



ARTÍCULOS

¿Es sostenible la situación fiscal de las Provincias Argentinas?

Ramiro Ruiz del Castillo

Revista de Economía y Estadística, Cuarta Época, Vol. 43, No. 1 (2005), pp. 123-165.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3814>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Ruiz del Castillo, R. (2005). ¿Es sostenible la situación fiscal de las Provincias Argentinas?. *Revista de Economía y Estadística*, Cuarta Época, Vol. 43, No. 1, pp. 123-165.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3814>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



¿Es sostenible la situación fiscal de las Provincias Argentinas?

RAMIRO RUIZ DEL CASTILLO

Universidad Nacional de La Plata Maestría en Finanzas Públicas Provinciales y Municipales.

rrcast@mecon.gov.ar, rruizd@cvq.edu.ar

Resumen

En el trabajo se analiza, a través de indicadores sencillos, la solidez de las finanzas provinciales desde mediados de la década pasada. Se trata también de determinar si las acciones de política económica encaradas recientemente desde el Gobierno Nacional han contribuido a tornar en sostenible la situación fiscal provincial. Primero se revisan sucintamente conceptos teóricos relacionados con los procesos de descentralización fiscal (función de estabilización, consistencia con objetivos macro nacionales), haciendo énfasis en posibles efectos macroeconómicos. Luego se discute la solvencia y sostenibilidad de la política fiscal del sector público, con especial consideración al desarrollo de indicadores válidos para su evaluación. El análisis de la sostenibilidad de las finanzas provinciales a partir de los indicadores propuestos, procura estimar la suficiencia o no de las medidas tomadas desde mediados del año 2002. Se presentan conclusiones y se revisan algunos de los desafíos futuros del Federalismo Fiscal en Argentina.

Abstract

The strength of provincial finances in Argentina since the mid nineties is analyzed using simple indicators. Also, the effect of recent national

government policies in enhancing the sustainability of provincial financial stance is discussed. First, theoretical concepts related with fiscal decentralization are reviewed (stabilization function, consistency with national objectives at the macro level) emphasizing macroeconomic effects. The solvency and sustainability of fiscal policy are examined; indicators adequate to this discussion are proposed and used for the evaluation of policies after 2002. Future challenges of Fiscal Federalism in Argentina are discussed.

Palabras Clave: Finanzas Públicas Descentralización Fiscal Endeudamiento Subnacional Sostenibilidad Fiscal.

Códigos JEL: H7 E6

I. INTRODUCCIÓN

Sobre el propósito del trabajo

Sin lugar a dudas, la evolución de las finanzas provinciales es uno de los aspectos relevantes cuando se quiere analizar el funcionamiento y las perspectivas de la economía argentina en su conjunto, tanto por la importancia del nivel de gasto público ejecutado por las provincias, como por el tipo de servicios brindadas por estas jurisdicciones. El resultado de los procesos de descentralización de servicios sociales en nuestro país ha determinado que las provincias sean responsables de la atención de la educación, la salud y la vivienda¹, además de buena parte de las tareas relativas a seguridad, justicia e infraestructura básica.

Otra forma de entender la importancia de las finanzas provinciales es a partir de la revisión de las explicaciones e interpretaciones de la crisis de la Convertibilidad a finales de 2001. Buena parte de las mismas enfatizan la cuestión fiscal como causa de los problemas del régimen económico vigente en ese momento, en particular la falta de disciplina fiscal en las provincias².

¹ Para los procesos de descentralización de educación y salud en Argentina, ver Carciofi, Cetrángolo y Larrañaga (1996). Para el caso de la política de vivienda, ver Miceli (2000).

² Para una sucinta revisión de las interpretaciones sobre la salida de la Convertibilidad, ver Cetrángolo y Jiménez (2003).

Asimismo, la actuación de los gobiernos subnacionales (las provincias en el caso particular de nuestro país) y las distintas cuestiones relacionadas con la descentralización fiscal, revisten una relevancia teórica ampliamente reconocida. En particular, uno de los aspectos que más atención ha recibido en la literatura ha sido el determinar qué nivel de gobierno debe tener responsabilidad sobre la política de estabilización y, asociado al anterior, el de las consecuencias macroeconómicas de la descentralización fiscal³.

Lo recién mencionado toma relevancia cuando entra en consideración, por ejemplo: i) el nivel de gastos del sector público provincial (para el año 2003 alcanzó alrededor del 16% del PIB a valores constantes y del 11% del PIB a valores corrientes); ii) la evolución de las finanzas provinciales, a lo largo de los '90 exhibe una situación deficitaria promedio de 0,9% del PBI, junto con una mejora en la segunda mitad de 2002 y el 2003; iii) el stock de deuda provincial, que a la vez experimenta un notable incremento en la Convertibilidad; si se considera la participación en términos del PIB, la deuda provincial pasa del 4% en 1997 a más del 11% en 2001, alcanza el 22% en la postcrisis de 2002, y representa casi el 19% a fines de 2003 (medido en términos nominales).

De manera muy sumaria, la información presentada es indicativa del deterioro de las cuentas fiscales provinciales en los últimos años durante la Convertibilidad y de la mejora relativa desde mediados de 2002. Es posible afirmar que el empeoramiento de la situación fiscal provincial ha estado vinculado al ciclo económico recesivo que nuestro país transitó desde mediados de 1998, pero debe señalarse que no sería correcto afirmar que los desequilibrios fiscales provinciales son exclusivamente atribuibles al progresivo deterioro y posterior colapso del modelo de convertibilidad⁴. De hecho, existen interpretaciones que enfatizan la relación entre el resultado fiscal y el ordenamiento institucional del federalismo fiscal argentino⁵.

Con lo anterior, también es posible señalar otros hechos estilizados: el incremento de los déficits fiscales provinciales hasta 1999 se debe en gran medida a un aumento de los gastos corrientes en mayor medida que el crecimiento de los ingresos. Pero a comienzos de 2000 se observa un proceso de ajuste vía reducción de gastos, a pesar de la continuidad de la situación

³ Sobre este punto, se presentará un acápite específico en el Marco Teórico.

⁴ Como se muestra en Cetrángolo et al. (2002), el resultado fiscal de las provincias ha sido persistentemente deficitario, salvo a mediados de la década del '70 y comienzos de los '80.

⁵ Ver, por ejemplo, Saiegh y Tommassi (1998).

recesiva, que no logró mejorar sustancialmente la situación del consolidado provincial (es de notar la influencia ejercida por las jurisdicciones más grandes, en particular la Provincia de Buenos Aires, que sufre un importante deterioro de su situación fiscal)⁶. Esta situación se tornó particularmente crítica desde mediados de 2001, con el agotamiento del acceso al crédito, tanto para la Nación como para las provincias, lo que llevó a limitar las transferencias de origen nacional pagadas a provincias así como a la emisión en forma significativa de bonos provinciales ("cuasimonedas") y letras para cancelación de obligaciones provinciales (LECOP, por parte del nivel nacional).

El colapso económico que acompañó el fin del período de convertibilidad y la muy difícil situación fiscal de las provincias, cuya expresión más concreta ha sido la cesación de pagos (en algún caso incluso antes que la Nación), potenció la necesidad de tornar más sostenible el esquema fiscal de las provincias, dando lugar así a un conjunto de acciones vinculados con:

- los Programas de Financiamiento Ordenado que las distintas jurisdicciones provinciales han venido llevando a cabo, cuyos resultados provisionales indican una mejora de la situación fiscal provincial, lo que también se ve influido por una importante recuperación de los ingresos tributarios propios.
- el Canje de Deuda Provincial que ha tenido lugar luego de la sanción de la Ley Nacional 25.570 y el Decreto 1579/02 del Poder Ejecutivo Nacional.
- el rescate de las "cuasimonedas" provinciales" a partir del dictado del Decreto 739/2003 (Programa de Unificación Monetaria), que se espera completar para fin de 2003.

Este conjunto de acciones deben ser consideradas en el contexto de los desafíos que la política fiscal enfrenta bajo el nuevo marco macroeconómico, en el que se hace indispensable un sector público sostenible en términos consolidados, dada la necesidad de afrontar los compromisos de deuda pública y las demandas sociales crecientes. Claramente, la necesidad del sector público nacional de generar un superávit primario de magnitud tal que le permita pagar la deuda impactará sobre las relaciones fiscales Nación Provincias, en particular sobre las transferencias hacia los

⁶ Junto a ello, es necesario destacar la mejora llevada a cabo por varias jurisdicciones pequeñas en el marco del Programa de Saneamiento Fiscal que acompañó al Compromiso Federal de Diciembre de 1999.

gobiernos provinciales, lo que será determinante sobre la sostenibilidad fiscal subnacional.

El propósito del trabajo es analizar, a través de indicadores sencillos, la evolución de la solidez de las finanzas provinciales desde mediados de la década pasada hasta el presente, tratando de determinar si las acciones de política económica encaradas recientemente desde el Gobierno Nacional han logrado tornar en sostenible la situación fiscal provincial.

Para esto, en una primera parte de contenido teórico, se revisarán sucintamente conceptos generales relacionados con los procesos de descentralización fiscal (función de estabilización, consistencia/alineación con objetivos macro nacionales), haciendo énfasis en posibles efectos macroeconómicos asociados con los mismos; luego se propone un recorrido por la discusión sobre la solvencia y sostenibilidad de la política fiscal del sector público, con especial consideración al desarrollo de indicadores válidos para la evaluación de dichos conceptos. En una segunda parte, se procederá al análisis de la sostenibilidad de las finanzas provinciales a partir de los indicadores propuestos en el primer capítulo, con énfasis en estimar la suficiencia o no de las medidas de tomadas desde mediados del año 2002; para, por último, presentar un capítulo con conclusiones pertinentes y revisar algunos de los desafíos futuros del Federalismo Fiscal en Argentina.

II. MARCO TEÓRICO

En esta sección se hará un repaso de distintas cuestiones teóricas que sirven de sustento al trabajo de investigación presente. En primer lugar, se revisarán conceptos generales relacionados con los procesos de descentralización fiscal (función de estabilización, consistencia/alineación con objetivos macro nacionales), haciendo énfasis en posibles los efectos macroeconómicos asociados con los mismos; en segundo término se propone un recorrido por la discusión (no totalmente abarcativo de manera muy probable) sobre la solvencia y sostenibilidad de la política fiscal del sector público, con especial consideración al desarrollo de indicadores válidos para la evaluación de dichos conceptos.

II.1. Tópicos teóricos sobre descentralización fiscal

II.1.1. Aspectos macroeconómicos

La actuación de los gobiernos subnacionales (las provincias en el caso particular de nuestro país) y las distintas cuestiones relacionadas con la descentralización fiscal, revisten una relevancia teórica ampliamente reconocida. El resultado de los procesos de descentralización de servicios sociales en nuestro país ha determinado que las provincias sean responsables de la atención de la educación, la salud y el desarrollo de infraestructura y vivienda⁷, además de buena parte de las tareas relativas a seguridad y justicia.

Generalmente el análisis de la descentralización se enfoca en las consecuencias sobre objetivos distributivos y asignativos, y en menor medida sobre la estabilización económica, a partir de la tácita consideración de qué esta última es una responsabilidad típica del nivel central de gobierno, por sus atribuciones en política fiscal y monetaria⁸.

Aunque se acepte que la función estabilizadora es un resorte exclusivo del gobierno central, la descentralización podría acompañar o actuar en contra del objetivo nacional de estabilización macroeconómica, según ésta promueva comportamientos anticíclicos o procíclicos en los gobiernos subnacionales.

A modo de breve repaso, es posible señalar situaciones en las que los gobiernos subnacionales contribuyen al agravamiento de los problemas macroeconómicos: si los gastos superan a sus ingresos, si las presiones políticas llevan a aquellos a aumentar sus gastos y disminuir tributos; si el gobierno nacional transfiere responsabilidades de gasto a los gobiernos subnacionales sin la adecuada provisión de recursos.

A su vez, vale señalar que un incremento del gasto presupuestario de los gobiernos subnacionales puede dar un importante impulso a la demanda agregada, o incluso la modificación de la composición de los gastos de estos gobiernos puede dar lugar a lo mismo⁹ en momentos en que el gobierno

⁷ Para los procesos de descentralización de educación y salud en Argentina, ver por ejemplo, Carciofi, Cetrángolo y Larrañaga (1996). Para el caso de la política de vivienda, ver Miceli (2000).

⁸ Ver Rezk (1997).

⁹ Ver Ter-Minassian (1997b). Este impulso a la demanda agregada se relaciona con el efecto multiplicador keynesiano de esos gastos, que generalmente se asume como menor en las economías subnacionales, por su característica "abierta", pero que puede ser relevante de acuerdo al tamaño relativo del go-bierno subnacional considerado.

central esté tratando de frenarla (aún cuando el nivel subnacional se encuentre en equilibrio presupuestario).

Estas características del desempeño potencial de las economías subnacionales nos da una dimensión de las posibles dificultades que puede tener el sector público nacional para llevar adelante su función de estabilización en un marco de descentralización fiscal.

Para ver otra vía en la que la descentralización fiscal puede tener efectos macroeconómicos, debe considerarse que en el diseño de las relaciones fiscales intergubernamentales, en general, el grado de descentralización del gasto que se justifica en base a consideraciones de eficiencia y/o de objetivos políticos es superior a la asignación óptima de descentralización de recaudación de ingresos, por lo que en estas circunstancias debe recurrirse sistemáticamente a las transferencias intergubernamentales. De esta forma, en una situación en los que se busca un incremento de los impuestos coparticipables (sea por aumento de alícuota o por mejora en la administración), a menos que existan mecanismos que aseguren el ahorro de los recursos adicionales, los resultados macroeconómicos buscados pueden verse frustrados en parte por las normas de coparticipación¹⁰.

A partir de lo recién expuesto, la generación de déficits y la política de endeudamiento de los gobiernos subnacionales surge como un potencial problema asociado con los procesos de descentralización fiscal. Si se destaca que, aún en condiciones de equilibrio presupuestario, el nivel subnacional puede tener efectos macroeconómicos considerables con sus operaciones, esto es mucho más claro cuando aquel no actúa en condiciones de limitaciones presupuestarias estrictas.

Si un déficit importante de los gobiernos subnacionales se financia mediante endeudamiento interno bancario o externo, estos puede contrariar los objetivos de la política monetaria o incluso "desplazar" al sector privado, por lo que existen cuestiones relacionados con el manejo macro de corto plazo que pueden aconsejar la necesidad de fijar límites efectivos a los déficits de los niveles inferiores de gobierno¹¹.

II.1.2. El control del endeudamiento subnacional

La discusión sobre los probables efectos no deseados de los déficits de los niveles subnacionales de gobierno, y el posible control del endeuda-

¹⁰ Ver Ter-Minassian (1997b).

¹¹ Ver Ter-Minassian (1997b).

miento de los mismos, se enmarca en el habitual debate entre reglas y discreción en los criterios de diseño de la política fiscal. Los diversos enfoques sobre este tema se relacionan con el uso de la disciplina del mercado, el establecimiento de reglas permanentes o de controles directos por el gobierno central al endeudamiento subnacionales.

El enfoque del uso de la disciplina del mercado plantea que los agentes económicos pagan tasas de interés que reflejan su situación de solvencia, lo que para los agentes públicos implica una relación entre el costo del endeudamiento y el comportamiento fiscal: si la solvencia del prestatario se torna riesgosa, el mercado inducirá un comportamiento prudente, restringiendo el acceso al crédito a dicho agente público¹².

Para alcanzar efectivamente disciplina fiscal en base al mercado, siguiendo a Zentner (en base a Lane, 1993)¹³, debe cumplirse un conjunto de condiciones: los mercados financieros deben ser razonablemente abiertos, para que haya usos alternativos para la colocación de fondos no debe haber prestatarios con acceso privilegiado al crédito debe haber existir información sobre la solvencia de los demandantes (que permita así evitar casos de mala asignación o racionamiento a "malos o buenos" prestatarios, respectivamente) el sistema financiero debe ser lo suficientemente sólido para asimilar la caída de un gran deudor no debe existir la perspectiva de que pueda haber un rescate a un prestatario si no puede servir sus deudas.

De no cumplirse las condiciones mencionadas, no podrá confiarse en el mercado para prevenir un excesivo nivel de endeudamiento. En particular, si existe la posibilidad de que el gobierno nacional actúe explícita o implícitamente de manera análoga al prestamista de última instancia del sistema bancario, es decir que "rescate" a los gobiernos subnacionales endeudados en casos de inminente incumplimiento, se promovería un comportamiento oportunista por parte de éstos últimos (situación de bailout), y se erosionarían además los incentivos de los prestamistas para evaluar y monitorear el comportamiento y el riesgo de insolvencia de los deudores subnacionales¹⁴.

Otro mecanismo de control del endeudamiento de los gobiernos subnacionales es el que deriva del establecimiento de reglas permanentes, determinadas legalmente; las mismas reconocen alternativas: fijación de límites absolutos al nivel de endeudamiento acceso al crédito sólo para

¹² Ver Ter-Minassian (1997b).

¹³ Ver Zentner (1999).

¹⁴ Ver Porto y Sanguinetti (1996) y Zentner (1999).

¹⁵ Ver Ter-Minassian (1997a).

determinados fines (generalmente proyectos de inversión) permiso de nuevas deudas hasta un nivel compatible con un máximo de servicio de deuda. Este tipo de mecanismos de reglas se proponen establecer "transparencia e imparcialidad", pero a la vez, su falta de flexibilidad incentiva eludirlos mediante diversas prácticas¹⁵.

Por último, debe mencionarse que, en otros casos, los gobiernos centrales pueden ejercer controles directos sobre la deuda de los gobiernos subnacionales; esto puede tener varios argumentos que lo expliquen: la política de deuda externa está muy relacionada con otras políticas macroeconómicas la coordinación del acceso a los mercados de capitales seguramente permita obtener mejores términos que las decisiones individuales de los diferentes gobiernos los problemas de calificación crediticia de los gobiernos subnacionales se "contagian" fácilmente a otras jurisdicciones del mismo nivel¹⁶.

Este control sobre el endeudamiento subnacional puede adoptar diversas formas: fijación de límites anuales para la deuda global de los gobiernos subnacionales examen y autorización de las diferentes operaciones de crédito público u/o la centralización de los préstamos en el nivel central, quien luego los transfiere para llevar adelante proyectos autorizados (generalmente de inversión pública).

Debe señalarse entonces que, en definitiva, el marco que se establece para el control de la deuda subnacional en cada país, se vincula con las características de las relaciones fiscales intergubernamentales imperantes en el caso particular, lo que está fuertemente relacionado con el diseño institucional de las mismas y el tipo de incentivos que se generan desde el nivel central hacia los niveles subnacionales (en otras palabras, el tipo de "restricción presupuestaria" que los niveles inferiores de gobierno enfrentan en la práctica).

II.1.3. Los salvatajes financieros

Una importante línea de trabajo sobre las cuestiones vinculadas a la descentralización fiscal y los esquemas institucionales que caracterizan las relaciones intergubernamentales de un país, es la vinculada con los efectos

¹⁶ Ver Ter-Minassian (1997a).

¹⁷ Ver Espino (2001).

de los mecanismos de salvatajes financieros o "bailout".

Un salvataje financiero o "bailout" puede definirse como "un proceso mediante el cual un nivel de gobierno superior paga una fracción de los pasivos de un nivel de gobierno inferior cuando esto no estaba ex ante explícitamente estipulado para contextos relativamente previsibles"¹⁷.

De esta manera, los gobiernos subnacionales no internalizan completamente los costos agregados de sus acciones, lo que lleva a generar ineficiencias asignativas tanto en la provisión de bienes públicos como en el proceso de financiamiento de dichos bienes; de esta manera, si la probabilidad de "bailout" es positiva y conocida por el gobierno subnacional, se conforma un claro caso de "moral hazard", ya que este incorpora dicho conocimiento al momento de seleccionar su nivel de endeudamiento, adquiriendo una deuda superior a su verdadera capacidad de pago.

Es posible considerar una serie de argumentos que dan cuenta de las razones por las cuales el gobierno central puede justificar un "bailout"¹⁸:

- El costo que debe asumir los niveles subnacionales de gobierno en ausencia de un bailout (que puede ser considerablemente alto cuando la jurisdicción tiene una base impositiva débil o carece de instrumentos suficientes para llevar adelante el ajuste necesario).
- La presencia de fuertes externalidades interjurisdiccionales.
- Los beneficios políticos asociados con la decisión de otorgar un "bailout".

II.2. Sobre la evaluación de la sostenibilidad de la política fiscal

Más allá de la posibilidad de establecer mecanismos de control del endeudamiento (sea cuál sea el enfoque que lo regule o defina), resulta fundamental poder conocer o estimar de la mejor forma posible la solidez o fortaleza a mediano o largo plazo de las políticas fiscales respecto a la capacidad de pago de la deuda pública o, dicho en otras palabras, estar en condiciones de poder identificar un problema de insostenibilidad fiscal.

Más aún, el Estado, como todo agente económico (más allá de sus características particulares como tal) se maneja con una restricción presu-

¹⁸ Ver Argañaraz et al (2001).

¹⁹ Ver Trapé, Botteon y Molina (2002).

puestaria, que debe respetar¹⁹. Esto nos lleva a considerar las cuestiones de solvencia y sostenibilidad de la política fiscal.

En la literatura, al considerar la cuestión de la sostenibilidad de la política fiscal se refiere en forma habitual a la cuestión de la solvencia del sector público. En términos generales, "la sostenibilidad puede definirse como una condición de estabilidad de la deuda pública en un mundo determinístico o de estacionariedad en un mundo estocástico: esto quiere decir que el sector público será solvente si la relación deuda pública/PIB es estacionaria, buscando reflejar que lo que puede resultar problemático para el sector público no es la existencia del déficit sino la persistencia del mismo a un nivel excesivo"²⁰.

El concepto de solvencia del sector público se analiza en primer lugar a corto plazo; en este sentido, el cumplimiento de la restricción presupuestaria gubernamental se corresponde con un necesario equilibrio entre flujos en el corto plazo (fuentes y usos), donde se tienen en cuenta todas las posibles fuentes de recursos (ingresos tributarios y no tributarios, ingresos de capital, endeudamiento y señoreaje) y todos los posibles usos (básicamente gastos, inversiones y pagos de deuda). Esto refiere, en definitiva, a la noción de que todas las acciones de política económica deben contar con el correspondiente financiamiento.

En segundo lugar, se incorpora el concepto de solvencia de largo plazo del gobierno, que introduce una noción de restricción presupuestaria intertemporal para el sector público, y es definido como el requisito de que el sector público genere superávits primarios (antes del pago de intereses de deuda) futuros que sean iguales al valor actual del stock de deuda pública pendiente, lo que es equivalente a que el valor actual de la deuda debe ser nulo²¹.

La fortaleza de las cuentas públicas, es decir la sostenibilidad de la política fiscal puede ser empeorada por cualquier combinación de: (1) un incremento de la relación deuda pública/PBI; (2) un deterioro esperado permanente en el resultado fiscal; (3) una declinación en el crecimiento de la economía; (4) un aumento en la tasa de interés real pagada por la deuda del sector público (debido a un incremento en la tasa de interés internacional o a mayores primas de riesgo).

²⁰ Ver Martner (1998).

²¹ En el próximo acápite se analizará este y otros conceptos relacionados.

²² Para el desarrollo de este punto, ver Horne (1991).

En un análisis más "refinado" sobre solvencia y sostenibilidad²², se sostiene que el concepto de sostenibilidad de la política fiscal es más amplio y refiere a la posibilidad de continuar aplicando el conjunto de políticas presupuestarias. La solvencia del Gobierno (en sentido amplio) es así una condición necesaria pero no suficiente para la sostenibilidad de las políticas fiscales. La aplicación de la condición de solvencia sin ningún supuesto sobre el comportamiento de la inversión y el ahorro privados supone que el resultado fiscal primario, las tasas de interés y el crecimiento económico son independientes. En cambio, la evaluación de la sostenibilidad requiere necesariamente tener algún supuesto acerca de las trayectorias de dichas variables; esto es así porque las variables que componen la restricción presupuestaria se ven afectadas por la utilización de instrumentos fiscales o pertenecientes a otras áreas de política económica: esto significa que muchas partidas de ingresos y gastos quedarán determinadas por el valor que asumen variables endógenas del sistema, que a menudo son variables objetivo de política económica: por ejemplo, la modificación de la estructura del sistema impositivo puede direccionar la recaudación impositiva en uno u otro sentido, pero mientras dependa de otras variables como el nivel de actividad, el ingreso de la economía (en particular los salarios), el tipo de cambio, etc., su control estricto y absoluto no será posible.

Junto con las ideas anteriores, se argumenta que no necesariamente un incremento de la razón deuda pública/PIB permite caracterizar la política fiscal como insostenible. Un crecimiento prolongado de la misma no implica necesariamente la insolvencia si, por ejemplo, la tasa de crecimiento del producto es mayor que la tasa de interés real; aún si las tasas de interés son superiores al crecimiento del PIB y el sector público tiene inicialmente un déficit primario, el sector privado puede considerar que el gobierno generará los superávits primarios suficientes para afrontar sus obligaciones futuras de servicio de la deuda.

Sin embargo, también es posible sostener que la magnitud de la relación deuda pública/PIB (a diferencia de su tasa de crecimiento) puede constituir un elemento clave que influye sobre la percepción del sector privado sobre el "compromiso" del gobierno para satisfacer su restricción presupuestaria intertemporal: es probable que un crecimiento sostenido en el tiempo de la razón deuda/PIB disminuya la confianza en el gobierno; asimismo cuanto mayor sea dicha razón y cuanto más se posterguen medidas de política económica, mayor será el nivel del ajuste fiscal necesario para cumplir con la restricción presupuestaria.

Asimismo, los gobiernos parecen preferir una relación deuda pública/ PIB estable más baja por dos tipos de razones principales: tener un margen de maniobra en su gestión fiscal y acceder a tasas de interés más bajas²³; una alta proporción de pagos por deuda en el total del gasto público indica que los niveles anteriores de gasto público han sido más elevados y reduce el alcance de los planes de gasto presentes y futuros. A su vez, la rigidez de otras partidas del gasto y los límites al aumento de los impuestos llevan a que los gobiernos tengan una flexibilidad limitada para poder ajustar la política fiscal en caso de shocks imprevistos desfavorables.

Una interesante revisión conceptual y aplicada para el caso de América Latina sobre el análisis de sostenibilidad de la política fiscal, es planteada en Talvi y Vegh (2000); puntualmente, estos autores proponen una serie de indicadores de sostenibilidad fiscal; en primer lugar, se analiza el denominado indicador "verdadero" de sostenibilidad fiscal, y que se basa en la determinación del nivel de déficit primario "permanente", para cuya construcción se requiere conocer las trayectorias futuras de gastos e ingresos, así como supuestos sobre los valores de variables macroeconómicas que afectan a los mismos, en particular la tasa de interés real y el crecimiento del producto de la economía.

A partir de la no disponibilidad del cúmulo de información necesario para la construcción de indicador "verdadero", junto a la crítica de que se consideran constantes las tasas de interés reales y de crecimiento de la economía²⁴, dos indicadores alternativos han sido planteados: en primer lugar, el indicador de sostenibilidad propuesto por Blanchard, quien sugiere primordialmente sustituir el déficit primario permanente por una aproximación basada en un número finito de períodos. En segundo lugar, se postula el llamado déficit "macroajustado", definido como el que prevalecería bajo condiciones macroeconómicas "normales"; dichas condiciones "normales" tienden a diferir de un país a otro, y entre distintos estados subnacionales dentro de un mismo país, lo que requerirá definir una posición respecto al comportamiento subyacente de las variables macroeconómicas relevantes, a fin de determinar los valores "normales". De esta manera, si un déficit presente, medido en forma estándar es grande pero el "macro" (o cíclicamente) ajustado es nulo, entonces la política fiscal es consistente con un aumento no sistemático de la deuda.

²³ Ver Horne (1991).

²⁴ Esto no necesariamente será comprobable, ya que las mismas interactúan con el comportamiento y la inversión del sector privado.

La consideración de la relevancia de la sensibilidad del déficit a las fluctuaciones macroeconómicas introduce la discusión sobre las características de la serie del producto de la economía; esto básicamente lleva a tener que considerar la distinción entre ciclo y tendencia, lo que hace necesario la utilización de herramientas econométricas (como es el caso del filtro HodrickPrescott) para poder distinguir dichos componentes de una serie de producto. Esto a su vez alerta sobre la disponibilidad de información para poder determinar el impacto macroeconómico sobre el resultado fiscal.

Por último, un tema que vale la pena considerar al analizar la cuestión de la sostenibilidad es que, entre otros de sus efectos, la política fiscal redistribuye recursos entre generaciones, es decir que determina cuanto una persona de cualquier edad pagará por lo que gasta el sector público. En este marco, es posible afirmar que un déficit puede transferir recursos en el tiempo y entre generaciones si es usado para financiar mayor consumo futuro y dejar a las futuras generaciones que hagan cargo de pagar dicho déficit; si además, el mayor endeudamiento originado en ese déficit presente, ejerce un efecto desplazamiento sobre la inversión privada (que hubiera generado mayor ingreso futuro), la carga para las generaciones futuras será aún mayor.

El reconocimiento de estos hechos han favorecido el desarrollo de la llamada "contabilidad generacional"²⁵, que es una metodología que intenta analizar cómo cambios en la política fiscal alteran la restricción presupuestaria intertemporal enfrentada por diversas generaciones, enfatizando que para un sendero dado de gasto en el gobierno, una reducción en la cuenta de una generación sólo puede ser alcanzada expandiendo la cuenta de otra generación, respetando la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno²⁶. De esta forma, se busca mostrar cómo las mediciones tradicionales de déficit pueden servirnos de poco.

La restricción presupuestaria intertemporal debe construirse teniendo en cuenta los valores presentes de la carga impositiva que deben enfrentar los ciudadanos. Entre los requerimientos de información, es posible mencionar: proyecciones de población por edad y sexo; proyecciones de alícuotas impositivas; valor presente del consumo de gobierno; estimación de todas las trayectorias futuras de gasto público; la tasa de interés relevante para

²⁵ Para un desarrollo de este punto, ver, por ejemplo, Congressional Budget Office (1995).

²⁶ Esta bibliografía se relaciona con la creciente presión de los regímenes de reparto en la carga fiscal futura.

calcular el valor presente de las distintas variables involucradas. Estos amplísimos requerimientos de información determinan la relatividad de los resultados alcanzados con esta metodología pero no invalida el sustento teórico respecto a la relevancia de una lectura apropiada del resultado fiscal.

A continuación se presentarán aspectos relacionados con la solvencia a corto y largo plazo, en especial indicadores relevantes para ambos casos.

II.2.1. La solvencia de corto plazo Medidas convencionales del resultado fiscal

Como ya fue mencionado, para poder analizar el concepto de sostenibilidad en el corto plazo debe introducirse la noción de equilibrio de flujos de fuentes y usos de fondos, que implica que:

$$\text{Total usos de fondos} = \text{Total fuentes de fondos}$$

de esta forma, un gasto sólo puede ser llevado a cabo en la medida que cuente con una fuente que lo financie.

La expresión anterior puede especificarse con mayor detalle:

$$G_c + T_e + i \cdot D_{pr} + i^* \cdot (t_c \cdot D_{Ex}) + G_k = T_c + T_r + T_k + \Delta D_{pr} + \Delta DBC + t_c \cdot \Delta D_{Ex} \quad (1)$$

donde:

G_c = Gasto en personal, bienes y servicios corrientes realizado por el gobierno.

T_e = transferencias entregadas al sector privado o a otras jurisdicciones u organismos del sector público (de índole corriente).

i = tasa de interés interna.

D_{pr} = stock de deuda pública con el sector privado nacional.

i^* = tasa de interés internacional

DBC = stock de deuda con el Banco Central²⁷.

D_{Ex} = stock de deuda externa del gobierno.

G_k = Gasto de Capital (inversión pública).

T_c = ingresos corrientes (impuestos, tasas, etc.).

T_r = transferencias recibidas del sector privado o a otras jurisdicciones u organismos del sector público (de índole corriente).

²⁷ En el caso de las provincias argentinas, objeto de estudio de este trabajo, a pesar de no poder acceder al financiamiento del Banco Central, no debe dejar de considerarse el rol que los bancos públicos provinciales han jugado tradicionalmente.

T_k = ingresos de capital

tc = tipo de cambio nominal.

La expresión (1) es una identidad contable para un determinado período, por lo que es necesario que se verifique en forma rigurosa y permanente; pero esto no impide la posibilidad de mantener desequilibrios temporarios entre las partidas de gastos (corrientes y de capital) e ingresos genuinos (corrientes y de capital). En definitiva, esta condición indica que el Estado debe ser capaz de obtener resultados positivos o, en caso contrario, disponer de las fuentes de financiamiento para solventar los resultados negativos (normalmente designados como "desequilibrios fiscales").

A partir de los elementos de la expresión (1) y reordenando términos, se obtienen varias formas o medidas convencionales de expresar el resultado fiscal, las que brindan diferente información para el análisis del resultado fiscal y resultan medidas complementarias (no sustitutas).

Las cinco más utilizadas en la literatura y en el análisis de coyuntura son²⁸:

- (a) Resultado operativo del sector público no financiero: este indicador refleja el cambio en la posición neta de activos y pasivos de largo plazo y por ello es la diferencia entre los flujos de ingresos corrientes y gastos corrientes:

$$RO = (T_c + T_r) (G_c + T_e + i \cdot D_{pr} + i^* \cdot tc \cdot D_{Ex}) - (G_k - T_k) - (\Delta D_{pr} + \Delta DBC + tc \cdot \Delta D_{Ex}) \quad (2)$$

- (b) Resultado operativo primario del sector público no financiero: este indicador se distingue del anterior en que los intereses a pagar por deudas existentes (interna o externa) no se computan dentro de las partidas operativas de gasto. Representa el "resultado antes del pago de intereses":

$$RP = (T_c + T_r) (G_c + T_e) - (G_k + i \cdot D_{pr} + i^* \cdot tc \cdot D_{Ex} - T_k) - (\Delta D_{pr} + \Delta DBC + tc \cdot \Delta D_{Ex}) \quad (3)$$

- (c) Resultado global del sector público no financiero: muestra el cambio en la posición deudora neta del gobierno en el período considerado, es decir, determina si, una vez transcurrido el período bajo análisis, el gobierno ha incrementado o disminuido su deuda neta.

²⁸ Ver Trapé, Botteon y Molina (2002).

$$RG = (Tc + Tk + Tr) - (Gc + Te + i \cdot Dpr + i^* \cdot tc \cdot DEx + Gk) - (\Delta Dpr + \Delta DBC + tc \cdot \Delta DEx) \quad (4)$$

- (d) Resultado global primario del sector público no financiero: se diferencia del anterior en que no computa el pago de intereses (es un "resultado global antes de pagar intereses").

$$RGP = (Tc + Tk + Tr) - (Gc + Te + Gk) - (i \cdot Dpr + i^* \cdot tc \cdot DEx) - (\Delta Dpr + \Delta DBC + tc \cdot \Delta DEx) \quad (5)$$

- (e) Resultado total del sector público consolidado: que incorpora los desequilibrios financieros que pueda tener la Autoridad Monetaria y que deben ser considerados cuando se analiza el sector público en su conjunto.

$$RT = (Tc + Tk + Tr) - (Gc + Te + i \cdot Dpr + i^* \cdot tc \cdot DEx + Gk) + ra \cdot RED - rp \cdot DAM \quad (6)$$

donde:

RED = stock de redescuentos otorgados al sistema financiero.

DAM = bonos colocados en el mercado por la Autoridad monetaria.

Desde el punto de vista de las fuentes de financiamiento puede escribirse como:

$$RT = RED + tc \cdot (\Delta Res - \Delta DEx) - \Delta BM - \Delta DAM - \Delta Dpr \quad (6')$$

lo que señala que cuando $RT < 0$, el faltante que ese valor representa puede obtenerse absorbiendo redescuentos otorgados, incrementando el endeudamiento interno (correspondiente tanto a las autoridades fiscal como monetaria), incrementando el endeudamiento externo neto o incrementando la base monetaria.

En general, las cuatro primeras medidas pueden aplicarse a diferentes jurisdicciones gubernamentales (municipal, provincial o nacional). Sin embargo, la última sólo podría ser utilizada sólo a nivel nacional, ya que esa es la jurisdicción en la que se desenvuelve la autoridad monetaria²⁹.

²⁹ Nuevamente, en el caso de las provincias argentinas, este punto se ve relativizado por la emisión de "cuasimonedas".

El tipo de información que surge de las partidas de ingresos y gastos del sector público permite la construcción de indicadores o ratios financieros (stock deuda/recursos totales; servicios de deuda/ahorro corriente, etc.) que se utilizan para evaluar en forma estática la capacidad del sector público para afrontar la carga financiera generada por la deuda.

En la literatura³⁰ se destacan las deficiencias de este tipo de medidas tradicionales del resultado fiscal; entre algunas de las críticas planteadas³¹, se destacan las que refieren a la dificultad de considerar estas medidas del resultado fiscal como indicador de la sostenibilidad de largo plazo del sector público; vale la pena señalar:

- la incorporación o no de atrasos en pagos del sector público que exceden el período normal de contabilización y generan deuda flotante, complicando la interpretación y medición del resultado fiscal.
- en general se toma como dado el conjunto de precios relativos al cual tienen lugar las transacciones del sector público. Si esos precios están distorsionados por alguna razón, pueden llevar a una errónea medida del impacto del presupuesto público sobre la economía.
- la consideración de los efectos de inflación; en países de alta inflación, el propio déficit del sector público puede afectar el nivel de inflación, así como cuando la inflación es alta, una importante porción del pago de intereses puede representar realmente amortización de capital y la inclusión de este componente de amortización junto con el pago de intereses sobredimensiona el verdadero déficit fiscal.
- la consideración de los efectos cuasifiscales de las empresas públicas, las entidades financieras públicas y los bancos centrales, que generalmente realizan operaciones que afectan el resultado fiscal y no son considerados en la mayoría de las medidas convencionales del resultado fiscal.
- las medidas convencionales del déficit del sector público no incluyen los cambios en las valuaciones de los activos y las obligaciones del sector público; así como no siempre son tomadas en cuenta

³⁰ Ver Blejer y Cheasty (1993) y Mackenzie (1993).

³¹ Además, debe considerarse también el tipo de registro contable del sector público, ya que el análisis de los resultados será muy diferente si la base del registro es "caja" o "devengado".

las variaciones del tipo de cambio cuando las obligaciones y los activos del sector público están denominadas en moneda extranjera.

- este tipo de medidas usualmente incluyen los ingresos provenientes de privatizaciones y la venta de otros activos que no están presentes todos los ejercicios, por lo que su inclusión puede llevar conclusiones no del todo correctas o confiables.
- también es habitual incorporar "ingresos" que generan obligaciones futuras o "gastos" que representan la liquidación de obligaciones pasadas; por el lado de los ingresos es habitual considerar el saldo neto de los programas de seguridad social, pero las contribuciones consideradas confieren derechos a los contribuyentes y comprometen al gobierno a mayores gastos futuros, que por su propia característica son difíciles de determinar. De la misma forma, el déficit del sector público puede ser inflado abruptamente cuando tiene lugar el pago de gastos relacionados con obligaciones pasadas (deuda garantizada, contratos de seguro, situaciones de rescate de entidades públicas o privadas, etc.), los que corresponden a la suma de costos de riesgo acumulados; al contrario del sector privado, que mitiga el impacto de deudas incobrables acumulando reservas/previsiones, el sector público generalmente fracasa para prever situaciones como la planteada, por lo que se cargan completamente al momento de realización de los mismos.

II.2.2. La solvencia de largo plazo y el déficit "sostenible"

Como se mencionó anteriormente, el concepto de solvencia de largo plazo del sector público refiere a la necesidad de que en una visión intertemporal exista equilibrio entre usos y fuentes genuinas, lo que involucra los ingresos corrientes y de capital del sector público, sin considerar el financiamiento que se puede obtener de otros económicos (es decir endeudamiento con agentes privados, públicos u organismos internacionales).

Esto, como fue presentado, se corresponde con las identidades siguientes:

- la deuda pública debe ser igual al valor actual de los superávits primarios futuros.
- el valor actual de los pagos futuros (flujo) de deuda pública para un horizonte infinito es igual a cero.

Esto es equivalente con definir la solvencia del sector público como la condición que la deuda pública crece (en forma asintótica) a una tasa

inferior a la tasa de interés, es decir que el servicio de la deuda no debe pagarse indefinidamente mediante nuevos préstamos.

En términos formales, esto puede presentarse de la siguiente forma³²:

$$Dt = Dpr_t + DExt = \text{Sumatoria } [RGPt / (1+i)]$$

lo que puede reescribirse como:

$$Dt = Dpr_t + DEx_t = \text{Sumatoria } [(Tc + Tk + Tr - Gc - Te - Gk)_t / (1+i)]$$

Un "horizonte infinito" no es fácilmente tratable en la práctica, por lo cual es razonable definir la sostenibilidad fiscal a través de la idea de estabilidad de la relación deuda pública/PIB; reiterando conceptos ya vertidos, lo peligroso no es un déficit coyuntural sino que perdure en el tiempo a un nivel excesivo, considerando a ésta como una situación que obligue a endeudarse a una tasa de interés superior a la tasa de crecimiento del producto.

Si la tasa de crecimiento de la economía es superior a la tasa de interés real es posible financiar un cierto déficit mediante endeudamiento público, sin aumentar el peso de la deuda pública, lo que configura un déficit "sostenible". A continuación se desarrolla esta idea:

A partir de definir $D_t/PBG_t = d_t$, donde D_t representa la deuda total del Estado y PBG_t el producto bruto interno del nivel jurisdiccional considerado.

La tasa de cambio en la relación deuda / producto es:

$$D'_t = D'_t - PBG'_t$$

Por otra parte, la tasa de cambio en la deuda pública es:

$$\begin{aligned} D'_t &= (\Delta Dpr + tc \cdot \Delta DEx) / D_{t-1}, \text{ de donde operando se llega} \\ &= RGP_t / D_{t-1} + i'' \cdot PBG'_t \\ &= i'' \cdot RGP_t / D_{t-1} \cdot PBG'_t \end{aligned}$$

³² Ver Trapé, Botteon y Molina (2002).

que también puede ser expresada como:

$$d'_t = i'' - \text{rgp}_t / d_{t-1} - \text{PBG}'_t \quad (7)$$

donde:

i'' = es la tasa promedio ponderado a la que la provincia se encuentra endeudada.

rgp_t = es la relación entre el RGP del nivel jurisdiccional considerado y el PBG correspondiente.

d_{t-1} = es la relación entre la deuda total del nivel jurisdiccional considerado y el PBG correspondiente.

Para que la relación deuda / producto se mantenga estable es necesario que $d'=0$, es decir, que:

$$i'' = \text{rgp}_t / d_{t-1} + \text{PBG}'_t \quad (8)$$

Si la tasa de interés promedio del endeudamiento es mayor que la suma de los otros dos componentes, la relación deuda / producto crece y viceversa.

Dicho de otra forma, para que la relación deuda / producto se mantenga estable es necesario que el gobierno genere un superávit global primario (medido como % de la deuda) que sea igual a la diferencia entre la tasa a la que está endeudado y la tasa de crecimiento del PBI de la provincia. Si el superávit es menor que esa magnitud, la relación crece y viceversa.

La posibilidad de un déficit global primario (sostenible) quedaría habilitada si la tasa de crecimiento de la economía fuese superior a la tasa de interés promedio ponderado del endeudamiento existente, ya que el sistema es estable y converge a una relación finita deuda / PBG; si, por el contrario, la tasa de interés real es mayor que la tasa de crecimiento del

³³ Ver Martner (1998) y Ize (1993).

producto el sistema es inestable y requeriría un cambio en las políticas fiscales para mantenerse en un sendero no explosivo³³.

Es posible entonces obtener el déficit global primario "sostenible", es decir, que deja constante la relación deuda / producto:

$$dgp_t / d_{t-1} = PBG'_t - i'' \quad (9)$$

donde: $dgp_t = -rgp_t$

En base a este desarrollo, si las tasas de interés del endeudamiento son altas y la economía está estancada es necesario generar superávit primario para evitar el crecimiento de la relación deuda pública / PBG. Si esto no se consigue, dicho cociente irá en aumento y el proceso será difícil de revertir, necesitándose de un ajuste fiscal fuerte, de un "salto" en el crecimiento o de una combinación de ambos³⁴.

Dependiendo de la información disponible para la realización de estimaciones, un indicador alternativo (que surge de los conceptos presentados) puede ser usado para determinar el crecimiento de la economía en vez de la dimensión del ajuste fiscal. De esta manera, puede estimarse el "crecimiento mínimo necesario" para sostener el nivel dado del cociente deuda pública / PBG para una situación fiscal específica; asimismo este indicador también tendría la ventaja de no requerir una estimación de una tasa esperada de aumento del producto³⁵.

$$PBG'_t^* = i - dgp_t / d_{t-1} \quad (10)$$

Una crítica válida que debe señalarse es el carácter procíclico de la política fiscal implícito en el concepto de "déficit sostenible": en una fase recesiva el término $(PBG'_t - i)$ se vuelve negativo y por ello debe obtenerse un superávit primario, lo que obligaría a ajustes fiscales contractivos, acentuando la situación recesiva vigente.

Una conclusión pertinente respecto a la selección de indicadores para la revisión de la sostenibilidad fiscal a nivel provincial es la gran dificultad

³⁴ Ver Trapé, Botteon y Molina (2002).

³⁵ Ver Ize (1993).

de llevar a la práctica los indicadores considerados en la revisión de Talvi y Végh (2000), por los importantes requerimientos de información involucrados para cada uno de ellos, y que es aún más difícil de obtener a nivel provincial (así como definir condiciones macroeconómicas "normales" a nivel provincial).

Es en base a esta limitación de información que se buscará canalizar la evaluación de la sostenibilidad fiscal de las provincias argentinas a partir del último indicador presentado, es decir intentando estimar el "crecimiento necesario" para un "déficit sostenible", y de la determinación del resultado global primario "sostenible".

II.3. Antecedentes de investigación para el caso argentino

Es posible repasar una serie de importantes antecedentes sobre diferentes aspectos mencionados en los acápitos anteriores, de aplicación para el caso argentino.

Respecto de los diferentes tópicos teóricos presentados, debe señalarse el trabajo de Zentner (1999), que intenta ver si los argumentos teóricos sobre responsabilidades sobre política fiscal según nivel de gobierno son válidos cuando la política fiscal es procíclica; asimismo en ese trabajo se buscaba ver si la disciplina de mercado era aplicable a las provincias argentinas.

También sobre la cuestión del control del endeudamiento, vale la pena mencionar el aporte de Jiménez y Devoto (2002), que presentan la evolución de los intentos (vía Acuerdos) de ordenar las finanzas provinciales y los esquemas de coordinación del endeudamiento provincial hasta el año 2001.

Un análisis de los episodios de "bailout" en el caso argentino es desarrollado por Nicolini et al (2002) para el Banco Interamericano de Desarrollo. En este trabajo se identifican y analizan diferentes casos particulares acontecidos especialmente en la primera parte de la década del '90:

- la nacionalización de los sistemas jubilatorios provinciales, que tenía como objetivo la unificación del sistema de jubilaciones y pensiones y la progresiva unificación del universo de trabajadores al nuevo régimen de capitalización, pero que terminó teniendo un costo fiscal bastante superior al originalmente estimado.
- los préstamos de la tesorería (préstamos BOTESO 10 entre 1992-1994), que puede ser caracterizado como un episodio de bailout en función de la discrecionalidad con que fueron asignados y las condiciones

de las operaciones.

- transferencias vía Aportes del Tesoro Nacional, cuya distribución se realiza sin criterios explícitos, pero que están, en general, vinculados a determinados factores políticos, institucionales y económicos ocurridos en las jurisdicciones políticas.
- la crisis en la Provincia de Córdoba de 1995, donde el gobierno federal intervino mediante tres instrumentos: -préstamo puente a través del Banco Nación pago de garantía de adhesión al pacto fiscal- adelantos de coparticipación.

En relación a la evaluación de la sostenibilidad fiscal, en el trabajo de Talvi y Végh el estudio del caso argentino fue por Cetrángolo, Damill, Frenkel y Jiménez, quienes buscan analizar la sostenibilidad fiscal "macro ajustada" de nuestro país, en un contexto de condiciones macroeconómicas "relativamente normales" como lo fue el período de Convertibilidad, en el que se habían desactivado los principales mecanismos de inestabilidad característicos de los '80, tales como las aceleraciones de la inflación, los fuertes cambios de precios relativos, y las variaciones de la tasa de interés internacional.

Una presentación de los ratios/indicadores de solvencia de corto plazo es la realizada por Argañaraz et al (2001), quienes ilustran claramente el deterioro de las provincias argentinas entre 1996 y el año 2000 (como también se verá en la sección siguiente, de evolución de las finanzas provinciales), a partir de medidas convencionales del resultado fiscal.

Un completo trabajo de análisis de la situación fiscal de las provincias argentinas es el desarrollado por Rosenblatt (2001) para el Banco Mundial, donde se revisan las implicancias fiscales de las metas establecidas en el Compromiso Federal de 2000 (firmado entre el Gobierno Nacional y las provincias argentinas), y se consideran aspectos de sostenibilidad de largo plazo, usando algunos de los indicadores repasados en el acápite anterior, destacándose la sostenibilidad fiscal del esquema considerado, dados los supuestos de construcción utilizados.

Otro antecedente cercano a este trabajo de investigación es el desarrollado por Trapé, Botteon y Molina (2002), quienes buscaron desarrollar una metodología práctica para la estimación de indicadores de autonomía y dependencia financiera y de solvencia de largo plazo (como los propuestos en el acápite anterior), así como su aplicación a los municipios de Mendoza para información disponible para los años 1993-1999.

Por último, es posible mencionar también el aporte de Vúletin (2001), quien, por un lado, analiza la sostenibilidad de los procesos fiscales para las provincias argentinas, dimensionando el cumplimiento de la restricción presupuestaria a nivel subnacional y la posibilidad de futuros problemas de deuda, con indicadores diferentes a los aquí considerados (ya que no se toman en cuenta crecimiento de la economía y tasa de interés), y además indaga respecto de la interdependencia entre gastos e ingresos, con el propósito de proveer una guía relevante sobre las medidas más eficientes tendientes a reducir de los déficits fiscales para aquellas provincias con procesos fiscales no sostenibles. El trabajo se realiza para el conjunto de provincias argentinas, para el período 1970-1995.

III. ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PROVINCIALES

En esta sección se presentarán los resultados del análisis de la solvencia fiscal de las provincias argentinas, tanto a corto como a largo plazo, para el período 1996-2003.

III.1. Solvencia de Corto Plazo

Como se presentó en la Sección II, a partir de la información de ingresos y gastos del sector público se construyen indicadores o ratios financieros, que permiten evaluar en forma estática la capacidad del sector público para afrontar la carga financiera generada por la deuda.

Los ratios presentados son los siguientes:

stock deuda / ingresos totales

intereses de deuda / ahorro corriente

intereses deuda /gastos corrientes

A través de los mismos, es posible ver, tanto para variables stock como flujo, la evolución de a situación provincial desde 1996 hasta la actualidad.

En términos agregados, los resultados del período considerado se muestran en el Cuadro 1.

Cuadro 1
Solvencia de corto plazo. Indicadores estáticos
 (valores agregados) En porcentajes

Concepto	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Promedio	Dispersión
Stock Deuda /										
Ing. Totales	42,86	36,18	39,76	51,33	65,32	100,10	211,62	165,32	89,06	65,80
Int Deuda /										
Ahorro	30,18	24,69	35,08	183,73	131,66	174,80	92,76	25,68	43,62	105,90
Int Deuda /										
Gtos Corrientes	3,92	3,81	3,99	4,51	5,80	7,31	4,68	4,94	4,87	1,18

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía.

El análisis de los indicadores planteados para los valores agregados permite ver, en términos de stock, el incremento del peso de la deuda respecto del total de recursos provinciales. Mientras que este indicador alcanzaba el 47,9% en 1996, más que duplicó su valor hasta 2001, alcanzado el 100%, a pesar de la mejora agregada relativa para los años 1997 y 1998; esto se explica básicamente por el crecimiento absoluto del endeudamiento provincial.

El aumento de 2002 se relaciona de forma significativa con la modificación del tipo de cambio, mientras que la reducción relativa del 2003 se vincula con un muy leve incremento absoluto del endeudamiento, junto con una notoria mejora de los ingresos provinciales, como se desprende de la información brindada en el capítulo anterior.

Respecto a la relación entre el Stock de deuda provincial y la totalidad de recursos de cada jurisdicción; como se en el Cuadro 2, es posible el paulatino deterioro reflejado en este indicador, cuyo valor promedio agregado en 1996 era apenas superior al 40%, en 2001, al final del período de Convertibilidad este valor llegó al 100% (recursos totales iguales al stock de deuda provincial), con sólo 6 jurisdicciones que registraban un stock de deuda menor a la mitad de los recursos públicos.

Esto se modifica desde 2002, llegando a representar la deuda provincial más del doble de los recursos provinciales (211,6%). Sobre este es posible hacer algunos comentarios particulares: i) por un lado, el stock más que se duplica en términos nominales (por la razones ya explicadas) ii) el año 2002 es el de mayor caída del producto de la historia económica argentina,

con el consecuente impacto en la recaudación tributaria iii) se produce una sensible mejora en 2003, cuando el stock de deuda pasa a representar el 165,3% de los recursos provinciales (motivado en el fuerte incremento de recursos ya considerado) iv) no debe dejar de tenerse en cuenta los plazos de amortización.

Al considerar la solvencia de corto plazo debe ser tenido en cuenta también el peso del pago de intereses y amortizaciones de capital (servicios de la deuda) respecto de la capacidad de pago del nivel de gobierno considerado. Esto puede ser analizado al considerar la relación de los servicios de la deuda con el ahorro corriente, es decir lo genuinamente generado para hacer frente a dichos pagos.

Al no estar disponible para todo el período considerado la información oficial sobre amortización de deuda, se ha optado por ver la relación entre los intereses de deuda y el ahorro corriente (neto de intereses), lo que también es presentado en el Cuadro 1 para el consolidado provincial. Eso permite ver el peso creciente de los intereses respecto de la capacidad de pago de las provincias: mientras que en 1996, los mismos alcanzaron el 30% del ahorro corriente provincial, en 2000 representaron más del 130% y en 2001 directamente hubo ahorro negativo (los gastos corrientes netos de intereses superaron al conjunto de ingresos corrientes provinciales).

Sin embargo en 2002 y 2003, este indicador mejoró radicalmente, tanto por la reducción de intereses, como por la mejora en el resultado fiscal del consolidado provincial por el aumento de recursos tanto de origen provincial como de transferencias nacionales (en definitiva, fuertes superávits presupuestarios), alcanzando un valor del 25,7%, aún menor al registrado en 1996.

Al considerar la evolución particular de cada provincia (Cuadro 3), se destaca que 23 de las 24 jurisdicciones empeoraron su situación entre 1996 y 2001 (aunque debe señalarse la fortaleza de La Pampa, San Luis, Santa Cruz, A. del Estero y T. del Fuego, donde los intereses no llegaban a 1/3 del ahorro), mientras que la restante, Catamarca, tuvo una "mejora relativa" aún cuando sólo los intereses de su deuda eran en 2001 superiores (115,6%) al ahorro corriente generado en el período, lo que da cuenta de su difícil situación fiscal, pese a la "mejora" indicada.

Como se señaló un par de párrafos atrás, este indicador mejoró fuertemente en 2002 y 2003; en particular son destacables los casos de Provincia

de Buenos Aires, Córdoba, Chaco, Entre Ríos, Jujuy, La Rioja, Mendoza, San Juan y Santa Fe, entre otras, ya que lograron salir de situaciones de ahorro negativo o de fuertes cargas de intereses sobre el ahorro corriente.

Por último, se presenta la relación entre los intereses de la deuda y el total de gastos corrientes provinciales. A nivel agregado, esto es volcado en el Cuadro 1, destacándose el continuo aumento del peso de los intereses sobre los gastos corrientes (salvo en 1997), que casi duplicaron su participación dentro del total de gastos corrientes provinciales entre 1996 y 2001, llegando a representar un 7,3% sobre dichas erogaciones (aunque debe mencionarse que nunca llegaron a representar el peso que los intereses tuvieron en el caso nacional).

En la revisión particular (Cuadro 4), es posible ver que, mientras en 1996, en sólo un caso (Formosa) los intereses eran iguales o superiores al 10% (y 8 pcias. sobre el valor agregado global), en 2001 sólo hubo un caso de mejora (Ciudad de Buenos Aires), en 10 provincias el indicador señalado superaba el 10% y 15 jurisdicciones se encontraban por encima del valor promedio del consolidado provincial. Como para los ratios financieros, y también se indicó para el consolidado, se da una importante mejora a partir de la salida de la Convertibilidad; debe señalarse que para 2003 se produjo un incremento respecto del año anterior en función de que empezaron los pagos de intereses relacionados con el canje de deuda provincial.

Como síntesis, a través de los indicadores presentados se destaca el progresivo deterioro fiscal hasta 2001, y la "mejora" a partir de 2002 y especialmente 2003, a partir de la implementación de políticas económicas ya señaladas.

De todas formas, es posible agregar un comentario adicional sobre este punto, y es que debe prestarse atención a las conclusiones que se pueden obtener de la información presentada, ya que en los casos particulares de cesación de pagos, *ceteris paribus*, necesariamente estos indicadores deben mejorar (es decir aún sin mejora de situación fiscal o de recursos). Es por esto que debe tenerse especial cuidado y considerar los casos de cada jurisdicción en particular para analizar la solvencia de corto plazo.

Cuadro 2
Solvencia de corto plazo. Stock de deuda provincial / Ingresos totales
 Porcentajes

Jurisdicción	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Promedio	Dispersión
CABA	24.85	27,23	22,45	22.39	21,86	24.82	69.74	54,05	33,42	18,15
BUENOS AIRES	36.88	11,79	14,08	23.82	51,30	132.49	309.74	235,28	101,92	113,79
CATAMARCA	65.37	62,03	69,71	79.45	97,36	104.84	225.03	179,21	110,37	59,83
CORDOBA	40.64	39,75	35,81	44.76	50,61	120.77	236.95	193,07	95,29	79,67
CORRIENTES	95.62	95,73	117,19	125.39	129,14	146.44	270.12	221,60	150,15	62,78
CHACO	67.56	79,01	83,17	126.56	150,34	179.55	356.88	293,34	167,05	106,06
CHUBUT	55.15	63,28	74,78	68.76	67,80	84.01	107.89	84,80	75,81	16,37
ENTRE RIOS	43.12	39,56	44,54	54.26	74,59	84.62	212.33	176,44	91,18	66,31
FORMOSA	101.65	107,05	111,50	141.53	188,78	218.20	462.69	354,39	210,72	131,99
JUJUY	54.71	59,17	91,18	110.33	129,01	159.33	326.57	273,24	150,44	99,47
LA PAMPA	18.59	16,53	15,22	15.91	16,83	34.24	48.27	44,19	26,22	13,84
LA RIOJA	58.68	39,95	49,13	44.22	69,79	91.24	165.24	126,41	80,58	44,63
MENDOZA	73.48	86,05	54,82	87.81	83,12	97.50	213.51	155,68	106,50	52,13
MISIONES	67.37	79,60	87,30	117.80	126,48	148.17	298.48	234,74	144,99	81,36
NEUQUEN	21.18	18,38	28,57	50.60	58,71	67.82	104.60	87,08	54,62	31,33
RIONEGRO	78.06	101,16	123,13	135.06	152,42	169.69	345.47	277,70	172,84	92,00
SALTA	55.66	55,77	57,19	69.41	75,68	64.38	187.17	138,10	87,92	48,45
SAN JUAN	44.16	49,63	53,27	90.24	98,42	117.86	278.03	223,50	119,39	86,35
SAN LUIS	12.43	11,24	10,56	11.90	12,52	11.31	24.67	18,67	14,16	4,94
SANTA CRUZ	9.59	4,08	18,22	32.55	29,16	30.59	40.22	25,45	23,73	12,22
SANTA FE	14.08	14,07	21,97	28.53	30,14	38.83	86.85	60,43	36,86	25,17
S. DEL ESTERO	42.58	39,13	39,11	42.99	43,75	44.86	79.85	62,32	49,33	14,37
T. DEL FUEGO	18.07	36,80	32,08	54.74	114,01	121.12	135.02	120,09	78,99	47,97
TUCUMAN	78.07	83,12	83,12	99.90	107,07	127.87	217,96	205,61	125,34	55,82
TOTAL	42.86	36,18	39,76	51.33	65,32	100.10	211.62	165,32	89,06	65,8

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía.

Cuadro 3
Solvencia de corto plazo. Intereses de la deuda provincial / Ahorro corriente (Neto de intereses)
 Porcentajes

Jurisdicción	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Promedio	Dispersión
CABA	80.15	43,01	14,92	23.12	21.11	84.18	56.30	13,71	42,06	28,7
BUENOS AIRES	31.68	22,42	232,85	25.34	44.89	28.60	2142.79	66,61	23,57	95,3
CATAMARCA	130.98	45,21	42,97	101.56	64.49	115.59	57.42	15,49	71,71	40,1
CORDOBA	21.70	20,67	30,38	56.48	37.80	83.22	96.58	53,33	5,07	60,2
CORRIENTES	11.13	27,65	91,54	102.47	76.10	100.58	91.34	29,77	66,32	37,3
CHACO	34.60	30,09	51,77	1415.0	292.39	5130.4	147.52	48,68	893,81	1774,7
CHUBUT	34.94	24,44	90,71	218.85	41.30	60.52	12.02	10,14	61,62	68,9
ENTRE RIOS	39.86	23,32	25,43	98.89	366.54	293.12	56.04	61,97	33,36	181,6
FORMOSA	76.13	57,18	49,75	174.84	185.81	293.96	169.06	43,32	131,26	89,2
JUJUY	1097.1	52,33	3680,7	379.03	388.51	396.75	220.48	74,64	537,13	1360,3
LA PAMPA	2.70	6,12	4,51	16.70	8.71	19.57	14.86	9,18	10,29	6,1
LA RIOJA	3.88	2,60	3,65	8.63	657.26	2809.2	25.78	16,79	440,98	983,4
MENDOZA	255.97	91,90	76,46	305.82	292.29	408.06	89.69	46,65	195,86	135,6
MISIONES	51.34	34,19	22,05	150.50	135.87	187.65	78.88	29,85	86,29	63,4
NEUQUEN	16.62	7,65	38,45	95.59	70.76	111.24	5.24	13,30	20,96	59,8
RIONEGRO	194.30	126,48	109,06	289.16	183.85	215.77	82.31	40,77	106,64	145,0
SALTA	25.34	20,88	26,87	48.63	62.06	84.66	47.95	19,69	42,01	23,2
SAN JUAN	15.47	25,04	30,66	75.34	687.11	535.92	113.45	28,85	160,62	286,4
SAN LUIS	0.00	1,67	1,61	2.41	3.22	5.40	2.35	1,28	2,24	1,6
SANTA CRUZ	0.32	1,69	1,09	6.48	17.11	31.12	6.23	2,21	8,28	10,7
SANTA FE	9.97	8,38	14,56	93.17	65.93	72.36	41.82	10,59	21,51	49,0
S. DEL ESTERO	15.13	14,59	35,07	12.86	23.15	44.00	8.00	11,10	20,49	12,8
T. DEL FUEGO	3.03	17,37	66,66	53.68	24.39	33.56	17.39	11,92	28,50	21,7
TUCUMAN	123.37	54,76	38,93	94.47	63.07	272.82	171.74	22,28	105,18	83,3
TOTAL	30.18	24,69	35,08	183.73	131.66	174.8	92.76	25,68	43,62	105,9

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía.

Cuadro 4
Solvencia de corto plazo. Intereses de la deuda provincial / Gastos corrientes
 Porcentajes

Jurisdicción	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Promedio	Dispersión
CABA	5.18	4,63	3,85	4.07	3.05	2.37	1.79	3,86	3,60	1,13
BUENOS AIRES	3.93	2,83	2,29	2.58	3.75	5.59	11.97	4,52	3,75	1,13
CATAMARCA	3.84	4,15	5,18	6.70	10.58	10.80	3.36	5,01	6,20	2,95
CORDOBA	5.11	3,95	5,82	6.22	4.26	7.74	4.77	5,82	5,46	1,22
CORRIENTES	1.87	3,42	6,01	8.16	8.96	8.99	6.91	6,57	6,36	2,57
CHACO	3.04	3,76	4,67	7.67	11.51	14.10	5.56	8,52	7,35	3,89
CHUBUT	4.73	4,41	8,22	10.93	9.56	10.92	6.96	4,93	7,58	2,73
ENTRE RIOS	7.27	5,82	4,94	5.17	8.34	10.31	3.89	5,22	6,37	2,12
FORMOSA	11.37	10,51	7,67	14.28	18.35	23.05	7.25	8,60	12,63	5,61
JUJUY	3.81	3,67	5,14	7.27	11.75	16.37	5.63	7,38	7,63	4,38
LA PAMPA	0.46	1,10	1,11	1.79	1.64	2.33	4.62	2,92	2,00	1,31
LA RIOJA	0.71	0,68	0,66	1.12	2.61	5.14	2.69	2,89	2,06	1,58
MENDOZA	4.01	9,03	8,43	6.47	7.28	9.02	9.08	8,63	7,74	1,78
MISIONES	3.76	4,26	3,42	6.42	12.23	14.72	8.18	6,85	7,48	4,10
NEUQUEN	5.10	2,45	1,60	4.36	7.55	8.35	2.17	3,55	4,39	2,49
RIO NEGRO	6.88	8,17	11,17	11.56	13.46	16.84	9.08	8,36	10,69	3,28
SALTA	3.33	3,12	4,32	4.54	7.66	7.91	4.22	5,51	5,07	1,83
SAN JUAN	2.56	4,70	5,23	5.48	8.25	10.87	6.87	6,06	6,25	2,49
SAN LUIS	0.00	1,30	1,51	1.72	1.66	1.98	1.18	0,70	1,26	0,64
SANTA CRUZ	0.10	0,30	0,08	0.69	2.73	2.44	2.33	1,74	1,30	1,13
SANTA FE	0.92	1,35	1,58	1.79	2.82	2.67	4.02	2,30	2,18	0,99
S. DEL ESTERO	4.00	4,23	8,59	2.54	4.38	3.96	2.47	5,94	4,51	1,98
T. DEL FUEGO	0.46	1,95	3,46	3.66	5.27	5.16	2.86	1,89	3,09	1,66
TUCUMAN	3.53	6,18	7,60	7.55	9.10	10.45	7.76	5,93	7,26	2,10
TOTAL	3.92	3,81	3,99	4.51	5.80	7.31	4.68	4,94	4,87	1,18

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía.

III.2. La solvencia de largo plazo y el déficit "sostenible"

Como se indicó en la revisión de conceptos teóricos, para analizar la solvencia de largo plazo de las provincias argentinas y el efecto de las medidas de "rescate" llevadas a cabo por la Nación desde mediados de 2002, se utilizarán dos indicadores complementarios: el crecimiento del PBG "necesario" para alcanzar un déficit "sostenible" y el ajuste fiscal "requerido" luego de la determinación del resultado fiscal compatible con una situación "sostenible" (que fue definida como aquella en la que la relación deuda / producto se mantiene estable).

En base al esquema teórico desarrollado y los indicadores propuestos, los resultados alcanzados para el período 1996-2003, se resumen en el Cuadro 5, a continuación:

Cuadro 5
Solvencia de largo plazo. Crecimiento del PBG "necesario" y ajuste fiscal "requerido"
(valores agregados)

Concepto	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
RP/Stock Deuda	-10,4	-4,25	-0,03	-6,4	-9,8	-12,7	-6,1	-0,3
Tasa Interés Deuda	7,2	8,18	9,53	10,9	9,9	9,4	3,0	2,6
% Crec. PBG "necesario"	17,6	12,43	9,56	17,2	19,7	22,1	9,1	2,9
% Crec. PBG efectivo	5,4	6,82	2,87	-4,2	0,5	-4,8	16,4	
RP/PBG "estimado"	0,10	0,07	0,28	0,74	0,58	1,19	1,36	2,49
RP/PBG "efectivo"	-0,57	-0,22	0,00	-0,31	-0,61	-1,06	-0,62	-0,07
Ajuste Fiscal "requerido"	0,67	0,29	0,28	1,06	1,19	2,25	-0,74	2,43

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía y CEPAL.

Repasando los diferentes indicadores seleccionados, es posible ver la evolución de la situación fiscal efectiva a través de la relación entre el Resultado Primario (RP) con el Stock de Deuda y el PBG respectivamente, que da cuenta del deterioro desde mediados de la década pasada y la mejora fiscal desde mediados de 2002 en adelante.

También se presenta la trayectoria del costo del endeudamiento provincial, claramente creciente hasta 1999, con caídas en 2000 y 2001 (vinculable al Programa de Saneamiento Financiero), y un descenso notorio en 2002-2003, explicado por las acciones de auxilio a las provincias.

Al considerar el crecimiento del PBG "necesario" (medido en términos nominales) para mantener una situación fiscal sostenible, la diferencia entre el valor "necesario" y el realmente registrado es una forma alternativa de interpretar la insostenibilidad de la situación fiscal desde 1996 (más allá de la mejora de los años 1997 y 1998) hasta 2001, cuando el crecimiento "necesario" era del 22,1% del PBG, mientras que la caída registrada llegó al 4,8%, lo que es claramente indicativo de la insostenible situación fiscal provincial al final de la Convertibilidad. Esto se revierte al considerar el 2002 y el 2003, motivada por la fuerte caída de la tasa de interés implícita de endeudamiento (atribuible a las medidas de rescate desarrolladas por la Nación) y la mejora en el resultado primario (vinculada con la recuperación de los recursos provinciales y la contención de gastos). En particular, debe destacarse que con la información disponible para 2003, el crecimiento "necesario" hubiera sido de sólo 2,9%³⁶.

Al pasar al análisis de la situación particular de las provincias, planteada en el Cuadro 6, es posible ver que en 1996, 18 de las 24 jurisdicciones "necesitaban" un crecimiento de su producto superior al 10%, lo que señalaba la insostenibilidad de largo plazo de esta situación (a pesar de ser este considerado un "buen" año, cuando se revisaron los indicadores estáticos), mientras que se destacaba el caso de San Luis, que podía "soportar" una fuerte caída de su economía sin tornar explosiva su situación fiscal. Esto no se alteró en 2001 respecto del número de provincias, pero sí en relación a la magnitud de crecimiento "necesario" del PBG, que, como se indicó anteriormente, alcanzó al 22,1% en un año de importante contracción económica.

Ya en 2003, los casos de mayor "crecimiento necesario" del PBG son provincia de Buenos Aires, Entre Ríos, Jujuy y San Juan, a pesar de ser valores alcanzados en la práctica. Sobre este punto debe tenerse presente que el cálculo toma en cuenta los intereses pagados y que la situación de default de provincia de Buenos Aires y San Juan lleva a subestimar dicho "crecimiento necesario".

Una forma complementaria de presentar el análisis de sostenibilidad

³⁶ Aunque no existe una estimación fehaciente sobre el crecimiento del PBG para 2003, el valor agregado nacional alcanzó el 20%.

de largo plazo de la situación fiscal provincial es a través de la determinación del resultado primario "sostenible", dadas las tasas de crecimiento del PBG y de interés de la deuda provincial. Al ser comparado este resultado primario "estimado" con el que ha tenido lugar en la realidad, es posible determinar la cuantía del ajuste fiscal "requerido" para que la situación fiscal fuera sostenible en el largo plazo. La relevancia de esta forma de considerar la sostenibilidad de largo plazo de la condición fiscal, se pone de manifiesto al tener en cuenta que el crecimiento "necesario" del PBG escapa del manejo del fisco provincial, que sí tiene mayor capacidad (aunque claro está que no de manera absoluta) de "ajustar" ingresos y gastos.

Mientras que en 1996 el ajuste fiscal "requerido" era del 0,7% del PBG (Ver Cuadro 2), lo que representaba alrededor del 17,5% de los ingresos tributarios provinciales propios y un 6,6% de los gastos corrientes (lo que no parece una magnitud inalcanzable), en 1999 el ajuste fiscal "requerido" para mantener estable la relación deuda / producto era del 1% del PBG, lo que involucraba ya al 25,5% de los ingresos propios y el 8,9% de los gastos corrientes. Por su parte, en 2001 el ajuste fiscal "requerido" fue del 2,25% del PBG, que alcanzaba al 58,6% de los ingresos tributarios provinciales propios y un 17,3% de los gastos corrientes, valores realmente muy difíciles de alcanzar en cualquier contexto económico y político.

En 2002 y 2003, el efecto de las medidas de rescate han permitido que el ajuste fiscal "requerido" fuera negativo, es decir que fuera posible incurrir en mayores gastos u obtener menores ingresos; de todas formas debe señalarse el efecto ("positivo") que la cesación de pagos de la Provincia de Buenos Aires tiene sobre estas estimaciones.

En la consideración por provincia, se destaca que 21 jurisdicciones empeoraron en términos de ajuste fiscal "requerido" (aunque deba reconocerse el esfuerzo "menor" a realizar en los casos de Ciudad de Buenos Aires, San Luis y S. del Estero) entre 1996 y 2001, con situaciones realmente preocupantes como Córdoba, Entre Ríos, Formosa, Jujuy, La Rioja, Neuquén y San Juan (por mencionar algunas).

La mejora posterior es tal que, según la información de 2003 ninguna jurisdicción debería haber ajustado sus cuentas (a pesar que esto cambiaría si no hubiera casos de default).

Un punto que no debe ser dejado de lado es el relativo a la información disponible para 2003 y sobre la cual se han hecho las estimaciones correspondientes: no está disponible la información sobre crecimiento de cada una de las jurisdicciones (PBG), mientras que la información fiscal incorpora la cesación, lo que sobrestima el resultado fiscal de las jurisdic-

Cuadro 6
Solvencia de largo plazo. Crecimiento del PBG "necesario" para alcanzar déficit "sostenible"
Porcentajes

Jurisdicción	1996				1999				2001				2002				2003		
	RP/Stock Deuda	Tasa Interés Deuda	% PBG "nec."	% PBG efectivo	RP/Stock Deuda	Tasa Interés Deuda	% PBG "nec."	% PBG efectivo	RP/Stock Deuda	Tasa Interés Deuda	% PBG "nec."	% PBG efectivo	RP/Stock Deuda	Tasa Interés Deuda	% PBG "nec."	% PBG efectivo	RP/Stock Deuda	Tasa Interés Deuda	% PBG "nec."
CABA	2,3	6,5	4,2	7,3	29,9	15,9	14,0	2,2	7,4	9,6	2,2	4,3	3,0	3,7	6,7	4,8	4,7	5,9	1,2
BUENOS AIRES	6,3	9,7	15,9	5,0	49,2	14,6	63,8	5,3	38,5	7,7	46,2	5,4	15,3	6,2	21,5	12,7	3,7	1,8	5,5
CATAMARCA	23,3	5,9	29,2	1,0	3,3	8,8	12,1	9,7	0,7	10,5	11,2	2,6	0,7	1,9	1,2	98,8	2,5	2,3	0,2
CORDOBA	9,9	10,5	20,3	0,0	6,8	15,4	8,6	4,8	13,9	10,5	24,4	6,4	8,9	2,8	11,7	5,4	2,5	2,9	5,4
CORRIENTES	4,8	1,7	6,5	9,7	2,3	6,9	9,3	2,8	2,9	6,2	3,3	3,2	2,8	3,1	0,4	61,6	2,3	2,6	0,3
CHACO	12,4	4,2	16,6	5,6	15,1	9,1	24,2	9,1	7,2	9,3	16,5	5,0	3,6	2,1	5,7	28,2	0,6	2,7	3,2
CHUBUT	41,6	7,7	49,3	0,3	20,3	15,0	35,3	4,9	1,7	12,7	11,0	4,5	19,4	5,5	13,9	11,6	12,7	3,9	8,8
ENTRE RIOS	4,3	13,0	8,7	2,0	2,1	10,8	12,9	5,5	14,9	14,4	29,4	2,2	13,2	2,8	16,0	12,6	3,8	3,0	6,7
FORMOSA	8,7	10,6	19,3	0,9	7,2	13,1	20,3	2,7	1,5	13,1	14,5	4,4	0,1	2,2	2,1	7,8	0,7	2,2	1,6
JUJUY	36,8	6,4	43,2	0,2	6,6	8,3	15,0	6,6	4,9	13,2	18,1	2,1	3,0	2,5	5,5	18,5	0,8	2,7	3,5
LA PAMPA	48,6	2,0	50,7	3,1	3,3	9,8	13,1	11,2	59,2	7,5	66,7	4,4	2,0	8,7	10,7	35,2	3,0	4,9	1,8
LA RIOJA	3,8	1,0	2,8	5,1	11,7	2,1	9,6	0,6	8,2	6,1	14,3	4,6	4,6	1,9	6,6	4,1	2,9	1,8	1,0
MENDOZA	9,2	4,6	13,8	4,1	7,5	9,0	1,6	0,2	12,1	10,2	22,2	3,7	2,6	5,8	8,4	15,0	2,4	4,8	2,5
MISIONES	16,9	5,1	22,0	1,1	11,6	7,0	18,6	2,7	6,8	11,0	17,8	3,0	0,9	3,6	4,5	9,1	0,6	2,5	1,9
NEUQUEN	52,7	18,6	71,3	9,9	31,7	15,7	47,4	8,4	11,4	12,9	24,3	10,9	12,2	2,0	10,1	61,4	5,9	3,3	2,5
RIO NEGRO	25,0	8,3	33,2	1,6	3,5	9,9	13,4	0,3	0,4	11,1	11,4	4,7	2,2	3,5	1,3	12,0	2,3	2,7	0,4
SALTA	5,9	5,0	11,0	2,4	3,5	7,3	10,8	0,5	9,5	9,3	0,2	5,7	12,8	2,9	9,9	30,2	9,3	3,2	6,1
SAN JUAN	47,6	4,4	52,0	0,6	1,4	9,5	10,9	0,7	10,5	10,7	21,1	4,8	11,8	3,8	15,6	0,3	1,6	2,4	4,0
SAN LUIS	58,2	0,0	58,2	4,2	162	8,9	153	6,3	2,7	12,5	9,8	4,4	2,0	4,4	2,4	23,3	15,6	2,3	13,3
SANTA CRUZ	31,4	0,8	32,2	10,1	37,9	3,5	41,4	4,0	18,3	7,3	25,6	5,4	2,2	5,3	3,1	83,1	4,4	3,6	0,8
SANTA FE	27,6	6,0	33,5	7,0	21,2	7,7	28,9	7,6	16,2	7,8	24,0	4,6	1,8	6,3	8,0	27,1	6,1	3,0	3,1
S. DEL ESTERO	3,2	7,5	4,4	1,3	23,6	5,4	18,3	4,8	8,7	7,9	0,8	5,2	18,4	3,2	15,2	26,1	20,3	6,2	14,2
TUCUMAN	16,2	4,4	20,6	4,1	1,0	8,4	7,4	5,3	2,1	9,3	11,4	3,2	1,4	8,0	9,4	8,6	1,3	3,7	2,4
T. DEL FUEGO	56,6	2,2	58,7	6,6	26,9	10,7	37,6	3,7	0,7	3,8	3,1	9,2	5,0	0,7	4,4	27,7	0,8	0,5	0,3
TOTAL	10,4	7,2	17,6	5,4	6,4	10,9	17,2	4,2	12,7	9,4	22,1	4,8	6,1	3,0	9,1	16,4	0,3	2,6	2,9

Fuente: Elaboración propia en base Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía y CEPAL.

Cuadro 7
Solvencia de largo plazo. Ajuste fiscal "requerido" para alcanzar déficit "sostenible"

Jurisdicción	1996			1997			1998			1999			2000			2001			2002			2003		
	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"	RP/ PBG "E"	RP/ PBG "F"	Ajuste "R"
CABA	0,03	0,08	0,11	0,06	0,00	0,05	0,12	0,19	0,07	0,20	0,32	0,13	0,13	0,39	0,26	0,15	0,08	0,07	0,01	0,03	0,02	0,24	0,12	0,36
BUENOS AIRES	0,16	0,22	0,38	0,11	0,12	0,00	0,17	0,27	0,44	0,29	0,71	1,00	0,30	1,50	1,79	0,71	2,10	2,81	0,70	1,66	0,96	3,20	0,90	2,30
CATAMARCA	1,04	4,98	6,02	0,62	2,34	1,72	2,79	1,23	1,56	0,18	0,66	0,48	4,81	0,40	5,21	2,26	0,20	2,46	15,0	0,12	15,1	3,60	0,70	4,30
CORDOBA	2,33	2,20	4,53	0,19	1,16	0,97	2,41	3,39	0,98	4,23	1,43	2,81	2,78	0,28	2,50	5,23	4,32	9,55	1,67	5,75	4,08	14,0	2,9	11,1
CORRIENTES	1,38	0,83	0,56	0,26	0,61	0,35	1,68	0,54	2,22	2,42	0,58	3,01	1,48	0,48	1,96	2,40	0,75	1,66	10,2	0,48	10,7	3,15	0,59	3,74
CHACO	0,04	0,35	0,31	0,05	0,33	0,28	0,04	0,42	0,45	0,77	0,64	1,40	0,38	0,63	1,01	1,09	0,55	1,63	1,75	0,24	1,51	1,49	0,07	1,42
CHUBUT	0,68	3,55	4,24	0,16	2,43	2,27	0,70	2,44	3,14	2,24	2,28	4,52	1,48	0,92	2,40	2,16	0,22	1,95	0,81	2,58	3,39	2,49	2,86	5,34
ENTRE RIOS	1,06	0,42	0,65	0,43	0,66	0,24	0,45	1,78	1,32	1,53	0,20	1,73	1,81	1,00	2,81	2,56	2,30	4,86	1,50	2,03	0,53	3,70	1,16	2,54
FORMOSA	3,94	3,56	7,50	0,50	2,09	2,59	2,07	1,51	3,57	7,57	3,44	11,0	8,25	2,28	10,5	14,2	1,21	15,5	4,71	0,06	4,76	19,5	1,01	20,5
JUJUY	0,97	5,75	6,71	0,36	3,58	3,22	0,64	1,35	1,99	3,88	1,72	5,60	3,75	1,45	5,19	6,08	1,97	8,05	5,81	1,08	4,74	8,21	0,53	7,67
LA PAMPA	0,04	1,92	1,88	0,02	0,94	0,92	0,08	0,29	0,37	0,80	0,12	0,92	0,26	0,39	0,65	0,53	2,64	3,17	1,63	0,12	1,51	0,95	0,29	1,24
LA RIOJA	1,09	1,03	2,12	0,79	3,24	4,02	0,60	3,60	4,20	0,60	2,57	1,97	1,46	1,04	2,50	3,51	2,66	6,17	0,79	1,71	0,92	8,23	1,80	10,0
MENDOZA	0,05	0,92	0,97	0,25	1,22	1,47	0,83	0,54	0,30	0,82	0,66	0,15	1,01	0,21	0,80	1,55	1,35	2,90	0,97	0,28	0,70	2,25	0,52	2,78
MISIONES	0,62	2,57	3,18	0,40	2,30	1,90	0,03	1,18	1,16	1,95	2,34	4,29	3,08	2,18	5,26	4,11	2,00	6,12	1,65	0,27	1,37	6,61	0,31	6,92
NEUQUEN	0,36	2,16	2,52	0,21	1,10	1,31	0,54	0,08	0,46	0,41	1,78	2,20	2,79	1,44	0,65	2,83	1,36	4,19	4,81	0,98	5,79	1,80	0,90	2,71
RIO NEGRO	1,00	3,73	4,72	0,48	2,33	2,81	1,67	0,83	2,49	2,04	0,73	2,77	2,46	0,44	2,90	4,54	0,11	4,64	2,28	0,60	2,88	6,31	1,19	7,50
SALTA	0,33	0,76	1,10	0,27	0,66	0,39	0,55	0,11	0,45	1,02	0,46	1,49	1,30	0,19	1,49	2,80	1,76	1,03	3,89	1,82	5,71	3,12	2,46	5,58
SAN JUAN	0,60	5,76	6,37	0,16	2,08	2,24	0,52	0,72	0,20	1,46	0,20	1,66	2,78	1,58	4,35	4,14	2,81	6,94	1,06	3,62	4,68	7,04	0,88	6,16
SAN LUIS	0,10	1,39	1,49	0,01	2,98	2,97	0,12	4,61	4,48	0,35	3,76	3,41	0,26	2,87	2,62	0,48	0,08	0,40	0,43	0,05	0,47	0,59	0,72	1,30
SANTA CRUZ	0,20	0,68	0,48	0,24	0,26	0,49	0,19	0,87	1,06	0,02	1,79	1,76	0,96	1,61	0,65	0,98	1,40	2,38	3,19	0,09	3,27	0,68	0,26	0,94
SANTA FE	0,01	0,41	0,40	0,08	0,25	0,32	0,08	0,37	0,45	0,43	0,60	1,04	0,35	0,83	1,18	0,49	0,64	1,14	0,76	0,06	0,70	0,97	0,50	1,47
S. DEL ESTERO	0,82	0,41	0,41	0,34	2,64	2,31	2,25	3,47	1,22	1,41	3,29	1,88	0,87	2,52	1,65	2,06	1,36	0,70	2,60	2,10	4,70	2,03	4,67	6,70
TUCUMAN	0,05	2,28	2,33	0,20	5,17	4,97	1,14	0,15	1,28	2,34	0,17	2,17	1,96	0,61	1,35	2,84	0,48	3,33	0,15	0,35	0,20	1,23	0,14	1,37
T. DEL FUEGO	0,17	2,15	1,98	0,04	0,68	0,64	0,60	1,41	2,00	1,01	1,88	2,89	0,38	0,22	0,16	3,78	0,21	3,57	6,57	1,23	7,80	15,5	0,91	16,4
TOTAL	0,10	0,57	0,67	0,07	0,22	0,29	0,28	0,00	0,28	0,74	0,31	1,06	0,58	0,61	1,19	1,19	1,06	2,25	1,36	0,62	0,74	2,49	0,07	2,43

Nota: "E": Estimado; "F": Efectivo y "R": Requerido. Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía y CEPAL.

ciones en default y subestima la tasa de interés de la deuda provincial (esto es claramente relevante para la provincia de Buenos Aires).

IV. DESAFÍOS FUTUROS DEL FEDERALISMO FISCAL EN ARGENTINA

IV. 1. Comentarios Finales

Como ya fue indicado en la Introducción, el objetivo principal del trabajo presentado era analizar en qué medida las acciones de política fiscal de rescate a las Provincias, llevadas adelante por la Nación durante 2002 y 2003, han permitido resolver la situación de sostenibilidad de largo plazo de las finanzas provinciales.

A partir de esta definición, se propuso un recorrido por el marco teórico que acompaña el análisis de las consecuencias macroeconómicas de la descentralización fiscal y el de la revisión de la sostenibilidad fiscal, tanto a corto como a largo plazo, con el objetivo secundario de proponer un conjunto de indicadores sencillos para el análisis de la solvencia fiscal y su aplicación al caso de estudio propuesto.

En base al desarrollo teórico propuesto, al conjunto de indicadores seleccionados y a la información disponible, se procedió a realizar las estimaciones pertinentes con el fin de poder contrastar la hipótesis de trabajo planteada.

Se llega a una conclusión afirmativa, al comprobarse el efecto positivo sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo de las provincias, beneficiadas por las acciones del Gobierno Nacional.

Es así que las jurisdicciones provinciales han podido alcanzar una situación fiscal mucho más manejable que la que se presentaba a fines del 2001 (como progresión de un deterioro fiscal en curso desde años atrás), antes del colapso de la Convertibilidad.

En particular, un primer comentario que es posible realizar, a partir de utilizar indicadores de solvencia de largo plazo (y no sólo indicadores estáticos), es que no son necesariamente válidas las afirmaciones sobre las futuras dificultades fiscales provinciales, cuando se empiece a cumplir con las condiciones de financiamiento de los PFO³⁷, al menos para el agregado provincial.

³⁷ Ver Boletín Regional 63-Economía y Regiones y Pon(2004). Aún así debetenerse en cuenta que dichos servicios se encontrarían bajo los parámetros de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Además de este punto, es posible presentar un conjunto de observaciones que matizan la conclusión general anterior. En especial es necesario analizar las condiciones que han permitido alcanzar una situación sostenible de las provincias.

En primer lugar, debe señalarse el fuerte aumento del stock de deuda provincial, lo que evidentemente actúa como un límite a la sostenibilidad cuando deban afrontarse las amortizaciones respectivas, más aún en los casos de las provincias cuya deuda esté formada por componentes que no han estirado plazos de vencimiento o están pendientes de renegociación (títulos públicos emitidos bajo legislación internacional en manos de tenedores del exterior).

En segundo lugar, es posible señalar que las acciones consideradas no constituyen una solución estructural a los problemas de las finanzas provinciales, ya que ha sido la Nación la que "absorbió" éstos mediante los mecanismos de rescate señalados, lo que no sería factible en cualquier contexto económico.

Debe tenerse en cuenta que esto ha sido posible, por un lado, por la situación particular en el caso de la deuda del Estado Nacional, la cual se encuentra en buena parte en estado de cesación de pagos, brindando así un mayor margen fiscal, por lo que la asunción de esta nueva deuda no genera el mismo impacto que podría haber tenido antes de la salida de la Convertibilidad y el comienzo de la cesación de pagos por la Nación.

Junto a esto, ha habido en esta oportunidad una actitud explícita del Gobierno Nacional de actuar como "prestamista de última instancia"³⁸. Esto se vincula, en particular con lo determinado en la Ley 25.570 de Mayo de 2002, a partir de la cual: i) las Provincias encomiendan al Gobierno Nacional la reprogramación y refinanciación de las deudas provinciales en los mismos términos que los del gobierno nacional, ii) las provincias comprometen a reducir sus déficits fiscales en hasta el 60 % en el 2002 y tender a alcanzar el equilibrio en el 2003, para que la Nación se haga cargo de sus deudas.

Este hecho nos indica las dificultades objetivas para que, en el caso de un país de organización federal como Argentina, el Gobierno Nacional no desarrolle acciones para rescatar o auxiliar a los gobiernos subnacionales con problemas fiscales y financieros, lo que puede deberse a las presiones que puedan ejercer los gobiernos provinciales (en este caso) o a los be-

³⁸ Más allá de los efectos benéficos objetivos, por ejemplo, del Programa de Unificación Monetaria, sobre los ingresos de los receptores de "cuasimonedas" provinciales (empleados públicos y proveedores), que no siempre cotizaron a la par.

neficios políticos del propio Gobierno Nacional asociado a las decisiones de rescate o auxilio.

Un punto fundamental a incorporar en las consideraciones que se están presentando, es el relativo a la vigencia del programa macroeconómico acordado con el FMI, en el marco de la asistencia financiera de este organismo, donde se define que la meta del superávit primario del sector público consolidado para 2004 deberá ser del 3% del PIB: 2,4% para la Nación y 0,6% por parte de los gobiernos provinciales. En particular, debe recordarse que bajo las condiciones acordadas, todo defecto de cumplimiento de metas fiscales por parte de las provincias deberá ser asumida como sobrecumplimiento de la Nación, lo que destaca la interrelación entre el resultado fiscal nacional y subnacional.

Otro punto fundamental para tener en cuenta se relaciona con el contexto fiscal que se ha conformado desde la salida de la Convertibilidad, tanto por el lado de los gastos como por el lado de los recursos tributarios.

En los relativo a las erogaciones, debe señalarse la nueva configuración del gasto social, donde, en el marco de las respuestas a la emergencia social durante 2002, la Nación ha asumido nuevas funciones, a partir del desarrollo del Programa de Jefas y Jefes de Hogar Desocupados (que para 2003 habrá alcanzado un gasto total de aproximadamente \$3.900 millones, superior al 1% del PIB). Resulta claro que cualquier esquema de reforma de las políticas públicas de protección social en un escenario postcrisis, debe tomar en cuenta la nueva distribución de funciones señalada, lo que implicará redistribución de recursos entre niveles de gobiernos.

Por el lado de los ingresos públicos, vale la pena destacar, entre otras cosas, dentro de la actual estructura impositiva nacional, el peso relevante del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios ("Impuesto al Cheque") y los Derechos a las Exportaciones ("Retenciones") en la recaudación fiscal nacional.

Respecto al primero, la expectativa es (incluso según lo acordado por con el Fondo Monetario Internacional) tender a su reemplazo por formas de tributación menos distorsivas de la asignación de recursos; en relación a las retenciones, debe señalarse que su base imponible se relaciona directamente con el tipo de cambio real de la economía, sobre el cual no hay expectativas de mayor depreciación, por lo que su peso debería tender a reducirse en el tiempo (además de las tradicionales críticas por parte de los sectores exportadores).

De esta manera, cualquier futura reforma del esquema tributario vigente debería llevar a incrementar la participación relativa de los impuestos coparticipables, lo que mejoraría la situación de las provincias. A esto debe sumarse el crecimiento de las bases imponibles del Impuesto a los Ingresos Brutos (relacionado con los aumentos de precios de bienes y servicios, básicamente en 2002, y con la recuperación del nivel de actividad en 2003), una de las principales fuentes de ingresos provinciales.

Lo mencionado, junto con la dificultad de la Nación de imponer reglas de juego sostenidas en el tiempo que le permitan generar una actitud de disciplina fiscal a los gobiernos subnacionales, puede marcar los límites sobre el verdadero efecto de las medidas de auxilio a las provincias analizadas.

Debe considerarse que las iniciativas mencionadas respecto a los intentos de coordinación del endeudamiento y condicionamiento del resultado fiscal provincial por parte de la Nación (Programa de Saneamiento Financiero de 2000 y 2001, y los Programas de Financiamiento Ordenado 2002 y 2003), pudieron ser llevados adelante en un contexto de crisis y déficit fiscal.

Como contraejemplo, pueden mencionarse también las posibles tensiones en la distribución de recursos fiscales entre la Nación y las Provincias, tanto por el futuro del régimen previsional (y la posibilidad de que se convierta en una cuña como lo fue en la década de los '90), como por los requerimientos de superávit que la Nación deba generar para hacer frente a los pagos de deuda pública, una vez cerrado el proceso de renegociación de la deuda en curso.

Es así entonces que, en la medida en que la situación presente sea de holgura (por lo revisado en el trabajo) y existan condiciones futuras de mejora de recursos para las provincias (por lo explicado en los párrafos anteriores), no parecen estar dadas condiciones en el esquema Nación Provincias que permitan claramente evitar caer nuevamente en situaciones fiscales insostenibles (como las que se dieron en los años noventa), más aún teniendo en cuenta las previsiones de incrementos de gastos en los presupuestos provinciales para el 2004.

De esta manera, la actual y sustancial mejora de las condiciones fiscales provinciales puede ser una muy buena noticia presente y a la vez una amenaza concreta en el futuro, si persiste un esquema de relaciones fiscales intergubernamentales que no promueva comportamientos prudentes o "responsables", y que limite o acote las posibilidades de nuevas

acciones de rescate por parte de la Nación en el futuro.

V. REFERENCIAS

- Ahmad, E. y Tanzi, V. (2002). "Managing Fiscal Decentralization", *Routledge Studies in the Modern World Economy*, Routledge, Londres.
- Argañaraz, N.; Garzón, J.M. y Bocco, M.J. (2001). "La Deuda Pública Provincial. Crecimiento Insostenible", *Documento de Trabajo N°33*, IIERAL Córdoba.
- Artana, D. y López Murphy, R. (1995). "Descentralización Fiscal. Algunas lecciones para Latinoamérica", en Porto, A. (ed.) *Finanzas Públicas y Economía Espacial*, En Honor de Horacio Nuñez Miñana, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata, La Plata.
- Blejer, M y Cheasty, A. (editores)(1993). *How to measure the fiscal deficit*, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C..
- Economía y Regiones (2002-2004). *Boletín Regional*, Buenos Aires.
- Carciofi, R., Cetrángolo, O. y Larrañaga, O. (1996). *Desafíos de la Descentralización: Educación y Salud en Argentina y Chile*, CEPAL UNICEF, Santiago de Chile.
- Cetrángolo, O. y Gatto, F. (2002). "Descentralización fiscal en Argentina: restricciones impuestas por un proceso mal orientado", en *Seminario Desarrollo Local y Regional: hacia la construcción de territorios competitivos e innovadores*, ILPES, Quito, Ecuador.
- Cetrángolo, O., Jiménez, J.P., Devoto, F. y Vega, D. (2002). "Las Finanzas públicas provinciales: situación actual y perspectivas", *Serie Estudios y Perspectivas, N° 12*, Oficina de la CEPAL, Buenos Aires, Buenos Aires, Septiembre.
- Cetrángolo, O. y Jiménez, J.P. (2003). "Política Fiscal en Argentina durante el régimen de Convertibilidad", *Serie Gestión Pública N° 35*, Santiago de Chile, Mayo.
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (1995). "Who pays and when? An Assesment of Generational Accounting", *The Congress of the United States*, Washington.
- Espino, E. (2001). "El Problema de los Salvatajes Financieros: algunas consideraciones para el caso argentino", *Documentos de Trabajo N° 52*, CEDI, Buenos Aires.
- Horne, J. (1991). "Indicadores de la Sostenibilidad Fiscal", *Working Paper 91*, Fondo Monetario Internacional, Washington.

- <http://www.ec.gba.gov.ar/Financiamiento/Index.htm> Dirección Provincial de Política de Financiamiento y Crédito Público Subsecretaría de Finanzas Ministerio de Economía Provincia de Buenos Aires.
- http://www.mecon.gov.ar/hacienda/dir_coord.htm Dirección Nacional Coordinación Fiscal con Provincias Subsecretaría de Relaciones con Provincias Ministerio de Economía.
- Jiménez, J.P. y Devoto, F. (2002). "Argentina: Coordination of Subnational Borrowing" en Ahmad, E. y Tanzi, V., *Managing Fiscal Decentralization, Routledge Studies in the Modern World Economy*, Routledge, Londres.
- Miceli, F. (2000). "Evaluación del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI)", *Serie Estudios Dirección de Gastos Sociales Consolidados*, Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía, Buenos Aires.
- Martner, R. (1998). "Política fiscal, Ciclo y Crecimiento", *Revista de la CEPAL N° 64*, pp. 7390, Santiago de Chile.
- Nicolini, J.P., Posadas, J., Sanguinetti, J., Sanguinetti, P. y Tommasi, M. (2002). Decentralization, Fiscal discipline in Subnational Governments an the Bailout problem: The case of Argentine, *Research Network Working Paper R467*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C..
- Piffano, H., Sanguinetti, J y Zentner, A. (1998). "Las Finanzas Provinciales y el Ciclo económico", *Documento de Trabajo N° 10*, CEDI, Buenos Aires.
- Pon, M. (2004). "El Default que no fue", *Suplemento CASH, Página 12*, 06 de junio.
- Porto, A. y Sanguinetti, P. (1996). "Reflexiones sobre el ciclo económico, coparticipación, endeudamiento y finanzas provinciales" en *Seminario Internacional sobre Descentralización Fiscal y Regímenes de Coparticipación Impositiva*, FCE UNLP, La Plata.
- Rezk, E. (1997). "Experiences of Decentralization And Intergovernmental Fiscal Relations In Latin America", *Anales de las 30 Jornadas de Finanzas Públicas*, Córdoba.
- Rosenblatt, D. (2001). "Argentina: Finanzas Provinciales Actualización IV", *Informe Final*, Departamento de Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay, Banco Mundial, Buenos Aires.
- Saiegh, S. y Tommasi, M. (1998). "Argentina's Federal Fiscal Institutions: a case study in the transaction cost theory of politics", en *Conferencia Modernización y Desarrollo Institucional en Argentina*, PNUD, Buenos Aires.
- Talvi, E. y Végh, C. (compiladores) (2000). *¿Cómo armar el rompecabezas fiscal? Nuevos Indicadores de sostenibilidad*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C..

- Ter Minassian, T. (1997a). "Descentralización y Gestión Macroeconómica", en *II Seminario Internacional sobre Federalismo y Gobiernos Locales*, FCE UNLP, La Plata.
- Ter Minassian, T. (ed.)(1997b). *Fiscal Federalism: Theory and Practice*, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C..
- Trapé, A., Botteón, C. y Molina, R. (2002). "Autonomía Financiera Municipal: Aspectos metodológicos y aplicación al caso de los municipios de la Provincia de Mendoza", *Serie Documentos de Trabajo Maestría de Finanzas Públicas Provinciales y Municipales*, Universidad nacional de La Plata, La Plata.
- Vúletin, G. (2001). "Sostenibilidad de las Políticas Fiscales y Causalidad entre Ingresos y Gastos para las Provincias Argentinas", en *VI Seminario Internacional sobre Federalismo Fiscal, Pilar Argentina*.
- Zentner, A. (1999). "Algunas cuestiones macroeconómicas del Federalismo Fiscal en la Argentina", *Económica*, La Plata, Vol. XLV, Nro. 4.