

# Informe de Provincias

## Contenido:

### • Gacetilla de prensa

- **La situación fiscal se torna insostenible**
- **Un asunto pendiente**
- **La crisis y los bonos provinciales**

Martín Benegas Lynch  
Hugo Dias Lourenco  
Leonardo Chialva, CFA

---

TE: (54 11) 5032-0033  
Lenadro N. Alem 651 3er piso  
Buenos Aires Argentina.  
[delphosinv@delphosinv.com](mailto:delphosinv@delphosinv.com)  
[www.delphosinv.com](http://www.delphosinv.com)

---

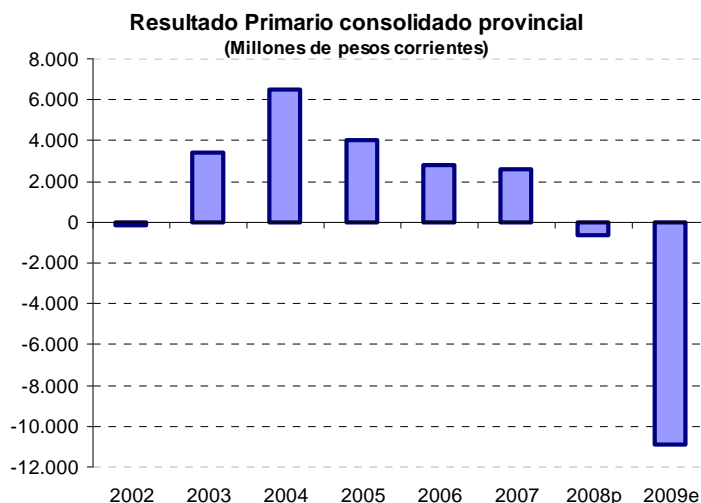
Toda información y datos estadísticos contenidos en este informe han sido obtenidos de fuentes que a nuestro juicio son confiables, pero de ninguna forma podemos garantizar que dicha información sea completa o exacta. Delphos Investment no asume ningún tipo de responsabilidad sobre la utilización de la información o de las opiniones incluidas en el informe, por parte del comitente o de terceros.

## Gacetilla de prensa

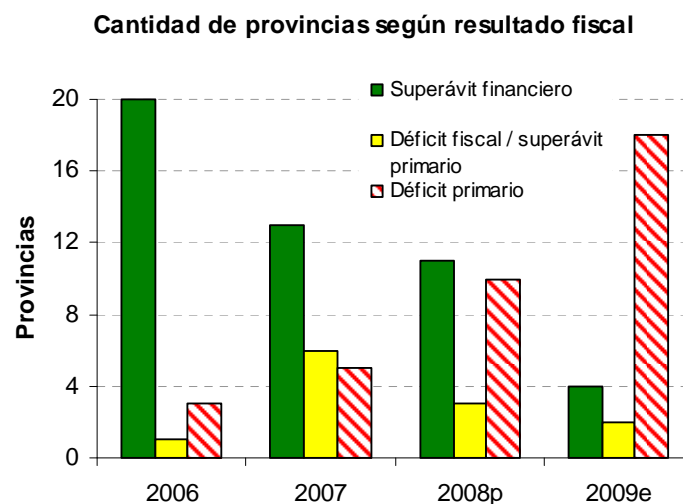
### La situación fiscal se torna insostenible

El año pasado la cuestión fiscal se instaló definitivamente en la agenda de las provincias. Este año, el deterioro de las cuentas fiscales provoca que la gravedad de la situación se vuelva crítica. Mientras que el empeoramiento es consecuencia de factores coyunturales, como la caída en el nivel de actividad de la economía, es correcto destacar que **se trata de la profundización de una tendencia observable desde hace varios años**. Los años de la recuperación (desde 2003) mostraron un resultado provincial consolidado positivo. Luego del pico de 2004, la tendencia se mantiene hasta que comienza su reversión en 2007. En dicho año, se presenta un resultado financiero deficitario. El año siguiente, aun en el contexto de una economía en crecimiento, el consolidado de las provincias registra déficit primario. **Este año, de acuerdo con nuestras estimaciones, el déficit primario ascendería a \$ 11.000 M y el financiero a \$14.000 M.**

A diferencia del año pasado, en el 2009 se observa un deterioro generalizado de las cuentas fiscales de todas las provincias. **Solamente una pequeña minoría, compuesta por las que sobresalen por su equilibrio fiscal, se salvaría de cerrar el año con un resultado financiero deficitario.** El caso de la Provincia de Buenos Aires es el que mejor ilustra la grave situación actual. A pesar del buen desempeño (crecimiento de los ingresos de 22% 2008-2009 en el acumulado a octubre) de la Agencia de Recaudación de Buenos Aires (ARBA), su elevada participación de los gastos corrientes y el bajo crecimiento de los fondos de origen nacional (al igual que las otras provincias), provocan un aumento del



Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias y Delphos Investment

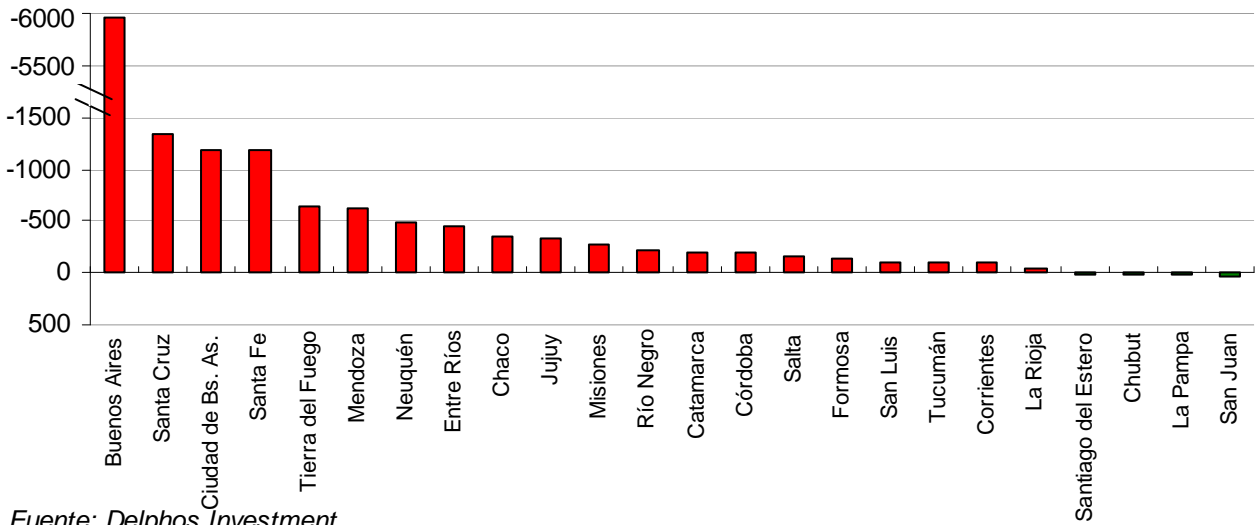


Fuente: DNCFP y Delphos Investment

déficit. Mientras que el resultado financiero deficitario de 2008 fue de \$ 3.100 M, el de 2009 rondaría los \$ 6.000 M.

No sólo las provincias que nos tienen acostumbrados a presentar balances negativos mostrarán resultados negativos. La mayoría de las provincias que solían ser superavitarias no podrán escaparle al déficit este año. Tal sería el caso, por ejemplo de Córdoba, Chaco y Entre Ríos.

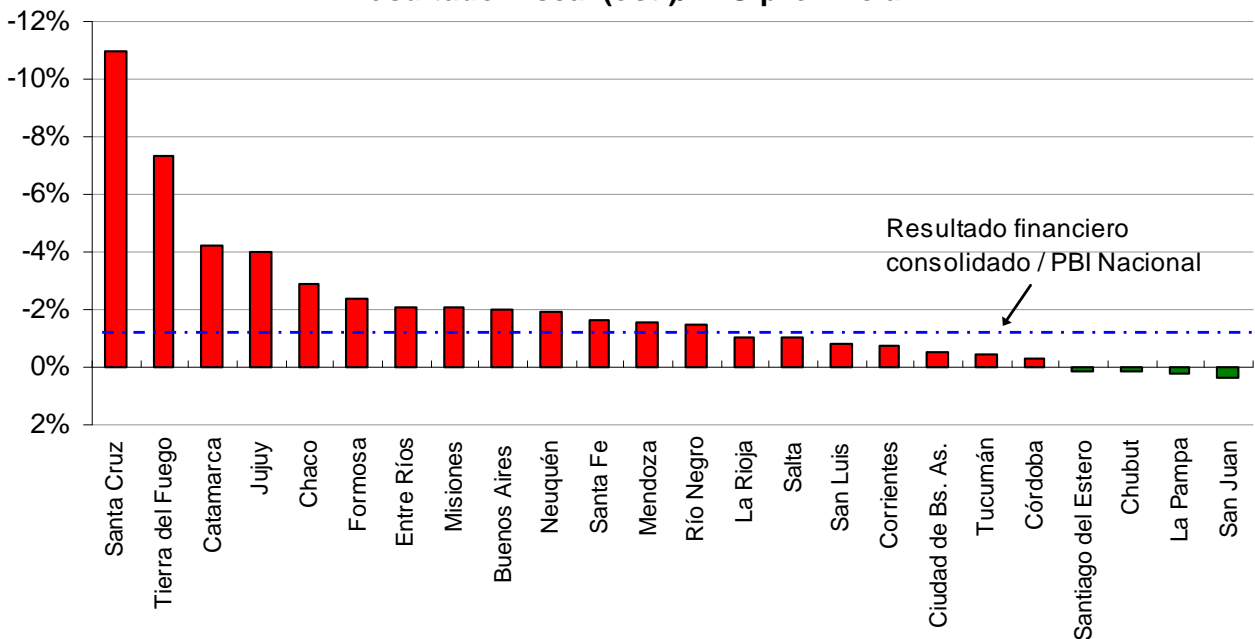
**Estimación Resultado Fiscal 2009**  
(millones de pesos corrientes)



Fuente: Delphos Investment

Así, el número de provincias con déficit primario ascendería a 18, mientras que en el 2008 era de 10, y las provincias que presentan superávit financiero descenderá de 11 en año pasado a sólo 4 (San Juan, Santiago del Estero, La Pampa y Chubut) en el 2009.

**Resultado Fiscal (est.)/PBG provincial**

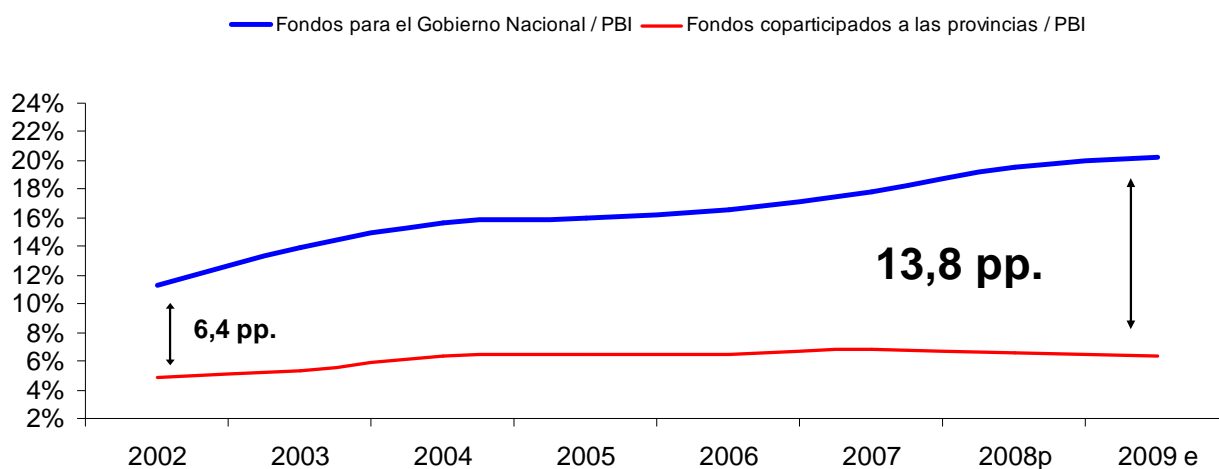


## Un asunto pendiente

La conflictiva relación fiscal nación-provincias tiene larga data. Existen dos grandes ejes de disputa: el monto total a transferir a las provincias por el Gobierno Nacional (distribución primaria) y los porcentajes que corresponden a cada jurisdicción (distribución secundaria).

En el año 1988 se sancionó la **Ley 23.548 de Coparticipación Federal de Impuestos** con el objetivo de establecer las reglas de distribución de recursos entre la Nación y las Provincias. La norma **había sido introducida transitoriamente por el lapso de dos años, pero fue prorrogándose automáticamente por no encontrarse posteriormente una alternativa acordada por las partes**. En ella se definen los porcentajes a transferir a cada jurisdicción, números que surgieron de las negociaciones de la época en función de las necesidades de cada región y se establece para el agregado que **“el monto a distribuir a las provincias, no podrá ser inferior al treinta y cuatro por ciento (34%) de la recaudación de los recursos tributarios nacionales de la Administración Central”**. A lo largo de estas dos décadas fueron incorporándose modificaciones a la ley original con el objetivo de ir supliendo los desequilibrios propios del sistema e ir enfrentando los diferentes escenarios macroeconómicos, pero los errores de diseño del régimen no pudieron solucionarse.

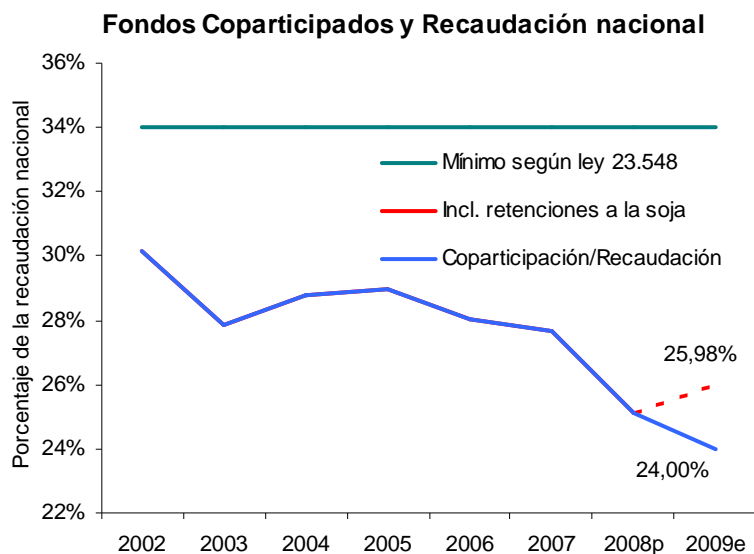
### Distribución de Recursos del Tesoro Nacional



Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias, INDEC y Delphos Investment

Cada año el porcentaje de fondos transferidos automáticamente a las provincias va disminuyendo y ganan terreno los giros discrecionales, no regulados por ley alguna. **En el 2009, los fondos coparticipados a las jurisdicciones alcanzarían el 24% de la Recaudación total del Gobierno Nacional, diez puntos por debajo de lo establecido por ley**. Incorporando las transferencias discrecionales y la coparticipación del 30% de las retenciones a la soja, el porcentaje sería levemente superior al 29%. La caída progresiva en las transferencias automáticas se debe al cambio en los últimos años de la estructura de ingresos de la Nación (por ejemplo, retenciones a las exportaciones e “impuesto al cheque”) y la no adecuación de la legislación a los nuevos tiempos. El gráfico anterior refleja la distribución de los impuestos recaudados por el Tesoro entre el Gobierno Nacional y las provincias (tomando en cuenta únicamente los envíos automáticos). Mientras que en el período 2002-2009, los fondos para la Administración Central se elevaron del 11,3% en términos del producto al 20,2%, las transferencias a las provincias se incrementaron de

4,9% a 6,39%, de manera que mientras **seis años atrás la Nación se quedaba con 6,4 puntos del producto más que el conjunto de las 24 jurisdicciones, hoy esa brecha se duplicó**. Los giros discrecionales adicionales, si bien vienen aumentando considerablemente desde la crisis de principios de siglo, lo hacen a un ritmo menor (siempre relativamente al PBI) del necesario para compensar la diferencia alcanzada. Del 0,66% del PBI en el 2002 crecieron al 0,86%, cifra que no se acerca a cerrar la brecha entre fondos coparticipados y recaudación nacional.



Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias y Delphos Investment

En el mes de marzo del corriente año se dictaminó la **coparticipación del 30% de los ingresos por derechos de exportación de la soja**. El monto total durante el 2009 sería de alrededor de \$ 6.000 M. Teniendo en consideración que el déficit fiscal primario consolidado de las provincias rondaría los \$ 11.000 M, se puede afirmar que **esta medida es una respuesta insuficiente ante el desfasaje entre ingresos y gastos de las provincias**. Además, incluyendo la coparticipación de la soja a los otros ingresos por la Coparticipación Federal, el monto total alcanza solamente el 26% de la recaudación nacional, ocho

puntos porcentuales menos que lo estipulado por la ley 23.548.

De lo anterior se concluye que una revisión de la distribución de la recaudación entre el Estado Nacional y las provincias es urgente. **La situación fiscal de las provincias es insostenible y además la distribución primaria está muy alejada (y apartándose cada vez más con el correr de los años) de lo dictado por la ley 23.458**. En un contexto económico más desfavorable que el de años anteriores y con un superávit fiscal del Estado Nacional amenazado, este debate será arduo. Hay que tener en cuenta que, a menos que el cuarto trimestre sea extremadamente favorable para las cuentas públicas nacionales, **el sector público consolidado (nación y provincias) terminará el 2009 con déficit primario**.

## La crisis y los bonos provinciales

En el informe presentamos pormenorizadamente las causas y las consecuencias del deterioro de las cuentas públicas que se hace cada vez más notorio. **En este nuevo contexto, el creciente déficit provincial debe encontrar fuentes alternativas de financiamiento para no tener que recurrir a las tan impopulares cuasi-monedas.** En los últimos meses, se fueron popularizando los atrasos en los pagos a proveedores y las compras de bienes y servicios en cuotas. Pero, lo que es más importante, los gobernantes locales están tímidamente volviendo a considerar el uso del mercado de capitales como posible solución a los problemas de liquidez. **Anticipándose a la inminente emisión de deuda por parte del Gobierno nacional –que sería, a más tardar, durante el primer trimestre de 2010-, a fines de noviembre la Provincia de Córdoba ofreció al mercado el primer bono público desde el estallido de la crisis internacional. Con un título nominado en Dólares, que paga una tasa del 12% anual, amortiza mensualmente y vence en 2017, Córdoba se animó a “lanzar la primera piedra”. En vistas de las tasas nulas a nivel global y la ascendente calma que se verifica en la plaza local, es de esperar que otras provincias sigan en el corto plazo el camino cordobés.**

Al igual que los bonos nacionales, los títulos provinciales cotizan en función de las percepciones del mercado respecto a la voluntad y capacidad de pago de los hacedores de política. En este sentido, el Informe de Provincias 2009 que elabora Delphos resulta un instrumento clave para acceder a información estadística relevante en lo que hace a la toma de decisiones vinculadas a las distintas jurisdicciones. Con proyecciones de ingresos y gastos públicos, pero también con información de actividad, población, comercio exterior e infraestructura de cada provincia, el mismo provee numerosos datos presentados de forma simple y estructurada, con el fin de ofrecerle al lector un panorama objetivo sobre la actualidad de las distintas jurisdicciones. Al mismo tiempo, presenta diversos rankings que comparan a las provincias en función de diferentes indicadores elegidos.

En síntesis, el Informe de Provincias 2009 de Delphos Investment resulta especialmente útil para el nuevo escenario al que se enfrenta la Argentina y, fundamentalmente, para el nuevo escenario al que se enfrentan las provincias.

