



## **Senado de la Provincia de Mendoza**

**Oficina de Presupuesto y Hacienda**

# **Déficit fiscal y sustentabilidad de la deuda pública de Mendoza**

junio 2018

---

## RESUMEN EJECUTIVO

- La definición de sustentabilidad fiscal es esencialmente conocer si, basados en el curso actual de la política fiscal, el Estado es conducido hacia una excesiva acumulación de deuda.
- Deuda y déficit son dos caras de la misma moneda. La obtención de déficits públicos genera endeudamiento, que aumenta el stock de deuda.
- En los últimos 12 años la deuda consolidada promedió el 9,5% del PBG, mostrando una caída significativa entre 2006 y 2014, cuando pasó del 13,8% al 6,7%. Entre 2015 y 2017 este indicador comenzó a crecer y se ubicó en 11,2% del PBG en 2017.
- Entre 2006 y 2017 la deuda en moneda extranjera representó en promedio el 37% de la deuda total, mientras que la que está contraída en moneda local tuvo un peso relativo de 63%.
- Entre las 7 jurisdicciones relevadas, Neuquén presenta el mayor ratio de deuda en relación al PBG (11,6% en 2016). Mendoza se encuentra segunda con 11,3%. En Provincia de Buenos Aires fue de 9,0%, en Córdoba de 7,5%, en Ciudad de Buenos Aires y en Tucumán alcanzó el 3,2% y en Santa Fe 1,2%.
- Se plantean tres variables que la Administración Pública Provincial tiene como objetivo de control en relación a su política fiscal: el stock de deuda, el ahorro/desahorro corriente primario y los niveles de inversión pública. La realidad plantea un trilema que implica que es imposible para el gobierno provincial controlar estas tres variables al mismo tiempo. Si se decide priorizar alguna de las tres, necesariamente se deberá abandonar el control alguna de las otras dos.
- Si se repitiera el comportamiento fiscal de 2015, la deuda podría haber alcanzado el 26% del PBG en 2022, fundamentalmente debido al elevado déficit corriente existente en ese año. Si se repitiera el comportamiento fiscal de 2016 o 2017, el ratio de deuda podría mantenerse aproximadamente constante en el tiempo.
- El cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal de parte de Mendoza podría dar lugar a la obtención de mayores niveles de ahorro corriente, que permitirían financiar elevados niveles de inversión pública, los cuales podrían mantenerse incluso reduciendo el peso de la deuda.

---

## Déficit fiscal y sustentabilidad de la deuda pública de Mendoza

Analizar la sustentabilidad de la deuda pública es un componente central en el monitoreo macroeconómico de las economías actuales. Este aspecto cobra especial relevancia en países de Latinoamérica y el Caribe y sus estados subnacionales. La exposición de los países latinoamericanos al riesgo de crisis de deuda no es despreciable, al menos en la percepción de los mercados internacionales y las agencias de calificación de riesgos. Las crisis de deuda en estos países tienden a ser costosas y tienen consecuencias de amplio alcance. De hecho, los costos económicos de los procesos de default de la deuda pública son difíciles de estimar con precisión, principalmente porque los canales afectados son múltiples y sus impactos no son siempre los mismos.

La relevancia del tema es notable, fundamentalmente porque se ha visto que el sobreendeudamiento ha sido perjudicial para el crecimiento y el desarrollo económico. Una creciente porción de los ingresos destinada al pago de servicios de deuda (amortizaciones e intereses) debilita la capacidad del gobierno para implementar las políticas deseadas y, además, elevados servicios de la deuda generan que la economía se torne más vulnerable a la interrupción de flujos comerciales y financieros. Asimismo, los procesos de reestructuración de deuda suelen ser fuertemente disruptivos de la actividad económica y socavan el desarrollo del mercado crediticio.

La definición de sustentabilidad fiscal es esencialmente conocer si, basados en el curso actual de la política fiscal, el Estado es conducido hacia una excesiva acumulación de deuda.

Puede definirse que se alcanza sustentabilidad fiscal cuando “el gobierno es capaz de alcanzar un desempeño fiscal que le permita pagar la deuda pública en el corto, mediano y largo plazo sin la necesidad de efectuar correcciones fiscales inviables desde un punto de vista económico, social o político y sin incurrir en cesación de pagos ni renegociar la deuda, dados los costos de financiamiento y las condiciones que enfrenta”.

En este aspecto, es importante diferenciar los conceptos de solvencia y liquidez. La solvencia de un ente refiere a la habilidad del mismo para pagar sus deudas, es decir, cumplir con sus obligaciones financieras de largo plazo. La sustentabilidad fiscal y de la deuda trata, principalmente, de la capacidad de los gobiernos de mantener la solvencia.

Por otro lado, se considera que un ente es líquido si sus activos y financiamiento disponible le permiten pagar o renegociar sus pasivos por vencer, sin importar si satisface o no la condición de solvencia.

Teniendo en cuenta estas definiciones, el análisis que se desarrollará a continuación se basará en la definición adoptada de solvencia, íntimamente ligada a la de sustentabilidad de la deuda de un gobierno. No se realizarán análisis de vulnerabilidad, es decir, el riesgo que enfrenta un Estado de que las condiciones de liquidez o solvencia sean violadas y el deudor entre en una crisis.

### Generación de deuda: déficits

Durante el año, la Administración Pública Provincial (APP) obtiene regularmente ingresos, que provienen de distintas fuentes como pueden ser la recaudación de impuestos nacionales o provinciales. A su vez, realiza gastos, relacionados con la ejecución de las acciones cotidianas del Estado y la inversión pública. La diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales se denomina resultado financiero (también llamado resultado operativo). Si el resultado es positivo, se lo denomina superávit financiero y si es negativo, déficit financiero.

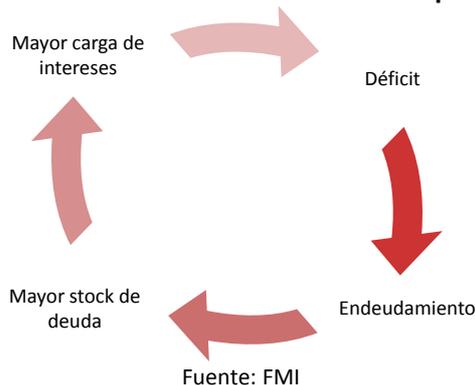
Que los gastos superen a los ingresos (déficit), implica que es necesario obtener el dinero faltante para pagar los gastos que no se llegaron a cubrir con los ingresos públicos. Esto da lugar al endeudamiento público para cubrir esa diferencia, o a desahorro de resultados positivos que se hayan obtenido en ejercicios anteriores.

En el caso contrario, el hecho de que los ingresos superen a los gastos (superávit) da lugar a disminuir el endeudamiento o acumular ahorro.

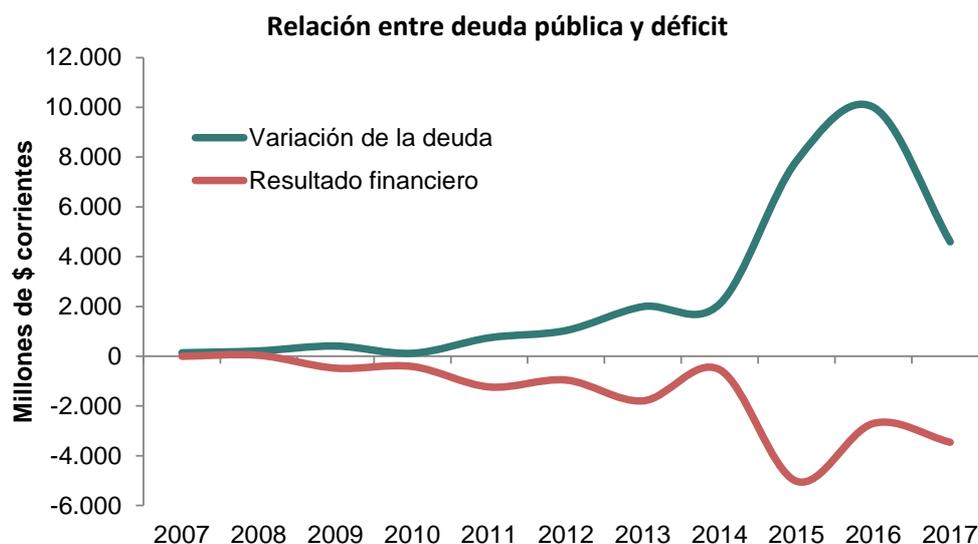
En otras palabras, deuda y déficit son dos caras de la misma moneda. La obtención de déficits públicos genera endeudamiento, que aumenta el stock de deuda. Este mayor stock de deuda genera una mayor carga de intereses, es decir, aumenta los gastos futuros, lo cual puede dificultar la obtención de superávits para salir de ese potencial círculo vicioso.

Esto no implica que la deuda sea siempre algo “malo” desde el punto de vista de la solvencia, aunque se debe tener en cuenta la dinámica de la misma, para evitar caer en el mencionado círculo.

### El potencial círculo vicioso de la deuda pública

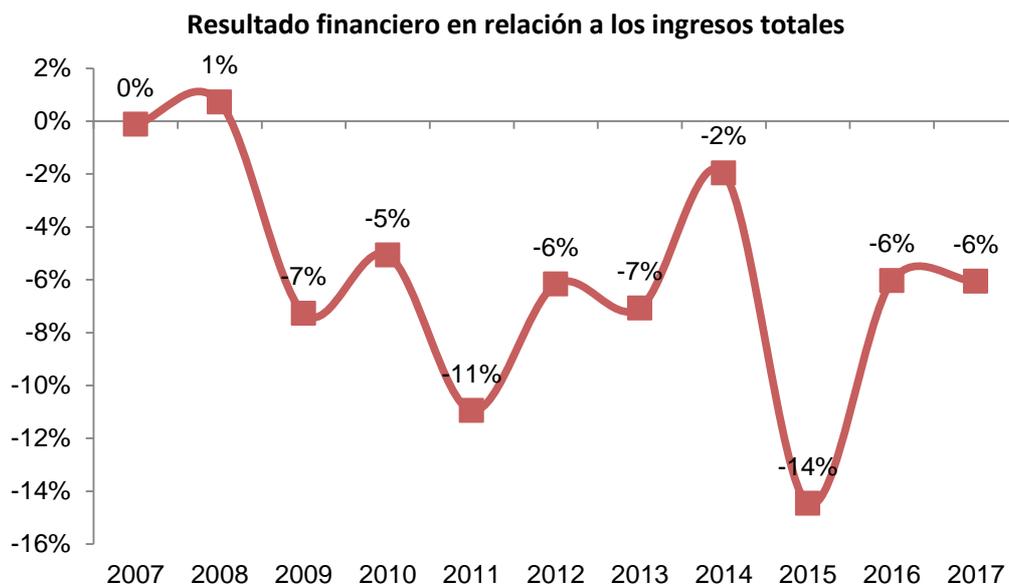


En el gráfico a continuación se muestra la evolución del resultado financiero de la APP en cada año, en conjunto con la variación del stock de deuda pública de la Provincia entre 2007 y 2017. El gráfico representa la estrecha relación entre déficit y deuda que se explicó anteriormente. Como se observa, en los años en que las cuentas públicas mostraron equilibrio (resultado cercano a cero), la deuda no mostró variaciones significativas. A su vez, en años con elevado déficit financiero, la deuda aumenta de forma importante.



Fuente: elaboración propia con base en SIDICO y Ministerio de Hacienda.

En ocasiones puede ocurrir que la comparación de los resultados de diferentes años esté distorsionada por el efecto de la inflación, entre otros factores. Es por este motivo que un indicador más preciso para medir la evolución del déficit de la APP y poder confrontarlo entre distintos años es comparar cuánto representa en relación a los recursos totales. Como se observa en el gráfico a continuación, entre 2007 y 2008 este indicador muestra el equilibrio obtenido en el resultado de estos períodos. Sin embargo, a partir de 2009 el mismo comenzó a deteriorarse, llegando a un marcado déficit en 2015, que se moderó, en parte, en los dos años siguientes.



Fuente: elaboración propia con base en SIDICO y Ministerio de Hacienda.

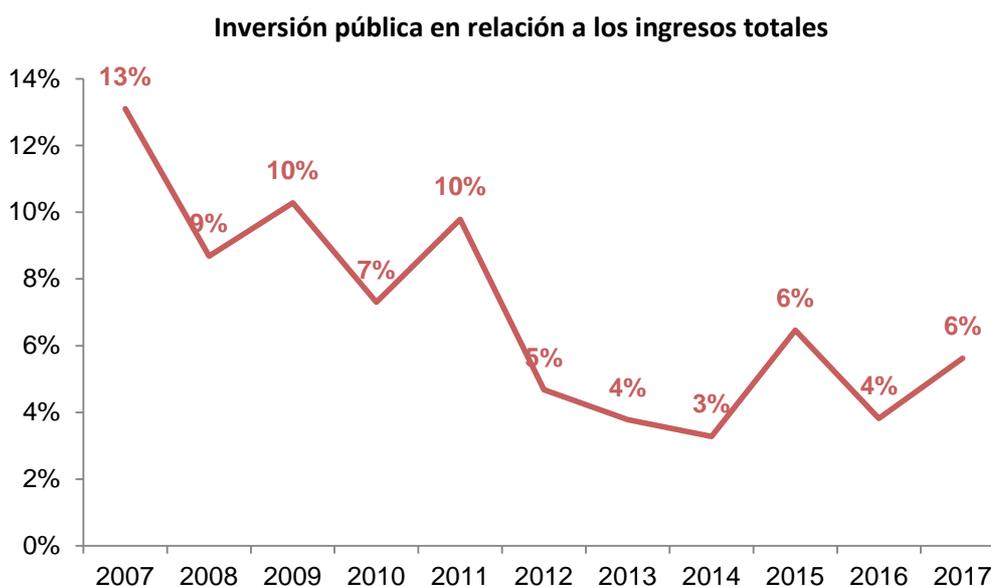
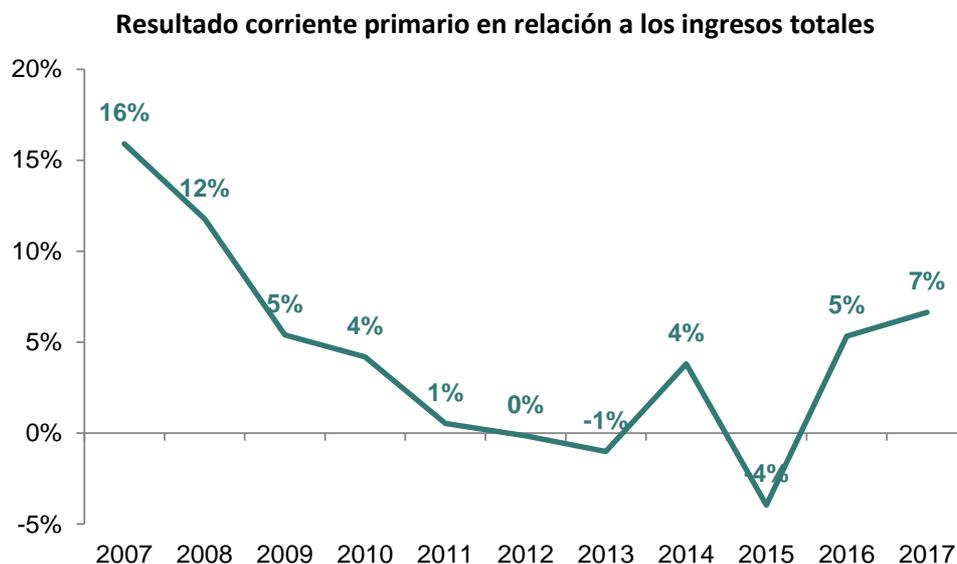
En este punto es relevante distinguir entre los distintos rubros que componen los gastos del Estado. Es una variable relevante para monitorear la sustentabilidad fiscal lo que se conoce como "Resultado corriente primario". El mismo se obtiene como la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes primarios de la Administración Pública, es decir, que muestra el balance relacionado con el funcionamiento general del gobierno, antes de la realización de inversión pública y del pago de intereses de la deuda. A modo de ejemplo, algunos de los conceptos incluidos en los gastos corrientes son el pago de sueldos de empleados públicos, insumos para escuelas, hospitales y oficinas públicas, el pago de alquileres y servicios públicos, etcétera.

Otro concepto importante es el de gastos de capital, que son aquellos relacionados con inversión pública en infraestructura y bienes durables.

En un esquema financiero normal, sería deseable que existiera ahorro en las operaciones generales del Estado (es decir, que los ingresos corrientes superen a los gastos corrientes primarios), ya que este excedente permite afrontar gastos de inversión pública o disminución de deuda.

En Mendoza, a partir de 2007, el resultado corriente primario comenzó a deteriorarse, con lo cual se presentaron dos opciones: mantener el resultado total gracias a una reducción de la inversión pública; o mantener la inversión pública a costa de aumentar el déficit total y financiarlo con endeudamiento. Lo que sucedió fue una combinación de ambas, ya que la inversión pública se redujo en relación a los ingresos totales (pasó del 13,1% en 2007 a solo

3,3% en 2014), a la vez que también se deterioró el resultado total, lo que llevó a un mayor endeudamiento.



Fuente: elaboración propia con base en SIDICO y Ministerio de Hacienda.

En definitiva, se plantean tres variables que la Administración Pública Provincial tiene como objetivo de control en relación a su política fiscal: el stock de deuda, el ahorro/desahorro corriente primario y los niveles de inversión pública.

La realidad plantea un trilema que implica que es imposible para el gobierno provincial controlar al mismo tiempo las tres variables explicadas en el párrafo anterior. Si se decide priorizar alguna de las tres, necesariamente se deberá abandonar el control de alguna de las otras dos.

Por ejemplo, si el gobierno fija el nivel de ahorro corriente primario que considera adecuado para el funcionamiento normal del Estado y, simultáneamente, elige el nivel de inversión pública a ejecutar, entonces no podrá controlar el endeudamiento que deberá enfrentar, ya que el mismo estará determinado por estas dos variables priorizadas.

Si, por el contrario elige el nivel de endeudamiento y el monto de inversión pública que considera adecuado, entonces el resultado corriente primario deberá adecuarse a los valores adoptados.

Finalmente, si escoge el nivel de endeudamiento y el ahorro corriente primario, entonces no tendrá la posibilidad de optar por el nivel de inversión que considere adecuado.

### Características de la deuda pública de Mendoza

Por deuda consolidada se entiende aquella deuda en la cual, mediante un contrato se formalizaron las condiciones de la misma, entre ellas, las condiciones de pago. Queda excluida de esta denominación tanto la deuda contingente como la flotante.

La deuda flotante es aquella contraída con empleados y/o proveedores de la administración pública que no está formalizada. Históricamente, esta deuda se ha mantenido relativamente constante entre los U\$S 100 y U\$S 300 millones, con excepción de los años 2011 y 2015 cuando subió a cerca de U\$S 500 millones. Esta fuente de endeudamiento no se sostiene si supera ciertos parámetros, debido a que frena la dinámica de la gestión pública, por lo que en los modelos estudiados no se considera como una fuente posible para incrementar los niveles de deuda provinciales.

Por otro lado, por deuda contingente se entiende a la que está contraída por otros organismos, pero la garantía son los recursos o el patrimonio de la Administración Pública. Esta deuda tampoco será abordada en el estudio, ya que recae en otros entes, aunque haya una parte que pueda terminar pagando la Administración Central.

La deuda consolidada de la Provincia pasó de \$3.631 millones en diciembre de 2006 a \$33.134 millones en el mismo mes de 2017 (+812%). Medida en dólares, se observa un crecimiento desde U\$S 1.186 millones a U\$S 1.766 millones (+49%).

Hay factores que influyen en la deuda pública y hacen difícil la comparación en el tiempo, como la inflación, la depreciación del tipo de cambio, entre otros. Por este motivo surgen algunos indicadores, como el que relaciona la deuda consolidada en porcentaje del tamaño de

la economía (el Producto Bruto Geográfico o PBG). Este ratio muestra que en los últimos 12 años la deuda consolidada promedió el 9,5% del PBG, mostrando una caída significativa entre 2006 y 2014, cuando pasó del 13,8% al 6,7%, para luego crecer rápidamente hasta el 11,2% en 2017.



Fuente: elaboración propia con base en Ministerio de Hacienda y DEIE.

Entre 2006 y 2014 el ratio deuda/PBG disminuyó, a pesar de los crecientes déficits públicos registrados a nivel provincial. Algunos de los motivos de esta caída fueron: al encontrarse el país en default, existieron fuertes restricciones para acceder al mercado de créditos, por lo que primaron las renegociaciones de la deuda y los programas condicionados desde el Gobierno Nacional (principal acreedor en el momento), con bajas tasas de interés; tasas de depreciación de la moneda local muy inferiores a las de inflación, que permitieron una apreciación del peso frente al dólar y que por consiguiente alivió el pago de la deuda nominada en dólares; y años de crecimiento económico significativos.

La situación anteriormente descrita empezó a revertirse lentamente, llegando primero a una situación intermedia entre los años 2011 y 2014, cuando la deuda en relación al PBG dejó de disminuir. A partir de 2014 la situación se revirtió, agravada por un empeoramiento significativo del resultado de la política fiscal con un importante déficit del resultado corriente en 2015. La situación se vio empeorada por fuertes depreciaciones del peso frente al dólar (2014, 2016), bajo crecimiento de la actividad económica y por empeoramiento de las condiciones crediticias. En estas últimas influyó la disminución en el peso relativo de la Administración Nacional como principal acreedor de la Provincia, lo que obligó a recurrir a la emisión de bonos y toma de préstamos bancarios como nuevas fuentes de financiamiento, pero ya no subsidiadas, sino con condiciones y a tasas de interés de mercado.

---

## Hitos de la deuda de Mendoza entre 2007 y 2017

La evolución de la deuda consolidada provincial estuvo marcada en los últimos años por varios hechos relevantes.

En 2007 se produjo una importante renegociación con el Canje del Bono Aconcagua. En esa oportunidad, el Bono MZA 2007 fue canjeado por el Bono MZA 2018. El primero vencía en septiembre de 2007 y pagaba un interés anual del 10% semestralmente. El MZA 2018 tuvo una tasa significativamente menor, del 5,5% anual, período de gracia para el pago de capital durante el primer año, cuotas semestrales y vencimiento de la última cuota en septiembre de 2018.

Un segundo hito significativo se produjo en el año 2010, con otra renegociación de la deuda que produjo una nueva mejora en las condiciones de financiamiento de la Provincia. Con el Decreto Nacional Nº 660/10 el gobierno nacional buscó reestructurar la deuda sometida al canje para aliviar la carga financiera de las provincias. Entre las principales ventajas del decreto se encuentra la reestructuración de vencimientos, los cuales se dividieron en 227 cuotas mensuales consecutivas. Se estableció que los intereses se pagarían mensualmente, con una tasa de interés baja, establecida en el 6% anual. También se estableció un plazo de gracia, tanto para el pago de intereses como del capital hasta el 31/12/2011.

Para la Provincia todas estas condiciones implicaron una mejora muy importante respecto a la situación previa. El Bono MZA 18 representaba en 2007 el 64% de la deuda nominada en dólares, mientras que la deuda reestructurada con la Nación en 2010 tenía un peso relativo del 73% sobre la deuda nominada en pesos.

Durante estos primeros años se destacan también varios programas nacionales de desendeudamiento, los que generaron que la Nación fuera la principal fuente de financiamiento provincial (peso relativo del 70% en la deuda consolidada total) con tasas muy por debajo de la inflación.

A partir de 2011 comienza una segunda etapa, donde se dejan atrás las renegociaciones de deudas contraídas anteriormente y se comienzan a emitir nuevas colocaciones de deuda, cada vez por montos mayores.

La primera de estas colocaciones se produjo en el año 2011. Correspondió a un préstamo del banco Credit Suisse Internacional por U\$S 100 millones, a una tasa fija del 8,43%, con pagos

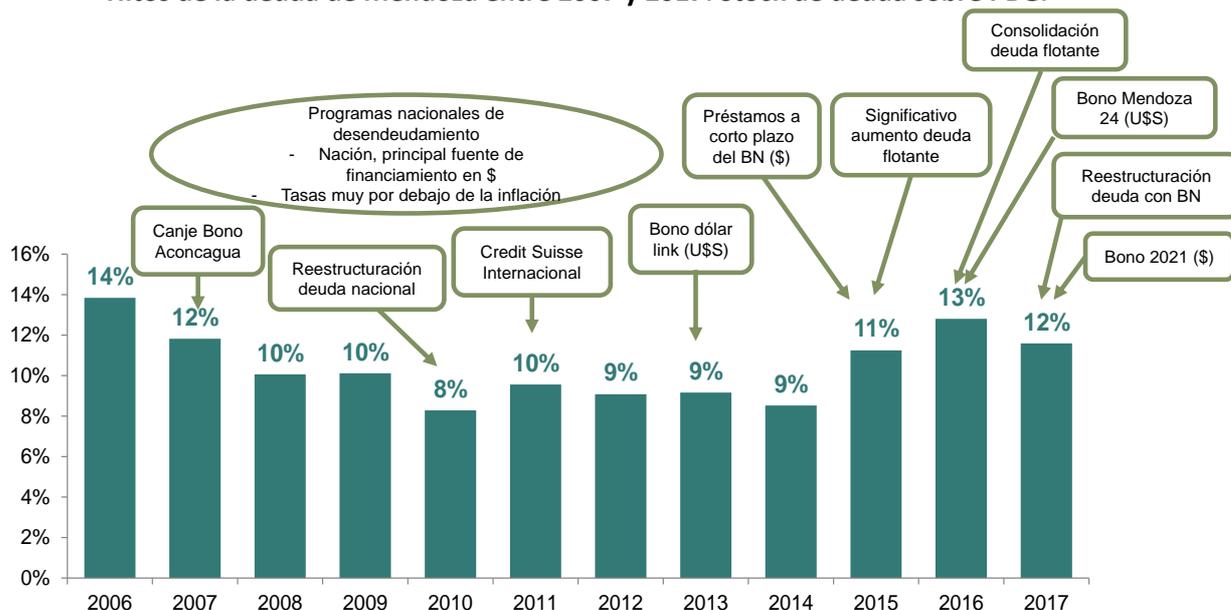
mensuales y garantía en las regalías hidrocarburíferas. Este préstamo se terminó de pagar en 2017.

En 2013 se colocaron en el mercado los bonos Dólar Link. Aprovechando el cepo cambiario que dificultaba a los privados comprar dólares, que generó grandes incentivos por instrumentos que estuvieran nominados en esta moneda, se realizaron varias colocaciones donde se consiguieron más de U\$S 200 millones a una tasa fija que osciló entre 2,75% y 3% anual. Los pagos fueron trimestrales y la garantía recaía en la Coparticipación Federal de Impuestos.

En 2015 se produjo un fuerte empeoramiento de la situación financiera de la Provincia, impulsada por un importante aumento del déficit fiscal. Sin muchos acreedores que estuvieran dispuestos a financiar los desequilibrios y a un gobierno saliente, se acudió a un significativo incremento de la deuda flotante (atrasando el pago a los proveedores y empleados de la Administración Pública Provincial) y se tomaron préstamos con el Banco de la Nación Argentina. Con este banco se contrajeron préstamos a muy corto plazo y gran parte de esta deuda se terminó reestructurando a fin de año en dos préstamos a tasa fija, por \$2.200 millones cada uno, uno con tasa del 28% y el otro del 35,6%.

Esta deuda emitida en 2015, con muy malas condiciones crediticias, se reestructuró en los años siguientes. Hubo una consolidación de la deuda flotante, entregándose a los proveedores bonos en pesos con tasa de interés del 25,8%. La deuda con el Banco Nación se reestructuró en 2017, pasando a un único préstamo que totalizó \$5.700 millones, con tasa variable (Badlar + 2%) y 60 pagos mensuales.

En 2016 también se emitió el Bono Mendoza 24. Esta emisión fue por U\$S 500 millones a una tasa fija del 8,4%, con pagos semestrales y sin garantía. Al año siguiente se realizó una nueva emisión por un monto significativo, llamado esta vez Bono Pesos 21, por \$5.219 millones, con tasa variable (Badlar + 4,375%), pagos trimestrales y la Coparticipación Federal como garantía.

**Hitos de la deuda de Mendoza entre 2007 y 2017. Stock de deuda sobre PBG.**

Fuente: elaboración propia con base en Ministerio de Hacienda y DEIE.

**Composición de la deuda de Mendoza**

La deuda en moneda extranjera (en el período bajo análisis, siempre se ha contraído en dólares) ha representado en promedio el 37% de la deuda total, mientras que la que está suscripta en moneda local ha tenido un peso relativo del 63%.

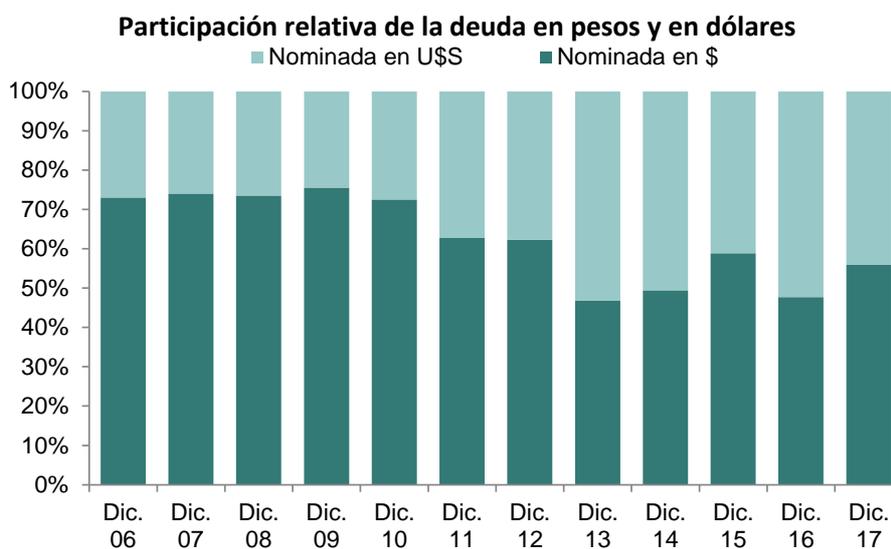
Hay que destacar que existen dos períodos bien diferenciados. Entre 2006 y 2010, cuando tenía un peso relativo muy importante el financiamiento desde la Nación, la deuda denominada en moneda extranjera representó en promedio el 26%. En los años siguientes este porcentaje fue aumentando, al punto que se ubicó en el 48% entre 2013 y 2017.

El mayor acreedor en el período considerado ha sido el Sector Público Nacional no Financiero, principalmente la Administración Nacional. En promedio ha significado un poco más del 40% de la deuda provincial, aunque este porcentaje ha cambiado significativamente en el tiempo: entre 2006 y 2009 tuvo un peso relativo del 60%, porcentaje que ha descendido a cerca del 17% entre 2015 y 2017. Estas deudas, en general, han sido muy convenientes para la Provincia, ya que se contrajeron en pesos y usualmente han pagado tasas fijas por debajo del nivel de inflación.

Otros acreedores importantes de Mendoza han sido los organismos internacionales, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Estas instituciones han financiado varios programas y obras en la Provincia y sus préstamos siempre han sido nominados en dólares y a tasas sensiblemente menores a las de

mercado. En promedio han tenido un peso relativo del 13% en el stock de la deuda consolidada provincial, pero entre 2006 y 2009 fue del 8% y entre 2010 y 2017 este promedio subió al 16%.

Finalmente, se encuentra la deuda financiada por el mercado, principalmente la emisión de bonos y otros instrumentos financieros, como los préstamos bancarios. En promedio ha representado el 40%, porcentaje que se ha repartido en un 25% por la contraída en dólares y un 15% por la denominada en pesos. Esta fuente de financiamiento ha crecido de forma significativa en el tiempo bajo análisis. En efecto, la deuda con el mercado en dólares promedió el 17% entre 2006 y 2012 y el 32% entre 2013 y 2017. Por otro lado, hasta 2010 la Provincia casi no se pudo financiar en el mercado con instrumentos en moneda local, aunque su participación empezó a crecer a partir de 2010 y alcanzó un promedio del 30% entre 2015 y 2017.



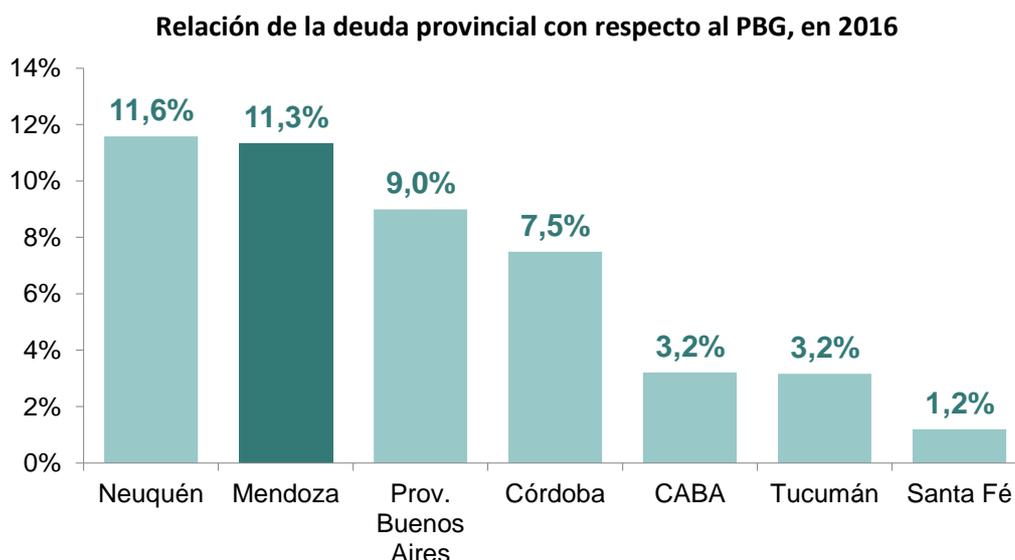
Fuente: elaboración propia con base en Ministerio de Hacienda de Mendoza.

### Comparación con la deuda consolidada de otras provincias

A los efectos de analizar en términos relativos el stock de la deuda de Mendoza, se consideró oportuno comparar la relación entre el stock de la deuda consolidada con respecto al PBG de nuestra provincia con otras jurisdicciones de Argentina.

El dato de deuda consolidada se obtuvo de la Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias (DNCFP), mientras que los datos de PBG se obtuvieron de las direcciones de estadística provinciales. Varios de ellos debieron ser estimados, ya que se contaba con datos hasta 2015 o 2014.

Entre las siete jurisdicciones relevadas, Neuquén presenta el mayor ratio de deuda en relación al PBG, habiendo alcanzado el 11,6% en 2016. Esta provincia cuenta con un buen acceso a mercados de capitales debido a sus altas regalías petrolíferas, con las que otorga garantía a su endeudamiento. Mendoza se encuentra segunda con el 11,3%, mientras que en Provincia de Buenos Aires fue del 9,0%, en Córdoba del 7,5%, en Ciudad de Buenos Aires y en Tucumán alcanzó el 3,2% y en Santa Fe llegó al 1,2%.



Fuente: elaboración propia en base a estadísticas provinciales y Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias (DNCFP).

## La sustentabilidad de la deuda de Mendoza

### Deuda y comportamiento fiscal reciente

Dada la estrecha relación existente entre déficits y deuda, en este apartado se propone proyectar cuál sería el stock de deuda en los próximos años si se repitiera el comportamiento fiscal reciente.

Como se vio previamente, 2015, 2016 y 2017 mostraron indicadores muy diferenciados en lo que a política fiscal se refiere.

En 2015, el resultado corriente primario de la Administración Pública Provincial fue deficitario y llegó al 1,1% del PBG provincial, valor muy elevado en términos históricos. Por otra parte, la inversión pública también fue alta y llegó al 1,4% del PBG. El stock de deuda en ese año representó el 8,4% del tamaño de la economía de Mendoza. En caso de que este comportamiento fiscal se repitiera de forma sostenida, la deuda habría llegado al 25,8% en 2022.

En el año 2016 el resultado corriente mejoró sensiblemente y pasó a ser superavitario por 0,9% del PBG. Durante este año, los niveles de inversión pública se disminuyeron, representando el 0,8% del producto. En este año, la deuda finalizó en 11,4% del PBG y, en caso de repetirse estos indicadores fiscales en los años sucesivos, el stock de deuda se habría mantenido constante, llegando en 2022 a 11,3% del PBG.

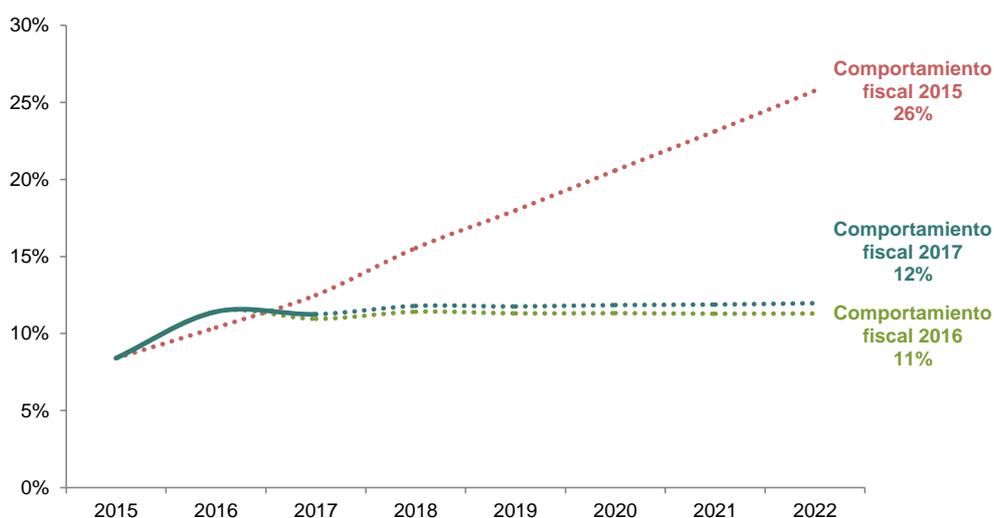
Finalmente, en 2017 existió una consolidación del resultado primario corriente. Este indicador fue nuevamente superavitario y subió al 1,3% del PBG. Además, el nivel de inversión pública también se incrementó, llegando al 1,3%. Si se mantuvieran estos mayores niveles de ahorro corriente e inversión pública hacia el futuro, el ratio de deuda podría incrementarse, aunque muy levemente con respecto al valor observado en 2017. Se pasaría de una deuda de 11,2% del PBG en 2017 al 12% en 2022.

Estos tres casos ejemplifican lo que se presentó anteriormente como el trilema que enfrenta el Estado provincial en cuanto a la política fiscal. La ejecución de elevados niveles de inversión pública repetidos en el tiempo, sin la obtención de los correspondientes ahorros desde el punto de vista corriente para financiarlos redundaría, inevitablemente, en el aumento de la deuda pública. Si se desea mantener aproximadamente constante el nivel de deuda, el camino es la obtención de ahorros corrientes suficientes para financiar los niveles de inversión pública deseados.

**Replicación del comportamiento fiscal 2015,2016 y 2017. Valores en % del PBG.**

Comportamiento fiscal	Resultado Corriente Primario	Inversión Pública	Deuda consolidada	
			Año de partida	Año 2022
<b>Año 2015</b>	-1,1%	1,4%	8,4%	25,8%
<b>Año 2016</b>	0,9%	0,8%	11,4%	11,3%
<b>Año 2017</b>	1,3%	1,3%	11,2%	12,0%

Fuente: elaboración propia.

**Stock de deuda consolidada sobre PBG**

Fuente: elaboración propia.

**La Ley de Responsabilidad Fiscal**

El 21 de Diciembre de 2017 se aprobó en el Congreso de la Nación la Ley 27.428, la cual establece modificaciones al Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal. Dicho régimen había sido establecido en el año 2004 por la Ley 25.917.

En el Consenso Fiscal celebrado el día 16 de noviembre de 2017, aprobado por Ley Nacional 27.429 y Ley Provincial 9.045, los firmantes se comprometieron a adherir al nuevo Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal antes del 30 de junio de 2018. En la actualidad ya han adherido todas las provincias más CABA, con la excepción de San Luis (donde se opuso el Poder Ejecutivo) y en La Pampa (donde dicho acuerdo no se ha ratificado aún por el Poder Legislativo).

La adhesión al Régimen Nacional resulta de especial importancia, dado que los principios incorporados a través de las modificaciones apuntadas se traducen en una plataforma de institucionalización de un Régimen Federal estable y transparente, con el objetivo final de favorecer el ordenamiento de las cuentas públicas, en vistas de alcanzar el equilibrio fiscal.

Entre los principales lineamientos de esta modificación al régimen de Responsabilidad Fiscal, se define que el gasto corriente primario debe permanecer constante en términos reales, es decir, no puede aumentar por arriba de la inflación, tanto para el presupuesto votado como para los gastos ejecutados. En la ley anterior, se exigía que los gastos primarios totales (es decir, los corrientes primarios más la inversión pública) no podían crecer por encima del PBI

nominal (inflación más crecimiento económico). Es decir, la nueva ley se torna más restrictiva para los gastos corrientes, pero más flexible para los de capital.

Sin embargo, cabe aclarar que para aquellas jurisdicciones que cuenten con un déficit primario corriente y/o sus servicios de deuda superen el 15% de los recursos corrientes, se aplica una mayor restricción, ya que, en este caso, son los gastos primarios totales los que no pueden crecer más que la inflación. Para las jurisdicciones que se encuentren en esta situación, la nueva ley se torna más exigente que la anterior.

Las reglas anteriores aplican tanto para jurisdicciones que posean déficit como superávit total. Sin embargo, a partir de 2020, aquellas jurisdicciones que cuenten con superávit financiero (la diferencia entre ingresos totales y gastos totales es positiva), pueden comenzar a aumentar sus gastos corrientes primarios al nivel de PBI nominal (lo cual es más que la inflación si hay crecimiento económico).

Además, las provincias y la Nación se comprometen a disminuir gradualmente la carga tributaria distorsiva sobre la actividad económica y a no aumentar la presión fiscal.

### **Impactos de la ley sobre la sustentabilidad de la deuda de Mendoza**

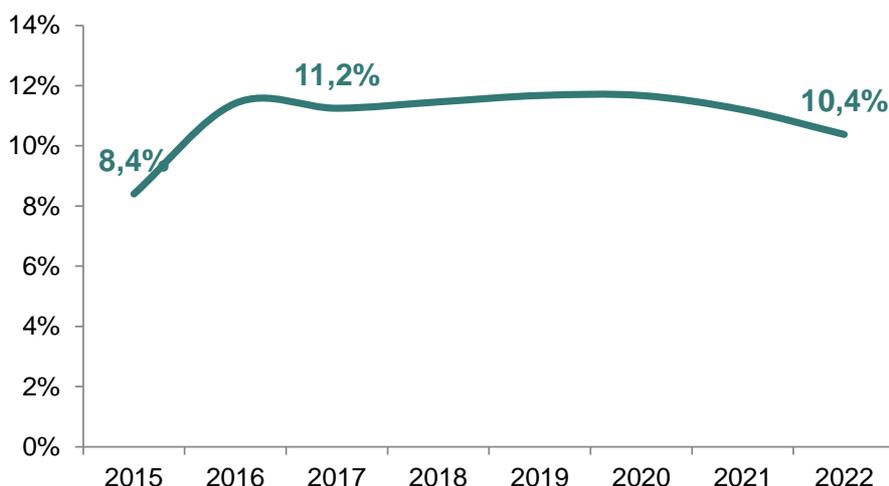
Esta ley podría tener un impacto significativo en lo que a sustentabilidad de la deuda refiere. El cumplimiento de las normas de crecimiento de los gastos obligaría a la Administración Provincial a obtener resultados corrientes primarios significativos y crecientes, que, a su vez, podrían dar lugar a la ejecución de mayores niveles de inversión pública sin necesidad de recurrir al financiamiento, ya que podría, incluso, reducirse el peso de la deuda en relación al tamaño de la economía.

Se proyecta que, el ahorro corriente primario podría ir incrementándose, pasando de un 1,2% del PBG presupuestado para este año, a 1,5% en 2019, 2% en 2020 y converger a valores cercanos a los 2,8 puntos del PBG en 2022. Este sería el valor más elevado observado desde el año 2000, considerando que el máximo se observó entre 2005 y 2007, con porcentajes que se ubicaron entre 2,3% y 2,4%.

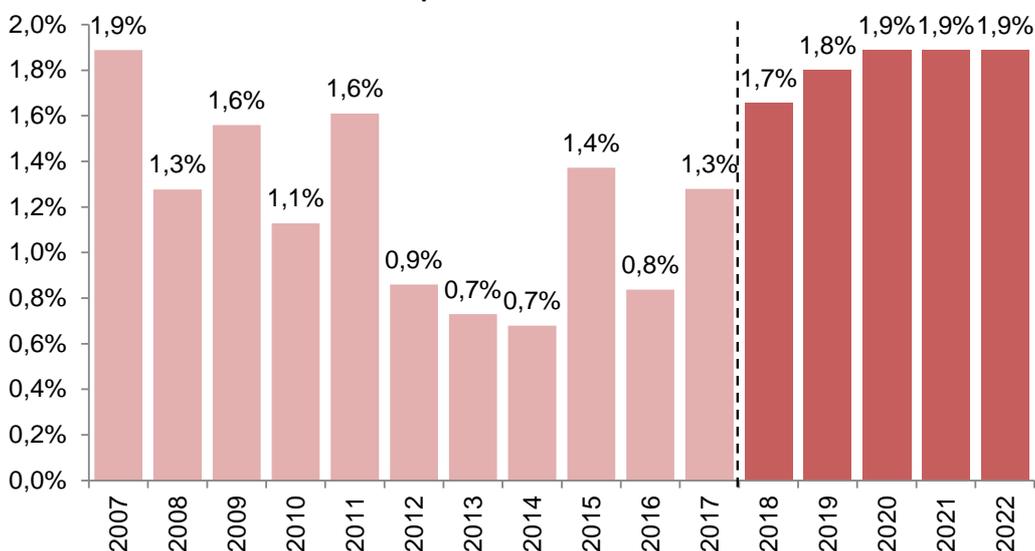
Estos niveles de ahorro corriente permitirían financiar elevados niveles de inversión pública. Este indicador podría pasar del 1,7% del PBG presupuestado para 2018, al 1,8% en 2019 y mantenerse en el 1,9% del producto de 2020 en adelante. Un nivel de inversión del 1,9% del PBG implica ubicarse en los valores más elevados registrado desde el año 2000.

Asimismo, los mayores niveles de inversión podrían obtenerse reduciendo levemente el stock de la deuda. Se podría pasar de un ratio de deuda en relación al PBG de 11,2% que se registró en 2017 al 10,4% en 2022. Además, si se mantuviera este comportamiento fiscal responsable en el tiempo, la reducción de la deuda podría ser aún más marcada (podría bajar a 6,1% en 2027).

#### Stock de deuda consolidada sobre PBG. Escenario: cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal



#### Inversión pública como porcentaje del PBG. Escenario: cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal



Fuente: elaboración propia.

Esta situación se contrapone con la que podría observarse en caso de continuar con el comportamiento fiscal promedio de los últimos 10 años. En este escenario, se obtendrían menores niveles de ahorro corriente e inversión pública (0,7% y 1,2% del PBG, respectivamente) y el stock de deuda podría incrementarse a 13,8% en 2022.

---

Si, en cambio, el comportamiento fiscal a registrar fuera el de los años 2016-2017, entonces el ahorro corriente y la inversión pública se ubicarían en niveles cercanos a 1,1%, es decir, serían menores a los del escenario de cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal, aunque la deuda podría mantenerse aproximadamente constante en los niveles actuales.