

Provincias: cierran 2009 con déficit récord y esperan salvataje de la Nación en 2010

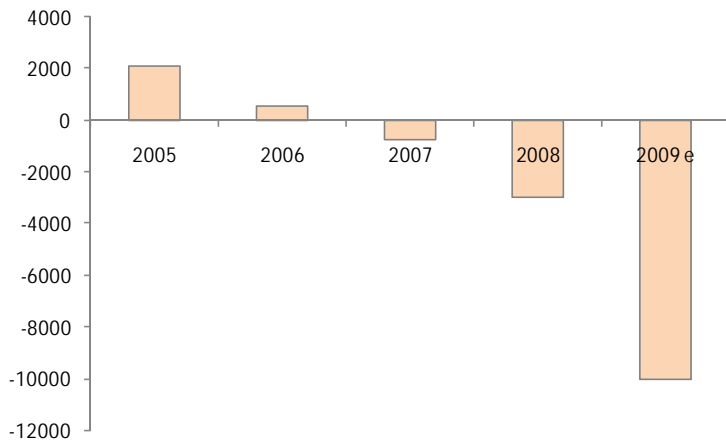
Las provincias cerrarán 2009 con un déficit financiero de \$11.000 millones, una cifra récord. El desequilibrio aún es manejable gracias a la renegociación de las deudas con la Nación, pero habrá problemas serios para financiar la nueva puja salarial con los estatales en 2010. El stock de deuda provincial alcanzó \$99.000 millones, de los cuales 70% son pasivos con el gobierno nacional. La modalidad de pagar a contratistas con bonos locales, que inició Buenos Aires, puede expandirse a otros distritos en el corto plazo. La suerte de varias provincias se decidirá en las negociaciones bilaterales con la Nación, que incluyen desde las deudas previsionales, el reparto de ATN y la refinanciación de Bogar hasta el apoyo legislativo en proyectos puntuales.

1) Magnitud del desequilibrio provincial

- Las provincias cerrarán el año con un déficit financiero de \$11.000 millones, un desequilibrio que medido en dólares sólo es comparable al déficit del consolidado provincial en 2001 y que fue uno de los factores clave en la cadena de sucesos que culminó con el colapso económico del país.
- En 2009, los presupuestos provinciales quedaron desdibujados por la crisis internacional, la recesión y la disminución en el precio de los commodities, que produjeron menores ingresos a las provincias en concepto de regalías y coparticipación. Aunque la mayoría de los distritos planteó un presupuesto equilibrado, el déficit será el común denominador en la gran mayoría.

Resultado financiero de las provincias

En millones de pesos



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía de la Nación y estimaciones propias

- El desequilibrio fiscal aún es manejable gracias a la renegociación de las deudas con la Nación, pero los principales distritos del país, Buenos Aires y Córdoba, estuvieron al borde de imprimir cuasimonedas para salir del paso este año.

- El regreso de las cuasimonedas no es un escenario descartable para el mediano plazo. Durante la crisis de 2001, estas monedas provinciales actuaron como sustituto del dinero y produjeron la fragmentación monetaria del país representando la cuarta parte del circulante total. Córdoba debió recientemente amenazar con imprimir moneda propia para logara asistencia del Gobierno Nacional, mientras que Buenos Aires acudió a la emisión de un bono para proveedores para evitar el regreso de los patacones.

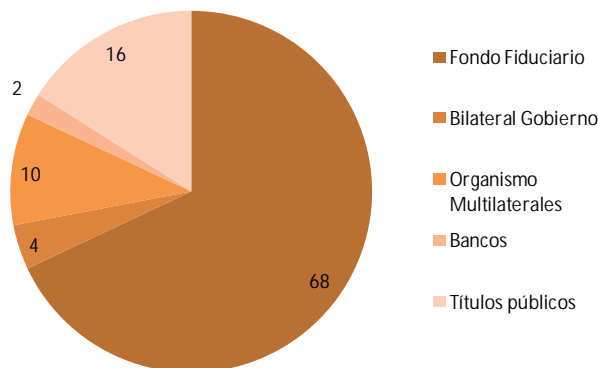
2) Perspectivas 2010 en las provincias

a) Si la economía crece entre 3% y 4% el año próximo, y si la inflación se mantiene en los niveles actuales, los fondos que se coparticipan a las provincias podrían aumentar entre 14% y 17%. A esto se suman \$7.500 millones que se repartirían por el Fondo Federal Solidario compuesto por el 30% de las retenciones a la soja. El punto de partida es mejor que el de 2009, pero resulta insuficiente.

b) El 2010 presenta un desafío adicional: la puja salarial con los estatales será difícil de financiar para los alicaídos fiscos provinciales y es de esperar una conflictividad social en alza si no se equilibran las cuentas públicas. Un incremento salarial superior al 20% retroalimentaría la dinámica negativa de los fiscos locales, a lo que se suma la incorporación de nuevos agentes, que suele ser más intensa en el año previo a las elecciones.

c) El stock de deuda provincial trepó a \$ 99.000 millones, de los cuales el 70% son pasivos con el gobierno nacional. En tanto el 40% se encuentra bajo la forma de Bogar 2018, emitidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), Boden 2011 y 2013. Otros \$30.000 millones responden a los Programas de Asistencia Financiera (PAF) de años previos.

Composición de la deuda provincial
En porcentaje según acreedor



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía de la Nación y estimaciones propias

d) La amortización de deuda de las provincias con la Nación suma \$12.000 millones el año próximo. Para cubrir el beche financiero, la salida al mercado de capitales resulta una parada casi obligatoria que sin embargo tiene tres requisitos previos: 1) la reapertura del canje de deuda de la Nación y su finalización exitosa, 2) una mejora de las condiciones financieras externas, 3) una propuesta creíble de la intención de los gobiernos locales es retomar la senda del equilibrio presupuestario perdida en 2007. Las dos primeras son casi un hecho, la última aún es una incógnita.

3) El elefante herido: las cuentas bonaerenses

- Buenos Aires, la provincia que por su tamaño presenta un mayor desafío financiero, presupuestó un déficit de \$5.388 millones para el año próximo, apenas por debajo de los \$7.000 millones que alcanzará este año. Con un alza salarial superior a 20%, el desequilibrio 2010 podría ampliarse hasta \$8.000 haciendo y sería casi ineludible el rescate del Gobierno.

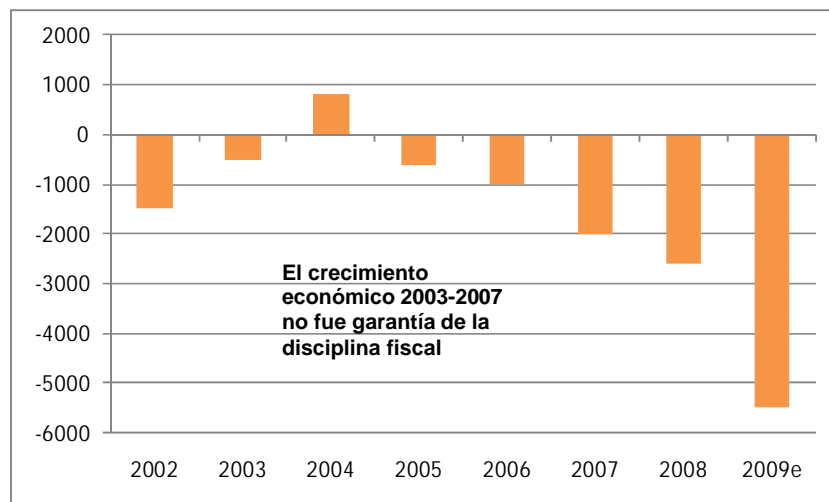
- La provincia inició contactos con inversores en Estados Unidos para emitir un bono por US\$1.200 millones. El Presupuesto 2010 de la provincia de Buenos Aires incluye la facultad de emitir letras del Tesoro por \$2.500 millones. Sólo fue posible cerrar 2009 gracias a la emisión de un bono a proveedores de la provincia por \$850 millones a quince meses.

- Aunque la adhesión de los contratistas bonaerenses es voluntaria, la estrategia tiene un costo económico significativo. Para aquellos que opten cobrar en quince meses el premio será de un 17% por encima del valor nominal de las deudas. Es decir que superará los \$130 millones.

- La modalidad de pagar contratistas con bonos puede expandirse a otros distritos, como la Ciudad de Buenos Aires y Córdoba, también comprometidas por las abultadas facturas de obra pública.

Evolución de las cuentas públicas bonaerenses

En millones de pesos



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía de Buenos Aires

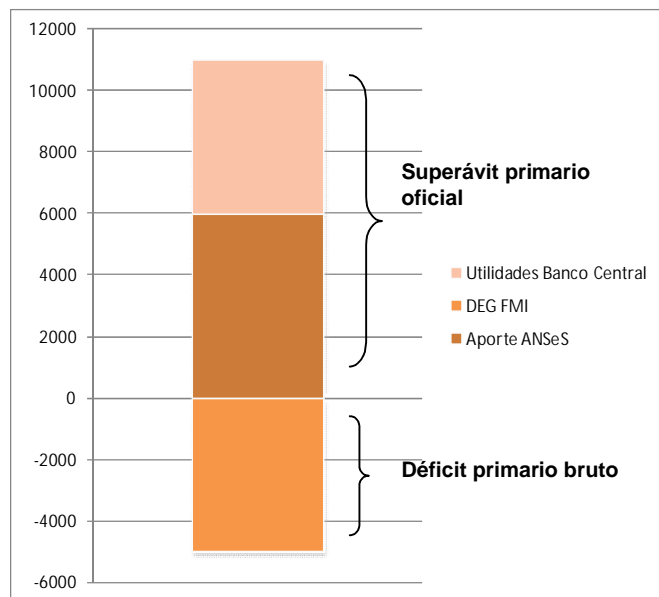
- El presupuesto de Santa Fe (que impulsa una reforma tributaria) contempla un déficit financiero de \$1.825 millones para 2010, el de la Ciudad de Buenos Aires de \$462 y el de Córdoba \$135 millones. Estos tres distritos, que a diferencia de los bonaerenses cuentan con gobiernos no oficialistas, tienen menos chance de recibir salvatajes en un escenario de crisis.

4) El oficialismo hace su juego

Dato Político: el Gobierno Nacional intentará sacar ventajas de la premura provincial. La ayuda financiera será clave para ganar batallas legislativas puntuales en un período legislativo que estará caracterizado por la mayoría opositora por primera vez desde 2001. Ya hubo en el nuevo Congreso señales en este sentido.

- La situación fiscal Nacional está lejos de ser holgada. Aunque el año cierre con un superávit primario de \$11.000 millones, sin los aportes de ANSeS (\$6.000 millones), del Banco Central (\$5.000 millones) y sin computar los ingresos aportados por el FMI como derechos especiales de giro (\$6.000 millones), habría a nivel nacional un déficit primario de \$6.000 millones.

Composición del resultado primario 2009
En millones de pesos



Fuente: CERX en base a Ministerio de Economía

- La Nación también decidió retener \$9.000 millones de Aportes del Tesoro Nacional un pasivo que las provincias llevaron a los Tribunales. Con la concentración de recursos bajo el poder del Ejecutivo Nacional, crecen las posibilidades de avanzar en negociaciones con los gobiernos locales más comprometidos para reducir el peso de los intereses y amortizaciones de deuda el próximo ejercicio.

● Una opción es cambiar la deuda en Bogar 2018 por un título que no se ajuste por la inflación. Asimismo, los Programas de Asistencia Financiera (PAF) que en forma bilateral negocian cada año la Nación y las provincias, podrían incluir una reducción de las tasas de interés y estiramiento del plazo para alivianar el peso de las deudas en 2010 y 2011.

5) Conclusiones y expectativa

● La situación fiscal de las provincias era comprometida antes del estallido de la crisis financiera internacional, pero la recesión y la caída global del crédito empeoraron el panorama. Los distritos requieren con urgencia de fuentes de financiamiento genuinas, de una mejora en las administraciones tributarias locales, de expansión de la inversión y la producción, además de una política de ingresos y salarios consistente con la situación general.

● La Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) tiene una capacidad de financiamiento heredada de las AFJP que las distintas ventanillas del sector público tratan de aprovechar en beneficio propio. Es de esperar que de prosperar la creación de un Banco de Desarrollo o similar, los recursos de la ANSeS se dirijan a obras públicas provinciales, liberando el gasto de capital en las jurisdicciones para saldar gasto corriente. Sería esta otra forma de subsanar el bache fiscal, aunque con el consecuente peligro de desfinanciar el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que custodia el futuro pago a los jubilados.

● En el largo plazo no es sustentable financiar flujos con stocks. Si los ahorros escasean, la emisión de moneda y el impuesto inflacionario serían la secuencia clásica. A esto se suma la dificultad de que la ANSeS no puede hacer uso de sus recursos para ayudar a las provincias sin generar un fuerte impacto en el mercado de capitales.