



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Lecciones sobre la política fiscal: “condiciones de sustentabilidad para enfrentar la incertidumbre”

Noviembre 2019

RESUMEN EJECUTIVO

- La sustentabilidad de la política fiscal es un tema recurrente en las economías del mundo, principalmente porque se ha visto que desequilibrios fiscales sostenidos en el tiempo han sido perjudiciales para el crecimiento y el desarrollo económico.
- Desde un punto de vista histórico, el comportamiento fiscal de los últimos años puede dividirse en tres períodos bien diferenciados. Un primer período (entre 2003 y 2008) de consolidación fiscal, un segundo período (entre 2009 y 2015), en el cual las cuentas fiscales se deterioraron fuertemente y el tercero (entre 2016 y 2018), en el cual ocurrió un reordenamiento de las cuentas públicas.
- Se proyectan los principales ingresos y gastos de la Administración Provincial en los próximos tres años. Se obtuvo que el ahorro corriente primario será positivo y relativamente elevado en términos históricos, aunque no al nivel del récord del 2018.
- También se proyectó el stock de deuda consolidada de Mendoza, para los próximos tres años, bajo distintos escenarios. La Administración Pública Provincial deberá optar por dos caminos a seguir (y sus opciones intermedias): priorizar mantener el nivel de deuda en un determinado nivel, o elegir el nivel de inversión pública que encarará. En el primer caso, para mantener sin cambios el ratio de deuda en relación al PBG, el nivel de inversión pública se mantiene alto en términos históricos, pero menores que al nivel realizado en 2019. En el segundo caso, el nivel de inversión pública elegido determinará el stock de deuda que se obtendrá. Mientras que mantener la inversión en el récord esperado para 2019 haría que la deuda aumente, llevarla al nivel promedio histórico o menor generaría una disminución en el stock de la deuda.
- Del análisis se dependen algunas lecciones para el manejo de las finanzas provinciales. Entre ellas, se destaca la relevancia de tener en cuenta las interrelaciones entre las variables económicas, la importancia del control del déficit fiscal, la necesidad de determinar objetivos fiscales claros para evitar el deterioro de las cuentas públicas y la transcendencia de generar transparencia en las cuentas públicas y mejora en las instituciones de la democracia.

Lecciones sobre la política fiscal: “condiciones de sustentabilidad para enfrentar la incertidumbre”

La sustentabilidad de la política fiscal es un tema recurrente en las economías del mundo, principalmente porque se ha visto que desequilibrios fiscales sostenidos en el tiempo han sido perjudiciales para el crecimiento y el desarrollo económico. La vía por la cual ocurren los desajustes proviene, en general, de la excesiva acumulación de la deuda. Una creciente participación de los ingresos destinada al pago de servicios de deuda (amortizaciones e intereses) debilita la capacidad del gobierno para implementar las políticas deseadas y genera que la economía se torne más vulnerable a la interrupción de flujos comerciales y financieros. Asimismo, los procesos de reestructuración de deudas suelen ser fuertemente disruptivos de la actividad económica y socavan el desarrollo del mercado crediticio.

En un primer apartado se analizará la sustentabilidad fiscal desde un punto de vista histórico, bajo un marco de análisis al que se denominó la “trinidad imposible de la política fiscal”.

Si bien el análisis estructural de las cuentas de Mendoza permite extraer lecciones importantes del pasado, la sustentabilidad de las cuentas públicas es un tema que, principalmente, refiere al comportamiento fiscal futuro del Estado. En una segunda sección, se proyectan los principales ingresos y gastos públicos en los próximos tres años.

Finalmente, los resultados proyectados en la sección anterior, permitirán describir los posibles caminos que enfrentarán las decisiones fiscales en los próximos años, tanto en cuanto a los niveles de inversión pública, como en cuanto a los niveles de deuda provincial.

Del análisis surgen distintas lecciones o recomendaciones para la ejecución de la política fiscal, las cuales se detallan en el apartado final.

La “Trinidad Imposible” de la política fiscal

Durante el año, la Administración Pública Provincial (APP) obtiene regularmente ingresos que provienen de distintas fuentes. 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 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 la posibilidad de disminuir el endeudamiento o acumular ahorro.

En este punto es relevante distinguir entre los distintos rubros que componen los gastos del Estado. Una variable relevante para monitorear la sustentabilidad fiscal es la que se conoce como "Resultado corriente primario". La misma 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 superávit corriente primario), ya que este excedente permite afrontar gastos de inversión pública o los pagos de los servicios de la deuda.

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 disminuye el nivel de ahorro corriente primario y aumenta la inversión pública, necesariamente deberá incrementar el endeudamiento, con su efecto inmediato sobre el nivel de deuda pública. Si por el contrario decide disminuir tanto el ahorro corriente como la deuda, se verá obligado a realizar menos inversión. Otra alternativa que tiene la APP es la de disminuir el endeudamiento y aumentar la inversión, para lo cual estará forzada a incrementar su nivel de ahorro corriente primario (esto último se puede lograr con varias medidas, como aumentar los impuestos o disminuir los gastos públicos).

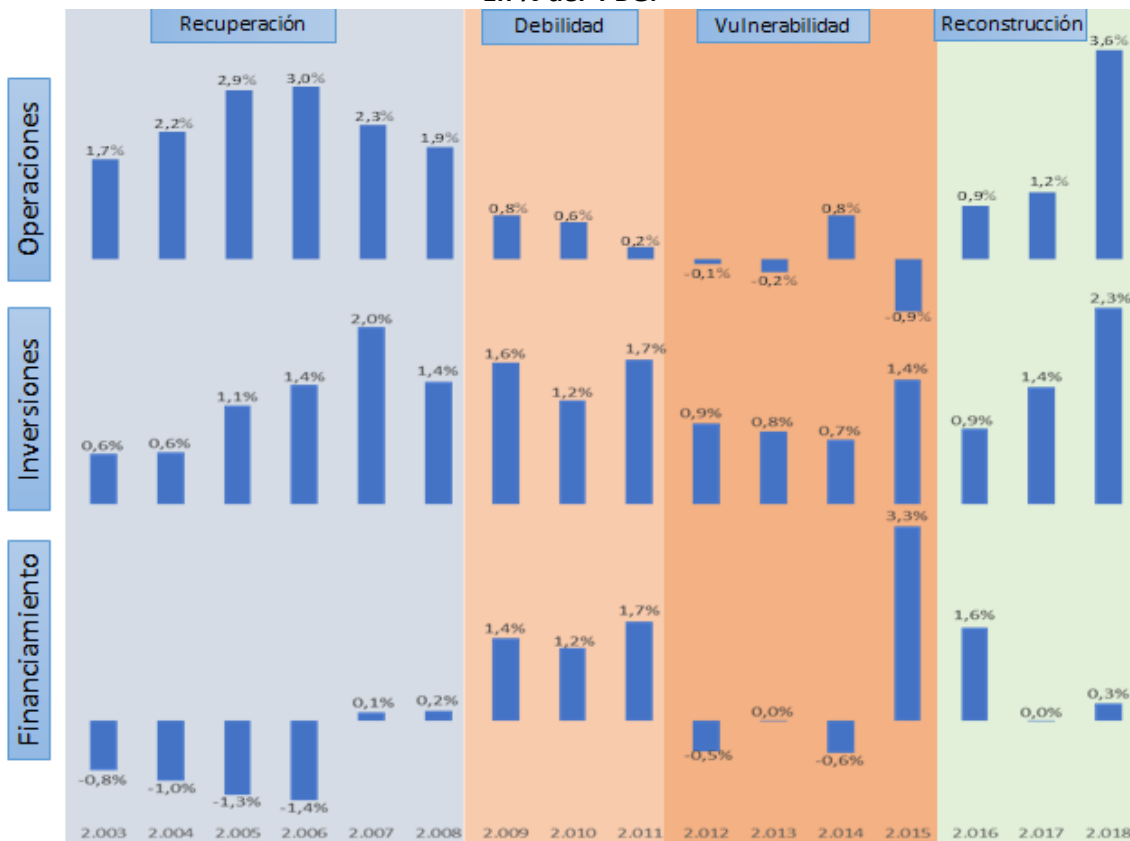
Evolución interrelacionada entre resultado corriente primario, deuda e inversión pública

Hay que destacar que la comparación de las variables comentadas anteriormente en diferentes años está distorsionada por el efecto de la inflación, entre otros factores. Es por este motivo que indicadores más precisos para medir la evolución y poder confrontarlo entre distintos años, son los ratios de estas variables en relación a los recursos totales o con respecto al Producto Bruto Geográfico (PBG) de Mendoza.

Puede observarse en el gráfico siguiente la interrelación de las variables que conforman la “trinidad imposible” de la política fiscal, medidas en relación al PBG. Estas muestran que los últimos 16 años pueden dividirse en cuatro períodos.

Evolución del resultado corriente primario, inversión pública y financiamiento.

En % del PBG.



Fuente: elaboración propia con base en SIDICO.

Entre 2003 y 2008 se produjo un proceso de consolidación fiscal, donde el resultado corriente primario fue creciente hasta 2006 y se mantuvo en niveles elevados. Esto permitió incrementar los montos de inversión pública, que pasaron del 0,6% al máximo de 2,0% del PBG en 2007, y mantener un financiamiento neto negativo en la mayoría de los años (que sea

negativo significa que los pagos por los servicios de la deuda superan los nuevos préstamos y emisiones, por lo tanto, ayuda a que la deuda disminuya).

Posteriormente, entre 2009 y 2015, las cuentas fiscales presentaron indicadores peores que los registrados en los años previos. El principal desencadenante fue una significativa caída del resultado corriente primario, que llegó a acumular un elevado déficit en 2015. Esto generó dos consecuencias negativas, una caída de la inversión pública y un aumento en las necesidades de financiamiento.

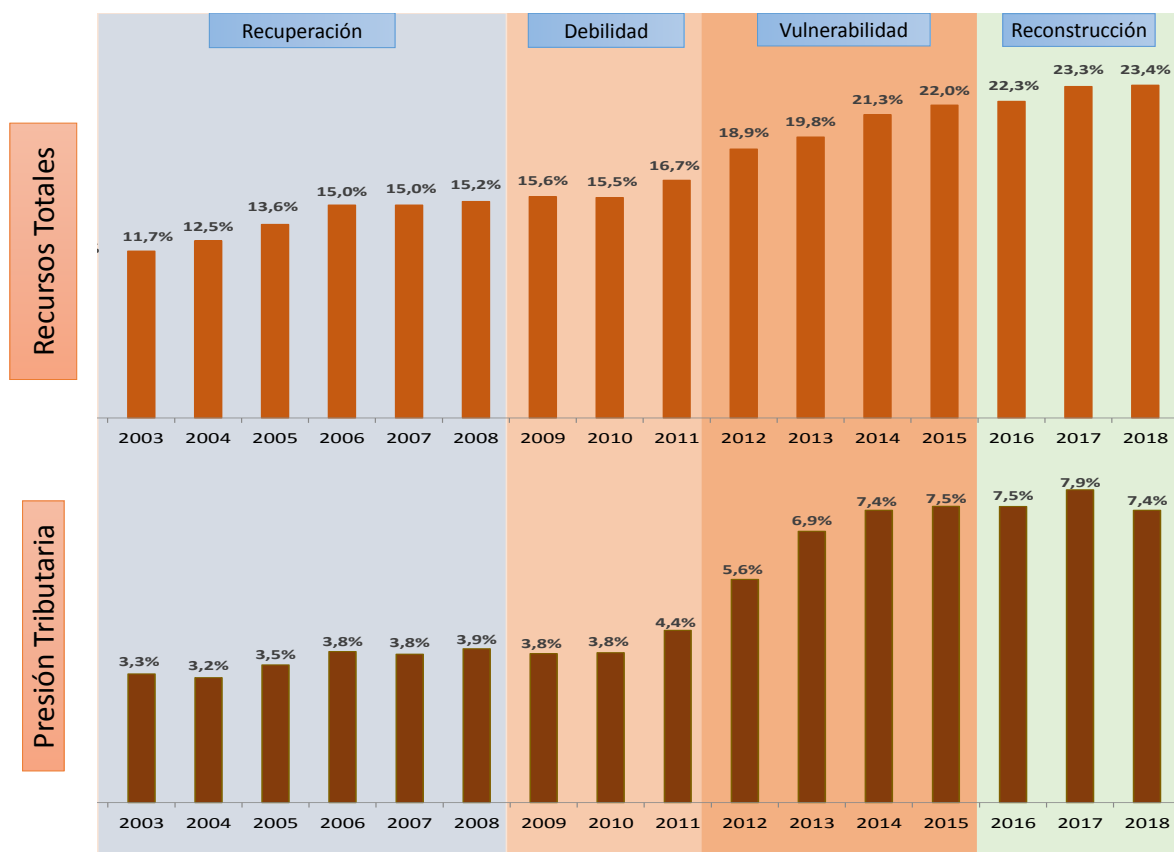
Finalmente, desde 2015 se puede observar un reordenamiento de las cuentas públicas. El resultado corriente primario pasó de registrar el mayor déficit histórico en 2015, al mayor superávit en 2018. Este mayor ahorro fue destinando a elevar la inversión pública, que pasó de niveles muy deprimidos, hasta el máximo histórico registrado en 2018. A pesar del elevado nivel de ahorro corriente, la alta inversión pública encarada generó que se siguieran observando niveles positivos de financiamiento, que incrementaron la carga de la deuda pública.

Factores de variación del resultado corriente primario

La fase de recuperación, anteriormente mencionada, se caracterizó por un crecimiento de los ingresos que excedió al de los gastos corrientes primarios. Mientras que los primeros pasaron de representar el 11,7% del PBG en 2003 al 15,2% en 2008 (+3,5 puntos), el incremento en los segundos fue levemente más moderado (+3,3 puntos). La variación en los recursos estuvo dada, fundamentalmente, por mayores ingresos de origen nacional. En cuanto a los gastos, la partida personal registró un aumento mayor en el peso sobre el PBG que el resto de los gastos corrientes.

Este período de consolidación fiscal comenzó a deteriorarse en 2009, observándose desde entonces una marcada disminución de los resultados corrientes primarios. Esto ocurrió aún a pesar del marcado incremento de la recaudación, que era igual al 15,2% del PBG en 2008 y finalizó representando el 22% siete años después. Cabe destacar el aumento que se dio en los impuestos provinciales, fundamentalmente, Ingresos Brutos. Esto llevó a que la presión tributaria prácticamente se duplicara en el período bajo análisis de 3,9% a 7,5% del PBG. Otros 3,3 puntos del producto de mayores recursos provinieron de los impuestos de origen nacional.

Evolución de los recursos totales y de la presión tributaria. En % del PBG.

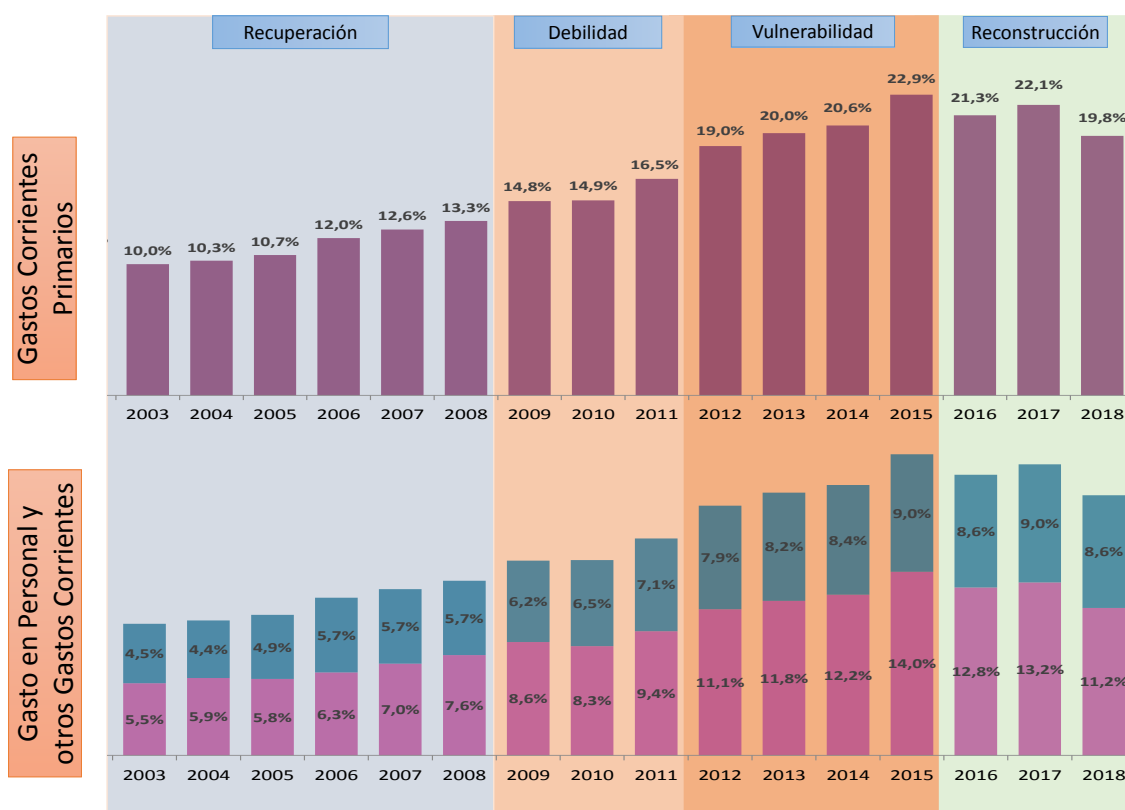


Fuente: elaboración propia con base en SIDICO.

La expansión del gasto corriente primario en 2009-2015 superó a la de los ingresos en 2,8 puntos del PBG, lo que se tradujo en el déficit primario corriente de 0,9% del producto registrado en 2015. Esto significó que los ingresos públicos fueron insuficientes para pagar los gastos corrientes, es decir, aquellos relacionados con el funcionamiento general del Estado, menos aún para hacer frente a la inversión pública y los servicios de la deuda. En el aumento del gasto mencionado incidió el notorio crecimiento del gasto en personal, que pasó del 7,6% del PBG en 2008 al 14% en 2015 (+6,3 puntos), a lo que se sumó el mayor peso que también exhibieron los otros gastos corrientes (+3,3 puntos).

Por último, la consolidación de las finanzas públicas que comenzó en 2016 se explica por una combinación de mayores ingresos y menores gastos. En cuanto a estos últimos, se destaca la contención del gasto en personal, que representó 11,2% del PBG en 2018, frente al 14% de 2015. Por el lado de los ingresos (+1,4 puntos del producto), se mantuvo la presión impositiva, siendo los recursos no tributarios los que explicaron su crecimiento.

Evolución del gasto corriente primario y del gasto en personal-otros gastos corrientes. En % del PBG.



Fuente: elaboración propia con base en SIDICO.

Proyección de los principales ingresos y gastos públicos a mediano plazo

La sección previa permite vislumbrar que el factor determinante para predecir la evolución de la deuda pública es conocer el comportamiento de los ingresos y gastos públicos en el mediano plazo.

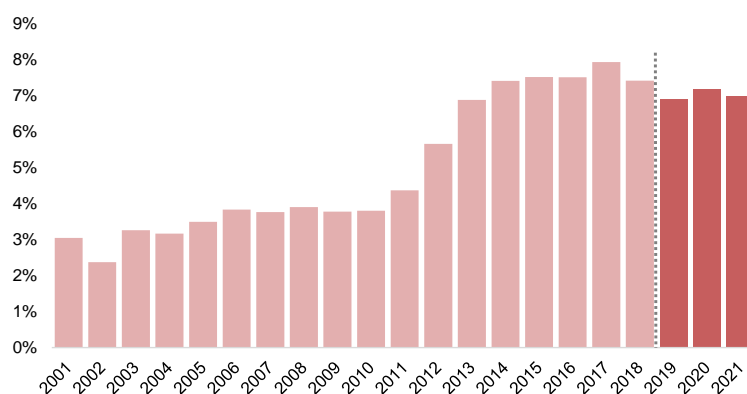
La Oficina de Presupuesto y Hacienda de la Legislatura de Mendoza realizó estimaciones que permiten proyectar los principales ingresos y gastos corrientes primarios, en un horizonte temporal de tres años. De esta forma, el análisis desarrollado permite monitorear la sustentabilidad de las cuentas provinciales y evaluar de forma continua las decisiones sobre inversiones y deuda.

Las proyecciones se obtuvieron a partir de la metodología estadística de las series temporales desarrollada por Box-Jenkins y fueron realizadas con un software específico para tal fin (IBM SPSS). Este marco de análisis se utiliza en instituciones internacionales de análisis fiscal y presupuestario, como el Instituto de Estudios Fiscales de España. Más detalles sobre este punto se pueden consultar en el Anexo I.

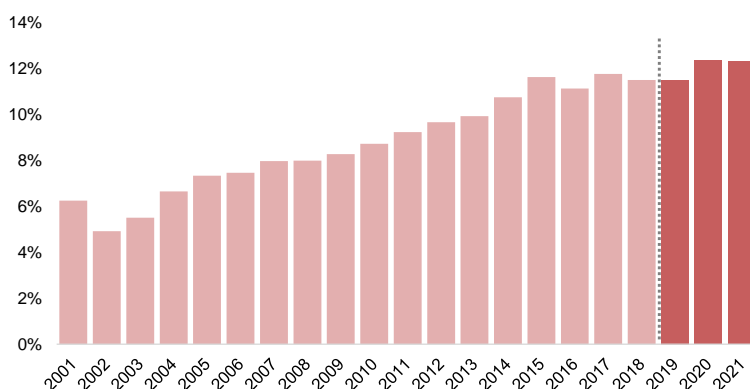
A continuación, se muestran los resultados obtenidos en relación al PBG de Mendoza, para evitar las dificultades que implican la comparación de valores en distintos momentos del tiempo en contextos inflacionarios.

Se proyectaron los ingresos corrientes de la administración provincial, en sus principales categorías. Se obtuvo que los recursos provinciales tributarios (ingresos brutos, automotor, sellos, entre otros) se mantendrían en los próximos años en niveles algo más bajos que los del promedio 2014-2018, sin mostrar una baja significativa, aunque no continuarían con la tendencia alcista que mostraron entre 2011 y 2015. Por su parte, los recursos provenientes de la Nación (coparticipación federal, aportes no reintegrables, etcétera) continuarían en 2020 y 2021 con su tendencia creciente, pese al estancamiento que se proyecta para el presente año.

Proyección de ingresos de la Administración Pública Provincial A: Ingresos tributarios de origen provincial



B: Ingresos de origen nacional

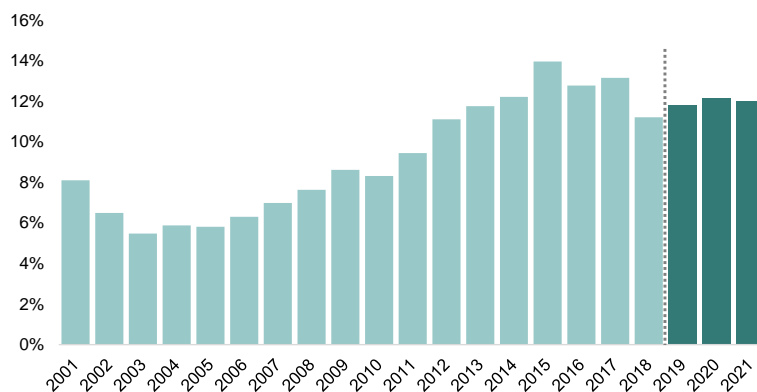


Fuente: elaboración propia.

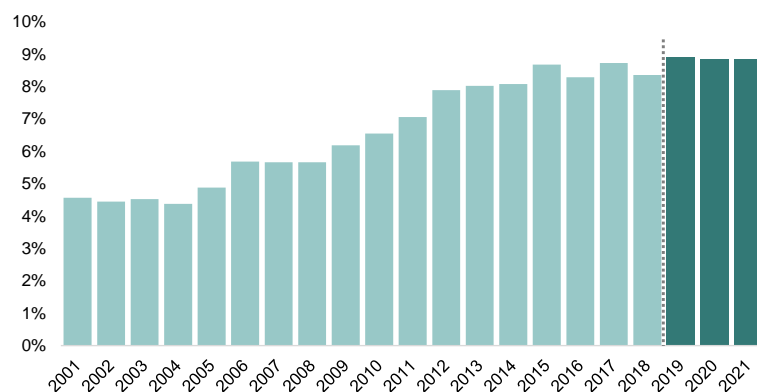
En relación a los gastos, se espera que el principal egreso de las cuentas públicas, las erogaciones en personal, aumenten levemente durante este año, con respecto a lo ejecutado en 2018, para mantenerse en un nivel cercano al 12% del producto en los siguientes dos ejercicios. Los valores proyectados se encuentran lejos del máximo alcanzado en 2015, cuando este tipo de gastos representó el 14% de la economía provincial.

El resto de los gastos primarios corrientes (servicios, bienes corrientes, transferencias a municipios y otras entidades) aumentarían también levemente con respecto a 2018 y se mantendrían en valores alrededor del 8,9% del PBG.

Proyección de gastos de la Administración Pública Provincial A: Personal



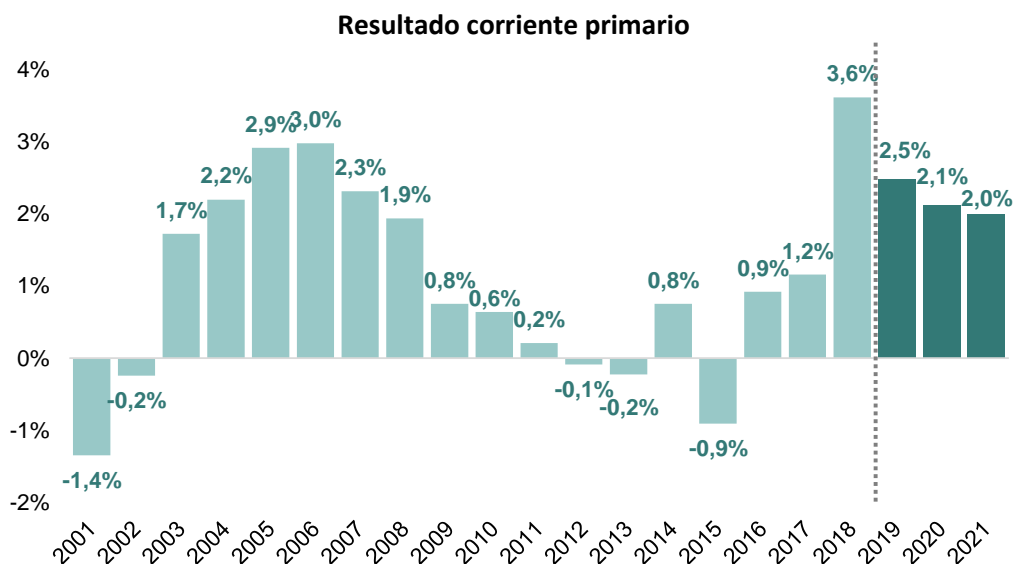
B: Gastos corrientes primarios (sin personal)



Fuente: elaboración propia.

Teniendo en cuenta las proyecciones de ingresos y gastos, se obtiene la estimación del resultado primario corriente, una variable clave para monitorear la salud de las cuentas públicas.

Se proyecta que para 2019 y los siguientes dos años, se mantendría un resultado positivo, superior al 2% del PBG, un menor al valor récord obtenido en 2018, sin embargo, superior el promedio de largo plazo este porcentaje, y es similar al de los años 2004, 2007 y 2008, lo cual es muy superior al obtenido entre 2009 y 2015, años en los cuales las cuentas públicas se fueron deteriorando sistemáticamente.



Fuente: elaboración propia.

Análisis de sustentabilidad de la deuda pública de Mendoza

Los análisis de sustentabilidad de la deuda son 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 sub nacionales. La exposición de los países latinoamericanos al riesgo de crisis de deuda no es despreciable y estos procesos tienden a ser costosos y con consecuencias de amplio alcance.

Desde el punto de vista teórico y empírico, la relevancia del tema es notable, principalmente porque se ha visto que el sobreendeudamiento ha sido perjudicial para el crecimiento y el desarrollo económico. Una creciente participación 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 deudas suelen ser fuertemente disruptivos de la actividad económica y socavan el desarrollo del mercado crediticio.

El objetivo es la proyección de la deuda de la provincia de Mendoza, en valor y peso en el PBG provincial, para los próximos años. Para cumplir esta meta se utilizaron las proyecciones propias sobre los principales componentes de los gastos y de recursos de la Administración Pública Provincial, obtenidos en la sección anterior. Además de estas estimaciones, se tomaron una serie de supuestos macroeconómicos, utilizando esencialmente como base las estimaciones de mercado (Relevamiento de Expectativas de Mercado realizada por el Banco Central de la República Argentina).

La principal ventaja de este marco de análisis es que permite monitorear la sustentabilidad de la deuda pública. Otro aspecto positivo es que sirve para proyectar la deuda en distintos escenarios futuros, identificar los efectos que generan los cambios en las políticas fiscales y estimar el impacto de las variaciones de las principales variables macro como inflación, crecimiento o tipo de cambio.

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

Para proyectar la deuda de Mendoza se parte de un modelo económico estándar para la deuda pública, que es adaptado al caso de Mendoza. El mismo es utilizado en instituciones académicas, de investigación, gubernamentales y en programas de capacitación sobre sustentabilidad de la deuda llevados a cabo por el Fondo Monetario Internacional y otras instituciones.

Evolución histórica de la deuda 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.

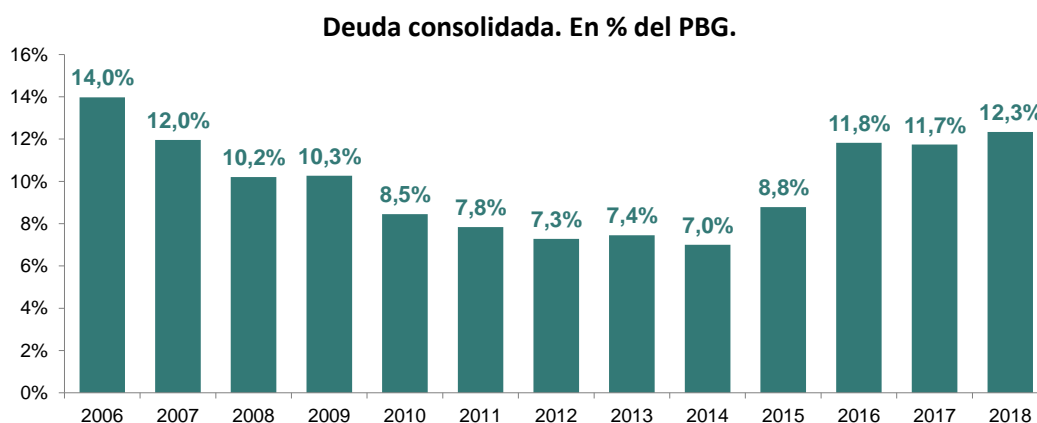
La deuda flotante es aquella contraída con empleados y/o proveedores de la administración pública que no está formalizada. Históricamente, esta deuda se ha mantenido relativamente constante entre los 100 y 300 millones de dólares, con excepción de los años 2011 y 2015, cuando subió a cerca de U\$S 500 millones. Esta fuente de endeudamiento no se sostiene si supera ciertos niveles, debido a que frena la dinámica de pagos de la administración 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 \$ 48.062 millones en el mismo mes de 2018. Sin embargo, medida en dólares se observa que sólo aumentó un 7,2% al pasar de U\$S 1.186 millones a U\$S 1.271 millones.

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 Producto Bruto Geográfico (PBG) de Mendoza. Este ratio muestra que en los últimos 13 años la deuda consolidada promedió el 10% del PBG, mostrando una caída significativa entre 2006 y 2014, cuando pasó del 14% al 7%, para luego crecer en los años siguientes y alcanzar el 12% en diciembre de 2018.



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

Proyección de la deuda pública consolidada

En este apartado se proyecta la trayectoria del stock de deuda consolidada de Mendoza, para los próximos tres años, bajo distintos escenarios.

Para proyectar al PBG real de la economía provincial, la inflación y el tipo de cambio, se utilizaron las estimaciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), publicado en octubre de 2019 por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Se supone además que la nueva deuda se toma en partes iguales entre los siguientes prestamistas: organismos internacionales, Estado Nacional, mercado en pesos y mercado en dólares. Asimismo, se tiene en cuenta la estructura de vencimientos de capital e intereses de

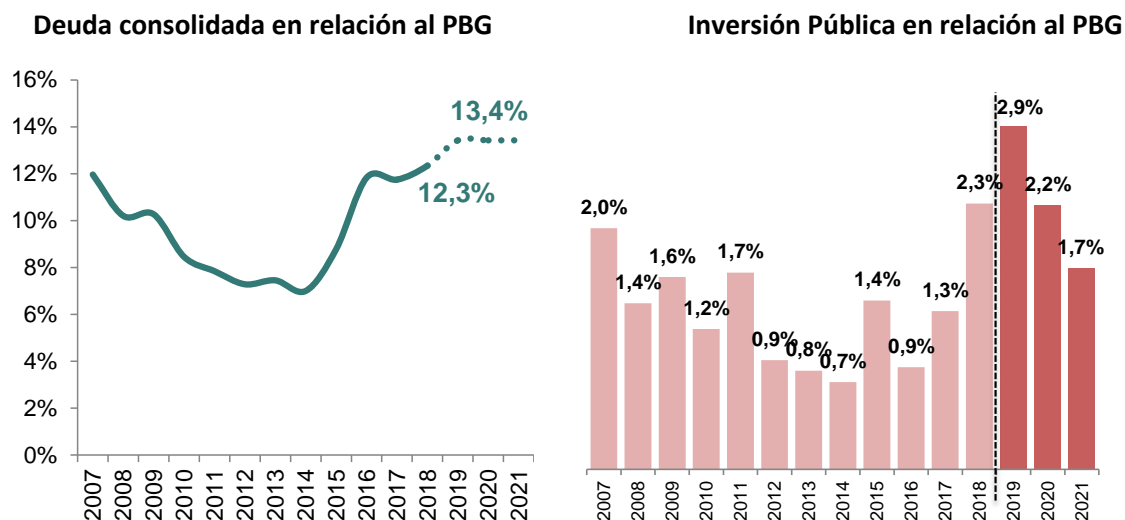
la deuda ya adquirida a diciembre de 2018. Para las tasas de interés de las nuevas emisiones se supusieron valores de acuerdo a los promedios de los últimos créditos contraídos con cada fuente.

Es importante recordar que, según las estimaciones propias, el resultado corriente primario en relación al PBG de Mendoza alcanzaría un superávit del 2,5% en 2019, para luego pasar al 2,1% en 2020 y al 2,0% en 2021.

Bajo el modelo económico utilizado, y simplificando la coyuntura económica y las opciones de política, se supone que la APP cuenta con dos grandes opciones: o prioriza como objetivo mantener los niveles de deuda en un nivel determinado, o decide priorizar los niveles de inversión pública.

En la primera opción se prioriza no aumentar los niveles de endeudamiento. En este caso, se proyecta que la deuda en relación al PBG alcance un 13,4% a fines de 2019, y luego se asume un escenario donde la APP decide mantener este nivel de endeudamiento para los años siguientes, debiendo ajustar los niveles de inversión pública para lograr este objetivo. En consecuencia, la inversión pública, medida en términos del PBG, pasaría desde un récord histórico proyectado para 2019 del 2,9%, al 2,2% en 2020 y al 1,7% en 2021.

Escenario 1: Se prioriza mantener el nivel de deuda en 13,4% del PBG



Fuente: elaboración propia

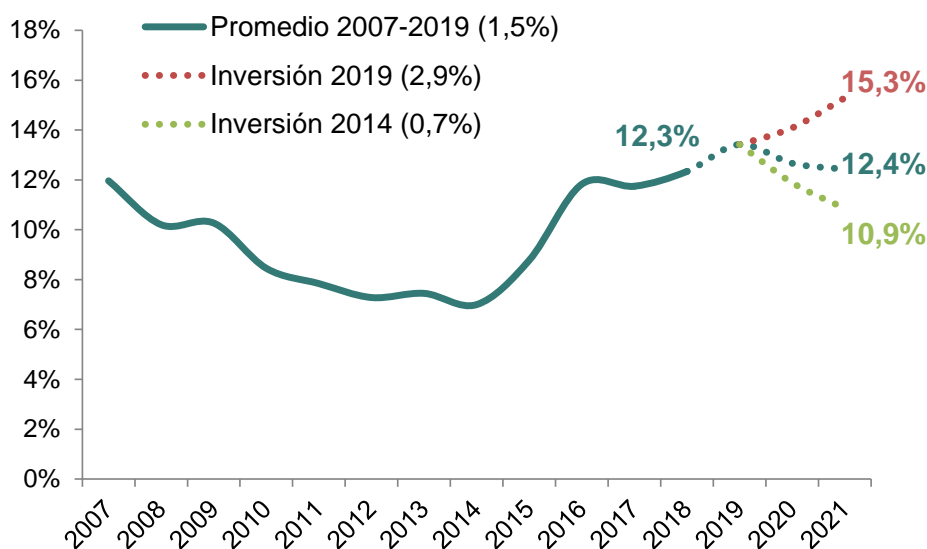
Una segunda alternativa consiste en priorizar los niveles de inversión pública. En este caso se proyectaron tres escenarios distintos:

- En el primer escenario, los niveles de inversión de la APP se mantienen en el récord histórico proyectado para 2019, el cual alcanzaría el 2,9% del PBG. Al sostener los

gastos de capital en estos niveles elevados, el gobierno debería recurrir a financiamiento adicional, por lo que la deuda consolidada aumentaría en los próximos años alcanzando el 14,1% en 2020 y el 15,3% en 2021.

- En un segundo escenario se proyecta una inversión récord para este año, que alcanzaría el 2,9% del PBG, pero luego esta disminuiría a los niveles promedios de la última década, de alrededor del 1,5%. Puede observarse en el siguiente gráfico que esta decisión permitiría disminuir de forma paulatina el nivel de endeudamiento actual. En efecto, la deuda consolidada en relación al PBG alcanzaría un récord de 13,4% en 2019, pero luego descendería al 12,7% en 2020 y al 12,4% en 2021. Esta reducción se conseguiría, principalmente, gracias al superávit corriente primario proyectado para los próximos años.
- En un tercer escenario se proyecta que, al igual que en los dos anteriores, la inversión pública alcance el récord histórico del 2,9% del PBG en 2019, pero que luego descienda al mínimo registrado en la última década, que fue del 0,7% en el 2014. Con estos bajos niveles de gastos de capital, la APP tendría pocas necesidades de financiamiento, lo cual le permitiría disminuir su nivel de endeudamiento actual. La deuda consolidada en relación al PBG disminuiría desde el 13,4% proyectado para 2019, al 11,9% en 2020 y al 10,9% en 2021.

Evolución de la deuda pública consolidada en relación al PBG de Mendoza



Fuente: elaboración propia

Finalmente, hay que destacar que el modelo económico utilizado para proyectar la deuda pública consolidada es flexible y permite realizar otros tipos de análisis. Se enumeran a continuación algunos de los otros escenarios trabajados:

- Escenario pesimista/ optimista: El modelo permite proyectar la evolución futura de la deuda pública bajo distintos escenarios macroeconómicos. En una coyuntura optimista para los próximos años, (para la cual se utilizaron los valores más benignos tanto para nivel de crecimiento, como de inflación y de tipo de cambio, según el relevamiento de expectativas de mercado publicados por el BCRA), se estima que la deuda en relación al PBG alcanzaría el 11,1% en 2021. En otro extremo, en un escenario más negativo para la economía provincial la deuda llegaría al 13,6%. En ambos casos se supuso que la evolución del resultado corriente primario es el proyectado por esta oficina y el nivel de inversión es el promedio de la última década.
- Escenario de stress financiero: El modelo permite proyectar distintos escenarios donde la APP no cuente con acceso al crédito. Por ejemplo, se estima que en un contexto donde no exista acceso al mercado financiero y el gobierno nacional y los organismos internacionales también restrinjan el financiamiento, (por ejemplo, no otorgando nuevos préstamos pero ayudando a refinanciar las amortizaciones de los créditos otorgados), se proyecta que el gobierno de Mendoza se vería forzado a realizar un fuerte ajuste en los niveles de inversión pública. La APP sólo contaría con un 0,6% del PBG para realizar gasto de capital en 2020 y del 0,7% en el año siguiente, lo que traería aparejado una reducción de la deuda pública consolidada hasta el 9,6% para diciembre de 2021.
- Impacto de las variables macroeconómicas en el nivel de deuda: el modelo permite estimar la sensibilidad de la deuda pública consolidada a variaciones en las principales variables macroeconómicas. Por ejemplo, se proyecta que un crecimiento económico de un 10% más permitiría disminuir la deuda en relación al PBG en un 0,1% para 2021. Por otro lado, un aumento de la tasa de interés del 10% incrementaría la deuda de 2021 en un 0,3%, una devaluación un 10% superior a la proyectada la aumentaría en un 0,8% y una inflación un 10% más alta la subiría en un 0,6%.

Lecciones para el manejo de la política fiscal

Del estudio histórico del manejo de las finanzas provinciales, así como del análisis de sustentabilidad de las cuentas públicas, se desprenden algunas lecciones que es deseable tener en cuenta para evaluar el manejo de la política fiscal de la Provincia.

La primera lección, base para la comprensión de las políticas adoptadas, es la interrelación entre las distintas variables económicas. Si el objetivo de la política es modificar alguna variable, como puede ser el nivel de endeudamiento, o la inversión pública, se debe tener en

cuenta el impacto de esta decisión sobre otros aspectos de la realidad fiscal. En otras palabras, se debe tener presente la denominada “Trinidad Imposible de la política fiscal”, una restricción económica presente en cada decisión adoptada en la gestión de las cuentas públicas.

Otra enseñanza está relacionada con la connotación que se le da al endeudamiento. La deuda no es mala en sí misma, ya que, por ejemplo, repartir en el tiempo el pago de un bien que no se consume en un instante determinado, sino que se gozan sus beneficios por un tiempo prolongado, podría ser una buena opción. La clave es tener en cuenta qué se está financiando (gastos corrientes o de capital) y las condiciones a las que se accede.

Una lección clara para el manejo del endeudamiento es el control del déficit. Controlando el déficit financiero, se controla el endeudamiento. 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 para cubrir esa diferencia, o a desahorro de resultados positivos que se hayan obtenido en ejercicios anteriores.

La determinación de objetivos fiscales claros y sencillos puede ser una herramienta para evitar el deterioro de las cuentas públicas y sortear crisis en la cadena de pagos del Estado, las cuales repercuten negativamente en el ciclo económico provincial. Particularmente, sería deseable establecer un objetivo explícito de superávit corriente primario. El umbral a establecer puede estar sujeto a debate, por ejemplo, podría ser de un 1,5% del PBG, o algunos puntos por encima o por debajo. Lo importante es encontrar un consenso sobre esta meta, teniendo en cuenta la restricción que impone el trilema que enfrenta la política fiscal.

Con respecto a la determinación de objetivos claros, también podría avanzarse en fijar un límite a la deuda flotante, que, como se explicó, es una deuda no formalizada. Actualmente, la Ley de Responsabilidad Fiscal de la Provincia (ley 7.314, art. 23) establece que “el stock de deuda flotante de la Provincia y los Municipios deberá tender a cuarenta y cinco (45) días normales de giro”. Esta limitación podría ser más explícita y clara para su seguimiento, facilitando comprobar su cumplimiento. Un objetivo fiscal más simple podría determinarse como un stock de deuda flotante en relación a los ingresos totales máximo. Por ejemplo, sería deseable que este ratio no supere el 12%, valor que generalmente no ha sido superado en los años de un comportamiento fiscal responsable.

Finalmente, la transparencia en las cuentas públicas, la mejora de las instituciones y el cumplimiento de las reglas aprobadas, son factores que pueden contribuir positivamente a la

sustentabilidad de la política fiscal. Para ello, se podrían incorporar mejoras en la presentación del presupuesto. Por ejemplo, en la actualidad el proyecto de presupuesto provincial no incluye estimaciones de cierre del año en curso, lo cual dificulta sustancialmente el análisis de las planillas del presupuesto. Generaría una mejora significativa en el análisis, la inclusión de proyecciones del año en curso en el momento de la presentación del presupuesto para el año siguiente. Una adición importante sería también revelar estimaciones de cierre de la deuda flotante y de los remanentes de ejercicios anteriores.

Un presupuesto con mayor rigidez sería deseable para que el Poder Ejecutivo cuente con menos grados de libertad al momento de modificar el presupuesto aprobado. En este sentido, generaría fortalecimiento institucional, ampliar el debate Legislativo.

Finalmente, es deseable cumplir con las leyes de Responsabilidad Fiscal nacional y provincial, las cuales establecen normas de crecimiento de gastos públicos y otras reglas que podrían ayudar a afianzar la sustentabilidad de las cuentas provinciales.

Anexo I

Proyección de series temporales mediante la metodología ARIMA

Box y Jenkins son los autores de la modelización ARIMA. Un modelo ARIMA (Autorregresive Integrated Moving Average) es un modelo estadístico autoproyectivo que permite predecir los valores de una variable en función de sus valores pasados, sin necesidad de ninguna otra información de variables auxiliares o relacionadas. Cada observación en un momento dado es modelada en función de valores anteriores en el tiempo. El nombre genérico ARIMA de estos modelos se deriva de sus tres componentes: Autorregresivo (AR), Integrado (I) y de Medias Móviles (MA). El modelo ARIMA presenta una ecuación explícita que permite describir un valor como una función lineal de datos anteriores y errores aleatorios. Puede incluir, además, un componente cíclico o estacional. Modelizar una serie temporal consiste en derivar un modelo ARIMA que se ajuste al conjunto de datos dado.

La metodología descrita contempla las siguientes fases:

1. *Recogida de datos de la serie:* es conveniente disponer de al menos 60 datos. En el caso de los ingresos y gastos públicos de la Administración Pública de Mendoza, se utilizaron series trimestrales que se extendieron entre el primer trimestre de 2001 y el tercer trimestre de 2019 (75 observaciones).
2. *Transformaciones de la serie para lograr la estacionariedad:* la primera parte de este proceso consiste en identificar si la serie es estacionaria mediante distintas herramientas gráficas y estadísticas. Si la serie no es estacionaria, se procede a transformarla, ya sea para estabilizar la varianza (Box-Cox), como para eliminar la tendencia (mediante la diferenciación de la parte regular y/o de ciclo).
3. *Identificación efectiva del modelo:* consiste en determinar el tipo de modelo más adecuado para la serie bajo estudio, es decir, el orden de los procesos autorregresivos y de medias móviles de las componentes regular y estacional. Esta decisión se toma utilizando como base las funciones de autocorrelación y autocorrelación parcial. Habitualmente, se seleccionan varios modelos alternativos que serán estimados y contrastados posteriormente, para definir el modelo definitivamente adoptado.
4. *Estimación de los coeficientes del modelo:* decidido el modelo, se procede a la estimación de los parámetros mediante un proceso iterativo de cálculo.
5. *Validación del modelo y análisis de residuos:* se utilizan diversos procedimientos para valorar el modelo o modelos inicialmente seleccionados, como contrastes de significación de parámetros, entre otros. Además, las diferencias históricas entre

valores reales y estimados por el modelo (residuos) deben adecuarse a los supuestos teóricos realizados, es decir deben comportarse como un ruido blanco. Para comprobar esta hipótesis, se realizan diversos test estadísticos y se procede al análisis gráfico de las funciones de autocorrelación y autocorrelación parcial de los residuos.

6. *Selección del modelo*: con base en los resultados obtenidos en las etapas anteriores, dentro de los modelos con buen comportamiento en los residuos y parámetros significativos, se elige el modelo con el menor Criterio de Información Bayesiano (BIC). Se comparan las predicciones *in-simple* de distintos modelos competidores, como un criterio adicional para decidir entre modelos competidores.
7. Predicción: con el modelo seleccionado se proyecta la serie modelada, en conjunto con los intervalos de confianza pertinentes.