fiscal: conceptos e interpretaciones desde una visión argentina*. Universidad Nacional de General Sarmiento.

Manzo, A. (2023). Estrategias de reestructuración de deuda pública sub-soberana a la luz de las experiencias argentinas 2002 y 2020. En F. Cantamutto (Ed.) *Debates actuales sobre la dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina* (pp. 211–229). Editorial de la Universidad Nacional del Sur.

Marquetti, A., Schonewald da Silva, C., & Vernengo, M. (2010). Tipo de cambio, tasa de interés y dinámica de la deuda pública de Brasil. *Investigacion Economica*, 69(271), 81–98. <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2010.271.16773>

Melamud, A. & Rozenwurcel, G. (2018). *Reglas Fiscales para el Crecimiento*

y la Equidad. Una contribución para el caso argentino. <http://laborlegislativa.com/wp-content/uploads/2018/08/Reglas-Fiscales.pdf>

Ministerio de Economía de la Nación. (2023). Deuda Pública Provincial. <https://www.economia.gob.ar/dnap/deuda.html>

Morano Germani, L. (2019). *Reglas fiscales óptimas en un contexto de volatilidad del ciclo económico*. Universidad Nacional de La Plata. http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/85973/Documento_completo.pdf?sequence=1

Piffano, H. (2004). *Notas sobre Federalismo Fiscal. Enfoques positivos y normativos*. Universidad Nacional de La Plata.

Prebisch, R. (1949). *El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas*. CEPAL.

Raffer, K. (1990). Applying chapter 9 insolvency to international debts: An economically efficient solution with a human face. *World Development*, 18(2), 301–311. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(90\)90054-2](https://doi.org/10.1016/0305-750X(90)90054-2)

Raffer, K. (2005). Internationalizing US Municipal Insolvency: A Fair, Equitable, and Efficient Way to Overcome a Debt Overhang. *Chicago Journal of International Law*, 6(1), 361–379.

Sharp, D. N. (2012). The Significance of Human Rights for the Debt of Countries in Transition. En J. P. Bohoslavsky & J. L. Černič (Eds.) *Making Sovereign Financing & Human Rights Work*. <https://doi.org/https://ssrn.com/abstract=2129468>

Ter-Minassian, T. (1996). *Los empréstitos de gobiernos subnacionales: Problemas y experiencias internacionales*. CEPAL.

Ter-Minassian, T., & Craig, J. (1997). Control del endeudamiento del gobierno subnacional. In T. Ter-Minassian (Ed.), *Federalismo Fiscal en Teoría y Práctica*. Fondo Monetario Internacional.

Tommasi, M. (1998). Instituciones y resultados fiscales. *Desarrollo Económico*, 38(149), 408–438. <https://doi.org/10.2307/3467386>

Wray, L. R. (1998). *Money and Taxes: the Chartalist Approach* (N.º 222). Levy Economics Institute of Bard College.

Anexo A

Tabla 1. Déficit fiscal primario s/ ingresos fiscales corrientes en provincias que reestructuraron (2002-2003)

| Provincias | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | Prom. |
|--|------|------|------|------|------|------|--------|
| Buenos Aires | -4% | 7% | -12% | -16% | -16% | -32% | -12,2% |
| Catamarca | -14% | 1% | -2% | -6% | 4% | 0% | -2,8% |
| Córdoba | 13% | 6% | 2% | 0% | -1% | -23% | -0,5% |
| Corrientes | 3% | -6% | -4% | 2% | 10% | 0% | 0,7% |
| Chaco | -6% | -6% | -18% | -17% | -7% | -11% | -10,7% |
| Chubut | -20% | -18% | -16% | -13% | 8% | 7% | -8,5% |
| Entre Ríos | 22% | 3% | 5% | -11% | -9% | -14% | -0,7% |
| Formosa | 4% | -6% | -8% | -10% | 2% | 0% | -3,2% |
| Jujuy | -10% | -2% | -5% | -12% | 1% | -11% | -6,4% |
| La Rioja | 9% | 12% | 5% | 1% | -14% | -6% | 1,0% |
| Mendoza | -23% | 3% | 29% | -17% | -8% | -8% | -3,9% |
| Misiones | -6% | -7% | -5% | -21% | -4% | -2% | -7,4% |
| Neuquén | 4% | 4% | -7% | -27% | 4% | -2% | -4,0% |
| Río Negro | -7% | -4% | -5% | -5% | 1% | 1% | -2,9% |
| Salta | 7% | -5% | 0% | -2% | -1% | 27% | 4,3% |
| San Juan | 9% | 1% | 1% | -4% | -15% | -13% | -3,7% |
| T. del Fuego | -4% | -10% | -8% | -9% | 12% | -1% | -3,3% |
| Tucumán | -12% | -1% | 9% | -6% | 6% | -7% | -1,9% |
| Déficit fiscal s/ ingresos fiscales corrientes en provincias que no reestructuraron (2002-2003) | | | | | | | |
| CABA | -4% | 1% | 14% | 5% | 5% | -6% | 2,7% |
| La Pampa | -4% | 5% | 3% | -10% | 1% | -26% | -5,2% |
| San Luis | 25% | 25% | 26% | 5% | 10% | -13% | 13,1% |
| Santa Cruz | 3% | -1% | -13% | -7% | -2% | -8% | 4,6% |
| Santa Fe | -1% | 4% | -13% | -6% | -2% | -8% | 4,2% |
| Santiago del E. | 11% | 12% | 10% | 6% | 6% | -1% | 7,4% |

Fuente: datos del Ministerio de Economía de la Nación y ASAP

Tabla 2. Nivel de déficit y endeudamiento provincial por jurisdicción

| Provincias | Res. Primario s/ ing. ctes. (1996-2001) | Res. Primario s/ ing. ctes. (1996-2001) |
|--------------|--|--|
| Buenos Aires | -12,2% | 313% |
| CABA | 2,7% | 70% |

| | | |
|-----------------|--------|------|
| Catamarca | -2,8% | 230% |
| Chaco | -10,7% | 366% |
| Chubut | -8,5% | 111% |
| Córdoba | -0,5% | 251% |
| Corrientes | 0,7% | 274% |
| Entre Ríos | -0,7% | 215% |
| Formosa | -3,2% | 463% |
| Jujuy | -6,4% | 331% |
| La Pampa | -5,2% | 54% |
| La Rioja | 1,0% | 171% |
| Mendoza | -3,9% | 219% |
| Misiones | -7,4% | 303% |
| Neuquén | -4,0% | 105% |
| Río Negro | -2,9% | 349% |
| Salta | 4,3% | 190% |
| San Juan | -3,7% | 282% |
| San Luis | 13,1% | 25% |
| Santa Cruz | -4,6% | 41% |
| Santa Fe | -4,2% | 88% |
| Santiago del E. | 7,4% | 84% |
| T. del Fuego | -3,3% | 159% |
| Tucumán | -1,9% | 267% |

Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y ASAP.

Tabla 3. Participación % por tipo de acreedor sobre la deuda provincial en moneda extranjera. Los casos de La Pampa y Santa Fe (1996-2002)

| Provincia de La Pampa | | | | | | | |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Acreedores | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Entidades financieras | 60% | 60% | 60% | 63% | 69% | 78% | 0% |
| Títulos internacionales | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Organismos Internacionales | 40% | 40% | 40% | 37% | 31% | 22% | 100% |
| Provincia de Santa Fe | | | | | | | |
| Acreedores | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Entidades financieras | 56% | 38% | 38% | 34% | 14% | 7% | 0% |
| Títulos internacionales | 0% | 0% | 0% | 26% | 30% | 22% | 18% |
| Organismos Internacionales | 44% | 62% | 62% | 54% | 61% | 74% | 100% |

Fuente: datos del Ministerio de Economía y ASAP

Tabla 4. Déficit fiscal primario s/ ingresos corrientes en provincias que reestructuraron (2014-2019)

| Provincias | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Prom. |
|---|------|------|------|------|------|------|-------|
| Buenos Aires | 3% | -5% | -4% | 0% | 3% | 4% | 0% |
| Chaco | 2% | -1% | -12% | -7% | 0% | 0% | -3% |
| Chubut | -5% | -11% | -16% | -15% | 11% | -4% | -6,6% |
| Córdoba | 4% | -1% | 7% | -2% | -7% | 2% | 0% |
| Entre Ríos | -5% | -5% | -8% | -3% | 3% | -4% | -4% |
| Jujuy | -9% | -9% | -21% | -15% | -9% | -5% | -11% |
| La Rioja | 3% | 4% | 2% | -9% | -5% | 0% | -1% |
| Mendoza | 1% | -8% | -1% | 1% | 4% | -1% | -1% |
| Neuquén | 0% | -12% | -5% | -8% | 6% | -1% | -4% |
| Rio Negro | 6% | -1% | -12% | -7% | 4% | -4% | -3% |
| Salta | 4% | -4% | -5% | -8% | 9% | 3% | 0% |
| Déficit fiscal primario s/ ingresos fiscales corrientes en provincias que no reestructuraron (2014-2019) | | | | | | | |
| CABA | -3% | -7% | -8% | -4% | 5% | 4% | -2% |
| Catamarca | 2% | -2% | 0% | 3% | 12% | 8% | 4% |
| Corrientes | 7% | 5% | 1% | -4% | -3% | -1% | 1% |
| Formosa | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| La Pampa | 4% | 3% | 0% | 3% | 3% | 4% | 3% |
| Misiones | -2% | -15% | -13% | -6% | 2% | -3% | -6,2% |
| San Juan | 15% | 13% | 13% | 8% | 4% | 3% | 9% |
| San Luis | 3% | -6% | 5% | -3% | 1% | -12% | -2% |
| Santa Cruz | -14% | -26% | -21% | -10% | -1% | 2% | -12% |
| Santa Fe | -3% | -6% | 0% | -4% | 1% | -5% | -3% |
| Santiago del E. | 3% | 6% | 12% | 6% | 13% | 13% | 9% |
| Tucumán | 3% | 2% | -4% | -1% | 2% | -11% | -1% |
| Tierra del Fuego | -6% | -12% | -8% | -3% | 2% | 3% | -4% |

Fuente: base de datos del Ministerio de Economía

Tabla 5. Nivel de déficit y endeudamiento provincial por jurisdicción

| Provincias | Res. Primario s/ Ing. Ctes. (2014-2019) | Stock de deuda s/ Ing.Ctes (2019) |
|--------------|--|--------------------------------------|
| Buenos Aires | 0% | 66% |
| CABA | -2% | 50% |
| Catamarca | 4% | 13% |
| Chaco | -3% | 36% |
| Chubut | -7% | 72% |

| Provincias | Res. Primario s/ Ing. Ctes. (2014-2019) | Stock de deuda s/ Ing.Ctes (2019) |
|-----------------|--|--------------------------------------|
| Córdoba | 0% | 54% |
| Corrientes | 1% | 13% |
| Entre Ríos | -4% | 42% |
| Formosa | 1% | 13% |
| Jujuy | -11% | 98% |
| La Pampa | 3% | 5% |
| La Rioja | -1% | 59% |
| Mendoza | -1% | 60% |
| Misiones | -6% | 9% |
| Neuquén | -4% | 53% |
| Río Negro | -3% | 52% |
| Salta | 0% | 42% |
| San Juan | 9% | 25% |
| San Luis | -2% | 2% |
| Santa Cruz | -12% | 16% |
| Santa Fe | -3% | 15% |
| Santiago del E. | 9% | 9% |
| T. del Fuego | -4% | 39% |
| Tucumán | -1% | 18% |
| Promedio | -1% | 36% |

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

Tabla 6. Variación porcentual del stock de deuda provincial y los ingresos corrientes (2014-2019)

| Trayectorias | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Prom. |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Buenos Aires | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 10% | 36% | 62% | 30% | 85% | 38% | 44% |
| Var.% ingresos ctes. | 35% | 36% | 44% | 35% | 30% | 45% | 38% |
| Deuda s/ingresos | 45% | 45% | 51% | 49% | 70% | 66% | |
| Chaco | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -1% | 13% | 86% | 47% | 25% | 60% | 38% |
| Var.% ingresos ctes. | 42% | 34% | 32% | 34% | 34% | 43% | 36% |
| Deuda s/ingresos | 26% | 22% | 31% | 34% | 32% | 36% | |
| Chubut | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 16% | 143% | 177% | 24% | 54% | 51% | 77% |
| Var.% ingresos ctes. | 53% | 23% | 28% | 31% | 55% | 51% | 40% |
| Deuda s/ingresos | 18% | 35% | 76% | 72% | 72% | 72% | |

| Trayectorias | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Prom. |
|-------------------------|------|------|------|------------------|------|------|-------|
| Córdoba | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 10% | 25% | 56% | 69% ² | 118% | 52% | 55% |
| Var.% ingresos ctes. | 38% | 35% | 45% | 9% | 32% | 43% | 37% |
| Deuda s/ingresos | 23% | 22% | 23% | 30% | 50% | 54% | |
| Entre Ríos | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 22% | 34% | 46% | 59% | 36% | 60% | 43% |
| Var.% ingresos ctes. | 43% | 32% | 33% | 36% | 37% | 44% | 38% |
| Deuda s/ingresos | 30% | 30% | 33% | 39% | 38% | 42% | |
| Jujuy | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 27% | 18% | 55% | 79% | 38% | 75% | 49% |
| Var.% ingresos ctes. | 45% | 39% | 22% | 38% | 33% | 43% | 37% |
| Deuda s/ingresos | 55% | 47% | 59% | 77% | 80% | 98% | |
| La Rioja | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 2% | 14% | 44% | 356% | 65% | 48% | 88% |
| Var.% ingresos ctes. | 34% | 36% | 26% | 37% | 35% | 63% | 39% |
| Deuda s/ingresos | 17% | 14% | 16% | 53% | 65% | 59% | |
| Mendoza | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 17% | 35% | 114% | 49% | 39% | 44% | 50% |
| Var.% ingresos ctes. | 40% | 30% | 34% | 37% | 36% | 46% | 37% |
| Deuda s/ingresos | 33% | 34% | 54% | 59% | 60% | 60% | |
| Neuquén | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 0% | 72% | 58% | 47% | 60% | 56% | 49% |
| Var.% ingresos ctes. | 57% | 29% | 43% | 31% | 61% | 51% | 45% |
| Deuda s/ingresos | 31% | 42% | 46% | 52% | 51% | 53% | |
| Río Negro | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | -3% | 5% | 62% | 132% | 22% | 44% | 44% |
| Var.% ingresos ctes. | 48% | 43% | 19% | 33% | 46% | 46% | 39% |
| Deuda s/ingresos | 36% | 26% | 36% | 63% | 52% | 52% | |
| Salta | | | | | | | |
| Var.% stock deuda total | 9% | 21% | 142% | 45% | 63% | 35% | 53% |
| Var.% ingresos ctes. | 39% | 36% | 29% | 37% | 43% | 45% | 38% |
| Deuda s/ingresos | 22% | 20% | 37% | 39% | 45% | 42% | |

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

Anexo B

Elaboración de las estimaciones sobre la deuda pública emitida por las provincias según tipo de moneda. Período 1996-2002 y 2014-2017

Ante la ausencia de datos oficiales sobre la deuda pública provincial denominada por tipo de moneda durante el período 1996-2018, realizamos una estimación en base a los siguientes criterios:

Consideramos los datos publicados por el Ministerio de Economía (2023) donde se detalla el stock de deuda por acreedor para cada provincia. Luego,

aplicamos presunciones y criterios por cada tipo de acreedor.

Por razones de simplicidad se presumió que, por un lado, la totalidad de la deuda emitida ante el Gobierno Nacional, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional (FFFIR) y en concepto de deuda consolidada fue denominada en moneda nacional. Por otro lado, que la totalidad de deuda emitida ante Organismos Internacionales fue denominada en moneda extranjera.

Respecto a los préstamos bancarios y la deuda emitida en títulos públicos, definimos porcentajes por tipo de moneda de acuerdo a la base de datos provista por el Banco Central de la República Argentina (2023). En la sección «Estadísticas», se pueden consultar:

*Por un lado, los préstamos del sector público no financiero desagregado por tipo de moneda. Hasta el año 1998, la información de los préstamos es agregada para el conjunto de provincias. En consecuencia, una vez definido el porcentaje anual en moneda nacional y extranjera de los préstamos, se aplicó el mismo porcentaje a cada provincia. Desde 1999 en adelante se presenta la información desagregada por cada provincia.

*Por otro lado, las tenencias de títulos públicos en las entidades financieras desagregadas por la provincia del emisor y por tipo de moneda. En este caso, la información es agregada hasta el año 2000. Es por esto que se tomó un porcentaje promedio en moneda nacional y extranjera para el agregado de provincias para el período 1996-2001. Desde 2002 en adelante se presenta la información desagregada por provincia.

Anexo C

Controles de deuda pública provincial en Argentina durante el período 1992-2022.

| Año | Legislación aplicable | Reglas implementadas | Regulación |
|------|---|-------------------------|--|
| 1992 | Ley 24.156 de Administración Financiera Pública | Reglas de procedimiento | La reforma estableció el rol rector de la Secretaría de Hacienda, delegando al mismo tiempo en las distintas jurisdicciones y entidades el proceso cotidiano de gestión presupuestaria. La Sindicatura General de la Nación quedó a cargo de la fiscalización interna dentro del Poder Ejecutivo, mientras que el control externo fue asignado a la Auditoría General de la Nación. |
| 1993 | Resolución MEyOSP I.075 | | Estableció que las provincias y municipios sujeten la supervisión, coordinación y aprobación del ex MEyOSP respecto de cualquier operación de crédito por la que se originen obligaciones de pago en moneda extranjera. |
| 1994 | Reforma constitucional, artículo 124 | | Las provincias [...] podrán también celebrar convenios internacionales en tanto no sean incompatibles con la política exterior de la Nación y no afecten las facultades delegadas al Gobierno federal o el crédito público de la Nación; con conocimiento del Congreso Nacional. |
| 1995 | Resolución MEyOSP 731. | | Estableció las características que debían tener las propuestas de financiamiento externo a las provincias. |
| 1996 | Ley 24.629 | Reglas de transparencia | Estableció restricciones al incremento de gastos sin financiamiento expreso, requisitos más exigentes de transparencia de las cuentas presupuestarias, y la obligación del Poder Ejecutivo de presentar al Congreso una vez por trimestre el estado de la ejecución presupuestaria y cada 30 de junio un informe de avance sobre el presupuesto del año siguiente. Como novedad, esta ley incluyó un tema característico del debate sobre las reglas fiscales: las penalidades por incumplimiento. |
| 1999 | Ley 25.152 de Administración Federal de Recursos Públicos - Régimen de Convertibilidad Fiscal | Reglas cuantitativas | Límites numéricos al déficit financiero y al gasto público; metas para alcanzar el equilibrio fiscal; creación de un Fondo Anticíclico Fiscal. |

| | | | |
|------|---|---|---|
| 2000 | Modificación a la Ley 24.156 de Administración Financiera Pública (art. 34) | Reglas cuantitativas | Ley de déficit cero - se propuso llevar a la práctica un principio muy simple: no gastar cada mes más que lo que podía financiarse con los recursos corrientes del Estado. |
| 2004 | Ley 25.917 de Responsabilidad Fiscal | Reglas cuantitativas y de transparencia | En materia de transparencia fiscal, se establecieron obligaciones de estandarizar, elaborar y difundir la información presupuestaria de la Nación y las provincias, con un horizonte plurianual. En lo que hace a reglas numéricas, fijó el crecimiento del pib como límite a la expansión del gasto primario (art. 10) y prescribió la ejecución equilibrada del presupuesto una vez descontados ciertos gastos (arts. 19 y 20). Para las provincias, se estableció un límite al endeudamiento de forma tal que los servicios de la deuda no superasen el 15% de los recursos corrientes (deducidas las transferencias por coparticipación a municipios) de la jurisdicción (art. 21). Todas las jurisdicciones fueron instadas a crear fondos fiscales de carácter anticíclico (art. 20). |
| 2018 | Ley 25.917 -texto actualizado Ley 27.591- | Modificación de reglas cuantitativas y de transparencia. Incorporación de reglas de procedimiento | Límites cuantitativos: Límite al gasto público corriente (art. 10); regla del gasto público primario (art. 10 bis); Regla del equilibrio subyacente (art. 10 ter); Regla del empleo (art. 10 quater); Regla de servicios de la deuda (art. 21). Reglas de transparencia: Pautas macroeconómicas (art. 2); Proyecciones presupuestarias plurianuales (art. 6); Difusión de la información (art. 7); Regla de fin de mandato (art. 15 bis); Presión tributaria legal (art. 18 bis). Reglas de procedimiento: Conversores presupuestarios (art. 4); Gasto tributario (art. 18). |